



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

HAVI JELENTÉS
DECEMBER

ECB EZB EKT EKP

10





EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



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



HAVI JELENTÉS 2008. DECEMBER

© 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
célból, a forrás feltüntetésével
sokszorosítható.*

*A statisztikai adatgyűjtés lezárásának
időpontja e szám esetében:
2008. december 3.*

ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)



TARTALOM

BEVEZETÉS

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

Az euroövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok	9
Monetáris és pénzügyi folyamatok	19
Az árak és a költségek	57
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	65
Fiskális folyamatok	80
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	88

Keretes írások:

1 A nem energiateljes nyersanyagok EKB által összeállított euroövezeti árindexei	15
2 Az euroövezetbeli hitelintézetek mérlegének legújabb változásai	25
3 Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek augusztus 13. és november 11. között	35
4 Hosszú lejáratú becsült kamatok számítása az euroövezeti hozamgörbéből	40
5 A pénzpiaci feszültségek következményei az MPI-k hitelkamatait befolyásoló begyűrésre	47
6 A HICP-infláció közelmúltbeli és várható alakulásának magyarázata: a bázishatások szerepe	63
7 A potenciális kibocsátás alakulása az olajár és a hitelkockázati felár változásainak tükrében	70
8 Strukturális politikák válság idején	75
9 Technikai feltevések a kamatokról, árfolyamokról, alapanyagárakról és a fiskális politikáról	84
10 Más intézmények előrejelzései	87
11 Új euroövezeti ipari importár- és iparitermelői exportárindexek	94

5 AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI

MELLÉKLET

Az eurorendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	I
TARGET (Transzeurópai Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer)	V
Az Európai Központi Bank 2007 óta megjelent kiadványai	VII
Fogalomtár	XV

RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

Országok

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

Egyéb

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja (<i>Bank for International Settlements</i>)
b.o.p.	Fizetési mérleg (<i>balance of payments</i>)
BPM5	IMF Fizetési mérleg kézikönyve (5. kiadás)
CD	letéti jegy (<i>certificate of deposit</i>)
c.i.f.	költség, biztosítás és fuvardíj az importőr ország határán (<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>)
CPI	fogyasztóiár-index (<i>Consumer Price Index</i>)
EER	effektív árfolyam (<i>effective exchange rate</i>)
EKB	Európai Központi Bank
EMI	Európai Monetáris Intézet
ESA 95	A nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995) (<i>European System of Accounts 1995</i>)
EU	Európai Unió
EUR	euro
f.o.b.	az exportáló ország határán vett érték (<i>free on board at the exporter's border</i>)
GDP	bruttó hazai termék (<i>Gross Domestic Product</i>)
GMU	Gazdasági és Monetáris Unió
HWWI	Hamburg Institute of International Economics
HICP	harmonizált fogyasztóiár-index (<i>Harmonised Index of Consumer Prices</i>)
ILO	Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (<i>International Labour Organisation</i>)
IMF	Nemzetközi Valutaalap (<i>International Monetary Fund</i>)
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere
MPI	monetáris pénzügyi intézmény (<i>monetary financial institution – MFI</i>)
NACE Rev. 1	az Európai Közösség nemzeti központi bankjai által alkalmazott statisztikai osztályozási rendszer
NKB	nemzeti központi bank
OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>)
PPI	termelőiár-index (<i>Producer Price Index</i>)
SITC Rev. 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. december 4-i ülésén a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján további 75 bázisponttal csökkentette az EKB irányadó kamatait. Az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveletének kamatlába így 2008. december 10-i hatállyal 2,50%-ra, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlába pedig 3,00%-ra, illetve 2,00%-ra csökkent. Az aktuális döntés előzményeként a Kormányzótanács már két ízben, 2008. október 6-án és november 6-án is csökkentette az EKB irányadó kamatait 50 bázisponttal. A Kormányzótanács előző ülése óta minden téren egyre több jel utal arra, hogy tovább enyhült az inflációs nyomás, és a monetáris politikai szempontból lényeges időtávot tekintve az infláció várhatóan összhangban marad az árstabilitással, ami támogatja a jövedelmek és a megtakarítások vásárlóerejének fennmaradását. Az inflációs ráták csökkenése elsősorban a csökkenő nyersanyagáraknak és a gazdasági konjunktúra jelentős lassulásának tudható be. Mind az euroövezeti, mind a globális keresletben tartós visszaesés valószínűsíthető, ami nagyrészt a pénzügyi zavarok felerősödése és szétterjedése nyomán jelentkező hatásokkal magyarázható. Ugyanakkor a Kormányzótanács felhívja a figyelmet arra, hogy bár a pénzmennyiség növekedésének alapüteme változatlanul erős, ütemének lassulása tovább folytatódott. A testület hangsúlyozza, hogy mindent egybevéve a bizonytalanság továbbra is rendkívül erős. Az inflációs várakozásokat a jövőben is szilárdan középtávú céljával összhangban rögzíti, amivel támogatja a fenntartható növekedést és a foglalkoztatottságot, és elősegíti a pénzügyi stabilitást. Ennek megfelelően az elkövetkező időszakban is rendkívül gondosan figyelemmel kíséri a fejleményeket.

A közgazdasági elemzéssel kezdve, szeptember óta a pénzügyi piaci zavarok felerősödése és szétterjedése figyelhető meg. A pénzügyi szektor feszültségei egyre jobban begyűrűznek a reálgazdaságba, és a negatív hatások az egész világgazdaságban érezhetők. Az euroövezetben több olyan előzőleg megnevezett kockázat realizálódott, amely a gazdasági lassulás irányába mutatott, így a harmadik negyedévben az Eurostat első becslése szerint a reál GDP az előző negyed-

évhez képest 0,2%-kal csökkent. Az októberről és a novemberről rendelkezésre álló felmérési adatok és a havi mutatók szerint 2008 utolsó negyedévében tovább gyengül a konjunktúra.

Előretekintve az elkövetkező negyedévekre, a Kormányzótanács aktuális elemzései és értékelése alapján a gyenge világgazdasági teljesítmény és a belföldi kereslet visszafogása tartós lesz. Az eurorendszer szakértőinek az övezetre vonatkozó 2008. decemberi prognózisa szerint később fokozatos fellendülés valószínűsíthető, amit a csökkenő nyersanyagárak támogatnak, feltéve ha a külső helyzet is javul és csökkennek a pénzügyi piaci feszültségek. Az eurorendszer szakértői prognózisa szerint az éves reál GDP növekedés 2008-ban 0,8% és 1,2% között, 2009-ben -1,0% és 0,0% között, majd 2010-ben 0,5% és 1,5% között lesz. A 2008-as és a 2009-es prognózis az EKB szakértőinek szeptemberben közzétett előző szakértői prognózisához képest nagymértékben lefelé módosult. A nemzetközi szervezetek előrejelzései is lefelé módosultak, így összességében összhangban állnak az eurorendszer szakértőinek 2008. decemberi prognózisával.

A Kormányzótanács megítélése szerint a gazdasági kilátásokat továbbra is rendkívül nagy bizonytalanság övezi. A gazdasági növekedéssel kapcsolatos kockázatok a lassulás irányába mutatnak, és elsősorban a protekcionista nyomás miatti aggodalmakkal és a globális egyensúlyi problémák miatt esetleg fellépő kiszámíthatatlan folyamatokkal hozhatók összefüggésbe, valamint azzal az eshetőséggel, hogy a pénzügyi piaci zavarok számottevőbb hatást gyakorolnak a reálgazdaságra.

Alapvető fontosságú, hogy minden érintett fél hozzájáruljon a fenntartható fellendülés szilárd alapjainak megteremtéséhez. Hogy ez mielőbb megvalósuljon, a makrogazdasági politikában kiemelten fontos a fegyelem és a középtávú orientáció megőrzése, ez ugyanis a bizalom erősítésének a leghatásosabb módja. A pénzügyi zavarok kezelésére bejelentett nagyhorderejű kormányzati intézkedéseket haladéktalanul fogantatosítani kell, hogy megerősödjön a pénzügyi rendszerbe vetett bizalom, és elejét vehessék a

vállalatok és a háztartások hitelellátásában jelentkező fennakadásnak.

Az árak alakulása terén a HICP-infláció július óta nagymértékben lassult. Az Eurostat gyorsbecslése szerint üteme az októberi 3,2%-ról és a júliusi 4,0%-ról novemberben 2,1%-ra esett. A nyár óta bekövetkezett jelentős csökkenés elsősorban annak köszönhető, hogy az elmúlt hónapokban világszerte csökkentek a nyersanyagárak, ami bőven ellensúlyozta a fajlagos munkaköltségek első félévi megugrásának hatását.

Előretekintve, az alacsonyabb nyersanyagárak és a gyengülő kereslet az inflációs nyomás további enyhülését jelzi. Az éves HICP-infláció üteme a következő hónapokban várhatóan tovább esik, és a monetáris politikai szempontból lényeges időtávon megfelel az árstabilitásnak. Elsősorban az olaj- és egyéb nyersanyagárak jövőbeli alakulásának függvényében a jövő év közepe táján főként a bázishatások miatt nem zárható ki, hogy gyorsabban csökken a HICP-infláció. Ugyancsak ezen hatások miatt az év második felében megint nőhet az infláció, tehát bármilyen erősebb inflációscsökkenés rövid ideig tart csak, így monetáris politikai szempontból nem lényeges.

Ezzel összhangban az eurorendszer szakértőinek 2008. decemberi prognózisa szerint az éves HICP-infláció üteme 2008-ban 3,2% és 3,4% között lesz, majd 2009-ben 1,1% és 1,7% közé csökken. A 2010. évi prognózis a HICP-inflációt 1,5% és 2,1% közé teszi. A 2008-as és 2009-es inflációs prognózis az EKB szakértőinek 2008. szeptemberben közzétett szakértői prognózisához képest nagymértékben lefelé módosult, ami elsősorban a jelentős nyersanyagár-csökkenésnek és a gyengülő keresletnek az árakra gyakorolt hatásával indokolható. Ezzel összefüggésben fontos kiemelni a prognózisok feltételes jellegét, alapjukat ugyanis több technikai feltevés, többek között a rövid és a hosszú lejáratú kamatokra vonatkozó piaci várakozások, valamint az olaj-, illetve energián kívüli nyersanyagok tőzsdei határidős árai alkotják. Ezenkívül a prognózis azon a várakozáson alapul, hogy az előrejelzési időszakban gyengül a béroldali nyomás. A nem-

zetközi szervezetek előrejelzései összességében hasonló képet mutatnak.

A HICP inflációs ráták rövidebb távú volatilitásától eltekintve a monetáris politikai szempontból releváns időtávon jelentkező árstabilitási kockázatok kiegyensúlyozottabbak, mint a múltban. A nyersanyagáraknak a várton felüli további esése csökkentheti az inflációt, ugyanakkor ha megfordul az utóbbi időben tapasztalható árcsökkenés, vagy ha a belföldi ároldali nyomás a feltételezettnél erősebbnek bizonyul, ez felfelé mutató árstabilitási kockázathoz vezethet. Ezért tehát alapvetően fontos, hogy az árak és a bérek kialakításában résztvevők maximálisan felelős magatartást tanúsítsanak.

A monetáris elemzés terén a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség növekedésének különféle mutatói szerint az euroövezet monetáris expanziója erőteljesen, de mérséklődő ütemben növekszik. A pénzmennyiség alakulása tehát alátámasztja, hogy míg az inflációs nyomás folyamatosan enyhül, közép- és hosszabb távon fennmarad néhány felfelé mutató kockázat.

Fontos figyelembe venni, hogy a pénzügyi piaci zavarok szeptember közepe óta tapasztalható elmélyülése vízváltó lehet a monetáris folyamatok alakulásában. A legfrissebb pénzmennyiség- és hitelnyújtási adatok szerint a zavarok felerősödése jelentősen befolyásolja a piaci szereplők magatartását. Ez idáig ezek a hatások elsősorban a szélesebb értelemben vett M3 aggregátum elemei közötti helyettesítésben nyilvánultak meg, és egyelőre nem okoztak markáns változásokat magának az M3-nak az alakulásában.

A legfrissebb, azaz az október végéig rendelkezésre álló adatok szerint tovább mérséklődik a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek növekedése. Az egész övezetet figyelembe véve ugyanakkor nem utal komolyabb jel arra, hogy elapadnának a rendelkezésre álló hitelforrások. A háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedése is tovább mérséklődött, ami összhangban áll a gyengülő gazdasági és ingatlanpiaci kilátásokkal

és a szigorúbb finanszírozási feltételekkel. Az adatokból ugyanakkor kiderül, hogy a pénzügyi zavarok elmélyülése hatással van a bankok magatartására. A jövőre vonatkozóan a helyzetet azonban csak további adatok és elemzések fényében lehet érdemben értékelni.

Összefoglalva, több jel alapján is tovább enyhült az inflációs nyomás, és az infláció üteme a monetáris politikai szempontból lényeges időtávon várhatóan összhangban marad az árstabilitással, ami támogatja a jövedelmek és a megtakarítások vásárlóerejének megmaradását. Az inflációs ráták csökkenésének hátterében elsősorban a nyersanyagárak esése és a pénzügyi zavarok világszerte jelentkező hatásainak betudható jelentős gazdasági lassulás áll. A közgazdasági elemzés a monetáris elemzéssel összevetve is alátámasztja ezt, ugyanis bár a monetáris expanzió alapüteme továbbra is erős, tovább lassult. A Kormányzótanács tehát az összes elérhető információ és elemzés alapján úgy döntött, hogy újabb 75 bázisponttal csökkenti az EKB irányadó kamatait. A bizonytalanság mindent egybevéve rendkívül erős. A Kormányzótanács az inflációs várakozásokat a jövőben is középtávú céljával összhangban szilárdan rögzíti, amivel a fenntartható növekedést és a foglalkoztatottságot támogatja, és elősegíti a pénzügyi stabilitást. Ennek megfelelően az elkövetkező időszakban is rendkívül gondosan figyelemmel fogja kísérni a fejleményeket.

A fiskális politika terén a Kormányzótanács igen fontosnak tartja, hogy az érintettek megőrizzék a fegyelmet és a középtávú orientációt, miközben messzemenően figyelembe veszik, milyen következménnyel járnak a rövidebb távú intézkedések a fiskális fenntarthatóságra. Kiemelten fontos feladat, hogy megőrizzék a közvéleménynek a szilárd fiskális politikába vetett bizalmát, és közben maximálisan érvényre juttassák az EU szabályalapú fiskális rendszerét, megőrizve a rendszer integritását. A Nizzai Szerződés és a Stabilitási és növekedési paktum rendelkezései középtávú megközelítést kívánnak meg, teret engedve a szükséges rugalmasságnak. Az automatikus fiskális stabilizátorok viszonylag nagyok az euroövezetben, és hatásos fiskális támaszt biz-

tosítanak a gyengülő gazdaságnak. Ott ahol megvan a megfelelő mozgástér, további költségvetési intézkedések is eredménnyel járhatnak, amennyiben jól időzítettek, célzottak és átmenetiek.

A strukturális politika területén a jelenlegi gyenge konjunktúra és a gazdasági kilátásokkal kapcsolatos nagyfokú bizonytalanság miatt az euroövezeti gazdaságnak meg kell erősítenie az ellenálló képességét és a rugalmasságát. Termékpiacon reformokkal kell erősíteni a versenyt és elősegíteni az eredményes konszolidációt. A munkaerő-piaci reform segíthet a megfelelő bérkialakításban és a szektorok és régiók közötti munkaerő-mobilitásban. A mostani helyzet tehát katalizátornak tekintendő, amely segít azoknak a szükséges belföldi reformoknak a véghezvitelében, amelyek összhangban állnak a szabad verseny, nyitott piacgazdaság elvével.

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

I. AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

Az elmúlt negyedévben a világgazdaság visszaesése egyre mélyült, mivel a pénzügyi zavar súlyosbodott, következményei pedig az egész világon érezhetővé váltak. A jelek szerint a romló gazdasági feltételek a világgazdaság elmúlt évekbeli növekedésében kulcsszerepet játszó feltörekvő piacokra is egyre inkább hatnak. Bár a nyersanyagárak meredek csökkenése és a lassabban bővülő világkereslet következtében az inflációs nyomások az egész világon enyhültek, a teljes infláció számos térségben magas szinten maradt. Ugyanakkor a volatilitás az összes nagy pénzügyi piacon fokozódott, ezért a világgazdasági kilátások értékelése jelenleg igen nagyfokú bizonytalanságot hordoz magában.

I.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

Az elmúlt negyedévben a világgazdaság visszaesése egyre mélyült, miközben az inflációs nyomások a nyersanyagárak meredek csökkenése és a lassabban bővülő világkereslet következtében az egész világon enyhültek. Ugyanakkor a volatilitás az összes nagy pénzügyi piacon fokozódott, ezért a világgazdasági kilátások értékelése jelenleg igen nagyfokú bizonytalanságot hordoz magában.

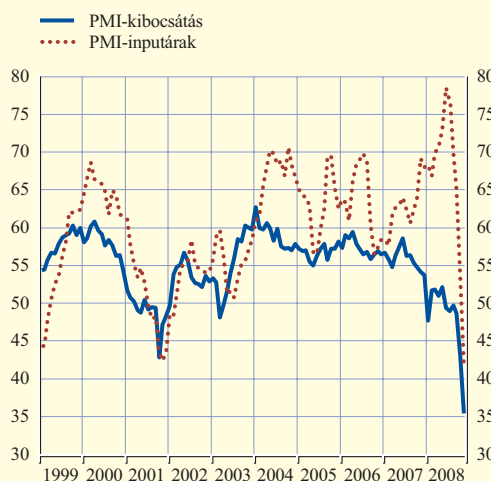
A globális pénzügyi zavar súlyosbodása komoly terheket rótt a bankrendszerekre. Ennek nyomán világszerte szigorodtak a hitelfeltételek, gyorsan csökkent az üzleti és a fogyasztói bizalom, zuhantak a részvényárak. Mivel a zavar következményei igen gyorsan az egész világon érezhetővé váltak, a világgazdasági feltételek jelentős mértékben romlottak. A világgazdaság elmúlt évekbeli növekedésében kulcsszerepet játszó fel-

törekvő piacok is egyre inkább megérik a globális visszaesést. Ezzel az értékeléssel az is egybevág, hogy a valamennyi iparág kibocsátására kiterjedő globális beszerzésimenedzser-index (PMI) tanúsága szerint a feldolgozóipari és a szolgáltató szektor vállalatai a csökkenő piaci keresletre válaszul visszafogták tevékenységüket. Amíg a korábbi hónapokban az index valamelyest elmaradt a gazdasági fellendülés és visszaesés közötti 50 pontos küszöbértéktől, 2008. novemberben olyan alacsony szintre csökkent, amire 1998, a felmérések kezdete óta nem volt példa (lásd 1. ábra). Ez azt jelzi, hogy a piaci feltételek mind a feldolgozóiparban, mind a szolgáltatási szektorban világszerte tovább romlottak, így az euroövezet külső környezete is egyre rosszabb lett.

Az elmúlt negyedévben a nyersanyagárak meredek csökkenése és a világgazdaság visszaesése nyomán az egész világon számottevően enyhültek az inflációs nyomások. A globális infláció nyáron érte el csúcspontját, azóta csökken. Az OECD-országokban a fogyasztói árak teljes éves inflációja a júliusi 4,8%-os csúcsról 2008 októberében 3,7%-ra csökkent. Ha az élelmiszereket és az energiát figyelmen kívül hagyjuk, az éves infláció októberben 2,2% volt, szemben az egy hónappal korábban mért 2,4%-kal. A felmérési adatok is a globális költségoldali nyomás enyhülésére utalnak. A globális inflációval szoros korrelációt mutató, globális PMI inputárindex az elmúlt hónapokban erőteljesen csökkent, a felmérések kezdete, azaz 1998 óta soha nem volt ilyen alacsony (lásd 1. ábra).

1. ábra: A globális beszerzésimenedzser-index (MPI)

(havi adatok; feldolgozóipar és szolgáltatások; diffúziós index)



Forrás: Markit.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

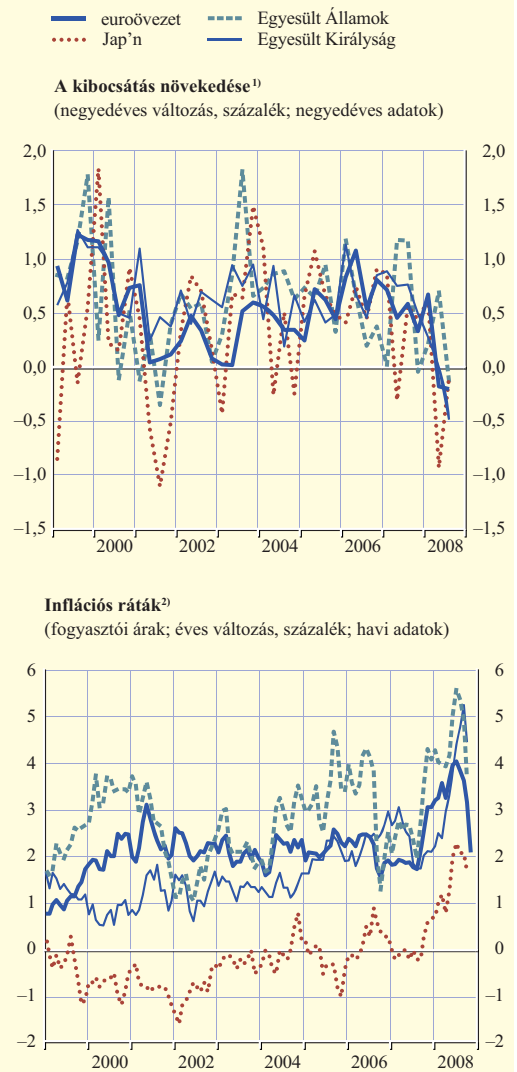
Az Egyesült Államokban továbbra is igen lanya a konjunktúra, és enyhül az inflációs nyomás. Előzetes becslések szerint a reál-GDP 2008 harmadik negyedében évesített szinten 0,5%-kal csökkent, szemben az előző negyedévi 2,8%-os növekedéssel. Az erőteljes lassulás elsősorban az amerikai kormány időleges fiskális ösztönző csomagjának kifutásával visszaeső személyi fogyasztási kiadások negatív hatását, a lakáspiac folyamatban levő kiigazítását, valamint a berendezések és szoftverek terén eszközölt beruházások alacsony szintjét tükrözi. A külpiaci kereslet lassabb bővülése ellenére a nettó kereskedelem a harmadik negyedévben is pozitívan járult hozzá a növekedéshez.

Ami az árak alakulását illeti, az éves CPI-infláció a júliusi 5,6%-os csúcshoz képest erőteljesen csökkent, 2008. októberben 3,7% volt, jelenleg is elmarad az ideai, 4,5%-os átlagtól (lásd 2. ábra). Az inflációs nyomás mérséklődése az energia-költségek csökkenését és a lanya belső keresletet tükrözi. Az energia és az élelmiszerek nélkül számított éves infláció októberben 2,2%-ra, az év mindezidáig legalacsonyabb szintjére csökkent.

Ami a jövőt illeti, az Egyesült Államok gazdasági kilátásai a pénzügyi piaci feszültségek szeptember közepi súlyosbodása óta számottevően romlottak, s ez azt sejteti, hogy a reálkonjunktúra az utóbbi negyedévekben tapasztalt mértéknél is jobban lassul. A szigorodó hitelfeltételek, a foglalkoztatási lehetőségek szűkülése, a romló mérlegek és a bizonytalan gazdasági kilátások hátrányosan hatnak a háztartások és a vállalkozások költési hajlandóságára. A lakáspiac szűkülése és a külpiaci kereslet lassabb bővülése további kockázatokat jelent a gazdasági kilátások szempontjából. A közelmúlt monetáris és fiskális ösztönző intézkedéseinek, valamint az energiaárak csökkenő nyomásának ugyanakkor bizonyos mértékig enyhíteniük kell e tényezők hatásait. A nyersanyagárak alakulása és a lanya konjunktúra valószínűleg ugyancsak az ároldali nyomás enyhülése irányába hat.

A Szövetségi Nyílt Piaci Bizottság 2008. október 8-án és 29-én 100 bázisponttal, 1%-ra csökkentette a Fed irányadó kamatlábra vonatkozó célkitűzését. A döntéseket a gyengülő konjunktúrára és az inflációs nyomás enyhülésére való tekintettel hozták meg. A Szövetségi Tartalékrendszer (Federal Reserve System) ezenkívül más amerikai kormányzervekkel és külföldi központi bankokkal együtt-

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.

működve több rendkívüli intézkedést jelentett be, hogy növelje a likviditást, és támogassa az egyre rosszabb feltételek közt működő pénzügyi piacokat.

JAPÁN

Japánban az elmúlt negyedévben tovább romlottak a gazdasági körülmények, ami a lanya belpiaci keresletet és az export lassabb növekedését tükrözte. A hitelfeltételek ugyanakkor kevésbé szigorodtak, mint a többi fejlett gazdaságban. A Kabinetiroda első előzetes becslése szerint 2008 harmadik negyedévében a reál-GDP az előző negyedévhez képest 0,1%-kal csökkent, miután a második negyedévben 0,9%-os visszaesést regisztráltak. 2001 óta először fordult elő, hogy két egymást követő negyedévben negatív volt a növekedés. A harmadik negyedévi visszaesést elsősorban az okozta, hogy a tovább romló üzleti feltételek hatására ismét csökkentek a nem lakáscélú magánbefektetések. A magánfogyasztás szerény mértékben, 0,3%-kal emelkedett az előző negyedévhez képest, amikor 0,6%-os csökkenést regisztráltak. A külső kereslet ismét gyengült, így 2004 óta először fordult elő, hogy a japán növekedés korábbi fő hajtóereje, a nettó export negatívan hatott a GDP növekedésére (0,2 százalékponttal csökkent).

2008 októberében az éves CPI-infláció az előző havi 2,1%-ról 1,7%-ra csökkent. A júliusi csúcstól a mérséklődő inflációs nyomás a csökkenő nyersanyagköltségeket és a gyengülő konjunktúrát tükrözi. Ha az élelmiszereket és az energiát nem vesszük figyelembe, az éves CPI-infláció októberben változatlanul 0,2% volt. Azután, hogy október 31-én leengedte az egynapos fedezetlen bankközi kamatlábra vonatkozó célkitűzését, a Bank of Japan úgy döntött, hogy 0,3%-on változatlanul hagyja az irányadó kamatlábat.

Ami a jövőt illeti, a japán konjunktúra várhatóan 2008 negyedik negyedévében és 2009 elején is lanya lesz. A magánfogyasztás várhatóan alacsony marad, mert a foglalkoztatás feltételei tovább romlanak. Mi több, a lanya külpiaci kereslet hatására várhatóan folytatódik az export csökkenése.

EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban az elmúlt negyedévekben lassult a reál-GDP növekedési üteme, ugyanakkor az infláció viszonylag magas maradt. 2008 harmadik negyedévében csökkent a reál-GDP (0,5%-kal), amire 16 éve nem volt példa. A konjunktúra visszaesése széles körben jelentkezett, és elsősorban a magánfogyasztás mérsékeltebb növekedéséből fakadt, míg a kiskereskedelmi forgalom az előző negyedévhez képest változatlan maradt. Az általában romló és a hosszú távú átlagoktól jócskán elmaradó bizalmi indexek fényében a következő negyedévekben várhatóan tovább csökken a kibocsátás. A lakáspiaci korrekció az elmúlt hónapokban is folytatódott. A lakásárak (a Nationwide-indexszel mérve) novemberben éves szinten mintegy 13,9%-kal estek. Piaci megfigyelők szerint a csökkenés tovább tart, a lakásárak várhatóan csak 2010-ben állapodnak meg. Az éves HICP-infláció többhavi emelkedés után októberben 4,5%-ra mérséklődött, ami a mutató különféle komponenseinek széles körben jelentkező csökkenését tükrözte.

A Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága 2008. október eleje óta három ízben csökkentette az irányadó kamatot. Október 8-án más központi bankokkal összehangolva 50 bázisponttal 4,5%-ra, majd 2008. november 6-án 150 bázisponttal 3,0%-ra vitte le az irányadó kamatlábat, figyelembe véve, hogy jelentős mértékben lefelé tolódtak az Egyesült Királyság inflációs kilátásai, és igen markánsan romlottak a hazai és a világpiacon a konjunktúra esélyei. Végezetül december 4-én a Monetáris Politikai Bizottság újabb 100 bázisponttal csökkentette a kamatot tekintettel a tovább lanyhuló gazdasági helyzetre.

EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

Az euroövezeten kívüli EU-tagállamok többségében a gyengülő konjunktúra csökkenő inflációval párosult.

A svéd gazdaság növekedési üteme az elmúlt negyedévekben lassult, 2008 harmadik negyedévében -0,1% volt. Dániában a reál-GDP negyedéves növekedése a második negyedévben 0,4%, míg az első negyedévben negatív, -0,6% volt. A fogyasztói és kiskereskedelmi bizalmi mutatók mindkét országban tovább romlottak, ami igen gyenge konjunktúrát valószínűsít a következő negyedévekre. Szeptemberig mindkét országban nőtt a CPI-infláció, októberben azonban valamelyest mérséklődött, Dániában 3,8%, Svédországban pedig 3,4% volt. A gyengülő konjunktúrával és az alacsonyabb nyersanyagárakkal összhangban az infláció várhatóan mindkét országban tovább csökken. A Danmarks Nationalbank októberben két lépésben összesen 90 bázisponttal, 5,5%-ra emelte az irányadó kamatlábat, majd november 6-án és december 5-én összesen 125 bázisponttal, 4,25%-ra csökkentette. A Sveriges Riksbank októberben és decemberben három lépésben összesen 275 bázisponttal, 2,00%-ra csökkentette az irányadó kamatlábat.

A legnagyobb közép- és kelet-európai EU-országokban 2008 első felében nagyjából stabil maradt a növekedés, de a második félévben néhány országban már mutatkoztak a gyengülő konjunktúra jelei. Magyarország legújabb negyedévi GDP-adatai szerint a konjunktúra első félévi javulásának vége szakadt, mi több, a harmadik negyedévben már 0,1%-os gazdasági visszaesést mértek. A csehországi ipari és fogyasztói bizalmi mutatók jelentős romlása arra utal, hogy a harmadik negyedévben ebben az országban is lanyhult a konjunktúra. Más országokban ugyanakkor a konjunktúra a harmadik negyedévben sem vesztett lendületéből: Lengyelországban a reál-GDP növekedése 1,2% volt az előző negyedévhez képest, míg Romániában az éves növekedés 9,1%-ot tett ki. Az elmúlt néhány hónapban mind a négy országban számottevően romlottak a makrogazdasági kilátások, ami a térséggel kapcsolatos kockázatkerülő magatartás felerősödésének, a szigorodó finanszírozási feltételeknek és a nemzetközi kereskedelem visszaesésének tudható be. Az elmúlt hónapokban mind a négy országban csökkent a HICP-infláció, ami azt tükrözte, hogy az élelmiszer- és energiaárak korábbi emelései egyre kevésbé éreztették hatásukat. Ami a jövőt illeti, Magyarországon és Csehországban markánsan, Romániában pedig várhatóan kisebb mértékben mérséklődik az infláció. Lengyelországban szintén csökkennie kell az inflációnak, bár valamelyest lassabb ütemben. A Magyar Nemzeti Bank október 22-én a legújabb pénzügyi piaci fejleményeket áttekintve úgy döntött, hogy 300 bázisponttal, 11,5%-ra emeli az irányadó kamatlábat. November 24-én ugyanakkor 50 bázisponttal, 11%-ra csökkentette az irányadó kamatlábat, ami a pénzügyi piaci helyzet stabilizálódását tükrözte. 2008. november 6-án a Česká národní banka 75 bázisponttal, 2,75%-ra csökkentette az irányadó kamatlábat. 2008 november 26-án a Narodowy Bank Polski úgy döntött, hogy 25 bázisponttal, 5,75%-ra csökkenti az irányadó kamatlábat.

A kisebb euroövezeten kívüli EU-országokban a növekedés változatos képet mutatott az elmúlt negyedévekben. Miközben Szlovákiában és Bulgáriában erős maradt a konjunktúra, a balti gazdaságokban határozott lassulás mutatkozik. 2008 első félévében Lettországon gyakorlatilag megállt a GDP növekedése, Észtországban pedig negatív lett. A rendelkezésre álló mutatók szerint Szlovákiában is gyengülni fog a konjunktúra, míg Bulgáriában rövid távon erőteljes maradhat. Az éves HICP-infláció mind az öt országban csökkent, bár a balti államokban és Bulgáriában továbbra is magas, októberben 10,1% és 13,7% közé esett, míg Szlovákiában 4,2%-ot mértek. Októberben és novemberben a Národná banka Slovenska összesen 100 bázisponttal 3,25%-ra csökkentette az irányadó kamatlábat.

Oroszországban 2008 második negyedévében 7,5%-ra lassult a GDP éves növekedése, míg az első negyedévben 8,5% volt. Az előrejelző indikátorok azt valószínűsítik, hogy a fokozatos lassulás a

harmadik negyedévben is folytatódott. A csökkenő olajárak, a bankszektorbeli feszültségek, a részvényárak eséséből fakadó negatív vagyoni hatások és a tőkekiáramlás várhatóan jelentősen tovább gyengítik a konjunktúrát.

FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országoknak, különösen a térség kisebb, nyílt gazdaságainak konjunktúrája 2008 harmadik negyedévében kimondottan lanyhult. Bár az elmúlt hónapokban a világgazdaság lassulása egyre szélesebb körűvé és határozottabbá vált, az export növekedési üteme csak mérsékelten csökkent. A konjunktúra általános lanygulásának elsődleges oka a belpiaci kereslet gyengülése volt, amelyet részben a fogyasztói és üzleti bizalom megcsappanása váltott ki. Októberben a legtöbb országban csökkent a CPI-infláció, bár így is magas szinten maradt. A szigorodó pénzügyi feltételek és a romló világgazdasági kilátások hatására október közepe óta több ország monetáris hatósága csökkentette az irányadó kamatlábat.

Kína GDP-jének éves növekedése 2008 harmadik negyedévében 9%-ra mérséklődött (az első negyedévben 10,6%, a másodikban 10,1% volt). A konjunktúra lassulását a lanya külpiaci kereslet, az első félévben követett szigorú makrogazdasági politika kései hatása és az építőiparnak a pangó ingatlanpiac miatt lassuló növekedése váltotta ki. A nominális export növekedése a szeptemberi 21,5%-ról októberben 19,1%-ra esett vissza. A harmadik negyedévben fokozatosan nőtt a külkereskedelmi mérleg többlete, s októberben 35 milliárd USA-dolláros havi rekordot ért el. A harmadik negyedévben fokozatosan csökkent Kína CPI-inflációja, októberben 4% volt; a tendenciát elsősorban a húsféltetés okozta sokkok gyengülése és a nyersanyagárak csökkenése váltotta ki. A gyengülő külpiaci és hazai keresletből fakadó problémák kezelésére a kínai hatóságok november 9-én 4 trillió jüan fiskális ösztönző csomagot hirdettek 2009-re és 2010-re. A döntés sok más intézkedéssel egyetemben a hitelállomány növelését és a gazdaság élénkítését szolgálta. A People's Bank of China november 26-án úgy határozott, hogy 108 bázisponttal csökkenti a jüanbetétek és -hitelek irányadó kamatlábat. Arról is döntött, hogy a nagybankok kötelező tartalékát 100 bázisponttal, a kisbankokét pedig 200 bázisponttal lejjebb szállítja.

Dél-Koreában a reál-GDP növekedése a 2008 második negyedévi 4,8%-ról a harmadik negyedévben 3,9%-ra csökkent, ami főleg a magánfogyasztás és az építőipari termelés lassabb bővülésének tudható be. Az éves CPI-infláció a júliusi 5,9%-ról októberben 4,8%-ra mérséklődött. Indiában lanyhult a konjunktúra: az első negyedévben még 8,8%-kal nőtt a GDP, a másodikban már csak 7,9%-kal. A nagykereskedelmi árak inflációja – a Reserve Bank of India fő inflációs mutatója – a júliusi 12,5%-os csúcstról októberben 10,7%-ra csökkent.

Ami a jövőt illeti, a világgazdaság egyre nagyobb területen érzékelhető lassulása, a finanszírozási korlátok, a pangó ingatlanpiac és a korábban folytatott szigorú politikák kései hatásai miatt a feltörekvő ázsiai országok növekedési üteme valószínűleg tovább mérséklődik. Egyes országok ugyanakkor expanzív politikát folytatva csillapíthatják a világgereslet csökkenésének negatív hatásait.

LATIN-AMERIKA

Latin-Amerikában az elmúlt néhány hónapban a lanyguló konjunktúra jelei mutatkoztak néhány országban, míg más országok viszonylagos ellenálló képességről tettek tanúságot. Az inflációs nyomás ugyanakkor erős maradt. Mexikó reál-GDP-je 2008 második negyedévében 2,1%-kal, a harmadik negyedévben pedig 1,6%-kal haladta meg az egy évvel korábbit, az elmúlt negyedévben pedig visszaesett az ipari termelés. Az éves infláció a második negyedévi 4,9%-ról a harmadik negyedévben 5,5%-ra nőtt. Brazília ipari termelésének éves növekedési üteme a második negyedévben mért 6,3%-ról a harmadik negyedévben 6,8%-ra nőtt. Az éves CPI-infláció a második negyedévben 5,6%-ot, a

harmadikban pedig 6,3%-ot tett ki. Argentínában az ipari termelés a második negyedévben 5,6%-kal, a harmadikban pedig 6,2%-kal nőtt. A CPI-infláció magas maradt, a harmadik negyedévben 8,9%-ot tett ki, csak kissé maradt el az előző negyedévben mérttől. Venezuela inflációja kiugróan magas, jelenleg mintegy 35%.

Az irányadó kamatlábak elég stabilak maradtak az egész térségben. A harmadik negyedévben csak a brazil és a chilei központi bank emelte a kamatlábakat, mégpedig 150 bázisponttal, 13,75%-ra, illetve 8,25%-ra. A szeptember közepe után kieleződő pénzügyi feszültségekre válaszul a térség több központi bankja is intézkedéseket hozott a helyi valuta erősítésére és a dollárlikviditás növelésére.

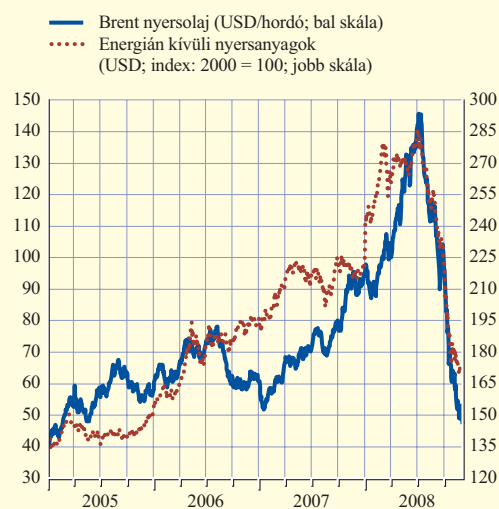
A lanyhább külpiaci kereslet miatt a latin-amerikai kibocsátás növekedése 2009-ben várhatóan mérséklődik. Az előbb említett monetáris politikai intézkedések ugyanakkor élénkítik a hazai keresletet.

I.2 NYERSANYAGPIACOK

Az elmúlt három hónapban meredeken estek az olajárak és a nem energiajellegű nyersanyagok árai. Az olajárak csökkenése mindenekelőtt a közelmúlt pénzügyi zavarai és a romló világgazdasági kilátásokkal függ össze, amelyek a tőkeáttétel csökkentéséhez és az árutőzsdei határidős pozíciók felszámolásához is vezettek. 2008. december 3-án a Brent kőolaj ára hordónként 47,2 USA-dollár volt, jóval kevesebb, mint a júliusi 147 dolláros csúcs, de az év eleji árnál is 50%-kal (euróban számítva mintegy 42%-kal) alacsonyabb. Úgy tűnik, az olajárak csökkenését főleg az váltotta ki, hogy jelentősen romlottak az OECD-országok olajkeresletére vonatkozó kilátások, amit a feltörekvő gazdaságok még mindig elég élénk kereslete csak részben ellensúlyoz. Így aztán annak dacára is növekednek az OPEC-országok fölös kapacitásai, hogy októberben csökkentették a kitermelési célt, az OPEC-en kívüli országok termelése pedig továbbra is elmarad a várttól.

A nem energiajellegű nyersanyagok árai szintén csökkentek. A fémárakra különösen a világgazdasági visszaesés keresleti vonzatával kapcsolatos aggodalmak és a feltörekvő országok keresletének szűkülésére utaló jelek hatottak. Az élelmiszer-nyersanyagok árai kevésbé markánsan csökkentek. A nem energiajellegű nyersanyagok, illetve az élelmiszerek és trópusi italok egyaránt USA-dollárban denominált összesített árindexei november végén csaknem 20%-kal maradtak el az egy évvel korábbiaktól. Az 1. keretes írás részletesebben is tárgyalja a nem energiajellegű nyersanyagok árindexeinek alakulását.

3. ábra: Főbb folyamatok a nyersanyagpiacokon



Források: Bloomberg és HWWI.

I. keretes írás

A NEM ENERGIAJELLEGŰ NYERSANYAGOK EKB ÁLTAL ÖSSZEÁLLÍTOTT EUROÖVEZETI ÁRINDEXEI

Az elmúlt években a nyersanyagok világpiaci árait erőteljes ingadozás jellemezte, ami mind az euroövezetben, mind globális szinten jelentősen befolyásolta a CPI-inflációt. Ez a keretes írás mindezt figyelembe véve bemutatja a nem energijellegű nyersanyagok két – importtal, illetve „felhasználással” súlyozott – EKB-árindexét, és áttekinti, hogy miként alakultak ezek a közel-múltban.

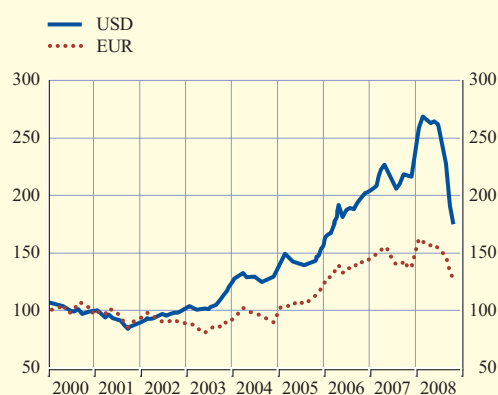
2003 januárja és a 2008. márciusi csúcs között az EKB nem energijellegű nyersanyagokra vonatkozó, USA-dolláralapú, importtal súlyozott euroövezeti árindexe 167%-kal emelkedett [lásd A) ábra]. A nyersanyagárak viszonylag széles körben emelkedtek. Ugyanebben az időszakban a fémárak az indexnél is gyorsabban (több mint 250%-kal) növekedtek, miközben az élelmiszer-árak és az élelmiszereken kívüli mezőgazdasági árak nagyjából kétszeresükre nőttek. A romló világgazdasági kilátások közepette a nem energijellegű nyersanyagok árai ezután csökkenni kezdtek, 2008 novemberében már mintegy 35%-kal maradtak el a márciusi szinttől. Az euróban számított index kevésbé ingadozott: az áremelkedés időszakában 83%-kal nőtt, a novemberig tartó áresés alatt pedig 21%-kal csökkent.

Ezeket a Laspeyres típusú nyersanyagárindexeket [lásd az A) ábrát] az euroövezeten kívülről importált nyersanyagok euroövezeti importon belüli részesedése alapján súlyozzák, azaz figyelmen kívül hagyják az euroövezeten belüli kereskedelmet. Az importtal súlyozott indexeket elsősorban az importált nyersanyagok áralakulásának értékelésére alkalmazzák, de a külkereskedelem (volumenének és árának) előrejelzésében is segítséget nyújtanak. A súlyozás szerkezetét az Eurostat külkereskedelmi statisztikáinak (COMEXT adatbázis) felhasználásával, 34 nyersanyag (18 élelmiszer- és 16 egyéb kategória, pl. mezőgazdasági nyersanyagok és fémek) euroövezeti importjának értéke alapján határozták meg. A rögzített súlyok jelenleg a 2004–2006-os időszak átlagára vonatkoznak, és ötévente frissítik őket. A 34 nyersanyag árai az USA-dollárban jegyzett világpiaci áraknak felelnek meg, euróra az átlagos havi euro/dollár árfolyam alkalmazásával számítják át őket.

Az importon alapuló súlyozási rendszer elméleti okokból nem tökéletesen alkalmas arra, hogy értékeljük vele a világpiaci nyersanyagok áralakulásának hatását az euroövezeti gazdasági növekedésre és fogyasztói árakra. Az importtal súlyozott indexben például a búza súlya csak fele a kávéénak (lásd a táblázatot), miközben a búza mint nyersanyag sokkal nagyobb szerepet játszik az euroövezeten belüli termelési folyamatban és a végső fogyasztásban. Ennek az ellentmondásnak elsősorban az a magyarázata, hogy bizonyos nyersanyagokat, például búzát nagy mennyiségben termelnek az euroövezetben, míg másokat, például a kávé vagy a kakaót kizárólag importálják. A nyersanyagok világpiaci árának alakulása ugyanakkor hat az övezeten belül előállított nyersanyagok áraira is.

A) ábra: Euroövezet – a nem energijellegű nyersanyagárak importtal súlyozott indexe

(indexek: 2000 = 100; havi adatok)



Forrás: az EKB számításai.

A nem energiajellegű nyersanyagok EKB-s árindexének súlyozása

(százalék; a 2004–2006-os időszakra vonatkozó adatok alapján)

	Importtal súlyozott index	Felhasználással súlyozott index
Nem energiajellegű nyersanyagok összesen	100,0	100,0
Élelmiszerek	35,2	44,3
Kukorica	1,6	1,2
Búza	3,0	7,4
Szójabab	6,1	3,1
Kakaó	3,3	1,7
Kávé	6,0	3,1
Cukor	1,8	4,2
Marhahús	0,7	8,5
Sertéshús	0,4	5,8
Egyéb élelmiszer	12,3	9,2
Mezőgazdasági nyersanyagok	18,4	17,2
Fa és fapép	12,3	13,7
Egyéb mezőgazdasági nyersanyagok	6,1	3,5
Fémek	46,4	38,5
Alumínium	16,6	16,8
Réz	5,8	4,4
Nikkel	4,6	2,7
Cink	3,3	4,1
Vasérc és acélhulladék	11,8	7,8
Egyéb fém	4,3	2,8

Forrás: az EKB számításai.

Megjegyzés: az „Egyéb élelmiszer” tételbe tartozik az árpa, a rizs, a napraforgómag, a kókuszolaj, a pálmaolaj, az étolaj, a tea, a dohány, a banán és a narancs. Az „Egyéb fém” tételbe tartozik az ón, az ezüst, a platina és az ólom. Az „Egyéb mezőgazdasági nyersanyagok” tételben a gyapot, a nyersbőr, a gumi és a gyapjú értendő.

Míndezt figyelembe véve az EKB kidolgozta a nem energiajellegű nyersanyagok „felhasználással súlyozott” árindexét is. Ez az index olyan súlyozási rendszert alkalmaz, amely a benne szereplő nyersanyagok iránt megnyilvánuló euroövezetbeli kereslet értékén, vagy a nyersanyagok „felhasználásán” alapul. Figyelembe veszi az összes szóban forgó nyersanyag euroövezeti importját, exportját és az övezeten belüli termelést is.¹ A táblázatból kitűnik, hogy a nem energiajellegű nyersanyagok felhasználással súlyozott árindexének súlyozási szerkezete jelentősen eltér az importtal súlyozott indexétől. Az élelmiszerek súlya a felhasználással súlyozott indexben 44,3%, az importtal súlyozott indexben pedig csak 35,2%. Ezzel szemben a fémek súlya a felhasználással súlyozott indexben számottevően kisebb. Az élelmiszerek kategóriáján belül különösen markáns eltérések mutatkoznak. Az euroövezeten belül komoly mennyiségben előállított élelmiszer-nyersanyagok nagyobb súllyal szerepelnek a felhasználással súlyozott indexben, míg az övezeten belül igen korlátozott mennyiségben előállított termények, például a kávé vagy a szója súlya alacsonyabb. Ebben az indexben a búza súlya több mint kétszer akkora, mint a kávéé vagy a szójájé.² Ez a súlyozási rendszer jobban összhangban áll a globális nyersanyagok euroövezeten belüli fogyasztásának szerkezetével, és információt szolgáltat arról, hogy a nyersanyagok világpiaci ármozgásai milyen nyomásokat gyakorolnak a fogyasztói árakra (feltételezve, hogy az euroövezetben előállított nyersanyagok árai párhuzamosan mozognak a világpiaci árakkal).

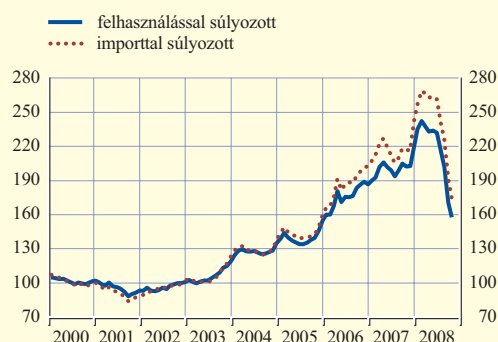
1 Adatforrások: az Eurostat mezőgazdasági statisztikái, külkereskedelmi statisztikái (COMEXT) és melléktermék-előállítási statisztikái (PRODCOM), valamint az ENSZ Élelmezési és Mezőgazdasági Szervezete által összeállított statisztikák (FAOSTAT). Az egyszerűség kedvéért, valamint a megfelelő és átfogó adatforrások hiányában feltételezzük, hogy a készletek stabilak maradnak.

2 Az euroövezetben termesztett gabonafélék kettős számbavételének elkerülésére a felhasználással súlyozott indexben csökkentették a gabonafélék eredeti súlyát, hiszen ezeket részben takarmányozásra használják (az állatok húsa pedig táplálékkul szolgál). Hasonló korrekció történt a napraforgómag esetében, amelyből szinte kizárólag étolaj készül.

A nem energiatípusú nyersanyagok két euroövezeti árindexének alakulását összehasonlítva kiderül, hogy a felhasználással súlyozott index valamivel lassabban emelkedett az elmúlt években [lásd a B) ábrát]. 2003 januárja és a 2008. márciusi csúcspont között a felhasználással súlyozott index 143%-kal, az importtal súlyozott index pedig 167%-kal emelkedett. Az eltérést elsősorban a felhasználással súlyozott indexben kisebb súlyt képviselő fémárak különösen meredek növekedése okozta. A nyersanyagárak közelmúltban tapasztalt csökkenése eredményeként a felhasználással súlyozott index 2008 novemberében csaknem 58%-kal, az importtal súlyozott index pedig mintegy 73%-kal haladta meg a 2003. januári értéket.

B) ábra: Euroövezet – a nem energiatípusú nyersanyagárak indexe

(USD-ben denominált indexek; 2000 = 100; havi adatok)



Forrás: az EKB számításai.

Ha azt vizsgáljuk, hogy a világgazdasági nyersanyagárak alakulása okozta sokkok hogyan hatnak a belföldi konjunkturális folyamatokra és inflációra, jó, ha néhány más tényezőt is figyelembe veszünk, például az EU Közös Agrárpolitikájában (KAP) meghatározott minimális árakat és az egyes országok sajátos adórendszerét. Különösen a KAP-nak lehet olyan következménye, hogy az euroövezeti nyersanyagárak elszakadnak a világgazdasági ártaktól. Tervezik, hogy megvizsgálják: létrehozható-e olyan index, amely ezeket a tényezőket is figyelembe veszi. Foglalkoznak a felhasználással súlyozott index finomításával is.

A nem energiatípusú nyersanyagok importtal, illetve felhasználással súlyozott árindexei ebben a Havi jelentésben szerepelnek először, mégpedig a statisztikai fejezet 5.1 táblázatában. Az importtal súlyozott index a nem energiatípusú nyersanyagok HWWI által összeállított árindexe helyébe lép. Az EKB az új indexeket havi rendszerességgel teszi közzé, és minden hónap harmadik munkanapján frissíti statisztikai adattárházában. Az idősorok 1996 januárjában kezdődnek, és euróban, illetve USA-dollárban kifejezett nyersanyagárak alapján számított indexeket tartalmaznak.

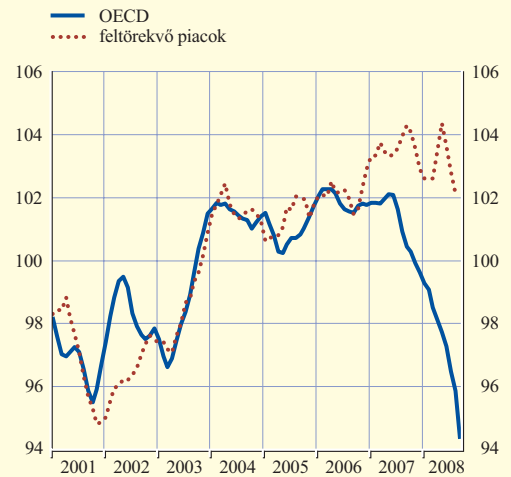
I.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

A világgazdaság lassabb növekedése következtében rosszabbodnak a világkereskedelem, valamint az euroövezeti áruk és szolgáltatások iránti külső kereslet kilátásai. A világkereskedelmi konjunktúra legújabb mutatói arra utalnak, hogy az importkereslet – különösen a fejlett gazdaságokban – számottevően csökken. Például az ömlesztett nyersanyagok tengeri szállítási díjait tükröző Baltic Dry-index, a világkereskedelem növekedésének egyik legfontosabb mutatója az elmúlt hónapokban több mint 90%-kal csökkent – igaz, a kiinduló érték igen magas volt. Ami a konjunktúra várható alakulását illeti, az OECD 2008. szeptemberre vonatkozó összesített indexe (CLI) is megerősíti, hogy viszonylag jelentősen romlanak a vezető ipari államok gazdasági kilátásai, de az OECD-n kívüli nagy gazdaságok, például Kína, India és Oroszország kilátásai is egyre rosszabbak (lásd 4. ábra). Ez a prognózis összhangban van a világgazdasági klímára vonatkozó novemberi Ifo-felmérés (World Economic Climate) eredményeivel, amelyek 2008. negyedik negyedévére további széles körű gyengülést jeleznek. Az index több mint 20 éve nem volt olyan alacsony, mint most.

A világgazdaság kilátásait továbbra is rendkívül nagy bizonytalanság övezi. Erősödött a pénzügyi piacok volatilitása, így a világgazdasági kilátásokat jelenleg csak nagyon bizonytalanul lehet prognosztizálni. A növekedés kockázatai mindent egybevetve a lassulás irányába mutatnak. A globális gazdasági visszaesés mélysége és időtartama döntően attól függ, hogy milyen gyorsan sikerül a pénzügyi válságot leküzdeni. További kockázatok forrása az erősödő protekcionista nyomástól való félelem és a globális egyensúlyhiányok nyomán kialakuló kontrollálatlan fejlemények lehetősége.

4. ábra: Az OECD összesített indikátora (CLI)

(havi adatok; kiigazított eltérés)



Forrás: OECD.

Megjegyzés: A feltörekvő piacokra vonatkozó indikátor a Brazília, Oroszországra és Kínára vonatkozó CLI-k súlyozott átlaga.

2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1 A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

A legfrissebb monetáris adatok szerint az utóbbi negyedévekben az euroövezetben megfigyelhető, szélesebb értelemben vett monetáris bővülés továbbra is tartósan erőteljes ütemű, bár némi mérséklődést mutat. A monetáris tendenciák tehát azt a nézetet támasztják alá, hogy tovább enyhül az inflációs nyomás, bár közép- és hosszú távon néhány kockázati tényező továbbra is felfelé irányuló marad. Ugyanakkor az MPI-k mérlegét igen erőteljesen érintette a pénzügyi nyugtalanság felerősödése, amelynek hatására jelentős elmozdulások voltak tapasztalhatók a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség egyes összetevői között, igaz, ennek egyelőre csekély kihatása volt magára a trend M3-ra. Bár egyelőre nincs jele annak, hogy a pénzügyi nyugtalanság felerősödése jelentős mértékben korlátozta volna a nem pénzügyi magánszektor hitelhezjutását, elképzelhető, hogy néhány szegmenst hátrányosabban érintett ez a fejlemény. Az MPI-k értékpapírok eladásával próbálták elérni, hogy a bankok finanszírozási feltételeinek szeptember közepe óta tapasztalható romlása ne ássa alá a hitelhezjutás lehetőségét. A jövőre nézve valószínűnek látszik, hogy a pénzügyi zavarok szeptember közepétől megfigyelhető fokozódása új szakaszt nyitott meg a monetáris fejlemények alakulásában.

A SZÉLES ÉRTELEMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

Tovább csökkent a széles értelemben vett M3 monetáris aggregátum éves növekedési üteme; a 2008 második negyedévében mért 10,1%-ról a harmadik negyedévében 9,0%-ra esett vissza (lásd az 5. ábrát). Ez egybevág a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség és hitelaggregátumok éves növekedési ütemének az utóbbi negyedévekben megfigyelt mérséklődésével, ami pedig a szigorúbb finanszírozási feltételek és a lassuló gazdasági növekedés hatását tükrözi.

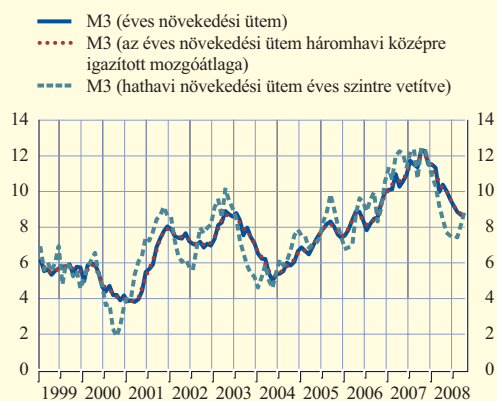
Bár már tapasztalható volt némi mérséklődés, az M3 éves növekedési üteme 2008 harmadik negyedévében továbbra is erőteljes maradt. Ez részben még mindig a lapos hozamgörbe hatását tükrözte, ami átrendeződés indított el a hosszabb lejáratú eszközök felől a hasonló bevételt biztosító, ámde nagyobb likviditást nyújtó, kevésbé kockázatos monetáris eszközök felé. Ezek az átrendeződések felfelé irányuló hatást gyakoroltak a trend M3 növekedési ütemére. A szélesebb értelemben vett monetáris bővülés dinamikája azonban még a fenti hatások figyelembevételével is erőteljes maradt a harmadik negyedév során.

Ugyanakkor a pénzügyi nyugtalanság szeptember közepétől megfigyelhető fokozódása vélhetően új szakaszt nyitott meg a monetáris fejlemények alakulásában. Bár ez nem nyilvánul meg az M3 éves növekedési ütemében – ami októberben változatlanul 8,7% volt –, az MPI-k mérlegének egyes tételeire azonban rendkívül jelentős kihatással járt. Ezen túlmenően, a széles értelemben vett pénzmennyiség egyes összetevői között is több elmozdulás történt. Októberben például az M3-at támogatta a valuta iránti erős kereslet, ami részben a külföldi befektetők euro bankjegyek iránti keresletét tükrözi.

A pénzügyi feszültségek szeptember közepe óta érzékelhető fokozódása képes a monetáris dinamika erőteljes befolyásolására. Bár az októberi

5. ábra: Az M3 növekedési üteme

(százalékos változás; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

adatok nem utalnak közvetlenül arra, hogy az M3 vagy a nem pénzügyi magánszektor részére nyújtott hitelek viselkedése jelentős mértékben megváltozott volna, az MPI-k mérlegének egyéb tételeire gyakorolt jelentősebb hatások és a széles értelemben vett pénzmennyiség összetevői között tapasztalható elmozdulások azt jelzik, hogy a jövőben sokkal erőteljesebb lehet a monetáris trendekre történő kihatás.

AZ M3 FŐBB ÖSSZETEVŐI

Az M3 éves növekedésének 2008 harmadik negyedévében megfigyelt, további mérséklődése mögött az M1 és a piacképes instrumentumok (vagyis az M3-M2) csökkenő hozzájárulása állt, míg a rövid lejáratú – nem egy napos – betétek (azaz az M2-M1) hozzájárulása lényegében változatlan maradt (lásd az 1. táblázatot). A jelek szerint azonban a legfrissebb adatok e trend megfordulását vetítik előre: szeptemberben és októberben erősödött az M1 növekedési dinamikája, míg a pénzügyi zavarok fokozódásának hatására – az egy napos betétek kivételével – mérséklődött a rövid lejáratú betétek és a piacképes instrumentumok növekedési üteme.

2008 harmadik negyedévében tovább lassult az M1 éves növekedési üteme; a 2008 második negyedévében mért 2,3%-ról 0,6%-ra csökkent. Az M1 növekedési ütemének mérséklődése a harmadik negyedévben leginkább az egy napos betétek változásait tükrözte, amelyek éves növekedési üteme a második negyedévben megfigyelt 1,2%-hoz képest enyhén negatívba (-0,7%) fordult. Az egy napos betétek növekedési ütemének az utóbbi hónapokban tapasztalható hanyatló tendenciáját leginkább a rövid lejáratú kamatlábak 2005 decemberi emelkedése váltotta ki, amely folyamatosan növelte ezen instrumentumok tartásának alternatívaköltségét.

2008 októbere a második egymást követő hónap, amelyben meredeken felszökött az M1 éves növekedési üteme; az augusztusban megfigyelt 0,2%-ról szeptemberben 1,2%-ra, majd októberben 3,7%-ra növekedett. Az M1 növekedési rátájának ezt az élénk növekedését a forgalomban lévő pénzmennyiség, valamint az egy napos betétek megnövekedett havi forgalma váltotta ki, ami részben annak tudható be, hogy az euroövezettel szomszédos országokban megnövekedett a bankjegyek iránti kereslet.

I. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme					
		2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. szept.	2008. okt.
M1	42,7	5,9	3,8	2,3	0,6	1,2	3,7
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,5	8,0	7,8	7,8	7,5	8,2	13,0
Egynapos betétek	35,2	5,5	3,0	1,2	-0,7	-0,1	1,9
M2-M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	42,8	16,8	18,4	19,3	18,9	17,7	15,5
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	26,5	40,6	41,4	40,4	37,6	34,4	29,2
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	16,3	-3,9	-3,3	-2,3	-2,0	-2,0	-1,4
M2	85,5	10,7	10,3	10,0	9,1	8,9	9,3
M3-M2 (= piacképes eszközök)	14,5	19,6	16,3	10,3	8,9	7,3	5,3
M3	100,0	12,0	11,2	10,1	9,0	8,7	8,7
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek		9,2	10,0	9,6	9,1	8,5	7,3
Az államháztartással szembeni követelések		-4,1	-2,5	-1,2	0,6	0,8	0,7
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		-1,8	-0,9	0,8	2,1	2,9	3,4
A magánszférával szembeni követelések		12,2	12,7	11,9	10,8	10,1	8,6
A magánszférának nyújtott hitelek		11,1	11,1	10,5	9,1	8,5	7,8
Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)		8,5	6,8	4,5	3,3	2,7	0,5

Forrás: EKB.

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

2008 harmadik félévében továbbra is főként a rövid lejáratú – nem egynapos – betétek járultak hozzá az M3 éves növekedéséhez; az előző negyedévhez képest azonban enyhén csökkent ezeknek a betéteknek az éves növekedési üteme, és 19,3%-ról 18,9%-ra esett vissza (lásd a 6. ábrát). Ezt a tendenciát tükrözik az októberi adatok is, amelyek a rövid lejáratú – nem egynapos – betétek éves növekedési ütemének további visszaesését jelzik, a szeptemberben megfigyelt 17,7%-hoz képest 15,5%-ra.

Ezek a fejlemények leginkább a legfeljebb két évre lekötött betétek (azaz a rövid lejáratú betétek) iránti kereslet növekedésének mérséklődését tükrözik. Mindazonáltal ezek a betétek októberben is rendkívül robusztus éves ütemben (29,2%) növekedtek, bár ez elmarad a harmadik és a második negyedévben egyenként tapasztalt 37,6%-tól és 40,4%-tól. Éves alapon 1,4%-os csökkenést mutattak októberben a legfeljebb három hónapos értesítéssel felmondható betétek (azaz a rövid lejáratú takarékbetétek). Ugyanakkor a takarékbetétek (azaz a legfeljebb három hónapos bejelentéssel visszaváltható betétek) éves növekedési üteme tovább mérséklődött.

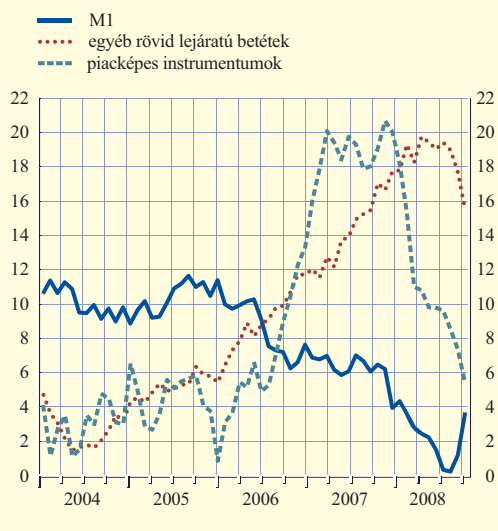
A hozamgörbe alakja és a bankbetétek kamatlábszerkezete az utóbbi hónapokban különösen vonzóvá tette a rövid lejáratú lekötött betéteket az M3 egyéb instrumentumaihoz és a hosszabb lejáratú eszközökhöz képest. Például a rövid lejáratú lekötött betétek hozama – az egynapos és a rövid lejáratú takarékbetétekkel ellentétben – viszonylag pontosan követte a pénzpiacon megfigyelhető emelkedő kamatozat, vélhetően amiatt, hogy a bankok mindent megtettek ezen betétek ösztönzésére a fokozódó pénzügyi feszültségek jelenlegi viszonyai között, amikor rendkívül nehéz volt a finanszírozási források megszerzése a nagyban pénzügyi piacokon.

Az M3-ba tartozó piacképes instrumentumok éves növekedési üteme 2008 októberében tovább csökkent: 5,3%-ra esett vissza a harmadik és a második negyedévben egyenként megfigyelt 8,9%-ról és 10,3%-ról. Ennek oka a pénzügyi befektetési alapok befektetési jegyei (a legnagyobb rész-összetevők) és a legfeljebb két éves futamidejű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemében tapasztalható markáns csökkenés. Ezzel ellentétben, a harmadik negyedévben és októberben is tovább gyorsult a harmadik rész-összetevő – a visszavásárlási megállapodások – növekedési rátája, az előző negyedévben tapasztalt változatlan ütemet követően.

A szeptember közepén felerősödő pénzügyi nyugtalanságot követően – különösen az euroövezeten kívüli rezidensek részéről – jelentős kiáramlás volt megfigyelhető a pénzügyi alapok befektetési jegyeiből, ami azt jelzi, hogy ismét kiújultak a befektetők aggályai némely befektetési alap biztonságát illetően. Mindazonáltal az októberi adatok szerint ezek a kiáramlások megszűnőben vannak, ami arra vall, hogy némileg csitulhatott az euroövezeti befektetők félelme a pénzügyi alapok lehetséges összeomlásával kapcsolatban – melyet eredetileg a Lehman Brothers csődje váltott ki.

6. ábra: Az M3 fő összetevői

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

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) 2008 harmadik negyedévében nagyjából követte a trend M3 változásait: további csökkenés után 10,2%-on állapodott meg, szemben az előző negyedévben mért 11,0%-kal. Ez a mérséklődés októberben is folytatódott, amikor az M3-betétek éves növekedési üteme a szeptemberi 9,7%-ról 9,6%-ra esett vissza.

Az M3-betétek növekedéséhez legnagyobb mértékben hozzájáruló összetevő, a háztartások M3-betéteinek éves növekedési üteme 2008 harmadik negyedévében 9,0%-ra csökkent a második negyedévben megfigyelt 9,2%-ról. Mindazonáltal októberben jelentősen felgyorsult a háztartások M3-betéteinek éves növekedési üteme, és a szeptemberben tapasztalható 8,6%-ról 9,7%-ra emelkedett.

2008 harmadik negyedévében tovább mérséklődött a nem pénzügyi vállalkozások M3-betéteinek éves növekedési üteme is, és a csökkenő tendencia októberben is folytatódott. Az újabb visszaeséshez valószínűleg hozzájárult a nem pénzügyi vállalatok nyereségének az utóbbi időben megfigyelhető fokozatos mérséklődése, de a szigorúbb finanszírozási feltételek is arra ösztönözheték a vállalatokat – főként a kisebb vállalkozásokat –, hogy eredménytartalékuk és betétállományuk terhére finanszírozzák állóeszköz beruházásaikat és működő tőkéjüket.

2008 harmadik negyedévében és októberben egyaránt csökkent a nem pénzügyi közvetítők M3-betéteinek éves növekedési üteme. Az EPK-k M3-betéteinek éves növekedési üteme azonban a visszaesés ellenére is jóval dinamikusabb maradt, mint a többi szektornál. Ez valószínűleg annak tulajdonítható, hogy megnövekedett a befektetési alapok igénye arra, hogy a jelenlegi pénzügyi környezetben elegendő készpénzpuffert tartsanak készenlétben a lehetséges visszavásárlások kezelésére. Ilyen visszavásárlások a befektetési alapok 2008 második negyedévi adataiban is kimutathatók.

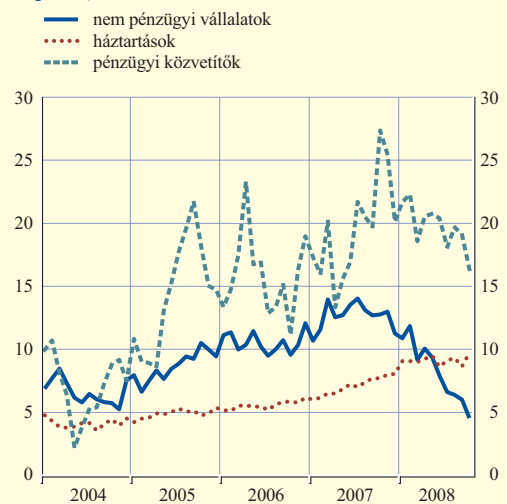
AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Ami az M3 ellenpárjait illeti, az MPI-szektor euroövezeti rezidenseknek nyújtott teljes hitelállományának éves növekedése a 2008 második negyedévében mért 9,6%-ról a harmadik negyedévben 9,1%-ra csökkent, majd további csökkenések után októberben 7,3%-on állapodott meg (lásd az 1. táblázatot). Ez főként az MPI-k magánszektor részére nyújtott hiteleinek jelentős mértékű csökkenését tükrözi, ami nagyrészt az euroövezeti magánszektor által kibocsátott értékpapír eladásokban nyilvánult meg.

Enyhén emelkedett az államnak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme, amely a harmadik negyedévben 0,6%-ot ért el a második negyedévben tapasztalt –1,2% után. Az államnak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme októberben 0,7%-on állapodott meg, és összességében változatlan maradt. Ez elfedi azt a ténytet, ami a negatív szeptember és október havi kihelyezések alapján nyilvánvaló: mindkét hónapban csökkent az MPI szektor állampapír-állománya. Ezek a fejlemények valószínűleg a hitel-

7. ábra: Rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal nem kiigazítva)



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

tézetek tőkeáttételes pozícióik leépítésére irányuló törekvésehez kapcsolódnak, amit az államkötvény piacok magas likviditása, és a kedvező árváltozások indokolnak (további részletek találhatóak erről a 2. számú keretes írásban, „Az euroövezetbeli hitelintézetek mérlegének legújabb változásai” címmel). Szerepet játszhatott az is, hogy a visszavásárlásokra való tekintettel a pénzpiaci alapok is szabadulni igyekeztek ezektől az eszközöktől.

Az MPI-k magánszektornak nyújtott hiteleinek éves növekedési üteme a harmadik negyedévben tovább csökkent, a második negyedévben tapasztalt 11,9%-ról 10,8%-ra esett vissza, majd további mérséklődést követően októberben 8,6%-on állapodott meg. A magánszektornak nyújtott hitelek harmadik negyedévben tapasztalt csökkenő éves növekedési üteme a különböző rész-összetevők eltérő változásait takarja. Az MPI-k részvényt nem tartalmazó, magánszektor által kibocsátott értékpapír állományának éves növekedési üteme a harmadik negyedévben 36,5%-ra csökkent a második negyedévben megfigyelt 39,7%-ról, majd további mérséklődés után októberben 27,9%-on állapodott meg. Ez a továbbra is dinamikus – bár mérséklődést mutató – éves növekedés nagyrészt annak tudható be, hogy az MPI-k a korábbi negyedévekben – az értékpapírosítási aktivitással összefüggésben – számos EPK-k által kibocsátott értékpapírt vásároltak fel. Amint az a jelentős mértékű, negatív havi kihelyezésekből is kitűnik, szeptemberben az MPI-k csökkentették részvényt nem tartalmazó magánszektori értékpapír-állományukat. Mindazonáltal az október havi kihelyezések ismét erőteljesen pozitívvá váltak főként annak köszönhetően, hogy az MPI-k – az értékpapírosítási aktivitás keretében – EPK-k által kibocsátott értékpapírokat vásároltak.

Az MPI-k részvény- és egyéb tőkerészesedés-állományának éves növekedési üteme a harmadik negyedévben 6,0%-ra emelkedett a második negyedévben mért 3,7%-ról, ezt azonban újabb csökkenés követte, és októberben már -1,4%-on állt. Az MPI-k fenti instrumentum állományának ez a rendkívül meredeknek mondható csökkenése nagy valószínűséggel annak tudható be, hogy az MPI-k mérlegére egyre nagyobb nyomást gyakorolt a pénzpiaci feszültségek kiéleződése. Ezért értékpapír-állományuk csökkentése révén – s ez mind a részvényt nem tartalmazó értékpapírokat, mind a részvényekre és egyéb tőkerészesedésekre vonatkozik – az MPI-k el tudták szigetelni a magánszektorra irányuló hitelbővítést a bankok finanszírozási feltételeit közvetlenül befolyásoló, fokozódó pénzpiaci feszültségek hatásától.

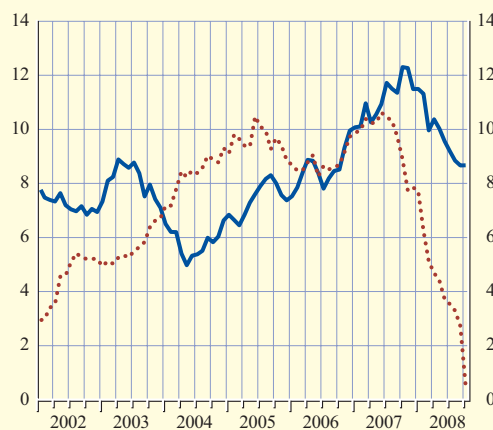
Az MPI-k magánszektornak nyújtott hiteleinek – a magánszektor részére nyújtott hitelek legnagyobb összetevőjének – éves növekedési üteme tovább lassult, és a 2008 második negyedévi 10,5%-ról a harmadik negyedévben 9,1%-ra csökkent, majd további mérséklődést követően októberben 7,8%-on állapodott meg (lásd az 1. ábrát). Ez a mérséklődés a nem-pénzügyi magánszektornak nyújtott hitelek és a nem-monetáris pénzügyi közvetítőknek nyújtott hitelek lassuló növekedési ütemének tudható be. Az előbbi fokozatos csökkenést tükröz mind a nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek éves növekedési ütemében (ami a második negyedévi 14,5%-hoz képest a harmadik negyedévben 12,8%-ra, októberben pedig 11,9%-ra esett vissza), mind pedig a háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedési ütemében (ami a második negyedévi 5,0%-ról a harmadik negyedévben 4,0%-ra, októberben pedig 3,3%-ra csökkent). Összességében nézve, a hitelezés bővülésének utóbbi időben megfigyelhető trendje összhangban áll a historikusan megfigyelhető szabályszerűségekkel, és a banki hitelkamatok 2005 vége óta tartó emelkedésének, a lakáspiac lassulásának, az elsősorban az általános konjunktúrára vonatkozó pesszimistább várakozások és a romló lakáspiaci kilátások következtében megszigorodó hitelezési feltételeknek, valamint a konjunktúra egészének hatását tükrözi (a nem pénzügyi vállalkozások és háztartások pénzügyi kihelyezéseinek és pénzügyi helyzetének részletesebb elemzését lásd a 2.6 és 2.7 alfejezetben).

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 8. ábrát). Ez az összes rész-összetevő lassuló növekedésével függ össze. Különösen a hosszú

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

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

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

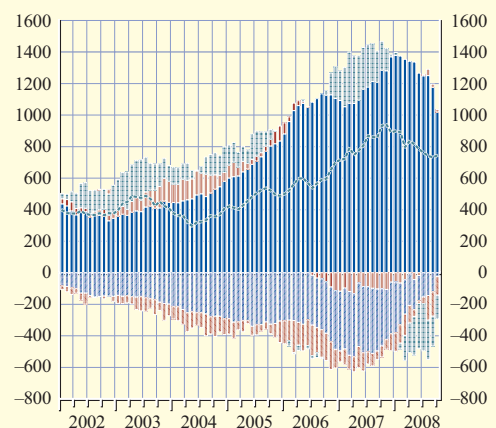


Forrás: EKB.

9. ábra: Az M3 ellenpárijai

(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.

lejáratú betétek növekedési ütemének csökkenése tükrözi a hozamgörbe alakját és a pénzpiaci feszültségek kiéleződését, amelyek hatására átrendeződés indult meg a hosszú lejáratú betétek felől a rövid lejáratú betétek felé. Az MPI-k által kibocsátott hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok októberi adatai arról tanúskodnak, hogy a bankok ebből a forrásból nem tudtak finanszírozáshoz jutni. Ezzel ellentétben az utóbbi hónapokban felgyorsult a tőke és tartalékok éves növekedési üteme. Ez azzal magyarázható, hogy magánkihelyezések és a hitelintézetek mérlegét erősíteni kívánó állami tőkeinjekciók révén további részvénytőke bevonására nyílt lehetőség.

Végezetül, az MPI-k már a harmadik egymást követő hónapban könyveltek el külső nettó eszközpozíció növekedést októberben (37 milliárd eurós növekedés). Ez azt jelenti, hogy az utóbbi hónapokban a mérleg eszköz és forrás oldalának összehúzódasakor a külső kötelezettségek csökkenése erőteljesebb volt, mint a külső eszközöké. A nettó beáramlások eredményeképpen az MPI-k külső nettó eszközpozíciójának éves állományváltozása októberben 149 milliárd euróra csökkent a szeptemberi 188 milliárd euróról (lásd a 9. ábrát). Az MPI-k továbbra is jelentősen negatív külső nettó eszközpozíciója valószínűleg a nemzetközi portfóliók jelenleg zajló átrendeződését tükrözi, amely során a romló euroövezeti gazdasági növekedési kilátások hatására nem euroövezeti rezidensek kivonják eszközeiket az euroövezetből, és a saját székelyük országaiban tapasztalható likviditásszüke miatt hazatelepítik forrásaikat.

Összefoglalva, a 2008 október végéig terjedő időszakot felölelő, legfrissebb monetáris adatok azt tanúsítják, hogy a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme folyamatosan csökken. Mindez főként azt a hatást tükrözi, amit a rövid lejáratú kamatlábak múltbeli növekedése, a

szigorúbb finanszírozási feltételek és a lassuló gazdasági növekedés együttesen gyakoroltak a hitelek iránti keresletre. Az októberi adatok nem utalnak arra, hogy a magánszektorban nyújtott hitelek dinamikája megszakadt volna. Ellenkezőleg: ha a háztartások adatait az értékpapírosítás (októberben pozitívnak bizonyuló) hatásaival korrigáljuk, láthatóvá válik, hogy a nem pénzügyi vállalkozások és a háztartások részére nyújtott havi hitelkihelyezések egyaránt erőteljesebbek maradtak. Ennek ellenére azonban a historikusan megfigyelhető szabályszerűségek és az alapvető determinánsok várt alakulásai, valamint az üzleti és fogyasztói bizalom utóbbi hónapokban tapasztalható ismételt megrendülése a hitelezés dinamikájának további mérséklődését vetítik elő az elkövetkező negyedévekre.

Annak ellenére, hogy egyelőre nincs bizonyíték a magánszektorban nyújtott hitelezés visszafogására, nem zárható ki annak lehetősége, hogy a jövőben sokkal nehezebb lesz hitelhez jutni. Mindezt az MPI-k értékpapír-állományuk csökkentése révén el tudták szigetelni a nem pénzügyi vállalkozásokra és a háztartásokra irányuló hitelbővítést a fokozódó pénzügyi feszültségek okán kialakult szigorúbb banki finanszírozási feltételektől. Nem tudható azonban, hogy ezt meddig lesznek képesek fenntartani. Általánosabb síkon elmondható, hogy további információk, adatok és elemzések szükségesek ahhoz, hogy felmérhető legyen a fokozódó pénzügyi nyugtalanság hatása a bankhitelek és kölcsönök kínálatára.

2. keretes írás

AZ EUROÖVEZETBELI HITELINTÉZETEK MÉRLEGÉNEK LEGÚJABB VÁLTOZÁSAI

A 2007 nyarán kialakult pénzügyi nyugtalanság kezdete óta világszerte fokozódó nyomás nehezedik a hitelintézetekre mérlegeik nagyságával kapcsolatban. Az euroövezeti intézmények is érzékenyen reagálnak erre a nagyjából két forrásból táplálkozó nyomásra. Egyfelől, akár hitelezési veszteségek, akár kedvezőtlen eszköz-átértékelések következtében, megfigyelték néhány intézmény tőkealapja. A szóbanforgó intézményeket ez arra kényszeríthette, hogy mérlegük nagyságának csökkentésével próbálják visszaállítani az összes eszközeik és tőkéjük közötti arányt a kötelező, illetve a kívánt szintre¹. Másrészt a pénzügyi feszültségek és a befektetők ellenérzései a hitelintézetek forrásait általában biztosító piacokon (ilyenek például a biztosítékkal fedezett kötvény-, az értékpapírosítási- és a biztosítékkal nem fedezett hitelpiacok) néhány intézmény számára olyan finanszírozási nehézségeket eredményeztek, amelyek nemcsak növekedési képességüket korlátozzák, de meglévő mérlegük fenntartását is veszélyeztetik. A hitelintézeti mérleg esetleges leépítésének módja hatással lehet az euroövezeti vállalkozások és háztartások hitelhezjutási lehetőségeire. Mindezek fényében ebben a keretes írásban a hitelintézetek statisztikai mérlegében bekövetkezett legújabb változásokat vizsgáljuk, különös tekintettel a hitelintézetek eszközeinek értékpapírok és partnerek szerinti bontásában bekövetkezett változásokra.

Az euroövezetbeli hitelintézetek mérlegének aggregált képe

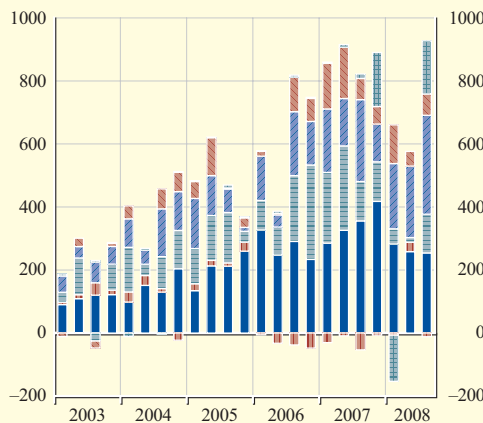
Az előttünk álló probléma úgy kívánja, hogy az MPI-k mérlegstatisztikáját ne a szokásos, monetáris elemzéseknél használt szemszögből vizsgáljuk. Először is, hogy felmérjük, mennyiben volt kihatással a hitelintézetek tőke- és finanszírozási helyzetére nehezedő nyomás az intézmények mérlegére, eszközeiket a többi MPI-vel összehasonlítva is meg kell vizsgálnunk. Az MPI-k egymás közötti pozíciói azonban nettósítva szerepelnek a monetáris statisztikák alapját képező konszolidált MPI mérlegben, ezért inkább az aggregált mérleget kell megvizsgálni. Másodszor, mivel végső soron azt szeretnénk feltérképezni, hogy ez potenciálisan mennyiben befolyásolja a vállalkozások és háztartások hitelezési

¹ Elvileg számos stratégia áll a hitelintézetek rendelkezésére ahhoz, hogy helyreállítsák az összes eszközök és a tőkealap közötti ideális kapcsolatot. Például csökkenthetik összes eszközállományukat, növelhetik tőkealapjukat, vagy alkalmazhatják a kettő kombinációját. Tőkeemelés pedig tőkeinjekciók és/vagy osztalékfizetés-csökkentés révén érhető el.

A) ábra: Hitelintézetek eszközállománya szektorok szerinti bontásban

(negyedéves állományváltozások; milliárd euróban; szezonális hatásokkal kiigazítva)

- versenyszektorral szembeni követelések
- államháztartással szembeni követelések
- külső eszközök
- MPI-kel szembeni követelések¹⁾
- egyéb eszközök²⁾
- eurorendszerrel szembeni követelések



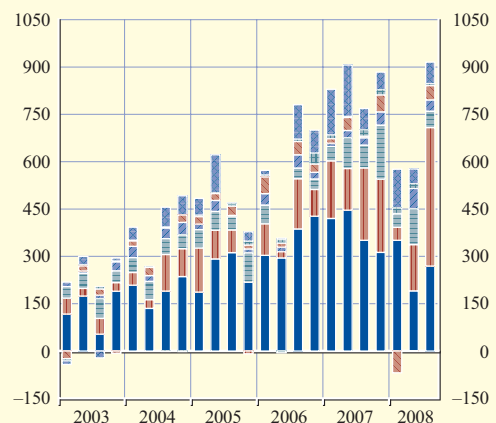
Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-kel szemben fennálló követelések a hitelintézetek eurorendszerrel elhelyezett betéteit is tartalmazzák.
- 2) Az „Egyéb eszközök” összetevői a hitelintézet tulajdonában lévő állóeszközök, pénzügyi alapok befektetési jegyei, és az úgynevezett „fennmaradó eszközök”.

B) ábra: Hitelintézetek eszközállománya értékpapírok szerinti bontásban

(negyedéves állományváltozások; milliárd euróban; szezonális hatásokkal kiigazítva)

- nem MPI-knek nyújtott hitelek
- MPI-knek nyújtott hitelek¹⁾
- nem MPI-k által kibocsátott értékpapírok (kivéve részvény)
- MPI-k által kibocsátott értékpapírok (kivéve részvény)
- nem MPI-k által kibocsátott részvények
- MPI-k által kibocsátott részvények
- egyéb eszközök²⁾



Forrás: EKB.

- 1) Eurorendszerrel szembeni betétek is.
- 2) Az „Egyéb eszközök” összetevői a hitelintézet tulajdonában lévő állóeszközök, pénzügyi alapok befektetési jegyei, és az úgynevezett „fennmaradó eszközök”.

lehetőségeit, elemzésünk a hitelintézetek mérlegadataira támaszkodik, nem pedig az MPI szektor egészének mérlegadataira. Ezáltal vizsgálatunkból kizártuk a pénzügyi alapok szektorát és az eurorendszer is. Az MPI szektorról ilyen jellegű bontásban negyedévenként állnak rendelkezésre adatok.

Az euroövezet hitelintézeteinek összes eszközállománya a 2007 nyara óta megfigyelhető pénzügyi nyugtalanság időszaka alatt is tovább növekedett. Az MPI-k tekintélyes negyedéves állományváltozásokat regisztráltak, amelyek különösen 2008 harmadik negyedévében értek el kiemelkedően magas szintet [lásd az A) ábrát]. Ezekben az állományváltozásokban azonban nagy szerepet játszott az a követelésállomány, amely magával az MPI szektorral szemben állt fenn, különösen 2007 negyedik, és 2008 harmadik negyedévében. Ez nagyrészt a jegybankokkal szemben fennálló követeléseknek tulajdonítható, és az eurorendszer által végrehajtott rendkívüli jegybanki műveleteket tükrözi. Az euroövezeti magánszektorral szemben fennálló követelések növekedési üteme a 2007 negyedik negyedévében elért tetőzést követően csökkenni kezdett ugyan, de viszonylag erőteljes szinten maradt. A 2006 végén és 2007 elején tapasztalt különlegesen nagy állományváltozások után a hitelintézetek jelentősen visszafogták az euroövezeten kívüli rezidensekkel szemben fennálló követeléseiket, ami legalábbis részben azt tükrözte, hogy lemondtak azokról a befektetési stratégiákról, amelyek a pénzügyi nyugtalanság megkezdődése után nem bizonyultak jövedelmezőnek. Ezen túlmenően minden jel arra utal, hogy a pénzügyi feszültségek időszaka alatt a hitelintézetek csökkentették az államadóssággal szembeni kitettséget, ami annak köszönhető, hogy a befektetők biztonságba menekülési reflexe hatására nagyban felértékelődtek az állampapírok, és így a hitelintézetek jelentős haszonnal tudtak továbbadni rajtuk.

A hitelintézetek eszközeinek értékpapírok szerinti bontásából kiderül, hogy az összes eszközök növekedésében továbbra is a hitelek játsszák a legfőbb szerepet. A pénzügyi feszültségek eleinte pozitív hatással jártak a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra. Különösen nagy negyedéves állományváltozást regisztráltak 2007 negyedik negyedévében, amit ennél kisebb, de még mindig jelentős állományváltozások követtek 2008-ban [lásd a B) ábrát]. Ez nagyrészt annak a fejleménynek tudható be, hogy néhány hitelintézet hiteleinek értékpapírosítása révén a fennálló hitelportfólió egy részét értékpapírrá alakította, majd az ebből származó értékpapírokat megtartotta.

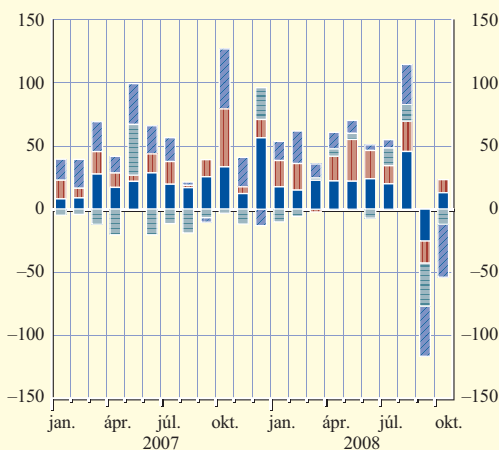
Frissebb, havi változások

Mivel a Lehman Brothers összeomlása által kiváltott fokozódó pénzügyi feszültségek szeptember közepéig – azaz csaknem 2008 harmadik negyedévének végéig – nem jelentkeztek, e legfrissebb fejlemények hatását nagyrészt tompítják a negyedéves állományváltozások. Ezért érdemes megvizsgálni a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állományában bekövetkező változásokat az utóbbi hónapokban, bár ezt csak az MPI szektor egészére vonatkozóan tudjuk megtenni [lásd a C) ábrát]. Azt találjuk, hogy szeptember folyamán a hitelintézetek rendkívüli méretekben adtak túl hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjaikon, függetlenül azok kibocsátójától. Októberben is folytatódott az euroövezeten kívüli rezidensek és az államháztartás által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok csökkentése. Ezzel ellentétben október folyamán az MPI-k elkezdték vásárolni a többi MPI és a magánszektor által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat. Ugyanakkor a magánszektor által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok megszerzése a jelek szerint főként a magánszektor-

C) ábra: Az MPI-k részvényeken kívüli értékpapír-állománya

(havi állományváltozások; milliárd euróban; szezonális hatásokkal kiigazítva)

- versenyszektor által kibocsátott
- MPI-k által kibocsátott
- állam által kibocsátott
- euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott

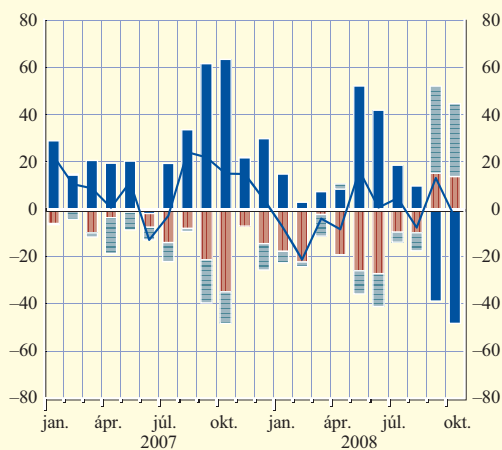


Forrás: EKB.

D) ábra: Az MPI-k 2 éven aluli lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapír kibocsátása és állománya

(havi állományváltozások; milliárd euróban; szezonális hatásokkal kiigazítva)

- rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő MPI értékpapír kibocsátás
- MPI-k rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő MPI értékpapír állománya (fordított)
- külföldiek rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő MPI értékpapír állománya (fordított)
- pénztartó szektorok rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő MPI értékpapír állománya



Forrás: EKB.

Megjegyzés: az euroövezeten kívüli rezidensek és az MPI-k rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő MPI értékpapír-állománya fordított előjellel szerepel, mivel a pénztartó szektorok ezen állományának kiszámításához le kell vonni őket a nettó kibocsátásból.

nak nyújtott hitelek folytatódó értékpapírosításából ered, amelynek eredményeképpen a hiteleket eredetileg mérlegükben vezető hitelintézetek megtartották a belőlük származó értékpapírokat is.

Az MPI-k hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományában szeptemberben és októberben lezajló változások tehát arról tanúskodnak, hogy bizonyos mérlegtételeket kifejezetten erőteljesen befolyásoltak a fokozódó pénzügyi feszültségek. Ebből a szempontból különlegesen érdekes az MPI-k által kibocsátott rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esete, ahol a leépítés nemcsak az eszköz, de a forrás oldalon is végbement. Szeptemberben és októberben nem csak hogy negatív volt a fenti instrumentumok nettó kibocsátása, de az MPI-k ugyanakkor csökkentették is ezen értékpapír-állományukat [lásd a D) ábrát]. Érdekes, hogy ez a leépítés leginkább az MPI-k közötti pozíciókat és a nem euroövezeti rezidensek portfólióit érintette, míg a pénztartó szektor tulajdonában lévő értékpapírok állomány-változásai viszonylag visszafogottak voltak.

Általában véve elmondható, hogy az eddigi változások nem utalnak az euroövezeti hitelintézetek aggregált mérlegének szűkülésére, bár az utóbbi negyedévekben némileg visszafogottabb volt a hitelintézetek összes eszközei bővülésének üteme, ha nem számítjuk az MPI-vel szembeni követeléseiket. Ez azonban nem zárja ki annak lehetőségét, hogy az euroövezeti hitelintézetek egy csoportja, vagy egy-egy hitelintézet csökkentette mérlegének nagyságát a 2007 nyarat követő pénzügyi események hatására. Nem jelenti azt sem, hogy nincsenek leépítésre utaló jelek bizonyos eszköztípusok esetében. A szeptemberi és októberi adatok szerint az MPI-k csökkentették hitelviszonyt megtestesítő értékpapír portfóliójukat, s e korrekció oroszlánrészét az állami szektor és a nem euroövezeti rezidensek által kibocsátott értékpapír-állomány szenvedte el. Ez a fejlemény már halványan azt jelzi, hogy a hitelintézetek likvidebb eszközeiket használják lökhárítóként a tőkepozíciójukra és finanszírozásukra nehezedő nyomás felfogására, hogy ezáltal megvédemezhessék személyes kapcsolatokon alapuló, legfőbb üzletágukat: a vállalkozások és háztartások részére történő hitelnyújtást. Mindazonáltal több adatra van szükség ahhoz, hogy felbecsülhessük, mennyire alkalmas ez a fajta védőpajzs arra, hogy tompítsa a pénzügyi fejlemények hatását a magánszektor részére rendelkezésre álló hitellehetőségek védelme érdekében.

AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

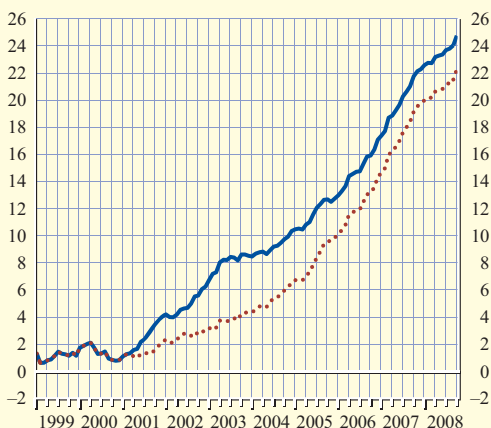
A nominális és a reál pénznövekedési rések alakulása alapján megállapítható, hogy – bár az év első felében a stabilizáció jelei mutatkoztak –, 2008 harmadik negyedévében ismét növekedett a monetáris likviditás felhalmozódása az euroövezetben (lásd a 10. és 11. ábrát). A likviditási helyzet e mutatóit azonban körültekintően kell értelmezni, mivel az egyensúlyi pénztartás becsült mértékére 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. E fenntartások figyelembevételével is nyilvánvaló azonban, hogy a bizonyítékok összességükben nézve a monetáris likviditás felhalmozódásáról tanúskodnak az utóbbi években.

Összefoglalóan elmondhatjuk, hogy a 2008 október végéig terjedő időszakot felölelő adatok szerint a monetáris bővülés alapüteme még mindig igen erőteljes, bár némi mérséklődést mutat. A monetáris tendenciák tehát azt a nézetet támasztják alá, hogy tovább enyhül az inflációs nyomás, bár közép- és hosszú távon néhány kockázati tényező továbbra is felfelé irányuló marad. Ugyanakkor a pénzügyi zavarok szeptember közepétől megfigyelhető fokozódása vélhetően új szakaszt nyitott meg a monetáris fejlemények alakulásában. Noha a legfrissebb adatok sem a széles értelemben vett pénzmennyiség növekedés drámai változására, sem a háztartásoknak és nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek elapadására nem szolgáltatnak bizonyítékot, annyit mindenképpen jeleznek, hogy a pénzügyi válság felerősödése befolyásolta a bankok és pénztulajdonosok viselkedését. Ahogy azt 2001 és 2003 között is tapasztalhattuk, felfokozott pénzügyi bizonytalanság időszakában a monetáris eszközökbe irányuló portfólió átrendeződések

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 becslésével korrigált M3 adatokon alapuló nominális pénznövekedési rés²⁾



Forrás: EKB.

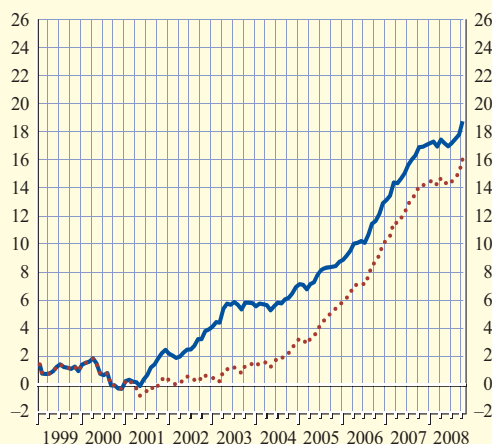
1) A nominális pénznövekedési rés az M3 tényleges szintje és azon M3 szint közötti különbséggel határozható meg, amely akkor keletkezett volna, ha az M3 folyamatosan az 1998. decembere óta tapasztalt 4,5%-os referenciaértékének szintjén növekedett volna.

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 reálpénznövekedési rés
- a portfólióváltozások becslésével korrigált M3 adatokon alapuló reálpénznövekedési rés²⁾



Forrás: EKB.

1) A reál pénznövekedési rés 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.

felgyorsíthatják a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség növekedését, ugyanakkor nem hoznak létre számottevő inflációs nyomást, legalábbis rövid- és középtávon¹. Ugyanígy valószínűleg a bankok is egyre nagyobb nyomást éreznek mérlegtételeik csökkentésére, tehát korlátozzák a hitelnyújtást. Ezért szilárdabb vélemény kialakításához egy ilyen komplex és bizonytalan környezetben további információra és még részletesebb elemzésre van szükség a pénzforgalmi és hitelezési változásokról.

2.2 A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

2008 második negyedévében tovább gyengült a nem pénzügyi szektorok összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme. A lassulás általánosan megfigyelhető volt a háztartások és a nem pénzügyi vállalkozások szektorában, valamint az állami ágazatokban. A második negyedévben erőteljesen növekedett a befektetési alapokból történő éves kiáramlás, amit a részvény- és kötvényalapokból történő jelentős kivonások váltottak ki. 2008 második negyedévében továbbá csökkent a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme is.

1 Elképzelhető, hogy a monetáris adatok jelenleg megfigyelhető, szélsőséges változásai nem felelnek meg a 2001 és 2003 közötti portfólióátrendeződések fogalmának. Ez azzal is magyarázható, hogy a legutóbbi időben tapasztalt, a monetáris dinamikára ható felfelé irányuló nyomás nagy mértékben tükrözi a nem euroövezeti rezidensek forráskivonását az euroövezeti MPI-szektorból, ami többek között rendkívül erőteljes bankjegyek iránti keresletet eredményezett. Másrészt mostanában igen nehéz megkülönböztetni az esetlegesen valamely kockázati preferencia változásából fakadó eszköz-átrendeződéseket azoktól az esetektől, ahol a nem monetáris eszközökből az M3 összetevőbe történő átrendeződést az MPI-betétek viszonylag kedvező feltételei váltják ki.

2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme									
		2006.		2006.		2007.		2007.		2008.	
		I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év
Pénzügyi befektetés	100	4,8	4,9	4,8	4,9	5,0	5,3	5,0	4,5	3,9	3,2
Készpénz és betétek	24	6,3	6,3	7,0	6,9	7,4	8,0	7,4	6,9	6,5	5,4
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kivéve pénzügyi derivatívákat	6	0,5	2,0	4,3	6,4	4,9	3,4	2,3	3,2	2,4	0,7
<i>ebből:</i> rövid lejáratú	1	6,7	4,7	8,2	18,3	13,1	15,4	26,4	31,4	23,7	3,3
<i>ebből:</i> hosszú lejáratú	5	-0,1	1,8	4,0	5,4	4,1	2,3	0,0	0,7	0,3	0,5
Részvények és egyéb tőke, kivéve befektetési jegyek	31	2,7	3,0	2,2	2,0	2,2	2,5	2,9	3,2	3,3	3,3
<i>ebből:</i> jegyzett részvények	8	-1,0	0,0	0,7	-0,1	1,1	1,7	1,9	3,1	3,6	3,7
<i>ebből:</i> nem jegyzett részvények és más tőke	23	4,0	4,1	2,8	2,9	2,6	2,7	3,3	3,3	3,2	3,1
Befektetési jegyek	6	3,3	2,3	0,4	-0,1	0,3	0,4	-1,7	-3,5	-5,2	-6,5
Biztosítástechnikai tartalékok	15	7,5	7,4	7,2	6,6	6,3	6,2	5,8	5,4	5,1	4,8
Egyéb ²⁾	19	6,6	6,5	6,7	7,4	8,4	8,8	8,6	6,7	4,5	3,3
M3 ³⁾		8,4	8,4	8,5	10,0	11,0	10,9	11,4	11,5	10,0	9,6

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 részére nyújtott kereskedelmi hiteleket.

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.

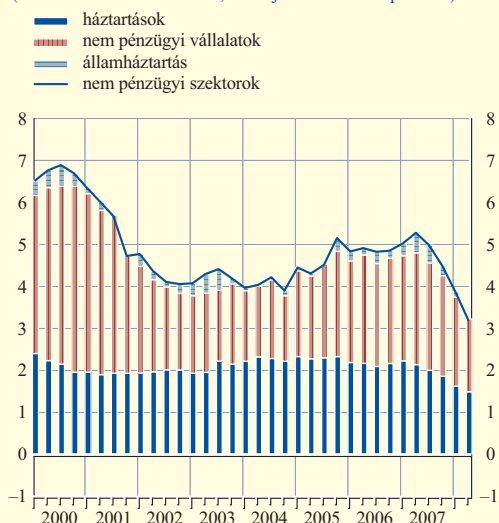
NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK

2008 második negyedévében (az utolsó negyedévben, amelyről adatok állnak rendelkezésre) tovább csökkent a nem pénzügyi szektor összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme, és az előző negyedévben megfigyelt 3,9%-ról 3,2%-ra esett vissza (lásd a 2. táblázatot). A hanyatlás általánosan megfigyelhető volt minden befektetési eszközben, de leginkább a deviza- és betéti befektetések és az „egyéb” pénzügyi eszközökbe történő befektetések éves növekedési ütemének csökkenését tükrözi; két olyan rész-összetevőét, amely együttesen több mint 40%-át teszi ki a nem pénzügyi ágazatok összes pénzügyi eszköz kintlevőségének. Szintén tovább csökkent a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a nyílt végű alapok befektetési jegyei, valamint a biztosítástechnikai tartalékok éves növekedési üteme. Kisebb részarányuknak köszönhetően azonban csak kisebb mértékben járultak hozzá az összes pénzügyi befektetés lassuló növekedéséhez. Ezzel szemben változatlan maradt a részvényekbe és egyéb tőkereszesedésekbe történő (a nyílt végű alapok befektetési jegyei nélkül figyelembe vett) befektetések növekedése.

A nem pénzügyi szektor szerinti bontás azt mutatja, hogy az összes pénzügyi befektetés mérséklődő

12. ábra: A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

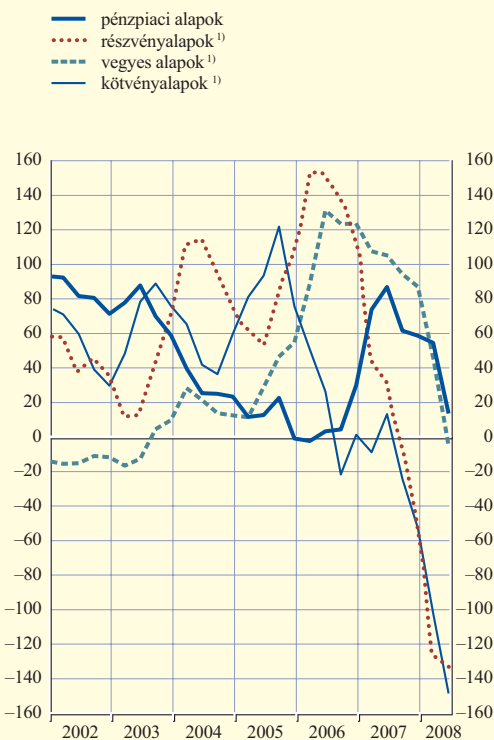
növekedési üteme 2008 első negyedévében általánosan érintette a többi szektort is (lásd a 12. ábrát). A nem pénzügyi vállalkozások pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme újabb erőteljes csökkenést mutatott, és 4,1%-ra esett vissza. Nagyrészt ezzel magyarázható az összes pénzügyi befektetés lassuló növekedési dinamikája. Szintén tovább csökkent a háztartások pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme, ami a GMU harmadik szakaszának kezdete óta megfigyelt legalacsonyabb szintre, 3,0%-ra esett vissza (a magánszektor pénzügyi befektetéseit illető fejleményekről további információk találhatóak a 2.6 és a 2.7 alfejezetben). Enyhén negatívba fordult az állami szektor pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme.

INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

2008 második negyedévében az euroövezetbeli (pénzpiaci alapokat nem tartalmazó) befektetési alapok összes eszközeinek értéke erőteljesen, 16,3%-kal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A befektetési alapok összes eszközei értékének ezen csökkenése az előző év azonos időszakához képest tehát jóval drasztikusabb volt az előző negyedévben megfigyelt csökkenésnél. Perspektívába helyezve a fenti fejleményeket megállapítható, hogy a 2008 első felében megfigyelt hanyatlás hordereje hasonló volt, mint amit a 2001 és 2003 közötti időszakban tapasztaltak. A befektetési alapok összes eszközei értékének 2008 második negyedévében mért csökkenését az előző év azonos időszakához képest elsősorban a befektetési alapok részvény- és egyéb tőkerészesedés-állomány értékének

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

(milliárd euro)

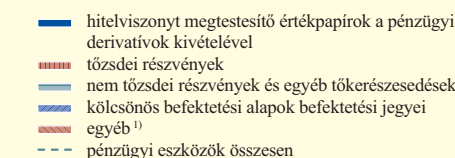


Források: EKB és EFAMA.

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

14. ábra: A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetése

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

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

csökkenése okozta, de kisebb mértékben hozzájárult a befektetési alapok részvényt nem tartalmazó értékpapír portfóliói és befektetési alapjai értékében bekövetkezett értékcsökkenés is. Bár a tranzakciós adatok arra utalnak, hogy a befektetési alapok összes eszközei értékének csökkenése 2008 második negyedévében az előző év azonos időszakához képest elsősorban részvényértékelési hatásoknak tulajdonítható, az adatok egyszersmind éves nettó kiáramlást is jeleznek a befektetési alapokból.

A különböző típusú befektetési alapok befektetési jegyeinek 2008 második negyedévi nettó értékesítéséről az EFAMA² által rendelkezésre bocsátott adatok azt jelzik, hogy a részvény-, és a kötvényalapok egyaránt ismét jelentős mértékű éves nettó kiáramlást regisztráltak. Míg a részvényalapokból történő kiáramlás nagyjából az első negyedévben mért szinten maradt, jelentősen megnövekedett a kötvényalapokból regisztrált kiáramlás az előző negyedévhez képest (lásd a 13. ábrát). A vegyes/kiegyensúlyozott alapokból mért kiáramlás marginális volt ugyan, de ezek az alapok az első negyedévben még mindig számottevő beáramlást regisztráltak. A pénzügyi alapok azonban továbbra is rekord mennyiségű beáramlást regisztráltak, igaz, lényegesen kisebb skálán, mint az előző negyedévek során. A legutóbbi fejlemények alapján összességében megállapítható, hogy – a 2005-ben és 2006-ban tapasztalt viszonylag erőteljes beáramlások után – 2008-ban tovább folytatódott a kialakított befektetési portfólió leépítése.

Az euroövezetben működő biztosítótársaságok és nyugdíjalapok összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme az előző negyedévben mért 4,9%-hoz képest a második negyedévben 4,4%-ra csökkent; ezzel tehát folytatódott a 2007 első negyedéve óta megfigyelhető lefelé irányuló tendencia (lásd a 14. ábrát). Bár az éves növekedési ütem második negyedévben tapasztalt mérséklődése általánosan érintette a befektetési eszközök minden fajtáját, a csökkenés legfőbb mozgatórugója a nyílt végű befektetési alapok befektetési jegyeibe, valamint (az „egyéb pénzügyi befektetések” körébe tartozó) valutába és betétekbe történő befektetések visszaszorulása volt. Általánosan megállapítható tehát, hogy a befektetési alapokból történő újabb kiáramlások nem csak a pénzügyi szektor, hanem az intézményi befektetők, köztük a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok nyugtalanságáról is tanúskodnak.

2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

A pénzügyi feszültségek előző negyedévben érzékelhető számottevő fokozódásával összefüggésben, a biztosítékkal nem fedezett pénzügyi kamatlábak viszonylag volatilisnek bizonyultak. Növekedésük különösen meredekké vált a szeptember közepe és október közepe között eltelt időszakban, amikor a hitelkockázati- és likviditás prémiumok – s ezáltal a biztosítékkal fedezett és a biztosítékkal nem fedezett kamatlábak közötti szpredek – először erőteljesen emelkedtek, majd az EKB irányadó kamatlábaik csökkentését és a bankok fizetőképességének megtámogatását célzó jelentős kormányzati beavatkozást prognosztizáló várakozások hatására meredeken zuhanni kezdtek. A biztosítékkal nem fedezett kamatok alapján származtatott pénzügyi hozamgörbe szeptember óta összességében laposabbá vált; a biztosítékkal nem fedezett tizenkét hónapos és az egyhónapos pénzügyi kamatok közötti szpred december 3-án 44 bázispontra csökkent, ami lényegesen alacsonyabb, mint a szeptemberben megfigyelt érték.

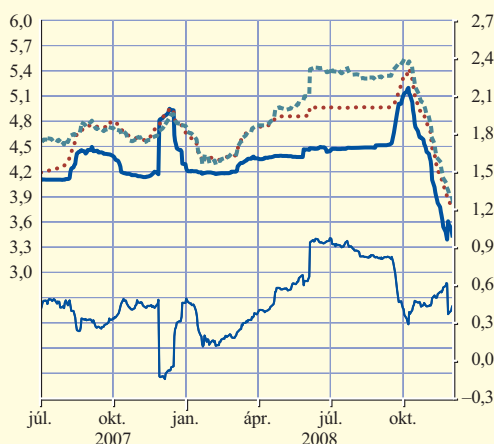
A 2008 szeptember eleje óta eltelt időszakban a biztosítékkal nem fedezett pénzügyi kamatlábak viszonylag volatilisnek bizonyultak. A Lehman Brothers szeptember közepén bekövetkezett csődjét követően jelentősen kiéleződő piaci feszültségek, és a pénzügyi nyugtalanság eddig eltelt időszaka során még sosem látott szintre emelkedő hitelkockázati prémiumok hatására drámaian emelkedtek a kamatlábak.

2 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.

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 egy havi EURIBOR közötti különbség (jobb skála)

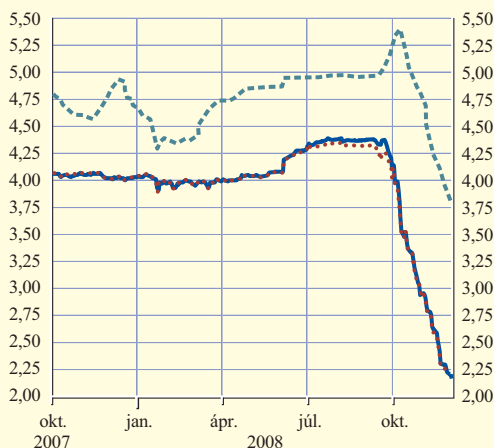


Források: EKB és Reuters.

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

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- háromhavi EUREPO
- háromhavi EURIBOR
- háromhavi egynapos indexswap



Források: EKB, Bloomberg és Reuters.

Meredeken zuhanni kezdtek a biztosítékkal nem fedezett kamatlábak, s még a szeptember elején megfigyelteknél is alacsonyabb szintekre estek vissza. Ezt a fejleményt nagyrészt azok a piaci várakozások okozták, amelyek az EKB irányadó kamatlábainak csökkentéseit prognosztizálták az elkövetkező hónapokra. December 3-án az egy hónapos, három hónapos, hat hónapos és tizenkét hónapos EURIBOR kamatlábak 3,47%, 3,79%, 3,83% és 3,90%-on álltak egyenként, azaz egyenként 110, 122, 138 és 147 bázisponttal alacsonyabban, mint a szeptember 3-án tapasztalt szintek (lásd a 15. ábrát).

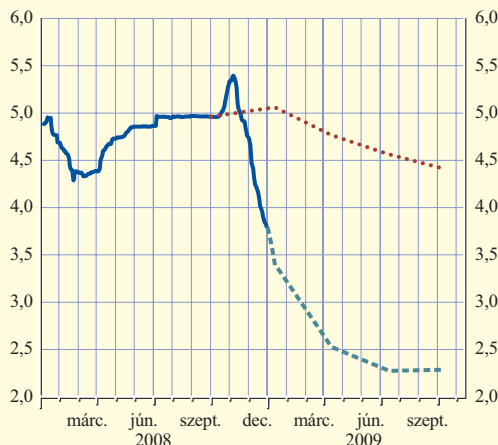
December 3-án 44 bázispont volt a tizenkét hónapos és az egy hónapos EURIBOR kamatlábak közötti szpred, a június elején számított 81 bázisponttal szemben (lásd a 15. ábrát). A pénzpiaci hozamgörbe ellaposodása főként a szeptember közepe és október közepe között eltelt időszakot jellemezte, és a rövidebb lejáratú kamatlábak emelkedését tükrözte, mivel ezekre hatott leginkább a Lehman Brothers csődjét követő, még inkább elmélyülő pénzügyi nyugtalanság.

Szeptember eleje óta lényegesen szélesedtek a biztosítékkal nem fedezett EURIBOR és a biztosítékkal fedezett kamatlábak (például az EUREPO vagy az EONIA swap-indexből származtatott kamatlábak) közötti szpredek. A három hónapos lejáraton

17. ábra: Háromhavi kamatlábak és határidős kamatlábak az euroövezetben

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- háromhavi EURIBOR
- határidős kamatlábak 2008. szeptember 3-án
- határidős kamatlábak 2008. december 3-án



Forrás: Reuters.

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

október 30-án 186 bázispontonál tetőző szpred némileg csökkent, és december 3-án 158 bázisponton állt. Ezek a szintek lényegesen magasabbak a szeptember 3-án megfigyelt 59 bázispontonál (lásd a 16. ábrát).

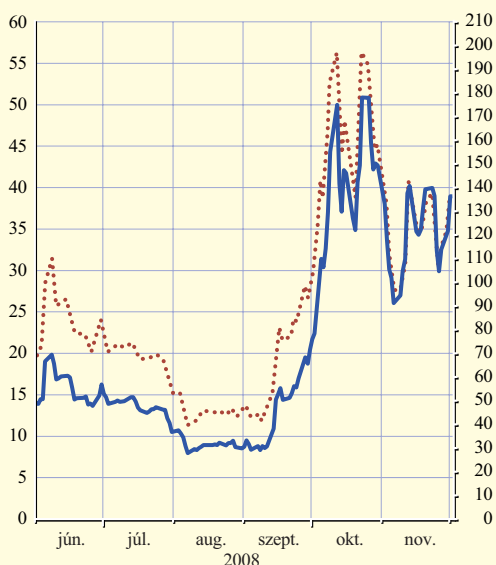
A 2008 decemberében, valamint 2009 márciusában és júniusában lejáró, három hónapos határidős EURIBOR ügyletek árfolyamai által implikált kamatlábak december 3-án egyenként 3,405%, 2,545% és 2,280%-on álltak, ami egyenként 165, 222 és 228 bázispontnyi csökkenést mutat a 2008 szeptember 3-án rögzített szintekhez képest (lásd a 17. ábrát). A növekvő bizonytalansággal párhuzamosan drámaian emelkedett a vizsgált időszakban a három hónapos EURIBOR határidős ügyletekre vonatkozó opciókból képzett, implikált volatilitás, ami október második felében tetőzött (18. ábra).

Ami a nagyon rövid lejáratú kamatokot illeti, szeptember közepe óta, az újonnan kiéleződő feszültségek viszonyai között fokozatosan csökkent az EONIA. Az EONIA lefelé irányuló elmozdulása nagyrészt annak tudható be, hogy Kormányzótanács mind október 8-án, mind november 6-án 50 bázisponttal csökkentette az EKB irányadó kamatlábait. Az eurorendszer hitelműveleteinek céljaira biztosított, nagy összegű likviditás hatását is tükrözi, különösen azután, hogy október 15-étől a szokásos heti irányadó refinanszírozási műveleteket a teljes összegre vonatkozó, rögzített kamatlábú tenderművelet váltotta fel (ezekről a fejleményekről és az EKB által végrehajtott monetáris politikai műveletekről a 3. számú keretes írás ad részletes tájékoztatást). Az EONIA összességében csökkent, december 3-án 2,919%-on állt, szemben a szeptember 3-án mért 4,308%-kal (lásd a 19. ábrát).

18. ábra: A három hónapos határidős EURIBOR-ügyletekre vonatkozó opciókból képzett, 2009 márciusában lejáró implikált volatilitás

(éves százalékos értékek, napi adatok)

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

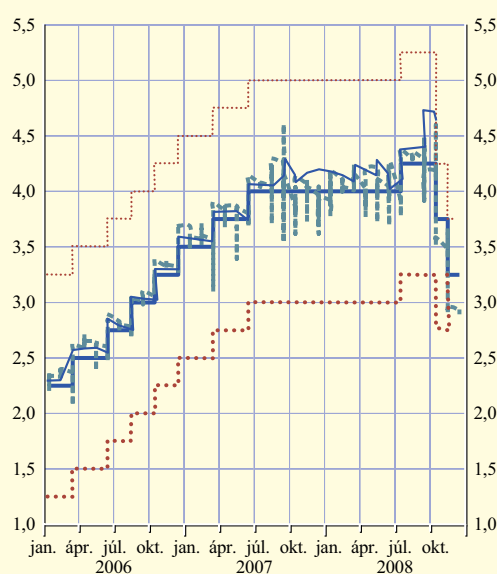


Források: Bloomberg, Reuters és EKB-számítások.
Megjegyzés: A bázispont mértéke a százalékban kifejezett implikált volatilitás és a megfelelő kamatláb eredményeként keletkezik (lásd még „A rövid lejáratú kamatlábás határidős ügyletekre vonatkozó opciókból származó implikált volatilitás mértéke” című 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 / rögzített 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.

3. keretes írás

LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK AUGUSZTUS 13. ÉS NOVEMBER II. KÖZÖTT

A jelen keretes írás az EKB likviditáskezelését vizsgálja a 2008. március 9-én, április 7-én és május 13-án végződő három tartalékolási időszakban. A Lehman Brothers 2008 szeptember közepén bekövetkezett csődje után még inkább felerősödtek a pénzügyi zavarok. Ez további zavarokhoz vezetett a pénzügyi piacok működésében. Ezért az eurorendszer újabb intézkedéseket hozott azzal a céllal, hogy likviditást biztosítson a még fizetőképes bankok részére tevékenységük folytatásához.

Szeptember második felében az EKB növelte az irányadó refinanszírozási műveletek (IRM) keretében történő likviditás előszállítást, és a referenciaértéket még inkább meghaladó összegeket allokált. Október 8-án bejelentette, hogy a Kormányzótanács döntése alapján az IRM-ek lebonyolítása ezentúl rögzített kamatú tendereljárás formájában történik teljes allokáció mellett, és a két rendelkezésre állás (azaz az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás) által képzett folyosót szimmetrikusan 200 bázisponttól 100 bázispontra szűkíti. Mindkét intézkedés addig marad érvényben, ameddig az indokolt, de legalább 2009 első tartaléperiódusa végéig. Október 15-én továbbá az EKB Kormányzótanácsa úgy határozott, hogy 2009 március végéig minden hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet (HLRM) rögzített kamatú tendereljárás keretében lesz lebonyolítva teljes allokációval. A Kormányzótanács egyszersmind arról is határozott, hogy a fenti műveletek nagyobb gyakorisággal kerülnek végrehajtásra: 2009 március végéig minden hónapban sor kerül két három hónapos és egy hathónapos műveletre, valamint egy olyan műveletre, amelynek lejáratát megegyezik az adott tartalékolási időszak hosszával. A Kormányzótanács ugyanezen a napon jelentette be, hogy a hosszabb lejáratú refinanszírozás nyújtásának fenti bővítése mellett arról is döntött, hogy kiterjeszti az elfogadható fedezeti eszközök listáját. Az EKB ezen kívül megnövelte a Federal Reserve és közte lévő swap megállapodás keretösszegét, hogy még több USA dollár likviditást nyújthasson partnereinek. Ennek keretében a teljes allokáció összege igénybe vehető különböző lejáratú EUR/USD deviza swap és repó megállapodásokon keresztül.

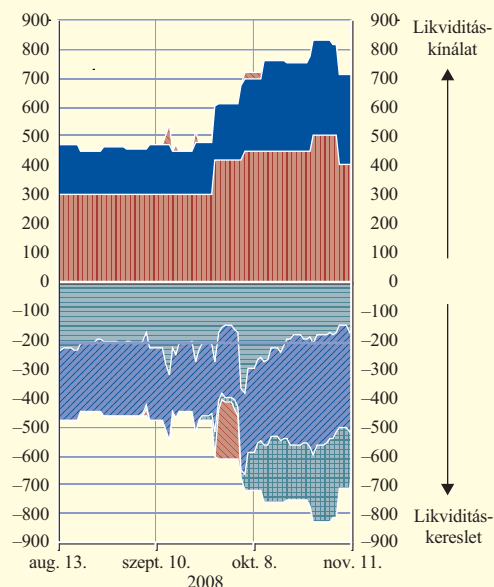
A bankrendszer likviditásszükséglete

A vizsgált három tartalékolási időszakban a bankok napi likviditásszükséglete – azaz az autonóm tényezők, a kötelező tartalék és a többlettartalék (pl. a tartalékolási kötelezettségeken felüli folyószámla állomány) együttes összege – átlag 495,7 milliárd eurót tett ki, ami az előző három tartaléperiódusban regisztrált 461,9 milliárd euróhoz képest 33,8 milliárd eurós növekedést jelent. Ez

A) ábra: A bankrendszer likviditáskereslete és a likviditáskínálat

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

- irányadó refinanszírozási műveletek: 219,9 milliárd euro
- hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek: 368,8 milliárd euro
- folyószámla-állomány: 216,6 milliárd euro (tartaléktöbblet: 1,8 milliárd euro)
- autonóm tényezők: 279,1 milliárd euro
- finomhangoló műveletek: 11,7 milliárd euro
- betéti rendelkezésre állás nettó igénybevétele: 81,3 milliárd euro



Forrás: EKB.

az adat az autonóm tényezők, a kötelező tartalékok és a többlettartalékolás egyenként 29,3 milliárd, 3,5 milliárd és 1,0 milliárd eurós növekedését tükrözi. A tartalékolási kötelezettségekből, illetve az autonóm tényezőkből származó átlagos napi likviditásszükséglet egyenként 214,8 milliárd, illetve átlag 279,1 milliárd eurót tett ki. Az autonóm tényezők magukban foglalják az EKB és a többi jegybank közötti swap line-okon keresztül végrehajtott devizaswap ügyletek likviditáshatását is [lásd az A) ábrát]. Az átlagos napi többlettartalék 1,8 milliárd eurót tett ki [lásd a B) ábrát].

A pénzügyi feszültségek és a bankközi tranzakciók hanyatlásának hatására megnövekedett a likviditási igény; a bankok bruttó bankközi pozícióik fedezésére likviditást próbáltak szerezni. A bankközi piac diszfunkcionális voltára való tekintettel az EKB úgy döntött, hogy kiterjeszti közvetítői szerepét, és 2008 október 15-től minden refinanszírozási műveletében teljesíti a partnerek által benyújtott összes ajánlatot. Ennek eredményeképpen likviditásfelesleg alakult ki, és – különösen a vizsgált időszak utolsó tartalékképzési időszakában – a bankok mindkét rendelkezésre állást erősen igénybevételek. Összességében, a három vizsgált időszak az aktív oldali rendelkezésre állás átlagosan 81,3 milliárd euro összegű nettó igénybevételeivel zárult, szemben az előző három periódusban igénybevételek összegével [lásd az A) ábrát].

Likviditáskínálat és kamatok

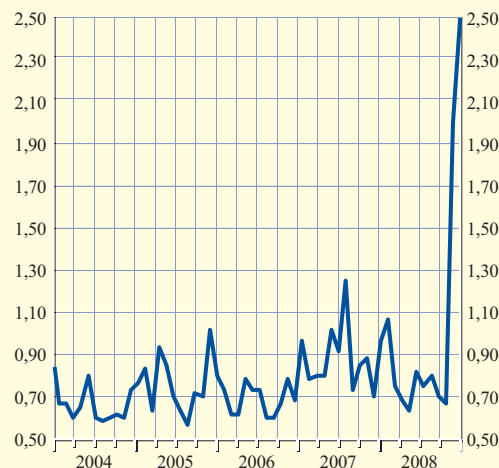
Miután 2008 október 15-től már a rögzített kamatú tendereljárásokon keresztül bonyolították az összes refinanszírozási műveletet teljes allokációval, jelentősen megnövekedett az elszámolatlan, euróban denominált nyíltpiaci műveletek összállománya. Ez azonban nem befolyásolta a HLRM-ek és IRM-ek részarányát az elszámolatlan nyíltpiaci műveletek összállományában, ami nagyjából változatlan, egyenként 60% és 40% maradt.

2008 október 8-án az EKB Kormányzótanácsa október 15-i hatállyal 50 bázisponttal 3,75%-ra csökkentette irányadó kamatlábát (ami jelenleg az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábnak felel meg). Ennek megfelelően azonnali hatállyal, ugyanilyen mértékben csökkentette mind az aktív oldali rendelkezésre állás, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

A szeptember 9-én végződő tartalékolási időszakban (tehát a pénzügyi feszültségek felerősödése előtt) az EONIA a minimális ajánlati kamatláb közelében stabilan megállapodott, bár a hónap vége táján az ilyenkor szokásos volatilitást mutatta, és az időszak vége felé kicsúcsosodott. Az október 7-én végződő tartalékolási időszakban az EONIA már kifejezetten volatilisnak bizonyult, amit a pénzügyi zavarok

B) ábra: Többlettartalékok¹⁾

(milliárd euróban; átlagos szint az egyes tartalékolási időszakokban)

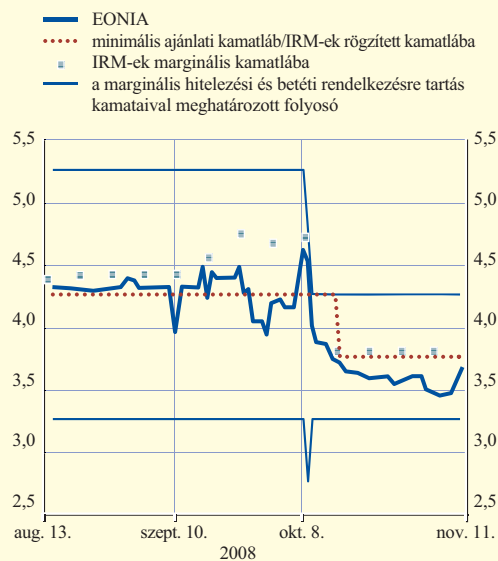


Forrás: EKB.

felerősödésének idején kialakuló, súlyos pénzügyi működési zavarok okoztak. Az EONIA kezdetben a minimális ajánlati kamatláb fölé emelkedett, majd – miután az EKB jelentős mennyiségű többletlikviditást biztosított – az alá süllyedt. A többletlikviditás egy részét felszívó finomhangoló műveletek eredményeképpen azonban az EONIA ismét a minimális ajánlati kamatláb fölé emelkedett a tartalékolási időszak utolsó két napján. A november 11-én végződő tartalékolási időszakot – a bankok megnövekedett likviditáskereslete és az EKB teljes allokáció politikájának végrehajtása miatt – bőséges likviditás jellemezte. Az időszak fölős likviditása azonban nagyrészt felszívódott a betéti rendelkezésre állás nagyfokú igénybevételével; a betéti rendelkezésre állás kamatlába ugyanis csupán 50 bázisponttal volt alacsonyabb az irányadó kamatlábnál (szemben a korábbi 100 ponttal). Ennek megfelelően az EONIA kevéssel az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába alatt állt.

C) ábra: Az EONIA és az EKB kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

2.4 KÖTVÉNYPIACOK

Az ismét kiújuló pénzügyi zaklatottság és a globális makrogazdasági kilátásokkal kapcsolatos fokozódó aggodalmak hatására az utóbbi három hónapban rendkívül volatilisá váltak a kötvénypiacok. Az augusztus vége és december eleje között eltelt időszakban összességében csökkentek a hosszú lejáratú államkötvények hozamai mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban, míg Japánban nagyjából változatlan szinten maradtak. A legfontosabb piacokon jelentősen megnövekedett az implikált kötvénypiaci volatilitás. A meredeken visszaeső olajárak és a világgazdasági konjunktúrát illető romló kilátások hatására erőteljesen csökkentek a piaci szereplők kiegyenlítő inflációs rátákban tükröződő hosszú és középtávú euroövezeti inflációs várakozásai (és ezzel összefüggésben a kockázati prémie-mok). Mindazonáltal az inflációhoz kötött swap- és kötvénypiacok elmozdulásai miatt nehezen értelmezhetővé váltak az inflációs várakozások piaci alapú mércéi. Végezetül, a fokozódó pénzügyi nyugtalanság viszonyai között jelentősen szélesedtek az euroövezeti vállalati kötvényszpredek.

Augusztus vége és december 3. között mintegy 83 bázisponttal csökkent a tízéves államkötvények hozama az euroövezetben, és mintegy 111 bázisponttal az Egyesült Államokban. December 3-án a tízéves államkötvények hozama az euroövezetben 3,5%-on, az Egyesült Államokban pedig 2,7%-on állt. Ennek megfelelően mintegy 30 bázisponttal szélesedett az amerikai és az euroövezeti államkötvények tízéves nominális kamatláb-különbsége, ami a vizsgált időszak végére elérte a –75 bázispontot. Japánban a tízéves államkötvényhozam nagyjából változatlan maradt; december 3-án 1,4% volt.

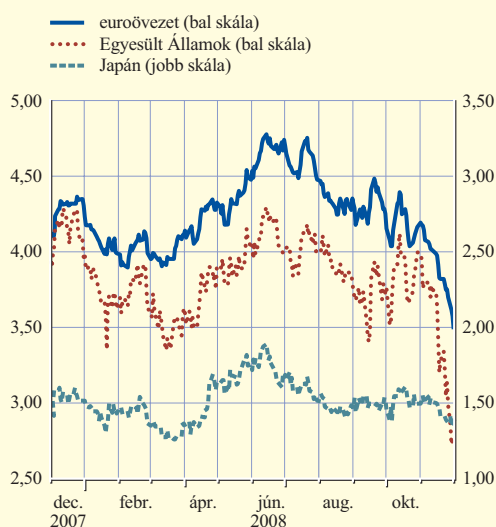
Az egyre kiélezettebb globális pénzügyi környezetben minden fontos piacon jelentősen fokozódott a piaci szereplők bizonytalansága a kötvényhozamok rövidtávú alakulását illetően, és ez az implikált kötvénypiaci volatilitásban is megnyilvánult. Az implikált kötvénypiaci volatilitás olyan szintet ért el mind

az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban, amely a 2000-es évek elején tapasztalható rekordszinteket is meghaladta.

A nemzetközi pénzpiacokat augusztus vége óta jellemző zaklatottság és bizonytalanság hatása az euroövezeti és amerikai államkötvényhozamok rendkívül volatilis viselkedésében nyilvánult meg. A volatilitás különösen szeptemberben ért el rendkívüli szinteket az Egyesült Államokban, ahol a pénzügyi rendszer számos fontos szereplőjének összeomlása nyilvánvalóvá tette, hogy a rendszer stabilizálásához fokozott állami támogatásra van szükség. A Lehman Brothers szeptember közepén bekövetkezett csődjé után még tovább mélyült az amerikai kötvénypiacot jellemző bizonytalanság. Szeptember végén, amikor már egyre nyilvánvalóbbá vált, hogy a piaci instabilitás Európára és más fejlett országokra is áterjedt, az euroövezetben is rendkívüli méreteket öltött a kötvénypiaci volatilitás. Ilyen körülmények között a kötvénypiaci volatilitást tovább gerjeszthették a biztonságba és likviditásba menekülés pénzügyi reflexei, amelyek hatására a befektetők államkötvényeket vásárolnak fel, s ezáltal az árfolyamokat felfelé, a hozamokat pedig lefelé nyomják. Bár az októberben végrehajtott kormányintézkedések valamelyest stabilizálni tudták a pénzügyi szektort, a beérkező makrogazdasági adatok a globális konjunktúra markáns hanyatlását jelezték. Novemberben például jelentősen csökkentek az amerikai államkötvényhozamok, amit a drasztikusan megromló makrogazdasági kilátások és a National Bureau of Economic Research azon bejelentése váltott ki, miszerint az amerikai gazdaságot 2007 decembere óta recesszió jellemzi. November végére az amerikai és az európai országok kormányai több olyan intézkedést jelentettek be, amelyek célja a fogyasztói bizalom megerősítése, a gazdaság támogatása, és a háztartások és vállalkozások hitelellátottságának biztosítása volt. A piac kezdetben jól fogadta a bejelentett intézkedéseket, az uralkodó hangulat azonban továbbra is a bizonytalanság maradt, mivel a tervek gazdasági hatását folyamatosan újraértékelik. Ráadásul a kormányzati beavatkozásokból eredő potenciális fiskális kockázatok növelték az egyes kormányok hitelkockázatát, ami a kamatlábak kisebb mértékű csökkenéséhez vezetett, mint egyébként lett volna a helyzet (lásd erről még a 4. számú keretes írást).

20. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

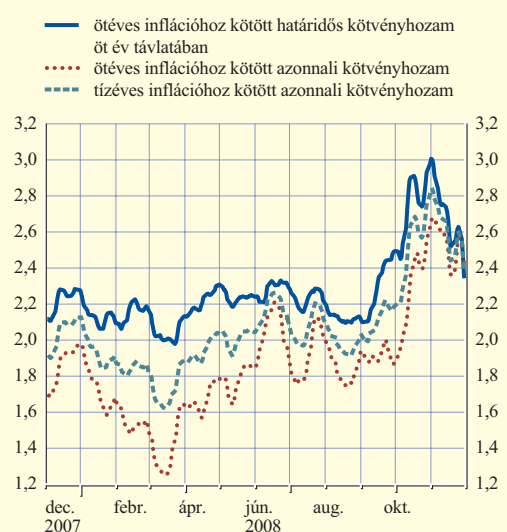
(éves százalékos adatok, napi adatok)



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

21. ábra: Kötvény reálhozamok

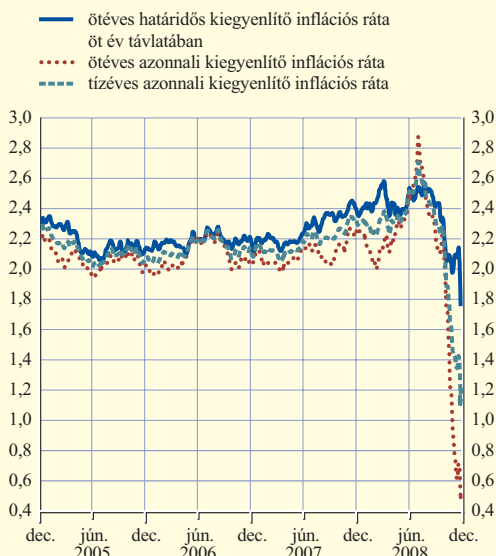
(évenkénti százalékok; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai szezonális kiigazításokkal)



Források: Reuters- és EKB-számítások.

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

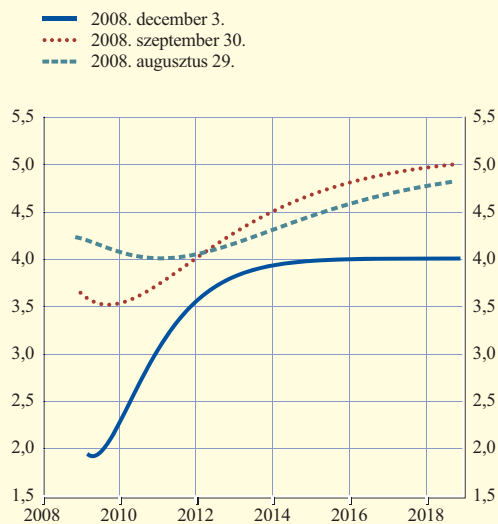
(évenkénti százalékok; a napi adatok ötnapos mozgó átlagai szezonális kiigazításokkal)



Források: Reuters- és EKB-számítások.

23. ábra: Az euroövezet egynapos implikált határidős ügyleteinek kamatlábai

(éves százalékos értékek, napi adatok)



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.

A romló reál gazdasági helyzet dacára, növekedtek az euroövezetben az inflációhoz kötött hosszú lejáratú államkötvények hozamai az utóbbi három hónapban. Ez a fejlemény különösen jellemző volt szeptember és október folyamán, amikor az inflációhoz kötött kötvénypiac alacsony likviditása és bizonyos technikai tényezők hatására drasztikusan felszöktek a hozamok (lásd a 21. ábrát). A lehangelő makrogazdasági kilátások miatt fokozott szorongás jellemezte a pénzügyi piacokat novemberben, és ennek hatására a hozamok is csökkentek, amivel az előző két hónap során tapasztalt megugrások egy része lenullázódott.

Az utóbbi három hónapban tapasztalt alacsonyabb névleges kötvényhozamok és emelkedő reálhozamok eredményeként erőteljesen csökkentek a kiegyenlítő inflációs ráták. Az implikált határidős kiegyenlítő inflációs ráták – amelyek normál körülmények között elég pontosan jelzik a piaci szereplők hosszú távú inflációs várakozásait és az ezzel összefüggő kockázati prémiumokat – 56 bázisponttal csökkentek augusztus vége és december 3. között az euroövezetben. Az öt év múlva induló öt éves határidős kiegyenlítő inflációs ráta a vizsgált időszak végén 1,8% volt (lásd a 22. ábrát). Az azonnali kamatlábakat tekintve még markánsabbnak bizonyult a kiegyenlítő inflációs ráták csökkenése. A vizsgált időszak során egyenként 157 és 107 bázisponttal csökkentek az öt éves és tízéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráták. A csökkenő olajárak és a reál gazdasági kilátásokkal kapcsolatos aggodalmak is szerepet játszottak az inflációs várakozások mérséklődésében. Mindazonáltal, amint már jeleztük, a kiegyenlítő inflációs mércékben bekövetkező változások részben az inflációhoz kötött kötvénypiacok elmozdulásait kiváltó technikai tényezőknek tudhatók be.

Augusztus vége és december 3. között általános lefelé irányuló elmozdulás mutatkozott az euroövezeti államkötvények implikált határidős egynapos kamatlábgörbájén, bár a süllyedés a rövid- és

középtávú idősíkon volt a legerőteljesebb (lásd a 23. ábrát). Az implikált határidős kamatlábgörbe ilyen alakulásában szerepet játszhattak a gazdasági konjunktúra visszaesését prognosztizáló várakozások, illetve általánosabb értelemben, a befektetők elvárásainak módosulása a rövid lejáratú kamatlábak rövidtől középtávra szóló pályáját illetően.

A Lehman Brothers szeptember közepén bekövetkezett csődje után a hitelkockázat globális átárazódásával összhangban, jelentős mértékben szélesedtek az euroövezeti vállalati kötvények szpredjei. Ez a trend a vizsgált időszak fennmaradó részében is folytatódott az alacsonyabb besorolású vállalati kötvények esetén, az AAA- és AA besorolású vállalati kötvények szpredjeinek növekedése pedig megállt. Augusztus vége és december 3. között a BBB besorolású és magas hozamú vállalati kötvényszpredek egyenként mintegy 334 és 1362 bázisponttal nőttek. Ha a vállalati kötvényszpredek növekedését pénzügyi és nem pénzügyi szektorok bontásában vesszük szemügyre, a vizsgált időszakban egyenként mintegy 850 és 280 bázispontot tett ki a növekedés. Ezek a fejlemények egyrészt a pénzügyi szektor helyzetét illető pénzpiaci bizonytalanságot tükrözik, másrészt a pénzpiaci zavarok egyre súlyosabb kihatását a makrogazdasági kilátásokra. A magasabb hozamú vállalati kötvények szpredjeinek széleseése az időszak során bevezetett állami finanszírozású mentési terveket követően szakadt meg.

4. keretes írás

HOSSZÚ LEJÁRATÚ BECSÜLT KAMATOK SZÁMÍTÁSA AZ EUROÖVEZETI HOZAMGÖRBEBŐL

Az eurorendszer szakértői által készített makrogazdasági előrejelzések¹ alapját egy sor technikai feltételezés képezi bizonyos változók jövőbeli értékéről. Ilyenek például a tízéves államkötvény hozamaival meghatározott euroövezeti hosszú lejáratú kamatlábak. A keretes írás az eurorendszer előrejelzéseikhez használt, technikai hosszú kamat feltételezések számításának módját fejt ki.

2008 júniusától a tágabb értelemben vett makrogazdasági prognóziskészítésben a hosszú lejáratú kamatfeltételezések az EKB honlapján² naponta közzétett euroövezeti államkötvények hozamgörbéjének statisztikáján alapulnak. Ezt megelőzően a tízéves államkötvény-hozamok feltételezett pályájának kiszámítása közvetett módon történt, az euroövezeti tízéves swap és az államkötvény kamatlábak közötti szpred legfrissebb adataival korrigált, becsült swap kamatláb lejárat szerkezet alapján. Az euroövezeti államkötvény hozamgörbe-statisztikák megjelenése óta azonban sok javult a nominális euroövezeti államkötvény hozamgörbéről elérhető adatok mennyisége és minősége, s ezáltal a technikai hosszú kamat feltételezések számításának alapját képező módszertan is következetesebbé vált.

Az eurorendszer szakértői makrogazdasági prognózisuk elkészítésénél azzal a feltételezéssel élnek, hogy a tízéves államkötvény hozamok az uralkodó piaci várakozások szerint alakulnak. A piaci várakozások a tízéves határidős nominális államkötvény hozamok negyedév-közepi értékének felelnek meg az előrejelzési horizont minden jövőbeli naptári negyedévére vonatkozóan (az előrejelzések maximális időhorizontja három év), amit a technikai feltételezések szokásos zárónapján érvényes kamatlábak lejárat szerkezete fejez ki.³ Az előrejelzési horizont első negyedéve (az aktuális negyedév) feltételezéseinek beállításához az aktuális negyedévben a zárónapig realizált átlagos euroövezeti tízéves kötvény-

1 Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági előrejelzéseiről részletesebben a Havi jelentés e havi számának 6. fejezete ad tájékoztatást.

2 Az euroövezeti államkötvény hozamgörbe adatainak részletes bemutatása a Havi jelentés 2008. februári számában, „Az új euroövezeti hozamgörbék” című cikkben olvasható. Frissebb adatok és háttérinformációk a <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html> honlapon érhetők el.

3 A piaci várakozások megfeleltetése a hosszú lejáratú kamatlábak megfelelő határidős rátáinak nem veszi tekintetbe a lejáratától függő határidős prémiumok lehetséges hatásait.

hozamok, valamint az euroövezeti hozamgörbe lejárat szerkezetében a zárónapon mutatkozó, a negyedév végére várható nominális határidős hozam idővel súlyozott átlagát veszik alapul.

Az egyes euroövezeti országok várható hosszú kamat-értékeit az euroövezeti hozamokhoz képest megállapított aktuális különbözet hozzáadásával vagy kivonásával kapják meg. Ezeket a különbözeteket az egyes euroövezeti országokban a zárónap előtti két hétben mért különbözetelek átlagából nyerik, és a teljes előrejelzési horizontra vetítve állandónak tételezik fel.

Amint fent jeleztük, a hosszú lejáratú kamatokra vonatkozó feltételezések kialakításához a nominális határidős hozamokat használják. Az EKB által készített új, euroövezeti hozamgörbe lehetővé teszi a lejáratig számított hozammal elméletileg szoros kapcsolatban álló, nominális hozamok kiszámítását. A nominális hozam úgy határozható meg, hogy az egy névértéken kibocsátott, vagy névértéken forgatott fiktív kötvény lejáratig számított hozama (azaz a kötvény aktuális értéke megegyezik a beváltási értékkel). A kamatszelvény megfelelő módosításával mindig lehetséges egy adott kamatláb lejárat szerkezetéhez korrigálni egy fiktív kötvény névleges értékét.

A nominális hozamok használatának előnye a kamatszelvények endogén meghatározódása. Ugyanis ahelyett, hogy önkényesen valamilyen referenciakötvény kamatszelvényét használnák azt feltételezve, hogy az a teljes előrejelzési horizonton keresztül állandó marad, a határidős nominális hozamok eredendően a hozamgörbével megegyező kamatszelvény-pályát veszik fel. Ráadásul a határidős nominális hozamok származtatása viszonylag egyszerű, jól átlátható és könnyen megismételhető számításokon alapul. A számítás tartalmazza az EKB hozamgörbében szereplő összes, A- és AAA besorolások közötti jegybanki államkötvényből (tehát nem csupán az AAA besorolású kötvényekből) származtatott nominális hozamokat, amelyek mennyiségileg és elméletileg is közelebb állnak az átlagos tízéves kötvényhozamok idősorához.⁴

Az új EKB hozamgörbéből az alábbiak szerint közvetlenül kiszámítható a határidős nominális hozamok pályája:

$$R_t(h) = \frac{D_t(h) - D_t(h+10)}{\sum_{m=1}^{10} D_t(h+m)}$$

ahol a h az előrejelzés zárónapja és annak a naptári negyedévnek a közepe közötti különbség, amelyre a határidős nominális hozamot számítani kívánjuk, években kifejezve. A D_t a diszkonttényező, amelyet a becsült hozamgörbe-paraméterekből származtatott zérókupon hozamból számítanak ki.⁵

4 Az euroövezet egészére vonatkozó, tízéves államkötvény hozamok történeti adatainak kiszámítása a GDP-vel (1998 decemberéig), illetve a tízéves lejáratú sávban elhelyezkedő államkötvény kintlevőségekkel (1999 januárjától) súlyozott harmonizált nemzeti államkötvény hozamok alapján történik. Az átlagos különbség e között az idősor és az euroövezeti összes kötvényt tartalmazó hozamgörbe tízéves névleges hozama között mindössze 4 bázispont volt a (2007 január 1-től kezdődően) rendelkezésre álló napi adatok teljes mintájára vonatkozóan, és 3 bázispont 2008 november 14-én (az eurorendszer szakértői által készített 2008 decemberi makrogazdasági előrejelzés zárónapján).

5 Zérókupon hozamának kiszámítása m lejáratra:

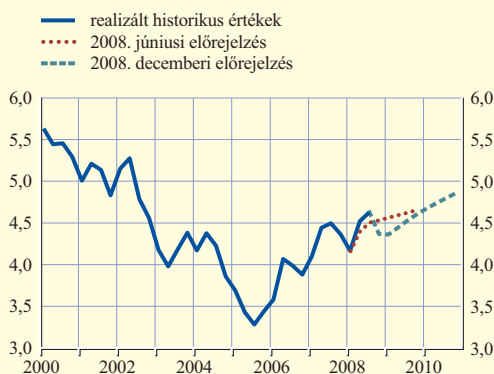
$$y(m) = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right) - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right) - \exp\left(-\frac{m}{\tau_3}\right)}{\frac{m}{\tau_2}} \right)$$

ahol $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \tau_1, \tau_2$ az euroövezeti hozamgörbe becsült paramétereit jelenti. Diszkontkamat kiszámítása:

$$D_t(m) = \exp\left(\frac{-y(m)}{100} m\right)$$

Hosszú lejáratú kamatláb feltételezések az eurorendszer szakértői által készített makrogazdasági előrejelzésekben

(évenkénti százalékok; negyedéves adatok)



Forrás: EuroMTS, Reuters, EKB.

Megjegyzés: A zárónapig realizált historikus értékek a körülbelül tízéves lejáratú, euroövezeti nemzeti államkötvények lejáratig számított harmonizált hozamának súlyozott átlagát képviselik. A súlyozás a megfelelő lejáratú sávban lévő államkötvények névleges kintlévőségeivel történik.

Úgy tűnik, hogy ezek a várakozások bizonyos fókig az euroövezeti országok hosszú lejáratú államkötvény-hozamaiba beépült hitelkockázati összetevő növekedését tükrözik, amit az elmélyülő pénzügyi válság kezelésére irányuló kormányzati beavatkozásokhoz fűződő potenciális fiskális kockázatok váltottak ki.⁶

Összefoglalásul megállapíthatjuk, az EKB hozamgörbéből származtatott, határidős nominális hozamok használata megbízható és transzparens módszert biztosít a hosszú lejáratú kamatok kiszámításához az eurorendszer szakértői által készített makrogazdasági prognózisokban.

6 Lásd még a *Havi jelentés* 2008. novemberi számának „Az euroövezeti szuverén kötvényhozamok szpredjeinek újabban megfigyelhető szélesedése” című keretes írását.

Az ábra az eurorendszer szakértői által készített 2008 decemberi makrogazdasági előrejelzés alapján képező hosszú kamatláb feltételezéseket mutatja, amelyek leírása a *Havi jelentés* e havi számának 6. fejezetében szerepel.

A 2008 november 14-én (azaz az eurorendszer szakértői által készített 2008 decemberi makrogazdasági előrejelzés adatgyűjtésének zárónapján) érvényes adatok szerint a hosszú lejáratú kamatlábak enyhe növekedése várható, a prognóziskészítés zárónapján mért 4,2%-ról átlag 4,5%-ra 2009-ben és 4,7%-ra 2010-ben. A 2008 júniusában készített prognózishoz képest átlagosan 15 bázisponttal lefelé módosultak a 2009. év hosszú lejáratú kamatlábaira vonatkozó feltételezések. Ez viszonylag mérsékelt korrekció ahhoz képest, hogy a piaci résztvevők igen erőteljesen lefelé módosították a rövidtől középtávra terjedő, növekedéssel és inflációval kapcsolatos várakozásai-

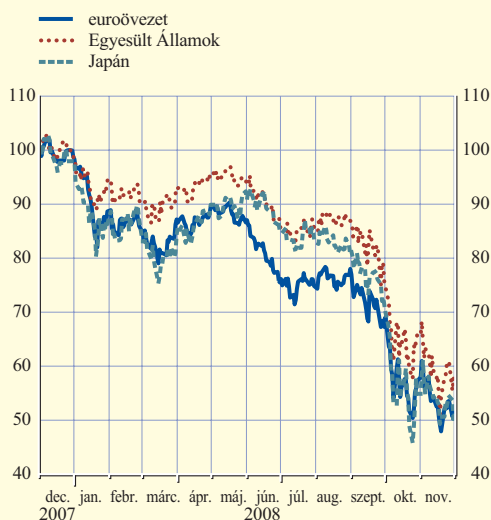
2.5 RÉSZVÉNYPIACOK

Az elmúlt három hónapban az általános részvényárindexek jelentősen csökkentek világszerte. Az euroövezetben és az Egyesült Államokban a részvényárak 32%-kal csökkentek, Japánban a részvénypiac 39%-kal teljesített gyengébben. Ezek a fejlemények nagyrészt a piacoknak a bankszektor egészséges működésével és a pénzügyi rendszer stabilitásával kapcsolatos fokozott aggodalmát tükrözik. A folyamatos válságnak a reálgazdaságra gyakorolt kedvezőtlen hatása miatti aggodalmak ugyancsak rányomták bélyegüket a részvények értékelésére. Ebben a környezetben az implikált volatilitással mért részvénypiaci bizonytalanság az 1987-es részvénypiaci árzuhanás óta nem tapasztalt szintet ért el.

Augusztus vége és december 3. között a részvénypiacokon 2007 közepe óta tapasztalt lefelé irányuló trend felgyorsult, és a részvénypiacok új ciklikus mélypontra süllyedtek. Az euroövezetben és az Egyesült Államokban a Dow Jones EURO STOXX-szal és a Standard and Poor's 500-zal mért széles bázisú részvényárindexek 32%-kal estek ebben az időszakban, felerősödött piaci nyugtalanság közepette (lásd a 24. ábrát). Ezzel párhuzamosan a Nikkei 225 indexszel mért japán részvényárak 39%-kal estek.

24. ábra: Részvényindexek

(index: 2007. december 3. = 100; napi adatok)

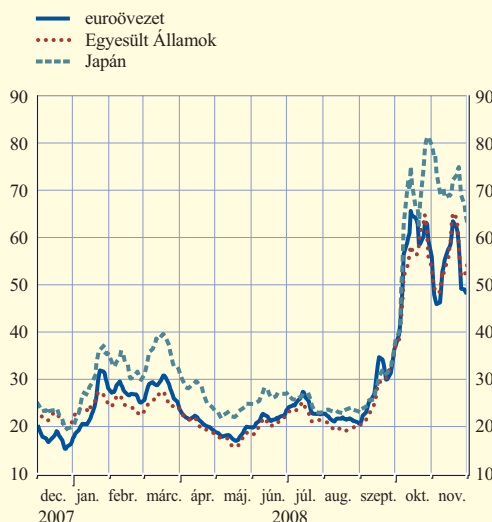


Források: Reuters és Thomson Financial Datastream.

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 tőzsdeiárfolyam-indexekre vonatkozó opciós árfolyamokban megjelenítve. Azok a részvényindexek, amelyekre az implikált volatilitások vonatkoznak, a Dow Jones EURO STOXX euroövezetre vonatkozó bővített indexe, a Standard & Poor's 500 Egyesült Államokra vonatkozó indexe, valamint a Nikkei 225 Japánra vonatkozó indexe.

A vizsgált időszakban a részvénypiacokat nagyfokú, a részvényopciókból származtatott implikált volatilitással (lásd a 25. ábrát) és a részvényárak napi mozgásával mért bizonytalanság jellemezte. A részvények volatilitása a már amúgy is magas szintről hirtelen megugrott és októberben az 1987-es

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

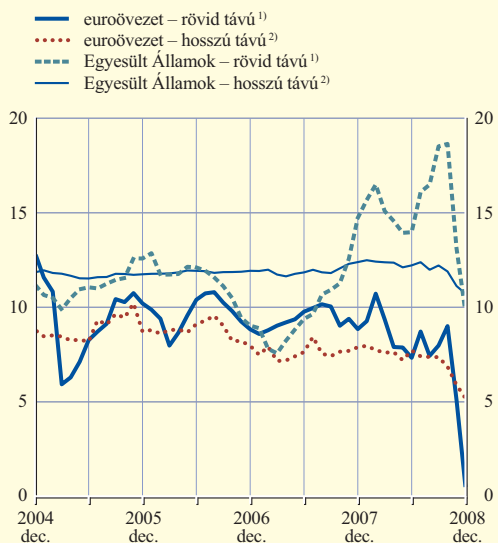
(az árváltozások az időszak végén érvényes árak százalékában vannak megadva)

	Alap- anyagok	Fogyasz- tói szol- gálta- tások	Fogyasz- tói ter- mékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Távközlés	Köz- művek	EURO STOXX
A szektor részesedése a piac tőkésítésében	7,1	7,0	12,0	8,3	24,2	4,2	11,1	4,8	10,0	11,4	100,0
<i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>											
Árváltozások											
<i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>											
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
2008. III. n.év	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6	-12,1
október	-22,2	-8,1	-5,0	-8,9	-26,3	-1,1	-21,6	-14,5	-5,6	-12,3	-15,9
november	-5,4	-1,0	-15,0	-4,4	-10,9	-9,6	0,6	-8,4	4,2	-4,4	-6,4
aug. 29-től dec. 3-ig	-43,7	-18,8	-22,4	-30,2	-43,9	-16,4	-35,5	-38,3	-3,9	-28,6	-32,2

Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

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 jövedelmvárakozásait jelenti (éves növekedési ütemek).
2) A „hosszú táv” az elemzőknek a következő 3-5 évre vonatkozó jövedelmvárakozásait jelenti (éves növekedési ütemek).

részvénypiaci árzuhanás óta nem tapasztalt szintet ért el. Ebben a környezetben a részvények kockázati felára a nagyobb részvénypiacokon emelkedett, ami tovább csökkentette a részvényárakat. Bár november elején kissé mérséklődött, a részvénypiacok implikált volatilitása ismét magasba szökött a vizsgált időszak végén.

Míg maga a részvénypiaci lejtmenet hosszabb ideje tart, a tendencia szeptember végén és október elején felgyorsult. A pénzügyi rendszer stabilitását övező bizonytalanság az állami támogatásban részesített Fannie Mae és a Freddie Mac államosítását, és a Lehman Brothers csődjét követően, valamint az AIG és más pénzügyi intézetek életképességével kapcsolatos aggodalmak nyomán hirtelen felerősödött. A pénzügyi rendszer stabilizációját segítő állami kezdeményezésekre került sor, de a kezdeményezések jóváhagyását és végrehajtását övező bizonytalanság továbbra is rátelepedett a piacokra. Októberben és novemberben a pénzügyi piacok turbulenciájának a fogyasztói és üzleti bizalomra, továbbá a reálgazdaságra gyakorolt kedvezőtlen hatása egyre jobban aggasztotta a piaci szereplőket. Bár a kormányok és a jegybankok szélesebb kört érintő intézkedéseket

hoztak a pénzügyi rendszer és a gazdaság megsegítésére, továbbra is a jövővel kapcsolatos bizonytalanság és negatív hangulat uralta a részvénypiacot.

Az elmúlt negyedévben tapasztalt kedvezőtlen részvénypiaci trendet súlyosbította a nyereség alakulása. A Dow Jones EURO STOXX indexen jegyzett vállalatok egy részvényre jutó nyeresége tekintetében mért tényleges éves nyereség negatív volt a vizsgált időszakban: novemberben az egyéves csökkenés -10% volt. A nyereségre vonatkozó várakozások fokozatosan lefelé módosultak. A Dow Jones EURO STOXX indexben szereplő vállalatok jelentéseiben szereplő nyereségadatok átlagosan 8%-kal maradtak el a második negyedévre vonatkozó várakozásoktól. A tényleges nyereség ugyanakkor eddig csak kevéssé maradt alatta a harmadik negyedévre vonatkozó várakozásoknak. Az egy részvényre jutó, a következő tizenkét hónapban várt nyereség előre jelzett növekedési üteme az augusztus végi 8%-ról november végére 3%-ra, a hosszabb távra vonatkozó növekedési előrejelzés ugyanebben az időszakban 7%-ról 5%-ra csökkent (lásd a 26. ábrát).

Az euroövezetben és az Egyesült Államokban is a pénzügyi szektor szenvedte el a legjelentősebb részvénypiaci veszteségeket, igaz, a nem pénzügyi szektor ugyancsak jókora veszteségeket könyvelhetett el. Összességében augusztus vége és december 3. között a pénzügyi szektor részvényei az Egyesült Államokban 39%-kal, az euroövezetben 44%-kal estek; míg a nem pénzügyi szektorban a részvényárak az Egyesült Államokban 32%-kal, az euroövezetben 29%-kal csökkentek. A nem pénzügyi szektorok között a nyersanyagok, valamint az ipari és a technológia részvények ára több mint 35%-kal esett az euroövezetben, ami felerősítette a csökkenő árutözsdei árak és a globális recesszió részvénypiacokra gyakorolt hatását (lásd a 3. táblázatot).

2.6. A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

Az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltsége tovább emelkedett 2008 harmadik negyedévében. A növekedés legnagyobb részét a folyamatos pénzpiaci feszültségek nyomán megnövekedett piaci alapú adósságfinanszírozási és tőkealapú finanszírozási költségek okozták. A vizsgált időszakban ugyanakkor a külső finanszírozás növekedése tovább mérséklődött az MPI-k nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelei növekedésében tapasztalható lassulás következtében, noha a növekedés erőteljes maradt. Folytatódott a nem pénzügyi vállalatok tőkeáttételi mutatóiban az előző negyedévekben tapasztalt emelkedő tendencia.

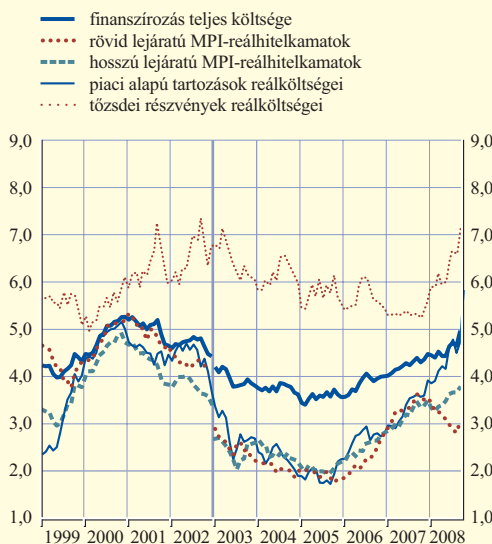
FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektora külső finanszírozásának reálköltsége, amelynek számítása a különböző finanszírozási források költségének a kintlévőség alapján megállapított, az értékelés hatásával kiigazított súlyozásával történik³, 33 bázisponttal emelkedett 2008 harmadik negyedévében (lásd a 27. ábrát). Az euroövezet gazdasági növekedésével kapcsolatos fokozódó félelmek és a befektetői bizonytalanság a bankszektor további veszteségeit illetően együttesen a vállalati kötvényhozamok emelkedését váltották ki, és azt eredményezték, hogy a befektetők magasabb kockázati felárat vártak el az euroövezeti részvényekbe történő befektetéséért. 2008 harmadik negyedévében mérsékelten, 10 bázisponttal növekedett a piaci alapú adósságfinanszírozás reálköltsége; ezzel szemben a tőkealapú finanszírozás költsége meredeken, kb. 70 bázisponttal emelkedett. Októberben mind a piaci alapú adósságfinanszírozás, mind a tőkealapú finanszírozás költségei nagymértékben, 120, illetve 90 bázisponttal emelkedtek. Az euroövezeti cégek banki finanszírozásának költségei reálértékben kissé nőttek a harmadik negyedévben, amint azt a rövidebb lejáratú MPI-hitelek reálkamatainak 7 bázispontos emelkedése és a hosszabb lejáratú hitelek kamatainak 10 bázispontos emelkedése is bizonyítja. Távlatosabban szemlélve: az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok finanszírozása teljes reálköltségének emelkedése a pénzügyi turbulencia 2007. júliusi kezdete óta valamivel több mint 70 bázisponttal emelkedett. A 2008 szeptemberéig tartó magasabb inflációs várakozások visszafogták a reálfinanszírozási költségek általános emelkedését.

Ami a nominális banki kamatokot illeti, a banki hitelkamatokat befolyásoló begyűrűzés fontos láncszem a monetáris politika transzmissziójának folyamatában. A begyűrűzés hatása azt méri, hogy a jegybanki irányadó kamatoknak a pénzpi-

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 kintlévő 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. évi eleji bevezetése töréshöz vezetett az adatsorban.

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

acokon érzékelhető változásai mennyire befolyásolják a hosszú piaci kamatokat és a lakossági hitelek banki kamatait (lásd „A pénzügyi feszültségek következményei az MPI-k hitelkamatait befolyásoló begyűrűzésre” című 5. keretes írást a jelen *Havi jelentésben*).

A bankok lakosságihitel-kamatait illetően elmondható, hogy az MPI-k nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelei nominális kamatai 2008 harmadik negyedévében folyamatosan emelkedtek (lásd a 4. táblázatot). Konkrétabban, a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott, maximum 1 évre rögzített induló kamatozású hitelek rövid lejáratú MPI-kamatai, a hitelek nagyságától függően, 18-27 bázisponttal emelkedtek. A hosszú MPI-kamatok, azaz az öt évet meghaladó időszakra rögzített induló kamatozású hitelek kamatai a maximum 1 millió euro összegű hitelek esetében hasonló mértékben nőttek; 1 millió euro felett 6 bázispontnál valamennyivel kisebb volt a növekedés.

A bankok rövid kamatainak fejleményeit elsősorban a három hónapos EURIBOR változásai befolyásolják, míg a bankok hosszú lejáratú hiteleinek kamatai rendszerint, bizonyos mértékben, a kettőtől öt évig terjedő futamidejű államkötvényhozamok mozgásait tükrözik. 2008 harmadik negyedévében mind az EURIBOR, mind a rövid lejáratú bankhitelek kamatai növekedtek. Az emelkedés a legtöbb rövid hitelkamat esetében magasabb volt, mint a három hónapos EURIBOR-é. A banki hitelkamatok erőteljesebb emelkedése ellentétes a korábbi negyedévek trendjével, amikor is az EURIBOR emelkedések áthárítása csak részleges volt. Ugyanakkor az államkötvények hozamai a két- és ötéves lejáraton egyaránt meredeken, 63, illetve 54 bázisponttal zuhantak az inflációs kilátásokkal kapcsolatos aggodalmak enyhülésével és a befektetőknek a tőke biztosabb befektetésekbe való mentésével jellemezhető környezetben. Ennek következtében a hosszú lejáratú hitelek kamatai és az államkötvények hozamai közötti különbség jelentősen megnőtt 2008 harmadik negyedévében.

A bankok hitelezési gyakorlatáról a nem pénzügyi szektor vonatkozásában további információkat nyújtanak az euroövezetbeli banki hitelezéssel kapcsolatban végzett felmérés eredményei. Az októberi felmérésben, amely 2008 harmadik negyedévére vonatkozik, a bankok – a 2008 második negyedévet bemutató felméréssel összehasonlítva – a hitelezési feltételek szigorításáról számoltak be a vállalkozásoknak nyújtott hitelek kapcsán. Valóban, a vállalkozásoknak nyújtott hitelekkel kapcsó-

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

(évenkénti százalékok, bázispont)

							Változás bázispontban 2008 szeptemberéig ¹⁾		
	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. aug. szept.	2008. aug.	2007. jún.	2008. jún.	2008. aug.
MPI-k hitelkamatai									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	6,49	6,62	6,56	6,67	6,77	6,91	74	24	14
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek									
változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	5,93	6,08	5,91	6,16	6,27	6,34	81	18	7
5 éven túli eredeti lejáratú	5,23	5,30	5,23	5,43	5,49	5,67	64	24	18
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek									
változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	5,20	5,35	5,19	5,35	5,45	5,62	73	27	17
5 éven túli eredeti lejáratú	5,41	5,48	5,34	5,52	5,56	5,58	41	6	2
Tájékoztató adatok									
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	4,74	4,85	4,60	4,94	4,97	5,02	87	8	5
Kétéves államkötvények hozamai	4,10	4,06	3,54	4,72	4,26	4,09	-36	-63	-17
Ötéves államkötvények hozamai	4,19	4,14	3,65	4,75	4,28	4,21	-36	-54	-7

Forrás: EKB.

1) A kerekítések miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

latos hitelezési feltételeket szigorító bankok száma a hitelezési felmérés 2003. évi bevezetése óta most volt a legmagasabb. A nettó szigorítás legfőbb kiváltó okai továbbra is a jövőbeli konjunktúrával és az ipar- vagy cégspecifikus kilátásokkal kapcsolatos romló várakozások. Ugyanakkor jelentősen felerősödött a bankok megemelkedett forrásköltsége és a mérlegkorlátok hatása, ami – a nagytételben történő finanszírozáshoz való hozzáférés nehézségeit is hozzászámítva, amelyekről a bankok a hitelezési felmérésben beszámolnak – érthetővé teszi a banki hitelkamatok viselkedését.

2008 harmadik negyedében 9 bázisponttal növekedett a piaci alapú adósságfinanszírozás reálköltsége. Ugyanakkor azonban a hitelszpred – a vállalati kötvények és államkötvények hozamai közötti különbség – meredeken emelkedett a teljes hitelspektrumban (lásd a 28. ábrát). A harmadik negyedében például az A minősítésű vállalati kötvények hitelszpredjei 55 bázisponttal nőttek, míg ugyanebben az időszakban a BBB-minősítésű kötvények szpredjei ugrásszerűen, 95 bázisponttal nőttek. Novemberben az A minősítésű vállalati kötvények szpredjei csaknem 170, a BBB minősítésű kötvények szpredjei pedig 290 bázisponttal emelkedtek. A vállalati kötvények hitelszpredjeinek jelenlegi szintje a GMU harmadik szakaszának kezdete óta a legmagasabb.

Miután 2008 augusztusában némiképp stabilizálódott a helyzet, a tőkeköltség a harmadik negyedév második felében emelkedésnek indult. Szeptemberben a gazdasági növekedést övező egyre nagyobb bizonytalanság arra ösztönözte a befektetőket, hogy magasabb felárat kérjenek az euroövezeti részvényekért, mivel a tőzsdén jegyzett részvények reálköltsége kb. 50 bázisponttal nőtt. A részvénypiaci hangulat tovább romlott októberben, amint a tőkeköltség további 25%-kal nőtt.

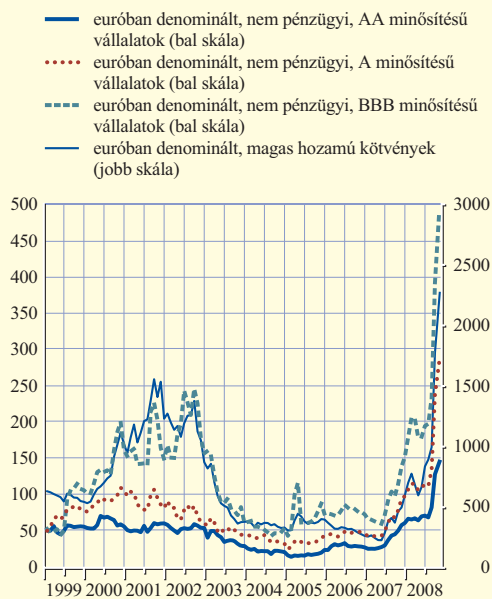
5. keretes írás

A PÉNZPIACI FESZÜLTSEGEK KÖVETKEZMÉNYEI AZ MPI-K HITELKAMATAIT BEFOLYÁSOLÓ BEGYŰRŰZÉSRE

Az állandósuló válság jelentette kihívások kezelésében fontos kérdés, hogy jelenleg hogyan befolyásolják a bankközi pénzpiacokon tapasztalható feszültségek a nem pénzügyi vállalatoknak és a háztartásoknak nyújtott hitelek feltételeit. E kérdés tárgyalása nélkülözhetetlen, ha meg akarjuk érteni, hogyan hatott eddig a pénzügyi turbulencia a monetáris politikának a gazdaság egészét érintő transzmissziójára. A keretes írás ebben a gazdasági környezetben vizsgálja, hogy a 2007-ben és 2008-ban megfigyelt pénzügyi feszültségek milyen mértékben befolyásolták az MPI-k rövid kamataiba begyűrűző jegybanki alapkamatokat.

28. ábra: A nem pénzügyi vállalatok vállalati kötvényeinek kamatkülönbségei

(bázispontban; havi átlagok)

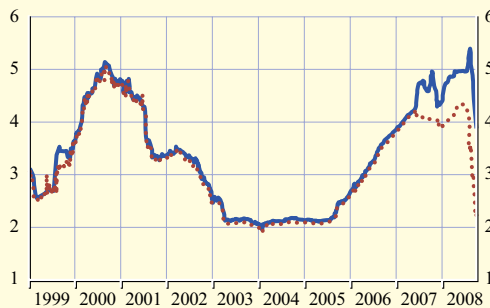


Források: A Thomson Financial Datastream és EKB-számítások.
Megjegyzés: A nem pénzügyi vállalati kötvények kamatkülönbségeit az AAA minősítésű államkötvényekkel szemben számoljuk.

A) ábra: Három hónapos EURIBOR-swapkamat és három hónapos EONIA-swapkamat

(éves százalékok, napi adatok)

— 3 hónapos EURIBOR-kamat
 3 hónapos EONIA-swapkamat

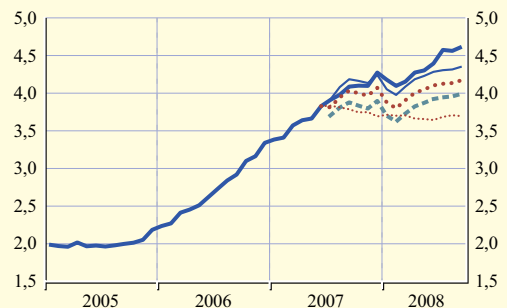


Források: Reuters és EKB.
 Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2008. november 27-re vonatkozik.

B) ábra: A rövid lejáratú betéti kamat előrejelzése N-lépés távlatában

(éves százalékok, havi adatok)

— rövid lejáratú betétek kamata (realizált)
 rövid lejáratú betétek kamata (előrejelzés a 3 hónapos EURIBOR-kamat alapján)
 - - - - - alsó sáv (előrejelzés a 3 hónapos EURIBOR-kamat alapján)
 — felső sáv (előrejelzés a 3 hónapos EURIBOR-kamat alapján)
 rövid lejáratú betétek kamata (előrejelzés a 3 hónapos EONIA-kamat alapján)



Források: EKB és az EKB számításai.
 Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2008. szeptemberre vonatkozik.

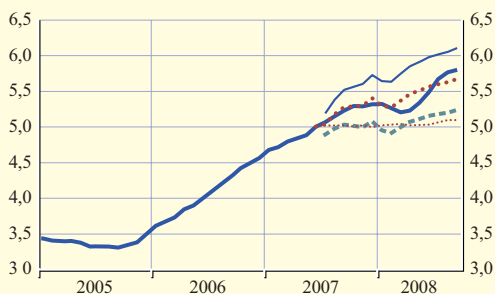
Rendes körülmények között a pénzpiac központi szerepet játszik a monetáris politika transzmissziójában az euroövezetben. Mivel az euroövezetbeli pénzügyi rendszer szerkezete bankközpontú, a banki hitelezés finanszírozásának határkölsége (amelyet a fedezetlen bankközi pénzügyi hitelek kamatai tükröznek) alapvetően meghatározza a rövid lejáratú hitelek és betétek kamatait, és így a finanszírozás feltételeit is. A nagyon rövid pénzügyi kamatok irányításával, a szokásos monetáris politikai műveleteket alkalmazva, az EKB befolyásolni tudja az egy évnél hosszabb lejáratú pénzügyi kamatokot, amelyek viszont a rövid banki kamatokot határozzák meg. A hitelpiaci turbulencia 2007 közepén bekövetkezett kirobbanása óta azonban a monetáris politikával bizonyos mértékig irányítható egynapos pénzügyi kamatok és az egy évnél hosszabb lejáratú pénzügyi kamatok közötti szoros kapcsolat felbomlott [lásd az A) ábrát].

E fejlemények kapcsán tehát felmerül a kérdés, milyen mértékű a monetáris politika transzmisszióját ért hatás. A bankok rövid lejáratú lakossági hitelei kamatainak árazása rendszerint az EURIBOR-hoz viszonyítva történik, és a jelzáloghitelek kamatát is gyakran igazítják hozzá. Ennek következtében, mivel a pénzügyi piacokon tapasztalható feszültségek kezdete óta az irányadó jegybanki kamatok és az egy évnél hosszabb lejáratú pénzügyi kamatok közötti kapcsolat már nem ugyanolyan, mint a múltban, lehetséges, hogy legalább a fennálló hitel- és betéti szerződésekben rögzített lakossági banki kamatok az egy évnél hosszabb lejáratú pénzügyi kamatokban 2007 közepe és 2008 szeptembere között megfigyelt felfelé irányuló trend folytatódását, nem pedig az EONIA ugyanezen időszakban megfigyelt stabilizálódását tükrözték. Ami az új szerződéseket illeti, elképzelhető, hogy a verseny idővel rászorítja a bankokat, hogy az EONIA-hoz, és ne az EURIBOR-hoz igazítsák kamataikat, így visszaállna a monetáris politika irányadó kamatai és a rövid lakossági kamatok közötti szoros kapcsolat. Előretekintve érdemes megjegyezni, hogy a pénzpiacok jelenleg az EURIBOR és az EONIA közötti szpredek mérsékelt szűkülését várják, amit a határidős EONIA- és a határidős EURIBOR-ügyletek is jeleznek.

C) ábra: Háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási hitelek rövid lejáratú kamatának előrejelzése N-lépés távlatában

(éves százalékok, havi adatok)

- lakásvásárlási hitelek rövid lejáratú kamata (realizált)
- lakásvásárlási hitelek rövid lejáratú kamata (előrejelzés a 3 hónapos EURIBOR-kamat alapján)
- alsó sáv (előrejelzés a 3 hónapos EURIBOR-kamat alapján)
- felső sáv (előrejelzés a 3 hónapos EURIBOR-kamat alapján)
- lakásvásárlási hitelek rövid lejáratú kamata (előrejelzés a 3 hónapos EONIA-kamat alapján)

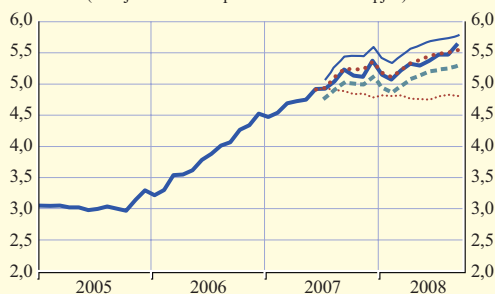


Források: EKB és az EKB számításai.
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2008. szeptemberre vonatkozik.

D) ábra: Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott nagy összegű hitelek rövid lejáratú kamatának előrejelzése N-lépés távlatában

(éves százalékok, havi adatok)

- nagy összegű vállalati hitelek rövid lejáratú kamata (realizált)
- nagy összegű vállalati hitelek rövid lejáratú kamata (előrejelzés a 3 hónapos EURIBOR-kamat alapján)
- alsó sáv (előrejelzés a 3 hónapos EURIBOR-kamat alapján)
- felső sáv (előrejelzés a 3 hónapos EURIBOR-kamat alapján)
- nagy összegű vállalati hitelek rövid lejáratú kamata (előrejelzés a 3 hónapos EONIA-kamat alapján)



Források: EKB és az EKB számításai.
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2008. szeptemberre vonatkozik.

Azt, hogy az euroövezetbeli rövid lakossági kamatok az elmúlt három évben az EONIA-t vagy az EURIBOR-t követték-e inkább, a banki kamatok befolyásoló begyűrés standard vektorhibakorrekciós modelljével lehet megvizsgálni, amelyben a rövid lejáratú lakossági banki hitelek és betétek kamatainak az EONIA vagy az egy évnél hosszabb lejáratú pénzügyi kamatokkal történő regressziójára kerül sor.¹ A bankok lakossági hitelek kamatát – többé-kevésbé teljes mértékben – rendszerint a megfelelő pénzügyi kamatokban bekövetkezett változásokhoz igazítják, noha a begyűrés nem azonnali, fokozatosan megy végbe és terméktől függően néhány hónaptól egy évnél hosszabb ideig is tarthat. A 2007 júliusától 2008 szeptemberéig tartó időszakra vonatkozó, mintán kívüli előrejelzés alapján a bankok lakossági hiteleik kamataiban realizálódott mozgásokat hasonlítjuk össze az EONIA-ra és a vonatkozó EURIBOR-ra épülő előrejelzésekkel.²

Először a pénzügyi kamatoknak a rövid lejáratú lekötött betétek kamataiba való begyűrését vizsgálva a B) ábra a 2007 júliusa óta realizált és előrejelzett betéti kamatok alakulásait mutatja (az EONIA illetve a három hónapos EURIBOR alapján). Az ábra egyértelműen jelzi, hogy 2007 közepe óta a rövid lejáratú lekötött betétek kamatai trendszerűen pontosabban képezték le az egy évnél hosszabb lejáratú pénzügyi kamatokat, mint az EONIA-t. Azt is érdemes megemlíteni, hogy a bankok a három hónapos EURIBOR-ban bekövetkezett mozgások alapján várhatóan nagyobb mértékben emelték a rövid lejáratú betétek kamatát, ami valószínűleg a betétekért az ebben az időszakban folytatott erős versenyt tükrözi, amint a bankok likviditáshoz kívántak jutni.

Ami a hitelkamatokot illeti, a C) és a D) ábra azt mutatja, hogy mind a rövid lejáratú jelzáloghiteltek, mind a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek kamatai nagyon pontosan tükrözték a három hónapos EURIBOR-ban 2007 júliusa óta bekövetkezett változásokat.

1 Az euroövezeti modellezési keret és a legújabb eredmények ismertetése a következő munkákban olvasható: G. de Bondt: „Kamatbegyűrés: az euroövezet empirikus adatai”, German Economic Review 6. kötet 1. szám, 2005. február, továbbá C. Kok Sørensen és T. Werner: „A banki kamatok befolyásoló begyűrés az euroövezetben: nemzetközi összehasonlítás”, EKB-füzetek 580. szám, 2006.

2 A Havi jelentés lezárásáig az MPI-k kamatstatisztikái csupán a 2008 szeptemberéig tartó időszakot fogták át. Ezért a minta nem tükrözi az EKB irányadó kamata legutóbbi csökkentésének hatását.

Össességében a fentiek azt jelzik, hogy a fedezetlen pénzpiacon tapasztalható feszültségek és az ennek következtében az EURIBOR-EONIA-szpred 2008 szeptemberéig tartó bővülése ellenére az euroövezetbeli bankok a jelek szerint folyamatosan korrigálják rövid lakossági kamataikat az egy évnél hosszabb lejáratú pénzügyi kamatokban bekövetkező változásoknak megfelelően.

PÉNZMOZGÁSOK

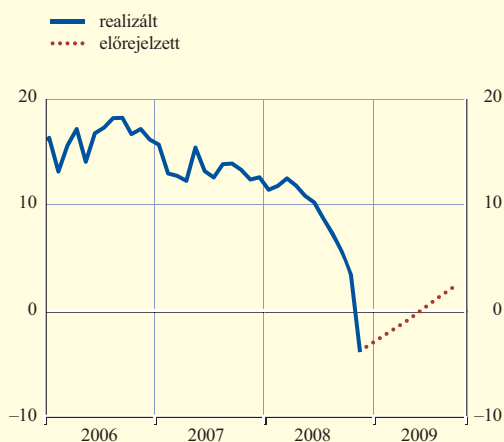
Az euroövezetbeli vállalkozások jövedelmezőségének legtöbb mutatója romlást jelez 2008 harmadik negyedévében, egyben azt is jelzi, hogy a piaci turbulencia kezdi kedvezőtlenül befolyásolni a vállalati jövedelmezőséget. Amint az a 29. ábrából kiderül, a nem pénzügyi vállalatok egy részvényre eső, év-év alapú nyeresége meredeken esett 2008 harmadik negyedévében: a szeptemberi 5,6%-ról októberben 3,3%-ra csökkent. Legutóbb novemberben esett ismét jelentősen, majd negatívba fordult és kb. -3%-on stabilizálódott a hónap során. Előretekintve, és dacára annak, hogy a konjunktúra fokozatos lassulása várható az euroövezeten belül és kívül is, a tőzsdén jegyzett vállalatok nyereségére vonatkozó várakozásokkal kapcsolatban rendelkezésre álló adatok arra engednek következtetni, hogy a nem pénzügyi vállalatok egy részvényre jutó nyereségének éves növekedési üteme csaknem változatlan lesz. Ez a vállalatok jövedelmezőségére vonatkozó várakozások jelentős lefelé irányuló korrekcióját jelenti.

A külső finanszírozás növekedése reálértékben összességében változatlan maradt 2008 harmadik negyedévében. A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának (beleértve az MPI-hiteleket, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és a tőzsdei részvényeket is) éves reálnövekedési üteme, az előző negyedévi 4%-kal összevetve, a harmadik negyedévben kissé csökkent és körülbelül 3,9%-on állapodott meg (lásd a 30. ábrát). Mint általában, a külső finanszírozás zömét most is az MPI-hitelek tették ki, ezzel 2008 harmadik negyedévében 3,4%-os éves növekedési rátát könyveltek el, ami az előző negyedév adatánál 0,3 százalékponttal volt alacsonyabb.

Az euroövezetbeli számviteli kimutatások szélesebb aggregátumai a külső finanszírozás visszafogottabb növekedését erősítik meg. A 2008 második negyedévéig rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy a nem

29. ábra: Euroövezeti, tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok egy részvényre jutó nyeresége

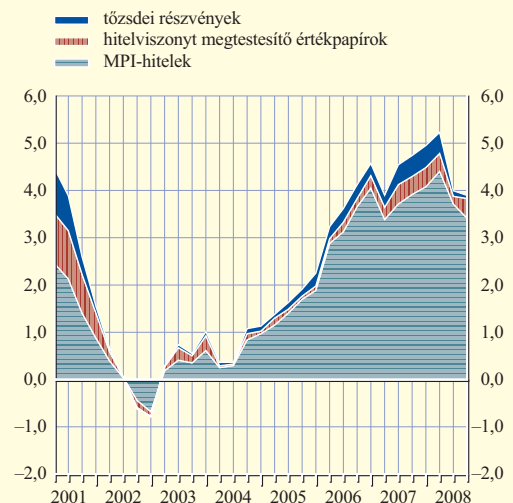
(havi adatok tizenkét hónapos mozgóátlaga)



Forrás: Thomson Financial Datastream.

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.

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

(százalékos változások, negyedév végi adatok)

	Éves növekedési ütem				
	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év
MPI-hitelek	14,0	14,5	15,0	13,7	12,2
Legfeljebb egyéves	12,6	12,7	14,0	11,9	10,1
1–5 év közötti	20,3	22,0	22,3	20,0	17,5
5 éven túli	12,5	12,8	12,9	12,4	11,4
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	8,2	8,9	8,0	3,7	9,5
Rövid lejáratú	22,2	30,4	26,4	11,9	11,7
Hosszú lejáratú, <i>amelyből</i> ¹⁾	5,8	5,3	4,6	2,0	9,1
fix kamatozású	3,7	4,4	3,1	2,3	4,8
változó kamatozású	18,6	10,9	12,5	2,7	26,2
Kibocsátott tőzsdei részvények	1,2	1,3	1,2	0,3	0,2
Tájékoztató adatok²⁾					
Összes finanszírozás	5,0	4,8	4,4	3,8	-
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	11,1	10,9	10,6	9,5	-
Biztosítástechnikai tartalékok ³⁾	1,4	0,5	0,1	0,4	-

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

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

3) Magában foglalja a nyugdíjalap-tartalékokat.

pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott finanszírozás éves növekedési üteme nominális értékben a 2008 első negyedévében mért 3,8%-ról 3%-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. Az átfogóbb mérőszám növekedési üteme markánsan alacsonyabb volt, mint a hitelezés az utóbbi néhány év során, mivel a tőzsdén jegyzett és nem jegyzett részvények dinamikája sokkal visszafogottabb volt. A 31. ábra, amely – az euroövezeti számviteli kimutatások adatai alapján – az euroövezetbeli vállalkozások megtakarításainak, finanszírozásának és beruházásainak különböző összetevőit tartalmazza, szintén a fenti megállapítást érzékelteti.

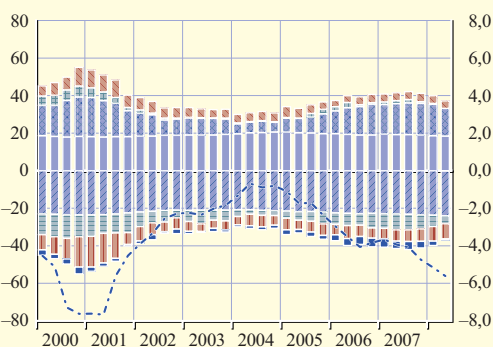
Ez az általános összefoglalás jelzi, hogy a vállalkozások összességében többet költenek reál- és pénzügyi befektetésekre, mint amennyi belső forrást termelnek. Ezt a nettó finanszírozási igényt „finanszírozási résnek” nevezik, amely 2004 közepe óta összességében nőtt. 2008 közepén a finanszírozási rés a nem pénzügyi ágazat teljes hozzáadott értékének 5,6%-a volt. Amint azt az ábra mutatja, a külső és belső források legnagyobb részét reálberuházások finanszírozására fordították, a pénzügyi befektetések csak kisebb hányadot képviseltek. A pénzügyi befektetések tovább csökkentek 2008 második negyedévében a deviza- és a betétállományban bekövetkezett csökkenés és a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba történő befektetések negatív hozzájárulása miatt. A befektetési alapok befektetési jegyeibe és az egyéb részvényekbe történt befektetések általában változatlanok maradtak ugyanebben az időszakban, míg a tőzsdei részvényekbe történt befektetések tovább gyorsultak.

Mint korábban már szó volt róla, a külső finanszírozás zömét az MPI-hitelek teszik ki, amelyek gyors ütemű növekedése 2008 harmadik negyedévében tovább folytatódott. A harmadik negyedévben mért éves növekedés – a 2008 második negyedévében mért 13,7%-ot követően – összességében 12,2% volt (lásd az 5. táblázatot). Az erőteljes növekedés azt jelzi, hogy a pénzügyi turbulencia nem befolyásolta jelentősen az

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

(négynegyedéves változások összesen; a bruttó hozzáadott érték százalékában)

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



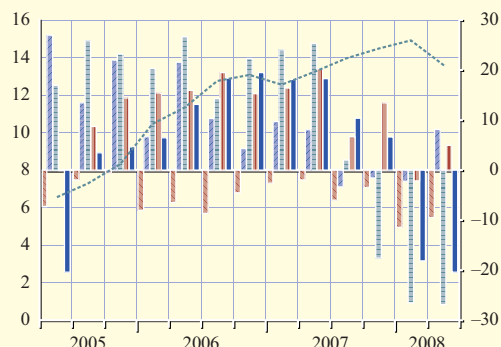
Forrás: Euroövezeti számlák.

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.

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

(éves százalékos változások; nettó százalék)

- állóeszköz-beruházások (jobb skála)
- készletek és működő tőke (jobb skála)
- Vállalategyesülés és -felvásárlás és vállalatstruktúra-átalakítás (jobb skála)
- finanszírozásátalakítás (jobb skála)
- belső finanszírozás (jobb skála)
- nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek (bal skála)



Forrás: EKB.

Megjegyzések: A nettó százalékok azon bankok százalékos aránya, amelyek arról számoltak be, hogy az adott tényező a hitel-szabályok szigorításához járult hozzá, és azok százalékos aránya közötti különbségre vonatkozik, amelyek arról számoltak be, hogy azok könnyítéséhez járult hozzá. Lásd még a 2008. júliusi banki hitelekkel kapcsolatos felmérést.

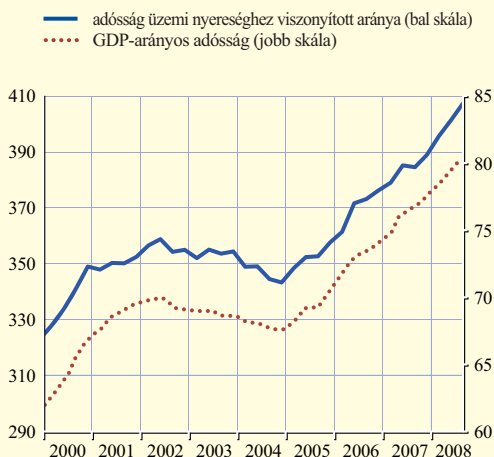
euroövezetbeli vállalatok finanszírozására rendelkezésre álló hitelek, bár a növekedés üteme 2008 márciusa óta, amikor 15%-os rekordmagasságot ért el, fokozatosan csökken. A rövidebb lejáratok növekedési ütemét tekintve az derül ki, hogy 2008 harmadik negyedévében még markánsabb lassulás volt tapasztalható a nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek dinamikájában. Ezt érzékelteti az évesített háromhavi ütem, amely szeptemberben 9,5%-on állt a 2008. januári csaknem 16%-os csúcsot követően.

Az év hátralevő részében a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek erős növekedése várhatóan lassulni fog. Az enyhén mérséklődő további hitel növekedés összhangban áll a szigorúbb finanszírozási feltételekkel és a gazdasági növekedés várható lassulásának hatásával. Továbbá azt a lehetőséget sem zárhatjuk ki, hogy a nem pénzügyi vállalatok banki hitelezésének rugalmassága részben annak volt köszönhető, hogy a vállalkozások kedvezőbb piaci feltételek között kialakított hitelkereteket vettek igénybe. Amennyiben ezeket a hitelkereteket újratárgyalják majd, és kedvezőtlenebb feltételekkel nyitják meg őket, az a jövőbeli hitelezésre lefelé irányuló hatást gyakorolhat.

A 2008. októberi, az euroövezetre vonatkozó banki hitelezési felmérés eredményei a vállalkozásoknak nyújtott hitelek feltételeinek nettó szigorítását jelezték. Empirikusan igazolható, hogy a hitelezés növekedésének dinamikája három-négy negyedéves késéssel reagál a hitelezési feltételekben bekövetkezett változásokra. A hitelkeresletet illetően a 32. ábra azt érzékelteti, hogy három tényező (állóeszköz-beruházás, vállalategyesülés és -felvásárlás, valamint belső finanszírozás) volt az alacsonyabb hitelkereslet oka. A hitelezés nettó szigorítása és a visszafogott hitelkereslet eredményeként több bázispontos hanyatlás várható a következő negyedévben.

33. ábra: A nem pénzügyi vállalatok adósságrátái

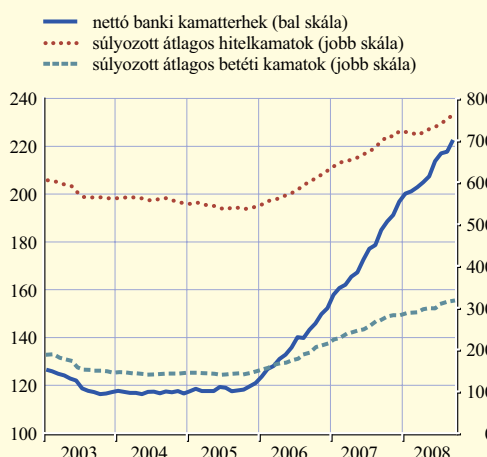
(százalékban)



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 nyugdíjnyújtási tartalékok.

34. ábra: A nem pénzügyi vállalatok nettó banki kamatterhei

(bázispontban)



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

Az MPI-ken kívül a vállalkozások közvetlenül a pénzügyi piacokhoz is fordulhatnak finanszírozásért. A nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátási tevékenységével kapcsolatos legfrissebb adatok azt jelzik, hogy a piaci alapú adósságfinanszírozás nagy lendületet vett: 2008 harmadik negyedévében az éves növekedési ütem a második negyedévben tapasztalható kevésbé 4% alatti rátáról 9,5%-ra nőtt.⁴

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények éves növekedési üteme 2008 harmadik negyedévében 0,2%-ot, az előző negyedévvel azonos szintet ért el. A romló befektetői bizalom és a részvényt piacok negatív teljesítménye kedvezőtlenül hatott a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények kibocsátására.

PÉNZÜGYI HELYZET

A nem pénzügyi vállalatok hiteltől történő finanszírozás iránti folyamatosan bővülő kereslete tovább növelte a vállalatok GDP-arányos és a bruttó üzemi nyereséghez viszonyított eladósodottságát 2008 második negyedévében (lásd a 33. ábrát). A növekvő kamatok és felvett hitelek eredőjeként a nem pénzügyi vállalatok kamatterhei 2008 harmadik negyedévében nőttek (lásd a 34. ábrát). Összességében elmondható, hogy a pénzügyi turbulencia, a gazdasági növekedési kilátások lefelé irányuló módosításai, az adósság felhalmozódása és a növekvő kamatterhek felerősítették a nem pénzügyi vállalkozások sérülékenységét a jövőbeli sokkhatásokkal szemben.

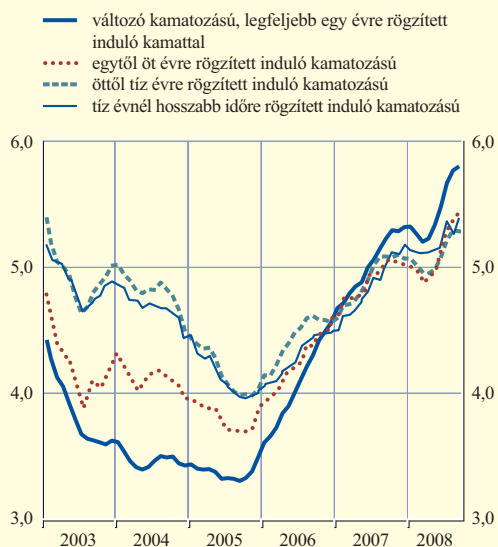
2.7 A HÁZTARTÁSOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI POZÍCIÓJA

2008 harmadik negyedévében a háztartásokra vonatkozó finanszírozási feltételeket a lakásvásárlási hitelek kamatainak további emelkedése és a hitelezési standardok nettó szigorodása jellemezte. A háztartások hitelfelvételének dinamikája tovább mérséklődött a harmadik negyedévben, miközben eladósodottságuk

4 A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásával kapcsolatos adatokat lefelé korrigálhatják a következő negyedévben.

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

(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 országsúlyokkal számítjuk ki, amelyeket a 2003. évi új szerződések volumenének átlagából kapunk. Lásd még a *Havi jelentés* 2004. augusztusi számában az „Analysing MFI interest rates at the euro area level” (MPI-kamatlábak elemzése euroövezeti szinten) c. keretes írást.

a stabilizálódás jeleit mutatta. A háztartásoknak nyújtott bankhitelek visszafogottabb bővülése összhangban áll a 2006 első negyedéve óta megfigyelhető tendenciával, és – a jelek szerint – nem a pénzügyi piaci feszültségekhez társuló kínálati oldali hitelszűke addicionális lefelé irányuló hatását tükrözi.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az MPI-k háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási hiteleinek kamatai 2008. harmadik negyedévében, a második negyedév átlagához viszonyítva valamelyest növekedtek (lásd a 36. ábrát). A hitelkamatokban tapasztalt ezen növekedés a teljes lejáratú spektrumban érzékelhető volt, bár a legfeljebb egy évre és az egytől öt évig előre rögzített induló kamatozású hitelek kamatai kissé magasabbak voltak, mint az öttől tíz évre és a tíz évnél hosszabb időre rögzített induló kamatozású hiteleké. Ennek megfelelően a lakásvásárlási hitelek kamatainak futamidő-szerkezete némileg fordított maradt a harmadik negyedévben; 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 40 bázispontos szpred kétszerese az előző negyedévinek.

Az MPI-k hitelkamatai a fogyasztási hitelek esetében is emelkedtek kissé 2008. harmadik negyedévében az előző negyedévivel összehasonlítva. Az emelkedés a teljes lejáratú spektrumot érintette. Amint a lakásvásárlási célú hitelek esetében is megfigyelhető volt, a legfeljebb egy évre előre rögzített induló kamatozású hitelek kamatai kissé magasabbak voltak, mint az egytől öt évig vagy öt évnél hosszabb periódusra előre rögzített induló kamatozású hitelek kamatai. Így a fogyasztási hitelek hitelkamatainak lejáratú struktúrája fordított maradt, továbbra is a legrövidebb időszakokra előre rögzített kamatozású hitelek kamatai a legmagasabbak.

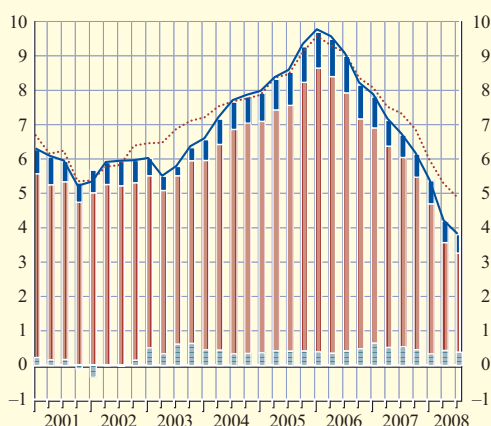
A lakásvásárlási célú hitelek hitelkamatai és a hasonló lejáratú piaci referenciakamatok (a tízéves államkötvények hozama) közötti különbség kissé nőtt a harmadik negyedévben a második negyedévhez viszonyítva. Ezzel ellentétben a fogyasztási célú hitelek hitelkamatai és a hasonló lejáratú piaci referenciakamatok (a 12 hónapos pénzügyi kamatok) közötti különbség kissé csökkent, ami a referenciakamatoknak a hitelkamatokénál erőteljesebb növekedését tükrözi.

A 2008. októberi banki hitelezési felmérés során a bankok jelentésében szereplő, a háztartásoknak nyújtott lakáshitelek és fogyasztási hitelek engedélyezésére vonatkozó nettó szigorítások valamennyivel erőteljesebbek voltak a júliusi felmérésben jelletteknél. A harmadik negyedévben bekövetkezett szigorítás az átlagos és az átlagosnál nagyobb kockázatú hitelek kamatkulcsának növelésével valósult meg. Ezzel szemben az ár típusú feltételek nettó szigorítása (például a magasabb hitelbiztosítéki érték és magasabb fedezeti követelmények előírása által) nem fokozódott, hanem az előző negyedévhez hasonló szinten maradt. Az októberi felmérésben a háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási hitelek vonatkozásában a lakáspiaci kilátások romlását, valamint a bankok finanszírozási költségeinek növekedését és mérlegkorlátaikat említették a

36. ábra: A háztartások részére nyújtott hitelek összesen

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

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



Forrás: EKB.

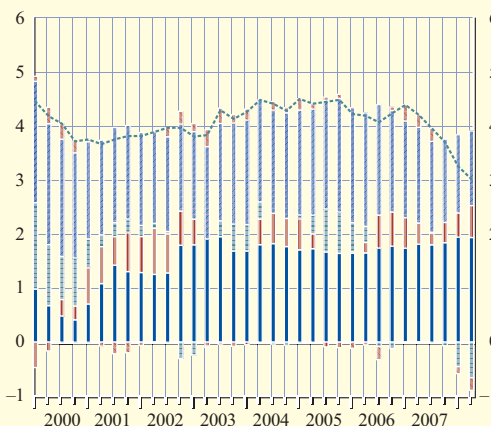
Megjegyzés: Az összes hitel magában foglalja az összes intézményi szektor által a háztartásoknak nyújtott hiteleket, beleértve a külföldet is. 2008. harmadik negyedévére vonatkozóan a háztartásoknak nyújtott összes hitelt a pénzügyi és banki statisztikában jelentett tranzakciók alapján becsülték meg.

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)

- valuta és betétek
- hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok a pénzügyi derivatívok 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.

hitelezési feltételek további szigorításában szerepet játszó tényezőkként. A fogyasztási hitelek esetében a hitelezési feltételek további szigorítását az általános gazdasági tevékenységgel kapcsolatos egyre rosszabb kilátások, valamint a hitelfelvevők hitelképességének romlása okozta.

PÉNZMOZGÁSOK

A háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme 2008 második negyedévében (a legutolsó olyan időszakban, amelyre vonatkozóan euroövezeti integrált számvetési kimutatások rendelkezésre állnak) az előző negyedévben mért 6,0%-ról 5,3%-ra csökkent. Ez a növekedési ütem továbbra is meghaladja a háztartásoknak nyújtott MPI-hitelekét, ami a háztartásoknak a nem MPI-k által nyújtott hitelek erősebb dinamikáját tükrözi: ezek éves növekedési üteme 2008 második negyedévében az előző negyedévben mért 10,7%-ról 14,1%-ra nőtt. A növekedési dinamikában tapasztalt eme eltérés részben az ún. „true-sale” értékpapírosítási tevékenység hatását tükrözi, ahol a hiteleket kivézetik a nyilvántartásból, és ezzel kivesszik az MPI-k mérlegéből, majd az egyéb pénzügyi közvetítők (EPK) által nyújtott hitelként számolják el őket. 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 háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme, a 2008 harmadik és második negyedévében mért adatokkal – 4,0%, illetve 5,0% – összehasonlítva, 2008 októberében 3,3%-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 dinamikájának folyamatos mérséklődésével, a hitelfeltételek szigorításával és a romló gazdasági kilátásokkal kapcsolatos hatásokat tükrözi leginkább. Az évesített három hónapos növekedési ütemmel mért rövid távú dinamika jelentősen mérséklődött októberben a markáns szeptemberi erősödést követően. Ezt a mintát azonban körültekintéssel kell kezelni, mivel az elmúlt hónapok során bekövetkezett változásokat olyan mértékben tükrözi, amilyen mértékben a hiteleket a nyilvántartásból értékpapírosítás miatt kivezetik. Mindezt szem előtt tartva az októberig terjedő időszakra vonatkozó adatok nem támasztják alá, hogy – euroövezeti szinten – a pénzügyi piacokon tapasztalható feszültségek erősödése vezetett a háztartások banki hitelezésének váratlan széteséséhez.

A háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek mérséklődő éves növekedési üteme elsődlegesen a háztartásoknak nyújtott hitelek domináns elemének számító lakásvásárlási hitelek és – kisebb mértékben – a fogyasztási hitelezés visszafogottabb növekedésének tulajdonítható. A háztartásoknak lakásvásárlásra nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme, a 2008 harmadik és második negyedévében mért adatokkal – 4,2%, illetve 5,6% – összehasonlítva, 2008 októberében 3,5%-ra csökkent. A fogyasztási hitelek éves növekedési üteme, a 2008 harmadik és második negyedévében mért adatokkal – 4,0%, illetve 5,0% – összehasonlítva, 2008 októberében 3,3%-ra csökkent.

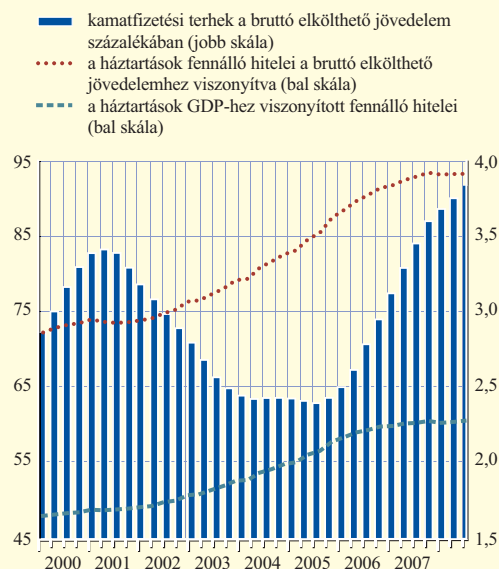
Az euroövezetbeli háztartási szektor mérlegének eszközoldalán az összes pénzügyi befektetés éves növekedési üteme 2008 második negyedévében tovább gyengült, és az előző negyedévben megfigyelt 3,3%-ról 3,0%-ra csökkent (lásd a 38. ábrát). A visszaesés legfőbb oka a befektetési jegyek, a részvények és más pénzügyi eszközök negatívabb hozzájárulása. Ezek a gyengébb teljesítmények jócskán visszahúzták a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba történő befektetések erőteljesebb teljesítményét. A deviza- és betételhelyezések szerepe erőteljes maradt, ami a hozamgörbe alakját és a bankok finanszírozási források bevonására irányuló jelentős aktivitását tükrözte a pénzügyi turbulenciával jellemezhető környezetben. Ez a befektetési kategória most már a háztartások pénzügyi befektetései teljes növekedési ütemének két-harmadát jelenti.

PÉNZÜGYI HELYZET

A háztartások eladósodottsága láthatóan stabilizálódott az elmúlt negyedévekben, ami a lakossági hitel-felvétel lassuló dinamikájában tükröződik. Az eladósodottság jövedelemhez viszonyított aránya a becslések szerint nagyjából változatlan, 93% volt 2008 második és harmadik negyedévében is (lásd a 38. ábrát). A GDP-arányos adósságállomány ugyancsak stabilizálódott az elmúlt negyedévekben, a harmadik negyedévben 61% volt. A háztartások kamatterhei nőttek: a rendelkezésre álló jövedelem 3,7%-át tették ki 2008 második negyedévében; a becslések szerint a harmadik negyedévben tovább emelkedtek, ami nagyrészt a nominális banki hitelkamatokban megfigyelt növekedést tükrözi.

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.

3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

Az euroövezet HICP-inflációja a nyár óta jelentősen csökken. Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2008 novemberében 2,1%-ra esett, amely figyelemre méltóan alacsonyabb, mint az idei év júliusában elért 4,0%-os történelmi csúcs. A fogyasztóiár-index alapján mért infláció nyár óta bekövetkezett lényeges mérséklődése elsősorban a nyersanyagok világgpiaci árának az utóbbi néhány hónapban tapasztalt tekintélyes csökkenését tükrözi, amely több mint kiegyenlíti a fajlagos munkaerőköltségek idei első félévi meredek emelkedésének hatását. Az alacsonyabb nyersanyagárak és a gyengülő kereslet arra utalnak, hogy az éves HICP-inflációs ráták az elkövetkező hónapokban tovább hanyatlanak. Az eurorendszer szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2009-ben várhatóan 1,1% és 1,7% között, míg 2010-ben 1,5% és 2,1% között lesz. Elsősorban az olaj és más nyersanyagok árának jövőbeli alakulásától függően, nem zárható ki, hogy – főként bázishatások miatt – a HICP-infláció a jövő év közepe táján gyorsabban fog csökkenni. Ugyanakkor – szintén bázishatások következtében – az év második felében az inflációs ráták ismét emelkedhetnek, így a HICP-infláció bármilyen hirtelen esése rövid életű lehet. Eltekintve ettől a volatilitástól, az árstabilitás középtávú kockázatai kiegyensúlyozottabbak, mint a múltban. A nyersanyagárak váratlan további csökkenései lefelé irányuló nyomást gyakorolhatnak az inflációra, miközben az árstabilitás felfelé irányuló kockázatai jelenhetnek meg, különösen, ha a nyersanyagárak közelmúltbeli esése megfordul, vagy a belföldi árnyomások a feltételezettnél erősebbnek bizonyulnak.

3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

Az euroövezet HICP-inflációja a nyár óta folyamatosan és jelentősen esik. Az Eurostat legfrissebb gyorsbecslése szerint az euroövezet HICP-inflációja 2008 novemberében 2,1%-ot tett ki, amely lényegesen alacsonyabb, mint a 2008 júliusában elért 4,0%-os történelmi csúcs (lásd a 6. táblázatot). A rendelkezésre álló információk arra utalnak, hogy a közelmúltbeli csökkenés jó része a nyersanyagárak alakulásával van összefüggésben.

Általánosabban megfogalmazva, a nyersanyagárak volatilitása volt az a fő tényező, amely az elmúlt évben az euroövezet HICP-inflációjának jellegzetes mozgásait vezérelte. Az euroövezet HICP-inflációjának az év közepén kezdődött folyamatos csökkenése a nyersolajárak gyors esésének, valamint az olyan egyéb közszükségleti áruk, mint az élelmiszerek világgpiaci árai mérséklődésének az eredménye. A nyersanyagok világgpiaci árának gyors csökkenése a külső árnyomások példátlan emelkedését követi, amelynek az idei év júliusáig erőteljes hatása volt a HICP-inflációra az euroövezetben.

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2006	2007	2008. jún.	2008. júl.	2008. aug.	2008. szept.	2008. okt.	2008. nov.
A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői								
Teljes index ¹⁾	2,2	2,1	4,0	4,0	3,8	3,6	3,2	2,1
Energia	7,7	2,6	16,1	17,1	14,6	13,5	9,6	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	2,8	3,0	4,0	4,4	3,7	3,6	3,4	.
Feldolgozott élelmiszerek	2,1	2,8	7,0	7,2	6,8	6,2	5,1	.
Iparcikkék energia nélkül	0,6	1,0	0,8	0,5	0,7	0,9	1,0	.
Szolgáltatások	2,0	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	2,6	.
Egyéb árindexek								
Ipari termelői árak	5,1	2,8	8,0	9,2	8,6	7,9	6,3	.
Olajárak (hordónkénti euroár)	52,9	52,8	85,9	85,3	77,0	70,0	55,2	43,1
Termékárak energia nélkül	24,8	9,2	9,6	9,8	10,5	5,5	-7,4	-7,7

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

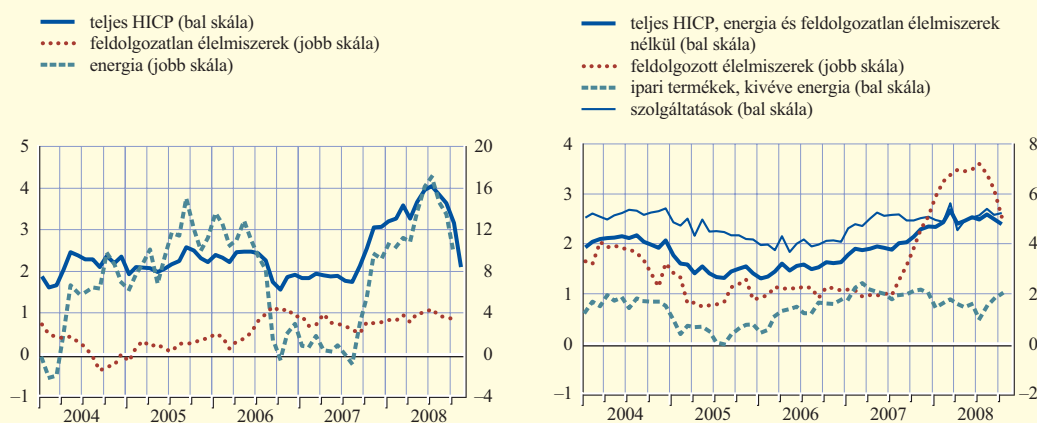
1) A HICP-infláció 2008 novemberében az Eurostat gyorsbecslésén alapul.

Szektorális szinten a nyersanyagok világszertei árának volatilitása tükröződött az euroövezet HICP-inflációjának energia- és élelmiszerkomponenseiben. A HICP-infláció energiakomponensének erős mozgása az olajenergia-áraknak (úgy mint benzin, dízelolaj és tüzelőanyag) a globális nyersolajárak által vezérelt hirtelen mozgásainak és a nyersolajármozgásokat késéssel követni hajlamos olajon kívüli energia HICP-komponens (úgy mint villanyáram- és gázárak) késleltetett reakciójának a kombinációját tükrözte. Tény, hogy a HICP összetevőire vonatkozó legfrissebb információk azt sugallják, hogy a nyersolaj árának gyors csökkenése ellenére 2008 októberében erőteljes növekedés következett be az éves gázár-emelkedésben. Az euroövezet HICP-inflációja feldolgozottélelmiszer-komponensének éves növekedési üteme a HICP energia komponenséhez feltűnően hasonló módon alakult, és 2007 őszén számottevően emelkedett, mielőtt 2008 közepétől kezdődően erőteljesen esett. A feldolgozott élelmiszerek éves ár-növekedésének utóbbi hónapokbeli mérséklődése nagyban összefügg azokkal a komponensekkel, amelyekre erős befolyással vannak a globális mezőgazdasági alapanyagárak, úgy mint kenyér és cereáliák, tejtermékek, valamint olaj és zsírok. Az euroövezet általános történelmi tapasztalataival ellentétben, a feldolgozatlan élelmiszerek árai 2008 nagy részében sokkal kevésbé erős mozgásokat mutattak, mint a feldolgozott élelmiszerek árai.

Az energiát és az élelmiszereket (feldolgozottakat és feldolgozatlanokat is) figyelmen kívül hagyó HICP-infláció az elmúlt évben viszonylag stabil maradt (lásd a 39. ábrát). Ez a stabilitás tükröződött a szolgáltatások éves növekedési ütemében, amely 2008 nagy részében viszonylag állandó maradt. Míg közben a globális nyersanyagárak múltbeli növekedéseivel kapcsolatos közvetett hatásoknak állandó és erős hatásuk volt néhány szolgáltatáskomponensre, úgy mint közlekedési szolgáltatások, valamint éttermek és kávéházak, ezt nagy mértékben ellensúlyozták más szolgáltatáskomponensek (mint például a távközlés) árdinamikái, amelyek kifejezett hanyatlást mutattak. Az energián kívüli ipari termékek árának éves növekedési üteme 2008 első felében folytatta általános mérséklődését, mielőtt júliustól kezdődően ismét elénkúlni kezdett. Ez részben összefügghet ezen időszak árfolyammozgásaival; főleg az eurónak az idei év második felében – különösen az amerikai dollárral szemben – bekövetkezett leértékelődése magyarázhatja az energián kívüli ipari termékek árának éves növekedési ütemének közelmúltbeli felfelé mozgását. Ugyanakkor úgy tűnik, hogy néhány rendkívüli szezonális leárazás kihatással volt a textilárakra a nyári hónapokban, ami bizonyos mértékig valószínűleg a megváltozott keresleti feltételek következménye.

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

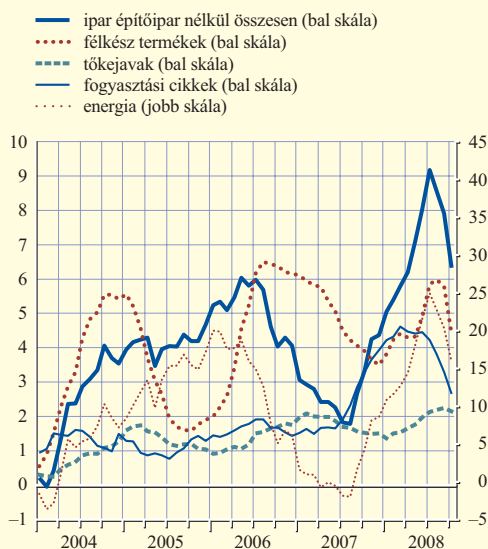
(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

40. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

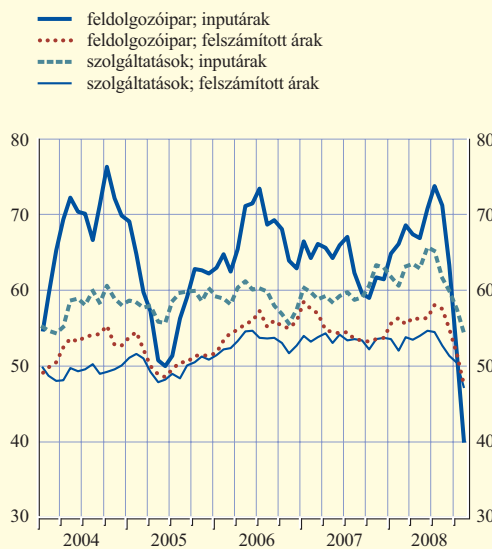
(éves változás, százalék; havi adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

41. ábra: Termelői input-
és outputár-felmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)

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

3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

Az ellátási láncbéli árnyomások folyamatosan mérséklődnek azóta, hogy az idei nyáron igen magas szinteket értek el. Az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelői árak éves növekedése októberben 6,3%-ra esett. Jóllehet ez az árnövekedés a júliusi történelmi 9,2%-os csúcstól volt, mégis erőteljes maradt (lásd a 40. ábrát). A HICP-hez hasonlóan, ez a magas érték és az utóbbi időkre jellemző folyamatban levő mérséklődés nagyban összefügg az energia- és élelmiszerárak alakulásával. A nyár óta az energiát és az építőipart nem tartalmazó ipari termelői árakon számított infláció is visszahúzódott, a júliusi 4,4%-ról az októberi 3,2%-ra. Ez a csökkenés egyaránt kiterjedt a közbelső termékekre, a beruházási javakra és a fogyasztási cikkekre, és valószínűleg azt tükrözte, hogy mérséklődtek az ellátási láncbéli közvetett árnyomások, amelyek a nyersanyagárak korábbi emelkedéseivel vannak összefüggésben.

Az euroövezeti konjunktúra utóbbi hónapokban bekövetkezett általános gyengülése arra készítette a cégeket, hogy erősebben összpontosítsanak az árversenyképességre a termelési lánc különböző szakaszaiban. Felmérésekből származó frissebb információk arra utalnak, hogy a termelési láncbéli árnyomások gyorsan mérséklődtek az idei év őszén (lásd a 41. ábrát). A legfrissebb Beszerzési Menedzser Index szerint 2008 novemberében a feldolgozóipari inputárindex jelentősen esett, és 2003 szeptembere óta először állt egy olyan szinten, amely csökkenő inputárnyomásokat jelez ebben a szektorban. A szolgáltatási szektorban az inputárindex 2004 márciusa óta a legalacsonyabb szintjére csökkent, habár még mindig folytatódó emelkedő nyomásokat jelez ebben a szektorban. A felszámított árakra vonatkozó indexek az utóbbi hónapokban hasonlóan csökkentek mind a feldolgozóiparban, mind a szolgáltatási szektorban, olyan szintekre, amelyek most mérséklődő árnyomásokat jeleznek.

3.3 MUNKABÉRKÖLTSÉG-MUTATÓK

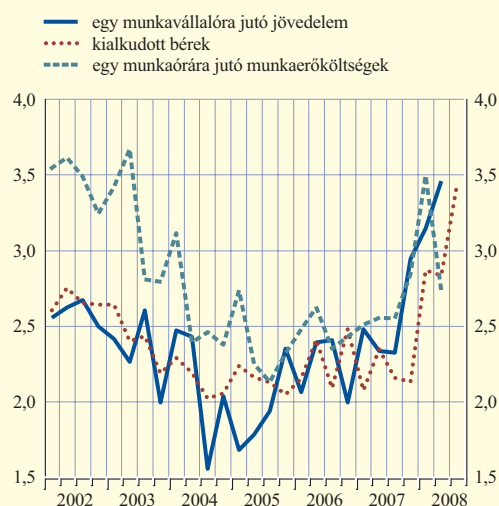
A rendelkezésre álló munkaerőköltség-mutatók arra utalnak, hogy az euroövezetben a bérnövekedés 2008 nagy részében gyors ütemben folytatódott. Az év első felére vonatkozóan valamennyi bérmutató növekvő bényomásokat jelzett, és a kialakult bérek, az egy munkavállalóra jutó jövedelem és az egy munkaóra jutó munkaerőköltség egyaránt magasak maradtak ebben az időszakban (lásd a 42. ábrát). Mind az egy munkavállalóra jutó jövedelem, mind a kialakult bérek erős növekedési rátát mutattak mindkét negyedévben, miközben az egy munkaóra jutó bér negyedéves alakulását befolyásolta a 2008-as korai hűsvét, amely mérsékelte az első negyedévben ledolgozott órák számát. A termelékenység-növekedés lassulása mellett, amely legalább részben a gazdasági ciklussal volt összefüggésben, a fajlagos munkaerőköltség növekedése az év második negyedében az utóbbi több mint egy évtized legmagasabb szintjét érte el. A még közelebbi múltban, azaz a harmadik negyedévben a kialakult bérek éves növekedési üteme folytatta erőteljes fokozódását (lásd a 7. táblázatot).

Az év első felében tapasztalt jelentős bérnövekedést valószínűleg befolyásolta a munkaerőpiac múltbeli szűkössége, valamint az átmenetileg magas inflációs eredményekhez való indexálásból eredő másodlagos hatások. Előre tekintve, fennáll a kockázata a munkaerőköltségek lassuló konjunktúra idején is folytatódó erőteljes növekedésének, különösen azokban az euroövezetbeli országokban, ahol valamilyen formában létezik a bérek árakhoz történő automatikus indexálása. Ugyanakkor nagyon valószínű, hogy a cégek olyan intézkedések megvalósítására fognak törekedni, amelyekkel kordában tarthatják a munkaerőköltségeket, tekintettel az euroövezet gazdasági növekedési kilátásait övező bizonytalanságra. Tény, hogy a munkaerőpiacok közelmúltbeli gyors romlásának hozzá kellene járulnia a bérköltségek jövőbeli mérséklődéséhez.

A munkaerőköltségek alakulására vonatkozó részletesebb adatok heterogén szektorális hozzájárulást jeleznek az év első felében megfigyelt erőteljes munkaerőköltség-növekedéshez, bár az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek alakulását némileg torzíthatta a hűsvét korai időzítése (lásd a 43.

42. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

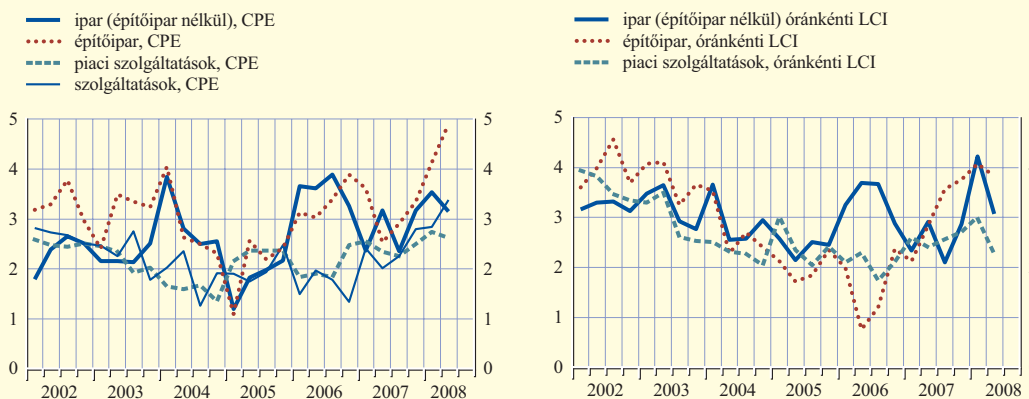
(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

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

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.

ábrát). Valamennyi szektorális munkaerőköltség-mutató a munkaerőköltségek különösen erős éves növekedési ütemét mutatja az építőipari szektorban, miközben az egy munkavállalóra jutó jövedelem a szolgáltatásokban is számottevően emelkedett. Ezzel szemben a munkaerőköltség növekedése az iparban igen magas fokú volatilitást mutatott az utóbbi negyedévekben (lásd a 43. ábrát).

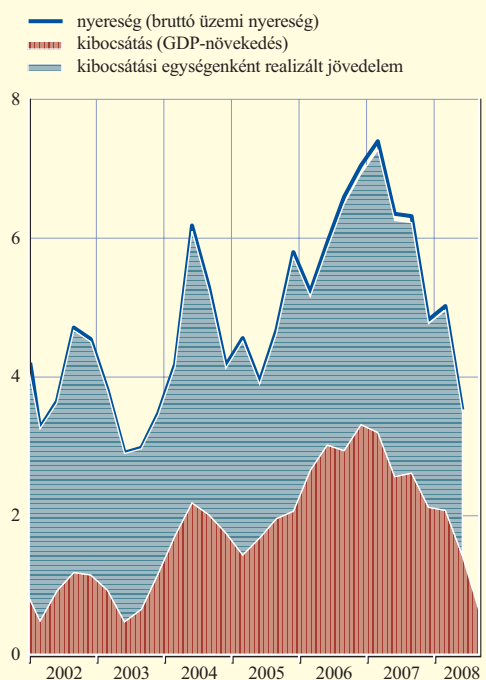
3.4 A VÁLLALATI NYERESÉGEK ALAKULÁSA

A nemzeti számlákból származó, 2008 második negyedévéig rendelkezésre álló adatok szerint az euroövezeti nyereségek éves növekedése folytatta a 2007 második negyedéve óta megfigyelt lefelé irányuló mozgást, amely az első negyedévi enyhe fellendülést követte. Ezt a konjunktúra alacsonyabb növekedésének és az egységnyi profit alacsonyabb növekedésének kombinációja eredményezte (lásd a 44. ábrát). Az euroövezet éves profitnövekedése a második negyedévi 3,5%-kal az utóbbi öt évben megfigyelt legalacsonyabb értéket mutatta, és alatta maradt az 1996 óta számított átlagának.

Belső és külső gazdasági tényezők egyaránt hozzájárultak a haszonkulcsok csökkenéséhez. 2008 második negyedévében a fajlagos munkaerőköltség 3,2%-os növekedése 1993 óta a legmagasabb ráta volt. Főként az energiaárak és az

44. ábra: A jövedelemnövekedés felbontása kibocsátás és kibocsátási egységenként realizált jövedelem szerint

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)

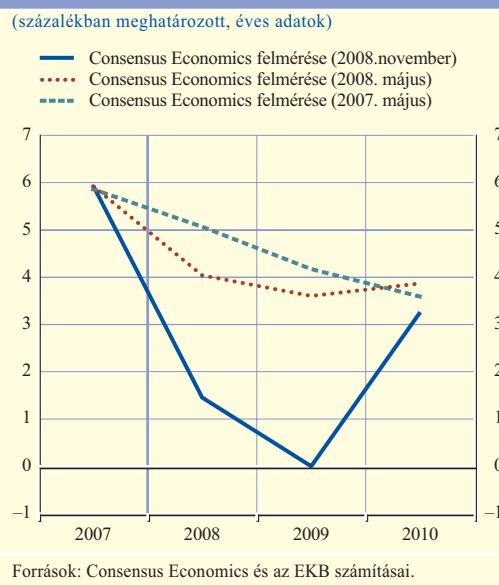


Források: Eurostat és az EKB számításai.

árfolyamok alakulása következtében az input-költségekre nehezedő külső árnymások 2008 második negyedében tovább fokozódtak. A nyereség növekedésében megfigyelt visszaesés észrevehetőbb volt az iparban, mint a szolgáltatások terén, mert az ipari tevékenység erősebben hanyatlott, és az ipar jobban ki van téve a külső árnymásoknak.

A konjunktúra folyamatban levő lassulása valószínűleg további lefelé irányuló nyomást gyakorol a nyereségekre, amit csak bizonyos mértékig mérsékelhet a nyersanyagárak és az árfolyamok kedvező alakulása. Így, a rendelkezésre álló adatok által lefedett időszakon túl tekintve, a nyereségek éves növekedési ütemének további csökkenése várható 2008 második felében és 2009-ben. A 45. ábra azt mutatja, hogy a 2008. májusi felméréshez képest a Consensus Economics novemberi felméréseinek válaszadói jelentősen lefelé módosították a 2008. és 2009. évi profítnövekedési kilátásokra vonatkozó becsléseiket. Bármely későbbi javulás elsősorban a gazdasági konjunktúra növekedésének helyreállítására fog támaszkodni.

45. ábra: A Consensus Economics előrejelzése a vállalati nyereségről



3.5 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Az éves HICP-infláció a nyár óta jelentősen csökken. Az Eurostat gyorsbecslése szerint novemberben 2,1%-ra esett, amely figyelemre méltóan alacsonyabb, mint az idei év júliusában elért 4,0%-os történelmi csúcs. A fogyasztóiár-index alapján mért infláció nyár óta bekövetkezett lényeges csökkenése elsősorban a nyersanyagok világszertei árának az utóbbi néhány hónapban tapasztalt tekintélyes csökkenését tükrözi, amely több mint kiegyenlíti a fajlagos munkaerőköltségek idei első félévi meredek emelkedésének hatását.

Előre tekintve, az alacsonyabb nyersanyagárak és a gyengülő kereslet arra utalnak, hogy az éves HICP-inflációs ráta az elkövetkező hónapokban tovább hanyatlik. Az eurorendszer szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2009-ben várhatóan 1,1% és 1,7% között, míg 2010-ben 1,5% és 2,1% között lesz. Főként az olaj és más nyersanyagok árának jövőbeli alakulásától függően a HICP-infláció még erősebb lefelé irányuló mozgásai sem zárhatóak ki a jövő év közepe táján, különösen a jelentős bázishatásokat figyelembe véve (lásd a 6. keretes írást). Ugyanakkor szintén bázishatások következtében az év második felében az inflációs ráták ismét emelkedhetnek, így a HICP-infláció bármilyen hirtelen esése rövid életű lehet. Eltekintve ettől a volatilitástól, az árstabilitás középtávú kockázatai kiegyensúlyozottabbak, mint a múltban. A nyersanyagárak váratlan további csökkenései lefelé irányuló nyomást gyakorolhatnak az inflációra, miközben az árstabilitás felfelé irányuló kockázatai jelenhetnek meg, különösen, ha a nyersanyagárak közelmúltbeli esése megfordul, vagy a belföldi árnymások a feltételezetttnél erősebbnek bizonyulnak.

6. keretes írás

A HICP-INFLÁCIÓ KÖZELMÚLTBELI ÉS VÁRHATÓ ALAKULÁSÁNAK MAGYARÁZATA: A BÁZISHATÁSOK SZEREPE

2008 első félévében erőteljesen emelkedtek az energia- és élelmiszerárak. Ezzel szemben a második félévben mérséklődött az élelmiszerek áremelkedésének üteme, és az energiaárak jelentős mértékben csökkentek. Ezek a fejlemények komoly hatással voltak a 2008. évi inflációra, amely 4,0%-on tetőzött június-július folyamán, majd az utóbbi időszakban jelentősen csökkent. Keretes írásunk azt mutatja be, milyen mértékben fogják alakítani ezek a fejlemények az éves infláció ütemének alakulását 2009-ben is az úgynevezett bázishatás következtében.

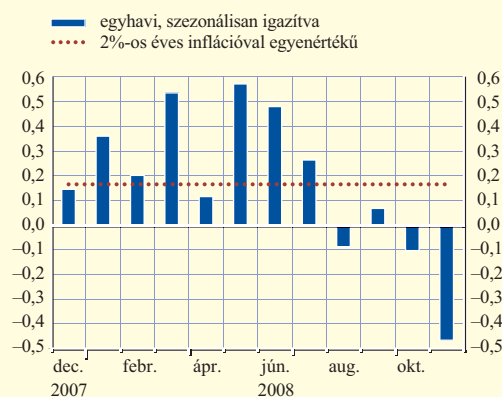
Az éves inflációs ráták egyik hónapról a másikra bekövetkező változásának a vizsgálatánál kulcsfontosságú, hogy vajon ezek az elmozdulások mennyiben tükrözik az aktuális év áralakulásainak (azaz, a havi tényleges „híreknek”) a beépülését az éves kalkulációba és mennyiben tükrözik az előző évi áralakulások éves rátából történő „kiesésének” áthúzódását – az úgynevezett bázishatást.¹ A bázishatásnak nincs általánosan elfogadott definíciója. Keretes írásunkban a bázishatást a következőképpen határozzuk meg: a bázishónapban (azaz az egy évvel korábban) bekövetkezett egyhavi változásnak a szokásos vagy normál viselkedésétől való eltéréseiből eredő hozzájárulás az éves inflációs ráta adott hónapban bekövetkező változásához, szezonális ingadozások figyelembe vételével.² Az áralakulás és az inflációs nyomás értékelésekor elemezni kell az ilyen bázishatások hozzájárulását az éves tényleges HICP-infláció üteméhez.

A bázishatások azonosítása és értelmezése azonban nem egyértelmű feladat. Fontos megjegyezni, hogy az egyik évről a másikra bekövetkező árváltozások szezonális hatásainak változásai zajokat idézhetnek elő az infláció éves ütemében. Továbbá, bár bázishatásokat előre lehet azonosítani, a mindenkor egyhavi változások más irányba téríthetik el a tényleges inflációt. Azt sem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy a bázishatások nem azt jelentik, hogy az éves inflációs ráta valamilyen módon akár lefelé, vagy felfelé torzul. Az éves inflációs ráta mindig pontosan méri az áraknak az előző évhez képest bekövetkezett százalékos változását. A bázishatás csupán abban nyújt segítséget, hogy megmagyarázhassuk, az egyik hónapról a másikra bekövetkező változás mennyiben eredménye a múltbeli folyamatok kiesésének a kalkulációból.

A közelmúlt fejleményeire tekintve, az A) ábra azt mutatja, hogy 2008 első hét hónapja során az inflációt jelentős, főleg az energia- és élelmiszerárak alakulásából eredő felfelé irányuló

A) ábra: Az euroövezeti HICP-infláció az elmúlt 12 hónapban

(százalékos változás)



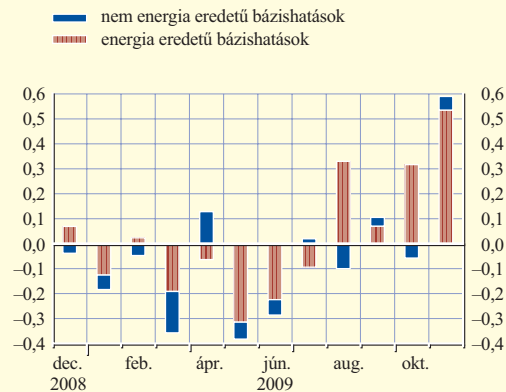
Források: Eurostat és EKB-számítások.

1 Lásd a „Base effects and their impact on HICP inflation in early 2005” (Bázishatások és szerepük a harmonizált fogyasztóiár-infláció alakulásában 2005 elején) című keretes írást a *Havi jelentés* 2005. januári számában.

2 A HICP-infláció ezen szokásos vagy szabályos egyhavi változásainak a kiszámítására használt módszer nyilvánvalóan tetszőleges. E keretes íráshoz ezeket az 1995 januárja óta megfigyelt átlagos (szezonálisan igazított), egyhavi változásokat alapul véve számítottuk ki.

B) ábra: Bázishatások szerepe az euroövezeti HICP-infláció következő 12-havi alakulásában

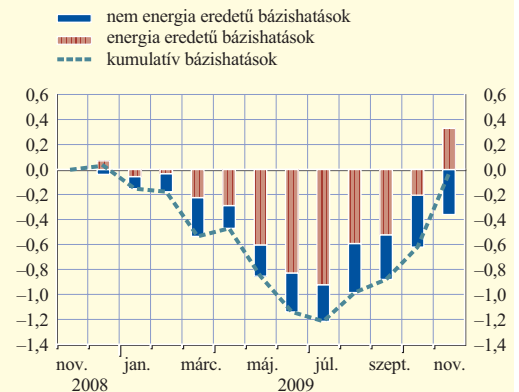
(százalékpont)



Források: Eurostat és EKB-számítások.

C) ábra: Bázishatások kumulatív hatása

(százalékpont)



Források: Eurostat és EKB-számítások.

nyomás érte. A nyersanyagárak esése következtében 2008 második felében újra csökkent az infláció.

A bázishatások szerepe az euroövezeti infláció alakulásában 2009-ben

A B) ábra az (energia és nem energia eredetű) bázishatásoknak a következő 12 hónap éves inflációs üteméhez történő hozzájárulását ábrázolja. Az energia eredetű bázishatások szerepe a legnagyobb, bár a nem energia (elsősorban élelmiszer) eredetű bázishatások szintén szerepet játszanak. Mivel az energia- és élelmiszeráraknak a 2008 első felében bekövetkezett rendkívül jelentős emelkedése kiesik az éves rátából, a bázishatások erős [2008 decembere és 2009 júliusa között összesítve 1,2 százalékpontos – lásd a C) ábrát] lefelé irányuló tényezőt fognak jelenteni 2009 első felében. 2009 második felében aztán a bázishatások iránya ellenkező lesz, 1,2 százalékpontos kumulált felfelé irányuló hatást fejtve ki az időszak során egészen novemberig (elsősorban az olajáraknak a 2008 második felében megfigyelt csökkenése következtében). Így a következő év közepéig fellépő negatív bázishatások, majd azt követő korrekciójuk – egyéb tényezők hiányában – egy U-alakú görbét rajzolnak az euroövezet 2009. évi inflációjába.

Minden összevetve, a bázishatások érvényesülésének a mértéke a HICP-infláció 2009. évi alakulásában döntően egy sor tényezőtől függ. Ezek: a volatilisabb összetevők – élelmiszer és energia – árának alakulása, továbbá szélesebb értelemben különböző árnyomások. Ezért az infláció 2009. évi pályáját nem lehet mechanikusan, csupán a bázishatások alapján értékelni.

4. A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Szeptember óta a pénzügyi piaci zavar intenzívebb és kiterjedtebb lett. A feszültségek növekvő mértékben gyűrűztek át a pénzügyi szektorból a reálgazdaságba, és a gazdasági konjunktúra számos korábban azonosított lefelé irányuló kockázata bekövetkezett, ami 2008 folyamán az euroövezeti konjunktúra ütemének csökkenéséhez vezetett. Felmérések a konjunktúra észrevehető romlását jelzik az év vége felé. Lecsökkent realjövedelem-növekedéssel, apadó pénzügyi vagyonnal, szigorodó hitelfeltételekkel és rosszabbodó munkaerő-piaci kilátásokkal szembesülve, a háztartások kiadásai mérséklődtek. Az üzleti beruházások csökkentek, ahogy a jövedelmezőség visszaesett, a kapacitásnyomások estek és a szigorúbb hitelezési standardok megnövelték a finanszírozási költségeket, valamint csökkentették a finanszírozás elérhetőségét. Ugyancsak mérséklődtek a lakásberuházások, ahogy a lakáspiacok több euroövezetbeli országban is puhultak. Amint a fejlett gazdaságok lassultak, és a feltörekvő piacokat egyre inkább befolyásolta a zavar, a külső kereslet gyengült. A kibocsátás visszaesése a vállalkozásokon belül csökkentette a kapacitásnyomásokat, és úgy tűnik, hogy a munkaerő-piaci feltételek enyhültek. Nőtt a munkanélküliségi ráta, és mérséklődtek a foglalkoztatással kapcsolatos várakozások felmérései. Az eurorendszer szakértőinek 2008. decemberi makrogazdasági előrejelzései szerint az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2008-ban 0,8% és 1,2% között, 2009-ben -1,0% és 0,0% között, míg 2010-ben 0,5% és 1,5% között lesz. A gazdasági kilátásokat továbbra is kivételesen nagy fokú bizonytalanság övezi. A gazdasági növekedés kockázatai lefelé irányulóak.

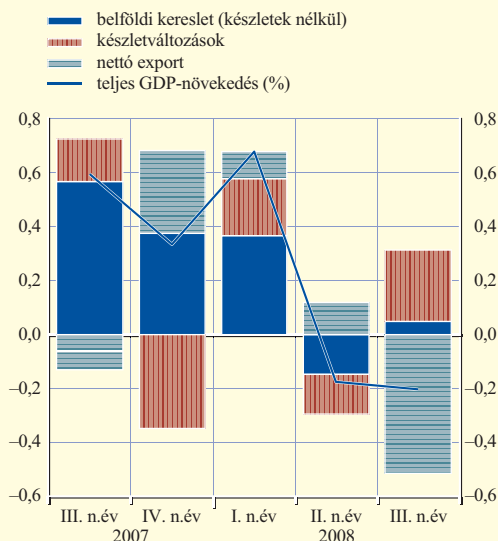
4.1 A REÁL-GDP ÉS KERESLETI ÖSSZETEVŐI

Amint a világgazdaság lassult, és a belföldi kereslet gyengült, az euroövezet konjunktúrájának üteme kifejezetten visszaesett 2008 folyamán. A negyedéves reál-GDP-növekedés 2008 második és harmadik negyedévében egyaránt -0,2% volt (lásd a 46. ábrát). A konjunkturális kilátások bizonytalanok, mert továbbra is nehéz felbecsülni a pénzügyi piaci zavar intenzívebbé és kiterjedtebbé válásának hatását. Mindazonáltal előre tekintő felmérések a konjunktúra további gyengülését jelzik az év vége felé.

A kereslet romlása az utóbbi fél évben az egyes összetevőkre kiterjedően széles alapokon nyugodott. A külső kereslet lelassult, amint a fejlett gazdaságokban gyengült a konjunktúra, és a feltörekvő piacokat fokozódó mértékben érintette a pénzügyi nyugtalanság. A belföldi kereslet ugyancsak mérséklődött. A közszükségleti cikkek emelkedő árai az év első hónapjaiban kifacsarták a háztartások jövedelmét és kiadását. A szigorúbb finanszírozási feltételek és a csökkenő nyereségesség, valamint számos országban a lassuló lakásárak mérséklődő beruházásokhoz vezettek. A harmadik negyedév kiadásainak részletezése továbbra is viszonylag lanyha végső belföldi keresletet jelzett, ahol a mérsékelt magánfogyasztás-növekedést és a hanyatló beruházásokat némiképp ellensúlyozták az emelkedő állami kiadások. A nettó kereskedelem rontotta a növekedést, mivel az export gyenge maradt, és az import növekedése ismét lendületet vett. A készletek pozitívan járultak hozzá a teljes növe-

46. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

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



Források: Eurostat és az EKB számításai.

kedéshez. A következő alfejezetek részletesebben tárgyalják a kereslet alakulását.

MAGÁNFOGYASZTÁS

Lecsökkent realjövedelem-növekedéssel, apadó pénzügyi vagyonnal, szigorodó hitelfeltételekkel és rosszabbodó munkaerő-piaci kilátásokkal szembesülve, a háztartások kiadásai 2008 folyamán jelentősen mérséklődtek. A magánfogyasztás az év második negyedében csökkent, míg a harmadik negyedében változatlan maradt. Az előző évhez képest mért növekedés 1993 óta a leglassúbb ütemre zuhant. A rendelkezésre álló adatok a negyedik negyedére tovább csökkentett kiadásokat jeleznek. Októberben a kiskereskedelmi forgalom volumene 0,8%-kal volt alacsonyabb, mint az előző hónapban, és ugyancsak októberben az újonnan regisztrált személygépkocsik száma az előző hónaphoz képest 3,7%-kal esett (lásd a 47. ábrát). A fogyasztói bizalom októberben és novemberben gyorsan romlott, 1993 óta a legalacsonyabb szintre.

A háztartások kiadási döntéseit tényezők széles köre motiválja, de kulcsfontosságú és meghatározó a jövedelem. Az elmúlt év során a háztartások egy hirtelen megszorítást szenvedtek el a realjövedelem növekedésében. A nyersanyagárak – különösen az élelmiszerek és az energia – nagyarányú emelkedései megnövelték a háztartások jellemző fogyasztói kosarának költségeit. 2008 második negyedévére a háztartások rendelkezésre álló realjövedelmének éves növekedése 2003 óta a legalacsonyabb szintekre esett.

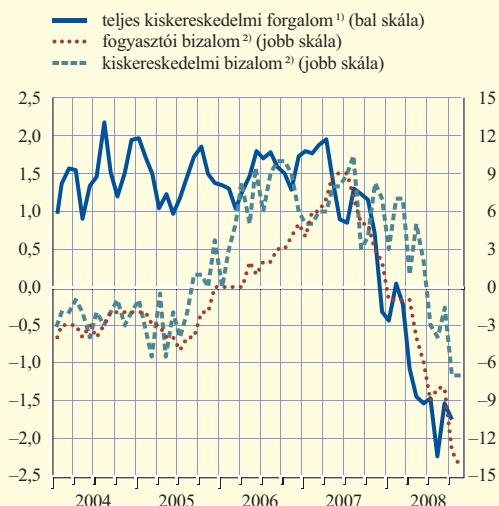
A nyersanyagárak közelmúltbeli széles körű esései segíteni fognak a háztartások jövedelmére nehezedő nyomások enyhítésében, és végső fokon támogatniuk kellene a magánfogyasztás fellendülését. A júliusi csúcs óta az éves HICP-infláció esett, és 2009 első felében várhatóan tovább mérséklődik (lásd a 3. fejezetet). Az Európai Bizottság fogyasztói felmérése szerint a háztartásoknak az árak alakulásával kapcsolatos aggodalmai az év közepe óta valamelyest szintén mérséklődtek.

Ugyanakkor a közelmúlt árcsökkenéseinek a magánfogyasztásra gyakorolt rövid távú hatása attól függ majd, hogy a vásárlóerő javulása milyen mértékben ösztönzi a háztartásokat a kiadások növelésére a megtakarítással szemben. Amint azt a Havi jelentés 2008. júliusi számának 5. keretes írása tárgyalta, a legutóbbi ciklust a háztartások viszonylag mérsékelt kiadásai jellemezték, és a teljes gazdasági konjunktúra általában lehagyta a magánfogyasztást. Újabb fejlemények arra utalnak, hogy az euroövezetbeli fogyasztók továbbra is óvatosak. Ahogy az infláció 2007 vége felé és 2008 elején növekedett, a megtakarítások csökkentésével végrehajtott fogyasztássimítás helyett a háztartások inkább a kiadások korlátozását választották. Tény, hogy az euroövezet intézményi számlái szerint a megtakarítási ráta a 2008 második negyedévéig tartó négy negyedévben emelkedett.

Valószínűleg a jelenleg is folyamatban levő pénzügyi zavar volt az egyik tényező, amely miatt a háztartások vonakodtak költeni. A háztartások pénzügyi vagyonuk zuhanását szenvedték el, ahogy a részvényt piacok estek 2008 folyamán. Lehet, hogy a háztartások a kiadások olyan mértékű visszafo-

47. 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.

gása mellett döntöttek, amennyire ezeket a visszaeséseket tartósnak érezték. Ráadásul, a pénzügyi turbulencia valószínűleg növelte a háztartások bizonytalanságát a gazdasági kilátásokkal kapcsolatban, és arra készítette őket, hogy óvatossági megtakarításokat halmozzanak fel az esetleges jövőbeli gyengébb jövedelmekkel szemben.

A munkaerőpiac romló kilátásai valószínűleg szintén korlátozzák a fogyasztói bizalmat és ezáltal a kiadásokat. A cégek foglalkoztatási szándékait vizsgáló felmérések a következő évre a foglalkoztatás növekedésének jelentős mérséklődésére utalnak (lásd az alábbi 4.2 fejezetet). Ennek le kellene szálítania a munkából származó jövedelmet, bár az automatikus fiskális stabilizátoroknak, különösen az olyan szociális kifizetéseken keresztül, mint a munkanélküli-segélyek, segíteniük kellene a háztartásokra gyakorolt hatás tompításában. A munkanélküliség 2008 eleje óta tartó növekedése is növelhetné a háztartások bizonytalanságát a jövőbeli foglalkoztatási kilátásokkal kapcsolatban. Az Európai Bizottság fogyasztói felmérése azt mutatja, hogy a háztartások körében nő a munkaerő-piaci kilátásokkal kapcsolatos aggodalom.

BERUHÁZÁSOK

A beruházások növekedése ugyancsak mérséklődött az utóbbi negyedévekben. 2008 első negyedévében a negyedéves növekedés viszonylag rugalmas volt, részben azért, mert abban az időszakban a szokatlanul enyhe tél Európa sok részén fellendítette az építőipari tevékenységet. Ugyanakkor az év második és harmadik negyedében a beruházások hirtelen visszaestek, és az utóbbi öt évben ezek voltak a negyedéves alapon számított első visszaesések.

A beruházások növekedésének mérséklődése részben az építési beruházások lassulását tükrözi, amelyekbe egyaránt beletartoznak a lakó- és kereskedelmi épületek. Az utóbbi néhány évben a lakásárak növekedése több euroövezetbeli országban is mérséklődött (lásd a Havi jelentés 2008. júliusi számának 4. keretes írását), csökkentve a lakáscélú beruházások ösztönzőit. Az EKB banki hitelezési felmérése a lakásvásárlási hitelek feltételeinek lényeges szigorodását jelzi a 2007 nyarán kezdődött pénzügyi nyugtalanság óta, amely korlátozhatta a háztartások hozzáférését a finanszírozáshoz, korlátozva így a lakások iránti keresletet is. A háztartások rendelkezésre álló jövedelmének folytatódó gyengeségével és a romló fogyasztói bizalommal együtt valószínű, hogy az euroövezet lakáspiacainak jelenlegi gyengesége egy ideig még megmarad, és az építési beruházások kevésbé fogják támogatni a növekedést.

A nem építési jellegű beruházások az utóbbi időben ugyancsak lelassultak, ahogy a gyengülő kereslet csökkentette a jövedelmezőséget, a kapacitásnyomások estek és a szigorúbb hitelezési standardok megnövelték a finanszírozási költségeket, valamint csökkentették a finanszírozás elérhetőségét. Miután 2007-ben a negyedéves növekedési ráták többnyire erőteljesen alakultak, a nem építési jellegű beruházások növekedése 2008 első negyedévében mérséklődött, és a beruházások estek a második negyedévben. A rendelkezésre álló mutatók arra utalnak, hogy az üzleti beruházások a harmadik negyedévben is gyengék voltak, és csökkent a beruházási javak előállítására (lásd a 4.2 fejezetet).

A beruházásokat befolyásoló egyik tényező a finanszírozás költsége és elérhetősége. A pénzügyi nyugtalanság kezdete óta szigorodtak a hitelfelvetelek a cégek számára. A finanszírozás teljes reálköltsége, amely a piaci adósság és a tőke költségét, valamint a banki alapú finanszírozást kombináló aggregált mutató, emelkedett (lásd a 2. fejezetet). A szigorúbb hitelfeltételek hajlamosak lesznek a beruházások növekedésének akadályozására, de lehet, hogy a hatás késleltetve jelentkezik. A vállalatok hajlamosak új beruházási kölcsönöket ritkán felvenni, és lehet, hogy képesek pénzügyi intézetektől korábban felvett összegekre támaszkodni. Ezenkívül, bár aggregált módon a nem pénzügyi vállalati szektor nettó hitelfelvévő, a beruházni szándékozó cégek nagyban támaszkodnak belsőleg generált pénzekre, amelyek meglehetősen bőségesek maradtak annak ellenére, hogy a nyereségesség 2008

folyamán csökkent. Ez lehet az egyik oka annak, hogy az Európai Bizottság üzleti felmérésében 2008 júliusáig viszonylag alacsony maradt azon cégek részaránya, amelyek a finanszírozást jelölték meg a termelésüket korlátozó egyik tényezőként. Ugyanakkor a szolgáltatási szektor cégei az októberi felmérésben a pénzügyi tényezőkkel kapcsolatos növekvő aggodalmakat regisztráltak, ami arra utalhat, hogy a jövőben a pénzügyi feltételek erősebb hatással lesznek a beruházásokra.

Valószínűleg a kereslet romlása volt az üzleti célú beruházási szándékok közelmúltbeli stagnálásának másik fontos befolyásoló tényezője. A zuhanó kereslet csökkentette az erőforráskorlátokat a cégeken belül, potenciálisan mérsékelve annak szükségességét, hogy a vállalatok bővítsék gyártókapacitásaikat. Az Európai Bizottság üzleti felmérése szerint októberben a kapacitáskihasználtság az ipari szektorban hosszú távú átlaga alá csökkent. A 2007. harmadik negyedévi csúcs óta ugyancsak számottevően csökkent azon cégek részaránya, amelyek a berendezés- vagy helyhiányt jelölték meg a termelést korlátozó tényezőként.

Az alacsonyabb kereslet valószínűleg a nyereségességet is mérsékli, elvéve így a kedvet a beruházásoktól. 2008 folyamán a kereslet hanyatlásával a vállalati nyereségesség is lassult (lásd a 3. fejezetet). A nem pénzügyi vállalatok bruttó vállalkozói jövedelmének éves növekedése 2008 első két negyedévében öt év leggyengébb növekedési ütemének szintjére esett. A nyereségesség időszzerűbb részvénypiaci alapú mutatói azt jelzik, hogy az év második felében tovább lassult a vállalati nyereségesség növekedése (lásd a 2. fejezetet).

A kereslet és a nyereségesség pesszimista kilátásai valószínűleg jelentős tényezőt alkotnak, amely mérsékli a beruházások növekedését az előttünk álló évben. Ugyanakkor a cégek akkor is vonakodóbban kezdenek tőkeberuházásokba, ha bizonytalanabbak a gazdasági kilátásokat illetően. Egy bizonytalan környezetben a cégek úgy érezhetik, hogy érdemes kivárni, és elhalasztani a beruházási döntéseket addig, amíg a kilátások egyértelműbbek lesznek. Különböző mutatók arra utalnak, hogy a pénzügyi piacok szeptember közepe óta tartó újbóli zavara növelte a gazdasági kilátások bizonytalanságát. A pénzügyi opciós ügyletekből származtatott volatilitási mutatók szeptember közepe óta hirtelen emelkedtek (lásd a 2. fejezetet). Az EKB legutóbbi szakmai előrejelzői felmérése ugyancsak a szokásosnál sokkal nagyobb véleménykülönbséget mutatott a válaszadók között a jövő évi GDP-növekedési kilátásokat illetően.

Mindent egybevetve, 2008 hátralevő részében és 2009 folyamán az üzleti beruházások várhatóan igen gyengék lesznek. A lassulás lehetséges mértékének egyik mutatója az Európai Bizottság félévenkénti beruházási felmérése a feldolgozóipari szektorban, amely szerint a cégek a beruházások csaknem 5%-os esését várják 2009-ben.

NETTÓ KERESKEDELEM

Jelentősen romlott a külső környezet, amit még súlyosbított a pénzügyi válság, valamint az egész világon a bankrendszerekre nehezedő terhek és a hitelfeltételek (lásd az 1. fejezetet). A fejlett gazdaságokban gyengült a növekedés, és a feltörekvő piacokat növekvő mértékben érinti a zavar. Ez visszavetette az euroövezeti áruk és szolgáltatások iránti keresletet. 2008 második negyedévében visszaesett az euroövezet exportja, és a harmadik negyedévben csak mérsékelten állt helyre; a harmadik negyedévre az éves növekedés 2003 óta a legalacsonyabb szintet érte el. Üzleti felmérések a negyedik negyedévre tovább mérséklődő exportnövekedést jeleznek.

Előre tekintve, az euroövezet exportjának rövid távú kilátásai gyengék maradnak, mivel a globális konjunktúra várhatóan továbbra is visszafogott lesz. A PMI és az Európai Bizottság ipari exportmegrendelésekre vonatkozó felmérési indexei az év közepe óta jelentősen estek. A nagy euroövezetbeli országokra vonatkozó PMI exportklíma-indexek 2001 óta a legalacsonyabb szintekre estek. Ugyan-

akkor a kivitel bizonyos támogatást nyerhet az euro nomináleffektív árfolyamának július óta tartó leértékelődéséből (lásd a 7. fejezetet), amelynek javítania kellene az euroövezeti exportőrök versenyképességén.

Az export és a belföldi kereslet lassulásával összhangban az euroövezet importja is gyenge volt 2008 második negyedében. Várhatóan visszafogott marad a kereslet, és az import növekedése rövid távon valószínűleg továbbra is gyenge lesz. Ugyanakkor 2008 harmadik negyedében az import növekedése erőteljesen fellendült, ami a szerény exportnövekedéssel kombinálva a nettó kereskedelemnek a GDP-növekedéshez való nagy negatív hozzájárulásához vezetett. Mivel abban az időszakban a végső belföldi kereslet növekedése gyenge volt, az import növekedése a készletek felhalmozódásában tükröződött. A múltban a nettó kereskedelem és a készletek negyedéves hozzájárulása erősen negatív korrelációban voltak.

4.2 A KIBOCSÁTÁS, A KÍNÁLAT ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Rövid távon az inflációs nyomás kulcsfontosságú befolyásoló tényezője az aggregált kibocsátás és a kínálati potenciál közötti egyenleg. A keresletnek az erőforrásokra irányuló nyomása – azaz az intenzitás, amellyel a vállalatok kihasználják a meglévő munkaerőt és tőkét, valamint a munkaerőpiac szűkösségének foka – kihatással van a cégek gyártási költségeire, és így árazási döntéseire, továbbá árazási erejére. Az euroövezeti kibocsátás az év közepén mérséklődött, és a várakozások szerint rövid távon igen gyenge marad (lásd a szektoronkénti kibocsátásról szóló alábbi fejezetet). Úgy tűnik, a vállalkozásokon belüli kapacitásnyomások már lecsökkentek. Az ipari szektorban esett a kapacitáskihasználtság. PMI-indexek azt mutatják, hogy a feldolgozóipari szektorban jelentősen rövidültek a szállítók szállítási határidői, és mind a szolgáltatási, mind az ipari szektorban csökkentek a cégek elintézetlen ügyei vagy hátralévő munkái. Úgy tűnik, a munkaerőpiacon is enyhültek a feltételek (a munkaerőpiacról szóló fejezetet lásd az alábbiakban). Az év eleje óta nőtt a munkanélküliség, és az Európai Bizottság üzleti felmérése szerint esett a munkaerőhiányt jelző cégek részaránya.

Előre tekintve, annak a mértéke, amennyire a kereslet folytatódó gyengesége hozzájárul a gazdasági pangás fokának további növekedéséhez – a kibocsátásnak a lehetőséghez viszonyított egyenlege – a közelmúltbeli folyamatoknak a gazdaság kínálati potenciáljára gyakorolt hatásától függ. Az euroövezet gazdaságára jelenleg ható sokkok némelyike valószínűleg csökkenti a potenciális növekedést. A közelmúltbeli árcsökkenések ellenére a gyártási folyamat fontos inputját képező olaj árának emelkedése megnövelte a gyártási költségeket, és lehet, hogy bizonyos technológiákat nem jövedelmezővé tett. Mivel a cégek – legalábbis rövid távon – általában nem tudják más inputokkal (tőke vagy munka) helyettesíteni olajfelhasználásukat, a vállalatok ehelyett választhatják a különösen energiaintenzív gépek kiselejtezését, ami lenyomná a potenciális növekedést. Ráadásul, a kockázati prémieumok növekedése a pénzügyi piacokon megemelte a finanszírozási költségeket, aminek csökkenő beruházásokat és alacsonyabb tőkeállományt kellene maga után vonnia (lásd a 7. keretes írást). Ez korlátozhatja a cégek képességét, hogy bizonyos beruházási projekteket finanszírozzanak, vagy arra készítheti őket, hogy halasszák el meglévő terveiket. Ez ugyancsak korlátozhatja a vállalkozások működő tőkéhez való hozzáférést, ami szintén kihatna a termelésre. Mindezen tényezők figyelembe vétele arra utal, hogy a potenciális kibocsátás növekedése az utóbbi időben mérséklődhetett. Ráadásul, ha a hitelszpredek és az olajárak egy ideig tartósan magasabbak maradnak, a potenciális kínálat középtávon visszafogott maradhat.

A POTENCIÁLIS KIBOCSÁTÁS ALAKULÁSA AZ OLAJÁR ÉS A HITELKOCKÁZATI FELÁR VÁLTOZÁSAINAK TÜKRÉBEN

Általános az egyetértés, hogy az euroövezet gazdaságát az utóbbi időben érő jelentős sokkokkal jellemezhető környezetben a konjunktúra erőteljes lassulása várható. Ahhoz azonban, hogy becslést lehessen készíteni, milyen mértékben társul az előrejelzett lassuláshoz az erőforrások mérsékeltebb felhasználása a gazdaságban, a potenciális kibocsátás változásait kell megvizsgálni. Mivel valószínű, hogy a konjunktúra lassulásának egy része a kínálati oldal tényezőinek negatív hatását tükrözi, ezek is csökkenthetik a potenciális kibocsátást, így elképzelhető, hogy a konjunktúrában jelentkező renyhesség kisebb, mint a tisztán csak kereslet okozta dekonjunktúra esetében.

Mint ismeretes, a potenciális kibocsátás valós idejű mérése jelentős nehézségekbe ütközik. 2007 és 2009 között a potenciális kibocsátás növekedése az Európai Bizottság becslése szerint 2%-ról 1,5%-ra, az OECD becslése szerint 2,1%-ról 1,9%-ra csökken (lásd a táblázatot).

A potenciális kibocsátás a termelési inputokhoz, például a tőkéhez, a munkához, az energiához és a termelékenységhez kapcsolódó számos kínálati oldali tényező függvénye. A potenciális kibocsátás növekedésének változásai éppen ezért a kínálati oldal e tényezőiben bekövetkezett alakulásokat tükrözik. E változásokat azonban ciklikus vagy strukturális alakulások is okozhatják. Az előbbiekre példák a beruházásokban és a munkaerő részvételében bekövetkező ciklikus változások. Az utóbbiak valószínű okai a demográfiai változások, az intézményi reformok, a technológiai innováció vagy a tényezőinputok költségeinek tartós változásai. A ciklikus és a strukturális tényezők valós idejű megkülönböztetése (elkülönítése) rendkívül nehéz. Elvben csak az utóbbinak van jelentősége a potenciális kibocsátás trendszerű növekedésének becslése szempontjából.¹

A potenciális kibocsátás növekedését jelenleg lassító lehetséges strukturális tényezők közül a keretes írás két sokknak – nevezetesen az olajárak növekedésének és a hitelkockázati felárak növekedésének – az euroövezetre gyakorolt hatását vizsgálja. Az olaj ára az utóbbi években rendkívül volatilis volt: 2008 nyarának közepéig erőteljes emelkedés, ezt követően jelentős csökkenés jellemezte. Mivel az olajat kibocsátás előállításához használják, a magasabb olajárak magasabb határköltséget eredményeznek a termelés ugyanazon szintjén. A határköltségek és a határtermékek közötti egyenlőséget a gazdaságban a termelési tényezők alacsonyabb szintű felhasználása állítja vissza. Ez azonban alacsonyabb kibocsátást eredményez. Ezenkívül a finanszírozás költségei is emelkedtek 2007 közepe óta a hitelszpredek bővülését követően. Ha a hitelszpredek hosszabb ideig magasabb szinten állandósulnak, ez a tőke iránti kereslet tartósabb csökkenését jelentené, és így alacsonyabb potenciális kibocsátást eredményezne.

¹ Lásd „A valós idejű kibocsátásirés-becslések megbízhatósága/megbízhatatlansága” és „Az euroövezeti potenciális kibocsátás növekedésének irányai” című keretes írásokat a *Havi jelentés* 2005. februári és júliusi számában.

Az euroövezetbeli potenciális kibocsátás éves növekedésének becsült értéke

(éves százalékos változások)

	2007	2008	2009
Európai Bizottság	2,0	1,7	1,5
OECD	2,1	2,0	1,9

Források: Az Európai Bizottság „Őszi gazdasági előrejelzések” (2008) és az OECD „Gazdasági kitekintés” (83. szám, 2008. június) című kiadványai alapján.

E hatások lehetséges nagyságának szemléltetésére a termelési függvény módszere alkalmazható. A termelési folyamatban használt input árának a kibocsátás árához viszonyított emelkedése a reál határköltségek emelkedéséhez vezet. Egyensúlyi állapotban ehhez a határtermelőkenység növekedése szükséges, amely ezen input felhasználásának csökkentésével valósítható meg, ami csökkenti a kibocsátást. Következésképpen: ha csökkentik ennek az inputnak a felhasználását, az a többi input határtermelőkenysége romlásához vezet. Bebizonyítható, hogy annak mértéke, amennyire ez a potenciális kibocsátást befolyásolja, valójában más inputok árának rugalmasságától és az állóeszköz-amortizáció ütemétől függ. Fontos megjegyezni, hogy minél rugalmatlanabbak az árak, annál nagyobb a potenciális kibocsátás lefelé irányuló korrekciója. Hasonlóképpen: minél gyorsabb az állóeszköz-amortizáció, annál erősebbek a potenciális növekedésre gyakorolt rövid távú hatások.

2008 júniusában az OECD² a termelési függvény módszerét alkalmazta, amikor becslést készített a tartósan magasabb olajárak és kockázati felárak potenciális kibocsátásra gyakorolt hatásáról. Az OECD becsléseinek alapja az a feltételezés, hogy a reálolajárak 170%-kal haladják meg az euroövezeti 20 éves átlagot (ez hordónként 120 USA-dollárnak felelt meg). Az OECD becslésében hangsúlyozott nagyfokú óvatosságot alkalmazva megállapítható, hogy a magasabb olajárak a potenciális kibocsátás növekedését, éves alapon, 0,1-0,2 százalékponttal csökkenthetik a kiigazítás első éveiben. Mivel az olaj ára jelentősen csökkent a nyárközépi csúcsot követően, a lehetséges hatás, amelyet azon feltételezés mellett számíthatunk ki, hogy az olaj ára a jelenlegi szinten marad, valószínűleg sokkal gyengébb.

A hitelszpredek esetében 2007 második negyedéve (azaz a pénzügyi turbulencia kezdete előtt) és 2008 harmadik negyedéve között az MPI-k által a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek felára kb. 50 bázisponttal nőtt. Az OECD becslései, amelyek a finanszírozás reálköltségének hasonló nagyságrendű strukturális növekedéséből indulnak ki, a potenciális kibocsátás növekedésének 0,2-0,3 százalékpontos lassulását prognosztizálják éves szinten a kiigazítás első éveiben.

Ezért a tartósan magas hitelszpredek, amelyek a tőke strukturálisan magasabb költségében és az olaj tartósan magasabb árában jelentkeznek, várhatóan a potenciális kibocsátás növekedésének lassulásához vezetnek. Nem szabad azonban elfelejteni, hogy amikor e hatás nagyságának becslésére kerül sor, több feltételezéssel kell élni, és hogy az eredményként kapott hatást nagyfokú bizonytalanság övezi. Ugyanakkor, ha a jelenlegi magas kockázati felár hosszabb ideig magas szinten állandósul, vagy az olajárak ismét jelentősen emelkednek, ez várhatóan kedvezőtlenül befolyásolja az euroövezetbeli potenciális kibocsátás trendszerű növekedését a következő években.

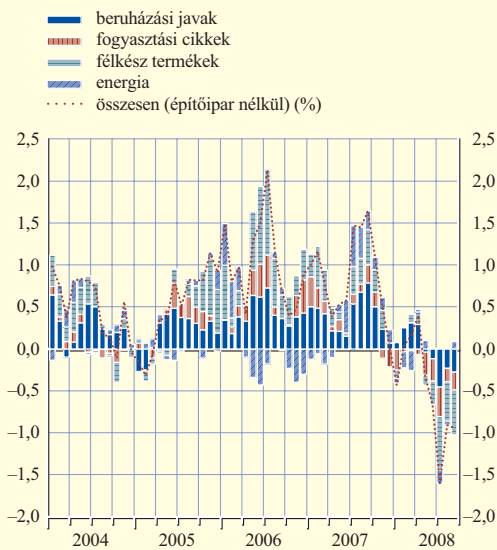
2 OECD: „A kínálati oldali bizonytalanságok gazdaságpolitikai következményei”, OECD Gazdasági kitekintés, 83. szám, 2008. június.

SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS

Az ipari szektorok – a feldolgozóipari és építőipari termelés – a múltban jellemzően nagyobb érzékenységet mutattak a gazdasági ciklus iránt, mint a többi szektor. Ez volt a helyzet ebben az évben is, amikor – jóllehet az egyes szektorokban a konjunktúra mérséklődését figyelték meg – a lassulást leginkább az ipari szektorokban érezték meg. Az (építőipart nem tartalmazó) iparban a hozzáadott érték 2008 második és harmadik negyedévében csökkent. A termelés a feldolgozóipar minden jelentősebb alágazatában esett, de a legutóbbi visszaesés különösen erős volt a beruházási javak szektorában (lásd a 48. ábrát). Az év korábbi időszakában a növekedést ebben a szektorban a külső kereslet (különösen a feltörekvő piaci országokból) tartotta fenn. Ráadásul a termelést felhalmozott megrendelések hatalmas állománya tartotta magas szinteken. Ugyanakkor a globális beruházási kereslet megcsappanásával, és ahogy a feltörekvő piacokat növekvő mértékben érintette a folyamatban levő

48. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

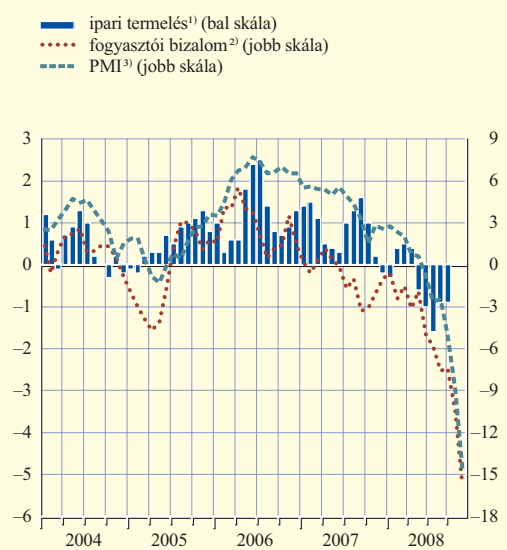
(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; havi adatok, szezonális kiigazítással)



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

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

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Források: Eurostat, az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései, Markit és az EKB számításai.
Megjegyzés: Valamennyi adatsor a feldolgozóiparra vonatkozik.
1) Háromhavi százalékos változások az előző három hónapoz képest.
2) Százalékos egyensúly; változások az előző három hónapoz képest.
3) Beszerzésimenedzser-index; eltérések az 50-es indexértéktől.

pénzügyi zavar, a beruházási javakra vonatkozó új megrendelések csökkentek. A beruházási javak előállításának legutóbbi lassulása a teljesítésre váró korábbi megrendelések elfogyását tükrözheti.

A lakóingatlan-piacok lehülésével az építőipari konjunktúra mérséklődött. Az építőipari szektorban a hozzáadott érték a második negyedévben meredeken esett. Amint azt a korábbi Havi jelentésekben tárgyaltuk, ez részben egy technikai reakciót jelentett az év első hónapjainak szokatlanul erőteljes növekedésére, amikor Európa egyes részein az enyhe időjárás fellendítette az építőipart. Ugyanakkor az építőipari konjunktúra átfogó trendje lefelé irányuló. 2008 harmadik negyedévében az építőipari tevékenység is hanyatlott; az előző évhez viszonyítva augusztusban az új lakóhelyekre kiadott építési engedélyek száma hirtelen zuhant; és konjunktúra-felmérések folytatódó gyengeséget jeleznek az év második felére.

A szolgáltatási szektor tevékenysége rugalmasabbnak bizonyult, mint más szektorok, bár a 2008. második és harmadik negyedévi 0,3%-os illetve 0,2%-os negyedéves növekedéssel a bővülés üteme 2004 eleje óta a leggyengébb volt. Felmérések a szolgáltatási szektor konjunktúrájának folytatódó mérséklődését jelzik az év hátralevő részére. A szolgáltatási szektoron belül a lassulás viszonylag széles alapokon nyugodott. A háztartások kiadásainak mérséklődését és az élelmiszerárak év eleji növekedéseit tükrözve a szállodák és éttermek konjunktúrája gyenge volt. A szállítási és hírközlési szektorok ugyancsak megéreztek szolgáltatásaik fontos közbenső felhasználója, a feldolgozóipar lassulásának hatását.

Ezzel szemben az üzleti szolgáltatási és a pénzügyi szektorban a második negyedévben robusztus volt a növekedés, és a harmadik negyedévben is pozitív maradt. A pénzügyi piacok folytatódó zavara

mellett, amely valószínűleg kihatással volt a pénzügyi közvetítő szolgáltatásokra, talán várható lett volna, hogy e szektor konjunktúrája nagyobb mértékben esik vissza. Ugyanakkor ez a szektor tevékenységek széles körét öleli fel – például jogi, számviteli, adózási, tanácsadói, ingatlanl kapcsolatos szolgáltatások –, amelyek nem mindegyikét érinti közvetlenül a zavar. Mindazonáltal felmérések egy általános hanyatlást jeleznek e különböző alágazatokban az elmúlt év folyamán, ami azt sugallja, hogy az üzleti szolgáltatások hozzáadott értékében további visszaeséseknek nézhetünk elébe.

Előre tekintve, az általános konjunktúra rövid távú kilátásai az utóbbi hónapokban erősen romlottak. A harmadik negyedévben az ipari szektorban jelentősen visszaestek az új megrendelések. Novemberben az összesített PMI kibocsátási index a legmeredekebb havi esést produkálta, a felmérés 1998-as kezdete óta a legalacsonyabb szintre (lásd a 49. ábrát). A konjunktúra mind a szolgáltatási, mind az ipari szektorban az eddig leggyorsabb ütemben hanyatlott. Az Európai Bizottság novemberre vonatkozó felmérése ugyancsak azt mutatta, hogy az üzleti bizalom 1993 óta a legalacsonyabb szinteken volt. Ezek a felmérések általában jól jelzik az euroövezeti konjunktúra alakulását, de lehetséges, hogy jelenleg nem pontosan tükrözik a tényleges folyamatokat, talán azért, mert a bizalmat alaptalanul befolyásolta a közelmúltbeli pénzügyi zavar és a médiában megjelent pesszimista jelentések. Ugyanakkor, amint azt a 2008. novemberi Havi jelentés 6. keretes írása tárgyalta, legalábbis az idei harmadik negyedévig, ezek a felmérések továbbra is meglehetősen jó áttekintést nyújtottak a szektorok alakulásáról. Ezért úgy tűnik, a felmérésekben novemberben regisztrált hirtelen esések további észrevehető romlást jeleznek az euroövezet gazdaságának alapul szolgáló növekedési lendületében, különösen kedvezőtlen kilátásokkal az ipari szektorra nézve. E nézetet bizonyos fokig anekdotikus bizonyítékok is igazolják: meghosszabbított karácsonyi üzembezárások néhány szektorban, megrendelések törlése és a szigorodó hitelfeltételeknek a termelésre gyakorolt hatásával kapcsolatos növekvő aggodalmak. Mindent egybevetve, 2008 negyedik negyedévében a konjunktúra várhatóan tovább gyengül, és 2009 elején is igen mérsékelt marad.

MUNKAPIAC

Az utóbbi néhány évben az euroövezet munkaerőpiacai jelentősen javultak. A foglalkoztatás erőteljesen növekedett, a részvételi ráta emelkedett, és 2008 elejére a munkanélküliség az 1980-as évek eleje óta a legalacsonyabb szintre esett. Következésképpen 2007 vége felé a munkaerőpiacok szűkösek voltak, és nőttek a bérnyomások (lásd a 3. fejezetet). Ugyanakkor az utóbbi időben a munkaerőpiaci kilátások jelentősen romlottak. A munkanélküliségi ráta 2008 eleje óta emelkedik, és bár a

8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezonálisan kiigazított változások százalékban, a megelőző időszakhoz képest)

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

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

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

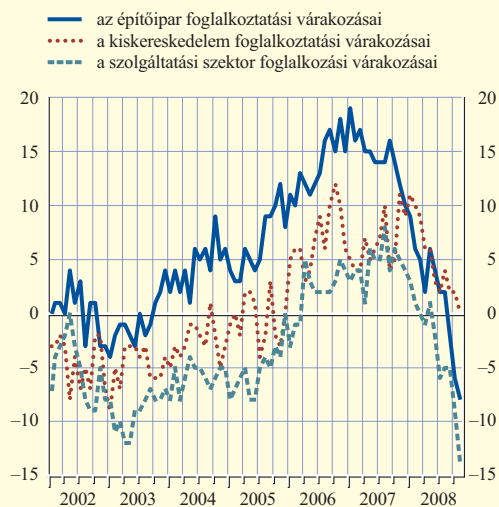
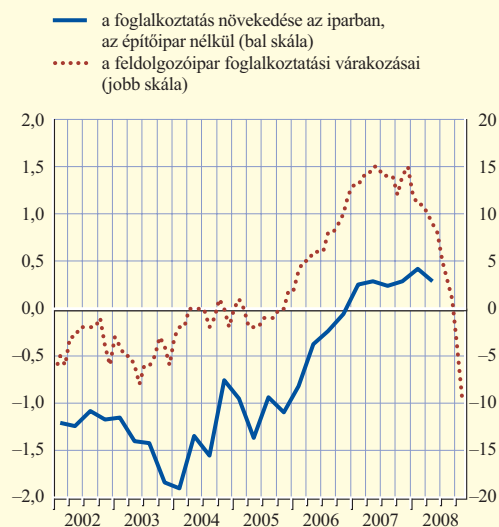
foglalkoztatás növekedése 2008 első néhány hónapjában meglehetősen egészséges volt, azóta a foglalkoztatási várakozások felmérései mérséklődést mutatnak. A munkaerő-kereslet gyorsabban hanyatlott, mint a rendelkezésre álló kínálat, és ez várhatóan folytatódik. Következésképpen a munkaerő-piaci nyomások a következő negyedévekben várhatóan enyhülnek.

Jóllehet a foglalkoztatás növekedése nem tartotta meg a 2007-es gyors ütemet, a kibocsátás növekedéséhez képest 2008 első felében a foglalkoztatás viszonylag rugalmas volt. A foglalkoztatás mérsékelten lassult, és az előző negyedévhez képest 2008 első negyedévében 0,3%-kal, míg a következő három hónapban 0,2%-kal emelkedett (lásd a 8. táblázatot). A foglalkoztatás és a konjunktúra változásai közötti időkülönbség nem rendkívüli. A dolgozók felvétele és elbocsátása költséges a cégek számára, különösen határozatlan idejű szerződéssel bíró alkalmazottak esetén. Lehet, hogy kezdetben a vállalatok úgy döntöttek, várnak, és felméri a kibocsátás növekedése lassulásának valószínű mértékét, mielőtt jelentős munkaerő-kiigazítási költségekbe vernék magukat. Amennyiben kezdetben azt várták, hogy a visszaesés enyhe és viszonylag rövid lesz, egyszerűen dönthettek úgy, hogy megtartják a dolgozókat, és a meglévő alkalmazottakat inkább a szokásosnál kevésbé intenzíven foglalkoztatják. Az ilyen munkaerő-felhalmozás a ledolgozott munkaórák számának csökkenésében és az egy alkalmazottra jutó kibocsátás csökkenésében mutatkozna meg. Tény, hogy az egy alkalmazottra jutó hozzáadott értékkel mért euroövezeti termelékenység 2008 második negyedévében sokkal lassúbb ütemben nőtt, mint a korábbi időszakokban (lásd az 51. ábrát), és 2007-hez viszonyítva 2008 első felében az átlagosan ledolgozott órák éves növekedése visszaesett. Kezdetben a cégek azt is választhatták volna, hogy csökkentik a létszámot azzal, hogy a távozó vagy nyugdíjba vonuló dolgozók helyett nem vesznek fel másokat, vagy csökkentik az ideiglenes dolgozók számát, akiket olcsóbb elengedni. A munkaerő-felmérési statisztikák szerint 2008 második negyedévében az ideiglenes foglalkoztatás éves növekedése sokkal gyorsabban lassult, mint az állandó foglalkoztatásé. Ez tükrözhetette az ideiglenes foglalkoztatásra erősen támaszkodó építőipari szektor konjunktúrájának hirtelen mérséklődését.

Előre tekintve, a munkaerő-kereslet rövid távú kilátásai azon múlnak, hogyan változtak a cégek gazdasági kilátásokra vonatkozó becslései a gazdaság romlásával. Felmérések azt sugallják, hogy a lassulás akutabbá válásával, és a lassú konjunktúra elhúzódásának megnövekedett lehetőségével a cégek

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

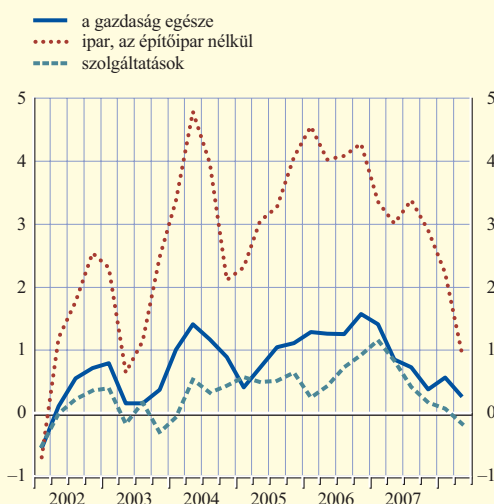
(éves változás, százalék; százalékos egyenleg; szezonálisan kiigazított adatok)



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

51. ábra: Munkatermelékenység

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

lefelé módosították foglalkoztatási szándékaikat, és a munkaerő-keresleti kilátások határozottan rosszabbodtak. Novemberben mind a PMI, mind az Európai Bizottság foglalkoztatási szándékokra vonatkozó felmérései csaknem a 2003 óta tapasztalt legalacsonyabb szintekre estek (lásd az 50. ábrát).

A munkaerő-kereslet várható mérséklődésének következménye részben a munkaerő-kínálat alakulásától függ. A munkaerő növekedései a munkaképes korú lakosság és egyéneknek a munkaerőben való részvételével kapcsolatos hajlandóságának a változásait tükrözik. Ahogy a munkaerő-kereslet viszonylag robusztus maradt az év közepéig, a munkaerő kínálatának növekedése is kitartó volt. A munkaképes korú lakosság folyamatosan nőtt, és javult a részvételi ráta. 2008 második negyedévében a munkaerő éves növekedése közel volt az elmúlt két év átlagához.

A gazdaság lassulásával a potenciális munkaerő-kínálat valószínűleg kevésbé gyorsan nő. A betöltendő állások számának csökkenése elveheti az emberek kedvét a munkakereséstől. A részvételi ráták csökkennek, ahogy a dolgozók ténylegesen kikerülnek a munkaerőből. Középtávon a rendelkezésre álló munkaerő is csökkenhet, ha a dolgozók hosszú ideig maradnak munkanélküliek. A munkanélküli emberek valószínűleg azt tapasztalják, hogy szakmai ismereteik romlanak, vagy kevésbé relevánsakká válnak a munkaadók igényeihez mérve. Így egyre nehezebbé válhat számukra, hogy munkát találjanak, még akkor is, ha a konjunktúra fellendülésbe kezd. Amint a 8. keretes írás rámutat, ezért fontos az, hogy az euroövezetbeli kormányok folytassák az olyan munkaerő-piaci intézkedések végrehajtását, amelyek képesek mérsékelni a munkanélküliségi és részvételi ráták ilyen szerkezeti romlásának valószínűségét.

8. keretes írás

STRUKTURÁLIS POLITIKÁK VÁLSÁG IDEJÉN

Tekintettel a folyamatban levő pénzügyi piaci válságra és az euroövezet gazdasági konjunktúrájának csökkenésére, ez a keretes írás azokat a fiskális és strukturális politikai intézkedéseket vázolja fel, amelyek a gazdaság rugalmasságának növelését, valamint a termelékenység és az innováció ösztönzését szolgálják a hosszú távú gazdasági fellendülés és növekedés fenntartása érdekében. Annak biztosításával, hogy az inflációs várakozások szilárdan leborgonyozottak maradnak az EKB árstabilitási definíciójával összhangban, vagyis, hogy középtávon a HICP-infláció 2% alatt vagy annak közelében maradjon, a monetáris politika támogatja a bizalmat, és hozzájárul a gazdasági fellendüléshez. Ugyanakkor a monetáris politika nyilvánvalóan nem képes egyes régiók vagy szektorok helyzetével foglalkozni, vagy megteremteni a strukturális feltételeket dolgozók hatékony elosztásához és cégek átszervezéséhez. A strukturálisan merev munkaerő- és termékpiacokkal, valamint viszonylag nagy fiskális egyensúlyhiányokkal és nem hatékony közigazgatással bíró országok valószínűleg kevésbé rugalmasak a válsággal szemben, és jobban ki vannak téve a globális hanyatlásnak. Hosszabb távon egy ország kibocsátásának növekedése

– többek között – attól is függ, hogy a válság és a gazdasági visszaesés mennyire befolyásolja a potenciális kibocsátást a vállalatiszerkezet-átalakításon, munkaerő-piaci kiigazításon és az állami szektor tevékenységeinek minőségén keresztül.

A jelenlegi helyzetben döntő, hogy a kormányok ne késlekedjenek, hanem határozottan cselekedjenek, és valósítsák meg országaikban a szükséges szerkezeti reformokat, továbbá erősítsék az állami pénzügyek minőségét, a lisszaboni stratégiával összhangban. Az ilyen intézkedések jobbak, mint a rövid távú keresletszabályozás, mert megteremtik a fellendülés, valamint a közép- és hosszú távú növekedés és foglalkoztatás szilárd alapjait. Egy közelmúltbeli Közleményben¹, amelyet egy az Európai Tanács által megtárgyalandó európai gazdasági helyreállítási terv alapjaként adtak ki, az Európai Bizottság ugyancsak több idevágó fiskális és strukturális politikai intézkedést javasolt. Ebben a vonatkozásban fontos fenntartani a fegyelmet és a makrogazdasági politika kialakításakor egy középtávú perspektívát. A tapasztalatok megmutatták, hogy az aktív politizálás csak a fiskális egyensúlyhiányok felhalmozódásához vezetett, és nem segített az alapvető gazdasági és strukturális problémák megoldásában.

A munkaerőpiac és a termelékenységnövekedés ösztönzését szolgáló intézkedések²

A munkaerőpiacon olyan intézkedésekre van szükség, amelyek segítenek a pénzügyi válság hatásának mérséklésében, és biztosítják, hogy a gazdasági növekedés anélkül jöjjön mozgásba, hogy szerkezeti romlás következne be a munkanélküliség szintjében, és csökkennének a hosszabb távú munkaerő-részvételi ráták. Ezek az intézkedések a következők:

- (a) Rugalmas béreket és mérsékelt bérnövekedést támogató intézkedések. Ezek közé tartozik a bérindexelési rendszerek eltörlése, amely segíti a cégekre nehezedő felfelé irányuló bér- és árnyomások csökkentését, hozzájárulva ezáltal a versenyképességhez, és támogatva a foglalkoztatást. Egy olyan környezetben, ahol a szektorokat különbözőképpen érinti a válság, hasznos lenne egy olyan intézményi jellemzőkkel bíró béralkurendszer, amely hozzá tudna járulni annak biztosításához, hogy a bérek tükrözzék a termelékenység alakulásának helyi szintjét, a munkanélküliségi feltételeket és a cégszintű versenyképességet. Különösen azokban a szektorokban és országokban, amelyeket a leginkább sújt a válság, az egységnyi kibocsátásra jutó árak és költségek csökkentése támogatja a keresletet és a foglalkoztatást. Ráadásul, a minimálbérré vonatkozó jogszabályok tárgyalásakor a foglalkoztatás támogatására és a munkahelyek elvesztésének elkerülésére szükséges összpontosítani, mert ezek elsősorban a társadalom alacsonyan képzett és gyengébb részeire vannak hatással.
- (b) (Újra)foglalkoztatást támogató intézkedések: Az aktív munkaerő-piaci politikák és az állami foglalkoztatási hivatalok hatékonyságát és eredményességét fokozó reformok segítenék a munkanélküliek (át)képzésében, valamint abban, hogy új munkahelyet találjanak maguknak. Az alkalmazásban álló dolgozókat illetően a munkaidő nagyobb rugalmassága további lehetőséget biztosítana a cégek számára, hogy bizonyos időszakokban a termelési szükségletekkel összhangban csökkentsék a munkaidőt anélkül, hogy elbocsátások következtében cégspecifikus emberi tőkét veszítenének el. A nagyobb rugalmasság az ideiglenes foglalkoztatásról szóló szerződések megújításában ugyancsak segíthet a foglalkoztatás támogatásában a válságon belül.

¹ Az Európai Bizottság közleménye az Európai Tanácsnak – Európai gazdasági helyreállítási terv (*Communication from the Commission to the European Council – A European Economic Recovery Plan*), 2008. november 26.

² Lásd, például: EKB (2008) „Munkaerő-kínálat és foglalkoztatás az euroövezet országában” (*Labour Supply and Employment in the Euro Area Countries*), 2008. évi strukturális kérdésekkel foglalkozó jelentés (*Structural Issues Report*).

(c) A középtávú gazdasági kiigazítást elősegítő intézkedések: Más intézkedések segíthetnek a gazdaság középtávú alkalmazkodóképességének fejlesztésében és a fellendülés feltételeinek megteremtésében, elkerülve a strukturális munkanélküliség növekedését. Ide tartoznak a földrajzi (országon belüli és országok közötti) és foglalkozások közötti munkaerő-mobilitást elősegítő intézkedések, például, amelyek biztosítják a nyugdíjak hordozhatóságát és az oktatás útján megszerzett tudás nemzetközi elismerését, ami támogatná a tevékenység szektorok közötti újraelosztását. A munkanélküliség-rendszernek a segélyek megfelelő szintjét és/vagy időtartamát meghatározó reformjai kiküszöbölik a munkaerő-kínálat növelését gátló tényezőket és a munkaerő-költségekre nehezedő felfelé irányuló nyomást. A foglalkoztatás adóékeinek csökkentése az adók és társadalombiztosítási járulékok megváltoztatása révén segíthet a munkaerő-kínálat és a foglalkoztatás támogatásában a munkaadók járulékainak, valamint a fizetések és az alkalmazottak által ténylegesen hazavitt pénz közötti rés csökkentésével. Az állandó foglalkoztatást védő jogszabályok rugalmasabbá tétele csökkentette a cégek számára az új dolgozók felvételét gátló tényezőket. Végül, a jobb oktatási tevékenységen keresztül a szakmai ismeretek áthelyezhetőségét és a szak-képzettségi struktúra megváltoztatását elősegítő lépések közép- és hosszú távon javítják a foglalkoztathatóságot.

A termékpiacokon olyan intézkedésekre van szükség, amelyek könnyítik a meglévő üzleti tevékenységek szabályozói terhén, fokozzák a versenyképességet, és ösztönzik az innovációt. Ezen belül:

(a) A rugalmasság további növelését célzó intézkedések: A meglévő üzleti tevékenységek szabályozását csökkentő és a versenyképességet növelő politikák az alacsonyabb árak szempontjából előnyösek a fogyasztók számára, és így növelik a háztartások vásárlóerejét. Ez különösen igaz a szolgáltatási szektorra (például a hálózati szolgáltatásokra és a kiskereskedelmi szektorra), valamint a mezőgazdasági szektorra. Az abból eredő termelékenységnövekedésekkel együtt, hogy a kínálat átkerül a leghatékonyabb cégekhez, az ilyen intézkedések valószínűleg ösztönzik a középtávú aggregált keresletet, és növelik az euroövezet gazdaságának káros sokkokkal szembeni ellenállóképességét.

(b) A termelékenységet és az innovációt ösztönző intézkedések: Azokban az országokban, ahol van költségvetési mozgáster, a megnövelt állami kutatási és fejlesztési (K+F) kiadásokat az aggregált kereslet, a hosszú távú termelékenység és a versenyképesség innovációs tevékenység általi ösztönzésére lehet fordítani. Ezenkívül, egy egészséges szabályozói környezetben belül a vállalkozói tőke számára egy megfelelő piac biztosítja, hogy a kezdő, valamint a kis és közepes méretű vállalkozások (KKV-k) megfelelő finanszírozási forrásokat találjanak. A magán- és a közszféra együttműködései ugyancsak segíthetnek a különösen összetett vagy pénzügyileg megerőltető projektek esetén. Könnyíteni kell vagy meg kell szüntetni a piacra lépési korlátokat, valamint az új vállalkozások létrehozásának szabályozói korlátait, hogy új cégek megjelenésével elősegítsük a vállalati szektor szerkezetátalakítását.

Minőségjavító és növekedést fokozó fiskális intézkedések

Az állami pénzügyek minőségének javítását célzó, valamint az állami bevételek és kiadások szintjét és összetételét egyaránt befolyásoló intézkedések célja hosszabb távú gazdasági előnyök elérése, amelyek meghatározott stratégiai prioritások költségvetési forrásainak hatékonyabb és eredményesebb elosztásából és felhasználásából erednek. A produktív kiadásoknak pozitív hatása van a gazdaság

növekedési potenciáljára azáltal, hogy növelik a tőke határtermelékenységét és/vagy a munka- vagy a teljes tényező termelékenységét. Ebben a vonatkozásban a „központi” állami kiadások ugyanolyan fontosak lehetnek a hosszabb távú kibocsátásnövekedés szempontjából, mint a magántőke és a munkaerő.³ Közvetlenül vagy közvetve emelhetik az emberi és fizikai tőkeállományt, valamint segíthetik a gazdaság műszaki fejlődését azzal, hogy szinergiákat teremtenek a magán-tevékenységek számára. Ezen túlmenően, az állami szolgáltatásokat költséghatékony módon kell nyújtani. Végül, egy bizonyos szintű „magas minőségű” állami kiadást adottnak véve, fontos, hogy a megfelelő finanszírozási struktúra minimalizálja az adótorzításokat, és biztosítsa az adószabályok és -igazgatás egyszerűségét és átláthatóságát.

A rendelkezésre álló bizonyítékok a nagyobb kormányok negatív növekedési hatásait jelzik, különösen, ha azok a munkát és a tőkét terhelő magas adóterhekkel és nem hatékony kiadásokkal társulnak.⁴ Ezenkívül az állami kiadások hatékonyságáról szóló empirikus tanulmányok ugyancsak jelentős javulási lehetőségeket állapítanak meg az euroövezetben és Európában általában.⁵ A fiskális fegyelem és fenntarthatóság elősegítése mellett az állami pénzügyekre (pl. fiskális szabályokra) vonatkozó felelősségteljes kormányzás gyakorlata ugyancsak segíthet az állami kiadások átirányításában a növekedést inkább fokozó kiadási tételek felé azáltal, hogy kevesebb költségvetési forrást használnak más célokra.

Mindent egybevetve, a fiskális politikák akkor magas minőségűek, és akkor támogatják a növekedést, ha eleget tesznek az alábbi követelményeknek:

- a növekedést és a szilárd állami pénzügyeket támogató intézményi környezetet biztosítanak;
- a kötelezettségeket a kormánynak az áruk és szolgáltatások nyújtása terén nélkülözhetetlen szerepére korlátozzák;
- a növekedést és a foglalkoztatást előmozdító ösztönzőket tűznek ki a magánszektor számára;
- hatékonyan használják fel az állami forrásokat;
- hatékony és stabil adórendszerrel finanszírozzák az állami, valamint – ahol az helyénvaló – a magánszektorbeli tevékenységeket;
- a makrogazdasági stabilitás támogatása stabil és fenntartható államháztartás révén.

Ezeknek az intézkedéseknek összhangban kell lenniük a szabad versenyen alapuló nyitott piacgazdaság elvével, hogy elkerüljék az olyan helyzeteket, amikor a belföldi vállalatoknak nyújtott állami támogatás diszkriminációt jelent a külföldi cégekkel szemben.

3 A központi kiadások közé tartozhatnak a belső és külső biztonságra, elengedhetetlen adminisztratív szolgáltatásokra és az igazságszolgáltatásra, alap kutatásra, alapoktatásra és egészségügyre, minimális társadalombiztosításra, továbbá az állami infrastruktúrára fordított kiadások.

4 Afonso, A.–Ebert, W.–Schuknecht, L.–Thöne, M.: „Az állami pénzügyek minősége és a növekedés” (Quality of Public Finances and Growth), Európai Központi Bank, Füzetek (Working Paper) 438. sz., 2005 és Európai Bizottság: „Állami pénzügyek a GMU-ban – 2008” (Public finances in EMU – 2008), European Economy, 2008. július 4.

5 Deroose, S.–Kastrop, C. (szerkesztők): „Az állami pénzügyek minősége: a Gazdaságpolitikai Bizottság munkacsoportjának megállapításai (2004–2007)” (The Quality of Public Finances: Findings of the Economic Policy Committee-Working Group (2004–2007)), Európai Bizottság, Műhelytanulmányok (Occasional Papers) 37. sz., 2008.

Mindent egybevetve, a mérséklődő munkaerő-kereslet és a potenciális munkaerő-kínálat kitartóbb növekedésének kombinációja arra utal, hogy a munkaerőpiacok lazulni kezdtek. Jóllehet történelmi léptékekkel továbbra is meglehetősen alacsony marad, a munkanélküliségi ráta az euroövezetben az év eleje óta gyorsan emelkedik, az első negyedévi 7,2%-ról az októberi 7,7%-ra. A munkanélküliek száma októberben a hetedik egymást követő hónapban nőtt. Az október havi 225.000 fős növekedés 1993 óta a legnagyobb havi növekedés volt (lásd az 52. ábrát). Az Európai Bizottság üzleti felmérése ugyancsak azon cégek részarányának csökkenését jelezte, amelyek októberben a munkaerőhiányt

jelölték meg termeléskorlátozó tényezőként. Ahogy a cégek csökkentik munkaerő-keresletüket, a munkaerő-piaci nyomás várhatóan tovább enyhülhet az elkövetkező években.

4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

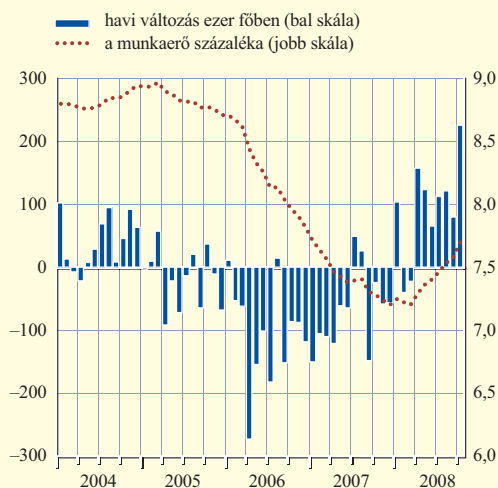
Szeptember óta a pénzügyi piaci zavar intenzívebb és kiterjedtebb lett. A feszültségek növekvő mértékben terjedtek át a pénzügyi szektorból a reálgazdaságba, és a gazdasági konjunktúra számos korábban azonosított lefelé irányuló kockázata bekövetkezett, ami 2008 folyamán az euroövezeti konjunktúra ütemének csökkenéséhez vezetett. Felmérések a konjunktúra észrevehető romlását jelzik az év vége felé. Lecsökkent reáljövedelem-növekedéssel, apadó pénzügyi vagyonnal, szigorodó hitelfeltételekkel és rosszabbodó munkaerő-piaci kilátásokkal szembeesülve, a háztartások kiadásai mérséklődtek. Az üzleti beruházások csökkentek, ahogy a jövedelmezőség visszaesett, a kapacitásnyomások estek és a szigorúbb hitelezési standardok megnövelték a finanszírozási költségeket, valamint csökkentették a finanszírozás elérhetőségét. Ugyancsak mérséklődtek a lakásberuházások, ahogy a lakáspiacok több euroövezetbeli országban is puhultak. Amint a fejlett gazdaságok lassultak, és a feltörekvő piacokat egyre inkább befolyásolta a zavar, a külső kereslet gyengült. A kibocsátás mérséklődése a vállalkozásokon belül csökkentette a kapacitásnyomásokat, és úgy tűnik, hogy a munkaerő-piaci feltételek enyhültek. Nőtt a munkanélküliségi ráta, és mérséklődtek a foglalkoztatással kapcsolatos várakozások felmérései.

A gazdasági konjunktúra kilátásai rendkívül bizonytalanok, ami nagyrészt a pénzügyi piaci zavar intenzívebbé és kiterjedtebbé válásából fakad. A globális gazdasági gyengeség és az igen enyhe belső kereslet várhatóan az elkövetkező néhány negyedévben is megmarad. Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2008. decemberi makrogazdasági előrejelzése szerint ezt követően a nyersanyagárak esése által támogatott fokozatos fellendülésre kerül sor, feltételezve, hogy javul a külső környezet, és gyengülnek a pénzügyi feszültségek. Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági előrejelzése szerint az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2008-ban 0,8% és 1,2% között, 2009-ben -1,0% és 0,0% között, míg 2010-ben 0,5% és 1,5% között lesz. Az EKB szakértőinek szeptemberi előrejelzéseikhez viszonyítva ezek a számok jelentős lefelé irányuló felülvizsgálatokat jelentenek.

A gazdasági növekedés kockázatai lefelé irányulóak. E kockázatok főként azzal a lehetőséggel kapcsolatosak, hogy a pénzügyi piacok zavara jelentősebb hatással lesz a reálgazdaságra, továbbá összefüggésben vannak a protekcionista nyomásokra vonatkozó aggodalmakkal és a globális egyensúlyhiányok miatti esetleges rendkívüli fejleményekkel.

52. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

A jelenlegi fiskális kilátások az euroövezeti költségvetési egyenlegek komoly romlására engednek következtetni, a kockázatok pedig még inkább lefelé irányulnak. Az Európai Bizottság 2008. őszi gazdasági előrejelzése szerint – amely nem tükrözi teljes egészében a makrogazdaság közelmúltbeli lelassulását – az övezet átlagos GDP-arányos államháztartási hiánymutatójának jelentős emelkedése valószínűsíthető 2008-ra és 2009-re. Várhatóan három euroövezeti tagország éri el, illetve lépi túl a 3%-os GDP-arányos referenciaértéket 2008-ban. A költségvetési kilátások erodálódása a makrogazdasági környezet romlásának, valamint a több országban végrehajtott adócsökkenéseknek tudható be. A fiskális egyenlegeket övező kockázatok határozottan lefelé irányulnak, ami a bizonytalan makrogazdasági kilátásokkal, a pénzügyi válság költségvetési hatásával és a tervezett fiskális élénkítő intézkedésekkel magyarázható. A fiskális politikai stabilitásba vetett bizalom megőrzése érdekében elengedhetetlen, hogy valamennyi érintett fél kitartson vállalt kötelezettsége, vagyis a Stabilitási és növekedési paktum rendelkezéseinek maradéktalan alkalmazása mellett.

FISKÁLIS FOLYAMATOK 2008-BAN

A költségvetési egyenlegekből az euroövezet államháztartási kilátásainak komoly romlása rajzolódik ki. Az Európai Bizottság őszi (2008. november 3-án publikált) gazdasági előrejelzése szerint az átlagos államháztartási hiány a 2007-es 0,6%-os GDP-arányos szintről 2008-ban várhatóan 1,3%-ra emelkedik (lásd a 9. táblázatot), ami egyszersmind az elmúlt évek tartós csökkenésének végét jelenti. A 2007 végi aktualizált stabilitási programokkal összehasonlítva ez euroövezeti szinten 0,4 százalékpontos romlást jelent az eredeti célkitűzésekhez képest, ami az adócsökkentések, a bevételkiesés és a magasabb elsődleges kiadások eredőjeként jelentkezett. A bizottsági prognózis szerint a deficitráta Franciaország, Írország és Málta esetében eléri, illetve meghaladja a 3%-os GDP-arányos referenciaértéket, míg 2007-ben csak Görögországban volt magasabb a hiány a GDP 3%-ánál. A 2007-es görög államháztartási hiányt az Eurostat 2008. őszi tájékoztatójában a GDP 3,5%-ára felfelé módosították, szemben a 2008. tavaszi tájékoztatóban szereplő 2,8%-kal. Az Eurostat visszavonta a 2008. tavaszi

9. táblázat: Fiskális folyamatok az euroövezetben

(a GDP százalékában)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Az Európai Bizottság 2008. őszi gazdasági előrejelzése						
a) Összes bevétel	44,6	44,8	45,3	45,5	45,0	45,0
b) Összes kiadás	47,5	47,3	46,6	46,1	46,3	46,9
ebből:						
c) Kamatkiadás	3,1	2,9	2,9	3,0	3,0	2,9
d) Elsődleges kiadás (b – c)	44,4	44,4	43,8	43,1	43,3	43,9
Költségvetési egyenleg (a – b)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,3	-1,8
Elsődleges egyenleg (a – d)	0,2	0,4	1,6	2,3	1,6	1,1
Ciklikusan kiigazított egyenleg	-2,9	-2,4	-1,5	-1,1	-1,6	-1,5
Bruttó adósság	69,5	70,0	68,3	66,1	66,6	67,2
Tájékoztató adat: reál-GDP (éves százalékos változás)	2,2	1,7	2,9	2,7	1,2	0,1
Az euroövezet átlagértékei a 2007–2008. évi aktualizált stabilitási programok alapján ¹⁾						
Költségvetési egyenleg			-1,5	-0,8	-0,9	-0,4
Elsődleges egyenleg			1,5	2,2	2,1	2,3
Ciklikusan kiigazított egyenleg			-1,4	-1,0	-0,9	-0,5
Bruttó adósság			68,4	66,4	64,9	63,3
Tájékoztató adat: reál-GDP (százalékos változás)			3,0	2,7	2,3	2,2

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

Megjegyzés: az adatok nem tartalmazzák az UMTS-licencként értékesítéséből származó bevételeket, és a kerekítés miatt esetenként nem adják ki a végösszeget. Ciprus, Málta és Szlovákia adatait minden éves adathoz hozzászámolták.

tájékoztató adataihoz fűzött fenntartásait, miután megtörtént az uniós támogatások pontos közlése, valamint javult a költségvetésen kívüli, a helyi önkormányzati és a társadalombiztosítási források kimutatása.

A Bizottság még a pénzügyi intézmények stabilizálását szolgáló nagyszabású kormányzati beavatkozások figyelembevétele nélkül is úgy prognosztizálja, hogy a bruttó államadósság euroövezeti mutatója a 66,1%-os GDP-arányos 2007-es értékről 2008-ban a GDP 66,6%-ára emelkedik.¹ A következetes megközelítést biztosítandó, az Eurostat jelenleg felülvizsgálja a legtöbb mentőintézkedés statisztikai kimutatását.

A 2008-AS KÖLTSÉGVETÉSI FOLYAMATOK HÁTTERÉBEN ÁLLÓ TÉNYEZŐK

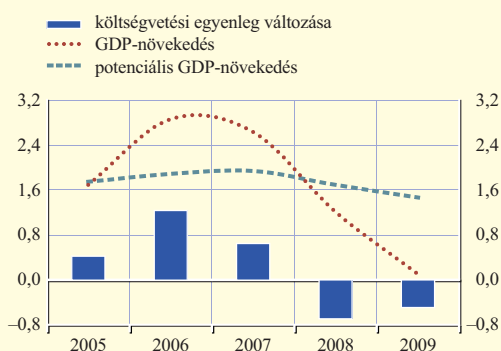
Az euroövezet költségvetési egyenlegének romlása részben az éves átlagos reál-GDP-növekedés visszaesésének tudható be (lásd az 53. ábrát). A növekedés lassulása ezen belül a bevétel-GDP mutatót érintette negatívan, aminek háttérében a kisebb adóalap, valamint a béreknek és a (nominális) magánfogyasztásnak a nagy adótartalmú emelkedéstől az enyhébben adóztatott külső kereslet felé való elmozdulása állt. A bevételkiesés egy része számos országban az eszközárakhoz (pl. illetékbélyeg) kapcsolódott. Megemelkedett a kiadási mutató, elsősorban a szociális juttatások és transzferek ciklikus bővülésének eredményeként. A hiánymutató a makrogazdasági környezet romlásának hatása mellett a több övezeti országban végrehajtott adócsökkentések miatt is emelkedett. A magasabb ciklikusan kiigazított költségvetési hiány tehát egyfelől ezt a fajta diszkrecionális lazulást, másfelől a nem várt bevételek elmaradásának hatását tükrözi.

Az aggregált költségvetési egyenleg övezetbeli romlása mögött jelentős eltérések húzódnak meg az egyes országok között. A Bizottság 2008. tavaszi előrejelzéséhez képest jelentősen romlottak a költségvetési kilátások Írország, Spanyolor-

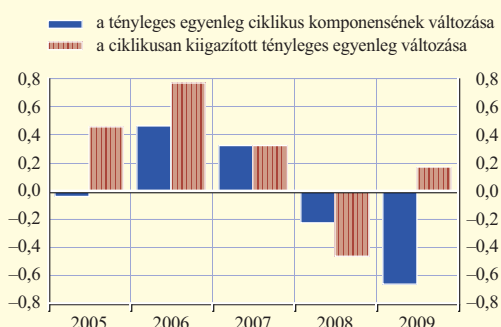
53. ábra: A költségvetés alakulását befolyásoló tényezők az euroövezetben

(a GDP százalékos értékeiben; százalékos változás)

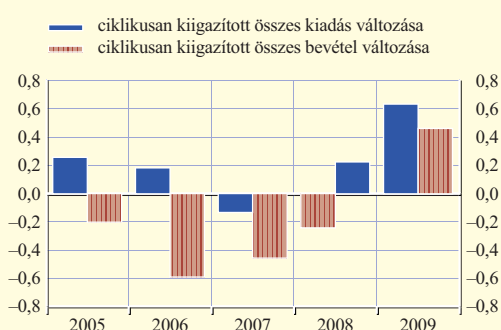
a) A GDP-növekedés és a költségvetési egyenleg éves változása



b) A ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg és a tényleges egyenleg ciklikus komponensének éves változása



c) A ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg alakulását befolyásoló tényezők éves változása



Forrás: Európai Bizottság (2007. őszi gazdasági előrejelzés) és az EKB számításai.
Megjegyzés: az euroövezeti aggregátum Ciprust és Máltát is tartalmazza.

¹ A pénzügyi szektor támogatását célzó kormányzati beavatkozások fiskális költségeit rendkívül nehéz számszerűsíteni. 2008. november végén a bejelentett kormányzati mentőcsomagoknak az euroövezeti államadósságra gyakorolt potenciális közvetlen hatását 288,6 milliárd euróra (az övezeti GDP hozzávetőleg 3%-ára), a már végrehajtott intézkedéseknek az euroövezeti államháztartási hiányra gyakorolt hatását 2,5 milliárd euróra (az övezeti GDP hozzávetőleg 0,03%-ára), a függő kötelezettségekre gyakorolt hatást pedig 2 billió euróra (az övezeti GDP 21%-ára) becsülték.

szág és Málta esetében (hiánymutatójukat rendre 4,1, 2,2 és 2,2 százalékponttal lefelé módosították). Felfelé módosult ugyanakkor a prognózis a német, a luxemburgi, a szlovén és a finn államháztartási egyenleget illetően.

A 2008 második negyedévéig rendelkezésre álló negyedéves adatok szerint alábbhagyott az összbevételek emelkedése a korábbi megemelkedett szintekhez képest, miközben gyorsult a kiadásnövekedés, ami különösen akkor szembetűnő, ha figyelmen kívül hagyjuk az Olaszországban fennálló speciális tényezőket (lásd az 54. ábrát). A jövőt illetően a bevételek éves növekedési üteme várhatóan folyamatosan tovább lassul, a teljes előrejelzési horizonton jelentősen elmaradva a kiadásnövekedés üteme mögött.

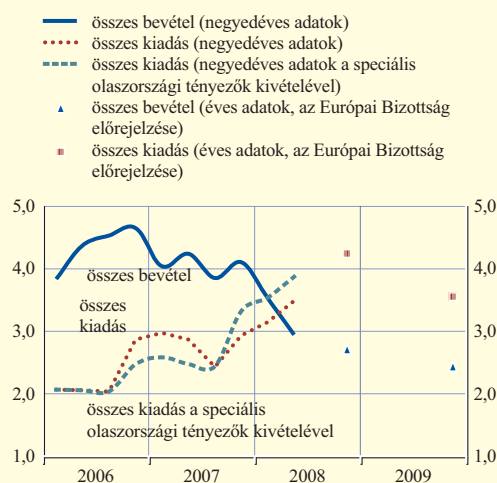
2009-ES ÁLLAMHÁZTARTÁSI KILÁTÁSOK

A 2008 őszi rendelkezésre álló adatok alapján az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2009-ben tovább romlik az euroövezet átlagos államháztartási hiánya, nevezetesen a GDP 1,8%-ára, aminek hátterében elsősorban a kevésbé kedvező makrogazdasági környezet áll, miközben némileg javul majd a ciklikusan kiigazított tényleges költségvetési egyenleg. Görögország, Málta és Szlovákia kivételével az euroövezet valamennyi tagországában várhatóan romlik a költségvetési pozíció. Írország és Franciaország esetében az államháztartási hiány az előrejelzés szerint továbbra is túllépi a 3%-os GDP-arányos referenciaértéket. A fiskális egyensúlyi kilátásokat övező kockázatok határozottan lefelé irányulnak, ami a bizonytalan makrogazdasági kilátásokkal, a pénzügyi válság költségvetési hatásával és a tervezett fiskális élénkítő intézkedésekkel magyarázható. A közelmúltban publikált makrogazdasági mutatók és az eurorendszer szakértőinek legutóbbi prognózisa szerint (lásd a 6. fejezetet) ezen kockázatok egy része már realizálódott, ami arra utal, hogy a 2009-es államháztartási kilátások lényegesen rosszabbak a Bizottság 2008. őszi előrejelzésében szereplőknél.

A makrogazdasági mutatók nagyfokú romlása összehangolt fiskális intézkedéseket tett szükségessé az európai kormányok részéről az aggregált kereslet élénkítésére. November 26-án az Európai Bizottság 200 milliárd euró (az EU-GDP 1,5%-ának megfelelő) fiskális csomagra tett javaslatot, amelyből 170 milliárd eurót (a GDP 1,2%-át) nemzeti szintű intézkedések teszik ki, 30 milliárd eurót pedig az EU és az Európai Beruházási Bank költségvetéséből csoportosítanak át. A csomagban bevétel- és kiadásoldali intézkedések egyaránt szerepelnek, amelyeket a tagállamok nemzetgazdasági szükségleteiknek és államháztartási helyzetüknek megfelelően tehetnek magukévá. Javasolt intézkedések: (i) az állami kiadások átmeneti emelése (pl. háztartásoknak nyújtott transferek, munkanélküli segély, közberuházások); (ii) garancia és hiteltámogatás hitelszűkében lévő vállalatoknak; (iii) jól átgondolt pénzügyi ösztönzők konkrét ágazatokban működő vállalatok számára (pl. energiahatékonyság ösztönzése, éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodás); (iv) a munkajövedelmet terhelő adók csökkentése, alacsonyabb munkaadói társadalombiztosítási hozzájárulás; (v) a sztenderd áfakulcs átmeneti csök-

54. ábra: Negyedéves euroövezeti államháztartási statisztikák és prognózisok

(négy negyedéves mozgásozszégek éves százalékos növekedési rátája)



Forrás: az EKB számításai az Eurostat adatai és a nemzeti adatok alapján, Európai Bizottság.

Megjegyzés: az ábra az összbevételek és az összkidások alakulását mutatja be négy negyedéves mozgásozszégek formájában a 2006 I. és 2008 II. negyedéve közötti időszakban, továbbá az Európai Bizottság 2008. őszi előrejelzéséből a 2008-ra és 2009-re vonatkozó éves prognózist ismerteti. Olaszország esetében a 2006 második felének összkidásaiából kihagyott speciális tényezők az euroövezet éves GDP-jének mintegy 0,3%-át tették ki, és a vasúttársasági adósság átvállalásával álltak összefüggésben.

mentése. Az anticiklikus költségvetési intézkedéseket fogantató tagállamoknak 2008. december végéig kell benyújtaniuk aktualizált stabilitási, illetve konvergenciaprogramjukat. Az Unió hozzájárulását a 2007–2013-as EU-költségvetésből tervezik finanszírozni.

FISKÁLIS POLITIKAI MEGFONTOLÁSOK

A jelenlegi viszonyok között – amelyeket a pénzügyi válság makrogazdasági hatása körüli nagyfokú bizonytalanság jellemez – a fiskális politikában számos alapelvet és megfontolást kell érvényesíteni. Mindenekelőtt őrizni kell az államháztartás stabilitásába vetett bizalmat, különösen egy olyan időszakban, amelyet a bankszektor iránti bizalom alacsony szintje jellemez. Ennek előfeltételeként továbbra is fenn kell tartani a lakosság bizalmát a fiskális politika fenntarthatóságában, valamint az EU szabályozásalapú fiskális keretrendszerének csorbítatlanságában. Elengedhetetlen, hogy valamennyi érintett fél kitarson vállalt kötelezettsége, vagyis a Stabilitási és növekedési paktum rendelkezéseinek maradéktalan alkalmazása mellett, amely biztosítja a szükséges rugalmasságot.

Másodszor, nem szabad figyelmen kívül hagyni az automatikus fiskális stabilizátorok nagy mozgásterét, amelyek emiatt a gyengülő gazdaság fiskális élénkítésének legkézenfekvőbb eszközei kell, hogy legyenek. A kormányok továbbá már jelentős összegeket különítettek el a bankrendszer támogatására, ezzel is a jelenlegi problémák gyökereit célozva meg. Noha ezen összegek nem játszanak szerepet a hiány és az adósság kiszámításában, mindkettőre közvetlen hatással lesznek, amint és amennyiben lehívják őket. Harmadszor, a további költségvetési intézkedések – ahol ilyenekre van mozgáster – akkor lehetnek a legeredményesebbek, ha jól időzítettek, célzottak és átmenetiek. Különösen jól jönnek az olyan intézkedések, amelyek segítenek szilárd alapot teremteni a fellendüléshez és a potenciális növekedéshez, ezzel egyidejűleg javítják az állam pénzügyi helyzetét, továbbá elősegítik a strukturális reformokat (lásd a 8. keretes írást). A tagországoknak ki kell tartaniuk a megfelelő reformok mellett a kiszélesedő nemzetközi kereskedelem és piaci integráció nyújtotta előnyök maradéktalan kiaknázására, összhangban a szabad verseny, nyitott piacgazdaság elvével.

6. AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2008. november 20-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ Az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2008-ban 0,8% és 1,2%, 2009-ben -1,0% és 0,0%, 2010-ben pedig 0,5% és 1,5% között várható. A prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2008-ban 3,2% és 3,4%, 2009-ben 1,1% és 1,7%, 2010-ben pedig 1,5% és 2,1% között várható.

9. keretes írás

TECHNIKAI FELTEVÉSEK A KAMATOKRÓL, ÁRFOLYAMOKRÓL, ALAPANYAGÁRAKRÓL ÉS A FISKÁLIS POLITIKÁKRÓL

A kamatlábakra, az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2008. november 14-ig tartó időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak.¹ A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai természetű. Mérésük a három hónapos EURIBOR alapján történik, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei kamatokból számítjuk. A módszertan alapján a rövid lejáratú átlagos kamatszint 2008-ban 4,7%, ami 2009-ben 2,8%-ra csökken, majd 2010-ben ismét 3,2%-ra emelkedik. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások enyhe emelkedést vetítenek előre: a 2008-as átlagos 4,4% után 2009-ben 4,5%-ot, 2010-ben pedig 4,7%-ot valószínűsítnek.² Az alapprognoziban az a feltevés is szerepel, hogy a banki hitelkamat-felárak a mostani szintről tovább emelkednek, ami azt tükrözi, hogy a pénzügyi piacokon nagyobb a kockázati tudatosság. Ami a nyersanyagokat illeti, az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2008-ban 99,9 USA-dollár, 2009-ben 67,3 dollár, 2010-ben pedig 76,6 dollár lesz. A nemzetközi élelmiszerárak 2008-ban várhatóan erőteljesen, 28,9%-kal nőnek, majd 2009-ben 9,7%-kal csökkennek, 2010-ben pedig újból emelkednek, mégpedig 4,9%-kal. Az USA-dollárban számolt egyéb (energián és élelmiszeren kívüli) nyersanyagárak 2008-ban várhatóan 3,5%-kal nőnek, majd 2009-ben jelentősen, 22,9%-kal csökkennek, 2010-ben pedig 5,4%-kal emelkednek.

A technikai feltevés szerint továbbá a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban nem változnak, tehát az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben megfigyelhető átlag szintjén maradnak. Ez 1,27 euro/dollár árfolyamot és egy olyan effektív euroárfolyamot feltételez, amely 2008-ban a 2007-es átlagnál 4,1%-kal magasabb, 2009-ben pedig a 2008-as átlagnál 5,5%-kal alacsonyabb.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2008. november 20-án hozzáférhető költségvetési terveit veszik alapul, és minden olyan fiskális politikai intézkedést magukban foglalnak, amelyet vagy már elfogadtak a nemzeti parlamentek, vagy már kidolgoztak a kormányok, és valószínűleg elfogadásra kerülnek.

1 Az olaj- és élelmiszerárakra vonatkozó feltevések a 2010 végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakon alapulnak. Egyéb nyersanyagok esetében az árak 2009 végéig feltehetőleg a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

2 Lásd a 2. fejezet 4. keretes írását a *Havi jelentés* 2008. decemberi számában.

1 Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente két ízben összeállított prognózist a Kormányzótanács felhasználja a gazdasági folyamatokat és az árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésében. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatás az EKB honlapján az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi EKB-kiadványban található. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredmények sávok megadásával érzékeltetjük. Minden egyes változóhoz és időszakhoz tartozó sáv egy modell alapú 75%-os valószínűségi intervallumnak felel meg. Az alkalmazott módszert az „Új eljárás az EKB szakértői prognózisában feltüntetett sávok számítására” című 2008. szeptemberi EKB-kiadvány ismerteti, amely szintén megtalálható az EKB honlapján. Tekintettel a mostani kivételes gazdasági és pénzügyi körülményekre, a prognózist jelenleg a szokásosnál nagyobb bizonytalanság övezi.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdasági kilátásokat jelentősen rontotta a most már minden fejlett gazdaságra kiterjedő gazdasági visszaesés. A megnövekedett pénzügyi feszültségek, a folyamatban levő lakáspiaci korrekció és az Egyesült Államokból más gazdaságokba való jelentős begyűrűző hatások miatt jelentősen romlottak a globális növekedési kilátások. Az előrejelzések szerint a közeljövőben a globális dekonjunktúra hátterében elsősorban az Egyesült Államok és más fejlett gazdaságok mérsékelt növekedési kilátásai állnak, de várhatóan a feltörekvő piacok gazdasági növekedése is lassulni fog, mivel ezeknek a gazdaságoknak gyengébb külföldi kereslettel és a pénzügyi problémák begyűrűzésével kell szembenéznük.

Az euroövezeten kívüli gazdasági növekedés az előrejelzések szerint 2009 elejéig gyenge marad, majd az alkalmazkodó makrogazdasági politika, a pénzügyi feszültségek várható fokozatos enyhülése és az alapanyagárak csökkenése révén egy nagyon fokozatos élénkülés várható. A világkereskedelem nagyon gyenge dinamikája miatt az euroövezet külső kereslete várhatóan 2009 közepéig mérsékelt lesz, majd igen lassú növekedésnek indul. Jelentősebb külső kereslet a feltörekvő gazdaságok és az olajexportáló országok irányából várható, míg a fejlett gazdaságokra a mérsékelt kereslet lesz jellemző.

Összességében a világ reál-GDP-jének növekedése, az euroövezet országait figyelmen kívül hagyva, az előrejelzések alapján 2008-ban átlagosan 3,9%, 2009-ben 2,4%, 2010-ben pedig 3,6%-ra tehető, míg az euroövezet exportpiacai a várakozások szerint 2008-ban 4,7%-kal, 2009-ben 2,5%-kal, 2010-ben pedig 5,0%-kal bővülnek.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezetnek az elhúzódó világgazdasági dekonjunktúrával és szigorú finanszírozási feltételekkel kell szembenéznie, ami várhatóan ahhoz vezet, hogy 2009 közepéig a GDP negyedéves növekedési üteme negatív lesz. Az ezt követő csekély mértékű fellendülés a prognózis szerint a világgazdaság fokozatosan javuló állapotának (különösen a nyersanyagárakra nehezedő nyomás várható jelentős mérséklődésének), továbbá a feltételezett alacsonyabb rövid távú kamatlábaknak és az átgűrűző negatív pénzügyi hatások fokozatos megszűnésének lesz köszönhető. Ennek eredményeképpen az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2008-ban 0,8% és 1,2%, 2009-ben -1,0% és 0,0%, 2010-ben pedig 0,5% és 1,5% között várható. Ez a gyenge euroövezeti növekedési tendencia egyaránt tükrözi a mérsékelt világgazdasági konjunktúrát és az erősen visszafogott belföldi keresletet.

10. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

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

	2007	2008	2009	2010
HICP	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1
Reál-GDP	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5
Magánszektor fogyasztása	1,6	0,1-0,5	-0,3-0,7	0,6-1,8
Államháztartás fogyasztása	2,3	1,9-2,3	1,3-1,9	1,3-1,9
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	4,2	0,2-1,2	-6,0- -3,0	-2,4-1,0
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	5,9	2,4-3,4	-1,4-1,0	2,3-4,9
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	5,4	2,0-3,0	-1,9-1,1	1,4-5,2

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 vonatkozó prognózisban Szlovákia az euroövezeti országok között szerepel. A 2009-re számított éves átlagos százalékos változások esetében figyelembe vett euroövezeti országok között Szlovákia már 2008-ban is szerepel.

Az euroövezet exportja a közeljövőben várhatóan tükrözni fogja a világgazdasági növekedés lassulását, amiben az euroövezeti ár-versenyképesség múltbeli romlásának elhúzódó hatásai is közrejátszanak. Az export 2009-re várt felélénkülését a külső kereslet erőteljesebb növekedése és az ár-versenyképesség javulása magyarázza, ami főként az euro közelmúltbeli leértékelődéséből ered.

Az előrejelzési időszak során fennálló szigorú finanszírozási feltételek és a gyenge világgazdasági növekedés a GDP belföldi összetevői közül várhatóan az összberuházásra gyakorolja majd a legjelentősebb hatást. Emellett előreláthatólag a nem-lakáscélú magánberuházásokat mérsékli majd a profitráták csökkenése, míg a lakáscélú beruházásokra vonatkozó prognózis szintén a néhány euroövezeti ország ingatlanpiacán folyó korrekciót tükrözi. Ezzel szemben az állami beruházások – miután 2008 legnagyobb részében csökkentek – 2009-ben várhatóan újra emelkedni kezdenek, és ezzel ösztönzik majd az összberuházást. Összességében a teljes állóeszköz-beruházás éves növekedési üteme 2008-ban 0,2% és 1,2%, 2009-ben –6,0% és –3,0%, 2010-ben pedig –2,4% és 1,0% között várható.

Az előttünk álló időszakban továbbá a magánszektor fogyasztása is csökkenni fog. A prognózis elsősorban a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulását tükrözi, amit várhatóan a foglalkoztatás visszaesése is befolyásolni fog. A fogyasztás terén várt szerény emelkedés a 2008–2009-es időszakban tovább emelkedő óvatossági megtakarításoknak is betudható, aminek hátterében a nagymérvű gazdasági bizonytalanság, a növekvő munkanélküliség, valamint a részvény- és lakásárak csökkenése áll. Az államháztartás fogyasztása az előrejelzési időszakban várhatóan határozottabb ütemben fog növekedni.

Az euroövezet importja – összhangban a belföldi kereslet és az export alakulásával – előreláthatólag 2008-ban és 2009-ben is csökkenni fog. Mivel az import várhatóan kevésbé nő, mint az export, a nettó export pozitívan fog hozzájárulni a GDP-növekedéshez az előrejelzési időszak során.

A gazdasági növekedés előre látható gyengülését követően várhatóan a foglalkoztatás is csökken a teljes előrejelzési időszakban. 2009-ben a szerződések korábbi meghosszabbításait tükröző reálbéremelkedés a munkaerő-keresletet is visszafogja majd. Emellett a lakáscélú befektetésekkel kapcsolatos kilátások arra utalnak, hogy az építőiparban is csökkenni fog a foglalkoztatás. A 2009-2010-es időszakban a munkaerő növekedési üteme jóval elmarad a 2002 óta megszokottól, aminek legfőbb oka a visszaesés miatti „elbátortalanított munkavállaló” effektus („discouraged-worker” effect), valamint a munkaképes korú lakosság számában prognosztizált csökkenés. Az előrejelzési időszakban a munkanélküliségi ráta jelentős növekedése várható, tükrözve a foglalkoztatással és a munkaerő alakulásával kapcsolatos várakozásokat.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

Az éves HICP-infláció 2008 júliusában 4,0%-on érte el a legmagasabb értéket. A nyersanyagárak esését követően és a romló gazdasági kilátásokra tekintettel az éves átlagos HICP-infláció várhatóan a 2008-as 3,2% és 3,4% közötti szintről 2009-ben 1,1% és 1,7% közötti szintre zuhan, majd 2010-ben 1,5% és 2,1% közé emelkedik. A prognosztizált U-alakú inflációs görbe főként a nyersanyagárak múltbeli emelkedését tükrözi (lásd a 3. fejezet 6. keretes írását a *Havi jelentés* 2008. decemberi számában). Az előrejelzési időszakban az energia nélkül vett HICP várhatóan egyenletesebben csökkenő pályát követ majd.

Részletesebben: a külső árodali nyomás a nyersanyagárak múltbeli és feltételezett jövőbeli alakulásának megfelelően 2009 végére várhatóan megszűnik. Ezt követően az euro közelmúltbeli leértékelődésének az importárakban jelentkező ellensúlyozó hatásai játszanak nagyobb szerepet, ami 2010-ben valamivel nagyobb importár-emelkedéshez vezet.

II táblázat: Összevetés a 2008. szeptemberi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

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

Rátérve a belföldi áremelő hatásokra: a becslések szerint 2008-ban jelentősen gyorsult az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedési üteme, ami a privát- és közszférában kötött lényegesen magasabb kollektív bérmegállapodásoknak tudható be. A megnövekedett nemzetközi verseny és a gyenge munkaerőpiaci helyzet folytán a 2009-2010-es időszakban az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedése várhatóan kevésbé lesz erőteljes. A bérek növekedési ütemének gyorsulása és, kisebb mértékben, a konjunkturális visszaesés hatására a fajlagos munkaerőköltség növekedési üteme a prognózis szerint 2008-ban jelentősen felgyorsul, majd 2009-ben és 2010-ben lassul a bérek csökkenő növekedési ütemével és a növekvő termelékenységgel párhuzamosan. A profitráták többéves határozott emelkedés után 2008-ban és 2009-ben – miközben a verseny erősödik és a gazdasági növekedés lassul – várhatóan csökkennek, és így elnyelik a magasabb fajlagos munkaerőköltségből és importár-növekedésből eredő inflációs nyomás egy részét. A gazdaság élénkülésével és a GDP fokozatos emelkedésével 2010-ben előreláthatólag a profitráták is újból emelkedni fognak.

ÖSSZELETÉS A 2008. SZEPTEMBERI PROGNÓZISSAL

A 2008-ra és 2009-re vonatkozó reál-GDP-növekedési prognózis a *Havi jelentés* 2008. szeptemberi számában megjelenthez képest jelentősen lefelé módosult. A módosítások különösen 2009-ben nagyok. A változások hátterében a kedvezőtlenebb rövid távú gazdasági kilátások, illetve a jelenleg zajló pénzügyi piaci zavarok belső és külső hatásai állnak.

A HICP-infláció esetében a 2008-ra és 2009-re prognosztizált tartományok, különösen az utóbbira vonatkozóan, a 2008. szeptemberi prognózishoz képest lentebb tolódtak. A változtatások főként az energiaárakra és az élelmiszeripari alapanyagárakra vonatkozó feltevések erőteljes lefelé módosításából erednek, de tükrözik a gyengébb gazdasági növekedés ár- és bérmegállapításra gyakorolt hatását is.

10. keretes írás

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít az euroövezetről előrejelzést. Ezek azonban közvetlenül sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vehetők össze, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például az olajárakra és egyéb alapanyagárakra – vonatkozó feltevéseket eltérő (részben meg nem határozott) módszerekkel alakítják ki. Végül a munkanap-hatás kiszűrésének módszere is eltér a különböző előrejelzésekben (lásd az alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2008-ban 1,0% és 1,2% közötti, 2009-ben –0,6% és 0,3% közötti, 2010-ben pedig 0,9%

és 1,6% közötti ütemben nő. Ebből is látható, hogy a legtöbb rendelkezésre álló növekedési előrejelzés nagyrészt összhangban áll az euroövezeti szakértők prognózisával.

Ami az inflációt illeti, a rendelkezésre álló előrejelzések az átlagos éves HICP-inflációt 2008-ban 3,4% és 3,5% közé, 2009-ben 1,4% és 2,2% közé, 2010-ben pedig 1,3% és 2,1% közé teszik. Számos 2009-re vonatkozó előrejelzés kívül esik az eurorendszer szakértői által prognosztizált tartományon, mivel valószínűleg akkor készítették őket, amikor az olaj drágább volt, és így magasabb nyersanyagárakat feltételeztek.

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

(átlagos, éves, százalékos változás)

	A megjelenés dátuma	GDP-növekedés			HICP-infláció		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
IMF	2008. november	1,2	-0,5	n.a.	3,5	1,9	n.a.
Európai Bizottság	2008. október	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Hivatásos előrejelzők (SPF)	2008. október	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics előrejelzései	2008. november	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	2008. november	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Az eurorendszer szakértőinek prognózisa	2008. december	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2008. őszi; a Nemzetközi Valutaalap (IMF) világgazdasági előrejelzése, 2008. november; az OECD 84. sz. Gazdasági előrejelzésének előzetes kiadása, 2008. november; a Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF).

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

7. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

Figyelemre méltó volatilitás közepette, az utóbbi három hónapban a devizapiaci feltételek meglehetősen jelentős változásokon mentek keresztül. Az első félévi erősödését követően az euro effektív árfolyama augusztustól kezdődően jelentősen gyengült, és december 3-án 14,3%-kal alacsonyabb volt, mint 2008 elején.

EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

A folyamatban levő globális pénzügyi nyugtalansággal kapcsolatos figyelemre méltó volatilitás közepette az utóbbi három hónapban a devizapiaci feltételek meglehetősen jelentős változásokon mentek keresztül. Effektív árfolyamának első félévi erősödését követően az euro augusztusban gyengülni kezdett. A lefelé irányuló nyomás októberben intenzívebbé vált, ami nagyban tükrözte az euroövezet gazdasági helyzetének újraértékelését más gazdasági térségekhez viszonyítva. Az euro leértékelődése ugyancsak kapcsolatban volt a várható árfolyamvolatilitás történelmi csúcsokra emelkedésével egy megnövekedett globális kockázatkerüléssel jellemzett környezetben. A még közelebbi múltban, azaz novemberben az euro mérsékelten felértékelődött a legtöbb fő valutával, és különösen az angol fonttal, a svájci frankkal, valamint az újabb EU-tagállamok közül néhányának a valutájával szemben, bár ezt részben ellensúlyozta a japán jennel szembeni leértékelődés.

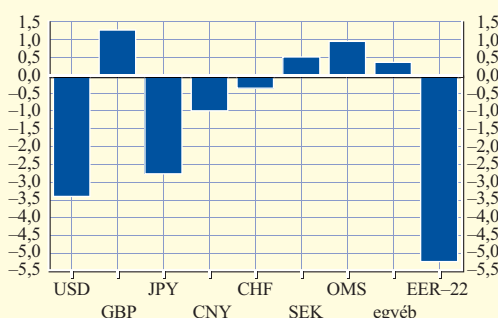
55. ábra: Az effektív euroárfolyam és összetevői¹⁾

(napi adatok)

Index: 1999 I. n.év = 100



Hozzájárulások az EER változásához¹⁾
2008. augusztus 29-től december 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.

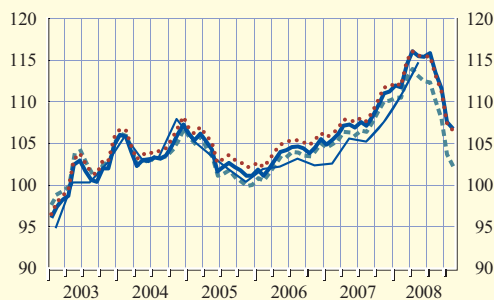
Az árfolyammozgásokat az EER-22 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével határoztuk meg.

2008. december 3-án az euroövezet 22 fontos kereskedelmi partnerének valutáihoz mért nomi-

56. ábra: Az euro nominális és reálieffektív árfolyama¹⁾

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

— nominális
 reál, CPI (fogyasztóiár-index)
 - - - reál, PPI (termelőiár-index)
 — reál, ULCM (feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltsége)



Forrás: EKB.

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

náleffektív euroárfolyam 5,3%-kal maradt el augusztus végi szintjétől, és 0,4%-kal volt alacsonyabb 2007. évi átlagos szintjénél. Ez a gyengülés az amerikai dollárral, a japán jennel, a kínai jüannal, a hongkongi dollárral és a svájci frankkal szembeni nominális kétoldalú árfolyamok széles alapokon nyugvó és jókora leértékelődésének eredménye volt. Ezeket a mozgásokat részben kiegyenlítette az eurónak az angol fonttal, a koreai wonnal, a svéd koronával és néhány újabb EU-tagállam valutájával szembeni felértékelődése (lásd az 55. ábrát).

Az euroövezet nemzetközi ár- és költség-versenyképességének mutatóit tekintve, 2008 novemberében az euro reáleffektív árfolyama – a fogyasztói és termelői árak alakulása alapján – átlagosan 3%-kal maradt el 2007. évi átlagos szintjétől (lásd az 56. ábrát).

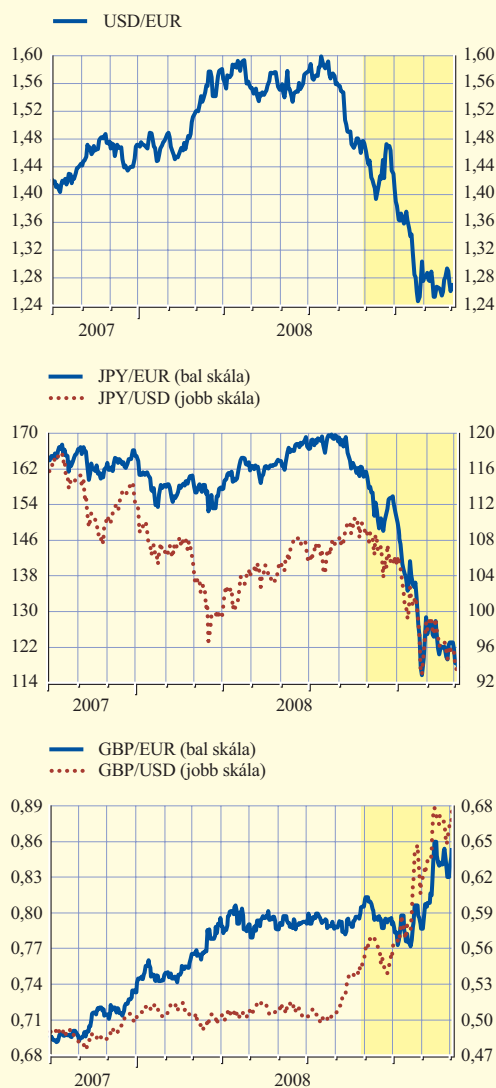
DOLLÁR/EURO

Az amerikai dollárral szembeni év eleji felértékelődést és a 2008 áprilisában és júliusában elért történelmi csúcsokat követően augusztus elején az euro meglehetősen hirtelen gyengülni kezdett. Miközben a felértékelődés nagyban összefüggött azokkal a piaci várakozásokkal, hogy a kamatláb-különbszetek az euroövezeti eszközök javára növekednek, az USD/EUR árfolyam későbbi megfordulása főként az Egyesült Államok és az euroövezet egymáshoz viszonyított gazdasági kilátásai újraértékelésének eredménye volt.

Részletesebben: eltekintve az euro szeptember második felében bekövetkezett felértékelődésének átmeneti időszakától, az euro az utóbbi három hónapban gyorsan leértékelődött, és több, mint két év után októberben a legalacsonyabb szintjét érte el. Ugyanakkor a várható volatilitás történelmi csúcsokat ért el. Az euro októberi figyelemre méltó gyengülése részben az Egyesült Államokon kívüli pénzügyi központokban tartott magasabb dollárállományoknak tulajdonítható, valamint pénzeszközöknek az Egyesült Államokba történő repatriálásának, kinnlevő eszközök folytatódó leépítése közepette. A devizapiacok technikai tényezői szintén hozzájárulhattak a dollár támogatásához. Novemberben megállt az euro gyengülése, és az euro lényegében stabilizálódott, tükrözve mind az Egyesült Államok, mind az euroövezet gazdasági növekedésével kapcsolatos piaci várakozások romlását. 2008. december 3-án az eurót 1,26 USD-n jegyezték, tehát 14,3%-kal augusztus végi szintje alatt, és 7,9%-kal gyengébben, mint 2007. évi átlagos szintje (lásd az 57. ábrát).

57. ábra: Az árfolyamok alakulása

(napi adatok)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az árnyékolt terület a 2008. augusztus 29. és december 3. közötti időszakra vonatkozik.

JEN/EURO

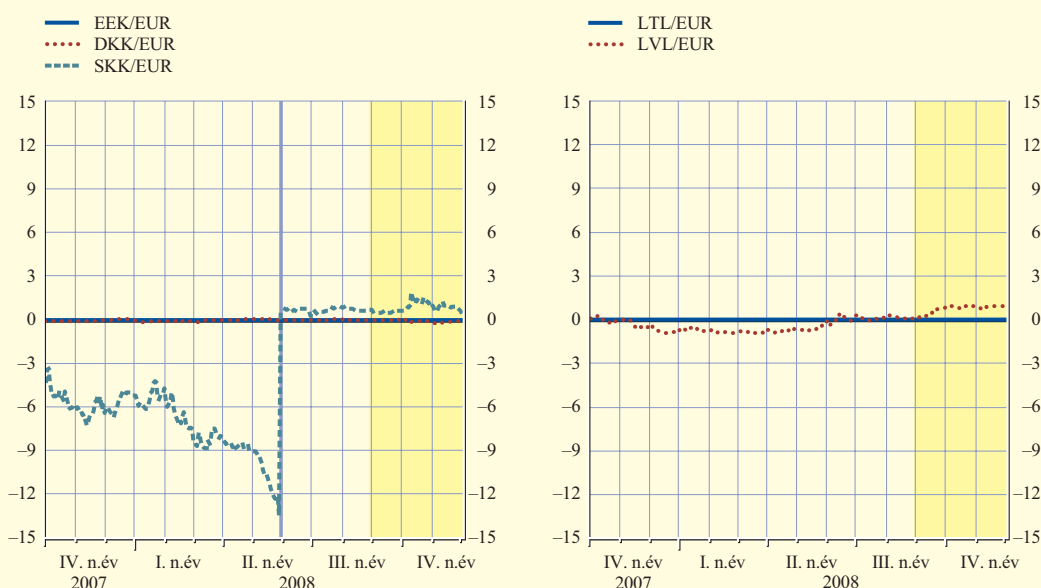
Az év első felében tapasztalt fokozatos erősödést követően az euro az utóbbi három hónapban a japán jennel szemben is erősen leértékelődött. Mindent egybevetve, 2008-ban a JPY/EUR árfolyam szokatlanul széles tartományban mozgott, mintegy 116 JPY és 170 JPY között. Az euro utóbbi három hónapbeli hirtelen leértékelődése főként az – opciós árfolyamokon alapuló mutatók által megragadott – implikált árfolyam-volatilitás történelmi csúcspokra emelkedésével van összefüggésben. Ez támogatta a japán jent, mivel csökkentette a carry trade pozíciók finanszírozási eszközeként való felhasználásával kapcsolatos vonzerejét. Ezek olyan ügyletek, amelyek során alacsony hozamú devizában (mint például a jen) vesznek fel hitelt, és magas hozamú devizába fektetnek be. Ráadásul úgy tűnik, hogy a különböző gazdasági térségek gazdasági növekedése relatív kilátásainak újraértékelése szintén hatással volt a JPY/EUR árfolyamra. Mindent egybevetve, az euro sokkal jelentősebben leértékelődött le a japán valutával, mint az amerikai dollárral szemben. Október 27-én a G7 pénzügyminiszterei és jegybankelnökei kiadtak egy nyilatkozatot, amelyben a jenárfolyam közelmúltbeli túlzott volatilitásával és annak a gazdasági és pénzügyi stabilitásra kiható esetleges következményeivel kapcsolatos aggodalmaknak adtak hangot. Novemberben az euro leértékelődése folytatódott, bár kisebb mértékben, mint októberben, és árfolyama december 3-án 117,39 JPY volt, amely 26,7%-kal alacsonyabb az augusztus végi szintjénél (lásd az 57. ábrát).

AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

Az utóbbi három hónapban az ERM-II-ben résztvevő legtöbb valuta stabil maradt, és átváltása továbbra is középárfolyamán vagy annak közelében zajlott (lásd az 54. ábrát). Az egyik kivétel a szlovák korona, amelyet ERM-II-beli középárfolyamának 2008. május 29-ei hatállyal történő felér-

58. 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.

tékelését követően következetesen kissé gyengébb szinten jegyezték, mint az euróval szembeni 30,1260 SKK-s új középárfolyama. December 3-án a korona 0,3%-kal maradt el ettől az árfolyamtól. Miután az év első hónapjaiban ingadozási sávja erős oldalán jegyezték, a lett lat némileg gyengült, és december 3-án 0,9%-kal középárfolyama alatt volt.

Az ERM-II-ben részt nem vevő többi EU-tagállam valutáival szemben az euro, amely a második és harmadik negyedévben lényegében stabil volt az angol fonttal szemben, novemberben meglehetősen hirtelen felértékelődött. A Bank of England Monetáris Politikai Bizottságának november 6-ai határozatát követően, amely szerint az irányadó kamatlábat 150 bázisponttal 3,0%-ra csökkentették, az euro bevezetése óta a legmagasabb szintjét érte el. 2008 augusztusának vége és december 3. között az euro 6,2%-kal értékelődött fel az angol fonttal szemben. Ugyanezen időszakban az euro 14,9%-kal értékelődött fel a lengyel zlotyval és 10,4%-kal a magyar forinttal szemben, mivel a piacokat továbbra is aggodalommal töltötte el a magyar gazdaság külső sebezhetősége a folyamatban levő pénzügyi zavar és az ország egyes hitelbesorolásainak leminősítése közepette. Ezenkívül az euro 10,8%-kal értékelődött fel a svéd koronával és 8,7%-kal a román lejjelel szemben.

EGYÉB VALUTÁK

Októberben az euro hirtelen felértékelődött a svájci frankkal szemben, ami kapcsolatban lehetett az emelkedő várható árfolyam-volatilitással és a carry trade-ek lezárásával. Ráadásul a svájci valuta a jelenlegi pénzügyi zavar közepette menedékvalutaként is szolgált. Mindezek eredményeképpen augusztus vége és december 3. között az euro 5,1%-kal értékelődött le a svájci frankkal szemben. Ebben az időszakban az euro körülbelül 15%-kal leértékelődött az amerikai dollárhoz kötött hongkongi dollárral és mintegy 14%-kal a szintén az amerikai dollárhoz kötött kínai jüannal szemben is, valamint mintegy 7%-kal a szingapúri dollárhoz képest. Azonkívül az euro felértékelődött mintegy 15%-kal a koreai wonnal és az ausztrál dollárral, körülbelül 12%-kal a norvég koronával és mintegy 2%-kal a kanadai dollárral szemben.

7.2 FIZETÉSI MÉRLEG

A 2008 szeptemberéig tartó 12 hónap kumulált folyó fizetési mérlege 35,8 milliárd euro hiányt (a GDP 0,3%-a) mutatott, szemben az egy évvel korábbi 48,7 milliárd euro többlettel. Ez a változás nagyban tükrözte az árutöbblet csökkenését, amely elsősorban inkább ár-, mint volumenhatások miatt következett be. Miközben a globális gazdasági lassulás közepette az export- és importvolumenek egyaránt csökkentek, az importárak a magasabb nyersanyagárak miatt meredeken emelkedtek. A pénzügyi mérlegben a közvetlentőke- és portfólióbefektetések terén 107 milliárd euro kumulált nettó kiáramlást regisztráltak a 2008 szeptemberéig tartó 12 hónapos időszakban, szemben az egy évvel korábbi nettó 166 milliárd euro nettó beáramlással. Ez a váltás nagyrészt abból következett, hogy 2008 folyamán a nem rezidens befektetők nettó alapon kevesebb euroövezeti értékpapírt vásároltak, valamint a pénzügyi zavar miatt a nem rezidens befektetők 2008 szeptemberében hirtelen tőkét vontak ki az euroövezeti részvényekből.

KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

Az utóbbi négy hónapban nőtt a 12 havi kumulált folyó fizetési mérleg hiánya, amely 2008 szeptemberében 35,8 milliárd eurót ért el (munkanappal és szezonálisan kiigazított adatok), és amely a GDP 0,3%-ának felel meg. Ezzel folytatódott a folyó fizetési mérleg egyenlegének negatív trendje, amely 2007 októberében kezdődött, amikor a folyó fizetési mérleg többlete 48,9 milliárd eurós csúcsot ért el. E folyamatok az árutöbblet hirtelen visszaesésének tulajdoníthatóak (lásd az 59. ábrát).

Az árukereskedelem többletének csökkenése (56,8 milliárd euróval a 2008 szeptemberéig tartó időszakban, az egy évvel korábbi hasonló időszakhoz képest) főként a gyengülő export és az importértékek robusztus növekedése kombinációjának az eredménye. Az elmúlt évben az export- és importvolumenek a gyengülő külföldi illetve belföldi kereslet miatt gyorsan csökkentek, miközben a magasabb nyersanyagárak következtében az importárak erőteljesen nőttek.

A közelmúltban, gyengülő külföldi kereslet mellett az áruexport értékének növekedése 2008 második és harmadik negyedévében 0,8%-ra illetve 0,9%-ra mérséklődött – az első negyedév kivétele 4,6%-áról (lásd a 12. táblázatot). Az áruexport bővülésének lassulása nagyrészt a globális kereslet alakulásával magyarázható. Különösen a 2008. első negyedévi átmeneti fellendülést követően az euroövezetnek az Egyesült Államokba és más OECD-országokba, valamint Kínába és az EU-hoz 2004 óta csatlakozott EU-tagállamokba irányuló kivitele a második és harmadik negyedévben észrevehetően gyengült, ahogy ezen országok kereslete elvesztette lendületét. Ugyanakkor az OPEC-országokba irányuló export növekedése meglehetősen robusztus maradt. Mindent egybevetve, 2008 nyarán az exportvolumenek aggregált esése némileg kisebb volt, mint az exportárak emelkedése, így csaknem kiegyenlítették egymást az exportértékekre gyakorolt hatásaikban.

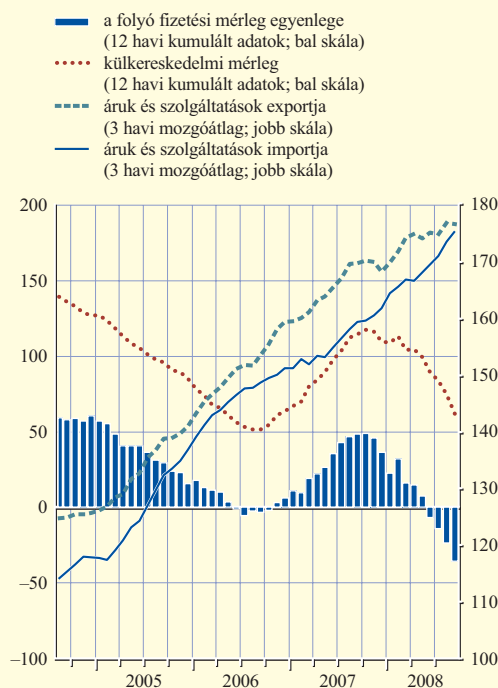
A nyári olajáresés ellenére az olajárak 2008 szeptemberében 70 euro felett voltak. Az import értékének erőteljes növekedése a magas olaj- és energián kívüli nyersanyagárakra vezethető vissza. Jellemző, hogy 12 havi kumulált alapon az olajkereskedelem hiánya 2008 augusztusában 223 milliárd eurót tett ki, miután 2002 utolsó negyedéve óta folyamatosan emelkedik.

Az árukereskedelem volumenének és árak szerinti, 2008 augusztusáig rendelkezésre álló bontása azt jelzi, hogy 2007 negyedik negyedéve óta az importárak folyamatosan emelkedtek, miközben az importvolumenek tartósan csökkentek, különösen a közbenső termékeké. A 11. keretes írás bemutatja az új euroövezeti ipari importár- és ipari termelői exportárindexeket.

A folyó fizetési mérleg más tételeit vizsgálva, a 2008 szeptemberéig tartó 12 hónap kumulált adatait tekintve a szolgáltatáskereskedelem többlete némileg nőtt, és az egy évvel korábbi 50,1 milliárd euróról elérte a 54,2 milliárd eurót. Ugyanakkor a jövedelemegyenleg 15,5 milliárd euro többletről 7,8 milliárd euro hiányra romlott, míg a folyó transzferek egyenlege a 2007 szeptemberéig tartó 12 hónapos időszakban regisztrált 81,6 milliárd euróról 90,1 milliárd euróra rosszabbodott.

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

(milliárd euro; havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: EKB.

12. táblázat: Az euroövezet fizetési mérlegének főbb tételei

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

			3 havi mozgóátlag-értékek az időszak végén				12 havi halmozott értékek az időszak végén	
	2007. aug.	2007. szept.	2007. dec.	2008. márc.	2008. jún.	2008. szept.	2007. szept.	2008. szept.
<i>Milliárd euróban</i>								
Folyószámla	-5,3	-10,6	-1,2	-2,2	-2,3	-6,3	48,7	-35,8
Áruforgalmi egyenleg	-1,9	-5,6	2,0	2,0	1,2	-2,6	64,7	7,9
Export	137,1	131,6	126,5	132,3	133,3	134,6	1 492,5	1 580,2
Import	138,9	137,2	124,5	130,3	132,1	137,2	1 427,8	572,4
Szolgáltatások egyenlege	4,7	2,1	4,4	5,4	4,4	3,9	50,1	54,2
Export	43,0	42,4	41,8	42,0	41,9	42,1	474,9	503,3
Import	38,3	40,3	37,3	36,6	37,5	38,3	424,8	449,1
Bevétel egyenlege	-1,3	-0,4	0,1	-0,9	-0,9	-0,8	15,5	-7,8
Folyó átutalások egyenlege	-6,9	-6,6	-7,7	-8,7	-6,9	-6,8	-81,6	-90,1
Pénzügyi elszámolás¹⁾	-29,6	10,5	-24,4	-1,5	29,1	-8,3	72,4	-15,2
Kombinált közvetlen és portfólióberuházás	-28,0	38,6	-16,1	-11,1	-4,9	-3,5	166,5	-106,8
Közvetlen beruházás	-9,8	-18,5	8,3	-35,7	-16,4	-13,5	-175,2	-171,8
Portfólióberuházás	-18,2	57,1	-24,4	24,6	11,4	10,0	341,6	65,0
Részvénytőke	-1,8	-59,6	-17,1	30,2	-17,2	-20,7	117,1	-74,6
Adósságeszközök	-16,5	116,7	-7,3	-5,5	28,6	30,7	224,6	139,6
Kötvények és kötelezvények	17,7	40,5	5,8	13,0	25,3	19,3	255,4	190,4
Pénzpiaci eszközök	-34,2	76,2	-13,1	-18,6	3,3	11,4	-30,8	-50,8
<i>Százalékos változás az előző időszakhoz képest</i>								
Áruk és szolgáltatások								
Export	2,2	-3,4	-0,9	3,6	0,5	0,9	10,7	5,9
Import	3,2	0,2	1,5	3,1	1,6	3,5	7,4	9,1
Áruk								
Export	1,5	-4,0	-1,5	4,6	0,8	0,9	11,0	5,9
Import	2,5	-1,2	1,4	4,6	1,4	3,9	6,7	10,1
Szolgáltatások								
Export	4,8	-1,4	0,9	0,4	-0,3	0,7	9,8	6,0
Import	5,8	5,4	1,9	-1,9	2,3	2,1	9,8	5,7

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.

II. keretes írás

ÚJ EUROÖVEZETI IPARI IMPORTÁR- ÉS IPARI TERMELŐI EXPORTÁRINDEXEK

Az Eurostat nemrégiben adott ki az euroövezetre vonatkozó új ipari importár- és ipari termelői exportárindexeket, amelyek ezentúl szerepelni fognak a Havi jelentésnek „Az euroövezet statisztikai adatai” című fejezetében. Ez a keretes írás bemutatja az új adatokat és azok statisztikai hátterét, valamint megvizsgálja az euroövezet kereskedelmi árainak közelmúltbeli alakulását.

Az importárak a külföldről származó árnyomások fontos mutatói. Befolyással lehetnek a fogyasztói áron számított inflációra, mind közvetlenül, az importált fogyasztási cikkek keresztül, mind közvetve, az euroövezetben rezidens termelők gyártási folyamataiban inputként felhasznált importált alapanyagokon és közbelső termékeken keresztül. Az exportáraknak az euroövezeti gazdaság versenyképességének értékelésében van jelentősége. Ezenkívül az import- és exportár-

statisztikák felhasználhatóak más statisztikák inputjaként, például a határokon átnyúló kereskedelem megbízható volumenméréseire a nemzeti számlákban.

Összehasonlítás az egységértékindexekkel és statisztikai háttér

Az új árindexek – amelyeket „Az euroövezet statisztikai adatai” című fejezet 7.5 alfejezete tartalmaz – felváltják a külkereskedelmi statisztikákból származó egységértékindexeket. Az árak alakulásának figyelemmel kísérésére az árindexek relevánsabbak, mint az egységértékindexek, mivel az utóbbiakat nemcsak az árváltozások, hanem a kereskedelmi forgalomban levő termékek összetételében és minőségében bekövetkezett változások is befolyásolják.¹ Például, ha egyik időszokról a másikra nagyobb mennyiségű drága lapos képernyőjű televíziót és kevesebb olcsó hagyományos televíziót importálnak, a televíziók egységértékindexe áremelkedést jelez, még akkor is, ha a lapos képernyőjű és a hagyományos televíziók ára nem változott. Ezért ha a termékek minősége javul (romlik), az egységértékindex felfelé (lefelé) torzított lesz. Ezzel szemben a Laspeyres típusú árindexek az úgynevezett egyeztetett modellek (matched models) elvét követik. Ez azt jelenti, hogy meghatároznak egy árukosarat az alapidőszakban, és minden következő időszakban ugyanazt a kosarat árazzák át. Amennyiben a termékek jellemzői változnak, a statisztikusok megpróbálják olyan módon számszerűsíteni a minőségi változást, hogy az index csak a tiszta árváltozást tükrözze.

A rövid távú statisztikákra vonatkozó EU tanácsi rendelet 2005. évi felülvizsgálatát követően² az euroövezet tagországainak nemzeti statisztikai hivatalai kötelesek ipari importárindexeket és ipari termelői exportárindexeket összeállítani, különbséget téve az euroövezeten belüli és kívüli nemzetközi kereskedelem között. Másfelől ezeket az adatokat aztán az euroövezet egészére vonatkozó indexek összeállítására használják, euroövezeti és nem euroövezeti szereplők között forgalmazott árukra vonatkozóan. Ezek az indexek az ipari termékek árait fedik le, tehát a mezőgazdasági és erdészeti termékek kivételével valamennyi árut, de a szolgáltatásokat nem. Az euroövezeti termelői exportárindex egy teljes exportárindex megközelítését adja; beletartozik a termelők által feladott export, de nem tartalmazza a nagykereskedők által feladott exportot és a reexportot. Az új importár- és termelői exportárindexekben nyilvántartott árakat euróban fejezik ki, így figyelembe veszik az árfolyammozgásokat. Az indexeket az Eurostat havonta hozza nyilvánosságra.

Az ipari importárindex körülbelül 45 nappal a referencia-időszak után válik elérhetővé. A jelentési teher csökkentése érdekében a nemzeti statisztikai hivataloknak csak olyan termékcsoportokra vonatkozóan szükséges adatokat szolgáltatniuk, amelyben a tagállamnak jelentős a részesedése a teljes euroövezeti importban. Így például Franciaországnak 92 termékcsoportról kell adatokat szolgáltatnia, míg Szlovéniának mindössze egy termékcsoportról. Ez a megközelítés biztosítja az euroövezeti aggregátumok elégséges minőségét; teljes nemzeti részletezést nem nyújtanak. Mivel néhány ország, különösen Olaszország, még nem szolgáltatott adatokat az Eurostatnak, az euroövezeti indexek jelenleg az euroövezet iparitermék-importjának mintegy 70%-át fedik le. Amikor minden ország teljesíti törvényes kötelezettségét, a lefedettség mintegy 85%-ot fog elérni. Az index importrészesedésekkel súlyozott, és 2005-ben kezdődik. Az ipari termelői exportárindex a referencia-időszak után mintegy 30 nappal válik elérhetővé, és országlefedettsége meghaladja a

1 Az új indexek az adatok lefedettségét és az alkalmazott osztályozásokat illetően is különböznek az egységértékindexektől. Míg a külkereskedelmi adatok az összes forgalmazott árut lefedik, az új árindexek az ipari termékekre korlátozódnak. Ezenkívül, az új árindexeket a főbb ipari csoportok szerinti bontásban publikálják, amely különbözik a külkereskedelmi adatokban használt tágabb értelemben vett gazdasági kategóriáktól. A legfőbb különbség, hogy az energiatermékeket külön kategóriaként kezelik a főbb ipari csoportokon belül, míg a tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák alatt ezeket a közbenső termékek és fogyasztási cikkek foglalják magukba.

2 Lásd az Európai Parlament és a Tanács 2005. július 6-ai 1158/2005/EK rendeletét a rövid távú statisztikákról szóló 1165/98/EK tanácsi rendelet módosításáról.

referencia-időszak után mintegy 30 nappal válik elérhetővé, és országfedettsége meghaladja a 90%-ot. Az index a nem euroövezetbeli vásárlóknak feladott áruk forgalomból való részesedésével súlyozott, és 2000-ben kezdődik.

Az ipari termelői exportárak és az ipari importárak alakulása

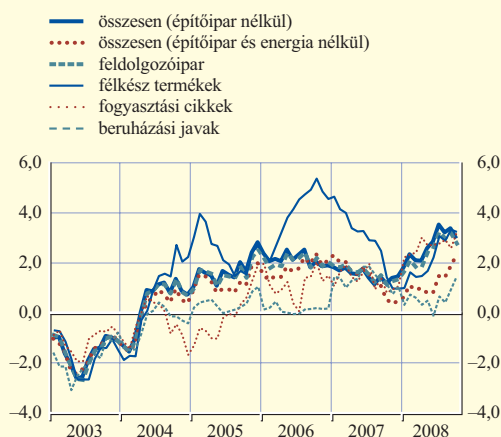
Aggregált szinten az új export- és importárindexek az egységértékindexekhez hasonló képet festenek. Az euroövezet (építőipart nem tartalmazó) teljes exportár-inflációja az utóbbi időben nőtt, és 2008 októberében elérte a 2,9%-ot, miután a 2006. eleji mintegy 2%-os éves növekedési rátáról 2007 végére kevesebb, mint 1,5%-ra csökkent [lásd az A) ábrát]. Jóllehet ez a gyorsulás széles alapokon nyugodott, a fő hajtóerő az energiatermékek exportárainak emelkedése volt, amely magasabb energiainput-költségekhez is vezetett. Ráadásul az utóbbi néhány hónapban az euro leértékelődése és euroövezeti versenytársak (euróban kifejezett) magasabb exportárai miatt a verseny által okozott nyomások némileg enyhültek. Ennek megfelelően az euroövezeti exportőrök (euróban kifejezett) exportárai emelésével megkísérelhetik növelni haszonkulcsaikat.

Az emelkedő energia- és nyersanyagárak szintén fő tényezőt alkottak az euroövezet teljes importárainak erőteljes emelkedésében, amely 2008 júniusában 13,3%-os csúcsot ért el [lásd a B) ábrát]. Az olajárak közelmúltbeli nagy esése a 2008 szeptemberében 8,5%-ot kitevő teljes éves importár-infláció némi lassulását eredményezte. Ezzel szemben minden más árukatörégia árai – főként strukturális tényezők miatt – vagy stabilak voltak, vagy csökkentek az utóbbi években. Nevezetesen a globalizáció kísérőjelensége azon alacsony költségű országok magasabb részaránya, amelyek feldolgozóipari termékek szállítóiként szerepelnek az euroövezet importjában. Az utóbbi időkig ez némi lefelé irányuló nyomást gyakorolt az euroövezet teljes importáira.³ A fokozódó nemzetközi verseny ugyancsak magyarázhatja a beruházási javak importárainak folyamatos csökkenését. Előre tekintve, ezek a strukturális tényezők meg fogják erősíteni az alacsonyabb nyersanyagáraknak az importár-inflációra gyakorolt hatását.

3 Lásd még a *Havi jelentés* 2007. júniusi számának „Csökken a globalizáció importárakra gyakorolt mérséklő hatása?” című keretes írását.

A) ábra: Ipari termelői exportárak

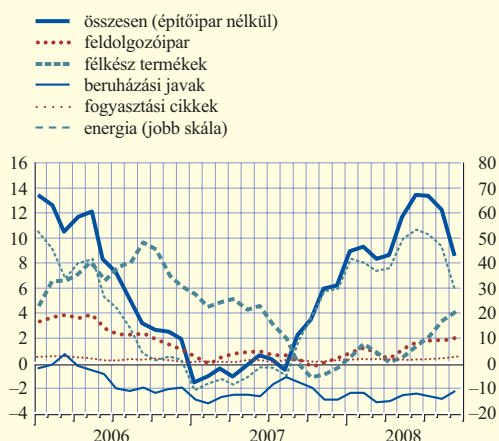
(éves százalékos változások)



Forrás: Eurostat.

B) ábra: Ipari importárak

(éves százalékos változások)



Forrás: Eurostat.

Az új indexek az adatok lefedettségét és az alkalmazott osztályozásokat illetően is különböznek az egységértékindexektől. Míg a külkereskedelmi adatok az összes forgalmazott árut lefedik, az új árindexek az ipari termékekre korlátozódnak. Ezenkívül, az új árindexeket a főbb ipari csoportok szerinti bontásban publikálják, amely különbözik a külkereskedelmi adatokban használt tágabb értelemben vett gazdasági kategóriáktól. A legfőbb különbség, hogy az energiatermékeket külön kategóriaként kezelik a főbb ipari csoportokon belül, míg a tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák alatt ezeket a közbenső termékek és fogyasztási cikkek foglalják magukba.

A PÉNZÜGYI MÉRLEG

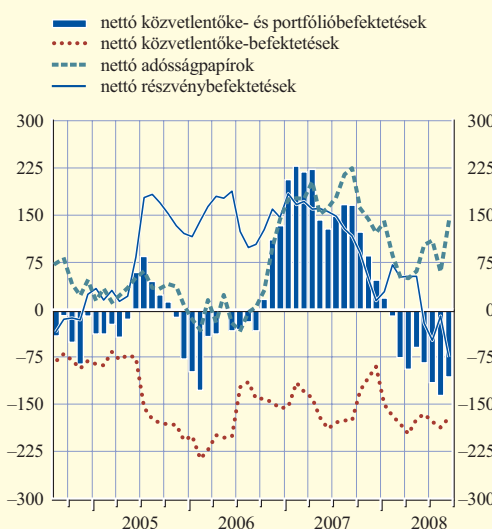
A 2008 szeptemberéig tartó 12 hónapos időszakban az euroövezet közvetlentőke- és portfólióbefektetéseiben 106,8 milliárd euro nettó kiáramlást regisztráltak, szemben az egy évvel korábbi 166,5 milliárd euro nettó beáramlással. A nettó beáramlások 276,6 milliárd eurós visszaesésével a pénzügyi mérleg e változásában a portfólióbefektetések játszották a főszerepet. Ezzel szemben a nettó közvetlentőke-kiáramlások ugyanezen időszakban körülbelül 170 milliárd euróval lényegében stabilak maradtak (lásd a 60. ábrát).

Az Egyesült Államok másodrendű jelzáloghitelpiaci válságának eredményeként 2007 augusztusának elején kezdődött pénzügyi zavar a pénzügyi piacok bizonytalanságához vezetett, valamint a likviditás csökkenéséhez a kulcsfontosságú piaci szegmensekben. Az ebből eredő globális portfólióallokációs döntések kihatnak az euroövezet határon átnyúló portfólióbefektetés-áramlásaira. A globális befektetők csökkentették befektetéseiket az euroövezeti részvényekbe, mert az euroövezetbeli országokban romlottak a vállalati nyereségek kilátásai, de – piaci jelentések szerint – azért is, mert a piaci szereplők az euro leértékelődését várták. 2008 harmadik negyedében a globális befektetők euroövezeti részvényeket adtak el, és növelték a rögzített kamatozású instrumentumokba irányuló befektetéseiket, ami egy minőségbe menekülési stratégiát tükrözött, amelynek oka a pénzügyi piacok bizonytalansága volt. Különösen 2008 szeptemberében a volatilitás minden főbb piacon felszökött, növelve a globális kilátások bizonytalanságát. Ebben az összefüggésben, a pénzügyi mérlegben 2008 szeptemberében mind az euroövezeti részvények nem rezidensek általi nettó eladásainak (86,3 milliárd euro), mind euroövezeti rezidensek külföldi részvény-eladásainak (26,7 milliárd euro) szokatlanul magas szintjét regisztrálták.

Mindent egybevetve, 2008 második és harmadik negyedében az euroövezet nettó portfólióbefektetési egyenlegében adósságinstrumentumok nettó beáramlásait regisztrálták, amelyeket részben ellensúlyoztak a részvények nettó kiáramlásai, miközben a külföldön végrehajtott működőtőke-befektetések szilárdak maradtak. Az erős euroárfolyam drágábbá tette a külföldi befektetők számára az euroövezeti részvénytőkébe való befektetéseket, és kedvezett az euroövezeti befektetéseknek külföldön.

60. ábra: Az euroövezet közvetlen és portfólióbefektetéseinek alakulása

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



Forrás: EKB.

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI



TARTALOM¹⁾

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

S5

I MONETÁRIS STATISZTIA

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

2 MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

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

3 EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

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

4 PÉNZÜGYI PIACOK

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

5 ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

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

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

6	ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK	
6.1	Bevétel, kiadás, egyenleg	S55
6.2	Adósság	S56
6.3	Az adósság változása	S57
6.4	Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg	S58
6.5	Negyedéves adósság és az adósság változása	S59
7	KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK	
7.1	A fizetési mérleg összefoglalója	S60
7.2	Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg	S61
7.3	Pénzügyi mérleg	S63
7.4	A fizetési mérleg monetáris bemutatása	S69
7.5	Áruforgalom	S70
8	ÁRFOLYAMOK	
8.1	Effektív árfolyamok	S72
8.2	Bilaterális árfolyamok	S73
9	AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK	
9.1	Az Európai Unió egyéb tagállamaiban	S74
9.2	Az Egyesült Államokban és Japánban	S75
	ÁBRÁK JEGYZÉKE	S76
	TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK	S77
	ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK	S83

AZ EUROÖVEZET BŐVÍTÉSE CIPRUSSEL ÉS MÁLTÁVAL 2008. JANUÁR 1-JÉN

Amennyiben erre vonatkozóan más utalás nem szól, a 2008-ra vonatkozó megfigyeléseket felölelő valamennyi adatsor az Euro15-re (a Ciprust és Máltát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik a teljes idősor tekintetében. A kamatlábakat, monetáris statisztikákat és a HICP-t illetően (és – a következetesség érdekében – az M3 összetevői és ellenpárjai, valamint a HICP összetevői tekintetében), az euroövezettel kapcsolatos statisztikai adatsorok az EU azon tagállamairól szólnak, amelyek a statisztikai adatok megfigyelési időszakában már bevezették az eurót. Ha az adott esetre jellemző, ezt a táblázatokban lábjegyzettel jelöltük. Ilyen esetekben, amennyiben az alapul szolgáló adatok rendelkezésre állnak, a 2001, 2007 és 2008. évekre vonatkozó abszolút és százalékos változások – a 2000, 2006, illetve a 2007. évet véve számítási alapul – olyan adatsorokat alkalmaznak, amelyek számításba veszik Görögország, Szlovénia, valamint Ciprus és Málta euroövezetbe való belépésének hatását. Az euroövezetre vonatkozó, Ciprus és Málta belépése előtti történeti adatok az EKB <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> című weboldalán állnak rendelkezésre.

Jelmagyarázat a táblázatokhoz

-	az adat nem létezik vagy nem értelmezhető
.	az adat még nem áll rendelkezésre
...	nulla vagy elhanyagolható
milliárd	10 ⁹
(p)	előzetes adat



AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Monetáris folyamatok és kamatlábak

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	M3 ^{1),2)} háromhavi mozgó átlag (középre igazított)	MPI-hitelek az euroövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-ket és az állam- háztartást ¹⁾	Nem pénzügyi és nem monetáris pénzügyi vállalatok által euróban kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	Háromhavi kamat (EURIBOR, éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)	Tízéves azonnali kamatláb (éves %, időszak vége) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,3	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2007. 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	20,4	4,48	4,13
II. n.év	2,3	10,0	10,1	-1	0,5	17,8	4,86	4,73
III. n.év	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,9	4,98	4,34
2008. jún.	1,5	9,5	9,6	9,6	9,9	18,0	4,94	4,73
júl.	0,3	9,1	9,2	9,2	9,3	17,1	4,96	4,53
aug.	0,2	8,9	8,8	8,9	8,8	20,2	4,97	4,34
szept.	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,5	5,02	4,34
okt.	3,7	9,3	8,7	.	7,8	.	5,11	4,25
nov.	.	.	.	.	.	.	4,24	3,77

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	2,9	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
2008. I. n.év	3,4	5,4	3,5	2,1	2,5	83,9	1,5	7,2
II. n.év	3,6	7,1	2,7	1,4	1,1	83,3	1,2	7,4
III. n.év	3,8	8,5	.	0,6	-1,6	82,2	.	7,5
2008. jún.	4,0	8,0	-	-	-0,4	-	-	7,4
júl.	4,0	9,2	-	-	-1,1	82,8	-	7,5
aug.	3,8	8,6	-	-	-0,7	-	-	7,5
szept.	3,6	7,9	-	-	-2,7	-	-	7,6
Okt.	3,2	6,3	-	-	.	81,6	-	7,7
nov.	2,1	.	-	-	.	-	-	.

3. Fizetési mérleg, tartalék eszközök és árfolyamok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro)

	Fizetési mérleg (nettó tranzakciók)				Tartalék eszközök (időszak végi pozíciók)	Az euro effektív árfolyama: EER-22 ⁹⁾ (index, 1999. I. n.év = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérleg és tökemérleg	Áruk	Közvetlen befektetések	Portfólió- befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói- ár-index CPI)	
2006	17,9	19,8	-156,7	290,4	325,8	103,6	104,6	1,2556
2007	51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007. IV. n.év	15,8	10,3	25,0	-73,2	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008. I. n.év	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,7	113,1	1,4976
II. n.év	-21,4	6,2	-49,2	34,3	353,9	115,7	115,7	1,5622
III. n.év	-8,9	-6,9	-40,5	30,0	370,9	113,7	113,3	1,5050
2008. jún.	2,8	2,6	-19,6	41,0	353,9	115,4	115,4	1,5553
júl.	2,0	2,3	-12,3	-8,8	355,6	115,8	115,5	1,5770
aug.	-5,5	-5,2	-9,8	-18,2	350,7	113,5	113,2	1,4975
szept.	-5,4	-3,9	-18,5	57,1	370,9	111,6	111,2	1,4370
okt.	.	.	.	.	368,0	107,6	107,4	1,3322
nov.	.	.	.	.	.	106,8	106,6	1,2732

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

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

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



MONETÁRIS STATISZTIKA

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

1. Eszközök

	2008. nov. 7.	2008. nov. 14.	2008. nov. 21.	2008. nov. 28.
Aranykészletek és aranykövetelések	220 193	220 183	220 126	220 011
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	155 783	160 230	163 037	159 670
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	226 525	227 511	198 446	208 202
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	11 426	11 557	10 707	10 277
Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére	723 410	800 711	803 487	794 921
Irányadó refinanszírozó műveletek	312 790	335 184	338 720	335 166
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	402 168	462 835	462 836	455 319
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	8 441	2 654	1 892	4 375
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	12	37	38	60
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	67 356	43 587	44 149	49 487
Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	118 661	118 795	119 349	120 502
Euróban denominált államadósság	37 442	37 442	37 491	37 491
Egyéb eszközök	379 570	378 704	377 190	378 490
Eszközök összesen	1 940 367	1 998 720	1 973 981	1 979 051

2. Források

	2008. nov. 7.	2008. nov. 14.	2008. nov. 21.	2008. nov. 28.
Forgalomban lévő bankjegyek	729 294	728 554	726 683	731 454
Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben	377 887	444 043	429 106	401 159
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékokat)	152 351	280 171	204 905	197 203
Betéti lehetőség	225 500	163 842	224 193	203 888
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	36	30	8	69
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	273	247	142	177
Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	86 873	89 376	120 054	142 095
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	315 863	306 175	268 851	278 357
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	-880	-1 391	-1 575	-1 546
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	16 746	17 000	16 799	14 517
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 384	5 384	5 384	5 384
Egyéb kötelezettségek	168 559	168 963	168 168	167 081
Átértékelési számlák	168 685	168 685	168 685	168 685
Saját tőke	71 683	71 684	71 686	71 687
Források összesen	1 940 367	1 998 720	1 973 981	1 979 051

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 kamatu tenderek	Változó kamatu tenderek	Változás	Szint	Változás
	Szint	Változás	Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár				Szint	Változás
	1	2	3	4	5	6	7
1999. jan. 1.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
ápr. 9.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
nov. 5.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000. febr. 4.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
márc. 17.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
ápr. 28.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
jún. 9.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
szept. 1.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
okt. 6.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001. máj. 11.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
aug. 31.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
szept. 18.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
nov. 9.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002. dec. 6.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003. márc. 7.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
jún. 6.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005. dec. 6.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006. márc. 8.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
jún. 15.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
aug. 9.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
okt. 11.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
dec. 13.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007. márc. 14.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
jún. 13.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008. júl. 9.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
okt. 8.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. ⁵⁾	3,25	...	-	-	-	4,25	...
nov. 12.	2,75	-0,50	3,75	-	-0,50	3,75	-0,50
dec. 10.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75

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 kamatu tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.
- 4) 2008. október 9-étől az EKB 200 bázisponttól 100 bázispontra csökkentette a jegybanki rendelkezésre állás folyosóját az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába körül.
- 5) 2008. október 8-án az EKB bejelentette, hogy az október 15-én elszámolandó művelettel kezdve a heti irányadó refinanszírozási műveletek végrehajtására egy rögzített kamatu tender eljárással kerül sor, ahol a teljes elosztás az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábán történik. Ez a változás hatálytalanította a korábbi (ugyanaznap meghozott)

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 részt vevő felek száma	Elosztás (összege)	Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek			(...) napig érvényes
				Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat ⁴⁾	Súlyozott átlagkamat	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Irányadó refinanszírozó műveletek								
2008. 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
10.	223 273	422	176 500	-	4,25	4,39	4,41	7
17.	328 662	533	150 000	-	4,25	4,53	4,58	7
24.	334 044	506	180 000	-	4,25	4,73	4,78	7
okt. 1.	228 012	419	190 000	-	4,25	4,65	4,96	7
8.	271 271	436	250 000	-	4,25	4,70	4,99	7
15. ⁵⁾	310 412	604	310 412	3,75	-	-	-	7
22.	305 421	703	305 421	3,75	-	-	-	7
29.	325 112	736	325 112	3,75	-	-	-	7
nov. 5.	311 991	756	311 991	3,75	-	-	-	7
12.	334 413	848	334 413	3,25	-	-	-	7
19.	338 018	851	338 018	3,25	-	-	-	7
26.	334 461	836	334 461	3,25	-	-	-	7
dec. 3.	339 520	787	339 520	3,25	-	-	-	7
Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek								
2008. 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
szept. 11.	69 500	114	50 000	-	-	4,45	4,66	91
25.	154 577	246	50 000	-	-	4,98	5,11	84
30.	141 683	210	120 000	-	-	4,36	4,88	38
okt. 9.	113 793	181	50 000	-	-	5,36	5,57	182
30. ⁵⁾	103 108	223	103 108	3,75	-	-	-	91
nov. 7.	20 416	55	20 416	3,75	-	-	-	33
13.	41 558	127	41 558	3,25	-	-	-	182
13.	66 807	139	66 807	3,25	-	-	-	91
27.	42 185	161	42 185	3,25	-	-	-	91

2. Egyéb tenderműveletek

Elszámolás napja	Művelet típusa	Ajánlatok (összege)	A műveletben részt vevő felek száma	Elosztás (összege)	Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek				(...) napig érvényes	
					Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Maximális ajánlati ár	Aktív oldali kamat ⁴⁾	Súlyozott átlagkamat		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008. 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
szept. 9.	Lekötött betétek beszedése	20 145	17	20 145	4,25	-	-	-	-	-	1
15.	Repók	90 270	51	30 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1	
16.	Repók	102 480	56	70 000	-	4,25	-	4,32	4,40	1	
18.	Repók	49 330	43	25 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1	
24.	Repók	50 335	36	40 000	-	4,25	-	4,25	4,35	1	
okt. 1.	Lekötött betétek beszedése	173 047	52	173 047	4,25	-	-	-	-	-	1
2.	Lekötött betétek beszedése	216 051	65	200 000	4,25	-	-	-	-	-	1
3.	Lekötött betétek beszedése	193 844	54	193 844	4,25	-	-	-	-	-	3
6.	Lekötött betétek beszedése	171 947	111	171 947	4,25	-	-	-	-	-	1
7.	Lekötött betétek beszedése	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	-	1
9.	Repók	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	-	6
nov. 11.	Lekötött betétek beszedése	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	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 művelettől kezdődően az eurorendszer irányadó refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.

4) A likviditásnyújtó (-elvonó) műveletek esetében az aktív oldali rendelkezésre állás arra a legalacsonyabb (legmagasabb) kamatra vonatkozik, amelyen az ajánlatokat elfogadják.

1.4 A kötelező tartalék és a likviditás statisztikai adatai

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

1. Hitelintézetek tartalékalapjai a tartalékolási előírásoknak megfelelően

Tartalékalap az alábbi időpontokban ¹⁾	Összesen	Kötelezettségek, melyekre 2%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		Kötelezettségek, melyekre 0%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		
		Betétek (látra szóló, legfeljebb két éves eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb két éves eredeti lejáratúval	Betétek (két évnél hosszabb eredeti lejáratú és felmondási idővel)	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
II. n.év	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1
2008. júl.	18 035,4	9 825,2	938,2	2 175,7	1 407,4	3 689,0
aug.	18 165,4	9 888,1	948,6	2 184,4	1 438,7	3 705,6
szept.	18 231,6	9 969,2	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5

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. ²⁾	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
szept. 9.	213,3	214,0	0,7	0,0	4,38
okt. 7.	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
nov. 11.	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
dec. 9.	217,2				

3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők						Likviditásszűkítő tényezők				Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázis-péning
	Az eurorendszer monetáris politikai műveletei						Forgalomban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurorendszerben	Egyéb tényezők (nettó)			
	Az eurorendszer nettó eszközei arányban és devizában	Irányadó refinanszírozó műveletek	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	Aktív oldali rendelkezésre állás	Egyéb likviditásnyújtó műveletek	Betéti rendelkezésre állás						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8	
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	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	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2	
febr. 12.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5	
márc. 11.	343,3	181,3	268,5	0,1	0,3	0,3	653,2	59,7	-125,0	205,3	858,7	
ápr. 15.	349,4	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	662,1	66,4	-124,8	207,5	870,3	
máj. 13.	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	667,6	68,8	-112,2	208,6	876,6	
jún. 10.	375,0	172,8	287,9	0,3	0,0	0,2	671,4	67,3	-111,5	208,1	879,7	
júl. 8.	376,4	185,4	275,4	0,1	0,0	0,4	677,2	64,9	-118,3	212,7	890,3	
aug. 12.	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2	
szept. 9.	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5	
okt. 7.	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0	
nov. 11.	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	722,1	85,0	78,2	218,6	1 154,4	

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				Pénzügyi alap részvényei/befektetési jegyei ²⁾	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények, egyéb részességek	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. II. n.év	2 098,5	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
2008. júl.	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
aug.	2 147,2	1 048,3	18,4	0,7	1 029,2	279,0	236,8	2,4	39,8	-	15,5	456,5	16,1	331,8
szept.	2 473,4	1 342,5	18,5	0,7	1 323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9
okt. ³⁾	2 781,2	1 632,6	18,5	0,6	1 613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,1
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	16 904,8	956,1	10 159,8	5 788,9	3 880,6	1 194,1	949,8	1 736,6	93,5	1 296,2	4 873,3	206,0	2 192,4
2008. II. n.év	30 759,9	17 638,7	975,8	10 661,4	6 001,5	4 192,5	1 219,3	1 079,4	1 893,9	98,4	1 309,8	4 895,0	201,3	2 424,2
2008. júl.	30 769,4	17 695,3	977,3	10 714,6	6 003,5	4 239,4	1 226,2	1 096,5	1 916,7	97,9	1 329,4	4 933,0	201,6	2 272,7
aug.	31 032,0	17 741,6	970,1	10 723,0	6 048,4	4 287,7	1 228,1	1 125,9	1 933,7	98,5	1 325,2	5 040,1	202,1	2 336,9
szept.	31 529,7	18 146,5	979,4	10 819,6	6 347,5	4 188,7	1 190,8	1 099,0	1 898,9	100,4	1 318,5	5 118,5	203,4	2 453,7
okt. ³⁾	32 450,9	18 445,2	980,2	10 877,6	6 587,3	4 237,4	1 183,1	1 123,8	1 930,5	95,6	1 264,8	5 311,0	204,3	2 892,6

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euroövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzügyi 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. II. n.év	2 098,5	699,6	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,7	98,7	326,2
2008. júl.	2 098,8	707,8	720,9	61,3	17,5	642,1	-	0,1	242,5	102,1	325,5
aug.	2 147,2	704,8	766,9	67,5	14,8	684,7	-	0,1	243,9	178,8	252,7
szept.	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	285,0	286,2
okt. ³⁾	2 781,2	749,1	1 026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	401,9	342,1
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. II. n.év	30 759,9	-	15 660,0	155,9	9 216,7	6 287,4	831,7	4 808,3	1 713,8	4 790,2	2 955,8
2008. júl.	30 769,4	-	15 649,2	119,6	9 232,3	6 297,3	841,5	4 852,2	1 734,9	4 829,0	2 862,6
aug.	31 032,0	-	15 727,0	119,3	9 256,4	6 351,3	856,7	4 880,4	1 739,4	4 939,4	2 889,0
szept.	31 529,7	-	16 214,5	140,1	9 325,6	6 748,7	828,2	4 864,9	1 749,2	4 884,0	2 988,8
okt. ³⁾	32 450,9	-	16 806,2	179,5	9 404,9	7 221,8	822,0	4 878,4	1 743,8	4 887,2	3 313,2

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	19 723,8	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	22 331,2	11 134,3	973,9	10 160,4	2 371,0	1 419,2	951,8	884,3	5 247,0	221,1	2 473,5
2008. II. n.év	23 320,2	11 656,3	994,2	10 662,1	2 535,8	1 454,0	1 081,8	860,5	5 276,5	217,2	2 773,9
2008. júl.	23 310,0	11 711,0	995,7	10 715,2	2 560,1	1 461,1	1 098,9	878,9	5 318,6	217,7	2 623,7
aug.	23 520,0	11 712,2	988,6	10 723,6	2 593,2	1 464,9	1 128,4	880,0	5 496,6	218,2	2 619,9
szept.	23 787,9	11 818,1	997,9	10 820,2	2 529,6	1 428,3	1 101,4	875,6	5 600,9	219,4	2 744,3
okt. ⁽⁹⁾	24 474,3	11 877,0	998,7	10 878,3	2 551,8	1 425,6	1 126,2	837,0	5 789,7	220,3	3 198,4
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	2 594,2	1 016,7	-9,7	1 026,4	229,5	-46,8	276,3	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008. II. n.év	355,0	233,0	16,8	216,2	94,5	15,8	78,7	-3,7	-72,9	3,7	100,4
III. n.év	271,0	145,4	3,4	142,0	-17,7	-35,9	18,3	22,5	77,1	2,1	41,6
2008. júl.	-20,7	57,4	1,5	55,9	20,0	3,4	16,6	19,5	33,1	0,5	-151,2
aug.	112,1	-9,7	-7,4	-2,3	26,5	-0,1	26,7	0,4	20,8	0,4	73,6
szept.	179,6	97,7	9,3	88,4	-64,1	-39,2	-24,9	2,6	23,1	1,1	119,2
okt. ⁽⁹⁾	421,3	18,6	0,0	18,5	16,5	-6,0	22,5	-31,8	-31,7	1,0	448,8

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	A központi kormányzat betét-állománya	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euroövezetbeli rezidensek betétei	Pénzügyi alap részvényei/ befektetési jegyei ²⁾	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő, értékpapírok ³⁾	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források	MPI-közi kötelezettségek többlete
Záróállományok										
2006	19 723,8	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007	22 331,2	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 867,1	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,1
2008. II. n.év	23 320,2	652,0	211,2	9 241,2	733,0	2 874,1	1 489,5	4 889,0	3 282,0	-52,2
2008. júl.	23 310,0	658,7	180,9	9 249,8	743,2	2 895,9	1 511,3	4 931,1	3 188,1	-49,5
aug.	23 520,0	656,0	186,8	9 271,2	757,9	2 907,0	1 522,6	5 118,3	3 141,7	-41,7
szept.	23 787,9	657,1	191,4	9 343,3	727,4	2 927,0	1 555,9	5 169,1	3 275,0	-58,8
okt. ⁽⁹⁾	24 474,3	698,8	258,4	9 434,7	726,1	2 909,0	1 564,2	5 289,1	3 655,3	-61,6
Tranzakciók										
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 594,2	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,5	163,1	778,8	467,6	-8,0
2008. II. n.év	355,0	19,2	10,8	207,3	-9,2	51,9	7,8	54,0	47,9	-34,8
III. n.év	271,0	5,1	-19,8	74,1	-7,5	16,5	69,1	48,7	127,0	-42,2
2008. júl.	-20,7	6,7	-30,2	3,2	8,8	22,1	22,8	34,5	-92,1	3,5
aug.	112,1	-2,7	5,9	8,9	14,6	-7,8	12,5	27,5	65,6	-12,4
szept.	179,6	1,1	4,6	62,0	-30,9	2,2	33,8	-13,3	153,5	-33,3
okt. ⁽⁹⁾	421,3	41,7	67,0	58,3	-1,1	-74,6	17,2	-83,5	467,4	-71,0

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⁾

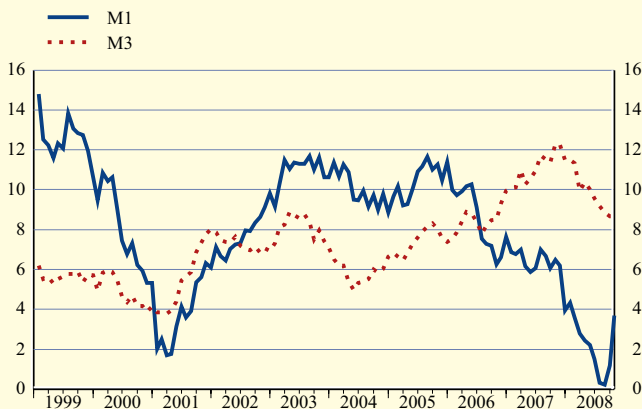
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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	3 685,4	2 954,2	6 639,6	1 101,5	7 741,1	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	634,3	
2007	3 832,7	3 507,2	7 339,9	1 310,5	8 650,4	-	5 977,8	2 417,2	12 027,2	10 176,4	627,5	
2008. II. n.év	3 843,3	3 826,0	7 669,4	1 355,9	9 025,3	-	6 007,0	2 432,2	12 564,6	10 633,0	378,9	
2008. júl.	3 832,1	3 904,1	7 736,2	1 364,3	9 100,5	-	6 046,7	2 450,3	12 660,1	10 680,9	373,2	
aug.	3 844,5	3 949,1	7 793,6	1 363,8	9 157,4	-	6 098,6	2 466,3	12 794,0	10 754,6	384,8	
szept.	3 879,6	3 977,3	7 856,9	1 369,9	9 226,8	-	6 131,2	2 440,1	12 823,7	10 818,3	428,3	
okt. ^(p)	4 002,3	4 008,7	8 011,0	1 362,7	9 373,7	-	6 118,6	2 433,0	12 861,5	10 887,4	481,8	
Tranzakciók												
2006	261,2	310,5	571,7	130,9	702,6	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	200,6	
2007	145,4	525,4	670,7	220,3	891,0	-	489,5	-60,1	1 369,9	1 031,7	13,5	
2008. II. n.év	-2,2	153,0	150,8	21,8	172,7	-	56,3	24,8	249,8	183,6	-153,5	
III. n.év	27,3	136,8	164,1	16,3	180,4	-	81,6	-2,6	249,3	169,1	33,5	
2008. júl.	-13,0	74,9	62,0	8,4	70,4	-	39,1	14,4	98,9	50,7	-7,1	
aug.	8,3	38,9	47,2	0,5	47,6	-	31,0	11,9	119,7	62,9	14,1	
szept.	31,9	23,0	55,0	7,5	62,5	-	11,4	-29,0	30,7	55,5	26,4	
okt. ^(p)	111,4	15,2	126,6	-4,4	122,2	-	-68,4	-11,2	2,7	29,6	36,6	
Növekedési ütemek												
2006. dec.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6	
2007. dec.	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	13,5	
2008. jún.	1,5	19,0	9,5	9,8	9,6	9,6	5,4	-0,8	11,2	9,9	-287,1	
2008. júl.	0,3	19,4	9,1	9,6	9,2	9,2	5,2	0,2	10,9	9,3	-298,0	
aug.	0,2	19,0	8,9	8,5	8,8	8,9	5,2	1,6	10,8	8,8	-249,5	
szept.	1,2	17,7	8,9	7,3	8,7	8,7	5,2	0,8	10,1	8,5	-187,9	
okt. ^(p)	3,7	15,5	9,3	5,3	8,7	.	3,0	0,7	8,6	7,8	-149,3	

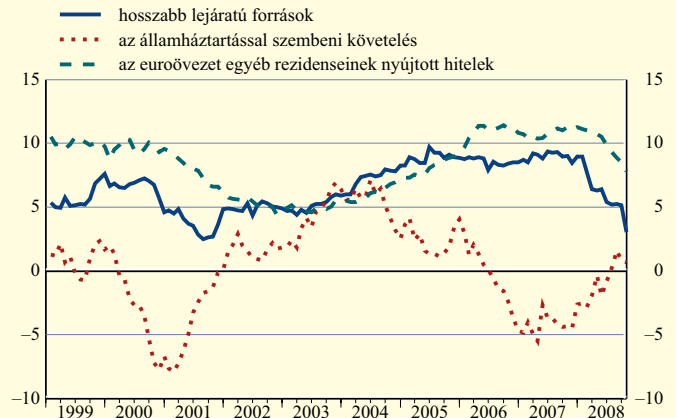
1. ábra: Monetáris aggregátumok¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



2. ábra: Ellenpárok¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

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

2.3 Monetáris statisztikák¹⁾

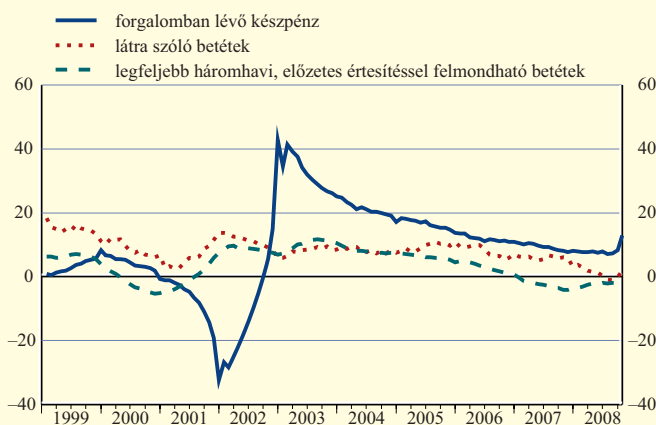
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. A monetáris aggregátumok és a hosszabb lejáratú források összetevői

	Forgalomban lévő készpénz	Látra szóló betétek	Legfeljebb kétéves lejáratú betétek	Legfeljebb háromhavi felmondható betétek	Repók	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Két éven túli lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Három hónapon túli felmondható betétek	Két éven túli lejáratú betétek	Saját tőke és tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Záróállományok											
2006	578,4	3 107,0	1 402,2	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007	625,8	3 206,9	1 971,8	1 535,3	307,4	686,6	316,6	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008. II. n.év	649,6	3 193,7	2 289,3	1 536,7	340,6	728,0	287,3	2 570,4	116,9	1 832,8	1 486,9
2008. júl.	649,7	3 182,5	2 374,0	1 530,1	346,4	727,5	290,4	2 592,5	116,4	1 833,3	1 504,5
aug.	653,7	3 190,8	2 421,2	1 527,8	336,6	745,6	281,6	2 619,2	115,4	1 841,1	1 523,0
szept.	662,9	3 216,7	2 455,4	1 521,9	344,5	732,6	292,7	2 630,1	114,2	1 836,6	1 550,3
okt. ^(p)	698,4	3 303,9	2 484,2	1 524,5	346,0	730,4	286,3	2 614,1	116,3	1 824,2	1 564,0
Tranzakciók											
2006	57,3	203,9	301,2	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	98,4	581,3	-55,9	43,3	58,6	118,3	152,3	9,9	164,5	162,8
2008. II. n.év	11,6	-13,8	157,8	-4,8	31,9	-18,6	8,5	26,6	-2,5	17,6	14,5
III. n.év	13,3	14,0	152,4	-15,6	3,6	2,7	10,1	18,8	-2,7	-0,5	66,0
2008. júl.	0,1	-13,0	82,1	-7,2	5,7	-2,0	4,7	20,9	-0,5	0,2	18,6
aug.	4,0	4,3	41,3	-2,4	-9,9	18,2	-7,8	6,9	-1,1	5,5	19,7
szept.	9,2	22,8	29,1	-6,1	7,8	-13,5	13,2	-9,0	-1,2	-6,2	27,7
okt. ^(p)	35,5	75,9	13,0	2,3	1,2	-2,0	-3,6	-75,3	2,1	-17,9	22,7
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	41,4	-3,6	16,3	9,2	59,6	6,3	9,6	9,9	12,5
2008. jún.	8,0	0,3	38,8	-2,0	18,4	2,0	21,5	2,7	-0,8	5,5	10,9
2008. júl.	7,1	-1,0	38,9	-2,1	17,2	1,1	25,0	3,1	-2,2	4,6	10,5
aug.	7,2	-1,1	37,3	-1,8	16,7	4,2	10,5	2,7	-3,4	4,6	11,4
szept.	8,2	-0,1	34,4	-2,0	16,5	3,6	6,6	2,3	-5,7	4,0	12,9
okt. ^(p)	13,0	1,9	29,2	-1,4	19,4	1,7	0,0	-0,4	-4,4	2,2	10,8

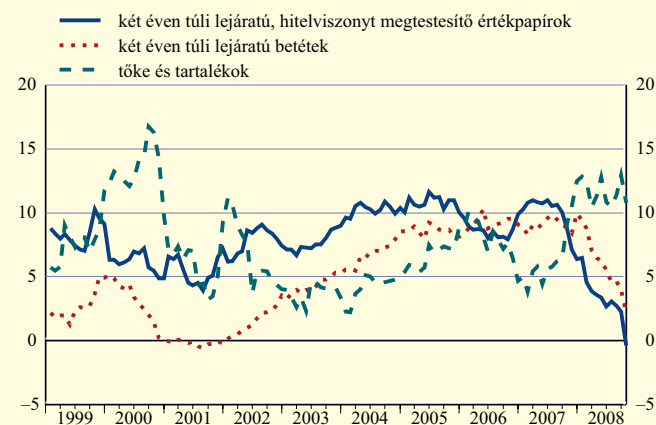
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

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

2.4 MPI-hitelek bontása^{1), 2)}

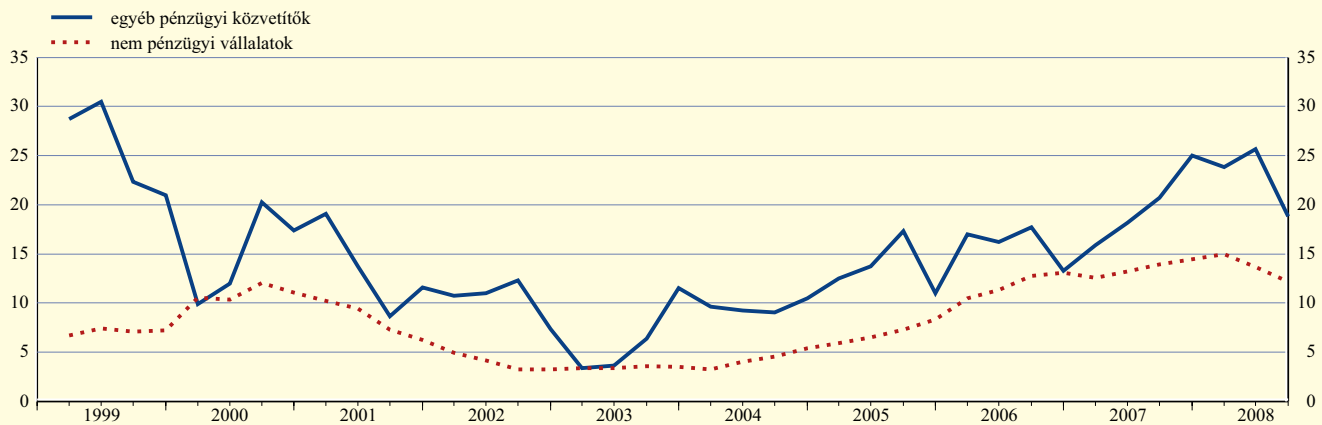
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak		Egyéb pénzügyi közvetítők ⁴⁾		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	95,1	70,6	867,9	526,3	4 388,7	1 276,5	858,9	2 253,3
2008. II. n.év	103,3	79,3	998,0	625,8	4 670,7	1 365,6	925,7	2 379,4
2008. júl.	101,1	78,0	1 000,3	612,3	4 709,0	1 375,8	933,5	2 399,7
aug.	99,9	76,1	987,2	596,6	4 722,1	1 360,9	943,6	2 417,7
szept.	100,5	77,0	1 017,9	621,1	4 762,9	1 375,5	952,8	2 434,6
okt. ^(p)	103,9	81,0	1 016,1	624,3	4 817,9	1 386,6	964,9	2 466,4
Tranzakciók								
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	175,4	113,5	556,3	144,9	155,7	255,7
2008. II. n.év	0,5	0,2	53,4	29,2	130,5	38,1	31,7	60,7
III. n.év	-3,3	-2,6	12,4	-10,2	84,9	7,2	27,1	50,6
2008. júl.	-2,3	-1,2	0,7	-14,1	41,5	10,6	8,5	22,5
aug.	-1,5	-2,2	-16,2	-18,4	7,0	-16,4	9,8	13,6
szept.	0,5	0,8	27,9	22,3	36,4	13,0	8,8	14,5
okt. ^(p)	3,0	3,8	-14,1	-4,5	33,2	3,5	7,4	22,3
Növekedési ütemek								
2006. dec.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007. dec.	16,8	28,5	25,0	27,0	14,5	12,7	22,0	12,8
2008. jún.	-4,8	-4,6	25,6	26,0	13,7	11,9	20,0	12,3
2008. júl.	-7,8	-7,4	24,0	22,2	12,9	11,1	18,8	11,8
aug.	-8,5	-10,8	20,8	18,2	12,6	10,8	18,4	11,6
szept.	-9,2	-12,3	18,9	15,6	12,2	10,1	17,5	11,3
okt. ^(p)	-9,4	-10,7	15,1	15,6	11,9	10,4	16,1	11,1

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

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

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

4) Ez a kategória tartalmazza a befektetési alapokat is.

2.4 MPI-hitelek bontása^{1), 2)}

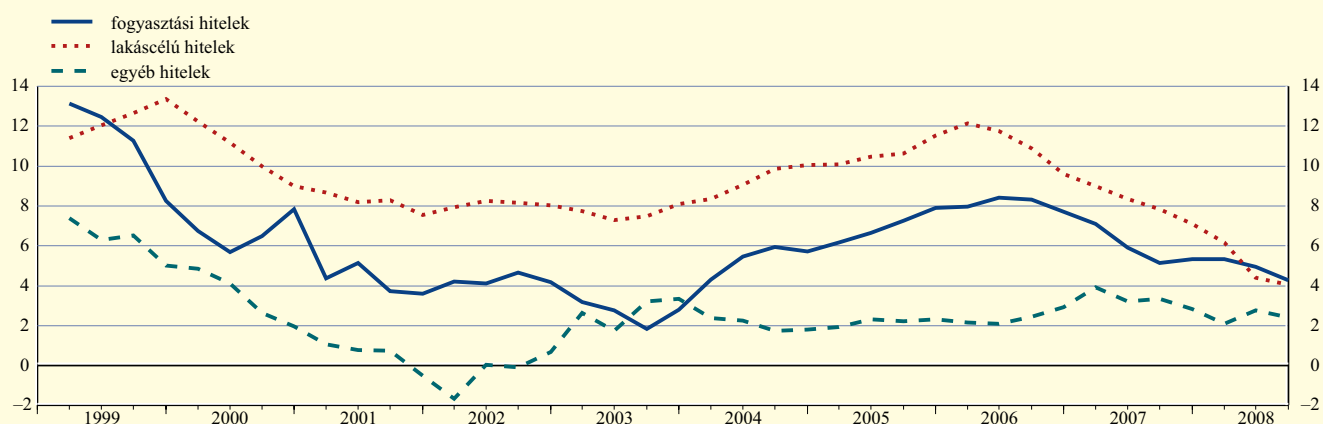
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Háztartások részére nyújtott kölcsönök³⁾

	Összesen	Fogyasztási hitelek				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezés			
		Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Záróállományok													
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	617,8	137,6	203,7	276,5	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008. II. n.év	4 889,4	635,8	139,8	203,8	292,2	3 485,1	15,8	73,2	3 396,0	768,6	152,7	102,4	513,4
2008. júl.	4 904,2	636,2	139,1	203,0	294,1	3 503,6	15,8	73,4	3 414,5	764,4	146,8	102,2	515,4
aug.	4 913,7	633,5	137,3	202,2	294,0	3 515,9	15,9	72,6	3 427,4	764,3	146,7	100,7	516,8
szept.	4 938,2	636,5	140,4	201,3	294,8	3 534,3	16,5	72,7	3 445,1	767,3	149,9	100,3	517,2
okt. ⁴⁾	4 939,7	637,1	140,0	200,2	296,9	3 534,7	16,6	72,1	3 446,0	767,9	148,5	99,8	519,6
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	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008. II. n.év	31,8	12,0	3,3	1,1	7,6	8,9	-0,3	0,0	9,1	10,9	6,2	-1,8	6,5
III. n.év	48,0	1,1	0,7	-2,4	2,7	47,5	0,6	0,0	46,8	-0,5	-3,0	-1,9	4,4
2008. júl.	16,0	0,8	-0,6	-0,7	2,0	19,1	0,0	0,1	19,0	-3,9	-5,8	-0,3	2,2
aug.	8,5	-2,6	-1,9	-0,8	0,1	11,1	0,1	-0,2	11,2	0,0	-0,2	-1,2	1,4
szept.	23,6	3,0	3,2	-0,8	0,6	17,3	0,6	0,1	16,6	3,4	3,0	-0,5	0,8
okt. ⁴⁾	-3,5	0,2	-0,3	-1,1	1,5	-2,8	0,1	-0,7	-2,3	-0,9	-2,2	-0,6	1,9
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. jún.	4,2	4,9	4,0	-0,8	9,9	4,4	-1,0	1,0	4,5	2,8	2,0	0,6	3,4
2008. júl.	4,0	4,3	2,6	-1,3	9,6	4,3	0,0	0,6	4,4	2,4	0,6	-0,2	3,5
aug.	3,9	4,0	2,0	-1,4	9,1	4,1	0,2	0,2	4,2	2,5	2,1	-1,5	3,4
szept.	3,8	4,3	4,9	-1,3	8,1	4,1	2,3	0,0	4,2	2,4	2,3	-2,1	3,4
okt. ⁴⁾	3,3	3,3	3,2	-2,3	7,6	3,5	3,4	-1,4	3,6	2,3	1,6	-2,9	3,6

6. ábra: Háztartások részére nyújtott kölcsönök²⁾

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2.4 MPI-hitelek bontása^{1), 2)}

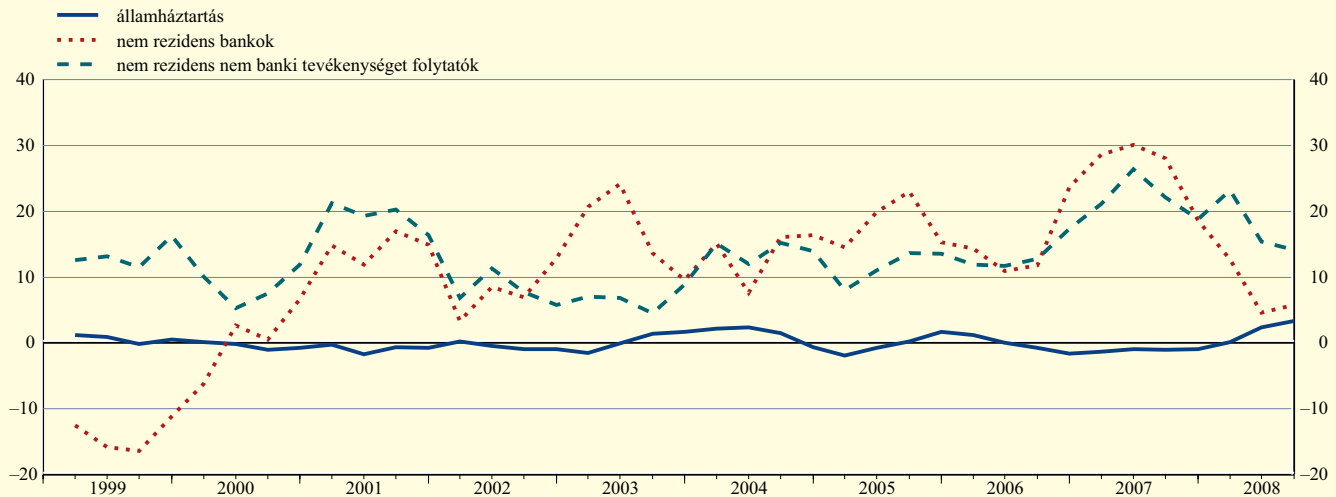
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

3. Az államháztartásnak és az euroövezeten kívül rezidenseknek nyújtott hitelek

	Államháztartás					Az euroövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás			Összesen	Bankok ³⁾	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Záróállományok										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007. IV. n.év	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,3	2 337,9	957,4	59,8	897,5
2008. I. n.év	958,0	210,6	212,8	497,3	37,2	3 413,9	2 395,5	1 018,4	61,5	956,9
II. n.év	975,8	221,0	215,1	497,6	42,0	3 310,8	2 299,2	1 011,5	63,0	948,5
III. n.év ^(p)	979,4	223,7	210,0	501,6	44,1	3 518,9	2 459,2	1 059,7	63,4	996,3
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	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8
2007. IV. n.év	8,0	7,1	3,8	9,2	-12,0	56,9	23,3	33,7	-0,1	33,8
2008. I. n.év	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,8	122,3	93,3	2,9	90,4
II. n.év	17,7	10,3	2,1	0,6	4,8	-100,1	-94,8	-5,2	1,6	-6,7
III. n.év ^(p)	3,4	2,4	-5,2	4,0	2,1	94,0	83,7	9,8	-1,8	11,6
Növekedési ütemek										
2005. dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006. dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007. dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008. márc.	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,7	12,7	23,2	10,0	24,1
jún.	2,4	7,8	-1,8	2,3	11,8	7,7	4,6	15,4	9,5	15,8
szept. ^(p)	3,3	12,3	-1,9	3,2	6,6	8,2	5,8	14,2	4,3	14,8

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

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

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

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

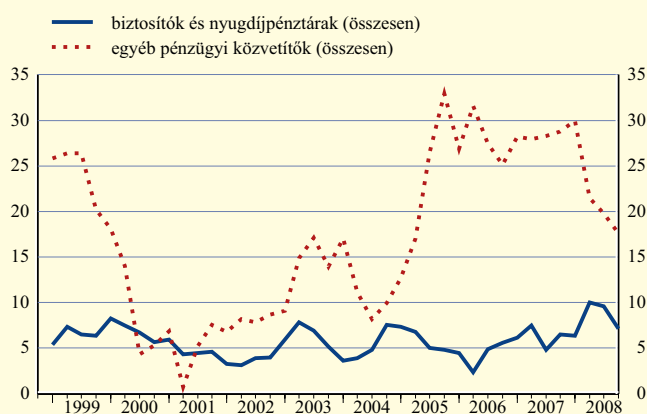
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Pénzügyi közvetítők betétei

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak							Egyéb pénzügyi közvetítők ³⁾						
	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Lejárat		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Záróállományok														
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. II. n.év	717,5	73,5	83,7	537,5	1,4	1,6	19,8	1 600,7	335,6	387,2	682,5	12,0	0,2	183,2
2008. júl.	716,8	69,6	86,0	538,3	1,3	1,6	20,1	1 604,5	299,9	428,9	683,1	14,1	0,2	178,4
aug.	713,2	66,6	85,5	538,7	1,2	1,6	19,5	1 615,5	287,0	449,1	681,9	12,9	0,1	184,3
szept.	727,8	75,6	90,2	538,9	1,2	1,6	20,3	1 643,4	323,2	446,7	674,2	11,7	0,1	187,5
okt. ⁴⁾	735,9	83,8	90,2	538,3	1,2	1,5	21,0	1 663,2	337,2	445,0	672,4	12,2	0,1	196,3
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. II. n.év	-5,9	-8,3	-0,2	4,9	-0,2	0,0	-2,1	76,4	3,3	28,3	32,5	-1,2	0,0	13,6
III. n.év	8,4	1,8	6,0	0,3	-0,2	0,0	0,5	30,5	-16,0	55,1	-12,1	-0,6	-0,1	4,1
2008. júl.	-0,8	-3,9	2,2	0,8	-0,1	0,0	0,3	1,7	-36,4	40,6	0,2	2,1	0,0	-4,8
aug.	-4,1	-3,1	-0,7	0,4	-0,1	0,0	-0,6	5,2	-14,5	18,4	-3,2	-1,3	0,0	5,8
szept.	13,3	8,8	4,5	-0,9	0,0	0,0	0,8	23,5	34,9	-4,0	-9,1	-1,3	0,0	3,1
okt. ⁴⁾	6,7	7,7	-0,8	-0,7	0,0	0,0	0,5	5,1	9,5	-6,4	-6,7	0,3	0,0	8,5
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. jún.	9,6	13,3	42,4	5,7	-10,5	-	3,4	19,8	5,5	35,7	19,7	5,6	-	20,8
2008. júl.	7,1	-4,1	38,3	5,5	-20,6	-	-3,2	17,9	-6,3	48,4	16,1	5,8	-	18,4
aug.	7,4	8,4	23,4	5,6	-15,4	-	-5,9	18,7	-4,9	48,5	15,7	8,8	-	18,4
szept.	7,1	10,9	40,1	3,1	-20,1	-	-3,3	17,6	-3,1	45,0	16,0	-11,6	-	16,1
okt. ⁴⁾	5,1	12,5	18,0	2,7	-20,0	-	-4,3	14,5	2,1	28,4	11,1	-5,8	-	25,2

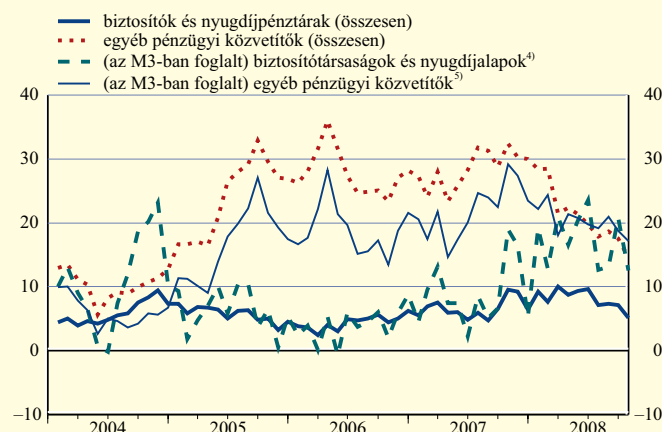
8. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint²⁾

(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)}

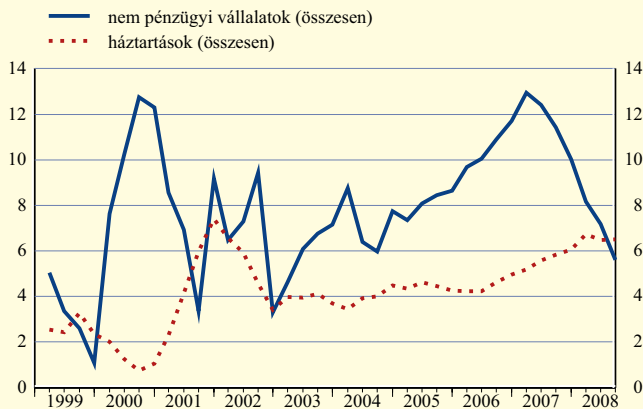
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok							Háztartások ³⁾						
	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Záróállományok														
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. II. n.év	1 481,1	866,2	501,4	61,8	27,3	1,5	23,0	5 162,9	1 784,0	1 179,5	534,8	1 460,4	105,7	98,5
2008. júl.	1 469,0	842,8	511,9	63,2	26,2	1,4	23,4	5 186,8	1 769,0	1 224,6	531,1	1 449,7	105,2	107,1
aug.	1 472,4	839,4	518,7	63,4	25,9	1,4	23,7	5 195,5	1 744,9	1 256,4	530,0	1 449,4	104,1	110,8
szept.	1 497,1	873,4	507,7	64,0	25,6	1,4	25,1	5 197,2	1 750,0	1 270,9	523,9	1 441,3	103,1	108,0
okt. ⁽⁴⁾	1 500,8	860,9	517,9	66,8	24,9	1,4	29,0	5 252,2	1 758,5	1 331,9	515,4	1 439,2	106,1	101,1
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. II. n.év	27,6	16,3	11,1	1,7	-1,5	0,0	0,1	87,1	26,6	79,9	-13,5	-5,5	-3,3	2,9
III. n.év	3,1	2,5	0,1	0,6	-2,2	-0,1	2,1	33,8	-34,3	89,1	-8,6	-19,2	-2,6	9,5
2008. júl.	-15,2	-24,5	9,0	1,4	-1,5	0,0	0,5	23,8	-15,0	45,1	-3,7	-10,7	-0,5	8,6
aug.	-0,3	-5,0	4,9	0,0	-0,3	0,0	0,2	6,1	-24,7	29,8	-1,2	-0,4	-1,1	3,6
szept.	18,6	32,0	-13,8	-0,7	-0,3	0,0	1,4	3,8	5,3	14,1	-3,8	-8,1	-1,0	-2,7
okt. ⁽⁴⁾	-5,5	-17,0	5,8	2,4	-0,6	0,0	3,9	47,1	7,0	54,9	-8,5	-2,4	2,9	-6,9
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. jún.	7,2	0,8	28,2	-7,4	-26,5	-6,7	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8
2008. júl.	6,1	0,4	23,2	-4,9	-28,0	-16,0	-8,3	6,9	-0,2	44,8	-7,2	-1,5	-2,2	29,8
aug.	5,8	1,6	18,8	-5,2	-22,5	-16,9	-11,0	7,1	0,0	43,6	-6,8	-1,3	-3,6	27,4
szept.	5,6	2,9	14,3	-2,7	-22,8	-17,3	2,9	6,5	-0,6	40,8	-7,0	-1,3	-5,1	28,6
okt. ⁽⁴⁾	4,4	1,8	10,4	1,3	-19,6	-12,8	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,7	-0,5	-3,4	17,1

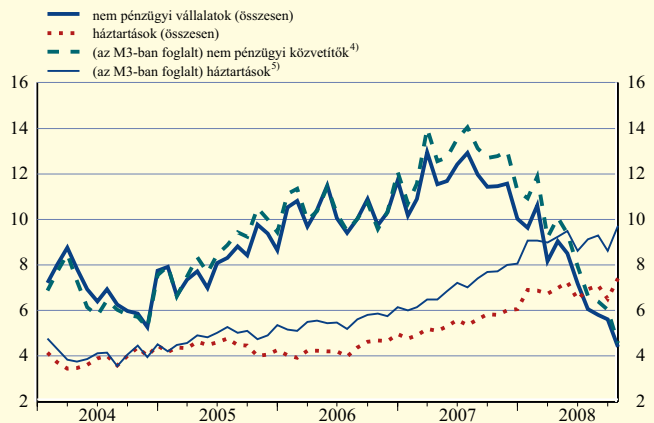
10. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint²⁾

(éves növekedési ütemek)



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

(éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

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

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

3) A háztartásokat segítő nonprofit szervezetekkel együtt.

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

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

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

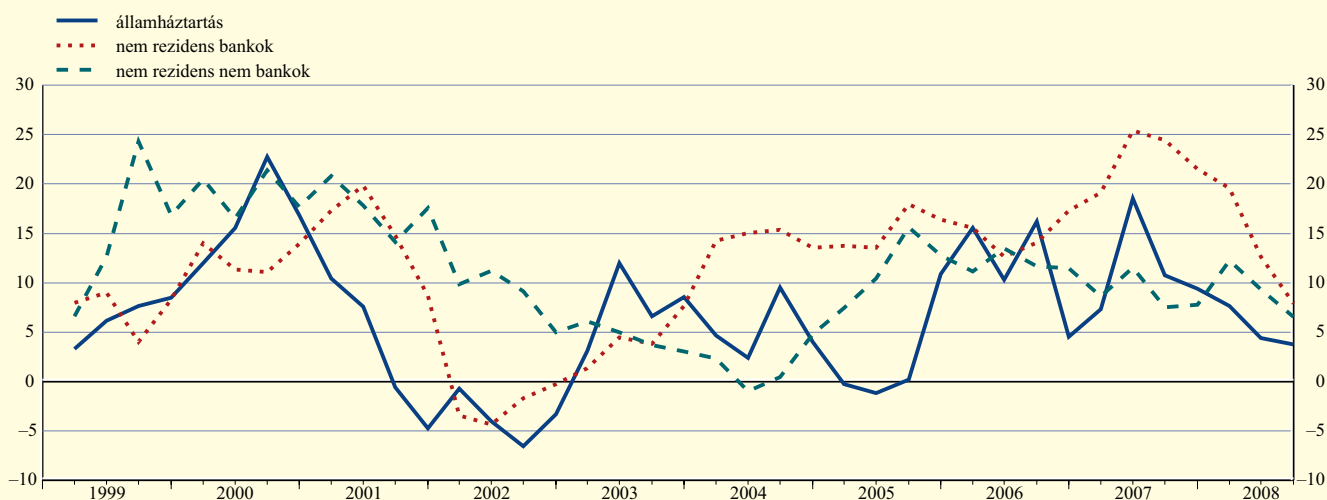
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

3. Az államháztartás és az euroövezeten kívüli rezidensek betétei

	Államháztartás					Euroövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek			Összesen	Bankok ³⁾	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalom- biztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Záróállományok										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007. IV. n.év	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 944,2	912,0	143,4	768,6
2008. I. n.év	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,7	3 075,7	964,1	131,1	833,0
II. n.év	410,3	155,9	56,4	112,0	86,0	4 019,9	3 036,7	983,2	129,3	853,9
III. n.év ^(p)	400,2	140,1	61,7	113,4	85,0	4 138,4	3 147,5	990,9	139,6	851,3
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	547,2	67,4	20,2	47,2
2007. IV. n.év	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,2	53,2	-3,0	-0,5	-2,5
2008. I. n.év	2,8	12,4	-9,3	0,7	-1,0	279,2	220,4	58,8	-8,5	67,3
II. n.év	34,4	16,0	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3
III. n.év ^(p)	-10,4	-15,8	5,2	1,3	-1,1	-22,2	-6,4	-15,8	6,5	-22,3
Növekedési ütem										
2005. dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006. dec.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007. dec.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008. márc.	7,7	-3,7	18,1	13,4	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,4
jún.	4,4	-12,2	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0
szept. ^(p)	3,7	-6,7	2,9	9,0	18,3	7,6	7,9	6,5	-2,9	8,3

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

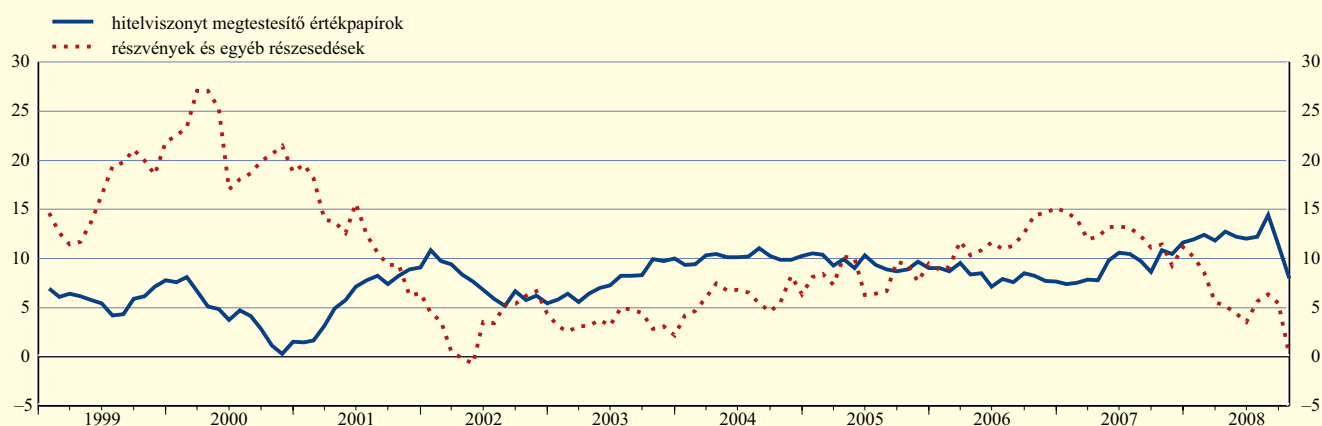
2.6 MPI-értékpapír-állomány bontása^{1), 2)}

(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	1 652,6	84,0	1 177,5	16,6	916,5	33,4	1 233,1	1 639,9	424,8	871,4	343,7
2008. II. n.év	5 483,3	1 795,3	98,6	1 204,1	15,1	1 031,4	48,0	1 290,7	1 601,2	460,4	849,3	291,4
2008. júl.	5 547,3	1 813,3	103,3	1 211,2	15,1	1 047,8	48,6	1 307,9	1 621,7	461,4	868,0	292,3
aug.	5 638,3	1 828,2	105,5	1 213,3	14,8	1 075,1	50,9	1 350,6	1 618,9	456,2	869,0	293,7
szept.	5 497,1	1 796,9	102,0	1 175,2	15,6	1 048,2	50,8	1 308,4	1 607,7	453,1	865,4	289,3
okt. ^(p)	5 553,9	1 820,7	109,9	1 163,8	19,3	1 069,0	54,8	1 316,5	1 551,4	437,1	827,7	286,6
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	136,3	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008. II. n.év	201,1	68,4	11,4	12,7	-0,1	75,9	2,6	30,1	8,1	15,8	-3,7	-4,0
2008. III. n.év	-43,3	2,1	-3,0	-34,9	-0,8	19,2	-0,8	-25,2	27,3	1,7	22,7	2,9
2008. júl.	57,7	18,2	4,2	4,7	-0,1	16,1	0,4	14,1	23,2	2,1	19,5	1,6
aug.	56,6	14,4	-0,9	-0,3	-0,9	26,6	0,2	17,6	-2,2	-5,1	0,4	2,5
szept.	-157,6	-30,5	-6,3	-39,3	0,3	-23,5	-1,4	-56,9	6,3	4,7	2,8	-1,1
okt. ^(p)	-13,1	25,2	-1,0	-11,5	1,8	23,3	-0,8	-50,1	-46,6	-14,9	-31,8	0,0
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	8,7	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008. jún.	12,0	11,2	36,7	-4,5	9,7	36,3	61,2	12,5	3,6	17,5	2,4	-10,4
2008. júl.	12,2	11,4	26,4	-2,3	9,8	35,7	53,4	11,4	5,7	18,4	5,9	-10,2
aug.	14,4	12,5	33,0	0,2	4,9	37,9	62,9	13,8	6,3	16,1	7,1	-7,7
szept.	11,4	11,0	23,9	-1,9	6,6	31,1	45,8	10,3	5,4	13,7	7,7	-10,3

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. II. n.év	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,9	-0,2	-0,9	-0,8
2008. III. n.év	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2008. júl.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,2
2008. aug.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2
2008. szept.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
2008. okt. ⁽⁹⁾	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,2	0,1	-0,1	-0,2

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

	Nem pénzügyi vállalatok				Az euroövezeten kívüli rezidensek		
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7
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. II. n.év	-5,4	-0,9	-3,4	-1,1	0,0	-0,1	0,0
2008. III. n.év	-4,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5
2008. júl.	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1
2008. aug.	-1,9	-0,1	-1,6	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
2008. szept.	-1,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,3
2008. okt. ⁽⁹⁾	-0,8	0,0	-0,4	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8

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	12,6	3,0	8,8	0,8
2008. II. n.év	-18,5	-1,5	-0,1	-8,7	-0,1	-2,5	-0,5	-5,0	-7,8	-2,9	-6,5	1,5
2008. III. n.év	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,4	-7,6	-6,7	-5,1
2008. júl.	1,9	0,1	0,1	2,3	0,0	0,4	0,0	-1,0	-2,0	-0,4	-0,8	-0,7
2008. aug.	4,6	0,9	0,2	2,4	0,1	0,3	0,1	0,8	-0,7	-0,1	0,6	-1,1
2008. szept.	-8,3	-2,2	0,0	1,1	0,1	-2,3	-0,1	-4,8	-16,7	-7,0	-6,4	-3,3
2008. okt. ⁽⁹⁾	-5,5	-1,2	0,4	0,0	0,2	-2,4	-0,3	-2,3	-9,7	-1,1	-5,9	-2,7

Forrás: EKB.

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

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

3) Ideértve a háztartásokat segítő nonprofit intézményeket is.

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

1. Betétek

	MPI-k ³⁾							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záróállomány 1	Euro ⁴⁾ 2	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállomány 8	Euro ⁴⁾ 9	Eurón kívüli devizák					
			Összesen 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Összesen 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Az euroövezet rezidenseinek betétei														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007. 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	6 147,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 151,4	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
II. n.év	6 287,4	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 372,6	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
III. n.év ^(p)	6 748,7	89,4	10,6	6,8	0,4	1,6	1,1	9 465,8	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
Az euroövezetben nem rezidensek betétei														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007. IV. n.év	2 944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008. I. n.év	3 075,7	48,1	51,9	32,9	3,0	2,6	10,5	964,1	52,3	47,7	31,9	1,4	1,8	8,7
II. n.év	3 036,7	46,5	53,5	33,9	3,0	2,7	10,6	983,2	51,8	48,2	31,8	1,2	1,7	9,3
III. n.év ^(p)	3 147,5	46,0	54,0	34,8	2,9	2,7	10,2	990,9	51,2	48,8	31,3	1,2	1,6	10,5

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. IV. n.év	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008. I. n.év	4 993,0	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
II. n.év	5 146,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,5
III. n.év ^(p)	5 182,7	81,8	18,2	8,9	1,8	1,9	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. IV. n.év	5 788,9	-	-	-	-	-	11 115,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008. I. n.év	5 836,3	-	-	-	-	-	11 415,0	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6	
II. n.év	6 001,5	-	-	-	-	-	11 637,2	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6	
III. n.év ^(p)	6 347,5	-	-	-	-	-	11 799,0	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5	
Az euroövezetben nem rezidensek betétei														
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007. IV. n.év	2 337,9	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	2 395,5	48,2	51,8	27,9	2,9	2,8	12,4	1 018,4	43,0	57,0	39,1	1,3	4,2	7,8
II. n.év	2 299,2	46,4	53,6	29,3	2,3	2,9	12,7	1 011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6
III. n.év ^(p)	2 459,2	42,8	57,2	32,6	2,7	2,7	12,8	1 059,7	40,7	59,3	40,5	1,4	3,9	8,5

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. IV. n.év	1 736,6	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	1 816,0	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 219,9	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
II. n.év	1 893,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 298,6	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
III. n.év ^(p)	1 898,9	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 289,8	97,1	2,9	1,9	0,3	0,1	0,5
Az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek														
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007. IV. n.év	580,8	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	636,2	50,8	49,2	30,2	0,8	0,6	14,4	629,5	38,0	62,0	36,8	5,8	0,9	11,4
II. n.év	663,7	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,9	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4
III. n.év ^(p)	653,0	51,1	48,9	30,7	0,7	0,4	14,2	655,4	37,2	62,8	38,0	6,0	0,9	10,4

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				
2007. I. n.év	5 714,8	332,6	2 032,6	178,1	1 854,5	2 071,7	720,9	186,6	370,5
II. n.év	5 993,1	344,2	2 046,7	191,9	1 854,8	2 219,3	786,1	179,7	417,2
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	5 160,6	365,5	1 857,8	164,8	1 693,0	1 670,3	719,8	197,1	350,1
II. n.év ^(p)	5 014,9	359,3	1 807,2	157,4	1 649,8	1 624,2	690,7	204,8	328,7

2. Források

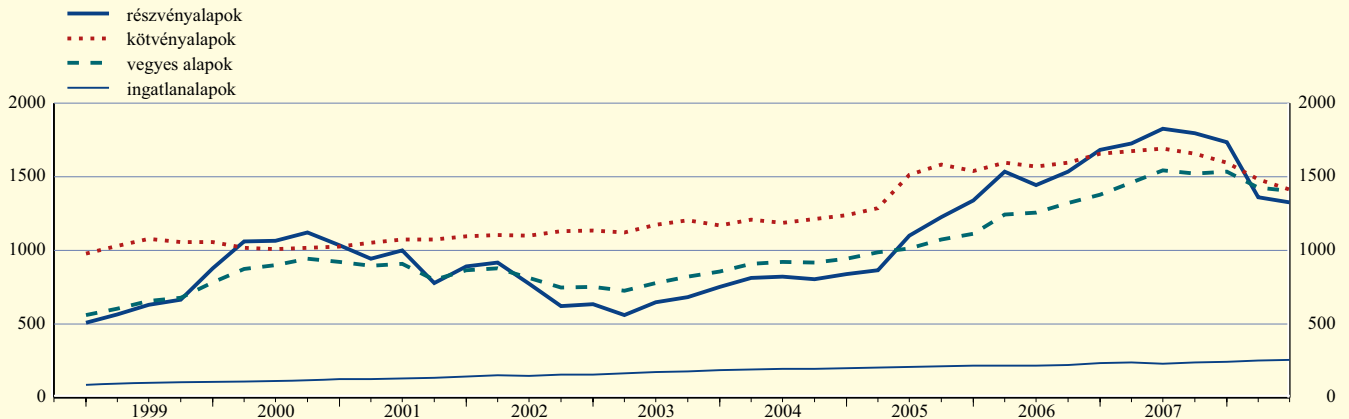
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
2007. I. n.év	5 714,8	80,9	5 351,4	282,6
II. n.év	5 993,1	82,9	5 589,0	321,3
III. n.év	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
IV. n.év	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008. I. n.év	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
II. n.év ^(p)	5 014,9	74,8	4 720,6	219,5

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
2007. I. n.év	5 714,8	1 724,3	1 674,1	1 459,9	238,5	618,1	4 374,0	1 340,9
II. n.év	5 993,1	1 826,0	1 692,8	1 541,6	230,8	701,8	4 579,4	1 413,8
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	5 160,6	1 362,6	1 483,3	1 427,8	249,6	637,4	3 778,1	1 382,5
II. n.év ^(p)	5 014,9	1 324,6	1 413,6	1 405,5	256,1	615,3	3 646,8	1 368,1

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									
2007. I. n.év	1 724,3	59,4	65,6	25,4	40,2	1 461,9	78,9	-	58,5
II. n.év	1 826,0	61,1	67,7	27,0	40,7	1 546,9	84,5	-	65,8
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	1 362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1 130,9	65,7	-	51,7
II. n.év ^(p)	1 324,6	54,1	65,0	22,0	43,0	1 088,5	65,3	-	51,6
Kötvényalapok									
2007. I. n.év	1 674,1	112,3	1 357,7	94,0	1 263,7	43,9	52,6	-	107,5
II. n.év	1 692,8	115,1	1 347,9	98,3	1 249,6	62,3	55,6	-	112,0
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	1 483,3	124,7	1 167,7	80,3	1 087,5	56,8	45,5	-	88,6
II. n.év ^(p)	1 413,6	116,0	1 118,4	74,6	1 043,8	57,8	42,7	-	78,5
Vegyes alapok									
2007. I. n.év	1 459,9	73,8	530,1	44,1	486,0	381,0	323,6	0,3	150,9
II. n.év	1 541,6	81,5	530,2	50,8	479,4	399,2	347,9	0,9	181,9
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	1 427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
II. n.év ^(p)	1 405,5	99,1	519,8	42,5	477,3	341,6	308,3	0,8	135,9
Ingtalanalapok									
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	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
II. n.év ^(p)	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,4	15,7

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
2007. I. n.év	4 374,0	274,4	1 422,4	1 695,8	530,1	153,3	297,9
II. n.év	4 579,4	278,8	1 434,5	1 819,1	577,5	145,0	324,5
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	3 778,1	277,6	1 218,3	1 362,1	514,2	154,1	251,9
II. n.év ^(p)	3 646,8	264,5	1 177,3	1 326,6	485,5	154,9	238,0
Zártkörű alapok							
2007. I. n.év	1 340,9	58,2	610,2	375,9	190,7	33,3	72,6
II. n.év	1 413,8	65,4	612,2	400,2	208,6	34,7	92,6
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	1 382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
II. n.év ^(p)	1 368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7

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. II. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások exportja						525,8
<i>Kereskedelmi mérleg¹⁾</i>						-17,9
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)						
Adók a termékek szubvenciói nélkül						
Bruttó hazai termék (piaci árak)						
Munkavállalói jövedelem	1 112,2	110,7	712,1	55,3	234,1	
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	40,6	4,4	28,2	4,2	3,7	
Állóeszköz-felhasználás	337,0	91,4	191,3	11,0	43,4	
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	586,3	304,0	253,6	30,1	-1,4	
Elsődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem						4,5
Munkavállalói jövedelem						
Adók a termelés szubvenciói nélkül						
Tulajdonból származó jövedelem	1 201,5	59,6	514,5	553,8	73,6	166,1
Kamat	561,9	57,2	89,7	341,5	73,5	87,5
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	639,5	2,3	424,8	212,3	0,1	78,6
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	1 947,4	1 690,8	-8,9	32,2	233,3	
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem						
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	295,1	225,8	53,5	15,5	0,3	5,3
Társadalombiztosítási járulékok	413,6	413,6				0,8
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	407,5	1,4	16,0	28,5	361,5	0,6
Egyéb folyó transferek	184,4	69,4	25,2	49,2	40,6	8,4
Nettó nem életbiztosítási díjak	47,1	34,5	11,0	0,9	0,7	1,2
Nem életbiztosítási kárigények	47,0			47,0		0,8
Egyéb	90,2	34,9	14,2	1,2	39,9	6,5
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	1 929,3	1 474,7	-75,1	33,2	496,6	
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem						
Végző fogyasztási kiadás	1 768,8	1 304,8			464,0	
Egyéni fogyasztási kiadás	1 587,0	1 304,8			282,2	
Közösségi fogyasztási kiadás	181,7				181,7	
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	18,1	0,0	0,2	17,9	0,0	0,1
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg¹⁾</i>	160,6	188,0	-75,3	15,4	32,6	25,1
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg						
Bruttó tőkefelhalmozás	522,7	164,9	288,8	14,7	54,3	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	521,1	165,3	286,9	14,7	54,2	
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	1,6	-0,3	1,9	0,0	0,0	
Állóeszköz-felhasználás						
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,3	-1,8	1,9	0,2	0,0	-0,3
Tőkeátutalások	34,6	9,1	2,1	1,5	21,8	5,1
Tőkeadók	5,9	5,7	0,2	0,0		0,0
Egyéb tőkeátutalások	28,7	3,4	1,9	1,5	21,8	5,1
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)¹⁾</i>	-22,4	116,6	-159,0	10,6	9,3	22,4
Statistikai eltérés	0,0	-22,2	22,2	0,0	0,0	0,0

Források: EKB és Eurostat.

1) Az egyenlemező tételek számítását lásd a Technikai megjegyzésekben.

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

Források	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Külföld
2008. II. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások importja <i>Kereskedelmi mérleg</i>						507,9
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	2 076,0	510,4	1 185,2	100,7	279,7	
Adók a termékek szubvenciói nélkül	233,4					
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	2 309,4					
Munkavállalói jövedelem						
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül						
Állóeszköz-felhasználás						
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem</i>						
Elődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem	586,3	304,0	253,6	30,1	-1,4	
Munkavállalói jövedelem	1 113,9	1 113,9				2,7
Adók a termelés szubvenciói nélkül	274,8				274,8	-0,8
Tulajdonból származó jövedelem	1 173,9	332,5	252,0	555,8	33,5	193,7
Kamat	545,7	82,7	49,9	405,1	8,0	103,7
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	628,2	249,8	202,1	150,8	25,5	89,9
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>						
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem	1 947,4	1 690,8	-8,9	32,2	233,3	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	299,9				299,9	0,5
Társadalombiztosítási járulékok	413,3	1,1	16,8	46,0	349,5	1,1
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	405,2	405,2				3,0
Egyéb folyó transferek	164,1	87,8	11,6	48,3	16,4	28,6
Nettó nem életbiztosítási díjak	47,0			47,0		1,2
Nem életbiztosítási kárigények	46,4	36,8	8,6	0,7	0,3	1,4
Egyéb	70,7	51,0	3,0	0,5	16,1	26,0
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>						
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	1 929,3	1 474,7	-75,1	33,2	496,6	
Végső fogyasztási kiadás						
Egyéni fogyasztási kiadás						
Közösségi fogyasztási kiadás						
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	18,1	18,1				0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg</i>						
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	160,6	188,0	-75,3	15,4	32,6	25,1
Bruttó tőkefelhalmozás						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás						
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	337,0	91,4	191,3	11,0	43,4	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását						
Tőkeátutalások	37,5	9,6	17,8	0,6	9,5	2,2
Tőkeadók	5,9	5,9	0,0			
Egyéb tőkeátutalások	31,6	9,6	17,8	0,6	3,6	2,2
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-)(tőkemérlegből)</i>						
Statistikai eltérés						

Források: EKB és Eurostat.

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

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

(milliárd euro)

Eszközök	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíjpénztárak	Államháztartás	Külföld
2008. II. n.év								
Nyitó mérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		17 379,8	14 812,5	22 782,7	10 163,0	6 210,5	2 861,4	15 119,2
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				212,8				
Kézpénz és betétek	5 763,1	1 747,0	2 486,8	1 580,2	837,3	559,6	4 174,2	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	59,3	137,8	136,8	382,8	260,9	27,6	725,3	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 392,3	215,9	3 752,4	1 799,7	1 996,1	221,7	2 628,9	
Hitelek	39,9	2 275,0	12 458,3	1 753,7	354,3	366,3	1 756,2	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	23,2	1 223,7	9 349,6	1 394,1	287,3	330,2	.	
Részvények és részesedések	4 674,1	7 371,2	1 867,1	4 431,9	2 271,6	1 114,6	5 023,9	
Tőzsdei részvények	914,8	1 697,1	610,6	2 213,4	663,7	362,2	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 229,4	5 310,1	1 006,6	1 532,6	479,0	608,0	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 529,9	364,1	249,9	686,0	1 128,8	144,4	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 183,2	137,3	2,0	0,0	147,7	3,3	235,8	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	267,9	2 928,2	1 866,6	214,7	342,6	568,3	575,0	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen		134,7	104,3	384,4	204,8	45,7	60,4	138,6
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				-0,4				0,4
Kézpénz és betétek	110,7	23,5	-99,8	87,7	-9,1	46,1	11,1	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-1,3	-26,9	11,9	2,2	19,2	1,9	33,5	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	26,1	-26,7	141,3	15,7	28,5	7,6	159,5	
Hitelek	0,4	58,8	228,8	58,0	-1,1	2,5	-24,4	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	0,0	11,1	150,5	35,5	3,5	0,7	.	
Részvények és részesedések	-32,1	117,2	23,2	39,4	4,0	0,8	-44,8	
Tőzsdei részvények	-18,1	91,4	-7,4	29,8	3,8	0,9	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	17,2	30,6	30,6	40,3	1,4	-0,5	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	-31,2	-4,8	-0,1	-30,8	-1,2	0,5	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	61,5	0,4	0,0	0,0	2,7	0,0	2,9	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-30,4	-41,9	79,4	1,8	1,6	1,4	0,4	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</i>								
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai összesen		-245,9	-306,2	-51,6	-263,1	-100,0	-4,7	-142,1
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				-0,2				
Kézpénz és betétek	0,8	0,8	-1,9	2,4	2,1	0,1	-3,8	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-0,3	6,7	-2,9	-1,3	1,1	0,1	-1,8	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-18,3	-0,9	-21,1	-46,2	-26,8	-4,3	-75,2	
Hitelek	-0,3	-5,0	-13,2	-11,5	0,1	0,0	13,2	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-0,1	-4,5	-11,0	-4,0	0,4	0,0	.	
Részvények és részesedések	-189,4	-340,8	-34,9	-205,8	-74,2	0,1	-57,0	
Tőzsdei részvények	-71,0	-180,4	-5,6	-176,7	-54,9	2,8	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-99,3	-152,9	-24,8	-7,4	-14,5	-2,2	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	-19,1	-7,5	-4,5	-21,6	-4,8	-0,4	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	-37,4	4,1	0,0	0,0	0,5	0,0	-26,6	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-1,0	29,0	22,5	-0,8	-2,9	-0,8	9,2	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</i>								
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		17 268,7	14 610,6	23 115,5	10 104,7	6 156,1	2 917,1	15 115,4
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				212,2				
Kézpénz és betétek	5 874,6	1 771,3	2 385,0	1 670,3	830,3	605,9	4 181,5	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	57,8	117,6	145,8	383,7	281,2	29,6	757,0	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 400,0	188,3	3 872,7	1 769,3	1 997,8	225,0	2 713,2	
Hitelek	40,1	2 328,7	12 673,8	1 800,2	353,2	368,8	1 745,0	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	23,2	1 230,4	9 489,0	1 425,7	291,2	330,9	.	
Részvények és részesedések	4 452,6	7 147,6	1 855,4	4 265,5	2 201,4	1 115,6	4 922,1	
Tőzsdei részvények	825,7	1 608,1	597,5	2 066,5	612,6	365,9	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 147,2	5 187,8	1 012,5	1 565,5	466,0	605,2	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 479,6	351,8	245,4	633,6	1 122,8	144,5	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 207,3	141,8	2,0	0,0	150,9	3,4	212,1	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	236,5	2 915,3	1 968,5	215,7	341,3	568,8	584,7	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								

Forrás: EKB.

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

Források	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíj- pénztárak	Állam- háztartás	Külföld
2008. II. n.év								
Nyitómérleg, források								
Források összesen		6 151,0	23 451,4	22 711,1	9 926,6	6 389,6	6 896,8	13 589,9
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			25,0	14 049,0	32,6	2,5	238,2	2 800,8
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			285,1	410,7	104,9	0,3	656,5	273,0
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			435,4	2 726,9	1 786,6	25,8	4 435,8	2 596,4
Hitelek	5 450,3	7 605,8			1 662,4	209,6	1 188,6	2 886,9
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 128,9	5 127,5			777,7	66,8	1 024,6	.
Részvények és részesedések		12 267,3	3 114,0	6 188,1	613,9	5,4	4 565,7	
Tőzsdei részvények		4 197,8	856,7	252,3	244,3	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		8 069,5	1 101,0	1 108,2	368,8	5,4	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 156,4	4 827,6			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	33,1	328,7	56,6	0,6	5 289,8	0,5	.	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	667,7	2 504,0	2 353,7	151,5	247,6	371,7	467,2	
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 316,6	11 228,8	-8 638,9	71,6	236,4	-179,1	-4 035,4	
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Források tranzakciói összesen		40,3	241,0	359,3	196,8	68,1	51,0	116,2
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			-0,2	267,1	1,0	-0,1	0,8	-98,4
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			8,3	2,6	5,8	0,0	23,0	0,8
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			3,1	77,6	124,4	0,6	34,8	111,6
Hitelek	67,2	164,5	40,8		-2,0	7,5	45,0	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	57,6	84,9			38,4	2,6	-3,3	.
Részvények és részesedések		25,6	20,4	23,7	5,0	0,0	32,8	
Tőzsdei részvények		-4,3	6,2	0,0	1,3	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		29,9	5,4	22,6	3,7	0,0	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			8,8	1,2			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	0,3	1,6	0,0	65,6	0,0	.	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-26,9	39,4	-9,9	1,2	-1,1	-15,0	24,4	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai¹⁾</i>	-22,4	94,4	-136,8	25,1	8,0	-22,4	9,3	22,4
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Források egyéb változásai összesen		0,1	-422,1	-174,5	-285,9	-76,2	-119,0	-36,0
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	1,1
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			0,1	-1,0	0,0	0,0	-0,2	2,8
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-8,6	-1,6	-15,1	-0,1	-133,9	-33,4
Hitelek	-5,4	5,8			-9,4	-0,2	0,1	-7,7
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-5,2	7,4			-5,2	0,0	0,1	.
Részvények és részesedések		-438,0	-215,1	-220,2	-36,6	0,0	7,9	
Tőzsdei részvények		-223,6	-199,2	-49,8	-29,6	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		-214,4	-15,5	-46,5	-7,0	0,0	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			-0,4	-123,8			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	0,0	0,0	0,0	-59,4	0,0	.	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	5,5	18,7	43,8	-41,2	20,1	15,1	-6,7	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai¹⁾</i>	105,9	-245,9	115,9	122,8	22,7	-23,9	114,2	-106,1
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Források összesen		6 191,5	23 270,4	22 895,9	9 837,6	6 381,5	6 828,9	13 670,1
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			24,8	14 315,5	33,6	2,4	239,0	2 703,5
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			293,5	412,3	110,7	0,3	679,3	276,6
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			429,9	2 803,0	1 895,8	26,3	4 336,6	2 674,5
Hitelek	5 512,1	7 776,1	1 693,8	207,4	1 196,3	2 924,2		
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 181,3	5 219,8	810,9	69,4	1 021,3	.		
Részvények és részesedések		11 855,0	2 919,4	5 991,7	582,3	5,4	4 606,4	
Tőzsdei részvények		3 969,9	663,7	202,5	216,1	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		7 885,0	1 090,9	1 084,2	365,5	5,4	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 164,8	4 704,9			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	33,1	329,0	58,1	0,6	5 296,1	0,5	.	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	646,3	2 562,0	2 387,6	111,5	266,7	371,7	484,9	
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 233,1	11 077,2	-8 659,8	219,6	267,1	-225,4	-3 911,8	

Forrás: EKB.

3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Felhasználások	2004	2005	2006	2006. III. n.év–	2006. IV. n.év–	2007. I. n.év–	2007. II. n.év–	2007. III. n.év–
				2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)								
Adók a termékek szubvenciói nélkül								
Bruttó hazai termék (piaci árak)								
Munkavállalói jövedelem	3 777,3	3 891,5	4 050,2	4 138,1	4 178,9	4 231,2	4 280,4	4 331,3
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	122,9	130,0	128,9	133,5	134,6	136,3	136,4	135,7
Állóeszköz-felhasználás	1 124,0	1 177,7	1 234,9	1 269,7	1 284,7	1 299,6	1 310,8	1 322,5
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	1 989,8	2 060,4	2 165,8	2 232,0	2 271,3	2 298,2	2 318,9	2 341,3
Elsődleges jövedelem felosztása számla								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Munkavállalói jövedelem								
Adók a termelés szubvenciói nélkül								
Tulajdonból származó jövedelem	2 338,2	2 577,1	2 978,9	3 238,2	3 353,4	3 472,9	3 562,7	3 664,5
Kamat	1 250,3	1 342,7	1 634,5	1 808,7	1 898,8	1 993,9	2 072,0	2 142,2
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 087,9	1 234,3	1 344,4	1 429,5	1 454,7	1 479,0	1 490,7	1 522,3
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	6 692,6	6 937,5	7 280,5	7 468,5	7 559,8	7 646,3	7 708,5	7 759,5
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	883,7	933,3	1 024,6	1 060,6	1 085,2	1 109,0	1 125,0	1 135,3
Társadalombiztosítási járulékok	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 564,0	1 576,4	1 593,6	1 610,3	1 626,7
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 455,4	1 499,2	1 549,5	1 567,8	1 578,6	1 594,4	1 606,0	1 619,6
Egyéb folyó transzferek	684,7	707,2	715,0	727,5	731,8	741,5	750,3	756,4
Nettó nem életbiztosítási díjak	178,0	178,3	177,4	180,4	181,4	182,7	183,0	184,4
Nem életbiztosítási kárigények	178,7	179,3	177,5	180,5	181,1	182,1	182,5	184,2
Egyéb	328,0	349,5	360,0	366,7	369,3	376,6	384,7	387,9
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	6 616,5	6 850,3	7 189,0	7 468,9	7 553,3	7 610,3	7 660,2	7 717,7
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Végso fogyasztási kiadás	6 083,3	6 325,9	6 589,3	6 704,5	6 766,5	6 836,7	6 902,3	6 973,6
Egyéni fogyasztási kiadás	5 437,7	5 665,5	5 911,2	6 015,1	6 070,4	6 133,6	6 193,7	6 256,0
Közösségi fogyasztási kiadás	645,6	660,3	678,1	689,3	696,2	703,1	708,6	717,7
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	58,0	60,4	59,0	57,5	58,0	59,5	60,5	63,2
<i>Nettó megtakarítás¹⁾</i>	533,4	524,8	599,9	673,7	702,6	716,8	708,2	686,8
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás								
Bruttó tőkefelhalmozás	1 613,4	1 704,5	1 848,8	1 921,9	1 951,4	1 987,1	2 010,8	2 034,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás								
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	1 602,0	1 698,1	1 835,9	1 912,0	1 939,0	1 967,0	1 987,4	2 006,3
Állóeszköz-felhasználás	11,4	6,3	12,8	10,0	12,4	20,1	23,4	28,1
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	-1,1	0,6	0,4	-0,4	-0,6	-0,2	0,1	0,5
Tőkeátutalások	174,5	180,8	173,8	170,2	169,1	163,9	164,6	167,7
Tőkeadók	29,9	24,4	22,5	23,3	23,8	23,8	23,4	23,5
Egyéb tőkeátutalások	144,7	156,4	151,2	146,9	145,3	140,1	141,2	144,2
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)¹⁾</i>	61,0	8,2	-4,5	32,4	46,8	39,6	20,1	-12,1

Források: EKB és Eurostat.

1) Az egyenlegező tételek számítását lásd a Technikai megjegyzésekben.

3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái (folyt.)

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Források	2004	2005	2006	2006. III. n.év–	2006. IV. n.év–	2007. I. n.év–	2007. II. n.év–	2007. III. n.év–
				2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	7 013,9	7 259,6	7 579,8	7 773,3	7 869,5	7 965,3	8 046,5	8 130,9
Adók a termékek szubvenciói nélkül	797,5	841,2	910,5	937,1	947,2	953,9	955,6	953,3
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	7 811,4	8 100,8	8 490,3	8 710,4	8 816,7	8 919,1	9 002,1	9 084,1
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	1 989,8	2 060,4	2 165,8	2 232,0	2 271,3	2 298,2	2 318,9	2 341,3
Munkavállalói jövedelem	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 144,9	4 185,8	4 238,1	4 287,7	4 338,7
Adók a termelés szubvenciói nélkül	935,0	983,8	1 050,4	1 079,1	1 088,7	1 096,8	1 097,0	1 093,7
Tulajdonból származó jövedelem	2 321,3	2 572,4	2 986,2	3 250,6	3 367,4	3 486,0	3 567,6	3 650,2
Kamat	1 216,9	1 315,6	1 608,8	1 781,9	1 868,0	1 958,5	2 028,4	2 090,5
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 104,5	1 256,8	1 377,4	1 468,7	1 499,4	1 527,5	1 539,2	1 559,7
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>								
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem	6 692,6	6 937,5	7 280,5	7 468,5	7 559,8	7 646,3	7 708,5	7 759,5
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	886,8	937,1	1 029,6	1 067,7	1 092,9	1 116,6	1 132,3	1 143,0
Társadalombiztosítási járulékok	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 563,2	1 575,5	1 592,9	1 609,4	1 625,8
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 447,7	1 491,4	1 541,3	1 558,9	1 569,3	1 585,1	1 596,5	1 610,0
Egyéb folyó transzferek	614,1	624,9	627,5	639,6	643,4	650,9	655,0	659,9
Nettó nem életbiztosítási díjak	178,7	179,3	177,5	180,5	181,1	182,1	182,5	184,2
Nem életbiztosítási kárigények	175,8	176,8	174,6	177,7	178,6	179,7	180,0	181,4
Egyéb	259,6	268,8	275,4	281,5	283,7	289,1	292,5	294,4
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>								
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	6 616,5	6 850,3	7 189,0	7 378,0	7 468,9	7 553,3	7 610,3	7 660,2
Végző fogyasztási kiadás								
Egyéni fogyasztási kiadás								
Közösségi fogyasztási kiadás								
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	58,2	60,7	59,3	57,8	58,2	59,7	60,7	63,4
<i>Nettó megtakarítás</i>								
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás	533,4	524,8	599,9	673,7	702,6	716,8	708,2	686,8
Bruttó tőkefelhalmozás								
Bruttó állóeszköz-felhalmozás								
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását								
Állóeszköz-felhasználás	1 124,0	1 177,7	1 234,9	1 269,7	1 284,7	1 299,6	1 310,8	1 322,5
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását								
Tőkeátutalások	190,5	191,6	183,7	180,7	179,5	174,0	176,5	181,2
Tőkeadók	29,9	24,4	22,5	23,3	23,8	23,8	23,4	23,5
Egyéb tőkeátutalások	160,6	167,2	161,1	157,4	155,7	150,2	153,1	157,7
<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. 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	2007. III. n.év– 2008. II. n.év
Jövedelem, megtakarítás és a nettó vagyon változásai								
Munkavállalói jövedelem (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 144,9	4 185,8	4 238,1	4 287,7	4 338,7
Bruttó működési többlet és vegyes jövedelem (+)	1 286,7	1 338,3	1 415,7	1 459,7	1 481,1	1 499,4	1 518,9	1 538,8
Kapott kamatok (+)	233,2	229,8	266,3	282,7	291,5	301,6	310,4	319,7
Adott kamatok (-)	126,2	130,5	164,4	187,3	198,1	208,6	215,2	221,7
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	643,7	691,6	727,0	751,1	758,3	764,8	766,2	768,7
Egyéb tulajdonból származó adott jövedelem (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,6	9,9	9,8	9,9
Folyó jövedelem- és vagyonadók (-)	707,3	739,8	792,3	814,7	831,5	851,9	866,3	880,4
Nettó társadalombiztosítási járulékok (-)	1 426,3	1 468,5	1 530,6	1 559,8	1 572,2	1 589,4	1 606,1	1 622,5
Nettó szociális juttatások (+)	1 442,8	1 486,2	1 535,8	1 553,4	1 563,8	1 579,5	1 590,9	1 604,4
Kapott nettó folyó transzferek (+)	63,9	66,7	66,8	68,9	68,8	69,4	69,3	72,2
= Bruttó rendelkezésre álló jövedelem	5 186,0	5 362,4	5 571,7	5 689,3	5 737,8	5 793,1	5 846,0	5 907,9
Végső fogyasztási kiadás (-)	4 489,3	4 668,9	4 866,5	4 951,0	4 996,2	5 047,0	5 097,2	5 146,8
Nyugdíjpénztárak nettó vagyonának változásai (+)	57,8	60,3	58,9	57,6	58,2	59,7	60,8	63,4
= Bruttó megtakarítás	754,5	753,8	764,0	795,9	799,8	805,8	809,5	824,5
Állóeszköz-felhasználás (-)	301,5	317,2	334,5	344,3	348,5	352,7	355,8	359,3
Nettó kapott tőkefinanszírozás (+)	18,4	22,8	19,9	16,8	15,7	13,3	13,6	14,0
Egyéb nettó vagyonváltozás ¹⁾ (+)	327,0	529,5	532,8	635,8	230,7	-37,7	-801,6	-1 133,1
= Nettó vagyon változásai¹⁾	798,4	989,0	982,3	1 104,2	697,7	428,7	-334,3	-653,9
Beruházás, finanszírozás és a nettó vagyon változásai								
Nem pénzügyi eszközök beszerzése (+)	519,9	552,1	605,0	630,5	637,5	640,5	643,0	641,3
Állóeszköz-felhasználás	301,5	317,2	334,5	344,3	348,5	352,7	355,8	359,3
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	214,9	207,5	306,3	382,1	396,8	420,1	441,7	419,7
Készpénz és betétek	213,0	247,9	283,8	316,9	328,3	348,0	382,1	382,5
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	-6,4	-20,2	0,7	44,6	44,3	43,4	38,4	16,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	8,4	-20,3	21,9	20,6	24,2	28,7	21,3	20,7
Hosszú lejáratú eszközök	347,3	426,5	345,7	258,3	212,5	202,7	138,9	145,8
Betétek	32,2	-5,0	0,7	-17,0	-24,7	-30,3	-39,6	-36,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	63,9	5,1	78,9	43,5	11,9	36,0	56,6	84,5
Részvények és részesedések	-1,4	133,5	-19,8	-44,9	-41,3	-55,1	-118,2	-134,4
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-9,9	63,0	-0,1	14,8	28,3	22,5	-15,0	-18,0
Befektetési alapok befektetési jegyei	8,5	70,5	-19,7	-59,7	-69,6	-77,6	-103,2	-116,5
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	252,7	292,9	285,8	276,7	266,7	252,0	240,2	231,9
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelek	307,7	390,4	392,4	369,0	365,8	350,1	309,1	278,4
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	277,8	358,5	348,3	317,4	303,2	283,2	251,5	198,9
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	282,8	451,5	484,3	594,5	226,0	-74,6	-727,2	-1 012,3
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	48,6	105,6	54,5	58,1	21,6	2,2	-67,5	-121,5
Egyéb nettó pénzforgalom (+)	-5,9	-46,5	-86,7	-105,9	-82,3	-59,5	-98,3	-89,3
= Nettó vagyon változásai¹⁾	798,4	989,0	982,3	1 104,2	697,7	428,7	-334,3	-653,9
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	4 276,1	4 493,4	4 754,4	4 972,5	5 020,1	5 208,4	5 362,1	5 479,8
Készpénz és betétek	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 613,3	4 653,9	4 844,7	4 935,1	5 051,8
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	313,9	300,5	261,7	304,9	304,1	303,5	356,2	357,2
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	36,1	16,2	36,2	54,3	62,2	60,2	70,7	70,8
Hosszú lejáratú eszközök	9 938,2	10 947,0	11 898,0	12 246,1	12 071,6	11 995,3	11 362,6	11 163,8
Betétek	894,2	946,2	946,1	920,4	920,1	880,9	828,0	822,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 226,1	1 206,3	1 312,9	1 299,6	1 300,9	1 349,3	1 380,9	1 387,0
Részvények és részesedések	3 967,8	4 546,0	5 050,0	5 277,9	5 057,4	4 921,9	4 317,8	4 095,4
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 802,2	3 208,3	3 632,0	3 854,0	3 674,0	3 572,2	3 144,2	2 973,0
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 165,6	1 337,7	1 418,0	1 423,9	1 383,4	1 349,7	1 173,7	1 122,4
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	3 850,1	4 248,6	4 588,9	4 748,2	4 793,1	4 843,2	4 835,8	4 858,6
Egyéb nettó eszközök (+)	112,1	67,0	18,9	9,8	5,6	-14,1	-45,5	-54,2
Források (-)								
Hitelek	4 287,4	4 693,7	5 095,1	5 262,1	5 333,7	5 415,8	5 450,3	5 512,1
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 708,9	4 769,8	4 827,8	4 863,3	4 889,7
= Nettó pénzügyi vagyon	10 038,9	10 813,7	11 576,2	11 966,3	11 763,6	11 773,8	11 228,8	11 077,2

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. 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	2007. III. n.év– 2008. II. n.év
Jövedelem és megtakarítás								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak) (+)	3 990,1	4 128,9	4 318,5	4 440,4	4 499,5	4 554,8	4 598,8	4 641,2
Munkavállalói jövedelem (-)	2 388,1	2 459,7	2 569,3	2 630,5	2 659,3	2 693,3	2 727,9	2 759,7
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül (-)	65,6	72,8	75,1	79,2	79,9	80,7	80,8	80,0
= Bruttó működési többlet (+)	1 536,4	1 596,4	1 674,1	1 730,7	1 760,3	1 780,8	1 790,1	1 801,6
Állóeszköz-felhasználás (-)	636,9	667,3	698,0	718,3	726,9	735,6	742,1	748,6
= Nettó működési többlet (+)	899,5	929,1	976,2	1 012,5	1 033,4	1 045,2	1 048,0	1 053,0
Tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	373,1	436,4	499,1	541,1	557,3	572,2	581,0	587,6
Kapott kamat	125,1	136,1	158,3	170,1	177,5	184,6	189,9	195,0
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem	248,0	300,4	340,9	371,0	379,8	387,6	391,0	392,5
Fizetendő kamat és bérleti díjak (-)	226,3	236,4	278,5	303,7	317,3	331,4	344,9	357,0
= Nettó vállalkozói jövedelem (+)	1 046,3	1 129,2	1 196,8	1 249,8	1 273,4	1 286,0	1 284,1	1 283,5
Felosztott jövedelem (-)	744,0	843,4	904,1	937,2	952,1	963,2	972,5	988,5
Jövedelem és vagyon után fizetendő adók (-)	135,4	148,6	187,5	198,1	205,0	208,7	209,6	206,9
Kapott társadalombiztosítási járulékok (+)	73,5	72,7	77,1	72,0	68,9	66,8	65,8	66,2
Fizetendő szociális juttatások (-)	60,4	60,6	62,5	63,4	64,0	64,5	64,5	64,4
Egyéb nettó folyó fizetendő transzferek (-)	59,9	61,5	64,3	58,8	55,9	54,9	54,8	56,7
= Nettó megtakarítás	120,1	87,8	55,5	64,4	65,2	61,5	48,5	33,1
Befektetés, finanszírozás és megtakarítás								
Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (-)	218,1	245,0	289,6	310,7	321,0	341,9	352,8	364,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (+)	847,9	903,6	971,6	1 016,7	1 034,3	1 055,4	1 069,0	1 081,4
Állóeszköz-felhasználás (-)	636,9	667,3	698,0	718,3	726,9	735,6	742,1	748,6
Egyéb nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)	7,1	8,6	15,9	12,3	13,6	22,1	25,9	31,8
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	103,3	127,6	154,5	200,7	171,8	168,6	157,7	120,1
Készpénz és betétek	88,9	112,9	144,5	163,4	157,6	148,3	116,3	110,8
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	16,5	8,6	3,7	23,5	-9,2	-18,8	-7,5	-9,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	-2,1	6,1	6,3	13,8	23,4	39,2	48,9	18,3
Hosszú lejáratú eszközök	197,7	380,1	410,2	434,8	476,1	468,7	475,6	443,9
Betétek	0,8	25,2	26,6	40,3	30,3	26,0	3,2	-19,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-52,3	-32,6	-22,5	-45,7	-58,8	-74,1	-88,7	-115,9
Részvények és részesedések	190,1	244,6	231,0	244,8	289,1	323,4	367,7	383,9
Egyéb, főként vállalkozói hitelek	59,1	142,8	175,1	195,4	215,5	193,5	193,3	195,0
Egyéb nettó eszközök (+)	70,8	88,1	201,8	180,2	199,3	160,1	105,4	30,8
Finanszírozás fő tételei (-)								
Adósság	202,2	433,2	701,8	731,4	757,1	766,6	766,6	685,6
<i>ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől</i>	164,8	264,5	449,8	484,2	522,4	559,5	593,3	563,3
<i>ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</i>	7,7	10,7	37,5	48,5	28,7	34,7	36,1	11,1
Részvények és részesedések	201,8	260,6	230,2	256,7	271,6	247,8	210,0	173,1
Tőzsdei részvények	11,6	101,3	38,6	68,5	82,5	42,3	21,8	-12,6
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	190,2	159,2	191,6	188,2	189,0	205,5	188,2	185,7
Kapott nettó tőkefinanszírozás (-)	65,7	59,3	68,6	71,7	72,0	64,3	67,1	71,0
= Nettó megtakarítás	120,1	87,8	55,5	64,4	65,2	61,5	48,5	33,1
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök								
Rövid lejáratú eszközök	1 376,8	1 506,4	1 654,2	1 740,2	1 754,5	1 823,9	1 838,2	1 851,6
Készpénz és betétek	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 405,0	1 429,0	1 499,7	1 478,9	1 513,1
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	163,7	176,3	185,9	205,2	185,8	162,3	186,9	185,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	110,5	109,5	111,5	130,0	139,8	161,9	172,3	152,7
Hosszú lejáratú eszközök	7 563,9	8 586,4	9 842,1	10 570,6	10 464,0	10 564,9	9 908,9	9 701,9
Betétek	154,0	196,6	227,7	284,5	276,2	274,1	268,1	258,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	322,8	279,1	270,6	240,5	197,8	196,0	181,4	153,1
Részvények és részesedések	5 389,6	6 266,3	7 319,0	7 900,9	7 798,5	7 855,0	7 184,3	6 961,9
Egyéb, főként vállalkozói hitelek	1 697,5	1 844,3	2 024,8	2 144,7	2 191,4	2 239,8	2 275,0	2 328,7
Egyéb nettó eszközök	298,8	374,3	473,1	543,5	538,1	571,3	586,6	519,9
Források								
Adósság	6 547,0	7 030,7	7 732,9	8 170,8	8 298,4	8 488,8	8 655,1	8 828,6
<i>ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől</i>	3 160,8	3 433,0	3 872,5	4 122,6	4 247,9	4 407,4	4 547,6	4 671,0
<i>ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</i>	651,5	671,3	688,9	725,7	709,8	714,9	720,5	723,4
Részvények és részesedések	9 580,4	10 924,1	12 720,3	13 810,3	13 626,5	13 640,3	12 267,3	11 855,0
Tőzsdei részvények	2 992,7	3 689,3	4 464,6	5 040,7	4 960,8	4 981,0	4 197,8	3 969,9
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	6 587,7	7 234,8	8 255,7	8 769,5	8 665,8	8 659,3	8 069,5	7 885,0

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. 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	2007. III. n.év– 2008. II. n.év
Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók								
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	40,1	26,1	50,9	54,0	47,1	41,4	61,5	73,4
Készpénz és betétek	13,2	7,2	12,4	2,4	8,9	7,8	32,5	34,1
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	2,7	0,4	3,7	3,6	0,3	0,0	10,6	8,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	24,2	18,5	34,8	48,0	37,9	33,6	18,4	30,3
Hosszú lejáratú eszközök	222,1	293,9	326,2	286,0	267,9	241,1	232,4	189,2
Betétek	36,7	16,5	76,6	66,6	66,6	52,8	29,7	16,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	131,9	132,4	132,5	154,1	153,6	131,3	110,2	94,0
Hitelek	7,4	-4,0	1,5	-16,2	-21,7	-17,5	16,6	16,7
Tőzsdei részvények	12,7	32,5	2,4	5,3	3,4	-1,4	2,9	1,1
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2,6	30,2	29,3	20,2	23,8	23,6	42,7	38,9
Befektetési alapok befektetési jegyei	30,8	86,3	83,8	55,9	42,2	52,2	30,3	21,7
Egyéb nettó eszközök (+)	10,4	11,8	21,2	28,4	31,3	1,7	-3,1	-0,4
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-1,7	-0,4	5,2	3,9	3,0	1,1	1,0	2,0
Hitelek	4,6	17,4	40,3	27,8	22,2	7,2	31,7	17,8
Részvények és részesedések	12,3	13,9	10,7	12,8	9,2	1,5	1,7	4,2
Biztosítástechnikai tartalékok	262,6	334,3	332,4	337,0	324,5	304,7	286,8	272,8
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	231,0	292,1	282,7	280,3	277,2	267,0	255,5	241,1
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	31,6	42,2	49,7	56,7	47,3	37,6	31,2	31,7
= A nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai	-5,1	-33,4	9,6	-13,0	-12,7	-30,3	-30,3	-34,6
Egyéb változások számlája								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	111,0	182,1	177,3	237,9	124,9	-2,8	-186,4	-321,1
Egyéb nettó eszközök	142,0	70,8	-34,6	-78,8	-101,2	-50,2	0,2	-5,6
Források egyéb változásai (-)								
Részvények és részesedések	21,2	118,3	47,2	98,5	14,8	-20,9	-91,9	-153,1
Biztosítástechnikai tartalékok	83,7	137,9	52,7	62,6	24,7	15,2	-58,3	-135,3
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	63,9	147,0	56,0	61,7	25,0	1,3	-70,9	-147,1
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	19,8	-9,1	-3,3	0,8	-0,3	13,9	12,6	11,9
= A nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai	148,0	-3,2	42,7	-2,0	-15,8	-47,3	-36,0	-38,2
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	401,7	432,5	484,4	511,5	515,7	521,1	562,8	580,2
Készpénz és betétek	133,6	142,7	154,6	144,4	154,0	163,2	190,9	179,9
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	72,2	74,3	80,4	84,2	81,0	78,2	88,0	87,4
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	195,8	215,5	249,4	282,9	280,7	279,8	283,9	312,8
Hosszú lejáratú eszközök	4 097,8	4 611,7	5 051,3	5 232,0	5 256,8	5 240,5	5 157,5	5 083,8
Betétek	500,6	520,8	598,0	637,2	647,0	647,8	646,4	650,4
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 617,1	1 776,4	1 851,2	1 892,4	1 931,8	1 939,5	1 973,2	1 966,2
Hitelek	348,2	353,2	350,3	335,0	332,7	327,7	354,3	353,2
Tőzsdei részvények	90,3	649,6	729,4	775,5	766,3	735,0	663,7	612,6
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	350,3	403,3	474,6	493,7	484,3	497,4	479,0	466,0
Befektetési alapok befektetési jegyei	691,3	908,5	1 047,7	1 098,3	1 094,8	1 093,1	1 040,8	1 035,4
Egyéb nettó eszközök (+)	138,2	178,5	223,5	211,1	220,8	224,7	240,1	223,1
Források (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	22,3	21,3	26,7	26,5	26,1	27,1	26,1	26,6
Hitelek	118,0	136,2	171,8	190,9	195,1	175,9	209,6	207,4
Részvények és részesedések	497,7	629,9	687,8	731,3	697,6	668,3	613,9	582,3
Biztosítástechnikai tartalékok	4 106,9	4 579,2	4 964,3	5 158,5	5 216,3	5 284,2	5 289,8	5 296,1
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	3 474,5	3 913,5	4 252,3	4 419,8	4 471,8	4 520,7	4 515,2	4 513,8
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	632,5	665,6	712,0	738,7	744,5	763,5	774,6	782,2
= Nettó pénzügyi vagyon	-107,1	-143,8	-91,5	-152,5	-141,8	-169,2	-179,1	-225,4

Forrás: EKB.

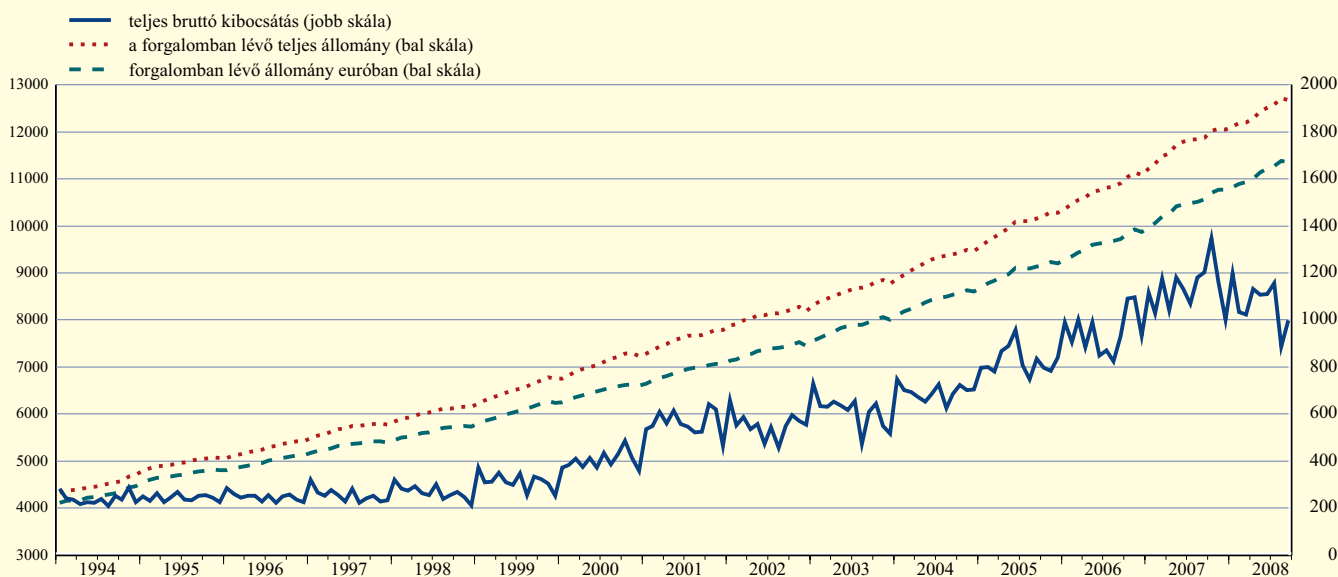
1) MPI-k által kibocsátott, két évnél rövidebb lejáratú és más szektorok által kibocsátott, egy évnél rövidebb lejáratú értékpapírok.

PÉNZÜGYI PIACOK

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

	Euro összesen ¹⁾			Az euroövezet rezidenseinek kibocsátásai								
	Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Euróban			Összes devizában					
				Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Éves növekedési ütem	Szezonálisan kiigazított adatok ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Nettó kibocsátás	Hathavi növekedési ütem	
	Összesen											
2007. szept.	12 653,3	1 243,6	88,5	10 565,6	1 154,1	53,5	11 877,7	1 201,8	43,6	9,0	63,9	8,0
okt.	12 762,9	1 350,5	108,3	10 696,1	1 279,0	129,4	12 024,0	1 348,2	147,0	9,1	115,1	9,0
nov.	12 851,8	1 176,4	87,0	10 767,2	1 108,1	69,1	12 068,9	1 160,3	64,0	8,6	52,1	7,5
dec.	12 877,0	1 039,8	28,3	10 763,7	958,2	-0,5	12 049,6	1 001,4	-17,8	9,0	97,8	8,2
2008. jan.	12 910,8	1 199,8	37,7	10 818,1	1 130,1	58,4	12 117,8	1 195,9	68,0	8,5	27,7	7,5
febr.	12 993,0	1 024,8	82,4	10 890,4	966,2	72,5	12 178,7	1 034,3	75,7	8,0	45,0	6,9
márc.	13 099,1	1 071,3	106,0	10 937,6	966,9	46,9	12 196,2	1 022,4	44,7	7,1	20,2	6,1
ápr.	13 149,7	1 159,0	50,7	11 003,5	1 067,4	66,0	12 274,9	1 132,3	78,0	7,1	58,9	5,1
máj.	13 326,9	1 123,8	177,2	11 141,3	1 034,0	137,8	12 436,4	1 107,9	152,7	6,7	97,0	5,8
jún.	13 463,3	1 152,8	134,6	11 216,5	1 037,5	73,7	12 508,0	1 109,8	79,9	6,9	87,3	5,6
júl.	13 479,0	1 135,0	10,0	11 277,6	1 069,6	54,9	12 585,9	1 156,5	74,2	7,1	96,4	6,8
aug.	13 600,7	877,8	123,2	11 381,6	813,4	105,6	12 713,3	887,4	112,3	7,8	163,4	8,8
szept.	13 604,2	1 018,5	0,9	11 350,1	927,2	-33,9	12 675,9	999,7	-40,8	7,1	-12,8	8,2
	Hosszú lejáratú											
2007. szept.	11 408,8	157,6	21,5	9 487,9	132,2	13,7	10 624,6	146,6	12,3	8,0	20,6	6,1
okt.	11 485,7	237,0	78,0	9 551,8	200,8	65,2	10 687,0	225,2	72,3	7,7	69,6	6,6
nov.	11 566,2	175,4	78,9	9 612,1	141,8	58,6	10 729,3	156,7	55,5	7,1	38,3	5,3
dec.	11 622,3	198,1	56,7	9 659,4	164,1	47,9	10 763,6	175,4	36,8	7,4	72,6	5,7
2008. jan.	11 621,2	194,5	2,2	9 652,2	166,3	-3,8	10 760,8	190,1	1,5	6,7	15,9	5,1
febr.	11 668,0	181,7	46,8	9 701,2	162,4	49,0	10 803,0	186,8	51,3	6,1	28,9	4,7
márc.	11 704,0	179,3	36,1	9 726,8	144,5	25,5	10 801,7	159,6	22,4	5,3	12,8	4,5
ápr.	11 790,8	258,2	86,9	9 789,9	207,0	63,2	10 874,7	224,8	68,5	5,5	64,2	4,4
máj.	11 943,2	289,5	152,6	9 902,5	233,7	112,8	10 997,6	256,3	122,0	5,2	68,4	5,0
jún.	12 057,0	281,9	114,0	9 989,7	228,4	87,4	11 083,6	251,5	94,7	5,3	67,8	4,8
júl.	12 086,0	205,7	24,1	10 024,2	175,7	29,3	11 125,9	194,0	35,0	5,4	59,9	5,7
aug.	12 172,0	157,6	87,3	10 099,3	131,6	76,4	11 221,9	147,3	78,2	6,2	133,7	7,7
szept.	12 161,6	181,2	-10,6	10 078,3	143,5	-21,1	11 208,9	157,9	-29,1	5,8	-15,4	7,1

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 ¹⁾					
	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	626	4 419	304	947	700	36	93	112	7
2007	12 050	5 054	1 474	676	4 531	315	1 136	841	46	122	121	7
2007. IV. n.év	12 050	5 054	1 474	676	4 531	315	1 170	888	65	109	101	7
2008. I. n.év	12 196	5 095	1 491	681	4 616	313	1 084	786	24	106	159	9
II. n.év	12 508	5 236	1 597	693	4 666	317	1 117	786	52	119	153	7
III. n.év	12 676	5 276	1 639	727	4 716	318	1 015	691	28	122	167	7
2008. jún.	12 508	5 236	1 597	693	4 666	317	1 110	775	69	117	143	7
júl.	12 586	5 287	1 613	695	4 672	319	1 157	812	32	114	190	9
aug.	12 713	5 319	1 638	725	4 711	321	887	586	32	136	128	6
szept.	12 676	5 276	1 639	727	4 716	318	1 000	674	21	115	183	7
	Rövid lejáratú											
2006	1 014	575	16	89	330	4	766	616	5	85	57	3
2007	1 286	787	19	117	357	6	946	754	5	113	69	3
2007. IV. n.év	1 286	787	19	117	357	6	984	809	7	101	64	3
2008. I. n.év	1 394	817	32	128	411	6	905	700	7	102	93	4
II. n.év	1 424	833	36	129	418	8	872	665	5	109	89	5
III. n.év	1 467	824	49	125	462	8	848	614	9	108	114	4
2008. jún.	1 424	833	36	129	418	8	858	650	7	109	88	4
júl.	1 460	845	44	131	432	7	963	719	11	109	120	3
aug.	1 491	859	50	129	445	8	740	521	9	105	102	3
szept.	1 467	824	49	125	462	8	842	602	5	110	120	4
	Hosszú lejáratú²⁾											
2006	10 074	3 998	1 150	536	4 089	301	181	84	30	8	54	5
2007	10 764	4 267	1 455	559	4 174	309	190	86	41	8	52	3
2007. IV. n.év	10 764	4 267	1 455	559	4 174	309	186	79	58	9	37	4
2008. I. n.év	10 802	4 278	1 460	552	4 205	306	179	86	17	4	67	5
II. n.év	11 084	4 403	1 561	564	4 247	309	244	121	47	10	64	3
III. n.év	11 209	4 452	1 590	602	4 255	311	166	77	19	14	53	3
2008. jún.	11 084	4 403	1 561	564	4 247	309	252	125	61	7	55	3
júl.	11 126	4 442	1 569	564	4 239	311	194	93	20	5	71	6
aug.	11 222	4 460	1 588	595	4 266	313	147	66	23	31	26	2
szept.	11 209	4 452	1 590	602	4 255	311	158	72	15	5	63	3
	Amelyből hosszú lejáratú, rögzített kamatozású											
2006	7 058	2 135	544	410	3 731	237	108	40	12	5	48	3
2007	7 322	2 272	588	423	3 788	250	107	44	10	5	45	3
2007. IV. n.év	7 322	2 272	588	423	3 788	250	93	43	8	6	33	3
2008. I. n.év	7 302	2 270	582	415	3 789	246	110	43	4	3	56	3
II. n.év	7 469	2 357	600	427	3 836	248	145	66	11	9	56	2
III. n.év	7 528	2 383	614	434	3 849	248	101	42	7	3	47	2
2008. jún.	7 469	2 357	600	427	3 836	248	147	78	13	6	48	2
júl.	7 479	2 383	598	427	3 822	250	124	52	2	3	64	3
aug.	7 517	2 386	606	430	3 844	251	66	32	9	2	21	1
szept.	7 528	2 383	614	434	3 849	248	112	42	10	4	55	2
	Amelyből hosszú lejáratú, változó kamatozású											
2006	2 596	1 513	594	113	312	64	60	34	18	3	4	1
2007	2 985	1 617	848	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2007. IV. n.év	2 985	1 617	848	125	338	58	80	25	49	2	3	1
2008. I. n.év	3 028	1 629	856	126	357	60	53	32	11	1	7	2
II. n.év	3 158	1 676	936	126	360	60	87	46	35	1	4	1
III. n.év	3 208	1 693	949	158	345	61	51	24	11	11	4	1
2008. jún.	3 158	1 676	936	126	360	60	92	39	47	2	5	0
júl.	3 179	1 682	945	128	363	61	52	26	17	2	4	2
aug.	3 236	1 696	956	156	366	62	72	27	13	29	3	1
szept.	3 208	1 693	949	158	345	61	29	19	5	2	4	1

Forrás: EKB.

1) Az ezen időszak során lefolytatott tranzakciók havi átlagai/havi adatai.

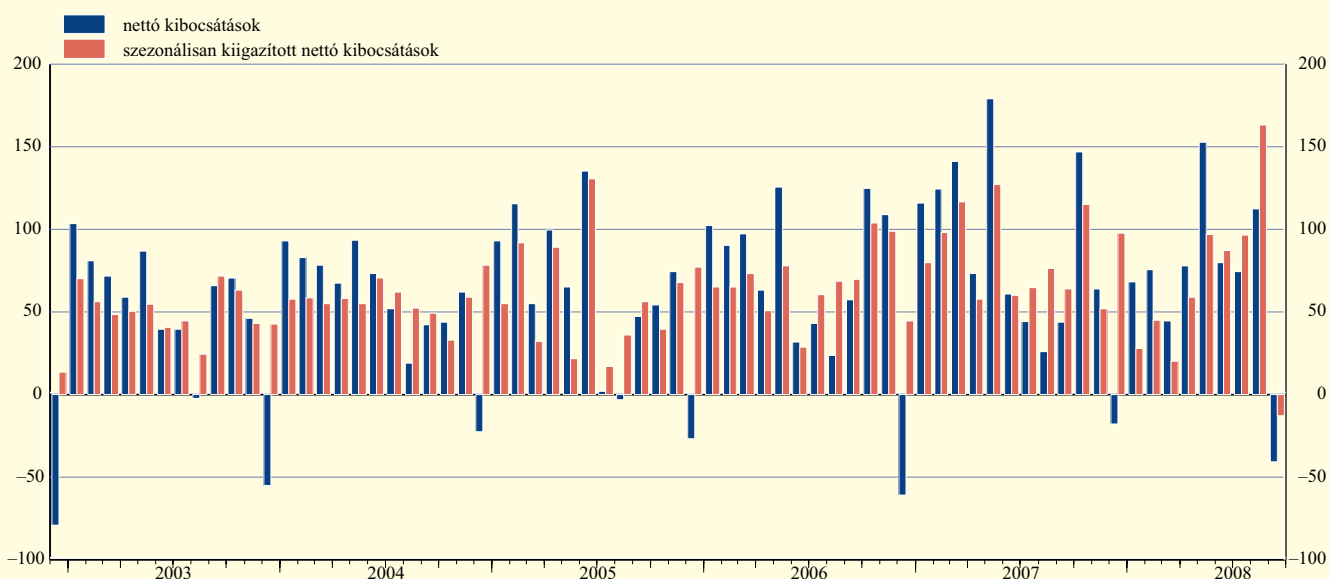
2) A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, és a rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közötti maradék különbséget a zérókupon kötvények és újraértékelési hatások adják.

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 ¹⁾						Szezonálisan kiigazított adatok ¹⁾					
	Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államház- tartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államház- tartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2006	67,3	35,2	20,2	2,4	7,5	1,9	67,3	35,5	19,9	2,4	7,5	1,9
2007	83,5	40,4	27,5	4,6	10,0	0,9	84,1	41,0	27,0	4,8	10,4	0,9
2007. IV. n.év	64,4	31,9	47,9	4,0	-21,0	1,6	88,3	42,5	31,8	6,0	7,1	0,9
2008. I. n.év	62,8	23,1	8,0	2,8	29,6	-0,6	31,0	3,9	17,4	1,7	8,7	-0,8
II. n.év	103,5	46,2	35,3	4,3	16,5	1,3	81,1	48,1	31,2	0,1	0,7	1,0
III. n.év	48,6	12,6	11,0	10,0	14,6	0,4	82,3	20,5	23,9	13,4	22,9	1,6
2008. jún.	79,9	13,2	52,3	-1,9	16,1	0,2	87,3	48,8	42,6	-2,8	-0,3	-0,9
júl.	74,2	49,0	15,7	2,0	5,7	1,9	96,4	47,4	17,2	1,8	27,1	2,9
aug.	112,3	26,0	20,9	28,0	35,3	2,1	163,4	40,1	39,4	33,1	47,1	3,7
szept.	-40,8	-37,1	-3,4	-0,1	2,8	-2,9	-12,8	-26,0	15,2	5,5	-5,6	-1,9
	Hosszú lejáratú											
2006	63,0	29,0	19,7	2,2	10,1	1,9	62,9	29,1	19,4	2,2	10,2	1,9
2007	61,7	23,8	27,2	2,4	7,7	0,7	61,3	23,9	26,7	2,3	7,7	0,7
2007. IV. n.év	54,9	9,5	44,9	2,4	-3,7	1,6	60,2	17,6	29,1	2,0	10,7	0,8
2008. I. n.év	25,0	11,5	3,8	-1,0	11,4	-0,7	19,2	2,4	13,1	1,5	2,9	-0,8
II. n.év	95,1	42,6	33,7	4,0	14,0	0,8	66,8	36,2	29,7	0,4	-0,2	0,7
III. n.év	28,0	8,8	7,0	11,3	0,6	0,5	59,4	16,6	19,3	12,9	9,0	1,6
2008. jún.	94,7	35,3	47,9	-0,8	11,7	0,6	67,8	39,1	38,7	-5,9	-3,4	-0,7
júl.	35,0	32,4	8,1	0,4	-8,2	2,3	59,9	32,9	9,2	0,4	13,7	3,7
aug.	78,2	9,3	14,6	29,2	23,1	2,0	133,7	27,2	34,1	32,0	36,9	3,5
szept.	-29,1	-15,4	-1,7	4,2	-13,1	-3,0	-15,4	-10,4	14,7	6,3	-23,6	-2,4

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



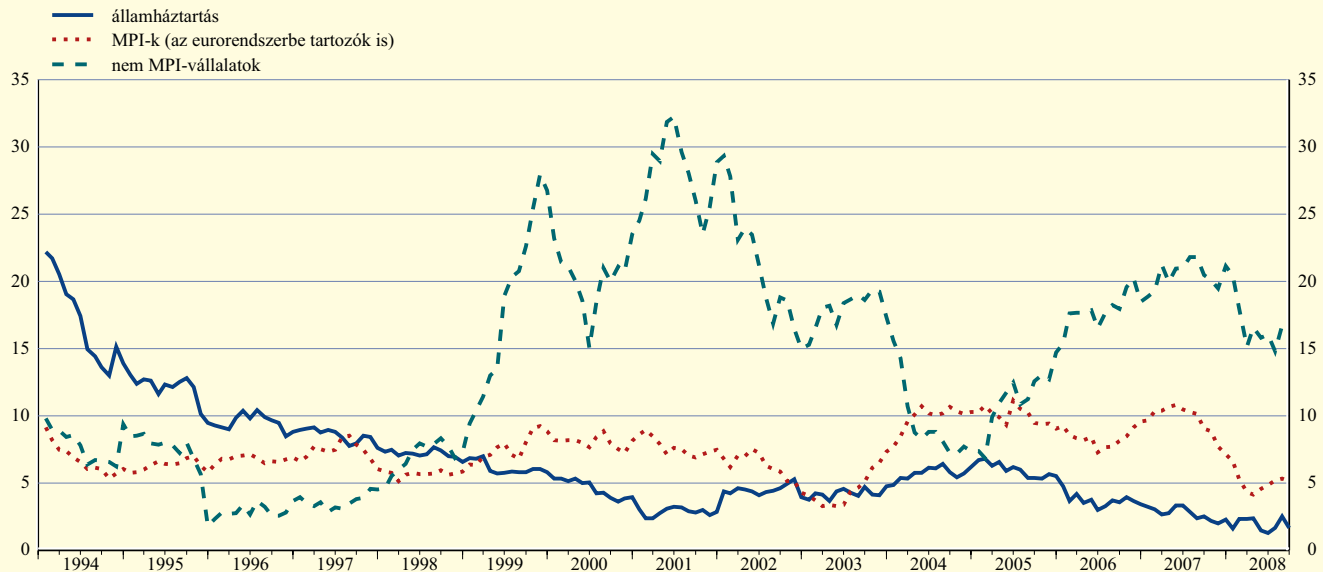
Forrás: EKB.

1) Az ezen időszak során lefolytatott tranzakciók havi átlagai/havi adatai.

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 államház- tartási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államház- tartási területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2007. szept.	9,0	10,9	27,0	8,2	3,2	4,2	8,0	9,7	18,6	9,0	3,5	3,2
okt.	9,1	11,0	26,9	8,9	3,0	5,4	9,0	10,4	25,9	9,1	3,4	4,5
nov.	8,6	10,4	25,6	9,0	2,7	4,2	7,5	9,3	22,7	8,8	1,6	5,2
dec.	9,0	10,6	28,4	8,9	2,7	3,6	8,2	10,4	26,6	5,7	1,5	5,5
2008. jan.	8,5	10,0	27,0	10,7	2,2	3,1	7,5	9,8	24,0	5,9	0,9	4,8
febr.	8,0	8,7	24,4	10,1	2,9	2,8	6,9	7,5	22,2	8,1	2,1	2,4
márc.	7,1	7,7	20,8	8,1	2,8	1,7	6,1	5,7	23,0	7,1	2,1	0,2
ápr.	7,1	7,2	23,0	6,7	2,9	1,1	5,1	4,1	20,0	4,2	2,4	-2,2
máj.	6,7	7,9	21,9	6,4	1,6	3,0	5,8	6,3	20,9	3,7	1,6	0,8
jún.	6,9	8,2	23,8	3,7	1,4	2,9	5,6	6,2	21,2	1,6	1,2	0,5
júl.	7,1	8,5	22,6	2,7	2,0	3,9	6,8	7,4	21,2	-0,3	3,1	2,9
aug.	7,8	8,3	23,2	8,7	2,9	4,4	8,8	9,2	24,0	9,5	3,7	6,2
szept.	7,1	6,9	23,0	9,5	2,6	2,5	8,2	8,2	23,4	12,2	3,1	5,1
	Hosszú lejáratú											
2007. szept.	8,0	9,1	27,9	5,8	2,4	3,5	6,1	5,8	19,6	5,4	2,9	1,7
okt.	7,7	8,9	27,0	5,7	2,0	4,6	6,6	5,6	25,6	4,9	2,7	2,8
nov.	7,1	7,7	25,8	6,1	1,9	3,1	5,3	4,6	21,9	5,5	1,4	3,2
dec.	7,4	7,1	28,6	5,3	2,3	2,7	5,7	4,2	25,6	1,9	2,0	4,1
2008. jan.	6,7	6,6	27,1	6,0	1,6	2,2	5,1	4,1	23,0	3,7	1,0	3,1
febr.	6,1	5,3	23,3	5,9	2,3	1,9	4,7	2,9	19,1	4,5	2,3	0,9
márc.	5,3	4,3	19,7	4,6	2,4	0,9	4,5	2,9	19,7	3,8	2,0	0,1
ápr.	5,5	4,2	21,8	4,5	2,5	0,5	4,4	2,7	18,2	4,1	2,3	-1,9
máj.	5,2	4,5	20,5	4,9	1,4	1,8	5,0	4,5	18,9	4,3	1,4	0,6
jún.	5,3	4,9	22,1	2,0	1,2	1,9	4,8	5,5	18,9	2,0	0,4	-0,1
júl.	5,4	5,2	20,2	1,9	1,5	3,1	5,7	6,2	17,6	0,2	2,1	3,0
aug.	6,2	5,3	20,4	7,8	2,4	3,5	7,7	7,8	21,8	11,3	2,5	6,2
szept.	5,8	5,1	20,3	9,1	1,6	2,2	7,1	7,5	21,1	14,8	1,3	4,5

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



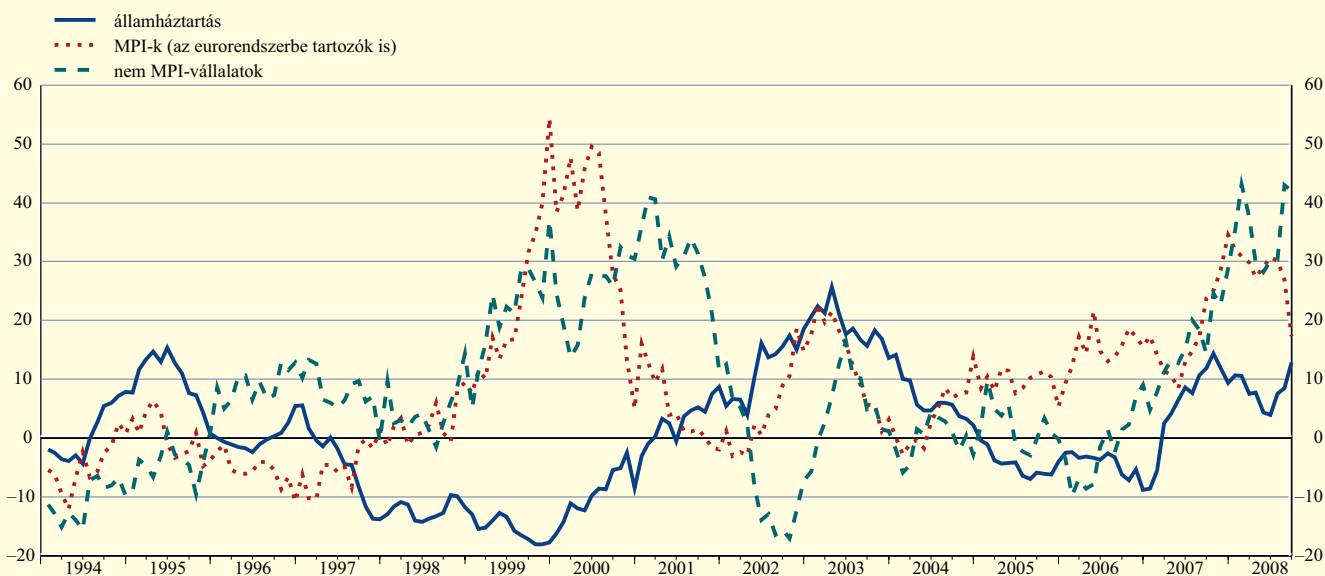
Forrás: EKB.

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- tás területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tás területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Az összes deviza kombinálva												
2006	4,5	4,7	14,1	0,3	3,2	13,5	16,1	11,9	40,2	25,6	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,9	18,0	3,8	-1,8
2007. IV. n.év	4,5	6,7	13,1	4,7	1,8	6,3	15,1	9,1	39,4	14,2	4,8	-6,5
2008. I. n.év	3,3	5,3	8,4	4,4	1,3	3,3	14,3	6,0	38,6	12,6	11,4	-3,2
II. n.év	2,7	4,3	5,2	3,7	1,3	1,4	12,2	5,0	33,5	8,5	7,6	0,4
III. n.év	3,1	5,6	5,1	3,2	1,4	1,9	12,5	5,3	32,0	14,1	6,3	6,0
2008. ápr.	2,7	3,7	5,0	3,8	1,7	0,8	12,4	4,6	35,6	9,7	7,2	-1,0
máj.	2,6	4,7	4,6	4,7	1,0	1,7	12,3	5,4	32,6	8,4	6,9	2,0
jún.	2,8	5,3	6,2	2,3	0,9	1,9	12,0	4,9	34,0	2,7	5,4	1,6
júl.	3,0	5,7	4,8	2,6	1,2	2,1	11,7	5,1	31,3	2,2	5,7	6,6
aug.	3,4	5,6	4,4	3,4	1,9	2,4	13,7	5,7	32,2	25,7	9,3	7,0
szept.	3,1	5,6	5,8	4,8	1,1	0,7	12,4	5,1	31,0	26,2	2,6	7,4
Euro												
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	14,9	10,2	36,6	27,9	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	2,0	2,7	6,7	15,0	10,3	35,5	17,7	3,9	-2,4
2007. IV. n.év	4,0	6,2	10,8	3,1	2,1	6,6	14,8	8,7	37,8	12,8	4,9	-7,1
2008. I. n.év	2,9	4,9	7,1	2,9	1,5	3,5	14,8	5,8	39,0	11,8	11,7	-4,0
II. n.év	2,4	3,9	4,6	1,7	1,5	1,4	13,4	5,6	34,9	8,2	8,0	-1,2
III. n.év	3,0	5,5	6,1	0,8	1,6	1,8	14,4	6,7	33,9	15,7	6,7	4,6
2008. ápr.	2,4	3,3	4,0	1,7	1,9	0,8	13,5	5,0	37,2	9,1	7,6	-2,6
máj.	2,3	4,3	4,1	2,8	1,1	1,8	13,6	6,4	33,9	8,2	7,2	0,5
jún.	2,5	5,1	6,6	-0,2	1,1	1,9	13,6	6,3	35,1	3,1	5,8	0,1
júl.	2,8	5,6	5,3	0,2	1,5	2,0	13,5	6,5	33,4	2,8	6,1	5,2
aug.	3,3	5,5	6,0	0,9	2,2	2,1	15,7	7,1	34,3	28,4	9,8	5,6
szept.	3,0	5,7	7,5	2,7	1,4	0,4	14,4	6,8	33,2	28,8	2,9	6,3

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)

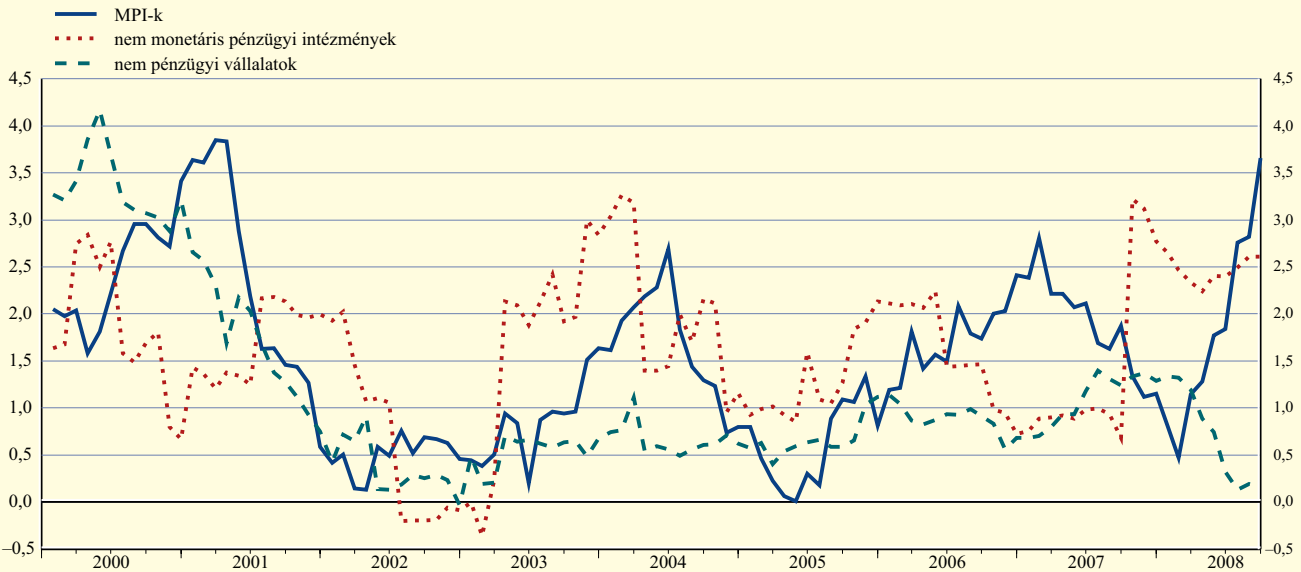
1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(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. szept.	5 728,5	103,6	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4 120,0	0,9
okt.	5 917,6	103,6	1,1	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 271,4	0,8
nov.	5 972,2	103,7	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 326,8	0,6
dec.	6 190,9	103,9	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 493,7	0,7
2007. jan.	6 369,9	104,0	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 600,2	0,7
febr.	6 283,9	104,1	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 553,3	0,7
márc.	6 510,1	104,1	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,8
ápr.	6 760,5	104,3	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 916,3	0,9
máj.	7 040,4	104,4	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 177,0	0,9
jún.	6 961,9	104,7	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 156,1	1,2
júl.	6 731,4	104,9	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 022,7	1,4
aug.	6 618,1	104,9	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 974,1	1,3
szept.	6 682,2	104,9	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 036,1	1,2
okt.	6 936,7	105,2	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 234,7	1,3
nov.	6 622,4	105,3	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 010,5	1,4
dec.	6 578,8	105,4	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 982,7	1,3
2008. jan.	5 756,8	105,4	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 371,5	1,3
febr.	5 811,0	105,5	1,3	858,2	0,5	492,4	2,5	4 460,5	1,3
márc.	5 557,5	105,5	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 197,7	1,2
ápr.	5 738,4	105,5	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4 383,7	0,9
máj.	5 712,3	105,5	1,0	768,9	1,8	497,1	2,4	4 446,3	0,7
jún.	5 069,5	105,5	0,7	663,2	1,8	435,8	2,4	3 970,6	0,3
júl.	4 962,2	105,7	0,7	689,5	2,8	428,2	2,5	3 844,5	0,1
aug.	5 038,0	105,7	0,8	663,5	2,8	438,4	2,6	3 936,1	0,2
szept.	4 423,5	105,8	0,8	610,1	3,7	382,2	2,6	3 431,3	0,2

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

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

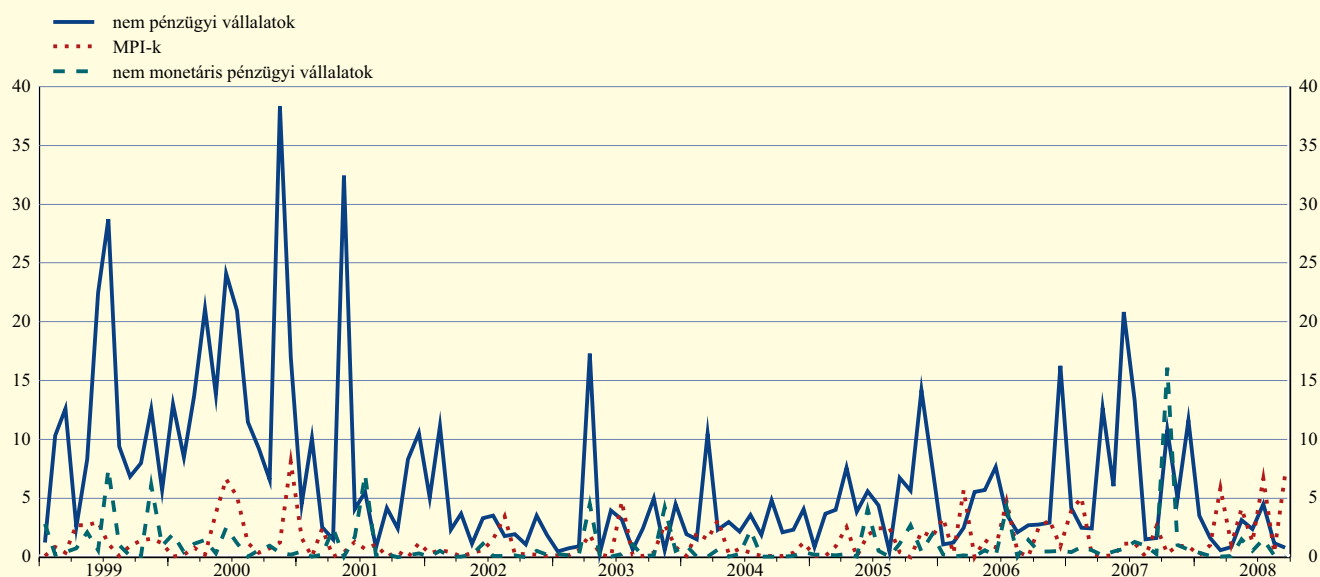
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a Technikai megjegyzések között közöljük.

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

2. Havi tranzakciók

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

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. 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	4,64	4,00
máj.	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03
jún.	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11
júl.	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,57	4,26
aug.	1,29	4,59	4,84	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
szept.	1,32	4,65	4,85	3,35	2,97	4,01	2,20	4,51	5,19	4,67	4,27

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. 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	8,39	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	8,12	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	8,55	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	8,43	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46	
ápr.	10,53	8,33	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	8,70	7,02	8,44	8,64	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59	
jún.	10,63	8,61	6,94	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12	5,67	
júl.	10,66	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,22	5,34	5,62	6,08	6,21	5,82	
aug.	10,77	8,86	7,22	8,69	8,95	5,77	5,37	5,29	5,26	5,69	6,05	6,28	5,70	
szept.	10,82	8,79	7,20	8,68	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,26	6,35	5,74	

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. 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.		6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
júl.		6,74	6,26	6,29	5,53	5,45	5,82	5,55
aug.		6,77	6,27	6,34	5,49	5,45	5,60	5,56
szept.		6,91	6,34	6,36	5,67	5,62	5,86	5,58

Forrás: EKB.

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

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

4. Betéti kamatlábak (hó végi állományok)

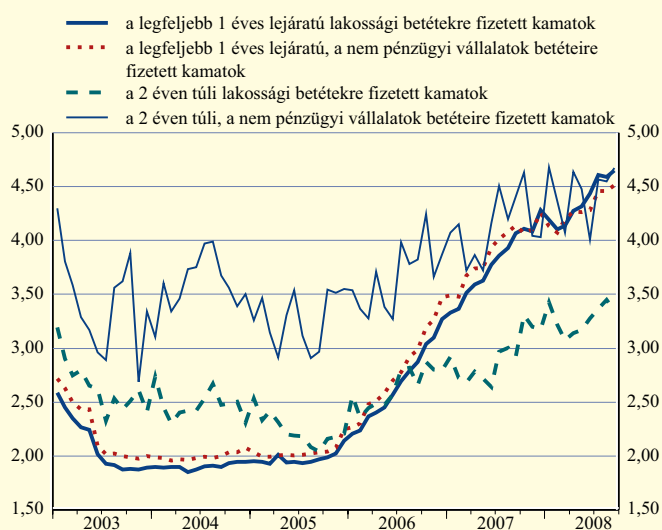
	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek			Repók
	Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek		Felmondásos ^{1), 2)}		Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek		
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007. okt.	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	4,27	4,04
jún.	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12
júl.	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,39	4,24
aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,38	4,23
szept.	1,32	4,45	3,10	2,97	4,01	2,20	4,75	4,44	4,32

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. 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	5,29
ápr.	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
máj.	5,61	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
jún.	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39
júl.	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44
aug.	5,78	4,97	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
szept.	5,81	5,03	5,15	9,40	7,45	6,50	6,39	5,90	5,54

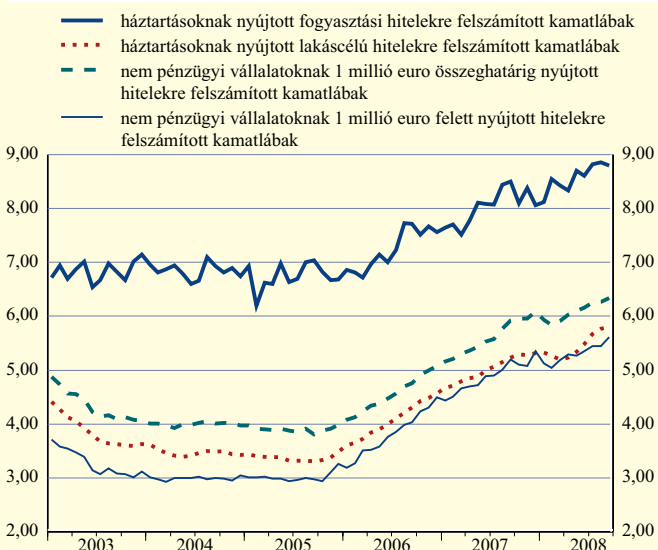
21. ábra: Lekötött új betétek

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



22. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



Forrás: EKB.

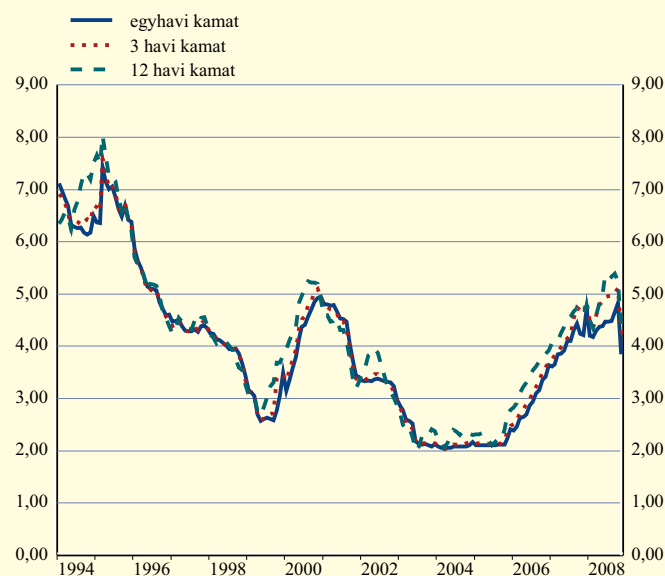
4.6 Pénzpiaci kamatok

(százalék, éves adat, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet ^(1,2)					Egyesült Államok	Japán
	Látra szóló betétek (EONIA)	1 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (EURIBOR)	6 hónapos betétek (EURIBOR)	12 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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. III. n.év	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
IV. n.év	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2008. I. n.év	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
II. n.év	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
III. n.év	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
2007. nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
dec.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008. jan.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
febr.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
márc.	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
ápr.	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
máj.	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
jún.	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
júl.	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
aug.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
szept.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
okt.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91

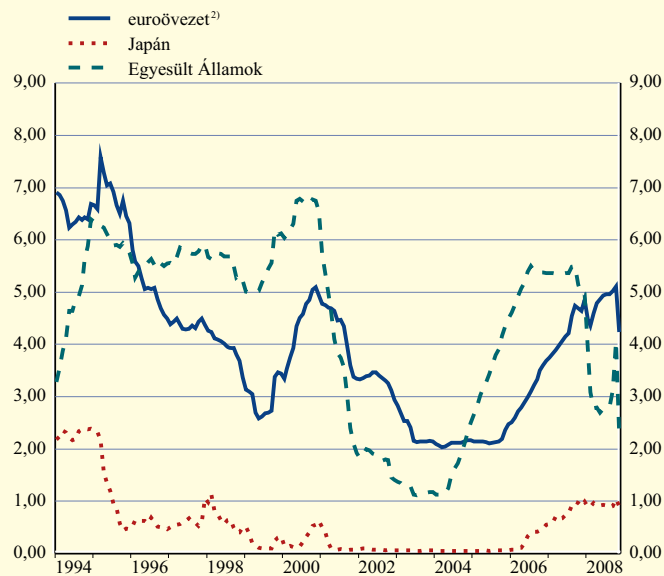
23. ábra: Az euroövezet pénzügyi kamatai²⁾

(havi adatok, éves adatok százalékban)



24. ábra: Három hónapos pénzügyi kamatok

(havi adatok, éves adatok százalékban)



Forrás: EKB.

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

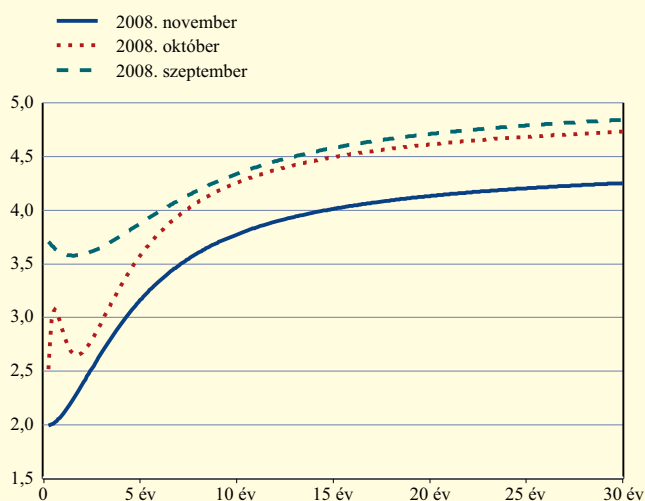
4.7 Euroövezeti hozamgörbék¹⁾

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

	Azonnali kamatlábak							Azonnali határidős kamatlábak					
	3 hónap	1 év	2 év	5 év	7 év	10 év	10 év – 3 hónap (szpred)	10 év – 2 év (szpred)	1 év	2 év	5 év	10 év	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006. dec.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08	
2007. jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25	
febr.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13	
márc.	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25	
ápr.	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33	
máj.	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51	
jún.	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68	
júl.	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53	
aug.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67	
szept.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75	
okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63	
nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76	
dec.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78	
2008. jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80	
febr.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99	
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	
júl.	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93	
aug.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82	
szept.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00	
okt.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97	
nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48	

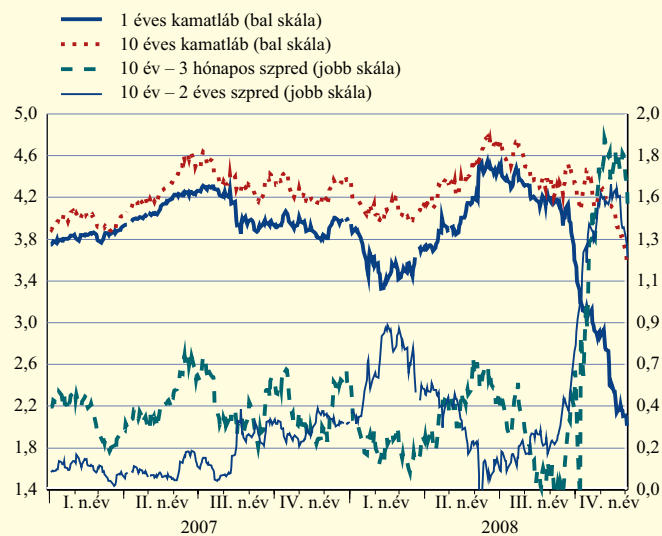
25. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék

(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.

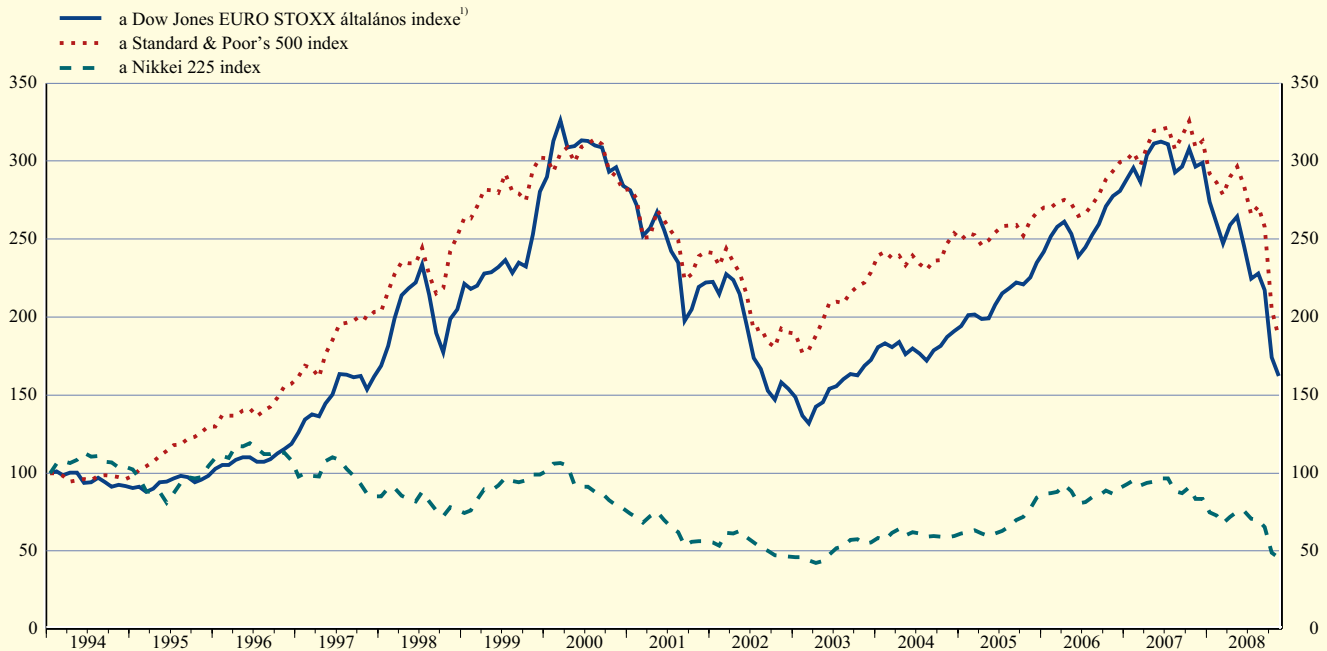
4.8 Tőzsdeindexek

(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. 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
2008. III. n.év	309,7	3 278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1 252,7	12 758,7
2007. nov. dec.	411,4 414,5	4 314,9 4 386,0	549,1 564,0	225,3 224,1	380,2 375,8	450,3 452,5	369,1 374,0	477,1 481,8	400,8 397,8	624,1 634,9	555,0 552,6	501,9 518,6	1 461,3 1 480,0	15 514,0 15 520,1
2008. jan. febr. márc. ápr. máj. jún. júl. aug. szept. okt. nov.	380,2 360,6 342,9 359,6 367,1 340,2 311,9 316,1 301,3 241,5 225,0	4 042,1 3 776,6 3 587,3 3 768,1 3 812,8 3 527,8 3 298,7 3 346,0 3 193,7 2 627,3 2 452,9	529,7 520,7 511,4 553,9 588,9 586,2 529,0 513,7 474,6 342,1 315,2	202,3 194,0 184,7 189,3 189,2 176,1 158,2 167,1 161,8 135,6 136,2	338,7 323,8 317,6 324,6 328,2 299,6 272,7 287,0 287,0 249,1 237,6	431,4 407,6 395,2 423,2 462,5 442,6 401,5 388,1 358,2 287,9 294,8	339,7 311,9 300,8 326,5 325,8 287,6 260,0 266,0 255,8 195,0 159,0	426,3 417,7 394,7 406,2 424,3 393,5 381,7 356,6 332,2 245,1 229,5	351,2 356,2 308,9 312,8 313,2 292,8 281,7 304,4 271,8 212,8 197,7	602,9 573,9 540,2 550,2 567,2 553,8 513,7 504,4 465,8 392,4 393,6	338,9 493,2 444,9 449,3 447,5 415,3 412,7 411,2 413,2 378,2 386,0	492,9 452,6 414,1 429,6 436,3 414,7 418,1 403,0 400,6 363,7 361,7	1 380,3 1 354,6 1 317,5 1 370,5 1 402,0 1 341,3 1 257,6 1 281,5 1 220,0 968,8 883,3	13 953,4 13 522,6 12 586,6 13 382,1 14 000,2 14 084,6 13 153,0 12 989,4 12 126,2 9 080,5 8 502,7

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

(1994. január = 100; havi átlagok)



Forrás: EKB.

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

ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

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

1. Harmonizált fogyasztóiár-index¹⁾

	Összesen					Összesen (százalékos változások az előző időszakhoz képest, szezonálisan igazítva)						Megjegyzés: szabályozott árak ²⁾		
	Index 2005 = 100	Összesen			Termé- kek	Szolgál- tatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgo- zatlan élelmiszerek	Energián 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	2,7	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1	
2007. 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	3,0	1,9	
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	2,5	
II. n.év	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,7	2,7	
III. n.év	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	1,0	0,1	2,1	0,7	3,9	3,3	
IV. n.év														
2008. jún.	108,6	4,0	2,5	5,0	2,5	0,5	0,3	0,4	0,1	2,6	0,2	4,1	2,9	
júl.	108,5	4,0	2,5	5,1	2,6	0,3	0,3	0,7	-0,2	1,3	0,2	4,2	3,2	
aug.	108,3	3,8	2,6	4,6	2,7	-0,1	0,3	-0,4	0,3	-3,0	0,3	3,9	3,3	
szept.	108,5	3,6	2,5	4,4	2,6	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,4	0,0	3,7	3,4	
okt.	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,5	0,2	-2,9	0,2	3,1	3,4	
nov. ⁴⁾		2,1												

	Termékek						Szolgáltatások						
	Élelmiszerek (ideértve a szeszes italokat és a dohányárakat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás	Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegetes		
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgo- zatlan élelmiszerek	Összesen	Energián 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. 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	
III. n.év	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3	
IV. n.év													
2008. 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	
aug.	5,6	6,8	3,7	4,2	0,7	14,6	2,2	1,9	4,8	-2,5	3,5	2,3	
szept.	5,2	6,2	3,6	4,0	0,9	13,5	2,3	1,9	4,5	-2,6	3,3	2,3	
okt.	4,4	5,1	3,4	3,1	1,0	9,6	2,3	1,9	4,6	-2,1	3,3	2,3	

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

- Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információ 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 és lakóingatlanárak

	Ipari termelői árak (az építőiparon kívül)										Építőipar ¹⁾	Lakóingatlanárak ²⁾
	Összesen (Index 2000=100)	Összesen			Építőiparon és energián kívüli ipar					Energia		
		Feldolgozóipar	Összesen	Félkésztermékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek						
						Összesen	Tartós	Nem tartós				
Összes százalékában ³⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,2
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,3	4,1	6,4
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,2
2007. III. n.év	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,7	-
IV. n.év	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,3	3,7 ⁴⁾
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	-
II. n.év	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,4	2,3	4,8	18,0	4,0	-
III. n.év	129,5	8,5	6,5	4,3	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,7	.	-
2008. máj.	127,1	7,1	6,4	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-
jún.	128,3	8,0	6,9	4,0	4,9	2,0	4,5	2,3	4,8	21,5	-	-
júl.	130,0	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,2	2,5	4,5	25,0	-	-
aug.	129,4	8,6	6,6	4,3	6,0	2,2	3,8	2,4	4,1	22,8	-	-
szept.	129,1	7,9	5,6	4,1	5,8	2,3	3,3	2,5	3,4	20,4	-	-
okt.	128,1	6,3	3,5	3,2	4,4	2,2	2,7	2,7	2,7	15,8	-	-

3. Nyersanyagárak és bruttó hazai termék deflátorok

	Olajárak (euro hordónként) ⁵⁾	Termékek energia nélkül						BIP-Deflátorok							
		Importtal súlyozott ⁶⁾			Felhasználással súlyozott ⁷⁾			Összesen (szezonálisan kiigazított index 2000=100)	Összesen	Hazai kereslet				Export ⁸⁾	Import ⁸⁾
		Összesen	Élelmiszerek	Nem élelmiszerek	Összesen	Élelmiszerek	Nem élelmiszerek			Összesen	Magánfogyasztás	Államháztartás fogyasztása	Állóeszköz-felhalmozás		
Összes százalékában ³⁾		100,0	35,2	64,8	100,0	44,3	55,7								
2004	30,5	11,6	2,3	17,5	10,3	2,1	17,8	109,4	1,9	2,1	2,1	2,0	2,5	1,0	1,5
2005	44,6	11,5	0,8	17,4	9,3	2,6	14,8	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3
2006	52,9	27,4	5,6	37,7	24,4	5,6	37,9	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,7	3,9
2007	52,8	7,6	14,3	5,1	5,1	9,4	2,8	116,3	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,5	1,3
2007. III. n.év	54,2	3,4	26,4	-4,0	4,1	20,9	-4,4	116,7	2,3	2,2	2,1	1,5	2,5	1,3	1,0
IV. n.év	61,0	-2,2	22,9	-10,9	-2,9	17,8	-13,6	117,1	2,3	2,9	2,8	2,3	2,6	1,4	2,8
2008. I. n.év	64,2	7,8	35,6	-1,9	6,9	31,0	-5,4	117,9	2,1	2,9	3,0	2,0	2,3	2,2	4,1
II. n.év	78,5	2,3	33,4	-8,2	-0,2	20,8	-10,8	118,8	2,3	3,2	3,3	3,2	2,5	2,4	4,7
III. n.év	77,6	6,7	16,9	2,3	1,0	4,6	-1,3	119,3	2,3	3,3	3,6	2,1	2,6	2,9	5,4
2008. jún.	85,9	3,4	29,8	-6,4	-0,1	17,5	-9,7	-	-	-	-	-	-	-	-
júl.	85,3	6,9	25,3	-0,4	1,7	12,1	-4,4	-	-	-	-	-	-	-	-
aug.	77,0	8,0	19,0	3,3	2,7	7,9	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-
szept.	70,0	5,2	7,0	4,3	-1,4	-5,3	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-
okt.	55,2	-6,2	-3,7	-7,3	-10,8	-11,9	-10,1	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	43,1	-7,5	-4,3	-9,0	-10,2	-7,4	-12,1	-	-	-	-	-	-	-	-

Források: Eurostat, Eurostat adatain alapuló EKB számítások (az 5.1.2 táblázat 6. oszlopa és az 5.1.3 táblázat 8-15. oszlopai); a Thomson Financial Datastream adatain alapuló EKB számítások (az 5.1.3 táblázat 1. oszlopa); valamint EKB számítások (az 5.1.2 táblázat 12. oszlopa és az 5.1.3 táblázat 2-7. oszlopai).

- Lakóépületek inputjai.
- Nem harmonizált nemzeti forrásokon alapuló tapasztalati adatok (további részletek az EKB honlapján találhatóak).
- 2000-ben.
- 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 adatok kevésbé pontosak, mint az éves adatok.
- Brent Blend (egyhavi előzetes szállítás).
- Euróban kifejezett árakra vonatkozik. A 2004 és 2006 közötti euroövezeti import szerkezetével súlyozott adat.
- Euróban kifejezett árakra vonatkozik. A 2004 és 2006 közötti euroövezeti hazai kereslettel (hazai termelés + import – export) súlyozott adat. Tapasztalati adat (további részletek az EKB honlapján találhatóak).
- Az export- és importdeflátorok a termékekre és szolgáltatásokra vonatkoznak, és az euroövezet országai közötti kereskedelmet is magukban foglalják.

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában, éves változás, százalék)

4. Fajlagos munkaerőköltségek, egy munkavállalóra jutó jövedelem és termelékenység

(szezonalisan kiigazított adatok)

	Összesen (2000 = 100 index, szezonalisan kiigazítva)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjármű, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Fajlagos munkaerőköltségek¹⁾									
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,0	-0,1	2,4	2,0	
2005	108,8	1,2	8,3	-1,0	3,0	1,3	2,0	2,0	
2006	109,9	1,0	3,2	-0,4	3,3	0,0	2,6	2,1	
2007	111,7	1,7	0,4	-0,4	3,6	1,5	2,5	2,1	
2007. II. n.év	111,6	1,5	0,9	0,2	4,3	1,0	2,7	1,2	
2007. III. n.év	111,8	1,6	0,5	-1,0	4,6	2,0	2,3	2,1	
2007. IV. n.év	112,9	2,6	0,4	0,3	3,9	2,8	3,0	2,9	
2008. I. n.év	113,5	2,6	0,9	1,3	1,8	2,4	3,8	2,9	
2008. II. n.év	115,1	3,2	-0,3	2,2	2,2	3,6	2,6	4,5	
Egy munkavállalóra jutó jövedelem									
2004	110,0	2,1	1,6	2,9	2,9	1,4	1,7	2,3	
2005	112,1	1,9	2,2	1,8	2,0	2,1	2,4	1,8	
2006	114,6	2,2	3,1	3,6	3,4	1,5	2,3	1,5	
2007	117,5	2,5	2,4	2,8	3,0	2,2	2,1	2,6	
2007. II. n.év	117,2	2,3	3,0	3,2	2,5	2,3	1,9	1,9	
2007. III. n.év	117,6	2,3	2,2	2,4	2,9	2,4	1,8	2,4	
2007. IV. n.év	118,9	2,9	2,5	3,2	3,3	2,3	2,4	3,4	
2008. I. n.év	120,0	3,1	3,7	3,5	4,1	2,4	2,8	3,1	
2008. II. n.év	121,2	3,5	3,9	3,2	4,9	2,8	2,3	4,4	
Termelékenység²⁾									
2004	102,3	1,3	14,6	4,2	-0,2	1,5	-0,7	0,3	
2005	103,0	0,7	-5,6	2,8	-0,9	0,7	0,4	-0,1	
2006	104,3	1,2	-0,1	3,9	0,1	1,5	-0,2	-0,6	
2007	105,2	0,8	2,0	3,2	-0,6	0,8	-0,4	0,4	
2007. II. n.év	105,0	0,9	2,1	3,0	-1,7	1,3	-0,8	0,7	
2007. III. n.év	105,2	0,7	1,7	3,4	-1,6	0,4	-0,5	0,3	
2007. IV. n.év	105,3	0,4	2,1	2,9	-0,6	-0,5	-0,6	0,5	
2008. I. n.év	105,7	0,6	2,9	2,2	2,3	0,0	-1,0	0,2	
2008. II. n.év	105,3	0,3	4,2	0,9	2,6	-0,8	-0,3	-0,2	

5. Egy munkaóra jutó munkaerőköltség³⁾

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

Források: Eurostat, Eurostat adatain alapuló EKB számítások (az 5.1.4 táblázat és az 5.1.5 táblázat 7. oszlopa); valamint EKB számítások (az 5.1.5 táblázat 8. oszlopa).

- 1) Egy alkalmazottra jutó kompenzáció (jelenlegi árakon), osztva az egy alkalmazottra jutó értéknövekedéssel (volumenek).
- 2) Egy alkalmazottra jutó értéknövekedés (volumenek).
- 3) Egy órára jutó munkaerőköltségek a nemzetgazdaságban, kivéve a mezőgazdaságot, a közigazgatást, az oktatást, az egészségügyet és a máshová nem besorolt egyéb szolgáltatásokat. Az eltérő lefedettség miatt előfordulhat, hogy az összetevők nem egyeznek az összeggel.
- 4) Tapasztalati adatok (további részletek az EKB honlapján találhatóak).
- 5) 2000-ben.

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	7 808,0	7 651,3	4 470,3	1 594,5	1 578,3	8,2	156,7	2 863,5	2 706,8
2005	8 104,6	7 982,0	4 644,6	1 657,6	1 673,5	6,3	122,6	3 083,7	2 961,2
2006	8 508,4	8 403,9	4 843,6	1 723,6	1 823,0	13,7	104,5	3 435,5	3 331,0
2007	8 931,0	8 793,4	5 030,4	1 790,8	1 951,0	21,2	137,6	3 692,9	3 555,2
2007. III. n.év	2 246,4	2 213,3	1 264,9	449,5	489,7	9,2	33,1	934,9	901,9
IV. n.év	2 262,4	2 231,4	1 278,7	454,1	498,0	0,5	31,1	942,3	911,2
2008. I. n.év	2 292,3	2 262,2	1 288,3	457,3	508,7	7,8	30,1	968,0	937,9
II. n.év	2 306,2	2 279,3	1 297,7	468,1	508,4	5,1	26,9	973,8	946,9
III. n.év	2 312,0	2 301,4	1 309,7	469,2	506,7	15,7	10,6	985,3	974,6
<i>A GDP százalékában</i>									
2007.	100,0	98,5	56,3	20,1	21,8	0,2	1,5	-	-
<i>Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok³⁾)</i>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2007. III. n.év	0,6	0,7	0,4	0,5	1,0	-	-	1,8	2,2
IV. n.év	0,3	0,0	0,2	0,3	1,0	-	-	0,4	-0,3
2008. I. n.év	0,7	0,6	0,0	0,3	1,4	-	-	1,7	1,6
II. n.év	-0,2	-0,3	-0,2	0,8	-0,9	-	-	-0,1	-0,4
III. n.év	-0,2	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-	0,4	1,7
<i>Éves változás, százalék</i>									
2004	2,1	1,9	1,6	1,6	2,3	-	-	7,4	7,0
2005	1,7	1,9	1,7	1,5	3,2	-	-	5,0	5,6
2006	2,9	2,7	2,0	1,9	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,6	2,4	1,6	2,3	4,3	-	-	5,9	5,4
2007. III. n.év	2,6	2,2	1,8	2,4	3,6	-	-	7,2	6,3
IV. n.év	2,1	2,1	1,2	2,1	3,2	-	-	3,9	3,8
2008. I. n.év	2,1	1,6	1,2	1,4	3,7	-	-	5,3	4,3
II. n.év	1,4	1,0	0,4	2,0	2,6	-	-	3,9	3,0
III. n.év	0,6	0,6	0,0	2,3	0,9	-	-	2,4	2,5
<i>Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2007. III. n.év	0,6	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-
IV. n.év	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008. I. n.év	0,7	0,6	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-	-
II. n.év	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-	-
III. n.év	-0,2	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,3	-0,5	-	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,3	-	-
2005	1,7	1,8	1,0	0,3	0,7	-0,1	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,1	0,0	0,2	-	-
2007	2,6	2,3	0,9	0,5	0,9	0,1	0,3	-	-
2007. 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	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,2	0,5	-	-
II. n.év	1,4	1,0	0,2	0,4	0,6	-0,1	0,4	-	-
III. n.év	0,6	0,6	0,0	0,5	0,2	0,0	0,0	-	-

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	7 011,1	154,4	1 434,7	412,5	1 491,9	1 916,7	1 600,8	796,9
2005	7 263,9	142,7	1 472,0	439,6	1 530,7	2 015,6	1 663,4	840,7
2006	7 598,3	139,6	1 540,0	476,2	1 593,1	2 130,9	1 718,5	910,1
2007	7 978,1	149,6	1 616,4	516,0	1 655,5	2 252,2	1 788,4	953,0
2007. III. n.év	2 007,9	38,0	407,4	129,4	416,9	567,3	448,8	238,5
IV. n.év	2 025,9	38,7	409,2	132,3	418,7	573,0	454,0	236,5
2008. I. n.év	2 051,7	39,9	416,1	136,3	423,8	579,1	456,4	240,6
II. n.év	2 069,3	39,5	417,0	136,3	424,6	587,2	464,6	236,9
III. n.év	2 075,2	39,1	411,9	136,7	428,9	594,1	464,6	236,8
<i>A hozzáadott érték megoszlása</i>								
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,2	22,4	-
Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok)¹⁾								
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>								
2007. III. n.év	0,6	-1,0	1,0	-0,1	0,5	0,8	0,4	0,7
IV. n.év	0,5	1,3	0,5	0,9	0,2	0,6	0,3	-0,7
2008. I. n.év	0,6	1,5	0,3	2,6	0,6	0,6	0,1	1,7
II. n.év	0,0	0,1	-0,6	-1,8	-0,4	0,7	0,4	-1,2
III. n.év	-0,2	-0,5	-1,4	-1,4	-0,2	0,2	0,6	0,0
<i>Éves változás, százalék</i>								
2004	2,3	11,9	2,8	1,1	2,8	1,6	1,5	0,8
2005	1,7	-6,5	1,7	1,8	1,4	2,8	1,4	1,7
2006	2,8	-2,0	3,5	2,7	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,8	3,4	3,3	2,6	3,7	1,7	0,6
2007. III. n.év	2,8	0,3	3,6	2,2	2,6	3,5	1,7	1,2
IV. n.év	2,5	0,6	3,2	1,7	1,7	3,4	1,8	-0,8
2008. I. n.év	2,3	1,2	2,7	2,8	2,3	2,8	1,2	0,5
II. n.év	1,6	2,0	1,2	1,6	0,9	2,6	1,2	0,4
III. n.év	0,7	2,5	-1,2	0,2	0,2	2,0	1,4	-0,3
<i>Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>								
2007. 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	0,2	0,0	-
II. n.év	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
III. n.év	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve</i>								
2004	2,3	0,3	0,6	0,1	0,6	0,4	0,4	-
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2007. III. n.év	2,8	0,0	0,7	0,1	0,6	1,0	0,4	-
IV. n.év	2,5	0,0	0,6	0,1	0,4	1,0	0,4	-
2008. I. n.év	2,3	0,0	0,5	0,2	0,5	0,8	0,3	-
II. n.év	1,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,7	0,3	-
III. n.év	0,7	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,6	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, szezonálisan 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	1,4	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	0,7	3,9
2007	3,5	111,9	3,4	4,0	3,7	3,9	6,0	2,3	1,1	2,5	-0,6	3,2
2007. IV. n.év	2,6	113,0	3,0	2,6	2,0	1,9	5,3	0,6	-2,7	1,2	5,5	-0,5
2008. I. n.év	2,4	113,1	2,5	1,9	1,8	1,5	5,1	0,3	-1,5	0,6	4,4	1,3
II. n.év	0,7	112,4	1,1	1,3	1,0	0,5	3,9	-1,2	-2,7	-1,0	1,6	-2,2
III. n.év	-1,9	111,3	-1,6	-1,7	-2,1	-2,0	-0,3	-2,7	-6,4	-2,1	0,1	-3,2
2008. ápr.	3,4	113,9	4,3	4,7	4,7	3,0	7,8	0,9	1,4	0,8	6,4	-1,8
máj.	-0,5	111,7	-0,3	-0,3	-0,9	-0,4	2,6	-3,3	-5,1	-3,0	-0,6	-1,8
jún.	-0,8	111,6	-0,4	-0,4	-0,7	-0,9	1,6	-1,3	-4,1	-0,8	-0,9	-2,8
júl.	-1,5	111,3	-1,1	-1,2	-1,3	-1,7	-0,2	-1,5	-5,4	-0,9	0,4	-3,3
aug.	-0,9	112,3	-0,7	-0,9	-1,5	0,0	0,8	-3,6	-6,4	-3,3	0,4	-1,9
szept.	-3,0	110,3	-2,7	-2,7	-3,3	-3,9	-1,2	-3,0	-7,4	-2,3	-0,5	-4,1
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>												
2008. ápr.	0,8	-	1,1	0,5	2,1	0,6	2,3	0,5	2,1	0,3	-1,0	-0,5
máj.	-1,8	-	-2,0	-1,6	-2,5	-1,6	-2,3	-1,8	-3,4	-1,5	-2,2	-0,3
jún.	-0,2	-	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,7	0,4	-0,8
júl.	-0,1	-	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-1,0	-0,1	0,9	0,0
aug.	0,7	-	0,9	0,8	0,9	1,4	1,4	-0,2	0,9	-0,3	1,1	0,3
szept.	-1,7	-	-1,7	-1,8	-2,2	-2,9	-1,9	-0,8	-2,7	-0,5	-1,0	-1,4

4. Kiskereskedelmi forgalom és a forgalomba helyezett új személygépkocsik

	Ipari új megrendelések		Ipari forgalom		Kiskereskedelmi forgalom (szezonálisan kiigazított adatok)								Forgalomba hozott új személygépkocsik	
	Feldolgozóipar ²⁾ (jelenlegi árak)		Feldolgozóipar (jelenlegi árak)		Folyó árak	Összehasonlító árak							Összesen ezer darab (szezonálisan kiigazított adatok) ³⁾	Összesen
	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Élelmiszerek, italok dohány	Nem élelmiszerek					
									Textíliák, ruházati cikkék, 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	109,2	3,9	110,8	3,6	2,3	106,8	1,4	0,8	1,8	2,6	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	128,9	8,3	126,2	6,3	2,4	109,5	0,9	-0,3	1,8	3,3	2,0	964	-0,4	
2007. IV. n.év	131,6	8,3	127,2	5,3	2,1	109,2	-0,3	-0,8	0,1	0,3	-1,3	980	0,4	
2008. I. n.év	130,6	3,7	131,1	4,3	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,6	0,1	-1,3	945	-0,6	
II. n.év	128,7	0,1	132,0	6,2	1,9	108,0	-1,5	-2,4	-0,9	-2,4	-2,2	904	-5,0	
III. n.év	125,9	-1,4	130,7	3,9	2,1	108,0	-1,5	-2,2	-1,0	-1,0	-3,5	891	-9,0	
2008. máj.	126,8	-4,5	130,8	0,8	3,8	108,5	0,3	-0,8	0,7	5,4	-0,8	891	-9,9	
jún.	126,6	-6,8	132,5	4,0	0,9	107,6	-3,2	-4,2	-2,4	-3,2	-4,7	885	-6,6	
júl.	129,1	3,2	131,7	6,3	2,1	107,9	-1,5	-2,2	-0,8	0,0	-3,0	886	-8,6	
aug.	127,0	-6,7	132,1	-2,4	2,1	108,0	-1,7	-2,1	-1,5	-2,9	-4,0	901	-8,6	
szept.	121,7	-1,8	128,3	6,8	2,0	108,1	-1,4	-2,2	-0,7	-0,5	-3,5	886	-9,7	
okt.	.	.	.	.	1,1	107,2	-2,1	-2,1	-2,2	.	.	854	-14,2
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>														
2008. máj.	-	-4,3	-	-1,3	0,8	-	0,6	0,1	1,0	6,1	0,1	-	-4,9	
jún.	-	-0,1	-	1,3	-0,6	-	-0,8	-0,7	-0,8	-2,8	-1,7	-	-0,7	
júl.	-	1,9	-	-0,6	0,6	-	0,3	-0,2	0,6	2,4	1,1	-	0,1	
aug.	-	-1,6	-	0,4	0,2	-	0,1	0,4	-0,1	-1,7	-0,3	-	1,7	
szept.	-	-4,1	-	-2,9	0,2	-	0,0	0,1	0,0	2,6	-0,8	-	-1,6	
okt.	-	.	-	.	-0,5	-	-0,8	-0,5	-0,9	.	.	-	-3,7	

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 számtalagjai.

5.2 Kibocsátás és kereslet

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

5. Üzleti és fogyasztói felmérések

	Gazdasági hangulat mutatói ²⁾ (hosszú távú átlag = 100)	Feldolgozóipar					Fogyasztói bizalmi mutató				
		Ipari bizalmi mutató				Kapacitás kihasználtsága ³⁾ (százalékok)	Összesen ⁴⁾	Pénzügyi helyzet a következő 12 hónapban	Gazdasági helyzet a következő 12 hónapban	Munkanélküliség helyzete a következő 12 hónapban	Megtakarítások a következő 12 hónapban
		Összesen ⁴⁾	Rendelési könyvek	Késztermékek állománya	Termelési elvárások						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,4	-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. 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	83,3	-15	-10	-22	13	-14
2008. III. n.év	88,5	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-15
2008. jún.	94,8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
2008. júl.	89,5	-8	-13	11	1	82,8	-20	-13	-30	20	-16
2008. aug.	88,5	-9	-13	12	-3	-	-19	-12	-28	23	-14
2008. szept.	87,5	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15
2008. okt.	80,0	-18	-26	15	-13	81,6	-24	-12	-33	34	-15
2008. nov.	74,9	-25	-35	17	-22	-	-25	-11	-32	44	-15

	Építőipari bizalmi mutató			Kiskereskedelmi bizalmi mutató				Szolgáltatások bizalmi mutatója			
	Összesen ⁴⁾	Rendelési könyvek	Foglalkoztatottsági várakozások	Összesen ⁴⁾	Jelenlegi üzleti helyzet	Állományok volumene	Várakozások szerinti üzleti helyzet	Összesen ⁴⁾	Üzleti légkör	Kereslet az elmúlt néhány hónapban	Kereslet az elkövetkező néhány hónapban
	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. 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. III. n.év	-14	-21	-7	-9	-10	17	-1	1	-7	3	6
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	-10	-8	19	-4	1	-7	4	5
2008. szept.	-16	-22	-10	-8	-11	14	0	0	-7	2	6
2008. okt.	-20	-27	-14	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
2008. nov.	-24	-31	-16	-13	-11	16	-12	-12	-20	-8	-7

Forrás: Európai Bizottság (Közgazgatási és Pénzügyi Főigazgatóság).

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

5.3 Munkaerőpiac¹⁾

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Foglalkoztatottság

	Egész gazdaság		Foglalkoztatottság típusa		Gazdasági tevékenység					
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)		Munkavállalók	Egyéni vállalkozók	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjárműjavítás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
Összes százalékában ²⁾	100,0	100,0	85,0	15,0	4,0	17,1	7,8	25,4	15,8	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138,410	0,8	0,7	1,2	-2,3	-1,4	1,3	1,3	2,3	1,3
2005	139,733	1,0	1,1	0,3	-1,0	-1,1	2,7	0,7	2,4	1,5
2006	141,992	1,6	1,8	0,7	-1,9	-0,4	2,6	1,6	3,9	1,9
2007	144,502	1,8	1,9	0,8	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,3
2007. II. n.év	144,298	1,7	1,9	0,7	-1,5	0,4	4,6	1,5	4,4	0,9
III. n.év	144,879	1,9	1,9	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,4
IV. n.év	145,269	1,7	2,0	0,5	-1,7	0,2	2,3	2,3	3,9	1,3
2008. I. n.év	145,715	1,5	1,7	0,7	-1,5	0,5	0,8	2,3	3,7	1,0
II. n.év	145,985	1,2	1,4	0,1	-2,0	0,3	-1,2	1,7	2,9	1,4
<i>Negyedéves változások (szezonálisan kiigazított adatok), százalék</i>										
2007. II. n.év	0,737	0,5	0,5	0,5	-0,4	0,1	0,5	0,9	1,3	0,1
III. n.év	0,580	0,4	0,4	0,3	-1,2	0,0	0,0	0,7	0,8	0,5
IV. n.év	0,391	0,3	0,5	-0,8	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,7	0,4
2008. I. n.év	0,446	0,3	0,3	0,5	0,5	0,2	0,1	0,4	0,9	0,0
II. n.év	0,270	0,2	0,2	0,0	-1,0	0,0	-1,1	0,4	0,4	0,5

2. Munkanélküliség

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor ³⁾				Nem ⁴⁾			
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléká	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká
Összes százalékában ²⁾	100,0		78,2		21,8		49,6		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,100	8,8	10,160	7,7	2,941	17,1	6,555	7,9	6,546	10,0
2005	13,283	8,8	10,339	7,8	2,944	17,2	6,698	8,0	6,585	9,9
2006	12,512	8,2	9,774	7,3	2,738	16,2	6,213	7,4	6,299	9,3
2007	11,361	7,4	8,884	6,5	2,477	14,8	5,587	6,6	5,774	8,4
2007. III. n.év	11,308	7,4	8,836	6,5	2,472	14,7	5,579	6,6	5,728	8,3
IV. n.év	11,135	7,2	8,697	6,3	2,438	14,6	5,493	6,5	5,642	8,2
2008. I. n.év	11,147	7,2	8,702	6,3	2,446	14,5	5,506	6,5	5,641	8,1
II. n.év	11,380	7,4	8,859	6,4	2,521	15,0	5,700	6,7	5,680	8,2
III. n.év	11,684	7,5	9,109	6,6	2,575	15,3	5,909	6,9	5,775	8,3
2008. máj.	11,399	7,4	8,871	6,4	2,529	15,1	5,711	6,7	5,688	8,2
jún.	11,465	7,4	8,928	6,5	2,536	15,1	5,767	6,8	5,698	8,2
júl.	11,577	7,5	9,032	6,5	2,545	15,1	5,829	6,8	5,748	8,2
aug.	11,698	7,5	9,136	6,6	2,562	15,2	5,894	6,9	5,804	8,3
szept.	11,778	7,6	9,160	6,6	2,618	15,5	6,005	7,0	5,773	8,3
okt.	12,003	7,7	9,303	6,7	2,700	15,9	6,162	7,2	5,841	8,3

Forrás: Eurostat.

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

ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

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

1. Euroövezet – bevételek

	Összesen		Folyó bevételek								Tökebevétel		A költségvetési teher ²⁾	
	1	2	Közvetlen adók		Közvetett adók	Társadalombiztosítási hozzájárulás			Értékesítések	12	Tökeadók	13		
			Háztartások	Vállalatok		Az EU intézményei felé	Munkáltatóktól	Munkavállalók						
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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	13,6	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,9	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	15,8	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,2
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	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,1	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,3	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,8

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	14
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	47,8	44,0	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	4,0	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	1,5	0,1	44,4		
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4		
2006	46,8	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,1	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8		
2007	46,2	42,4	10,0	5,0	3,0	24,4	21,7	1,6	0,4	3,9	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 transzferrek	Állóeszköz-felhasználás	Értékesítés (minusz)			
													7			8	9	10	11	12	13	14
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,6	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	-1,9	-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	-3,0	-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	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,2	8,1	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	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,0	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	-0,2	-3,8	1,4	-7,5	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-2,2	2,4
2005	-2,6	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	-0,1	-2,8	-0,3	-1,5	-6,1	-1,4	2,9
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,3	0,6	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0,3	-0,2	0,2	-3,5	2,2	-2,7	-1,6	3,5	3,2	-1,8	0,3	-0,4	-2,6	0,5	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	72,9	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,4	13,8	9,7	23,2
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,7	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,1	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,0	40,1	19,4	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	29,8
2004	69,6	2,2	12,0	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,2	32,1
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,4	17,2	11,2	7,0	34,8
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4	33,8	17,6	9,4	6,8	34,7
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0	32,6	17,0	8,7	6,9	33,7

2. Euroövezet – kibocsátó, lejárat és devizanem szerinti csoportosítás

	Összesen	Kibocsátó ⁴⁾				Eredeti lejárat			Hátralévő lejárat			Devizanemek	
		Központi kormányzat	Tagállam kormányza	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alap	Éven belüli	Éven túli	Változó kamatozású	Éven belüli	1–5 év közötti	5 éven túli	Euro és az alárendelt fizetőeszközök ⁵⁾	Egyéb devizák
1998	72,9	61,2	6,1	5,2	0,3	8,2	64,7	8,0	15,5	26,3	31,0	71,1	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	7,0	13,6	27,8	30,7	70,0	2,0
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	6,3	13,4	27,8	28,1	67,5	1,8
2001	68,2	57,1	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,3
2003	69,2	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,8	14,9	26,2	28,5	68,7	0,9
2005	70,2	57,7	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,7	14,9	25,6	29,7	69,2	1,0
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,5	24,1	29,9	67,8	0,7
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,6	7,5	58,8	4,2	14,2	22,6	29,5	65,8	0,5

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	94,3	65,6	29,4	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,1	52,4	64,8	58,3	27,2	44,1
2005	92,1	67,8	27,3	98,8	43,0	66,4	105,9	69,1	6,1	69,9	51,8	63,7	63,6	27,0	41,3
2006	87,8	67,6	24,7	95,9	39,6	63,6	106,9	64,6	6,6	63,8	47,4	62,0	64,7	26,7	39,2
2007	83,9	65,1	24,8	94,8	36,2	63,9	104,1	59,5	7,0	62,2	45,7	59,5	63,6	23,4	35,1

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 becslést tartalmaz.
- 2) Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelező.
- 3) Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euroövezet országaiban rezidensek.
- 4) Nem tartalmaz olyan adósságot, amelyet az adósságot kibocsátó kormány országának államháztartása birtokol.
- 5) Az 1999 előtti adatok tekintetében ECU-ban, nemzeti devizában és az eurót bevezető tagállamok devizanemében számított adósság.

6.3 Az adósság változása¹⁾
(a GDP arányában)

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

	Összesen	A változás oka				Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok			
		Finanszírozási szükséglet ²⁾	Értékelés- ből adódó hatások ³⁾	Egyéb volumen- változások ⁴⁾	Aggregálás ⁵⁾	Kézpénz és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú érték- papírok	Hosszú lejáratú érték- papírok	Hazai hitelezők ⁶⁾	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb hitelező szektorok ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	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	0,8	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,1	1,2	-1,3	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7

2. Euroövezet hiány-adósság levezetés

Az adósság változása	Egyenleg ⁸⁾	Hiány-adósság levezetés ⁹⁾											Egyéb ¹⁰⁾	
		Össze- sen	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói								Értékelés- ből adódó hatások	Árfolyam- hatások		Egyéb volumen- változások
			Össze- sen	Kézpénz és betétek	Hitelek	Érték- papírok ¹¹⁾	Részvények és részeselek	Privatizáció	Tőke- emelés					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,0	0,4	0,3	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	1,8	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az Euro 15-re vonatkoznak, és részben becscült adatok. A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása a GDP százalékában kifejezve szerepel: $[\text{adósság}(t) - \text{adósság}(t-1)] \div \text{GDP}(t)$.
- 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	Társadalombiztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem	Tőkeadók	10	
2002. 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	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
IV. n.év	49,0	48,4	13,4	14,1	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	38,4
II. n.év	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,7
III. n.év	42,6	42,1	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	43,9
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	2,0	0,7	0,7	0,3	39,4
IV. n.év	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,0
2006. I. n.év	42,4	42,0	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	38,9
II. n.év	45,7	45,3	12,5	13,6	15,1	2,0	1,3	0,5	0,3	41,4
III. n.év	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
IV. n.év	49,5	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007. I. n.év	42,2	41,8	10,3	13,4	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
II. n.év	46,2	45,8	13,0	13,6	15,1	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
III. n.év	43,7	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,4	0,3	40,1
IV. n.év	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,8
2008. I. n.év	42,3	41,9	10,6	13,0	14,9	1,7	0,9	0,4	0,2	38,8
II. n.év	45,5	45,1	12,9	12,9	15,1	1,9	1,4	0,4	0,3	41,2

2. Euroövezet negyedéves kiadások és egyenleg

	Összesen	Folyó kiadások							Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg
		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transzferek	Társadalmi juttatások	Támogatások	Beruházás	Tőke-transzferek	12			13
2002. 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	2,7
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	46,4	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,6
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	-5,0	-1,5
II. n.év	47,1	43,6	10,4	4,7	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	51,2	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	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
II. n.év	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,6
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	4,6	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
II. n.év	46,1	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	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,6	0,4
IV. n.év	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006. I. n.év	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,1	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
II. n.év	45,5	42,3	10,2	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
III. n.év	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
IV. n.év	50,4	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007. I. n.év	44,4	41,3	9,8	4,6	3,0	24,0	20,5	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,7
II. n.év	44,7	41,6	9,9	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	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
IV. n.év	50,5	45,1	10,7	5,8	2,8	25,9	22,1	1,4	5,4	3,3	2,1	-0,8	2,0
2008. I. n.év	44,6	41,4	9,8	4,6	3,0	24,1	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,7
II. n.év	45,1	41,8	10,1	4,8	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	0,9	0,4	3,6

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

- 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.
- A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.

6.5 Negyedéves adósság és az adósság változása¹⁾
(a GDP arányában)

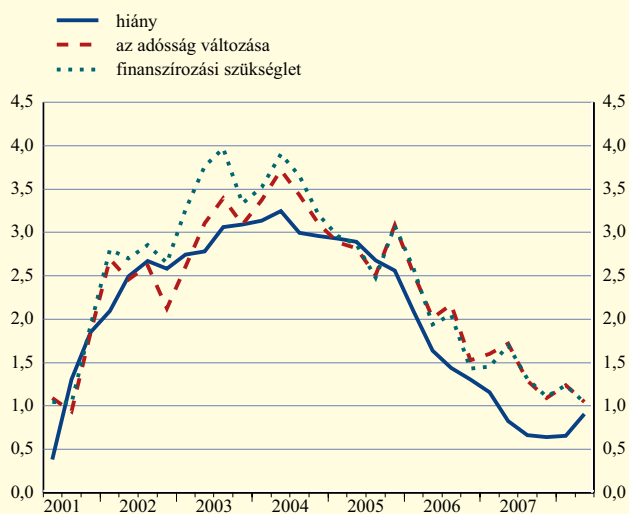
1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban²⁾

	Összesen 1	Pénzügyi instrumentumok			
		Kézpénz és betétek 2	Hitelek 3	Rövid lejáratú értékpapírok 4	Hosszú lejáratú értékpapírok 5
2005. 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	51,3
II. n.év	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
III. n.év	70,1	2,5	11,6	4,7	51,2
IV. n.év	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4
2007. I. n.év	68,8	2,4	11,5	4,8	50,1
II. n.év	68,9	2,2	11,2	5,1	50,4
III. n.év	68,0	2,1	11,1	5,2	49,6
IV. n.év	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0
2008. I. n.év	67,1	2,2	10,9	5,0	49,0
II. n.év	67,1	2,1	10,9	5,0	49,1

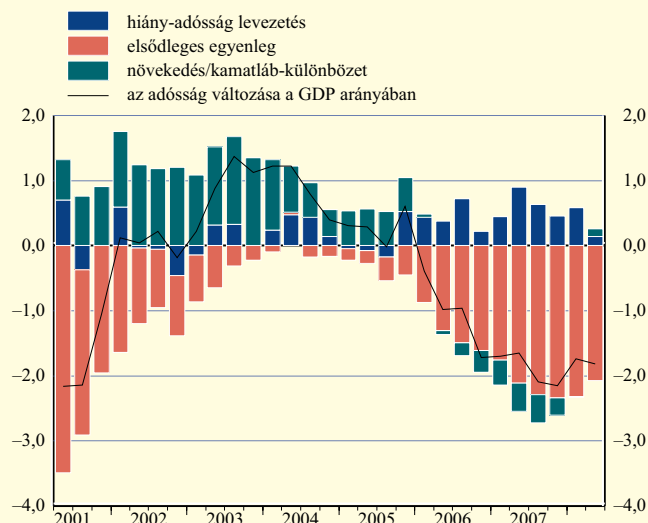
2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

	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. III. n.év	0,6	-2,6	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
IV. n.év	-0,5	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,5
2006. I. n.év	4,8	-2,9	1,9	1,2	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	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,3	2,6
III. n.év	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	1,0
IV. n.év	-2,9	-0,9	-3,8	-2,2	-1,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,4	-2,7
2007. I. n.év	4,9	-2,2	2,7	2,1	1,0	0,1	0,6	0,3	-0,1	0,7	5,0
II. n.év	3,6	1,5	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,5
III. n.év	-0,4	-1,0	-1,5	-1,6	-2,1	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	-0,5
IV. n.év	-3,4	-0,8	-4,2	-2,9	-2,2	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	-1,3	-3,4
2008. I. n.év	5,4	-2,2	3,1	2,2	1,9	0,0	0,1	0,3	-0,1	1,0	5,4
II. n.év	2,8	0,4	3,2	2,4	2,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,7	2,7

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.

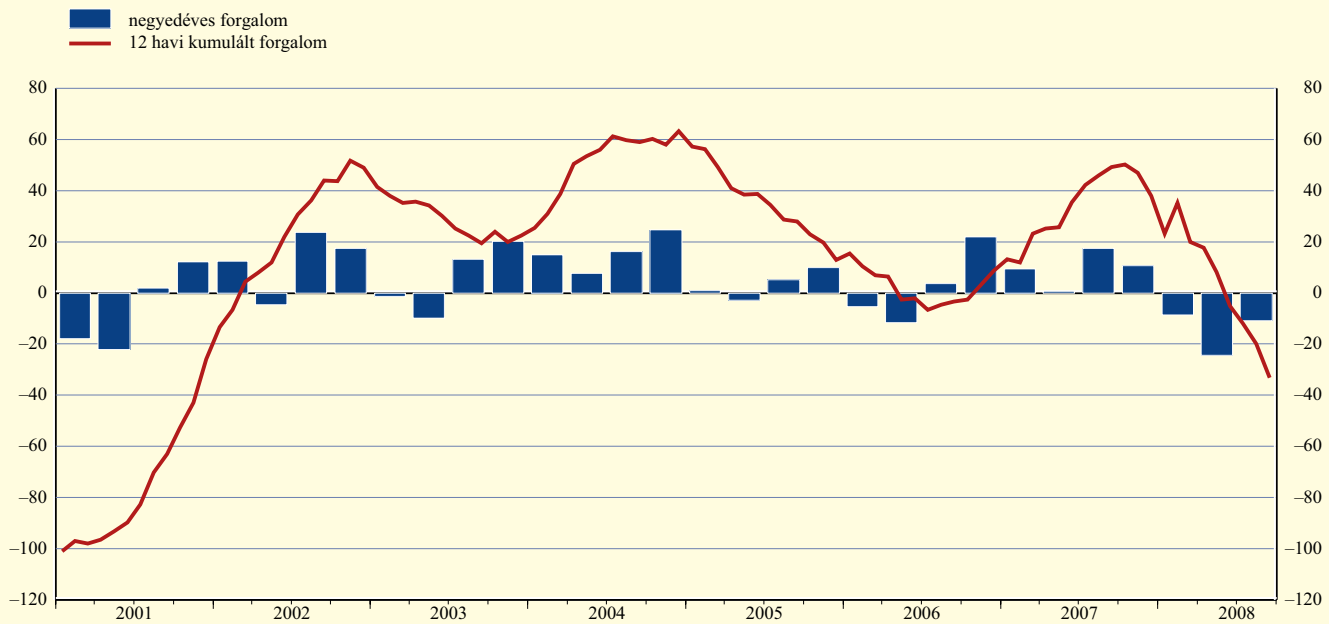


KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

7.1 A fizetési mérleg összefoglalója¹⁾ (milliárd euro; egyenleg)

	Folyó fizetési mérleg					Töke- mérleg	Nettó finanszi- rozási képeség/ igény (1+6)	Pénzügyi mérleg					Tévedések és kihagyások	
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jövede- lem	Folyó transz- ferek			Összesen	Köz- vetlen- töke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi deri- vatívák	Egyéb befektetés		Tartalék- eszközök
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	13,0	47,0	38,2	1,4	-73,5	11,4	24,4	10,8	-207,4	129,2	-17,3	88,6	17,7	-35,2
2006	8,5	19,8	44,1	23,8	-79,2	9,3	17,9	137,8	-156,7	290,4	3,0	1,9	-0,9	-155,6
2007	37,8	57,5	53,2	11,1	-84,0	14,0	51,8	29,4	-90,4	137,7	-53,9	41,1	-5,1	-81,3
2007. III. n.év	17,3	17,7	17,8	7,6	-25,9	1,7	19,0	104,8	-34,1	46,7	-15,3	111,9	-4,4	-123,8
IV. n.év	10,6	10,3	11,2	9,4	-20,3	5,2	15,8	-73,2	25,0	-73,2	-19,1	-10,6	4,7	57,4
2008. I. n.év	-8,6	-1,5	11,9	8,0	-26,9	6,1	-2,4	-4,4	-107,1	73,8	-21,0	55,0	-5,1	6,8
II. n.év	-24,4	6,2	15,7	-29,2	-17,1	3,0	-21,4	87,2	-49,2	34,3	-9,1	111,1	0,0	-65,7
III. n.év	-10,8	-6,9	15,2	3,5	-22,7	2,0	-8,9	-24,8	-40,5	30,0	1,6	-18,1	2,2	33,7
2007. szept.	7,4	6,0	7,3	3,6	-9,5	0,5	7,8	-2,4	-33,3	42,5	-3,0	-6,3	-2,3	-5,4
okt.	4,4	7,3	4,4	2,8	-10,2	1,2	5,6	-46,8	31,6	-48,2	-2,7	-27,6	0,0	41,2
nov.	2,6	5,1	3,4	0,7	-6,6	0,9	3,5	-0,8	4,5	0,9	-11,2	4,8	0,2	-2,7
dec.	3,7	-2,1	3,4	5,8	-3,5	3,0	6,7	-25,6	-11,1	-25,9	-5,3	12,2	4,5	18,9
2008. jan.	-15,0	-8,1	3,5	0,0	-10,4	2,5	-12,4	5,5	-64,2	58,7	-26,9	44,2	-6,4	7,0
febr.	9,8	4,8	4,5	4,8	-4,4	2,4	12,2	-25,3	-21,4	0,3	2,5	-11,3	4,5	13,1
Mar.	-3,3	1,8	3,8	3,1	-12,1	1,2	-2,2	15,4	-21,6	14,8	3,4	22,1	-3,2	-13,3
ápr.	-4,9	5,4	4,4	-6,9	-7,8	0,7	-4,3	29,8	-22,6	-16,9	-2,8	75,2	-3,3	-25,5
máj.	-21,8	-1,8	4,9	-19,7	-5,1	1,8	-20,0	43,6	-7,0	10,2	-9,9	47,5	2,7	-23,7
jún.	2,2	2,6	6,5	-2,6	-4,2	0,5	2,8	13,8	-19,6	41,0	3,5	-11,6	0,5	-16,6
júl.	1,1	2,3	6,4	-0,1	-7,5	0,9	2,0	-5,7	-12,3	-8,8	2,0	15,1	-1,7	3,7
aug.	-6,0	-5,2	4,6	1,9	-7,3	0,5	-5,5	-29,6	-9,8	-18,2	-5,9	1,8	2,4	35,1
szept.	-6,0	-3,9	4,2	1,7	-7,9	0,5	-5,4	10,5	-18,5	57,1	5,4	-35,0	1,4	-5,1
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>													
2008. szept.	-33,2	8,1	54,0	-8,4	-86,9	16,3	-16,9	-15,2	-171,8	65,0	-47,6	137,4	1,8	32,1

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



Forrás: EKB.

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

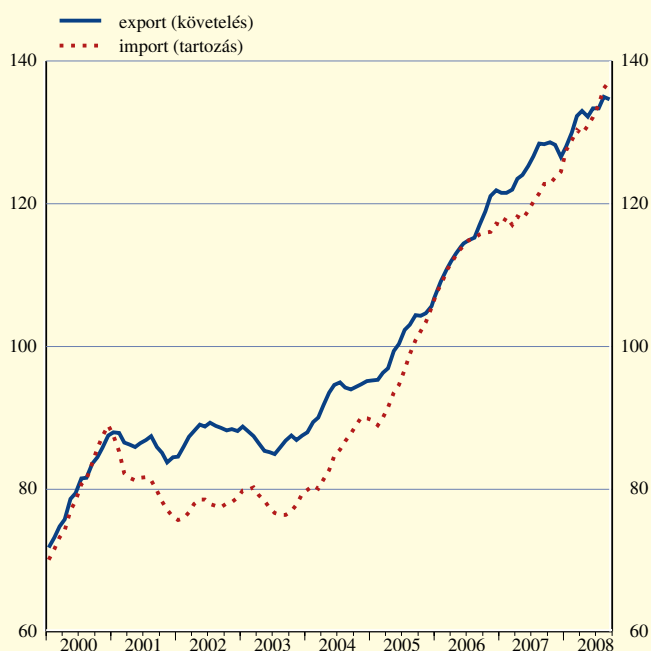
7.2 Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg (milliárd euro; egyenleg)

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	Vendég- munk- ások pénzát- utalásai	Kiadás			Vendég- munk- ások pénzát- utalásai
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	2 098,1	2 085,0	13,0	1 221,9	1 174,9	403,8	365,6	387,1	385,7	85,2	5,0	158,7	14,5	24,4	13,0
2006	2 422,9	2 414,4	8,5	1 391,5	1 371,7	438,8	394,7	504,0	480,2	88,7	5,3	167,8	17,2	23,9	14,5
2007	2 685,8	2 648,0	37,8	1 506,7	1 449,2	488,3	435,1	601,8	590,7	89,0	6,3	173,0	20,2	25,9	11,9
2007. III. n.év	675,6	658,3	17,3	377,0	359,3	133,7	115,8	148,9	141,3	16,0	1,7	41,9	5,2	4,5	2,9
IV. n.év	702,8	692,2	10,6	394,0	383,7	126,2	115,0	156,0	146,6	26,6	1,6	46,9	5,5	8,7	3,5
2008. I. n.év	684,7	693,2	-8,6	389,0	390,5	115,7	103,9	153,6	145,6	26,4	1,5	53,3	5,0	9,0	2,9
II. n.év	710,3	734,8	-24,4	403,6	397,4	125,7	109,9	159,4	188,7	21,7	1,5	38,8	5,2	7,3	4,2
III. n.év	695,2	706,0	-10,8	398,9	405,8	136,4	121,1	145,5	142,0	14,4	-	37,1	-	4,7	2,7
2008. júl.	240,6	239,4	1,1	141,0	138,8	46,5	40,1	48,4	48,5	4,6	.	12,1	.	1,8	0,9
aug.	215,8	221,8	-6,0	119,8	125,0	44,8	40,2	46,8	44,9	4,4	.	11,7	.	1,5	0,9
szept.	238,8	244,7	-6,0	138,1	142,0	45,0	40,8	50,3	48,6	5,4	.	13,3	.	1,4	0,9
	Szezonálisan kiigazított adatok														
2007. III. n.év	684,6	674,3	10,2	385,1	368,2	124,3	109,9	155,8	153,4	19,4	.	42,8	.	.	.
IV. n.év	680,5	684,0	-3,5	379,5	373,5	125,4	112,0	154,5	154,4	21,1	.	44,1	.	.	.
2008. I. n.év	700,7	707,3	-6,6	396,9	390,8	125,9	109,9	155,6	158,4	22,2	.	48,2	.	.	.
II. n.év	703,4	710,2	-6,8	400,0	396,3	125,6	112,4	153,2	156,1	24,6	.	45,4	.	.	.
III. n.év	698,9	717,8	-18,9	403,8	411,7	126,4	114,8	151,1	153,5	17,6	.	37,9	.	.	.
2008. ápr.	237,3	235,0	2,3	135,2	130,0	42,1	37,2	50,7	51,5	9,3	.	16,3	.	.	.
máj.	234,6	238,3	-3,7	132,0	132,2	41,8	37,5	53,4	54,6	7,3	.	14,0	.	.	.
jún.	231,5	236,9	-5,4	132,8	134,1	41,6	37,7	49,1	49,9	8,0	.	15,1	.	.	.
júl.	232,5	235,5	-3,0	135,1	135,5	41,0	36,2	50,5	51,1	5,9	.	12,7	.	.	.
aug.	235,7	241,1	-5,3	137,1	138,9	43,0	38,3	50,7	52,0	5,0	.	11,8	.	.	.
szept.	230,6	241,2	-10,6	131,6	137,2	42,4	40,3	49,9	50,3	6,8	.	13,4	.	.	.

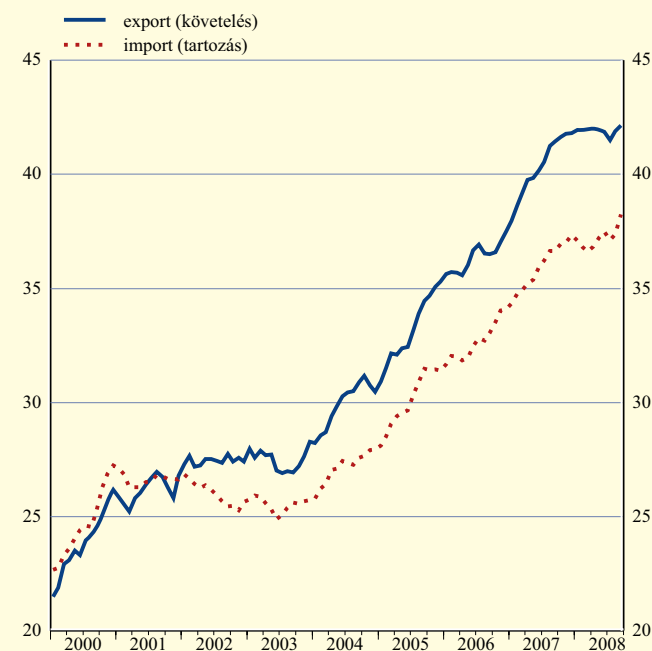
31. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(milliárd euro; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



32. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások

(milliárd euro; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



Forrás: EKB.

7.2 Folyó fizetési mérleg és tökemérleg (milliárd euro)

2. Jövedelemröle (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	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás						
											Újrabe-fektetett jöve-delmek	Újrabe-fektetett jöve-delmek				
1	2	3	4	5	6	7	9	9	10	11	12	13	14	15	16	
2005	16,2	9,5	370,9	376,2	147,3	40,2	106,2	-13,3	16,0	16,8	31,5	70,2	82,3	80,9	93,8	102,1
2006	16,8	10,0	487,1	470,2	186,2	44,2	108,2	34,5	20,5	20,0	39,6	99,6	103,5	91,0	137,4	151,4
2007	17,6	10,5	584,3	580,2	210,4	81,2	127,5	34,7	25,9	23,4	45,5	116,5	118,7	114,4	183,8	198,3
2007. II. n.év	4,3	2,6	153,1	173,6	57,7	13,9	37,4	6,8	6,6	6,2	15,3	53,5	28,7	28,0	44,8	48,5
III. n.év	4,3	3,2	144,6	138,1	49,5	24,0	28,9	14,5	6,2	5,5	11,0	24,1	30,1	28,5	47,8	51,1
IV. n.év	4,6	2,7	151,4	143,9	52,9	16,5	30,8	5,4	7,3	6,3	9,2	20,7	32,0	32,4	50,0	53,6
2008. I. n.év	4,6	2,0	149,0	143,6	53,6	25,9	30,2	14,3	6,6	6,0	9,6	20,9	31,4	33,3	47,9	53,2
II. n.év	4,3	2,7	155,1	186,0	55,1	16,9	35,6	8,4	7,5	6,5	14,3	58,2	31,5	32,7	46,7	53,1

3. Földrajzi eloszlás (kumulált forgalom)

	Ösz-szesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Brazília	Kanada	Kína	India	Japán	Orosz-ország	Svájc	Egyesült Államok	Egyéb
		Ösz-szesen	Dánia	Svéd-ország	Egye-sült Királyság	Egyéb EU-országok	EU-intéz-mények									
2007. III. negyedévtől 2008. II. negyedévéig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Bevételek																
Folyó fizetési mérleg	2 773,5	1 036,5	59,2	86,6	540,4	289,4	60,9	37,5	37,9	84,7	32,3	56,4	95,0	183,1	409,8	800,2
Áruk	1 563,6	561,3	35,7	55,9	240,8	228,9	0,0	19,9	18,5	64,4	24,2	33,5	73,4	88,6	194,2	485,6
Szolgáltatások	501,3	179,3	12,4	13,6	118,4	29,4	5,5	6,2	6,8	15,6	6,2	10,8	12,7	49,0	80,1	134,6
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	617,9	228,9	10,4	15,6	167,8	28,2	6,8	11,2	12,0	4,4	1,8	11,7	8,7	39,4	128,9	170,9
Folyó transzferek	600,0	222,4	10,3	15,5	165,6	28,0	3,0	11,2	11,9	4,4	1,8	11,6	8,6	32,7	127,4	168,0
Tökemérleg	90,7	67,0	0,7	1,4	13,4	2,9	48,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,2	6,1	6,7	9,0
	29,5	26,0	0,0	0,1	0,9	0,1	24,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,3
Kiadások																
Folyó fizetési mérleg	2 778,6	934,1	47,2	84,7	470,0	226,7	105,6	-	29,9	-	-	102,1	-	176,3	367,7	-
Áruk	1 530,9	441,9	29,0	52,2	179,4	181,4	0,0	26,5	13,2	168,6	19,6	55,9	101,2	76,6	138,5	489,0
Szolgáltatások	444,7	139,2	9,1	10,8	88,6	30,6	0,2	4,8	7,0	11,0	4,3	8,0	9,1	38,0	89,4	133,8
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	622,1	238,2	8,5	20,3	190,7	10,5	8,2	-	7,8	-	-	37,8	-	55,9	133,6	-
Folyó transzferek	611,5	231,9	8,4	20,2	189,2	5,8	8,2	-	7,7	-	-	37,7	-	55,3	132,6	-
Tökemérleg	180,8	114,8	0,7	1,4	11,3	4,2	97,1	1,5	1,8	2,5	0,6	0,4	0,6	5,8	6,2	46,6
	13,5	2,6	0,0	0,1	1,4	0,3	0,7	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3
Egyenleg																
Folyó fizetési mérleg	-5,1	102,4	12,0	1,9	70,5	62,7	-44,7	-	8,1	-	-	-45,7	-	6,8	42,1	-
Áruk	32,7	119,4	6,8	3,7	61,4	47,5	0,0	-6,5	5,3	-104,2	4,6	-22,4	-27,8	11,9	55,6	-3,4
Szolgáltatások	56,6	40,1	3,3	2,8	29,8	-1,2	5,4	1,4	-0,2	4,6	1,9	2,8	3,6	10,9	-9,3	0,8
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	-4,2	-9,3	2,0	-4,7	-22,8	17,7	-1,5	-	4,1	-	-	-26,1	-	-16,4	-4,7	-
Folyó transzferek	-11,5	-9,4	1,9	-4,7	-23,6	22,2	-5,3	-	4,2	-	-	-26,1	-	-22,7	-5,2	-
Tökemérleg	-90,1	-47,8	0,0	0,0	2,1	-1,3	-48,6	-1,3	-1,1	-2,2	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	0,5	-37,5
	16,0	23,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,2	24,2	-0,1	-1,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-6,0

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			Közvetlentőkebefektetés		Portfóliobefektetés		Nettó pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetés		Tartalékeszközök
	Követelések	Tartozások	Nettó	Követelések	Tartozások	Nettó	7	8	Követelések	Tartozások		Követelések	Tartozások	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<i>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</i>														
2004	8 609,6	9 507,7	-898,1	110,1	121,6	-11,5	2 276,0	2 229,8	3 043,1	4 078,8	-37,3	3 046,9	3 199,1	281,0
2005	10 795,0	11 593,7	-798,7	133,1	143,0	-9,8	2 800,9	2 438,7	3 883,8	5 107,9	-21,4	3 809,2	4 047,1	322,5
2006	12 272,5	13 292,9	-1 020,4	144,3	156,3	-12,0	3 143,7	2 721,3	4 370,2	5 864,9	-20,9	4 451,8	4 706,8	327,7
2007	13 773,8	14 904,4	-1 130,7	154,3	166,9	-12,7	3 542,2	3 084,5	4 653,3	6 339,5	-10,3	5 241,2	5 480,5	347,4
2008. I. n.év	13 732,4	14 836,7	-1 104,3	152,4	164,7	-12,3	3 613,0	3 074,5	4 352,1	6 078,9	8,1	5 402,8	5 683,3	356,3
II. n.év	13 773,0	14 820,6	-1 047,6	151,3	162,8	-11,5	3 644,5	3 048,8	4 484,8	6 072,1	4,5	5 285,4	5 699,6	353,9
<i>Állományváltozások</i>														
2004	748,0	878,1	-130,2	9,6	11,2	-1,7	106,5	145,6	387,4	492,7	-17,3	297,1	239,8	-25,7
2005	2 185,4	2 086,0	99,4	26,9	25,7	1,2	524,9	208,9	840,7	1 029,0	15,9	762,3	848,0	41,5
2006	1 477,5	1 699,2	-221,7	17,4	20,0	-2,6	342,8	282,5	486,4	757,0	0,5	642,6	659,7	5,2
2007	1 501,3	1 611,5	-110,2	16,8	18,1	-1,2	398,5	363,2	283,1	474,6	10,7	789,4	773,7	19,7
2008. I. n.év	-41,4	-67,8	26,4	-1,8	-3,0	1,2	70,8	-10,0	-301,2	-260,6	18,4	161,7	202,8	9,0
II. n.év	40,7	-16,1	56,7	1,8	-0,7	2,4	31,5	-25,7	132,7	-6,7	-3,6	-117,5	16,3	-2,5
<i>Tranzakciók</i>														
2004	821,2	794,2	27,0	10,5	10,2	0,3	169,6	88,6	346,2	417,7	8,5	309,4	287,9	-12,5
2005	1 330,7	1 341,4	-10,8	16,4	16,5	-0,1	359,8	152,3	414,4	543,6	17,3	556,8	645,5	-17,7
2006	1 686,4	1 824,1	-137,8	19,8	21,4	-1,6	415,6	258,9	533,9	824,2	-3,0	739,1	741,0	0,9
2007	1 873,1	1 902,5	-29,4	21,0	21,3	-0,3	455,3	364,9	440,6	578,3	53,9	918,3	959,3	5,1
2008. I. n.év	537,8	533,4	4,4	23,9	23,7	0,2	151,6	44,4	69,4	143,2	21,0	290,8	345,8	5,1
II. n.év	59,5	146,7	-87,2	2,6	6,3	-3,8	24,9	-24,2	137,6	172,0	9,1	-112,1	-1,0	0,0
III. n.év	94,2	69,3	24,8	4,1	3,1	1,1	71,7	31,3	-49,6	-19,6	-1,6	75,8	57,7	-2,2
2008. máj.	62,5	106,1	-43,6	.	.	.	11,8	4,9	70,3	80,5	9,9	-26,8	20,7	-2,7
jún.	-85,4	-71,6	-13,8	.	.	.	30,4	10,8	20,7	61,7	-3,5	-132,4	-144,1	-0,5
júl.	55,3	49,6	5,7	.	.	.	25,6	13,3	19,2	10,4	-2,0	10,9	25,9	1,7
aug.	25,2	-4,4	29,6	.	.	.	11,0	1,2	17,9	-0,3	5,9	-7,2	-5,3	-2,4
szept.	13,7	24,2	-10,5	.	.	.	35,2	16,7	-86,7	-29,7	-5,4	72,1	37,1	-1,4
<i>Egyéb változások</i>														
2004	-73,3	83,9	-157,2	-0,9	1,1	-2,0	-63,1	57,0	41,3	75,0	-25,8	-12,4	-48,1	-13,3
2005	854,7	744,6	110,1	10,5	9,2	1,4	165,1	56,6	426,3	485,4	-1,4	205,5	202,5	59,2
2006	-208,9	-125,0	-84,0	-2,5	-1,5	-1,0	-72,8	23,6	-47,5	-67,2	3,5	-96,5	-81,4	4,3
2007	-371,8	-291,0	-80,8	-4,2	-3,3	-0,9	-56,8	-1,7	-157,5	-103,7	-43,2	-128,9	-185,6	14,6
<i>Árfolyamváltozások miatti egyéb változások</i>														
2004	-174,7	-97,2	-77,5	-2,2	-1,2	-1,0	-37,3	8,9	-66,7	-52,8	.	-61,4	-53,3	-9,3
2005	389,8	210,0	179,8	4,8	2,6	2,2	90,2	-22,2	153,4	118,2	.	127,5	114,0	18,7
2006	-346,4	-203,8	-142,6	-4,1	-2,4	-1,7	-73,2	14,2	-152,8	-116,8	.	-105,2	-101,1	-15,2
2007	-534,8	-238,8	-296,0	-6,0	-2,7	-3,3	-114,3	33,6	-222,3	-125,8	.	-183,3	-146,5	-14,9
<i>Árváltozások miatti egyéb változások</i>														
2004	113,1	222,1	-109,0	1,4	2,8	-1,4	34,4	26,4	107,5	195,7	-25,8	.	.	-3,1
2005	304,8	333,8	-29,0	3,8	4,1	-0,4	67,0	51,4	197,1	282,4	-1,4	.	.	42,1
2006	319,1	296,3	22,8	3,8	3,5	0,3	67,7	41,7	231,7	254,6	3,5	.	.	16,2
2007	179,4	-63,3	242,8	2,0	-0,7	2,7	32,3	13,0	158,7	-76,3	-43,2	.	.	31,7
<i>Egyéb kiigazítások miatti egyéb változások</i>														
2004	-11,6	-40,9	29,3	-0,1	-0,5	0,4	-60,3	21,7	0,4	-67,8	.	49,1	5,2	-0,8
2005	159,4	200,8	-41,4	2,0	2,5	-0,5	8,0	27,4	75,7	84,8	.	77,9	88,5	-2,2
2006	-181,3	-217,5	36,3	-2,1	-2,6	0,4	-67,3	-32,3	-126,3	-205,0	.	8,6	19,8	3,7
2007	-16,1	11,1	-27,2	-0,2	0,1	-0,3	25,2	-48,3	-93,8	98,5	.	54,4	-39,1	-1,9
<i>Állományok növekedési ütemei</i>														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,2	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,7	19,6	-5,8
2006	15,8	15,9	-	.	.	.	14,9	10,6	14,0	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,3	14,2	-	.	.	.	14,5	13,4	10,1	9,8	.	20,7	20,4	1,6
2008. I. n.év	13,7	12,8	-	.	.	.	15,5	11,3	8,0	7,6	.	17,2	20,4	2,6
II. n.év	9,8	9,8	-	.	.	.	11,6	7,8	7,8	7,0	.	9,8	14,7	1,4
III. n.év	7,5	6,8	-	.	.	.	10,2	6,0	5,7	5,2	.	6,8	9,1	-0,6

Forrás: EKB.

1) A következtetések magukban foglalják a nettó pénzügyi derivatívákat.

7.3 Pénzügyi mérleg

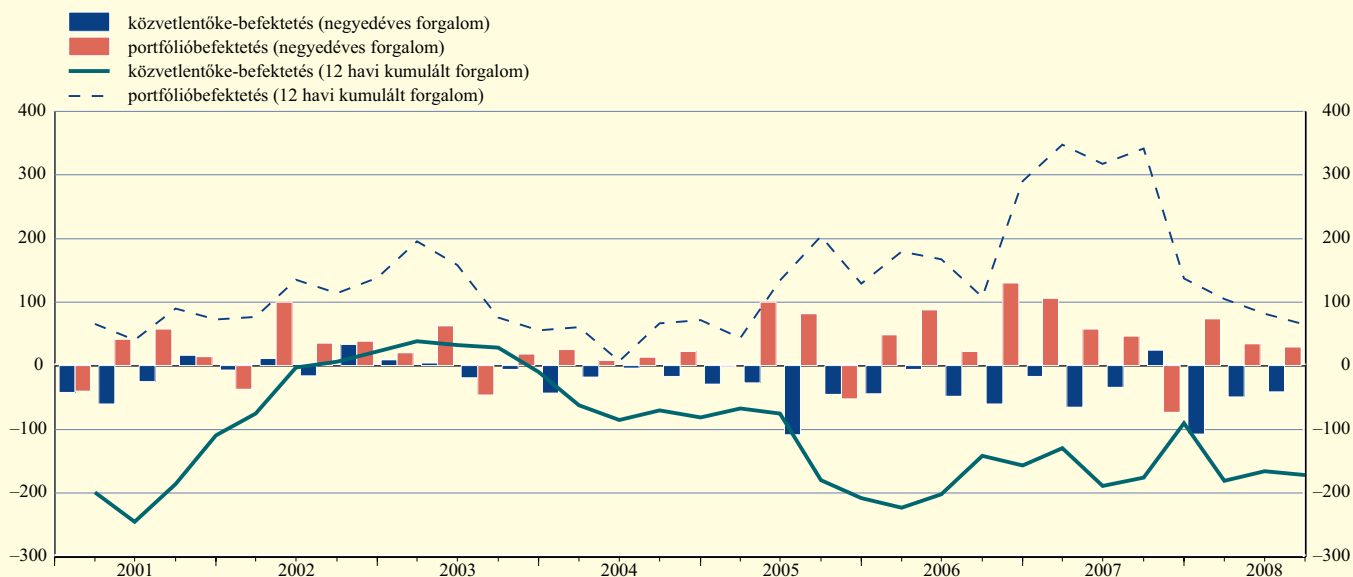
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

2. Közvetlentőke-befektetés

	Rezidensek befektetési külföldön							Nem rezidensek befektetési 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)														
2006	3 143,7	2 551,1	219,1	2 332,0	592,6	2,3	590,4	2 721,3	2 085,7	65,1	2 020,6	635,5	9,7	625,9
2007	3 542,2	2 858,8	248,4	2 610,3	683,4	6,4	677,1	3 084,5	2 338,4	68,4	2 270,0	746,1	14,9	731,1
2008. I. n.év	3 613,0	2 900,5	250,3	2 650,2	712,5	8,4	704,1	3 074,5	2 322,1	65,6	2 256,5	752,4	14,6	737,8
II. n.év	3 644,5	2 905,3	259,4	2 645,9	739,2	6,6	732,6	3 048,8	2 288,2	64,0	2 224,2	760,7	15,2	745,5
Tranzakciók														
2006	415,6	325,7	40,2	285,5	89,9	0,0	89,9	258,9	224,0	5,7	218,3	34,9	0,0	34,9
2007	455,3	354,4	28,4	326,1	100,9	-0,6	101,5	364,9	250,7	4,4	246,4	114,2	1,4	112,7
2008. I. n.év	151,6	113,8	10,0	103,8	37,8	2,3	35,4	44,4	37,9	0,0	37,9	6,6	0,1	6,4
II. n.év	24,9	1,8	8,9	-7,1	23,1	-1,8	25,0	-24,2	-27,6	-2,2	-25,4	3,4	1,0	2,3
III. n.év	71,7	62,9	-7,4	70,3	8,8	-0,2	9,0	31,3	21,5	1,3	20,2	9,7	1,2	8,6
2008. máj.	11,8	11,4	2,4	9,1	0,4	-1,8	2,2	4,9	5,7	-2,2	7,9	-0,9	0,3	-1,2
jún.	30,4	14,6	2,0	12,7	15,8	0,0	15,8	10,8	-1,2	-0,9	-0,3	12,0	0,5	11,5
júl.	25,6	22,4	-14,2	36,6	3,2	1,6	1,6	13,3	7,3	0,7	6,7	6,0	0,9	5,1
aug.	11,0	18,8	2,4	16,4	-7,8	-1,2	-6,6	1,2	4,6	0,3	4,3	-3,4	0,0	-3,4
szept.	35,2	21,7	4,4	17,4	13,4	-0,6	14,0	16,7	9,6	0,3	9,2	7,2	0,3	6,9
Növekedési ütemek														
2006	14,9	14,4	22,1	13,7	17,3	-2,9	17,4	10,6	12,2	9,5	12,3	5,8	-1,0	5,9
2007	14,5	13,9	12,7	14,0	17,0	-88,7	17,3	13,4	12,0	7,0	12,2	18,0	8,7	18,1
2008. I. n.év	15,5	15,0	13,9	15,1	17,2	106,6	16,8	11,3	10,7	5,6	10,9	13,2	17,2	13,1
II. n.év	11,6	10,4	13,9	10,1	16,8	6,1	16,9	7,8	6,1	1,4	6,2	13,2	16,9	13,1
III. n.év	10,2	9,4	2,9	10,0	13,8	12,0	13,8	6,0	4,6	1,3	4,7	10,8	23,0	10,5

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

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

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

3. Portfóliobefektetési eszközök

	Össze- sen	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
		Össze- sen	MPI-k		Nem MPI-k		Össze- sen	MPI-k		Nem MPI-k		Össze- sen	MPI-k		Nem MPI-k	
			Euro- rendszer	Állam- háztartás	Euro- rendszer	Állam- háztartás		Euro- rendszer	Állam- háztartás	Euro- rendszer	Állam- háztartás					
													1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)																
2006	4 370,2	1 936,0	127,7	2,8	1 808,2	37,0	2 056,7	875,1	11,2	1 181,6	14,1	377,5	309,9	9,2	67,7	0,2
2007	4 653,3	1 984,2	145,1	2,4	1 839,1	44,6	2 232,5	937,9	13,9	1 294,6	17,0	436,6	349,5	32,6	87,1	0,5
2008. I. n.év	4 352,1	1 668,4	123,2	2,7	1 545,2	38,8	2 207,3	960,0	26,2	1 247,4	17,0	476,3	383,9	28,3	92,4	0,8
II. n.év	4 484,8	1 712,7	121,9	2,7	1 590,7	40,1	2 279,2	996,2	33,8	1 283,0	18,4	492,9	403,8	47,7	89,2	0,8
Tranzakciók																
2006	533,9	153,2	18,2	0,0	135,0	6,1	313,1	172,8	2,4	140,4	1,1	67,5	56,5	8,0	11,1	-0,1
2007	440,6	81,1	36,2	-0,4	44,8	5,4	283,3	154,0	3,5	129,3	2,2	76,2	67,3	23,7	8,8	0,3
2008. I. n.év	69,4	-44,4	-40,9	0,1	-3,5	-0,6	39,2	29,8	3,4	9,4	0,5	74,6	59,2	7,1	15,3	0,1
II. n.év	137,6	30,8	-5,1	0,1	36,0	0,8	96,0	37,0	8,3	59,0	1,6	10,8	18,3	20,9	-7,5	0,1
III. n.év	-49,6	-27,8	-11,7	0,1	-16,1	-	7,3	-3,0	0,0	10,2	-	-29,1	-26,7	0,1	-2,4	-
2008. máj.	70,3	16,0	3,5	0,1	12,5	.	46,0	12,0	3,2	34,0	.	8,3	10,3	7,0	-2,1	.
jún.	20,7	8,1	-9,3	0,0	17,4	.	15,7	11,1	2,3	4,6	.	-3,1	-3,0	6,9	-0,1	.
júl.	19,2	6,0	3,7	0,1	2,3	.	1,3	-5,6	0,2	6,9	.	11,9	15,2	0,1	-3,4	.
aug.	17,9	-7,1	-4,0	0,0	-3,1	.	12,6	8,6	0,3	4,0	.	12,4	11,4	-0,1	1,0	.
szept.	-86,7	-26,7	-11,5	0,0	-15,2	.	-6,7	-6,0	-0,5	-0,6	.	-53,4	-53,3	0,1	-0,1	.
Növekedési ütemek																
2006	14,0	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,4	24,3	26,1	12,9	9,4	21,6	22,5	1 019,8	20,4	-27,3
2007	10,1	4,1	29,2	-13,1	2,4	14,0	13,8	17,9	32,5	10,8	15,9	20,5	22,2	251,2	12,8	173,4
2008. I. n.év	8,0	0,6	-18,0	-4,8	1,8	9,8	11,1	14,6	48,5	8,6	12,5	27,7	32,8	173,5	7,5	-90,0
II. n.év	7,8	1,4	-27,0	0,6	3,7	8,0	10,7	11,4	83,6	10,1	20,7	21,8	29,8	236,0	-7,8	-93,6
III. n.év	5,7	-1,1	-29,3	6,2	1,2	-	9,4	10,3	73,2	8,9	-	17,5	24,9	163,9	-10,1	-

4. Portfóliobefektetéssel kapcsolatos tartozások

	Össze- sen	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok			Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok							
		Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Kötvények			Pénzürci eszközök				
					Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Állam- háztartás	
												9	10	11	12
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)												
2006	5 864,9	2 910,7	657,5	2 253,2	2 655,3	955,2	1 702,4	1 015,4	298,9	125,8	173,3	138,0
2007	6 339,5	3 103,1	754,7	2 348,4	2 916,8	1 129,5	1 787,2	1 109,3	319,6	153,3	166,2	142,5
2008. I. n.év	6 078,9	2 776,1	733,2	2 042,9	2 937,6	1 115,7	1 821,8	1 153,6	365,2	178,2	187,0	164,2
II. n.év	6 072,1	2 690,7	737,2	1 953,5	3 003,8	1 136,2	1 867,6	1 153,0	377,6	173,6	204,0	172,5
Tranzakciók												
2006	824,2	299,9	94,5	205,4	521,6	212,7	308,8	137,3	2,7	21,4	-18,7	-19,6
2007	578,3	96,0	76,1	19,6	446,4	232,6	213,8	152,0	35,9	37,6	-1,8	3,2
2008. I. n.év	143,2	46,1	73,1	-27,0	78,3	23,1	55,2	65,2	18,8	4,4	14,4	27,6
II. n.év	172,0	-20,7	17,1	-37,8	171,8	66,9	104,9	46,4	20,8	-0,1	21,0	11,1
III. n.év	-19,6	-90,0	-36,1	-53,9	65,2	22,4	42,8	-	5,1	-38,3	43,4	-
2008. máj.	80,5	13,7	.	.	80,9	.	.	.	-14,1	.	.	.
jún.	61,7	-6,0	.	.	48,4	.	.	.	19,3	.	.	.
júl.	10,4	5,2	.	.	1,1	.	.	.	4,1	.	.	.
aug.	-0,3	-8,9	.	.	30,3	.	.	.	-21,8	.	.	.
szept.	-29,7	-86,3	.	.	33,8	.	.	.	22,8	.	.	.
Növekedési ütemek												
2006	16,3	12,2	17,3	10,8	23,1	25,9	21,4	15,1	0,9	18,7	-9,6	-12,1
2007	9,8	3,3	11,3	0,9	16,9	24,6	12,6	15,0	11,8	30,5	0,3	3,8
2008. I. n.év	7,6	2,2	11,9	-1,0	12,9	16,7	10,8	17,4	13,5	31,5	2,8	8,8
II. n.év	7,0	0,0	11,4	-3,6	14,1	16,0	13,0	16,5	7,8	19,8	1,7	3,2
III. n.év	5,2	-3,6	2,4	-5,6	14,0	13,4	14,3	-	6,8	-6,9	19,0	-

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)															
2006	4 451,8	13,4	12,6	0,7	2 941,2	2 878,3	62,8	119,6	14,2	57,8	15,4	1 377,7	187,6	1 062,7	395,8
2007	5 241,2	38,2	37,6	0,7	3 350,5	3 279,1	71,4	106,7	12,7	47,7	13,5	1 745,7	190,8	1 388,4	441,9
2008. I. n.év	5 402,8	46,4	46,1	0,3	3 463,3	3 393,8	69,6	99,3	12,5	41,5	11,2	1 793,8	192,5	1 417,8	453,7
II. n.év	5 285,4	36,7	36,4	0,3	3 363,4	3 287,2	76,2	105,6	12,4	47,4	17,0	1 779,7	200,3	1 388,3	407,8
Tranzakciók															
2006	739,1	-8,7	-8,7	0,0	521,9	516,1	5,8	-7,2	-5,2	-2,7	3,1	233,1	6,3	211,5	30,9
2007	918,3	21,9	22,0	0,0	555,0	547,6	7,4	-7,6	-1,4	-7,1	-2,0	348,9	13,5	293,5	37,5
2008. I. n.év	290,8	9,3	9,3	0,0	218,5	214,4	4,1	-4,9	-0,3	-4,9	-1,3	67,9	6,4	34,5	12,8
II. n.év	-112,1	-9,4	-9,4	0,0	-105,2	-106,1	0,9	6,2	-0,4	5,9	5,6	-3,7	11,0	-22,0	-47,8
III. n.év	75,8	-1,9	-	-	82,2	-	-	-8,5	-	-	-8,5	4,0	-	-	-2,6
2008. máj.	-26,8	-2,1	-	-	-32,9	-	-	3,6	-	-	3,5	4,6	-	-	-9,5
jún.	-132,4	-2,5	-	-	-124,1	-	-	1,0	-	-	0,8	-6,8	-	-	-19,9
júl.	10,9	-0,6	-	-	7,1	-	-	-8,9	-	-	-9,3	13,3	-	-	4,9
aug.	-7,2	-1,2	-	-	1,6	-	-	-1,2	-	-	-0,2	-6,4	-	-	-3,1
szept.	72,1	-0,1	-	-	73,4	-	-	1,6	-	-	1,0	-2,9	-	-	-4,4
Növekedési ütemek															
2006	19,5	-39,4	-40,8	3,1	21,1	21,3	10,5	-5,6	-26,1	-4,6	24,4	20,0	3,4	24,5	8,6
2007	20,7	165,6	174,8	-3,4	19,0	19,1	11,7	-6,4	-9,8	-12,4	-13,1	25,2	7,3	27,4	9,5
2008. I. n.év	17,2	113,1	116,8	-4,8	15,6	15,5	18,3	-4,5	-10,3	-9,7	17,7	20,8	7,8	21,8	2,0
II. n.év	9,8	29,0	30,0	-4,1	7,5	7,5	6,2	-12,1	-10,0	-23,1	-34,1	16,2	12,5	16,1	-9,3
III. n.év	6,8	4,5	-	-	7,6	-	-	-5,7	-	-	-33,2	6,2	-	-	-11,4

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)															
2006	4 706,8	115,9	115,6	0,2	3 483,9	3 429,5	54,4	50,7	0,0	46,6	4,1	1 056,2	146,1	818,3	91,8
2007	5 480,5	201,2	201,0	0,2	3 938,2	3 871,1	67,1	50,9	0,0	45,7	5,2	1 290,2	157,6	1 023,2	109,4
2008. I. n.év	5 683,3	217,3	216,9	0,4	4 101,6	4 032,5	69,0	49,8	0,0	46,5	3,2	1 314,6	157,4	1 043,9	113,3
II. n.év	5 699,6	258,9	258,6	0,3	4 082,1	4 010,3	71,9	48,6	0,0	45,6	3,1	1 310,0	166,3	1 035,4	108,3
Tranzakciók															
2006	741,0	20,4	20,4	0,0	497,0	490,6	6,4	1,9	0,0	2,1	-0,1	221,7	12,7	197,2	11,8
2007	959,3	91,4	91,4	0,0	635,8	631,0	4,8	-1,2	0,0	-2,0	0,8	233,4	9,7	227,5	-3,9
2008. I. n.év	345,8	21,3	21,2	0,2	283,7	281,1	2,7	-1,0	0,0	0,9	-1,9	41,7	3,3	34,9	3,6
II. n.év	-1,0	41,3	41,5	-0,1	-25,3	-23,2	-2,1	-0,6	0,0	-1,4	0,7	-16,4	6,3	-15,8	-6,9
III. n.év	57,7	106,2	-	-	-29,9	-	-	2,9	-	-	-	-21,5	-	-	-
2008. máj.	20,7	18,9	-	-	1,6	-	-	-1,3	-	-	-	1,5	-	-	-
jún.	-144,1	6,2	-	-	-145,4	-	-	0,3	-	-	-	-5,2	-	-	-
júl.	25,9	-1,2	-	-	15,1	-	-	2,6	-	-	-	9,4	-	-	-
aug.	-5,3	2,0	-	-	1,8	-	-	-1,7	-	-	-	-7,4	-	-	-
szept.	37,1	105,5	-	-	-46,9	-	-	2,0	-	-	-	-23,5	-	-	-
Növekedési ütemek															
2006	18,4	22,7	22,7	5,7	16,2	16,2	13,3	4,0	-24,1	4,7	-3,2	26,9	9,5	31,6	17,5
2007	20,4	79,6	79,8	-6,9	18,4	18,5	8,8	-2,3	29,4	-4,2	16,4	21,6	6,7	27,9	-2,3
2008. I. n.év	20,4	70,9	71,1	15,6	17,8	17,9	10,8	-6,3	21,2	-5,7	-15,3	24,2	10,3	31,0	-4,8
II. n.év	14,7	72,6	72,7	-6,3	11,8	11,9	3,1	-8,7	26,7	-7,0	-24,5	18,1	10,4	23,1	-8,8
III. n.év	9,1	126,6	-	-	7,1	-	-	-8,6	-	-	-	0,8	-	-	-

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

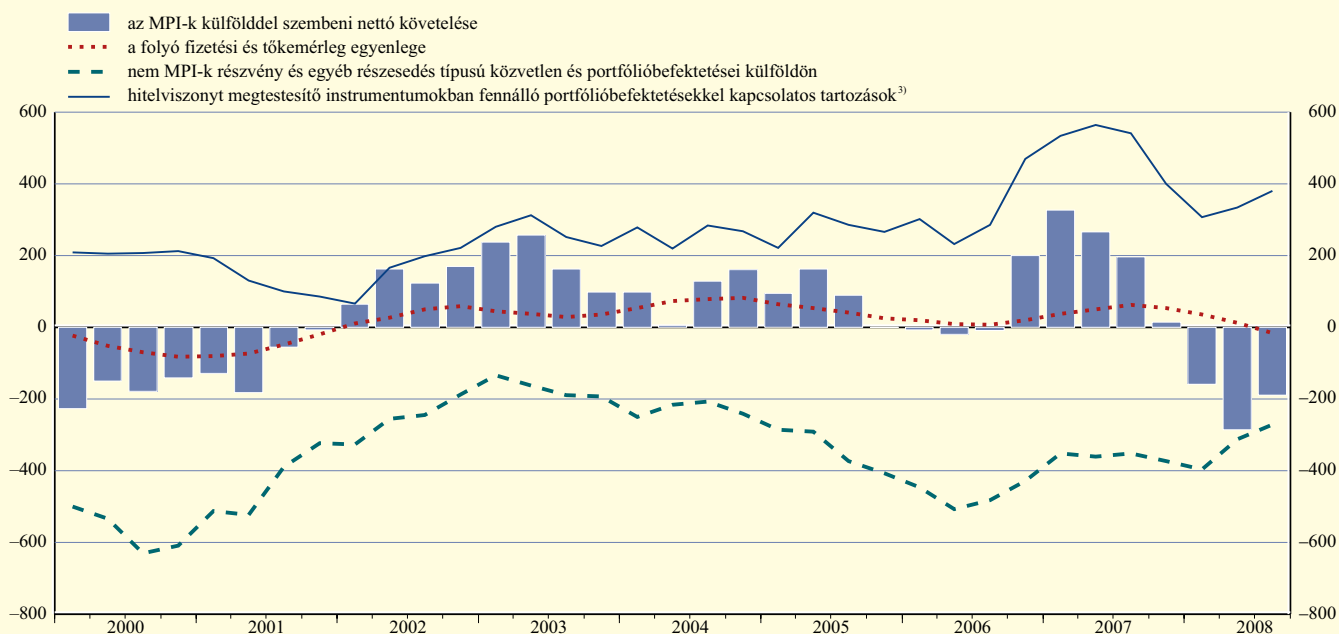
	Tartalékok													Tájékoztató adat		
	Össze- sen	Monetáris arany		Külön- leges lehívási jogok	IMF-fel- szembeli tartalék- pozíció	Deviza							Egyéb követe- lések	Euroöve- zetbeli reziden- sekkel szembeni, devizában denomi- nált követe- lések	Előre rögzített rövid lejáratú, jövőbeni nettó tőkeáramlás külföldi devizában	
		Milliárd euro	Finom troy unciában (millió)			Össze- sen	Készpénz és betétek		Értékpapírok							Pénzügyi derivatívák
							Monetáris hatóságok- nál és a BIS-nél	Bankok- nál	Össze- sen	Tulaj- donvi- szonyt meg- testesítő	Köt- vé- nyek	Pénzpiaci eszközök				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)															
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007. IV. n.év	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	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. II. n.év	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,1	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
2008. aug. szept.	350,7	198,4	350,916	4,5	3,9	143,9	6,7	25,8	112,2	-	-	-	-0,8	0,0	62,0	-61,9
2008. okt.	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	-	-	-	-2,1	0,0	188,9	-185,3
	368,0	200,5	350,021	5,0	4,3	158,3	9,9	18,3	137,5	-	-	-	-7,4	0,0	253,7	-250,1
	Tranzakciók															
2005	-17,7	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,4	-0,2	-6,8	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	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	-	-
2008. II. n.év	0,0	-0,4	-	0,0	0,7	-0,2	0,7	-2,9	2,0	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,1	-	-
2008. III. n.év	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Növekedési ütemek															
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008. I. n.év	2,6	-1,8	-	0,4	-3,3	8,5	33,2	9,3	7,3	406,6	18,3	-33,3	-43,6	-	-	-
2008. II. n.év	1,4	-1,4	-	-2,4	2,7	5,3	27,2	-3,6	6,4	165,8	17,3	-33,7	-45,0	-	-	-
2008. III. n.év	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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 befektetési külföldön	Nem rezidensek befektetési 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	24,7	-344,2	153,6	-266,4	212,6	265,4	-155,8	151,0	-17,3	-30,4	-6,7	-0,1
2006	19,8	-381,6	264,2	-286,6	239,7	469,7	-225,9	223,7	3,2	-150,5	175,6	200,3
2007	53,2	-428,5	363,4	-184,1	50,3	399,5	-341,3	232,3	-54,1	-77,6	13,2	14,1
2007. III. n.év	18,8	-94,6	78,1	-51,2	1,7	58,8	-130,7	176,2	-15,4	-118,8	-77,1	-67,2
2007. IV. n.év	17,3	-107,6	126,1	-19,4	-40,8	33,2	-39,2	0,4	-19,2	61,9	12,7	-6,6
2008. I. n.év	-2,4	-139,2	44,3	-21,3	4,8	75,3	-63,0	40,7	-21,0	6,8	-75,0	-84,7
2008. II. n.év	-21,4	-17,9	-25,3	-87,5	-36,8	166,1	-2,4	-17,0	-9,1	-65,7	-117,0	-126,9
2008. III. n.év	-8,9	-79,3	30,1	8,3	-86,0	105,9	4,4	-18,6	1,6	33,7	-8,8	28,4
2007. szept.	7,9	-39,6	18,0	-14,6	3,4	12,2	-152,1	139,0	-3,1	-1,3	-30,2	-24,4
2007. okt.	5,9	-43,1	63,4	-12,5	-24,8	7,7	-26,2	3,6	-2,7	42,4	13,8	11,9
2007. nov.	3,9	-41,3	49,0	-1,2	-7,9	55,5	-15,9	3,4	-11,2	-0,9	33,5	28,6
2007. dec.	7,4	-23,2	13,7	-5,6	-8,1	-30,1	2,9	-6,6	-5,3	20,4	-34,6	-47,1
2008. jan.	-12,4	-86,5	28,3	6,4	-9,7	52,8	0,2	26,6	-26,9	7,0	-14,2	-18,1
2008. febr.	12,2	-34,1	15,8	-4,6	18,9	4,2	-36,1	-9,3	2,5	13,1	-17,4	-18,3
2008. Mar.	-2,2	-18,6	0,2	-23,0	-4,4	18,3	-27,0	23,4	3,4	-13,3	-43,4	-48,2
2008. ápr.	-4,3	21,8	-40,1	-21,1	-43,1	53,3	-0,1	-12,3	-2,8	-25,5	-74,2	-72,2
2008. máj.	-20,0	-11,3	4,5	-44,5	-1,1	48,1	-8,2	0,2	-9,9	-23,7	-65,6	-70,1
2008. jún.	2,8	-28,4	10,4	-21,9	7,4	64,7	5,8	-4,9	3,5	-16,6	22,7	15,4
2008. júl.	2,0	-38,2	12,4	-5,8	-9,5	5,5	-4,4	12,1	2,0	3,7	-20,1	-1,3
2008. aug.	-5,5	-9,7	1,2	-1,9	-26,6	7,3	7,6	-9,1	-5,9	35,1	-7,6	-6,7
2008. szept.	-5,4	-31,4	16,5	16,0	-49,9	93,1	1,2	-21,5	5,4	-5,1	18,9	36,4
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>											
2008. szept.	-15,5	-344,0	175,2	-119,8	-158,8	380,4	-100,2	5,5	-47,7	36,7	-188,1	-189,8

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 és volumenek termékcsoportonként¹⁾

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

	Összesen (kiigazítatlan)		Export (f.o.b.)					Import (c.i.f.)						
	Export	Import	3	Összesen			Ebből: Feldolgozó- ipar	Összesen			Ebből:			
				Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás		Termelő felhasz- nálás	Beruházás	Fogyasztás	Feldol- gozóipar	Olaj		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
Értékek (milliárd euro; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)														
2006	11,7	13,7	1 384,7	687,0	296,4	365,0	1 183,0	1 397,8	856,8	216,5	304,4	943,4	224,6	
2007	8,6	6,4	1 504,4	740,6	327,1	395,8	1 277,0	1 484,0	904,4	232,0	326,1	1 016,1	225,4	
2007. IV. n.év	5,6	7,8	382,0	188,1	82,8	100,3	321,7	381,7	235,2	57,5	82,7	252,1	65,1	
2008. I. n.év	6,5	8,4	394,7	194,1	84,0	104,0	331,4	396,3	246,8	57,3	81,6	255,8	70,1	
II. n.év	7,4	10,4	395,5	195,7	83,6	102,5	330,9	400,6	254,6	54,3	80,8	252,7	75,2	
III. n.év	5,1	12,1	400,4	.	.	.	329,5	418,2	.	.	.	259,2	.	
2008. ápr.	16,3	15,0	135,9	67,5	28,7	35,7	112,7	135,0	84,7	18,6	27,4	84,4	24,0	
máj.	2,6	6,3	129,4	63,8	27,2	33,3	108,2	131,3	83,8	17,8	26,6	83,4	24,3	
jún.	3,9	10,1	130,3	64,4	27,7	33,5	110,0	134,2	86,1	17,9	26,8	84,9	26,9	
júl.	8,9	14,4	134,4	67,2	28,4	34,2	110,3	140,8	90,4	19,3	27,5	86,4	30,6	
aug.	-3,3	5,5	131,5	65,7	26,5	32,8	110,2	137,2	88,2	18,2	27,0	86,9	28,0	
szept.	9,1	16,2	134,4	.	.	.	108,9	140,2	.	.	.	85,9	.	
Volumenindexek (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)														
2005	4,7	4,9	123,5	122,7	130,8	121,7	124,6	114,0	110,3	124,8	121,8	117,0	110,6	
2006	7,9	6,0	133,5	133,7	140,3	131,2	134,4	121,0	117,9	128,4	131,2	126,1	110,0	
2007	6,3	4,9	141,8	139,6	152,7	140,5	142,3	126,7	120,7	141,6	139,6	134,7	108,4	
2007. IV. n.év	3,5	2,1	143,7	141,5	154,8	142,4	143,9	126,8	119,9	141,1	141,2	134,5	108,4	
2008. I. n.év	3,6	-1,8	146,0	142,7	154,3	146,0	146,9	126,1	119,4	139,0	137,4	134,4	109,5	
II. n.év	4,9	-1,8	145,3	141,7	154,3	143,6	146,7	123,1	116,3	133,4	138,5	133,3	102,9	
III. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008. ápr.	13,9	4,5	150,6	147,7	158,8	150,2	149,9	127,8	120,7	137,5	141,1	134,1	107,2	
máj.	0,8	-5,6	143,3	139,0	151,2	141,4	144,8	121,5	115,3	131,9	137,6	132,6	100,3	
jún.	0,5	-4,1	142,0	138,3	152,8	139,2	145,3	120,0	112,9	131,0	137,0	133,4	101,3	
júl.	4,7	-2,3	145,3	142,0	155,1	142,4	144,5	121,5	113,7	142,1	137,8	133,5	107,9	
aug.	-6,9	-10,3	143,0	139,1	146,3	137,9	144,9	118,9	111,9	133,0	134,7	133,1	105,6	
szept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Árak²⁾

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	Ipari termelői exportárak (f.o.b.) ³⁾							Ipari termelői importárak (c.i.f.)						
	Összesen (Index 2005 = 100)	Összesen					Tájékoztató adat Feldolgozóipar	Összesen (Index 2005 = 100)	Zusammen					Tájékoztató adat Feldolgozóipar
		Félfkész termékek	Tőke- javak	Fogyasz- tási cikkek	Energia	Félfkész termékek			Tőke- javak	Fogyasz- tási cikkek	Energia			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Összes százalékában	100,0	100,0	32,2	44,2	20,4	3,2	99,5	100,0	100,0	28,4	27,6	23,7	20,4	81,2
2006	102,1	2,1	3,9	0,1	1,1	17,4	2,0	107,3	7,3	7,2	-1,3	1,4	21,0	2,7
2007	103,6	1,4	2,8	1,3	1,3	2,8	1,5	108,4	1,0	2,5	-2,5	0,4	2,2	0,4
2008. I.	105,0	2,0	1,3	0,5	2,3	32,8	1,8	113,9	8,7	0,8	-2,7	1,1	39,1	0,9
II.	106,1	2,4	1,7	0,2	2,8	30,6	2,3	119,7	11,1	0,6	-2,8	1,0	46,8	1,0
III.	107,3	3,3	3,1	0,6	2,7	33,5	3,1	121,6	11,3	3,1	-2,7	1,5	41,8	1,8
2008. máj.	106,2	2,5	1,6	0,5	2,7	29,4	2,4	120,0	11,6	0,4	-2,7	1,0	49,5	1,0
jún.	106,7	2,8	2,2	-0,2	2,7	35,2	2,6	122,9	13,3	1,3	-2,5	1,0	52,9	1,6
júl.	107,5	3,5	3,0	0,6	2,7	38,1	3,2	123,9	13,2	2,0	-2,7	1,1	50,9	1,8
aug.	107,1	3,2	2,9	0,4	2,9	34,6	2,9	121,8	12,1	3,3	-2,9	1,5	46,3	1,8
szept.	107,2	3,3	3,3	0,9	2,5	27,8	3,1	119,0	8,5	4,1	-2,3	1,9	28,6	1,9
okt.	106,7	2,9	3,2	1,4	3,2	8,4	2,7	.	.	.	.	.	.	.

Forrás: Eurostat.

- A termékcsoportok szerinti bontás a „tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák” (BEC) osztályozásának felel meg. A 2. táblázatban bemutatott termékcsoportokkal ellentétben, a félfkész termékek és fogyasztási termékek csoportja tartalmazza a mezőgazdasági és energiaipari termékeket is.
- A termékcsoportok szerinti bontás a „főbb ipari csoportok” (MIG) osztályozásának felel meg. Az 1. táblázatban található termékcsoportokkal ellentétben, a félfkész termékek és fogyasztási termékek csoportja nem tartalmazza a mezőgazdasági és energiaipari termékeket. A feldolgozóipar összetétele itt különbözik az 1. táblázat 7. és 12. oszlopában bemutatott adatoktól. Ezek az adatok árindexek, amelyek egy-egy termékcsalád tisztázott árát tükrözik, nem csupán az 1. táblázatban bemutatott érték- és volumenadatokról számolt arányok, amelyeket a kereskedelmi forgalomban levő áruk összetétele és minősége is befolyásol. Ezek az indexek főként abban különböznek az (5.1.3 táblázatban található) import és export GDP-deflátoroktól, hogy az utóbbi minden terméket és szolgáltatást tartalmaz, és az euroövezeti országok közötti kereskedelmet fedli le.
- Az ipari termelői exportárak a hazai termelők és külföldi vásárlók közötti közvetlen tranzakciókra vonatkoznak. Az 1. táblázatban bemutatott érték- és volumenadatokról eltérően, nem tartozik körébe a nagykereskedők által lebonyolított export és az újrakivitel.

7.5 Áruforgalom

(milliárd euro; eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

2. Földrajzi eloszlás

	Ös- 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	1 237,7	29,0	45,2	203,3	153,2	43,5	70,7	34,7	185,1	244,2	43,3	34,2	73,4	46,9	108,4
2006	1 384,7	31,7	49,9	216,8	189,9	55,2	77,3	38,8	199,8	271,7	53,7	34,6	77,7	54,4	121,5
2007	1 504,4	33,8	55,2	229,0	221,4	67,1	82,1	41,0	195,0	296,2	60,3	34,2	87,5	61,6	134,5
2007. II. n.év	371,2	8,4	13,8	55,8	54,2	16,7	20,0	9,9	48,8	73,1	14,8	8,8	21,5	15,5	33,5
2007. III. n.év	382,9	8,5	14,2	58,8	56,8	17,3	20,7	10,4	49,4	75,3	15,6	8,5	22,2	15,6	33,7
2007. IV. n.év	382,0	8,5	13,7	57,7	57,5	17,5	20,8	10,5	47,3	75,9	15,7	8,2	22,3	15,6	34,6
2008. I. n.év	394,7	8,8	13,9	57,4	60,2	19,2	20,8	11,8	48,4	78,3	16,7	8,5	23,8	16,0	35,9
2008. II. n.év	395,5	8,9	14,1	57,5	61,1	19,4	21,8	11,0	46,5	77,3	16,8	8,4	24,6	16,2	37,2
2008. III. n.év	400,4	.	.	.	.	20,1	21,6	10,7	45,9	76,5	15,9	8,3	26,5	17,9	.
2008. ápr.	135,9	2,9	4,6	20,2	20,8	6,5	7,3	3,9	16,4	26,1	5,8	2,8	8,1	5,3	13,8
2008. máj.	129,4	3,0	4,7	18,6	20,0	6,4	7,2	3,6	14,8	25,6	5,4	2,8	8,1	5,4	12,1
2008. jún.	130,3	3,0	4,7	18,8	20,3	6,5	7,3	3,6	15,3	25,6	5,5	2,8	8,4	5,5	11,4
2008. júl.	134,4	3,0	4,7	19,1	20,8	6,7	7,2	3,7	15,0	25,6	5,6	2,8	8,7	5,9	14,0
2008. aug.	131,5	3,0	4,6	18,6	20,6	6,6	7,2	3,5	15,3	25,3	5,2	2,7	8,8	5,8	12,4
2008. szept.	134,4	.	.	.	.	6,8	7,3	3,5	15,7	25,6	5,2	2,8	9,0	6,2	.
Százalékos részesedés az összes exportból															
2007	100,0	2,2	3,7	15,2	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	1 075,7	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,3	23,2	113,4	309,1	92,4	54,1	72,9	45,2	76,3
2005	1 226,9	26,5	42,3	153,2	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,4	118,1	53,2	96,0	53,8	84,1
2006	1 397,8	28,6	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,3	93,3
2007	1 484,0	28,5	52,0	168,6	174,8	97,9	67,2	32,4	131,5	450,4	171,2	58,7	114,2	75,0	91,6
2007. II. n.év	363,6	7,2	12,9	42,1	42,8	24,0	16,5	7,9	32,3	109,5	40,5	14,5	27,5	18,4	22,6
2007. III. n.év	376,5	7,4	13,0	43,0	45,0	23,7	17,2	8,2	33,3	114,8	44,5	14,9	28,3	18,9	23,8
2007. IV. n.év	381,7	6,9	13,3	42,7	45,2	27,4	16,5	8,3	32,4	113,9	43,4	14,5	31,4	19,5	24,2
2008. I. n.év	396,3	7,2	13,8	43,6	47,6	28,0	16,9	8,3	34,0	116,6	43,5	14,6	33,9	19,6	26,8
2008. II. n.év	400,6	7,7	13,2	41,5	48,4	29,1	17,1	8,3	33,3	116,1	43,8	14,0	36,5	20,5	28,9
2008. III. n.év	418,2	.	.	.	.	32,0	17,7	8,1	34,6	121,8	47,3	14,0	37,7	21,0	.
2008. ápr.	135,0	2,7	4,5	14,2	16,5	10,0	5,7	2,8	11,1	38,8	14,6	4,9	12,3	6,9	9,4
2008. máj.	131,3	2,6	4,4	13,5	15,9	9,8	5,6	2,8	11,0	37,9	14,5	4,5	11,6	6,9	9,4
2008. jún.	134,2	2,4	4,3	13,8	16,0	9,3	5,8	2,7	11,2	39,3	14,6	4,6	12,5	6,7	10,0
2008. júl.	140,8	3,0	4,4	14,1	16,1	11,5	6,0	2,7	12,0	40,9	15,6	4,6	12,5	6,8	10,7
2008. aug.	137,2	2,4	4,4	14,1	16,6	10,0	5,8	2,7	11,1	40,8	15,9	4,8	13,2	7,0	9,2
2008. szept.	140,2	.	.	.	.	10,5	5,8	2,7	11,5	40,1	15,8	4,6	12,0	7,1	.
Százalékos részesedés az összes importból															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,4	11,5	4,0	7,7	5,1	6,2
Egyenleg															
2004	68,5	0,3	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,4	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	23,7
2005	10,7	2,5	2,9	50,0	25,4	-32,7	12,7	9,2	65,2	-119,3	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,3
2006	-13,0	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	73,9	-146,8	-90,8	-22,4	-32,7	-11,9	28,2
2007	20,4	5,3	3,2	60,4	46,7	-30,8	14,9	8,6	63,5	-154,2	-110,9	-24,5	-26,7	-13,3	42,8
2007. II. n.év	7,6	1,2	0,9	13,8	11,3	-7,3	3,5	2,0	16,5	-36,4	-25,7	-5,7	-6,0	-2,9	10,9
2007. III. n.év	6,3	1,2	1,2	15,8	11,9	-6,4	3,5	2,1	16,1	-39,5	-28,9	-6,4	-6,1	-3,3	9,9
2007. IV. n.év	0,3	1,7	0,5	15,0	12,3	-9,9	4,3	2,2	14,8	-38,0	-27,7	-6,3	-9,1	-3,9	10,4
2008. I. n.év	-1,6	1,6	0,1	13,8	12,6	-8,8	3,9	3,5	14,5	-38,3	-26,8	-6,1	-10,1	-3,6	9,1
2008. II. n.év	-5,0	1,2	0,8	16,0	12,7	-9,7	4,6	2,7	13,2	-38,8	-27,0	-5,6	-11,9	-4,2	8,4
2008. III. n.év	-17,8	.	.	.	.	-12,0	3,9	2,6	11,4	-45,3	-31,3	-5,8	-11,2	-3,1	.
2008. ápr.	0,8	0,2	0,1	6,0	4,3	-3,5	1,5	1,0	5,2	-12,8	-8,8	-2,1	-4,2	-1,5	4,4
2008. máj.	-1,9	0,4	0,3	5,1	4,1	-3,3	1,7	0,8	3,8	-12,4	-9,1	-1,7	-3,6	-1,5	2,7
2008. jún.	-3,9	0,6	0,4	4,9	4,3	-2,8	1,4	0,8	4,1	-13,7	-9,1	-1,8	-4,1	-1,2	1,3
2008. júl.	-6,4	0,0	0,3	5,0	4,7	-4,8	1,1	1,0	3,0	-15,4	-10,0	-1,9	-3,8	-0,9	3,3
2008. aug.	-5,7	0,6	0,2	4,5	4,0	-3,4	1,4	0,8	4,2	-15,4	-10,7	-2,0	-4,4	-1,3	3,2
2008. szept.	-5,7	.	.	.	.	-3,7	1,4	0,8	4,2	-14,5	-10,6	-1,9	-3,0	-0,9	.

Forrás: Eurostat.



ÁRFOLYAMOK

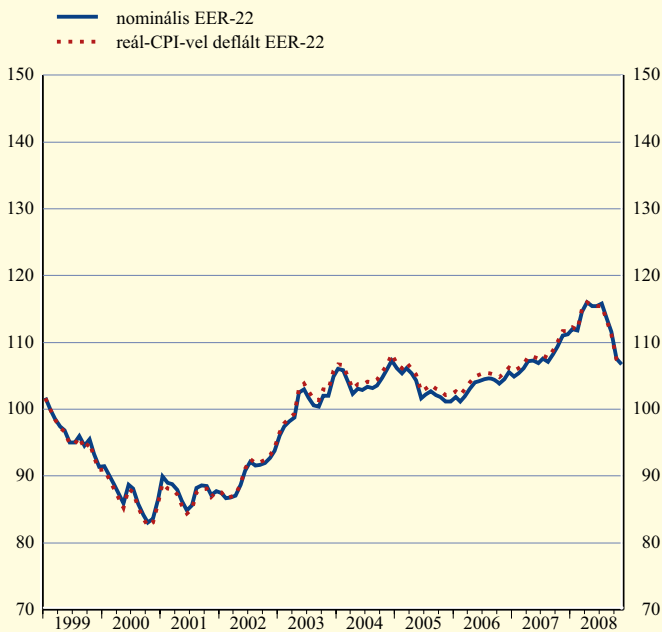
8.1 Effektív árfolyamok¹⁾

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

	EER-22						EER-42	
	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI	Reáleffektív PPI	Reáleffektív GDP-deflátor	Reáleffektív ULCM	Reáleffektív ULCT	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	102,8	101,1	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,1	102,5	100,7	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	106,0	105,3	103,9	114,2	106,6
2007. III. n.év	107,6	108,2	106,8	106,1	105,2	104,0	114,1	106,4
2007. IV. n.év	110,5	111,2	109,7	108,6	107,6	106,5	117,0	109,0
2008. I. n.év	112,7	113,1	111,3	110,9	110,7	108,8	119,4	110,8
2008. II. n.év	115,7	115,7	113,2	113,9	114,8	112,3	122,6	113,2
2008. III. n.év	113,7	113,3	110,2	-	-	-	120,4	110,7
2007. nov.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6
2007. dec.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4
2008. jan.	112,0	112,3	110,5	-	-	-	118,3	109,9
2008. febr.	111,8	111,9	110,5	-	-	-	118,2	109,5
2008. márc.	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,8
2008. ápr.	116,0	116,1	114,0	-	-	-	123,1	113,8
2008. máj.	115,5	115,5	113,0	-	-	-	122,4	113,0
2008. jún.	115,4	115,4	112,4	-	-	-	122,4	112,9
2008. júl.	115,8	115,5	112,4	-	-	-	122,8	113,0
2008. aug.	113,5	113,2	110,1	-	-	-	120,0	110,3
2008. szept.	111,6	111,2	108,0	-	-	-	118,3	108,6
2008. okt.	107,6	107,4	103,7	-	-	-	115,1	105,7
2008. nov.	106,8	106,6	102,3	-	-	-	114,2	104,9
<i>Százalékos változások az előző hónaphoz képest</i>								
2008. nov.	-0,8	-0,8	-1,4	-	-	-	-0,7	-0,8
<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>								
2008. nov.	-3,8	-4,6	-7,1	-	-	-	-2,9	-4,3

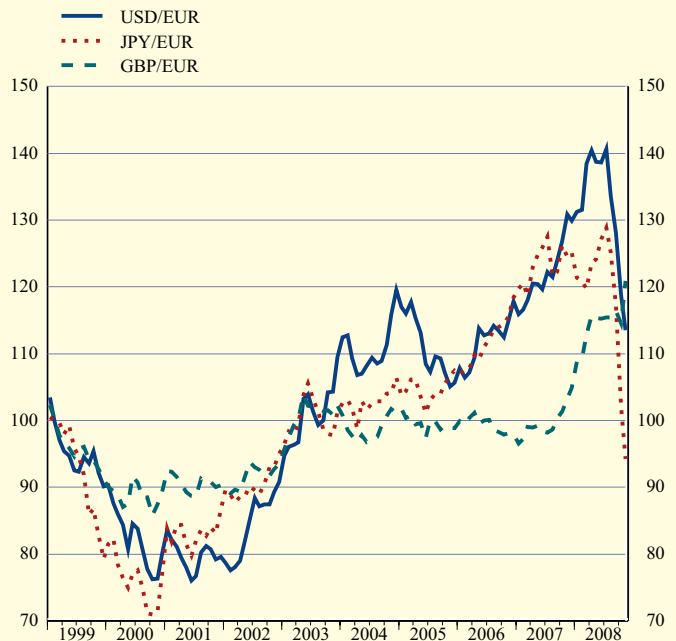
35. ábra: Effektív árfolyamok

(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
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
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
III. n.év	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1 600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
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
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
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
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
szept.	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1 630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
okt.	7,4545	9,8506	0,78668	1,3322	133,52	1,5194	1 759,07	10,3368	1,9666	1,5646	8,5928	1,9345
nov.	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1 783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2008. nov.	-0,1	2,8	5,6	-4,4	-7,7	-0,2	1,4	-4,5	-2,5	-0,9	2,5	0,2
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2008. nov.	-0,1	9,0	17,2	-13,3	-24,3	-8,0	32,2	-13,6	-9,7	9,5	10,8	18,4
	Cseh korona	Észt korona	Lett lat	Litván litas	Magyar forint	Lengyel zloty	Szlovák korona	Bolgár leva	Új román lej	Horvát kuna	Új török líra	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
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	
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	
III. n.év	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	30,312	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235	
2008. máj.	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408	
jún.	24,316	15,6466	0,7032	3,4528	242,42	3,3736	30,322	1,9558	3,6556	7,2469	1,9206	
júl.	23,528	15,6466	0,7035	3,4528	231,82	3,2591	30,319	1,9558	3,5764	7,2297	1,9128	
aug.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	30,334	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669	
szept.	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	30,283	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843	
okt.	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	30,459	1,9558	3,7479	7,1639	1,9612	
nov.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	30,385	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342	
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2008. nov.	1,7	0,0	0,0	0,0	2,0	4,4	-0,2	0,0	1,0	-0,4	3,7	
<i>% change versus previous year</i>												
2008. nov.	-5,8	0,0	1,2	0,0	4,2	2,1	-8,6	0,0	8,9	-2,7	16,3	
	Brazíl 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	
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	
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	
III. n.év	2,4986	10,2969	125,69	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959	
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	
jún.	2,5185	10,7287	123,28	14 445,41	5,0666	16,0617	2,0424	68,903	36,7723	12,3467	51,649	
júl.	2,5097	10,7809	123,61	14 442,77	5,1258	16,1119	2,0900	70,694	36,8261	12,0328	52,821	
aug.	2,4103	10,2609	122,07	13 700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697	
szept.	2,5712	9,8252	131,33	13 430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264	
okt.	2,9112	9,1071	274,64	13 283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872	
nov.	2,8967	8,6950	242,95	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677	
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2008. nov.	-0,5	-4,5	-11,5	12,8	-2,6	-0,9	3,0	-2,2	-1,2	-0,4	-2,6	
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2008. nov.	11,8	-20,2	171,9	10,1	-7,3	4,4	17,3	-1,2	-3,1	30,7	-3,1	

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
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
II. n.év	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	4,0	3,6	3,4
III. n.év	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,5	4,0	4,8
2008. jún.	14,7	6,6	4,2	11,5	17,5	12,7	6,6	4,3	8,7	4,3	4,0	3,8
júl.	14,4	6,8	4,4	11,2	16,5	12,4	7,0	4,5	9,1	4,4	3,8	4,4
aug.	11,8	6,2	4,8	11,1	15,6	12,2	6,4	4,4	8,1	4,4	4,1	4,7
szept.	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,5	4,2	5,2
okt.	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	4,2	3,4	4,5
Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában												
2005	1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,4	-3,4
2006	3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	-3,5	2,3	-2,7
2007	0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	-1,9	3,6	-2,8
Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában												
2005	29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	34,2	50,9	42,3
2006	22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	30,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	29,4	40,4	44,2
Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban, időszakos átlag												
2008. máj.	4,95	4,84	4,42	-5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18	4,84	5,83
jún.	5,17	5,13	4,82	-6,25	5,33	8,50	6,42	7,15	4,94	4,43	5,16	5,93
júl.	5,17	4,90	4,78	-6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	5,06	4,37	5,00	5,77
aug.	5,17	4,47	4,49	-6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,95	4,11	4,67	5,91
szept.	5,17	4,42	4,37	-6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	4,98	3,90	4,58	5,91
okt.	5,17	4,53	4,43	-6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	4,95	3,57	4,52	6,13
Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag												
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
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
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
aug.	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	4,31	5,12	5,77
szept.	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	4,25	5,33	5,91
okt.	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	4,21	5,27	6,13
Reál-GDP												
2006	6,3	6,8	3,3	10,4	12,2	7,8	4,1	6,2	7,9	8,5	4,2	2,8
2007	6,2	6,6	1,6	6,3	10,3	8,9	1,1	6,7	6,0	10,4	2,5	3,0
2008. I. n.év	7,0	5,4	-0,8	0,2	3,3	6,9	1,1	6,1	8,2	9,3	1,7	2,3
II. n.év	7,1	4,6	0,6	-1,1	0,1	5,2	1,6	5,8	9,3	7,9	0,7	1,5
III. n.év	.	4,7	-1,4	-3,3	.	2,9	1,0	5,6	9,1	7,0	0,3	.
Folyó fizetési mérleg és tökemérlegek egyenlege a GDP százalékában												
2006	-17,1	-2,3	2,9	-14,6	-21,3	-9,5	-7,1	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,3
2007	-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-21,8	-12,8	-5,1	-3,6	-13,1	-4,7	8,4	-3,6
2008. I. n.év	-25,1	4,0	-1,9	-11,2	-17,2	-15,2	-3,2	-3,6	-13,5	-0,5	10,1	-1,3
II. n.év	-27,0	-5,0	3,5	-9,3	-12,5	-15,1	-6,1	-3,4	-14,7	-7,6	5,0	-3,2
III. n.év	.	.	3,7	.	.	-6,1	.	-4,1	-10,3	-3,7	8,1	.
Fajlagos munkaerőköltség												
2006	4,4	1,2	2,2	8,7	15,6	10,2	1,3	0,1	4,8	1,5	-0,4	2,2
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	25,0	10,6	4,9	3,1	14,8	0,6	4,7	1,3
2008. I. n.év	16,8	5,2	7,1	19,4	23,5	10,9	-	-	4,4	2,2	1,3	1,3
II. n.év	17,7	3,7	3,8	13,8	20,4	11,4	-	-	5,3	0,8	2,2	2,2
III. n.év	.	.	.	.	.	-	-	-	5,4	2,2	.	.
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	13,3	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
2008. I. n.év	6,3	4,5	3,2	4,6	6,3	4,5	7,7	7,8	5,8	10,4	5,9	5,2
II. n.év	5,9	4,4	3,2	4,5	6,2	4,7	7,8	7,3	5,9	10,2	5,8	5,3
III. n.év	5,6	4,4	3,0	6,2	6,6	4,9	7,8	6,7	.	10,1	6,1	.
2008. jún.	5,8	4,4	3,1	4,7	6,2	4,8	7,8	7,1	5,9	10,1	5,8	5,5
júl.	5,7	4,4	3,0	5,6	6,3	5,0	7,7	6,9	.	10,1	5,8	5,6
aug.	5,6	4,3	2,9	6,2	6,6	5,0	7,8	6,7	.	10,1	6,1	5,7
szept.	5,6	4,4	3,0	6,8	6,9	4,6	7,9	6,5	.	10,0	6,3	.
okt.	5,6	4,4	3,2	7,5	7,2	4,7	8,1	6,4	.	10,0	6,6	.

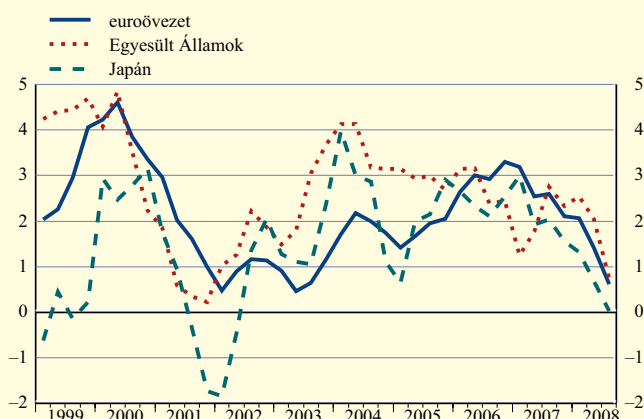
Források: Az Európai Bizottság (a közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat), nemzeti adatok, Reuters és az EKB számításai.

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

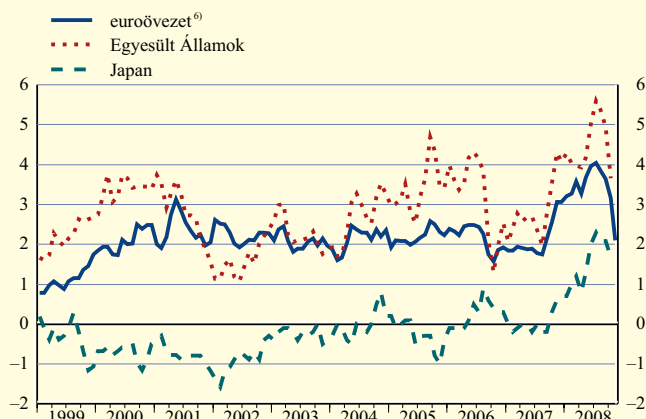
1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	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 kamatszél- vény nélküli állam- kötvények hozama ⁴⁾ , időszak vége	Árfolyam ⁵⁾ nemzeti valutában 1 euróra számítva	Pénzügyi hiány (-)/ többlet (+) a GDP százaléká- ban	Bruttó állam- adósság ⁵⁾ a GDP százaléká- ban
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Egyesült Államok											
2004	2,7	0,8	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	4,3	3,56	5,05	1,2441	-3,3	49,1
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	5,0	5,19	5,26	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	4,81	1,3705	-2,9	49,3
2007. III. n.év	2,4	2,0	2,8	2,2	4,7	6,0	5,45	5,34	1,3738	-3,0	48,8
2007. IV. n.év	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,7	5,02	4,81	1,4486	-3,2	49,3
2008. I. n.év	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,26	4,24	1,4976	-4,0	50,4
2008. II. n.év	4,4	0,7	2,1	-0,2	5,3	6,2	2,75	4,81	1,5622	-5,7	49,6
2008. III. n.év	5,3	2,3	0,7	-3,2	6,0	5,9	2,91	4,58	1,5050	.	.
2008. júl.	5,6	-	-	-1,5	5,7	6,2	2,79	4,80	1,5770	-	-
2008. aug.	5,4	-	-	-2,1	6,1	5,3	2,81	4,63	1,4975	-	-
2008. szept.	4,9	-	-	-6,2	6,1	6,2	3,12	4,58	1,4370	-	-
2008. okt.	3,7	-	-	-5,2	6,5	7,4	4,06	4,61	1,3322	-	-
2008. nov.	.	-	-	.	.	.	2,28	3,23	1,2732	-	-
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	2,1	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2007. III. n.év	-0,1	-1,4	2,0	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
2007. IV. n.év	0,5	-1,4	1,6	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008. I. n.év	1,0	0,0	1,3	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
2008. II. n.év	1,4	-0,3	0,7	1,0	4,0	2,0	0,92	1,88	163,35	.	.
2008. III. n.év	2,2	.	0,0	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,72	161,83	.	.
2008. júl.	2,3	-	-	2,4	4,0	2,1	0,92	1,77	168,45	-	-
2008. aug.	2,1	-	-	-6,9	4,2	2,4	0,89	1,70	163,63	-	-
2008. szept.	2,1	-	-	0,2	4,0	2,2	0,91	1,72	153,20	-	-
2008. okt.	1,7	-	-	-7,0	.	1,8	1,04	1,59	133,52	-	-
2008. nov.	.	-	-	.	.	.	0,91	1,45	123,28	-	-

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:

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

ahol I_t a kiigazított állományok t hónapban érvényes indexe (lásd alább is). A t hónappal végződő év átlagos növekedési rátája is hasonlóképpen számítható:

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

A 2.1–2.6 FEJEZETEKHEZ

A TRANZAKCIÓK SZÁMÍTÁSA

A havi tranzakciók a hó végén fennálló állományok különbségének a nem tranzakcióból eredő havi állományváltozásokkal, az ún. kiigazításokkal (átsorolások és egyéb volumenváltozások, árfolyamváltozások és egyéb átértékelődések miatti állományváltozások) történő korrigálásával számíthatók.

Ha L_t a t hónap végén fennálló állományok összege, C_t^M a t havi átsorolások miatti kiigazítást, az E_t^M az árfolyamváltozások miatti kiigazítást, a V_t^M pedig az egyéb átértékelődések miatti kiigazítást jelzi, akkor a t havi F_t^M tranzakciókat a következőképpen határozhatjuk meg:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

A t hónappal befejeződő negyedév F_t^Q ügyletei hasonló módon határozhatók meg:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

ahol az L_{t-3} a $t-3$. hónap (tehát az előző negyedév) végén fennálló állomány, és például a C_t^Q nem

más, mint a t hónappal véget érő negyedév átsorolások miatti kiigazítása.

Azoknál a negyedéves soroknál, melyek már havi megfigyelésekre alapulnak (lásd lent), a negyedéves tranzakciókat az adott negyedév háromhavi tranzakcióinak összegeként kapjuk meg.

A HAVI ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁINAK KISZÁMÍTÁSA

A növekedési ráták a tranzakciókból vagy az igazított állományokból számolt indexekből számíthatók ki. Ha az F_t^M és L_t értékeket a fentiek alapján határozzuk meg, akkor t hónapban a kiigazított állományokból számolt I_t index a következőképpen alakul:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

A (szezonálisan nem kiigazított) index bázisa jelenleg 2006. december = 100. A kiigazított állományokból számolt indexek időszora az EKB honlapján (www.ecb.europa.eu), a „Statistika” címszó alatt, a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” alfejezetben található.

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

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

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

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

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

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

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

Végül az M3 aggregátum éves növekedési rátájának háromhavi közép körüli mozgóátlagát az $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, képlettel kapjuk meg, amelyben az a_t -t a fentebb említett f) és g) képletek szerint határozzuk meg.

A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

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

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

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

AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS STATISZTIKÁJÁNAK SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA¹

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

Elsőként a nem tranzakcióból eredő hatásoktól megtisztított állományokból számított indexek szezonális kiigazítását végezzük.³ Az így kapott szezonális tényezőkre vonatkozó becsléseket 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 egyenlegező tételek kiszámítása a következők szerint történik:

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

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

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

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

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

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

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

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

A nettó érték (vagyon) változásait a nettó érték (vagyon) megtakarítások és tőketranszferek miatti változásainak és a nettó pénzügyi érték (vagyon) egyéb változásainak összegeként számítjuk ki. Adathiány miatt ez jelenleg nem tartalmazza a nem pénzügyi eszközök egyéb változásait.

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

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

A 4.3 ÉS A 4.4 FEJEZETEKHEZ

AZ ADÓSSÁGOT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK ÉS A JEGYZETT RÉSZVÉNYEK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

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

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

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

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

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

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

Az értékpapírok – a részvényeket nem beleértve – növekedési rátájának kiszámítására használt módszer megegyezik a monetáris aggregátumok esetén alkalmazottal, azzal a különbséggel, hogy az „F” helyett inkább az „N” betűjelet használják. Az értékpapír-statisztikában ugyanis így kívánnak különbséget tenni a „nettó kibocsátás” adatok beszerzésének különböző módozatai között, a „tranzakciók” kifejezést pedig a monetáris aggregátumok céljaira tartják fenn.

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

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

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

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

A 4.3 fejezetben alkalmazott, és a 4.4 fejezetben is megtalálható formula szintén a monetáris aggregátumok esetében használt képletet alkalmazza. A 4.4 fejezet a piaci értékekre épül: itt a számítások alapját a pénzügyi tranzakciók képezik, amelyek nem tartalmazzák az átsorolásokat, átértékeléseket és egyéb, nem tranzakcióból származó változások adatait. Nincsenek benne az árfolyamváltozások sem, hiszen az ide tartozó részvényeket kizárólag euróban jegyezik.

AZ ÉRTÉKPAPÍR-KIBOCSÁTÁSI STATISZTIKÁK SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA⁴

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik. A teljes értékpapír-kibocsátások szezonális kiigazítása közvetlenül úgy történik, hogy az összetevők ágazat és lejárati szerinti bontását lineárisan kombináljuk.

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

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

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

4 További részletekért lásd a „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area” [A monetáris aggregátumok és a harmonizált fogyasztóiár-index szezonális kiigazítása az euroövezetben] című kiadványt (EKB, 2000. augusztus), valamint az EKB honlapján (www.ecb.europa.eu), a „Statisztika” címszó alatt a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” című alfejezetet.

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

AZ 5.1 FEJEZET I. TÁBLÁZATÁHOZ

A HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEX (HICP) SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA⁴

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S78. oldal 2. lábjegyzetét). Az euroövezet teljes HICP-indexének szezonális kiigazítása közvetetten, az euroövezet szezonálisan kiigazított feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerekre, energiaadatokat nem tartalmazó ipari termékekre, valamint a szolgáltatásokra vonatkozó adatsorainak aggregálásával történik. Mivel az energia szezonális jellege statisztikailag nem igazolt, az energiaadatok kiigazítása nélkül kerülnek a statisztikákba. A szezonális tényezőket évente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

A 7.1 FEJEZET 2. TÁBLÁZATÁHOZ

A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S78. oldal 2. lábjegyzetét). Az árukra és szolgáltatásokra, a bevételekre 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. 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” címszó alatt olvashatók. Ez felhasználóbarát hozzáférést biztosít az adatokhoz az EKB statisztikai adattárán (Statistical Data Warehouse) keresztül (<http://sdw.ecb.europa.eu>), ahol keresési és letöltési lehetőségek vannak. A „Data services” alcím alatt rendelkezésre álló további szolgáltatások közé tartozik a különböző adatállományok előfizetése, valamint egy tárhely, ahol tömörített CSV (Comma Separated Value) fájlok találhatóak. Amennyiben bővebb felvilágosításra van szüksége, a statistics@ecb.europa.eu elektronikus levelezési címen léphet kapcsolatba velünk.

Az EKB Havi jelentésében közölt statisztikai adatok gyűjtését általában az EKB Kormányzótanácsának havi első ülését megelőző napon zárják le, amely e szám esetében 2008. december 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 bázisadatokból számított 2001., 2007. és 2008. évi abszolút és százalékos változásadatokra vonatkozóan olyan adatsort közlünk, amely már Görögország, Szlovénia, valamint Ciprus és Málta euroövezetbe csatlakozásának hatásait 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 időpont-

ban fennálló összetételén alapulnak, amelyre az statisztikák vonatkoznak. Így a 2001-et megelőző adatok az Euro 11-re vonatkoznak, azaz az EU következő 11 tagállamára: Belgium, Németország, Írország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország.

A 2001–2006 közötti időszak adatai az Euro 12-re, azaz az Euro 11-re plusz Görögországra vonatkoznak. A 2007-es adatok az Euro 13-ra, azaz az Euro 12-re plusz Szlovéniára vonatkoznak, míg a 2008 utáni adatok az Euro 15-re, vagyis az Euro 13-ra plusz Ciprusra és Máltára.

Minthogy 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 euroárfolyamokon váltott egységekben fejezzük ki. Eltérő jelzés hiányában, az 1999 előtti ár- és költségstatisztikák a nemzeti fizetőeszközben megadott adatokon alapulnak.

Ahol szükséges, az aggregálás és/vagy a konszolidáció módszerét alkalmazzuk (ideértve a határokon átvéelő 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 tartalékra és a likviditási tényezőkre vonatkozó statisztikai adatokat mutatja be. A tartalékolási periódus az irányadó refinanszírozási művelet (IRM) azon elszámolási napjával kezdődik, amelyik a Kormányzótanács monetáris politika irányultságát havi rendszerességgel értékelő ülését követi, és a következő hónap soron következő elszámolási napja előtti napon végződik. Az éves és a negyedéves megfigyelések az év/negyedév legutolsó tartalékolási periódusának átlagértékeire vonatkoznak.

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 százalékát 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 levon 100 000 euro átalányösszeget. A maradékként kapott kötelező tartalékot az euroövezet egészére aggregálják (1. oszlop). Az elszámolási számlák (2. oszlop) a hitelintézetek aggregált átlagos napi elszámolási számláit jelentik, amelyekbe beletartoznak a tartalékolási kötelezettség teljesítésére használt számlák is.

A túltartalékolás (3. oszlop) a tartalékolási időszak alatt rendelkezésre álló átlagos elszámolási számla kötelező tartalékot meghaladó része. Az alultartalékolás (4. oszlop) az az átlagösszeg, amennyivel a tartalékolási periódus alatt az elszámolási számla elmarad a tartalékkötelezettségtől. Utóbbi a tartalékolási kötelezettséget nem teljesítő hitelintézetek adataiból számítható ki. A kötelező tartalék után fizetett kamat (5. oszlop) megegyezik az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek az EKB által megállapított, és a tartalékolási időszakra érvényes (naptári napok száma szerint súlyozott) átlagos kamatlábjával (vesd össze az 1.3 táblázattal).

Az 1.4.3 táblázat a bankrendszer likviditási pozícióját mutatja be, amely – definíció szerint – megegyezik az euroövezetbeli hitelintézetek eurorendszerénél euróban elhelyezett elszámolási számláival. Valamennyi adat az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásaiból származik.

A többi likviditáselvonó művelet (7. oszlop) nem tartalmazza az NKB-k kezdeményezésére a GMU második szakaszában kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat. Egyéb nettó tényezőkön (10. oszlop) az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásainak nettósított maradék tételeit értjük. A hitelintézetek folyószámláit (11. oszlop) a likviditásnyújtó tényezők (1–5. oszlop) és a likviditáselvonó tényezők (6–10. oszlop) különbsége adja. A bázispénz (12. oszlop) a betéti rendelkezésre állás állománya (6. oszlop), a forgalomban levő pénzmenyiség (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, pénzpiaci alapok, és egyéb olyan intézmények, amelyek fő tevékenységként betéteket és/vagy azok közeli helyettesítőit fogadnak/fogadják el, és nem MPI-körbe tartozó ügyfelektől saját számlájukra (legalábbis közgazdasági értelemben), hitelt nyújtanak és/vagy értékpapírba fektetnek be. Az MPI-k teljes jegyzéke az EKB honlapján található meg.

A 2.2 táblázat az MPI-szektor konszolidált mérlegét mutatja be, amely az euroövezetbeli rezidens MPI-k közötti aggregált mérlegpozíciók nettósításával számítható ki. A könyvelési gyakorlatok korlátozott különbözősége miatt az MPI-közi pozíciók összege nem szükségszerűen nulla. Egyenlegét a 2.2 táblázat forrásoldalán a 10. oszlop mutatja. A 2.3 táblázatban az euroövezet monetáris aggregátumai és ellenpárjaik találhatóak. Ezeket az MPI-k konszolidált mérlege alapján számítják ki, amely tartalmazza az euroövezetbeli rezidens nem-MPI-knek az euroövezetbeli rezidens MPI-kben fennálló pozícióit, a központi kormányzat bizonyos monetáris eszközeinek/kötelezettségeinek figyelembevételével. A monetáris aggregátumok és ellenpárjaik statisztikája szezonális és munkanap-hatásokkal kiigazított adatokat tartalmaz. A 2.1 és 2.2 táblázatok külföldi kötelezettség tétele az euroövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, (i) az euroövezetbeli rezidens pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyeket, és (ii) az euroövezetbeli rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tartalmazzák. A 2.3 táblázatban azonban ezek nem a monetáris aggregátumokba kerültek bele, hanem a „nettó külföldi követelések” között szerepelnek.

A 2.4 táblázat szektor, típus és eredeti lejárat szerinti bontásban elemzi az eurorendszerhez (a bankrendszer) nem tartozó, de euroövezetbeli rezidens MPI-k által nyújtott hiteleket. A 2.5 táblázat az euroövezet bankrendszerében elhelyezett betéteket

szektor és instrumentumok szerinti bontásban elemzi. A 2.6 táblázat az euroövezet bankrendszerében elhelyezett értékpapírokat mutatja kibocsátó szerinti bontásban.

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

A szektorok meghatározásainak részletei a „Monetáris pénzügyi intézmények és piaci statisztikák ágazati kézikönyve – Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához. Harmadik kiadás” (EKB, 2007. március) című kiadványban található. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérleg-statisztikáról szóló EKB/2001/13. számú rendelethez” (EKB, 2002. november) című kiadvány magyarázatot nyújt az NKB-k által követendő gyakorlathoz. 1999. január 1. óta a statisztikai információkat a monetáris pénzügyi intézmények szektorának¹ konszolidált mérlegéről szóló, 1998. december 1-jén kelt, utoljára az EKB/2003/10² számú rendelettel módosított, EKB/1998/16. számú rendeletnek megfelelően kell gyűjteni.

E rendelettel összhangban, az MPI-mérlegben az eszköz- és kötelezettségoldalón a „pénzpiaci értékpapír” mérlegételt 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 be-

1 HL L 356., 1998. 12. 30., 7. o.

2 HL L 250., 2003. 10. 2., 19. o.

fektetési 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 áradatok a legutóbbi rendelkezésre álló negyedévre vonatkoznak a számlák egyszerűsített sorrendjét követve, összhangban a Nemzeti számlák európai rendszere 1995 (ESA 95) módszertani kereteivel.

A számlák (tranzakciók) sorrendje röviden az alábbiakat foglalja magában: (1) a jövedelemteremtési számla, amely azt mutatja, hogyan fejeződik ki a termelési tevékenység a különböző jövedelemkategóriákban; (2) az elsődleges jövedelem felosztása számla, amely rögzíti a tulajdonból származó jövedelem különböző formáihoz tartozó bevételeket és kiadásokat (a gazdaság egészére az elsődleges jövedelem számla egyenlegező tétele a nemzeti jövedelem); (3) a jövedelem másodlagos elosztása számla, amely azt mutatja, hogyan változik egy intézményi szektor nemzeti jövedelme a folyó transferek miatt; (4) a jövedelem-felhasználási számla, amely megmutatja, hogyan költik fogyasztásra vagy takarítják meg a rendelkezésre álló jövedelmet; (5) a tőkeszámla azt mutatja, hogyan költik a megtakarításokat és a nettó tőketranszfereket nem pénzügyi eszközök megszerzésére (a tőkeszámla egyenlegező tétele a nettó hitelnyújtás/nettó hitelfelvétel) és (6) a pénzügyi számla, amely a pénzügyi eszközök nettó megszerzését és a kötelezettségek nettó felmerülését rögzíti. Mivel minden nem pénzügyi tranzakció egy pénzügyi tranzakcióban tükröződik, a pénzügyi számla egyenlegező tétele fogalmilag ugyancsak egyenlő a tőkeszámlából

számított nettó hitelnyújtással/nettó hitelfelvétellel.

Bemutatásra kerülnek továbbá nyitó és záró pénzügyi mérlegek, amelyek minden egyes szektor egy adott időpontbeli pénzügyi vagyónáról festenek képet. Végül a pénzügyi eszközök és források egyéb (pl. az eszközzárváltozások hatásából adódó) változásait is bemutatjuk.

A pénzügyi számla és a pénzügyi mérlegek szektorális lefedettsége a pénzügyi vállalati szektorra vonatkozóan részletesebb, és MPI-kre, egyéb pénzügyi közvetítőkre (beleértve a pénzügyi kisegítő tevékenységet végzőket), valamint biztosítókra és nyugdíjpénztárakra van bontva.

A 3.2 táblázat négy negyedévi kumulált 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 számla-meghatározásokhoz.

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

nak, 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 eurobetéteire és -hiteleire megállapított MPI-kamatokat adja meg. A pénzügyi kamatokra, a hosszú lejáratú államkötvények hozamaira és a tőzsdeindexekre vonatkozó statisztikákat (4.6–4.8 táblázat) az EKB az üzletiinformáció-szolgáltatóktól kapott adatok alapján készíti el.

Az értékpapír-kibocsátási statisztika a részvényeket nem tartalmazó értékpapírokkal (hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok) (4.1, 4.2 és 4.3 táblázat) és a tőzsdén jegyzett részvényekkel (4.4 táblázat) foglalkozik. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok rövid és hosszú lejáratú értékpapírokra oszlanak. „Rövid lejáratú” az az értékpapír, amelynek eredeti lejáratát egy év vagy annál rövidebb idő (kivételes esetben lehet két év vagy annál rövidebb idő). „Hosszú lejáratúnak” minősülnek a határozatlan időben lejáratú értékpapírok, valamint azok a hosszabb lejáratú és opcionális lejáratú értékpapírok, amelyek legutolsó lejáratát óta legalább egy év eltelt. Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tovább bontottuk rögzített és változó kamatozású kibocsátásokra. A rögzített kamatozású kibocsátások alatt azokat a kibocsátásokat értjük, amikor a kupon kamata nem változik a kibocsátás időtartama alatt. A változó kamatozású kibocsátások közé tartozik minden olyan kibocsátás, ahol a kupont 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 hathavi, 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 előírásával. Az eurorendszernek része az EKB is.

A 4.2.1 táblázat 1. oszlopában szereplő, az összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó összesített állományadatokat megegyeznek a 4.1 táblázat 7. oszlopában megadott, az euroövezet rezidens kibocsátói által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összesített állományi adataival. Az MPI-k által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomban lévő állományának a 4.2.1 táblázat 2. oszlopában szereplő adatai többnyire összehasonlíthatók a 2.1.2 táblázat 8. oszlopában szereplő adatokkal, amelyek az aggregált MPI-mérleg kötelezettség oldalán megjelenő értékpapírok adataira vonatkoznak.

A 4.2.2 táblázat 1. oszlopában az összes hitelviszonyt megtestesítő értékpapír összes nettó kibocsátása megegyezik a 4.1 táblázat 9. oszlopában az euroövezetbeli rezidensek összes nettó kibocsátására

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 zéró 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 3.4 táblázat negyedéves adatsorainak (pénzügyi mérleg és jegyzett részvények).

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 kibocsátja vagy készpénzre váltja, kivéve a kibocsátó saját részvényeibe történő befektetéseit. Az éves növekedési ütem kiszámításakor nem veszik figyelembe az átsorolásokat, az átértékeléseket és a nem tranzakciókból eredő egyéb változásokat.

A 4.5 táblázat az euroövezetbeli rezidens monetáris pénzügyi intézmények euróban kifejezett betételhelyezéseinek, valamint az euroövezetbeli háztartások és nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek kamatainak statisztikai adatait tartalmazza.

Az euroövezetbeli MPI-kamatlábakat minden egyes kategóriában az euroövezetbeli országok kamatlábainak súlyozott átlagaként számítjuk ki a megfelelő üzleti forgalom megfelelő adatai alapján.

Az MPI-kamatstatisztikát az üzleti lefedettség típusa, a szektor, az eszközkategória, a lejárat, illetve a felmondási időszak és a kamatrögzítés első időszakának hosszúsága szerinti bontásban közöljük. Az új MPI-kamatstatisztika a Havi jelentésben 1999 januárja óta megjelenő euroövezetbeli lakossági kamatok tíz átmeneti statisztikai adatsorát váltja fel.

A 4.6 táblázat az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán pénzügyi kamatait mutatja be. Az euroövezet esetében a pénzügyi kamatok széles spektrumát láthatjuk, amely az egynapos betéti kamatoktól az éves lejáratú betétek 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 há-

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

rom hónapos és kétéves kamatlábak közötti szpredek. 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 részvénytapi 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 összehasonlíthatók. 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 pénzküadásait 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.

Az 5.1.3 táblázatban szereplő két energián kívüli nyersanyagár mutató számítása ugyanazon nyersanyagok figyelembe vételével történt, a számítások azonban két különböző súlyozást alkalmaztak: az egyik az egyes nyersanyagok euroövezeti importjának adatain alapul (2-4. oszlop), a másik pedig (5-7. oszlop) az euroövezeti országok becsült hazai keresletén, azaz ezek nyersanyag „felhasználásán”. Ez utóbbi figyelembe veszi az egyes nyersanyagok importjának, exportjának és hazai termelésének adatait (ugyanakkor az egyszerűség kedvéért nem veszi tekintetbe a készleteket, amelyek feltételezett mértéke a vizsgált időszakban nagyjából változatlan volt). Az importtal súlyozott nyersanyagár index a külső fejlemények elemzésére alkalmas, míg a felhasználással súlyozott index azt a speciális célt szolgálja, hogy segítségével elemezhető legyen, milyen nyomást gyakorolnak a nemzetközi nyersanyagárak az euroövezetbeli inflációra. A felhasználással súlyozott mutatók kísérleti adatok. Az EKB nyersanyagár mutatóinak összeállításáról további részletek találhatóak a *Havi Jelentés* 2008. decemberi számának 10. keretes írásában.

A munkaerőköltség-mutatók (5.1.5 táblázat) az egy munkaóra eső munkaerőköltség-változást mutatják az iparban (ideértve az építőipart is) és a piaci szolgáltatásokban. Kiszámításuk módszerét az Európai Parlament és a Tanács munkaerőköltség-mutatóra vonatkozó, 2003. február 27-én kelt 450/2003/EK számú rendelete⁶ és az azt végrehajtó 2003. július 7-én kelt 1216/2003/EK számú bizottsági rendelet szabályozza⁷. Az egy munkaóra eső euroövezetbeli munkaerőköltségek a munkaerő-

4 HL L 162., 1998.6.5., 1. o.

5 HL L 86., 2001.3.27., 11. o.

6 HL L 69., 2003.3.13., 1. o.

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

költségek 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 (5.1.3 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 árbevétel méri, kivéve a gépjárművek és motorkerékpárok eladását, illetve a javításokat. Az új személygépkocsik regisztrációja magán- és vállalati személygépkocsikra egyaránt vonatkozik. Az euroövezetre vonatkozó adatsor nem tartalmazza Ciprust és Máltát.

A minőségi üzleti és fogyasztói felmérés adatok (5.2.5 táblázat) az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérésein alapulnak.

A munkanélküliségi rátára vonatkozó adatok (5.3.2 táblázat) összhangban vannak a Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (ILO) iránymutatásával. A ráták – harmonizált kritériumok és meghatározások alapján – azokra az aktívan munkát keresőkre vonatkoznak, akik az aktív népesség részét képezik. A munkanél-

küliségi 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. A 6.3 táblázat az államadósság változását mutatja. Az államadósság változása és az államháztartási hiány közti különbség (deficit/adósság-kiigazítás) elsősorban a kormányzat pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveleteivel és az árfolyam-átértékelődési hatásokkal magyarázható. A 6.4 táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak negyedéves számadatait közli az Európai Parlament és a Tanács 2002. június 10-én kelt, az államháztartás negyedéves nem pénzügyi számlái-

⁸ HL L 172., 2000. 7. 12., 3. o.

ról szóló 1221/2002/EK számú rendeletében⁹ szereplő meghatározások alapján. A 6.5 táblázat a bruttó konszolidált államadósság, a hiány-adósság levezetés és az államháztartáshitel-igény negyedéves adatait mutatja be. Ezeket az adatokat azoknak az információknak az alapján állítottuk össze, amelyeket a tagállamok az 501/2004/EK és az 222/2004/EK számú rendeletek alapján szolgáltatnak, valamint az NKB-k által közölt adatok alapján.

NEMZETKÖZI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

A fizetési mérleg (b.o.p.) és a külfölddel szembeni befektetési pozíciók (i.i.p.) statisztikáiban használt fogalmak és meghatározások (7.1–7.4 táblázat) általában megfelelnek az IMF által kiadott „Fizetési-mérleg-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 beszedési rendszerei” (2002. június), „Portfólió-befektetési jövedelmek” (2003. augusztus) és „Külföldi közvetlen befektetések” (2004. március), melyek az EKB internetes honlapjáról tölthetők le. Ezenkívül az EKB/Európai Bizottság (Eurostat) munkacsoportjának „A fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak minősége” c. jelentése (2004. június) a Monetáris, pénzügyi és fizetésimérleg-statisztikák bizottságának honlapján olvasható (www.cmbf.org). Az EKB honlapján megtalálható az euroövezeti b.o.p./i.i.p.-ről szóló, a munkacsoport ajánlásain alapuló éves minőségi jelentés.

A 7.1 és 7.4 részek táblázatait az IMF Fizetésimérleg-kézikönyvében található, előjelekre vonatkozó konvenciót követik, vagyis a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg többleteinek előjele plusz, míg a pénzügyi mérlegben a plusz jel a kötelezettségek növekedését vagy az eszközök csökkenését mu-

tatja. A 7.2 rész táblázataiban mind a bevételi, mind a kiadási tranzakciónál plusz jel szerepel. Továbbá a Havi jelentés 2008. februári számától kezdődően a 7.3 rész táblázatait átalakítottuk, hogy együtt legyenek bemutathatóak a fizetési mérleg, a nemzetközi befektetési pozíció és a vonatkozó növekedési ütemek adatai. Az új táblázatokban a pozíciónövekedéseknek megfelelő eszköz- és forrástranzakciókat plusz jel mutatja.

Az euroövezetbeli fizetési mérleget az EKB állítja össze. A legfrissebb havi adatok előzetesnek tekintendők. Akkor módosítjuk azokat, amikor a következő havi adatok és/vagy a részletes negyedéves fizetési mérleg megjelennek/megjelenik. A korábbi adatokat rendszeres időközönként revideáljuk, illetve esetenként – a forrásadatok összeállításának módszertani változtatásai miatt is – módosítjuk.

A 7.2 részben az 1. táblázat a folyó fizetési mérleg szezonálisan kiigazított adatait tartalmazza. Ahol szükséges, az igazítás a munkanapok, a szökőév és/vagy a húsvét hatásait is tükrözi. A 7.2 rész 3. táblázata és a 7.3 rész 8. táblázata az euroövezet fizetési mérlegét és a főbb partnerországokkal (egyenként vagy csoportként) szembeni nemzetközi befektetési pozíciót mutatja be, különbséget téve az euroövezeten kívüli EU-tagállamok és az Európai Unió kívüli országok vagy területek között. A bontás ugyancsak 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 Brazília, Kína, India 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.

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.

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 deviza-összetételéből, valamint a különböző pénzügyi eszközök árindexéből 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) tartalmazzák az euroövezetbeli MPI-k által kibocsátott, tulajdonjogot és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adásvételét, a pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyek és a maximum kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kivételével. Az euroövezet fizetési mérlegének monetáris szempontú bemutatásáról szól az a módszertani megjegyzés, amely az EKB internetes honlapjának „Statisztikák” címszava alatt található. Lásd még a *Havi jelentés* 2003. júniusi számának 1. keretes írását.

A 7.5 rész az euroövezet áru-külkereskedelmét mutatja. A forrás az Eurostat. Az 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 Econo-

mic Categories) osztályozásával, és megfelel a Nemzeti Számlák rendszerében lévő alapvető termékosztályoknak. 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 (7.5.3 táblázat) a fő kereskedelmi partnereket mutatja be egyenként vagy régióként 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 külkereskedelmi adatokban a rögzített adatok az importált termékekkel kapcsolatos biztosítási és szállítási szolgáltatásokat is tartalmazzák.

A 7.5.2 táblázatban szereplő ipari import árakat és ipari export termelői árakat (vagyis a nem hazai piacra szánt termékek ipari termelői árát) az Európai Parlament és a Tanács 2005. július 6-án kelt 1158/2005/EK számú, a rövid távú statisztikák legfőbb jogalapját képező 1165/98/EK számú tanácsi rendeletet módosító rendelete vezette be. Az ipari import árindex körébe tartoznak az Európai Gazdasági Közösségben a termékek tevékenységek szerinti statisztikai osztályozásáról (CPA) szóló rendelet C és E pontja alatt felsorolt, az euroövezeten kívüli országokból behozatalra kerülő iparcikkek, valamint a háztartások, az állam és a nonprofit szerevezetek kivételével valamennyi importőr gazdasági szektora. Az árindex a behozatali vámot és adót nem tartalmazó, az áruköltséget, biztosítást és szállítást magában foglaló (c.i.f) árat tartalmazza, és a termék tulajdonának átszállása pillanatában rögzített, euróban végrehajtott, tényleges tranzakcióra vonatkozik. Az ipari export termelői árak körébe tartozik az euroövezeti termelők által közvetlenül az övezeten kívüli piacokra exportált, a NACE C és E pontja szerinti minden iparcikk. Nem tartozik körébe a nagykereskedők által lebonyolított export és az újrakivitel. A mutatók az euróban kifejezett, euroövezeti határokon számolt free on board (f.o.b) árat tartalmazzák, ami az áfán kívül tartalmaz minden közvetett adót és

egyéb levonható adót. Az ipari import árak és az ipari export termelői árak főbb ipari csoportok (MIG) szerinti bontásban állnak rendelkezésre az 586/2001/EK számú bizottsági rendelet alapján (HL L 2001. 3. 27., 11. o.). További részletek a *Havi jelentés* 2008. decemberi számának 10. keretes írásában találhatók.

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 Makrydakakis 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 referencia-árfolyamainak 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 összegen.

2007. JANUÁR II. ÉS FEBRUÁR 8.

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

2007. MÁRCIUS 8.

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

2007. ÁPRILIS 12. ÉS MÁJUS 10.

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

2007. JÚNIUS 6.

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

**2007. JÚLIUS 5., AUGUSZTUS 2., SZEPTEMBER 6.,
OKTÓBER 4., NOVEMBER 8., DECEMBER 6.,
2008. JANUÁR 10., FEBRUÁR 7., MÁRCIUS 6.,
ÁPRILIS 10., MÁJUS 8. JÚNIUS 5., JÚLIUS 3.
ÉS AUGUSZTUS 7.**

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 kamatlábát 25 százalékponttal egyenként 5,25%-ra, illetve 3,25%-ra emelte.

2008. SZEPTEMBER 4. ÉS OKTÓBER 2.

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.

2008. OKTÓBER 8.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. október 15-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázisponttal 3,75%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá azonnali hatállyal 50 százalékponttal egyenként 4,75%-ra, illetve 2,75%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát. Az EKB Kormányzótanácsa arról is döntött, hogy a 2008. október

15-én elszámolandó művelettől kezdődően a heti irányadó refinanszírozási műveleteket rögzített kamatú tender formájában fogják lebonyolítani, vagyis a teljes összegre az irányadó refinanszírozási művelet kamatlába lesz érvényes. Továbbá, október 9-i hatállyal az EKB 200 bázisponttól 100 bázispontra szűkíti a központi banki rendelkezésre állásnak az irányadó refinanszírozási művelet körüli kamatfolyosóját. A két intézkedés addig marad érvényben, ameddig az indokolt, de legalább 2009. első tartalékperiódusa végéig, azaz január 20-ig.

2008. OKTÓBER 15.

A fokozottabb likviditásnyújtás érdekében az EKB Kormányzótanácsa a fedezet elfogadhatóságára vonatkozó szabályok további kiterjesztéséről hozott döntést. Ennek megfelelően az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy i) az eurorendszer hitelműveletei céljaira elfogadható fedezeti eszközök listáját kiterjeszti, és ezen kiterjesztés 2009. végéig hatályban marad; ii) a 2008. október 30. és 2009. első negyedévének végéig terjedő időszakra vonatkozó hatállyal a hosszabb lejáratú refinanszírozás nyújtásának megkönnyítése érdekében iii) USA dollárban denominált likviditást nyújt devizaswap megállapodásokon keresztül.

2008. NOVEMBER 6.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. november 12-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázisponttal 3,25%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá 2008. november 12-i hatállyal 50 százalékponttal egyenként 3,75%-ra, illetve 2,75%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

2008. DECEMBER 4.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. december 10-én elszámolandó művelettől kezdődően 75



bázisponttal 2,50%-ra csökkentette az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteire érvényes kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2008. december 10-i hatállyal 75 százalékponttal egyenként 3,00%-ra, illetve 2,00%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

TARGET (TRANSZEURÓPAI VALÓS IDEJŰ BRUTTÓ ELSZÁMOLÁSI RENDSZER)



PÉNZFORGALOM A TARGET RENDSZERBEN

2008 harmadik negyedévében a TARGET átlagosan napi 349 559 fizetést bonyolított, amelynek átlagos napi értéke összesen 2,491 milliárd euro volt. Ez a fizetések mennyiségének és értékének egyenként 7% és 4% csökkenését jelenti az előző negyedévhez képest. Az előző év azonos időszakához képest a fizetések mennyisége 3%-kal csökkent, értéke azonban 2%-kal nőtt. Utoljára 2003 és 2004 között fordult elő, hogy a fizetések mennyisége az előző év azonos időszakához képest csökkent. A TARGET általános piaci részesedése azonban a fizetések értékét tekintve szilárd maradt (90%), míg a piaci részesedés mennyiség alapján 59%-ot ért el. Ebben a negyedévben a legnagyobb forgalmat szeptember 30-án, a negyedév utolsó napján regisztrálták; ezen a napon a TARGET 453 937 fizetési tranzakciót teljesített.

TAGORSZÁGOKON BELÜLI FIZETÉSI FORGALOM

2008 harmadik negyedévében a TARGET átlagosan napi 250 028 fizetési tranzakciót teljesített a tagországokon belül, összesen átlag 1,688 milliárd euro napi értékben. Ez a fizetések mennyiségének 9%, értékének pedig 4%-os csökkenését jelenti az előző negyedévhez képest. 2007 azonos időszakával összehasonlítva a fizetési forgalom mennyisége 11%-kal csökkent, értéke viszont 10%-kal nőtt. A tagországokon belüli forgalom a TARGET-ben bonyolított fizetési tranzakciók összes mennyiségének 72%-át, összes értékének pedig 68%-át tette ki. A tagországokon belül lebonyolított átlagos tranzakció értéke 6,7 millió euróra emelkedett. Tagországokon belüli szinten a fizetési tranzakciók 65%-ának összege 50 000 euro alatt, 10%-ának összege pedig 1 millió euro fölött volt. A tagországokon belüli tranzakciók közül naponta átlag 163 tranzakció értéke haladta meg az 1 milliárd eurót. Ebben a negyedévben a legnagyobb tagországokon belüli forgalmat szeptember 30-án regisztrálták; ezen a napon összesen 320 608 fizetési tranzakciót bonyolítottak le.

TAGORSZÁGOK KÖZÖTTI FIZETÉSI FORGALOM

2008 harmadik negyedévében a TARGET átlagosan napi 99 531 tagországok közötti fizetést bonyolított, összesen átlag 802 milliárd euro napi értékben. Ez a fizetések mennyiségének 2%, értékének pedig 6%-os csökkenését jelenti az előző negyedévhez képest. 2007 azonos időszakával összehasonlítva a fizetési forgalom mennyisége 24%-kal növekedett, értéke viszont 11%-kal csökkent. A bankközi fizetések átlagos részaránya a tagországok közötti napi forgalomban a fizetések mennyiségének 41%-át, értékének pedig 93%-át tette ki. A bankközi fizetések átlagos értéke 13,2 millió euróról 22,3 millió euróra nőtt, az ügyfél fizetéseké azonban 1,4 millió euróról 1,1 millió euróra csökkent. A tagországok közötti fizetési tranzakciók 64%-a 50 000 euro alatti, 14%-a pedig 1 millió euro fölötti összegű volt. A tagországok közötti tranzakciók közül naponta átlag 72 tranzakció értéke haladta meg az 1 milliárd eurót. Ebben a negyedévben a legnagyobb tagországok közötti forgalmat szeptember 22-én regisztrálták; ezen a napon összesen 134 065 fizetési tranzakciót bonyolítottak le.

A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS ÜZLETI TELJESÍTMÉNYE

2008 harmadik negyedévében a TARGET 100%-os általános rendelkezésre állást ért el, az előző negyedévben regisztrált 99,97%-hoz képest. Ebben a negyedévben semmilyen incidens nem akadályozta a TARGET elérhetőségét. A TARGET rendelkezésre állás számításakor incidensnek tekinthető minden olyan esemény, ami legalább tíz percen keresztül késlelteti egy-egy tranzakció lebonyolítását. A TARGET teljes rendelkezésre állása a vizsgált negyedévben azzal az eredménnyel járt, hogy a tagállamok közötti fizetések 99,99%-ának lebonyolítása kevesebb mint 5 percet vett igénybe, míg a fennmaradó 0,01% végrehajtásához 5-15 perc kellett.

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

(fizetési műveletek száma)

	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Tételszám összesen	23 473 483	24 951 015	23 519 667	24 144 809	23 070 898
Napi átlag	361 130	389 859	379 349	377 263	349 559
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	18 261 887	19 493 777	17 750 292	17 628 682	16 501 826
Napi átlag	280 952	304 590	286 295	275 448	250 028
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	5 211 596	5 457 238	5 799 637	6 516 127	6 569 072
Napi átlag	80 178	85 269	93 543	101 814	99 531
Egyéb rendszerek					
EURO1 (EBA)					
Tételszám összesen	13 210 577	14 856 086	15 718 422	16 594 531	16 162 525
Napi átlag	203 240	232 126	253 523	259 290	244 887
Paris Net Settlement (PNS)¹⁾					
Tételszám összesen	1 636 102	1 454 570	398 081		
Napi átlag	25 171	22 728	12 063		
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Tételszám összesen	150 046	141 813	136 266	193 593	155 809
Napi átlag	2 308	2 216	2 194	3 025	2 361

1) A PNS rendszer 2008 február 15-től megszűnt.

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

(milliárd euro)

	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Összérték	158,305	164,686	163,420	166,793	164,384
Napi átlag	2,436	2,573	2,636	2,606	2,491
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Összérték	99,826	105,905	108,340	112,221	111,429
Napi átlag	1,536	1,655	1,747	1,753	1,688
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Összérték	58,478	58,782	55,998	54,573	52,955
Napi átlag	900	918	903	853	802
Egyéb rendszerek					
EURO1 (EBA)					
Összérték	15,112	15,766	16,541	17,944	18,504
Napi átlag	233	246	267	280	280
Paris Net Settlement (PNS)¹⁾					
Összérték	4,571	3,352	746		
Napi átlag	70	52	23		
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Összérték	111	114	108	107	109
Napi átlag	2	2	2	2	2

1) A PNS rendszer 2008 február 15-től megszűnt.



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 szeptembere és novembere 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.

Ten years of the Stability and Growth Pact, 2008. október.

Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors, 2008. október.

Monitoring labour cost developments across euro area countries, 2008. november.

Valuing stock markets and the equity risk premium, 2008. november.

Ten years of TARGET and the launch of TARGET2, 2008. november.

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. Israël, J.-M.– Sánchez Muñoz, C.: *Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers*, 2007. július.
68. Chan, D.–Fontan, F.–Rosati, S.–Russo, D.: *The securities custody industry*, 2007. augusztus.
69. Sturm, M.–Gurtner, F.: *Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy*, 2007. augusztus.
70. Skala, M.–Thimann, C.–Wölfinger, R.: *The search for Columbus' egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF*, 2007. augusztus.
71. Schmiedel, H.: *The economic impact of the Single Euro Payments Area*, 2007. augusztus.
72. Hartmann, P.–Heider, F.–Papathassiou, C.–Lo Duca, M.–Søndergaard, L.: *The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe*, 2007. szeptember.
73. De Beaufort Wijnholds, J. O.–Søndergaard, L.: *Reserve accumulation: objective or by-product?*, 2007. szeptember.
74. Dieden, H. C.–Kanutin, A.: *Analysis of revisions to general economic statistics*, 2007. október.
75. Moutot, P. (szerk.) és Gerdesmeier, D.–Lojschová, A.–von Landesberger, J. (koordinátorok): *The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area*, 2007. október.
76. Russo, D.–Caviglia, G.–Papathanassiou, C.–Rosati, S.: *Prudential and oversight requirements for securities settlement*, 2007. november.
77. Mileva, E.–Siegfried, N.: *Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing*, 2007. november.
78. Bracke, T.–Bussière, M.–Fidora, M.–Straub, R.: *A framework for assessing global imbalances*, 2008. január.
79. Moutot, P.–Jung, A.–Mongelli, F. P.: *The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues*, 2008. január.

80. Bussière, M.–Mehl, A.: *China's and India's roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?*, 2008. január.
81. Baltzer, M.–Cappiello, L.–De Santis, R. A.–Manganelli S.: *Measuring financial integration in new EU Member States*, 2008. március.
82. Cappiello, M.–Ferrucci, G.: *The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation*, 2008. március.
83. Blattner, T.–Catenaro, M.–Ehrmann, M.–Strauch, R.–Turunen, J.: *The predictability of monetary policy*, 2008. március.
84. Rünstler, G.–Barhoumi, K.–Cristadoro, R.–Den Reijer, A.–Jakaitiene, A.–Jelonek, P.–Rua, A.–Ruth, K.–Benk S.–Van Nieuwenhuyze, C.: *Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise*, 2008. március.
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.
94. di Mauro, F.–Rüffer, R.–Bunda, I.: *The changing role of the exchange rate in a globalised economy*, 2008. szeptember.
95. A Nemzetközi Kapcsolatok Bizottságának szakértői csoportja a tagjelölt országok előtt álló pénzügyi stabilitási kihívásokról: *Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems*, 2008. szeptember.
96. Bê Duc, L.–Mayerlen, F.–Sola, P.: *The monetary presentation of the euro area balance of payments*, 2008. szeptember.
97. di Mauro, F.–Forster, K.: *Globalisation and the competitiveness of the euro area*, 2008. szeptember.
98. Kaufmann, R.–Karadeloglou, P.–di Mauro, F.: *Will oil prices decline over the long run?*, 2008. október.
99. Agresti, A. M.–Baudino, P.–Poloni, P.: *The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches*, 2008. november.

KUTATÁSI KÖZLÖNY (RESEARCH BULLETIN)

Research Bulletin, No. 6, 2007. június.

Research Bulletin, No. 7, 2008. június.

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

929. Arratibel, O.–Furceri, D.–Martin, R.: *Real convergence in central and eastern European EU Member States: which role for exchange rate volatility?*, 2008. szeptember.
930. Döpke, J.–Dovern, J.–Fritsche, U.–Slacalek, J.: *Sticky information Phillips curves: European evidence*, 2008. szeptember.
931. Bekaert, G.–Hodrick, R. J.–Zhang, X.: *International stock return comovements*, 2008. szeptember.
932. Schaeck, K.–Čihák, M.: *How does competition affect efficiency and soundness in banking? New empirical evidence*, 2008. szeptember.
933. Dées, S.–Burgert, M.–Parent, N.: *Import price dynamics in major advanced economies and heterogeneity in exchange rate pass-through*, 2008. szeptember.
934. Montoriol-Garriga, J.: *Bank mergers and lending relationships*, 2008. szeptember.
935. Nickel, C.–Vansteenkiste, I.: *Fiscal policies, the current account and Ricardian equivalence*, 2008. szeptember.
936. Brodie, J.–Daubechies, I.–De Mol, C.–Giannone, D.–Loris, I.: *Sparse and stable Markowitz portfolios*, 2008. szeptember.
937. Pedregal, D. J.–Pérez, J. J.: *Should quarterly government finance statistics be used for fiscal surveillance in Europe?*, 2008. szeptember.
938. Bracke, T.–Schmitz, M.: *Channels of international risk-sharing: capital gains versus income flows*, 2008. szeptember.
939. Hueriga, J.–Steklacova, L.: *An application of index numbers theory to interest rates*, 2008. szeptember.
940. Jalava, J.–Kavonius, I. K.: *The effect of durable goods and ICT on euro area productivity growth*, 2008. szeptember.
941. Cafiso, G.: *The euro's influence upon trade: Rose effect versus border effect*, 2008. szeptember.
942. Adjemian, S.–Darracq Pariès, M.–Moyen, S.: *Towards a monetary policy evaluation framework*, 2008. szeptember.
943. Martínez-Carrascal, C.–Ferrando, A.: *The impact of financial position on investment: an analysis for non-financial corporations in the euro area*, 2008. szeptember.
944. Christoffel, K.–Coenen, G.–Warne, A.: *The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis*, 2008. október.
945. Robalo Marques, C.: *Wage and price dynamics in Portugal*, 2008. október.
946. Fagan, G.–Gaspar, V.: *Macroeconomic adjustment to Monetary Union*, 2008. október.
947. Habib, M. M.–Joy, M.: *Foreign-currency bonds: currency choice and the role of uncovered and covered interest parity*, 2008. október.
948. Puigvert Gutiérrez, J. M.–Fortiana Gregori, J.: *Clustering techniques applied to outlier detection of financial market series using a moving window filtering algorithm*, 2008. október.
949. Angelini, E.–Camba-Méndez, G.–Giannone, D.–Reichlin, L.–Rünstler, G.: *Short-term forecasts of euro area GDP growth*, 2008. október.
950. Mestre, R.–McAdam, P.: *Is forecasting with large models informative? Assessing the role of judgement in macroeconomic forecasts*, 2008. október.
951. Bussière, M.–Peltonen, T.: *Exchange rate pass-through in the global economy: the role of emerging market economies*, 2008. október.
952. Fratzscher, M.: *How successful is the G7 in managing exchange rates?*, 2008. október.
953. Angelini, E.–Bańbura, M.–Rünstler, G.: *Estimating and forecasting the euro area monthly national accounts from a dynamic factor model*, 2008. október.

954. Afonso, A.–Agnello, L.–Furceri, D.: *Fiscal policy responsiveness, persistence and discretion*, 2008. október.
955. Christiano, L.–Ilut, C.–Motto, R.–Rostagno, M.: *Monetary policy and stock market boom-bust cycles*, 2008. október.
956. Fratzscher, M.–Stracca, L.: *The political economy under Monetary Union: has the euro made a difference?*, 2008. november.
957. White, H.–Kim, T.–H.–Manganelli, S.: *Modelling autoregressive conditional skewness and kurtosis with multi-quantile CAViaR*, 2008. november.
958. Habib, M. M.–Stráský, J.: *Oil exporters: in search of an external anchor*, 2008. november.
959. Barnett, A.–Straub, R.: *What drives US current account fluctuations?*, 2008. november.
960. Maćkowiak, B.–Smets, F.: *On implications of micro price data for macro models*, 2008. november.
961. Afonso, A.–Rault, C.: *Budgetary and external imbalances relationship: a panel data diagnostic*, 2008. november.
962. Adjemian, S.–Darracq Pariès, M.: *Optimal monetary policy and the transmission of oil-supply shocks to the euro area under rational expectations*, 2008. november.
963. Lamo, A.–Pérez, J. J.–Schuknecht, L.: *Public and private sector wages: co-movement and causality*, 2008. november.
964. Kátay, G.: *Do firms provide wage insurance against shocks? Evidence from Hungary*, 2008. november.
965. Reynaud, J.–Vauday, J.: *IMF lending and geopolitics*, 2008. november.
966. Bańbura, M.–Giannone, D.–Reichlin, L.: *Large Bayesian VARs*, 2008. november.
967. Wieland, V.–Beck, G. W.: *Central bank misperceptions and the role of money in interest rate rules*, 2008. november.
968. Raunig, B.–Scheicher, M.: *A value at risk analysis of credit default swaps*, 2008. november.
969. Geweke, J.–Amisano, G.: *Comparing and evaluating Bayesian predictive distributions of asset returns*, 2008. november.
970. Jarociński, M.: *Responses to monetary policy shocks in the east and west of Europe*, 2008. november.
971. Afonso, A.–Gomes, P.: *Interactions between private and public sector wages*, 2008. november.
972. Darracq Pariès, M.–Notarpietro, A.: *Monetary policy and housing prices in an estimated DSGE for the United States and the euro area*, 2008. november.

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).

Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007, 2008. szeptember.

New procedure for constructing ECB staff projection ranges, 2008. szeptember (csak on-line formában).

Commission's draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation, 2008. szeptember (csak on-line formában).

Euro money market survey, 2008. szeptember (csak on-line formában).

EU banking structures, 2008. október (csak on-line formában).

Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament, 2008. október (csak on-line formában).

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

A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008, 2008. november.

The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, 2008. november.

The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of 'legally and operationally located in the euro area', 2008. november (csak on-line formában).

Single Euro Payments Area – sixth progress report, 2008. november (csak on-line formában).

EU banks' liquidity stress-testing and contingency funding plans, 2008. november (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. április.

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 importcikkekre kivetett nettó adókat. A GDP kibocsátási, kiadási és bevételi összetevőkre bontható. Főbb kiadási aggregátumai: a háztartások végső fogyasztása, az állami végső fogyasztás, a bruttó állótöke-felhalmozás, a készletváltozások, valamint a termékek és szolgáltatások exportja és importja (beleértve az euroövezeten belüli kereskedelmet is).

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

Effektív euroárfolyam (nominális/reál) (*effective exchange rates of the euro EERs*): a nominális effektív euroárfolyam az euro és az euroövezet kereskedelmi partnereinek valutái közötti bilaterális árfolyamok súlyozott átlaga. Az EKB a nominális effektív euroárfolyam-indexet a kereskedelmi partnerek két csoportjának valutáihoz viszonyítva teszi közzé, amelyek közül az egyik az EER-22 (ez a 12 nem euroövezetbeli uniós tagállamot és a 10 EU-n kívüli kereskedelmi partnert tartalmazza), a másik pedig az EER-42 (ez az EER-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 pénzbeli és természetbeni juttatások összessége, beleértve a bruttó bért és fizetést, a bónuszt, a túlóradíjat és a munkáltató által befizetett társadalombiztosítási járulékot. A teljes munkavállalói jövedelem és a munkavállalók számának hányadosaként határozzák meg.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Fajlagos munkaerőköltség (*unit labour cost*): az euroövezet teljes munkaerőköltségének egyéni kibocsátásra jutó értéke, melyet az egy munkavállalóra jutó jövedelem és a változatlan áras GDP hányadosaként határoznak meg.

Fizetési mérleg (*balance of payments, b.o.p.*): egy statisztikai kimutatás, amely meghatározott időszak vonatkozásában összesíti egy gazdaságnak a világ többi részével lebonyolított ügyleteit.

Folyó fizetési mérleg (*current account*): a fizetési mérleg egyik számlája, amely tartalmazza a rezidensek és nem rezidensek közötti valamennyi árukkal és szolgáltatásokkal kapcsolatos tranzakciót, jövedelem- és folyó transzfert.

GDP-arányos államháztartási hiány (*debt-to-GDP ratio, general government*): államháztartási hiányon az állam nettó hitelfelvételeit, vagyis az államháztartás összes bevételeinek és kiadásainak különbségét értjük. A GDP-arányos államháztartási hiányt az államháztartási hiány és a folyó áras bruttó hazai termék (GDP) hányadosaként határozzuk meg. Erre vonatkozik az Európai Közösséget létrehozó Szerződés 104. cikkének (2) bekezdésében lefektetett egyik fiskális konvergenciakritérium is. GDP-arányos költségvetési deficit és GDP-arányos fiskális deficit néven is ismeretes.

Harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) (*Harmonised Index of Consumer Prices, HICP*): a fogyasztói árak Eurostat által összeállított, valamennyi EU-tagállamra harmonizált indexe.

Hiány (államháztartás) (*deficit, general government*): az államháztartás nettó hitelfelvétele, vagyis az államháztartás összes bevétele és az államháztartás összes kiadása közötti különbség.

Hiány-adósság közötti korrekció (államháztartás) (*deficit-debt adjustment, general government*): az államháztartási hiány és az államháztartás adósságának a változása közötti különbség.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír (*debt securities*): az értékpapírok e típusa a kibocsátó (azaz a hitelfelvevő) értékpapír-tulajdonosnak (azaz a hitelezőnek) tett ígéretét testesíti meg, melyet meghatározott jövőbeli időpontban vagy időpontokban, egy vagy több kifizetés formájában teljesít. Jellemzője a meghatározott kamatláb (az ún. kupon) és/vagy a lejáratkor fizetendő összeghez viszonyítva az áron aluli értékesítés. Az éven túli eredeti lejáratral rendelkező, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat hosszú lejáratúnak tekintik.

Hosszabb távú refinanszírozási művelet (*longer-term refinancing operation*): az eurorendszer havi rendszerességgel végrehajtott nyílt piaci művelete, rendszerint három hónapos lejáratral. A művelet változó kamatú tender formájában, előzetesen meghirdetett mennyiségi keretekkel valósul meg.

Hozamgörbe (*yield curve*): a különböző lejáratú, de azonos hitelkockázattal rendelkező, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében a kamatláb vagy a hozam, illetve a hátralevő futamidő közötti kapcsolatot jeleníti meg grafikus formában egy adott időpontban. A hozamgörbe meredeksége két kiválasztott lejárat kamatainak vagy hozamának különbségeként értelmezhető.

Implikált volatilitás (*implied volatility*): egy eszköz (pl. részvény vagy kötvény) ára évesített százalékos változásának várható volatilitása (azaz statisztikai szórása). Kiszámítható az eszköz árából, opciójának lejárat dátumából és kötési árából, valamint egy kockázatmentes hozamból, valamilyen árazóképletből, amilyen a Black–Scholes modell is.

Infláció (*inflation*): az általános árszínvonal, pl. a fogyasztóiár-index növekedése.

Inflációs indexálású államkötvények (*inflation-indexed government bonds*): hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, melyek tőkéje és kamata egy adott fogyasztóiár-indexhez kötött.

Ipari termelés (*industrial production*): az ipar által létrehozott, változatlan árakon kifejezett bruttó hozzáadott érték.

Ipari termelői árak (*industrial producer prices*): az ipar által értékesített valamennyi termék ún. ab gyár – azaz a szállítási költségeket nem tartalmazó – árát mérő index, amely nem tartalmazza az euroövezet belső piacainak építőipari és importtermékeit.

Irányadó refinanszírozási művelet (*main refinancing operation*): az eurorendszer penziós ügyletek formájában rendszeres időközönként végrehajtott nyílt piaci művelete. A műveletet normál heti tender formájában, általában egyhetes lejáratlal 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 („kötelezettség”) 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

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

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 küvüli 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