



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

# HAVI JELENTÉS MÁRCIUS

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

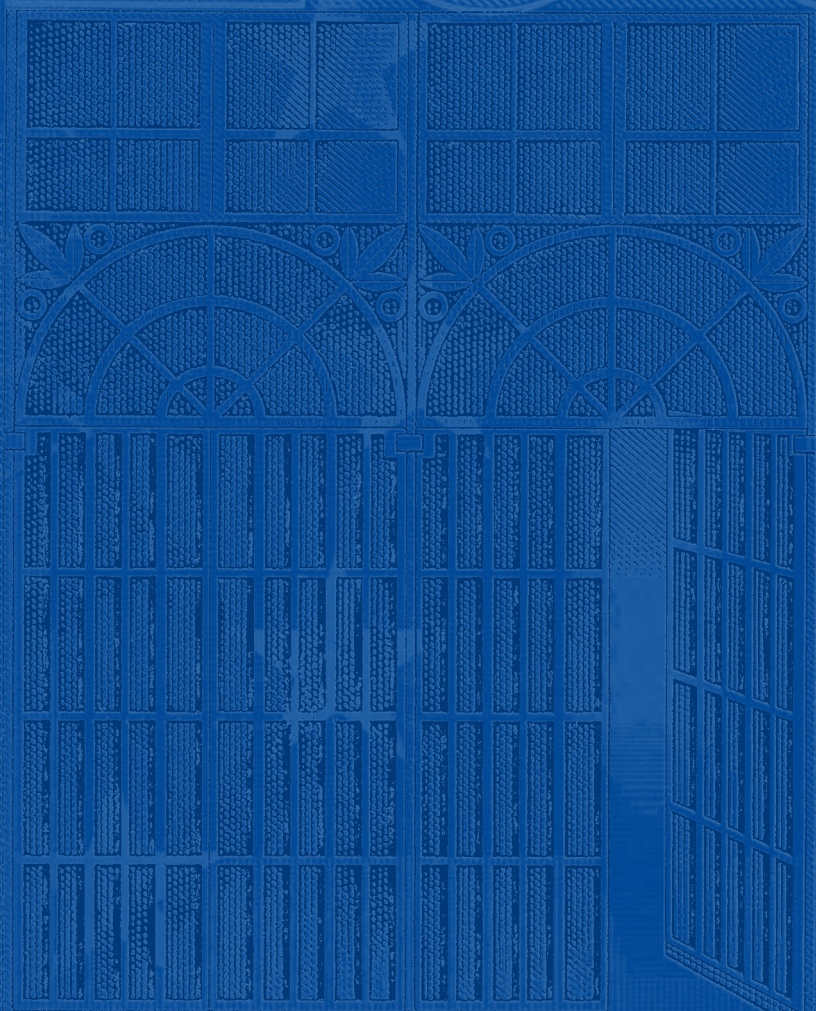
09 | 2009

10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

2009







EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



Az EKB 2009. évi kiadványain a 200 eurós bankjegy egy motívuma látható.



## HAVI JELENTÉS 2009. MÁRCIUS

© Európai Központi Bank (2009)

**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:**

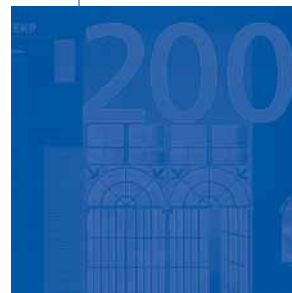
+49 69 1344 6000

*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:  
2009. március 4.*

ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)



# TARTALOM

## BEVEZETÉS

### GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

Az euroövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok	9
Monetáris és pénzügyi folyamatok	18
Az árak és a költségek	50
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	61
Fiskális folyamatok	75
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	83

#### Keretes írások:

1 A világkereskedelem közelmúltbeli meredek visszaesése hosszabb távon szemlélve	10
2 Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek a 2008. november 12. és 2009. február 10. közötti időszakban	30
3 Milyen hatással voltak a kormányzati mentőcsomagok a hitelkockázatok befektetői megítélésére?	35
4 A dezinfláció jelenlegi időszaka az euroövezetben	57
5 Az euroövezet 2009. évi növekedésére vonatkozó előrejelzések alakulása	67
6 Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről	72
7 A különböző fiskális intézkedések eredményessége a gazdaságélénkítés szempontjából	78
8 A GMU-beli kiegyensúlyozott fiskális politika elősegítésének jogi feltételrendszere	81

### AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI

## 5 MELLÉKLET

Az eurorendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	I
TARGET (Transzeurópai Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer)	V
Az Európai Központi Bank 2008 óta megjelent kiadványai	VII
Fogalomtár	XIII

## 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

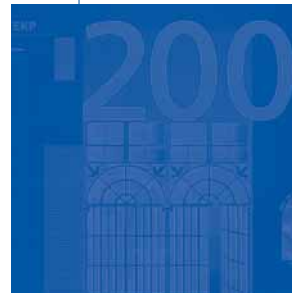
Az EKB Kormányzótanácsa 2009. március 5-i ülésén a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján további 50 bázisponttal csökkentette az EKB irányadó kamatait. Az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveletének kamatlába így 2009. március 11-i hatállyal 1,50%-ra, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamata pedig 2,50%-ra, illetve 0,50%-ra csökkent. Ezzel az EKB 2008. október 8-a óta több lépésben összesen 275 bázispontos kamatcsökkentést hajtott végre. Az infláció összességében jelentősen csökkent, és várhatóan 2009 és 2010 folyamán is jóval 2% alatt marad. Az infláció csökkenése a nyersanyagárak csökkenésének és az enyhülő belföldi ár- és költségoldali nyomásnak tudható be, aminek háttérében a gazdaság erőteljes lassulása áll. A közelmúltban megjelent gazdasági adatok és felmérési eredmények még inkább alátámasztják a Kormányzótanács értékelését, miszerint 2009 folyamán mind az euroövezeti, mind a világkereslet nagy valószínűséggel igen gyenge lesz. 2010 során azután várhatóan fokozatosan erősödik a gazdaság. Ugyanakkor a közép- és hosszabb távú inflációs várakozásokról rendelkezésre álló mutatók változatlanul szilárdan olyan szinten vannak rögzítve, amely megfelel a Kormányzótanács azon céljának, hogy az inflációs ráták középtávon 2% alatt, de ahhoz közel legyenek. A monetáris elemzés is alátámasztja, hogy mérséklődött az inflációs nyomás. A Kormányzótanács a március 5-i döntés után úgy látja, hogy középtávon fennmarad az árstabilitás, ami támogatja az euroövezeti háztartások vásárlóerejét. Továbbra is biztosítani kívánja a középtávú inflációs várakozások szilárd rögzítését, ami elősegíti a fenntartható növekedést és a foglalkoztatást, és az árstabilitáshoz is hozzájárul. Ennek megfelelően az elkövetkező időszakban is rendkívül gondosan figyelemmel fogja kísérni a fejleményeket.

A közgazdasági elemzés szerint az elmúlt hónapokban a világgazdaság nagymértékben gyöngült, ami a már a feltörekvő piacgazdaságokat is egyre jobban sújtó pénzügyi piaci zavarok hatásának tudható be. A nagyfokú bizonytalansággal jellemezhető környezetben a világkereskedelem

volumene drasztikusan csökkent, és ezzel párhuzamosan jelentősen visszaesett az euroövezet belső kereslete is. Az Eurostat első becslése szerint emiatt az euroövezet reál-GDP-je 2008 utolsó negyedévében érezhetően, negyedéves szinten 1,5%-kal szűkült. A rendelkezésre álló adatok és felmérési mutatók szerint az euroövezeti gazdaság teljesítménye 2009 elején is gyenge volt.

A Kormányzótanács a továbbiakban arra számít, hogy 2009 folyamán mind a belföldi, mind a világkereslet csökken, majd fokozatos fellendülést valószínűsít. Hasonló értékelés olvasható ki az EKB szakértőinek az euroövezetről szóló, 2009. márciusi makrogazdasági prognózisából is, ami a reál-GDP éves növekedését 2009-ben  $-3,2\%$  és  $-2,2\%$  közé, 2010-ben pedig  $-0,7\%$  és  $+0,7\%$  közé teszi. A megadott tartományok a 2008. decemberi eurorendszerbeli szakértők makrogazdasági prognózisához képest lefelé módosultak. 2009-ben és 2010-ben egyaránt az éves GDP-növekedést jelentősen csökkentik az előző évről áthúzódó negatív hatások. A 2010-re várt fokozatos fellendülés a folyamatban levő erőteljes makrogazdasági élénkítés hatásait tükrözi, valamint azokat a széles körű gazdaságpolitikai intézkedéseket, amelyeket a pénzügyi rendszer működésének visszaállítására hoztak az övezeten belül és kívül. A nyersanyagárak esése emellett várhatóan támogatja a következő időszakban a rendelkezésre álló reáljövédelmet és a fogyasztást.

A gazdasági kilátásokat továbbra is bizonytalanság övezi. A Kormányzótanács megítélése szerint a gazdasági növekedés pályáját övező kockázatok jelenleg kiegyensúlyozottabbak. Egyfelől a folyamatban levő átfogó makrogazdasági élénkítés, valamint egyéb gazdaságpolitikai intézkedések a vártnál erősebb pozitív hatással járhatnak, ami a bizalmat is erősíti. Másfelől az aggodalmak elsősorban a pénzügyi piaci zavarok potenciálisan nagyobb reálgazdasági hatásához, a protekcionista nyomás kialakulásához és fokozódásához, valamint a globális egyensúlyi problémák turbulens korrekciójából adódó kedvezőtlen világgazdasági fejleményekhez kötődnek.



Az árak alakulása terén az éves HICP-infláció a 2008 közepén elért legmagasabb, 4,0%-os ütemről folyamatosan és erős ütemben lassul. 2009 februárjában az Eurostat gyorsbecslése szerint 1,2% volt, tehát keveset változott a januári 1,1%-hoz képest. Az infláció tavaly nyár óta megfigyelhető csökkenése elsősorban a világszerte nyersanyagárak zuhanásának tudható be az időszakban. Ugyanakkor mind nyilvánvalóbbak annak a jelei, hogy az inflációs kockázatok egyre szélesebb körben csökkennek.

Ezekkel a tendenciákkal összefüggésben az EKB szakértőinek 2009. márciusi inflációs prognózisa jelentősen lefelé módosult az előző prognózishoz képest, 2009-ben az éves HICP-infláció ütemét 0,1% és 0,7% közé jósolja. Jórészt a múltbeli energiaár-alakulás bázishatása miatt a következő hónapokban az éves infláció várhatóan tovább csökken, és az év közepén átmenetileg akár negatív szintre is süllyedhet. Ezt követően újabb emelkedés valószínűsíthető, szintén a múltbeli energiaárakból eredő bázishatás miatt. Tehát 2009-ben a HICP-infláció érzékelhetően ingadozni fog, ugyanakkor ez a rövid távú volatilitás monetáris politikai szempontból nem releváns.

Az EKB szakértői 2010-re a HICP-inflációt 0,6% és 1,4% közé prognosztizálják. Ez ugyancsak jelentős lefelé történő módosítást jelent az eurorendszer szakértőinek 2008. decemberi makrogazdasági prognózisához képest, ami elsősorban a gazdaság növekedési kilátásainak megváltozását tükrözi. A nemzetközi szervezetek elérhető előrejelzései szintén lefelé módosultak, és összességében megerősítik, hogy 2010-ben az infláció mérsékelt lesz.

A növekedési pályához hasonlóan az inflációs prognózist is jelentős mértékű bizonytalanság övezi. A kockázatok nagyjából kiegyenlítettek, és elsősorban a gazdasági növekedési pályához és a nyersanyagárakhoz köthetők.

A legfrissebb monetáris adatok és becslések is alátámasztják, hogy az euroövezetben a pénzmennyiség lassuló ütemben bővül. Ez a jelenség

is az inflációs kockázatok további csökkenésére utal középtávon.

A pénzmennyiség növekedési üteme tovább lassult, ugyanakkor azonban az M3 komponenseinek havi növekedése igen volatilisra vált a pénzügyi piaci turbulencia 2008 szeptemberében bekövetkezett felerősödése óta. Ez különösen igaz a forgalomképes instrumentumokra, de az M3-ba sorolt betétek közötti jelentős helyettesítésben is tetten érhető. Miközben az M3 éves növekedése tovább csökkent, 5,9%-ot érve el 2009 januárjában, a leglikvidebb eszközöket tartalmazó M1, azaz a szűkebb értelemben vett pénzágregátum éves növekedése 5,2%-ra emelkedett.

A magánszektor monetáris és pénzügyi intézményektől felvett hitelei is volatilisra alakultak. Míg a hitelállomány decemberben csökkent, januárban jelentős pozitív állományváltozás következett. Eltekintve ettől a hatástól, amely esetlegesen az év végének tudható be, valamint a legutóbbi folyamatoktól, megállapítható, hogy 2008-ban visszaesett a háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott bankhitelek növekedése. Ugyanakkor az EKB irányadó kamatainak eddigi nagymértékű csökkenése egyre erősebben átgyűrűzik a banki hitelkamatokba, jelezve, hogy a pénzügyi piaci feszültségek ellenére semmi sem akadályozza jelentősen az euroövezetben a monetáris politika transzmissziós mechanizmusát. Mindemellett további adatokra és vizsgálatokra van szükség ahhoz, hogy megbízhatóan meg lehessen ítélni, hogyan alakul a továbbiakban a hitelnyújtás.

Összefoglalva: az infláció jelentősen csökkent, és a jelenlegi várakozások szerint 2009 és 2010 folyamán jóval 2% alatt lesz. A közelmúltban publikált gazdasági adatok és felmérési eredmények is megerősítik a kormányzótanácsi értékelést, miszerint 2009 folyamán mind az euroövezeti, mind a világkereslet nagy valószínűséggel igen gyenge lesz. 2010-ben azután a gazdaság fokozatos fellendülése várható. Ugyanakkor a közép- és hosszabb távú inflációs várakozásokról rendelkezésre álló mutatók változatlanul szí-



lárda a Kormányzótanács céljának megfelelő szinten vannak rögzítve, amely az inflációs ráták középtávon 2% alatt, de ahhoz közel tartását irányozza elő. A monetáris elemzés ugyancsak megerősíti, hogy az inflációs nyomás enyhül. A Kormányzótanács a március 5-i döntés után azt várja, hogy az árstabilitás középtávon fennmarad, ami támogatja az euroövezeti háztartások vásárlóerejét. Emellett továbbra is biztosítja a középtávú inflációs várakozások szilárd rögzítését, ami elősegíti a fenntartható növekedést és foglalkoztatást, és az árstabilitáshoz is hozzájárul. Ennek megfelelően az elkövetkező időszakban is rendkívül gondosan figyelemmel fogja kísérni a fejleményeket.

A gazdasági recesszióra adott fiskális politikai reakció keretében az euroövezeti országok aktualizálták stabilitási programjaikat, és a legutóbbi módosítások is arra engednek következtetni, hogy az övezetben az állami finanszírozás széles körben és erősen romlani fog. Mind a gazdasági fellendülés, mind a hosszú távú növekedés szempontjából fontos, hogy a lakosságnak az állami finanszírozás fenntarthatóságába vetett bizalma megmaradjon. Ehhez hiteles elköteleződés szükséges egy olyan konszolidációs pálya mellett, amely visszavezet a kiegyensúlyozott fiskális pozícióhoz, a Stabilitási és növekedési paktum rendelkezéseinek teljes betartása mellett. A Kormányzótanács ebben a kérdésben támogatja az Európai Bizottság azon szándékát, hogy több ország esetében kezdeményezze a túlzott hiány fennállása esetén alkalmazott eljárást. Ez nélkülözhetetlen ahhoz, hogy az EU fiskális felügyeleti rendszerének hitelességét meg tudják őrizni. Fontos, hogy a túlzott hiány korrekciójára egyértelmű határidőt tűzzenek ki, továbbá, hogy a konszolidációs programok szilárd és konkretizált strukturális intézkedéseken alapuljanak.

A strukturális politikát illetően továbbra is fontos olyan gazdaságpolitika követése, amely összhangban van a szabad versenyen alapuló nyitott piacgazdaság elvével. Ebben a tekintetben elengedhetetlen, hogy a kormányzati támogatások ne vezessenek a verseny torzulásához,

és ne késleltessék a szükséges strukturális kiigazítást, továbbá kiemelten fontos a protekcionista intézkedések kerülése. A protekcionizmus mellőzése kulcsszerepet játszik abban, hogy a világgazdaság minél gyorsabban kilábaljon a válságból. A kereskedelmi tárgyalások dohai fordulójának sikeres lezárása is újabb mérföldkő lehet a mindenki javát szolgáló integráltabb, nyitott világgazdaság megteremtése felé vezető úton.



# 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 világgazdasági feltételek az elmúlt évekbeli növekedésben kulcsszerepet játszó feltörekvő piacokra is egyre inkább hatnak. A nyersanyagárak meredek csökkenése és a lassabban bővülő világkereslet következtében az inflációs nyomás az egész világon enyhült. Ugyanakkor a volatilitás sok piacon fokozódott, a világgazdaság kilátásait jelenleg nagyfokú bizonytalanság övezi.*

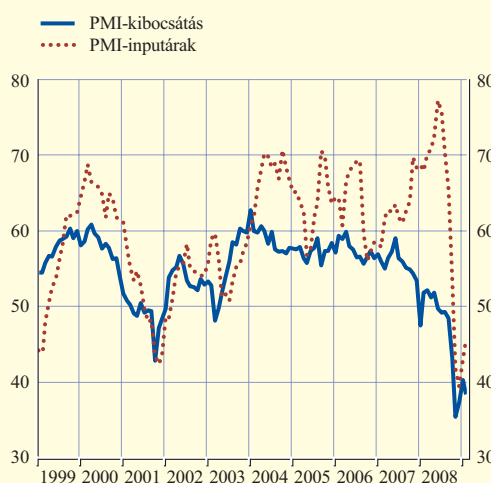
### I.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság az elmúlt évtizedek legsúlyosabb recesszióját éli, pedig világszerte határozott politikai intézkedéseket tesznek a pénzügyi zavar súlyos következményeinek enyhítésére. Az elmúlt három hónapban közzétett jelzőszámok tanúsága szerint a világgazdaság visszaesése egyre mélyül és egyre összehangoltabbá válik. Ezt tanúsítja az is, hogy a globális feldolgozóipari beszerzésindex (PMI) meredeken és széles körben csökkent, így jócskán elmaradt a visszaesés és a fellendülés közötti küszöbértéktől, jelezve, hogy az iparvállalatok világszerte visszafogják tevékenységüket. Bár januárban valamelyest stabilizálódott a helyzet, az index továbbra is igen alacsony szinten áll. A pénzügyi piacok megfelelő működését változatlanul veszély fenyegeti, a fogyasztói és az üzleti bizalom minden eddiginél mélyebb szintre süllyedt. A háztartások nettó vagyonának csökkenése és a nagyfokú bizonytalanság hatására a háztartások és a vállalatok visszafogták kiadásaikat, így világszerte megcsappant a fogyasztási cikkek és a termelőeszközök iránti kereslet. Elsősorban a lanyhuló keresletnek és az ipari termelés világméretű visszaesésének tudható be, hogy meredeken csökkent a nemzetközi kereskedelem, minek következtében a fejlett gazdaságokat sújtó recesszió egyre gyorsabban áterjedt a feltörekvő piacokra. A világkereskedelem 2008 negyedik negyedévi visszaesését súlyosbította, hogy egyre nehezebben lehetett kereskedelmi hitelhez jutni (lásd az 1. keretes írást). A gazdasági feltételek világméretű rosszabbodásával összhangban az euroövezet külső környezete is tovább romlott.

Az elmúlt hónapokban ugyanakkor az egész világon gyorsan enyhült az inflációs nyomás, amit a globális PMI-inputárindex csökkenése is bizonyított. Ez az árindex olyan szintekre süllyedt, amelyek összhangban állnak az átlagos inputköltségek erőteljes csökkenésével. Az inflációs nyomás csökkenése elsősorban az alacsonyabb nyersanyagárakból fakadó bázishatásoknak, valamint a lanyha globális keresletnek és a rosszabb munkaerő-piaci feltételeknek tulajdonítható. A kőolajárak meredek és gyors esése, amelyet a világgazdasági kilátások számottevő romlása és a kőolaj iránti kereslet ezzel összefüggő csökkenése váltott ki, jelentősen hozzájárult a fogyasztói árak teljes éves inflációjának csökkenéséhez. A globális gazdasági visszaesés tovább fokozza a lefelé irányuló nyomást, ami összhangban van a múltbeli tapasztalattal, hogy a tényleges és a lehetséges kibocsátás fokozódó eltéréseivel, valamint az egyre nagyobb munkanélküliséggel párosuló lassabb globális növekedés időszakában világszerte mérséklődik a fogyasztói árak inflációja. A legutóbbi adatok azt mutatják, hogy a globális infláció a világ valamennyi fő térségében lefelé vezető pályán mozog. Az OECD-országok-

I. ábra: A globális beszerzésindex (PMI)

(havi adatok; feldolgozóipar és szolgáltatások; diffúziós index)



Forrás: Markit.

ban a fogyasztói árak teljes éves inflációja 2009 januárjában 1,3% volt, míg egy hónappal korábban 1,5%-ot tett ki. Ha az élelmiszereket és az energiát figyelmen kívül hagyjuk, a fogyasztói árak éves inflációja januárban 1,9% volt, szemben az egy hónappal korábban mért 2,0%-kal.

## I. keretes írás

### A VILÁGKERESKEDELEM KÖZELMÚLTBELI MEREDEK VISSZAESÉSE HOSSZABB TÁVON SZEMLÉLVE

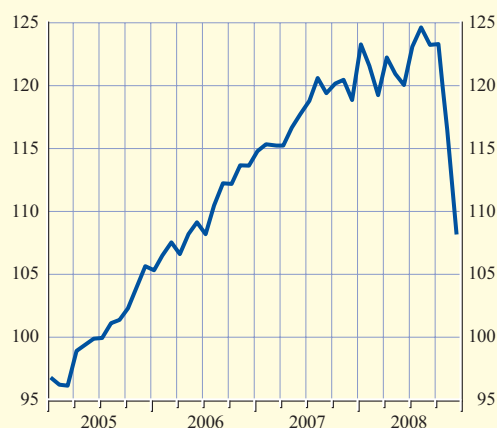
A pénzügyi turbulencia egyre szélesebb körben érzékelhető következményeinek hatására az utóbbi időben világszerte csökkenni kezdett a nemzetközi kereskedelmi ügyletek száma. A legutóbbi adatok<sup>1</sup> szerint az áruk világkereskedelmének volumene 2008 utolsó két hónapjában erőteljesen visszaesett: novemberben 5,3%-kal, decemberben pedig 7,0%-kal az egy hónappal korábbihoz képest. A teljes utolsó negyedévi érték 6,0%-kal maradt el az egy negyedévvél korábbitól. Az iroda szerint 2008 végén a világkereskedelem visszasüllyedt a 2006 közepi szintre [A] ábra]. Mi több, további visszaesés várható, hiszen a februári globális beszerzésimenedzser-index (PMI) exportmegrendelésekre vonatkozó alindexe már hatodik hónapja elmaradt a fellendülés és a recesszió határát jelző küszöbértéktől. Ez a keretes írás hosszabb távú perspektívából vizsgálja a világkereskedelem közelmúltbeli visszaesését, hogy ez alapján megvilágítsa a középtávú kilátásokat.

A világkereskedelemre az erőteljes bővülés időszaka után egyre erősebben hatott a világgazdasági növekedés általános lassulása, amely 2007 végén az egyesült államokbeli recesszióval vette kezdetét. A Lehman Brothers csődje után a pénzügyi zavar és a reálkonjunktúra közötti határozott ok-okozati összefüggések hatására meredeken csökkent a világkereskedelem. A pénzügyi zavarnak a vagyó-

1 A CPB Holland Gazdaságpolitikai Elemző Iroda (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) havi adatai az áruk világkereskedelmére (<http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trademonitor.html>).

#### A) ábra: A világ árukereskedelmének alakulása

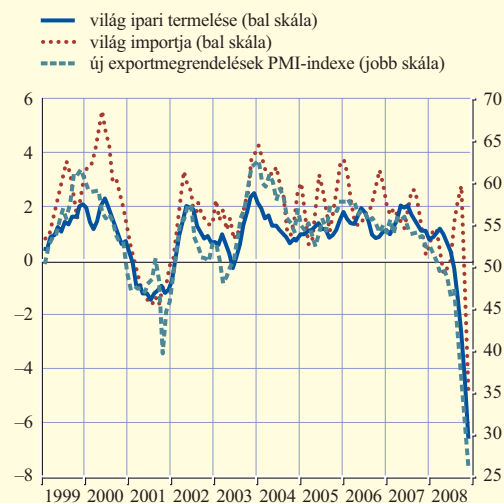
(index: 2005 = 100; havi adatok)



Forrás: CPB.

#### B) ábra: A világ importjának, ipari termelésének és az új megrendelésekre vonatkozó globális PMI-indexének alakulása

(index, százalékos változások)



Forrás: CPB, Világbank és az EKB számításai.  
Megjegyzés: A világ importjára és ipari termelésére vonatkozó adatok a negyedévenkénti százalékos változásokat mutatják.

nokra és a bizalomra gyakorolt hatása, valamint az ezzel összefüggő nagyfokú bizonytalanság arra készítette a vállalatokat és a háztartásokat, hogy csökkentsék vagy elhalasszák kiadásait, amit például a globális feldolgozóipari PMI új megrendelésekre vonatkozó indexének meredek esése is mutat. A viszonylag nagy importtartalmú termelőeszközök és fogyasztási cikkek, különösen a tartós fogyasztási cikkek iránti kereslet visszaesése miatt 2008 utolsó hónapjaiban csökkent a világtermelés és a világkereskedelem [B] ábra].

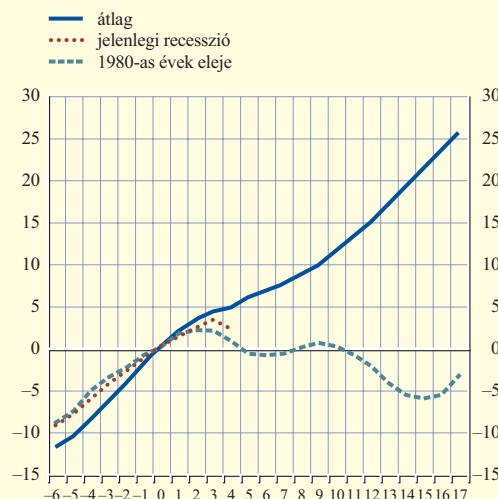
Az utóbbi visszaesését a kereskedelmi hitelfelvétel nehézségei is súlyosbították. Miközben a kereskedelmi hitelezésben jelentkező problémákról inkább csak anekdotikus bizonyítékok állnak rendelkezésre, úgy tűnik, hogy a kereskedelem finanszírozásának költségei szerte a világon emelkedtek, a bankok nyújtotta kereskedelmi hitelek volumene pedig visszaesett, különösen a feltörekvő piacokon (és elsősorban Ázsiában).<sup>2</sup>

Hosszabb távú perspektívából nézve megállapítható, hogy az Egyesült Államok konjunktúraciklusa és a világ gazdaság alakulása között szoros az összefüggés: ha az USA-ban recesszió van, gyakran a világkereskedelem is visszaesik. Bár ez az összefüggés nem feltétlenül ok-okozati, hasznos irányítóként szolgál a jelenlegi fejlemények értékeléséhez. Az 1950-es évek vége óta gyűjtött adatokon alapuló C) ábra az importált áruk és szolgáltatások összességének átlagos változását mutatja az egyesült államokbeli recessziók idején (a „0” negyedév azt az időszakot jelzi, amikor a National Bureau of Economic Research szerint az egyesült államokbeli recesszió kezdődött). Az egyesült államokbeli gazdasági visszaesés általában a világkereskedelem növekedési ütemének lassulásával jár együtt (az ütem az amerikai recesszió kezdetétől számítva átlagosan nagyjából nyolc negyedéven át lassul). A jelenlegi recesszió során a világ összimportjának változása 2008 harmadik negyedévéig elég pontosan követte a megszokott sémát (a „0” negyedév ezúttal 2007 utolsó negyedéve volt), a 2008 negyedik negyedévi meredek visszaesés jelentős eltérést jelent az átlagtól.

Ha egyenként vizsgáljuk az amerikai gazdaság visszaeséseit, kiderül, hogy az 1980-as évek elejének recessziója több szempontból is hasonlít a jelenlegi ciklushoz. Mindkettő jelentősen visszavetette a fogyasztást, a lakáscélú befektetéseket és az importot. Mi több, a bankszektorban az 1980-as évek elején tapasztalt visszaesés során is nehézségek merültek fel, csakúgy mint ma. Az akkori recesszió különösen súlyosan érintette a világkereskedelmet, amely csak négy évvel később érte el ismét a recesszió előtti szintjét [C] ábra]. A kereskedelem visszaesése eddig viszonylag hasonlóan alakult, mint az 1980-as évek elején. Ezért ha az akkori fejleményekből próbálunk következtetni, jogosnak tűnik a várakozás, hogy a világkereskedelem egy ideig még pangani fog. Mi több, a mostani időszak

C) ábra: A világ importjának alakulása az egyesült államokbeli recessziók idején

(kumulatív változások; százalékos adatok; négy negyedéves mozgóátlagok; negyedéves adatok)



Források: IMF, az EKB számításai és a CPB-től kapott legújabb adatok.

Megjegyzés: A „0” negyedév az egyesült államokbeli recesszió kezdetét jelöli. Az átlag az 1957 óta bekövetkezett nyolc recesszió alapján.

<sup>2</sup> Lásd például: „Trade and Development Quarterly”, International Trade Department (PRMTR), The World Bank, 17. kiadás, 2009. január. ([http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/239054-1090532971789/Trade\\_Quarterly\\_17th\\_edition\\_Jan\\_22\\_09.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/239054-1090532971789/Trade_Quarterly_17th_edition_Jan_22_09.pdf))

sajátosságai miatt a világkereskedelem kilátásait lefelé irányuló kockázatok övezik, például a kereskedelmi hitellehetőségek szükségessége vagy olyan globális termelési láncok megjelenése, amelyek felerősíthetik a kereskedelem ezzel párhuzamosan bekövetkező visszaesését szerte a világon. A kőolajárak esése ugyanakkor valamelyest enyhítheti ezeket a kockázatokat, hiszen a szállítási költségek ebből fakadó csökkenése elősegítheti a nemzetközi kereskedelem újbóli fellendülését.

A világkereskedelem közelmúltbeli csökkenése elsősorban a világkereslet egyidejűleg bekövetkező, súlyos visszaesését tükrözi. Ami a jövőt illeti, a politikai döntéshozók szerte a világon intézkedéseket tesznek a hitelszűke enyhítésére, ezért várható, hogy a kereskedelem finanszírozása némiképp javulni fog az év folyamán. Mivel azonban a konjunktúra komolyabb élénkülésének vajmi kevés jele mutatkozik, nem valószínű, hogy a közeljövőben ismét nőni kezd a globális kereslet vagy a világkereskedelem. Különösen akkor nem, ha a globális gazdasági fellendülés fő hajtóereje a fiskális expanzió, amely jellemzően a kereskedelem alacsony intenzitásával jár együtt.

Ennek fényében a protekcionizmus fokozódó kockázata egyre komolyabb aggodalomra ad okot. A nagy gazdasági világválság bebizonyította, hogy az egyre erőteljesebb protekcionista intézkedések hátráltathatják a világkereskedelem újbóli fellendülését, és világszerte meghosszabbíthatják a recesszió időtartamát és súlyosbíthatják a mértékét. Miközben a nagy gazdasági világválság idején megismert protekcionizmus felélesztésének igen csekély az esélye, a protekcionizmus egyéb válfajai (például a gazdasági nacionalizmusba torkolló iparpolitika vagy a pénzügyi protekcionista intézkedések) súlyos károkat okozhatnak a világkereskedelemnek, és fékezhetik a növekedést. Ezért a világ-gazdaság egészének az az érdeke, hogy ellenálljon a protekcionista intézkedéseket szorgalmazók nyomásának.

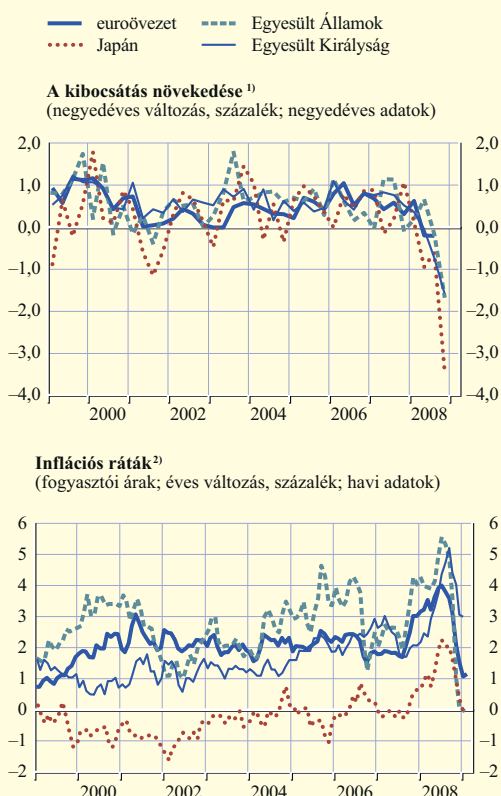
### EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban a reál-GDP 2008-ban 1,1%-kal nőtt, sokkal lassabban, mint a korábbi évek átlaga. Amíg az első félévben pozitív növekedést regisztráltak, a második félévben a fokozódó pénzügyi piaci feszültségek, a szigorodó hitelfeltételek és a lanyhuló külpiaci kereslet miatt kimondottan csökkent a kibocsátás. Az USA Gazdasági Elemzési Hivatalának (US Bureau of Economic Analysis) előzetes becslése szerint a reál-GDP 2008 negyedik negyedévében évesített szinten 6,2%-kal esett vissza, szemben a harmadik negyedévben mért 0,5%-os csökkenéssel. A magánfogyasztás és a magánállótőke-beruházások szintje komolyan fékeztek a GDP növekedését. A külkereskedelem pozitív hatása, amely a korábbi negyedévekben nagy szerepet játszott a növekedésben, 2008 vége felé fokozatosan gyengült, mert az Egyesült Államok számos kereskedelmi partnerének súlyos recessziója korlátozta a külső keresletet és az exportot.

Ami az árak alakulását illeti, 2008-ban az éves átlagos CPI-infláció 3,8% volt, szemben az egy évvel korábbi 2,9%-kal. Az elmúlt évben a teljes infláció a szokásosnál szélesebb sávban ingadozott, ami a kőolaj és egyéb nyersanyagok árának volatilitását tükrözte. 2008 vége felé a teljes infláció erőteljesen mérséklődött, majd 2009 januárjában 0,0%-ra süllyedt. Ezt a legutóbbi dezinflációt a nyersanyagárak gyors esése, valamint az váltotta ki, hogy a súlyosbodó gazdasági visszaesés miatt az Egyesült Államok termék-, illetve munkaerőpiaca egyre inkább pangott. Az élelmiszerek és az energia nélkül számított éves CPI-infláció a 2008. évi 2,3%-os átlagról 2009 januárjában 1,7%-ra csökkent.

Ami a jövőt illeti, az Egyesült Államok konjunkturális kilátásait továbbra is rontja a folytatódó pénzügyi piaci zavar és annak negatív hatása a reálgazdaságra. A háztartások vagyonának ebből fakadó zsugorodása, a hitelszűke és a gazdasági viszonyok alakulásához fűződő várakozások erodálódása következtében valószínűleg mind a háztartások, mind a vállalatok visszafogják kiadásaikat a követ-

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban



Források: 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.

keztében a GDP az egész évet tekintve is csökkent, mégpedig 0,7%-kal. A negyedik negyedévi visszaesés elsősorban a nettó exportnak tulajdonítható. Bár a kivitel az elmúlt néhány évben a japán növekedés fő hajtóereje volt, negyedik negyedévi meredek, 13,9%-os zuhanása miatt negatívan, -3 százalékponttal járult hozzá a GDP növekedéséhez. Mi több, a vállalati beruházások értéke a korábinál erőteljesebben csökkent (-5,3%), és a magánfogyasztás növekedése is negatív tartományba került (-0,4%).

2009 januárjában tovább mérséklődött a fogyasztói árak inflációja. A tényleges és a potenciális kibocsátás egyre nagyobb eltérése miatt az éves CPI-infláció a decemberi 0,4%-ról 0,0%-ra mérséklődött. Ha az élelmiszereket és az energiát nem vesszük figyelembe, az éves CPI-infláció 2009. januárban negatívvá vált, -0,2%-os volt. 2008-ban a CPI-infláció 1,4%-ot tett ki.

Ami a jövőt illeti, a japán konjunktúra rövid távon várhatóan lanya marad, hiszen a zsugorodó külpiazi kereslet hatására a kivitel minden bizonnyal változatlanul gyenge lesz, a magánfogyasztás pedig a romló foglalkoztatási feltételek miatt alacsony marad.

kező időszakban. A korábbi egyensúly- és mérleghiányok korrekciójára minden bizonnyal azért lesz szükség, mert a pénzügyi intézmények tovább csökkentik a tőkeáttételeket (deleveraging), a háztartások pedig fenntarthatóbb szintekre mérséklik adósságterheiket. Ennek fényében szükség van egy nagyobb gazdaságpolitikai ösztönző csomagra, amely az elkövetkező negyedévekben elősegíti a konjunktúrát. Ami az árak alakulását illeti, a tényleges és a potenciális kibocsátás jelentős eltérése és a nyersanyagárak múltbéli alakulásának bázishatásai miatt az infláció valószínűleg alacsony szinten marad.

A Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság (FOMC) 2009. január 28-án úgy döntött, hogy változatlan szinten, a 0–0,25%-os sávban hagyja a Fed irányadó kamatlábra vonatkozó célkitűzését. Mivel a kamatláb igen közel van a sáv 0%-os alsó határához, a Szövetségi Tartalékbankrendszer (Federal Reserve) nem hagyományos monetáris politikai módszereket alkalmazott a pénzügyi piacok működésének fenntartására és a gazdaság ösztönzésére.

#### JAPÁN

Japánban az elmúlt negyedévben tovább súlyosbodott a recesszió, ami a külső kereslet meredek visszaesését és a lanya belföldi keresletet tükrözte. A Kabinetiroda első előzetes becslése szerint 2008 negyedik negyedévében a reál-GDP az előző negyedévhez képest 3,3%-kal csökkent. Ez már a harmadik egymást követő negyedév volt, amely negatív eredménnyel zárult. Ennek követ-

A Bank of Japan 2008. október 31-én és december 19-én összesen 40 bázisponttal, 0,1%-ra csökkentette az irányadó, vagyis az egynapos fedezetlen bankközi kamatlábat, míg a 2009. február 19-i ülésen változatlanul hagyta azt, és inkább nem hagyományos monetáris politikai eszközökkel kezdte ösztönözni a gazdaságot.

### **EGYESÜLT KIRÁLYSÁG**

Az Egyesült Királyságban az elmúlt negyedévekben csökkent a reál-GDP, miközben az infláció is mérséklődött. 2008 negyedik negyedévében a reál-GDP 1,5%-kal maradt el a harmadik negyedévi értéktől. A reál-GDP visszaesése viszonylag széles körben jelentkezett. Gyorsan csökkentek a beruházások, mert a lanyhuló kereslettel és szigorúbb hitelfeltételekkel szembesülő vállalkozások visszafogták termelésüket, és kevesebb embert foglalkoztattak. A munkanélküliség észrevehetően emelkedett, 2008 negyedik negyedévében már 6,3% volt. A legtöbb üzleti és lakossági bizalmi mutató romlása 2009 februárjában is folytatódott, és jóval elmaradt a hosszú távú átlagoktól. A gazdaságra 2009-ben várhatóan határozott recesszió vár. A lakásárak általános tendenciája még mindig lefelé mutat. Az elmúlt hónapokban mérséklődött az éves HICP-infláció: januárban 3,0% volt, a következő hónapokban pedig valószínűleg tovább csökken. A Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága 2009. január 8-án, majd február 5-én összesen 100 bázisponttal, 1%-ra csökkenti az irányadó kamatlábat.

### **EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK**

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

Svédország GDP-je 2008 negyedik negyedévében 2,4%-kal zsugorodott, ami a szigorúbb hitelfeltételeknek, a lanyhább külső keresletnek és az egyre óvatosabb háztartásoknak volt betudható. Ugyanezek a tényezők fékeztek a konjunktúrát Dániában is, ahol a harmadik negyedévben 0,4%-kal csökkent a kibocsátás. A rövid távú jelzőszámok tanúsága szerint a konjunktúra mindkét országban lanya marad. A HICP-infláció a tavalyi késő nyári csúcs után mindkét országban csökkent: 2009 januárjában Svédországban 2%, Dániában pedig 1,7% volt. A Danmarks Nationalbank 2009. január 15-én 75 bázisponttal, 2,75%-ra csökkentette az irányadó kamatlábat. Február 9-én a Sveriges Riksbank úgy döntött, hogy 100 bázisponttal, 1%-ra csökkenti az irányadó kamatlábat.

A legnagyobb közép- és kelet-európai EU-tagállamokban az elmúlt hónapokban érezhetően gyengült a konjunktúra. Magyarországon 2008 negyedik negyedévében 1%-kal csökkent a GDP az előző negyedévhez képest, amikor 0,1%-os visszaesést mértek. Csehországban és Lengyelországban a harmadik negyedévben valamelyest – 0,9%-ra, illetve 1,2%-ra – lassult a reál-GDP növekedése. A rövid távú jelzőszámok szerint mindkét országban igen jelentősen gyengülni fog a konjunktúra. Romániában – részben a jó termés miatt – még 2008 harmadik negyedévében is erőteljesen nőtt a reál-GDP, de a rövid távú mutatók tanúsága szerint az elmúlt hónapokban határozottan lassult a növekedés. A térség irányában felerősödő kockázatkerülő magatartás, a szigorúbb finanszírozási feltételek és a nemzetközi kereskedelem visszaesése miatt az elmúlt hónapokban mind a négy országban határozottan romlottak a növekedési kilátások. Ugyanakkor csökkent az infláció: 2009 januárjában Magyarországon 2,4%, Csehországban 1,4%, Lengyelországban pedig 3,1% volt. Az infláció Romániában is mérséklődött: 2008 decemberében már csak 6,4% volt, de egy hónappal később ismét 6,8%-ra emelkedett. A HICP-infláció mind a négy országban megfigyelhető mérséklődése azt tükrözte, hogy az élelmiszer- és energiaárak korábbi emelései egyre kevésbé éreztették hatásukat, és lanyhult a konjunktúra. A 2009 januárjában Romániában mért magasabb infláció elsősorban a nemzeti valuta jelentős gyengülésének tulajdonítható, hiszen ha gyengébb a lej, megdrágulnak azok a cikkek, amelyek helyi árát hagyományosan euróban kalkulálják, de lejben fizetik. 2009 elején a térség valamennyi központi bankja csökkentette az irányadó kamatlábat: a Magyar Nemzeti Bank január 19-én 50 bázisponttal, 9,5%-ra, a



Narodowy Bank Polski január 27-én 75 bázisponttal, 4,25%-ra, a Česká národní banka február 6-án 50 bázisponttal, 1,75%-ra, a Banca Națională a României pedig február 4-én 25 bázisponttal, 10%-ra vitte le a kamatlábat.

A kisebb euroövezeten kívüli EU-országokban a növekedés változatos képet mutatott az elmúlt negyedévekben. Miközben Bulgáriában viszonylag erős maradt a konjunktúra, a három balti gazdaság recessziót él át. A rendelkezésre álló konjunkturális és bizalmi mutatók szerint a GDP növekedése Bulgáriában is lassulni fog. Az éves HICP-infláció mind a négy országban csökkent: 2009 januárjában Észtországban volt a legalacsonyabb (4,7%), Lettországban pedig a legmagasabb (9,7%).

Oroszországban 2008 harmadik negyedévében 6,2%-ra lassult a reál-GDP éves növekedése, míg a második negyedévben 7,5% volt. Az előzetes adatok szerint a negyedik negyedévben határozott lassulás mutatkozott, a reál-GDP még a megelőző negyedévitől is elmaradt. A pénzügyi szektorban fennmaradó feszültségek és a nettó tőkebeáramlás jelentős visszaesése következtében valószínűleg tovább gyengül a konjunktúra. A 2009 januárjában mért 13,4%-os éves fogyasztóiár-infláció csak alig maradt el a 2008 közepén mért 15% körüli csúcstól.

#### FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országok konjunktúrája 2008 negyedik negyedévében erősen visszaesett. A világereskedelem gyors csökkenése különösen a kisebb, nyílt gazdaságokat sújtotta. A fogyasztói bizalom megcsappanása, a növekvő munkanélküliség, a szigorú finanszírozási feltételek és a lanyha ingatlanpiac miatt több országban is alacsony volt a magánfogyasztás. Mi több, a rossz exportkilátások miatt a hazai beruházások növekedése is lelassult. A legtöbb országban viszonylag alacsony szintre süllyedt a fogyasztóiár-infláció, így a központi bankoknak lehetőségük nyílt a monetáris politika lazítására.

Kína növekedése 2008 utolsó hónapjaiban igencsak lelassult. A reál-GDP 2008 utolsó negyedévében éves szinten 6,8%-kal nőtt, szemben az egy negyedévvel korábban mért 9%-kal. Miközben a rendelkezésre álló mutatók szerint a magánfogyasztás viszonylag rugalmas maradt, a reálbefektetések növekedése – különösen az építőipari konjunktúra visszaesése miatt – lelassult. A kínai export 2008 utolsó negyedévében 4%-kal maradt el az egy évvel korábban mérttől. A külkereskedelmi mérleg többlete ugyanakkor tovább növekedett, hiszen az alacsonyabb nyersanyagárak, az exportárak magas importtartalma és a lanyhuló belső kereslet miatt az import még az exportnál is gyorsabban zsugorodott. A külkereskedelmi többlet 2008 utolsó negyedévében 114 milliárd dollárra nőtt, 50%-kal haladta meg az egy évvel korábbi azonos negyedévben regisztrált értéket. A CPI-infláció meredeken csökkent, 2009 januárjában a fogyasztói árak mindössze 1%-kal voltak magasabbak, mint egy évvel azelőtt. Az elkövetkező hónapokban az infláció – részben a bázishatások következtében – várhatóan negatívvá változik. A gazdasági növekedés fenntartása érdekében a kínai hatóságok számos gazdaságpolitikai intézkedést tettek. A monetáris politika lazítása és a novemberben bejelentett fiskális csomag hatására gyorsan bővülni kezdett a hitelállomány: míg novemberben csupán 14,6%-kal haladta meg az egy évvel korábbit, 2009 januárjában már 21,3%-os volt az éves növekmény.

Dél-Koreában a reál-GDP 2008 utolsó negyedévében éves szinten 3,4%-kal csökkent. Az éves CPI-infláció a decemberi 4,1%-ról januárban 3,7%-ra mérséklődött, ami elsősorban az alacsonyabb nyersanyagáraknak volt köszönhető. Indiában lanyhult a konjunktúra: a harmadik negyedévben még éves szinten 7,6%-kal nőtt a GDP, a negyedikben pedig már csak 5,3%-kal. A nagykereskedelmi árak inflációja – a Reserve Bank of India fő inflációs mutatója – a 2008. júliusi 12,5%-os csúcstól 2009 januárjában 4,4%-ra csökkent.

Összefoglalva: a külső kereslet meredek zuhanása és a belső keresletet korlátozó számos tényező hatására a feltörekvő ázsiai gazdaságok növekedése jelentős mértékben lelassult. A nagyobb és kevésbé nyitott gazdaságokat várhatóan viszonylag kisebb mértékben sújtja a világgazdasági visszaesés. Ami a jövőt illeti, a térség egésze viszonylag gyenge konjunktúrára számíthat, ám a különféle fiskális és monetáris intézkedések valószínűleg némi ösztönzést adnak a gazdasági növekedésnek.

### LATIN-AMERIKA

Latin-Amerikában 2008 utolsó negyedében határozottan lanyhult a konjunktúra, míg az inflációs nyomás viszonylag erős maradt. Mexikó reál-GDP-jének növekedése 2008 utolsó negyedében  $-1,6\%$  volt, míg 2008 harmadik negyedében még  $1,7\%$ -os növekedést regisztráltak. A negyedik negyedévben átlagosan  $6,2\%$ -os volt az éves infláció, szemben az egy negyedévvvel korábbi  $5,5\%$ -kal. 2008 negyedik negyedében Argentína növekedése  $0,3\%$ -kal visszaesett az előző negyedévhez képest, de  $4,4\%$ -kal meghaladta az egy évvel korábbit. Az átlagos CPI-infláció 2008 utolsó negyedében  $7,8\%$  volt, elmaradt a harmadik negyedévben mért  $8,9\%$ -tól. Brazília gyakran mért mutatószámai szerint a negyedik negyedévben a belső és a külső kereslet növekedése is lassult: a kiskereskedelmi forgalom (éves összehasonlításban) átlagosan  $6,1\%$ -kal nőtt, míg a harmadik negyedévben még  $9,9\%$ -os növekedést regisztráltak. Az ipari termelés ugyanakkor  $6,6\%$ -kal csökkent a negyedik negyedévben, pedig 2008 harmadik negyedében még növekedett, mégpedig  $6,8\%$ -kal.

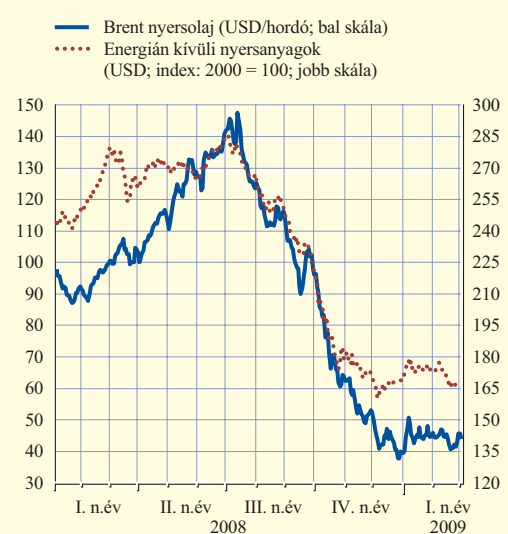
Mindent egybevetve, a külső kereslet meredek zuhanása, az alacsony nyersanyagárak és a szigorú finanszírozási feltételek miatt a kibocsátás várhatóan csak lassan fog növekedni, pedig a térség több központi bankja is csökkentette az irányadó kamatlábat és számos intézkedést tett a hazai gazdaság likviditási feltételeinek javítására.

### I.2 NYERSANYAGPIACOK

Az elmúlt három hónapban nagyjából stabilizálódtak a kőolajárak, csökkent a volatilitásuk. 2009. március 3-án a kőolaj hordónkénti ára  $43,8$  USA-dollár volt,  $18\%$ -kal alacsonyabb, mint 2008. november végén (a csökkenés euróban számítva  $17\%$ -os volt). A piaci szereplők középtávon még mindig magasabb árakat várnak, a 2010. decemberi határidős ügyleteket  $55$  USA-dollár körüli árakkal kötik.

Ami a keresletet illeti, a világgazdasági visszaesés hátrányosan befolyásolja mind az OECD-államok, mind a fejlődő országok kőolaj iránti keresletének kilátásait. A Nemzetközi Energiaügynökség ismét csökkentette a 2009-es keresletre vonatkozó előrejelzését, ezúttal napi  $0,5$  millió hordóval. 1982 óta nem volt példa a kereslet ilyen mérvű visszaesésére. Ami a kínálati oldalt illeti, az OPEC-tagok tartották magukat a decemberben elhatározott csökkentéshez, így 2009 januárjában naponta csaknem  $1$  millió hor-

3. ábra: Főbb folyamatok a nyersanyagpiacokon



Források: Bloomberg és HWWI.

dóval kevesebb kölajat kínáltak. Ez még meg is haladta a kereslet lefelé módosított visszaesését, így a jelek szerint elősegítette az árak növekedését.

A nem energijellegű nyersanyagok árai szintén stabilizálódtak valamelyest. A fémárak ugyan a világ-gazdasági visszaesés kiterjedésével kapcsolatos aggodalmak miatt alacsonyok maradtak, de a stabilizálódás jelei mutatkoztak. Az élelmiszer-nyersanyagok árai változatos képet mutattak; január elején növekedni kezdtek, mert a kedvezőtlen dél-amerikai időjárás miatt romlottak a terméskilátások. A nem energijellegű nyersanyagok (USA-dollárban denominált) összesített árindexe február végén körülbelül 3%-kal maradt el a 2008. november végétől.

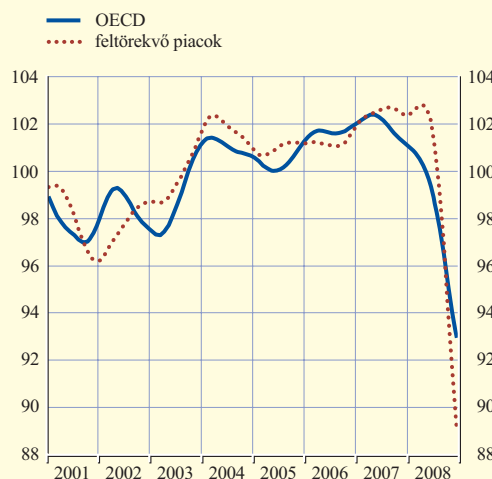
### I.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

A világgazdasági visszaesés és a világkereskedelem ezzel összefüggő meredek csökkenése miatt továbbra is borúsak az euroövezeti áruk és szolgáltatások iránti külső kereslet kilátásai. Nyugtalanító elem, hogy a világkereskedelem negyedik negyedévi általános visszaesése során a feltörekvő ázsiai országok külkereskedelmének csökkenése két számjegyű volt. Ennek fő oka a globális ipari termelés szinkronizált módon végbemenő csökkenése volt. A Lehman Brothers csődje után még gyorsabban romlott a helyzet, mert ez az esemény pillanatok alatt alapjaiban megingatta a globális bizalmat. Ami a konjunktúra várható alakulását illeti, az OECD decemberi összesített indexe (CLI) alacsonyabb volt, mint az 1970-es évekbeli olajársokk óta bármikor, ami megerősítette, hogy jelentősen romlanak a vezető ipari államok és az OECD-n kívüli nagy gazdaságok, például Kína, India és Oroszország gazdasági kilátásai (lásd a 4. ábrát). A világgazdasági klímára vonatkozó, minden eddiginél alacsonyabb februári Ifo-mutató (World Economic Climate) is azt tanúsítja, hogy a világgazdaság helyzete igen kedvezőtlen. E mutatószám egyik alkotóeleme ugyanakkor azt jelzi, hogy valamelyest javultak a következő hat hónapra vonatkozó várakozások.

A világgazdaság kilátásait továbbra is rendkívül nagy bizonytalanság övezi, de a globális konjunktúrával kapcsolatos kockázatok jelenleg kiegyensúlyozottabbnak tűnnek. Egyfelől a folyamatban levő átfogó makrogazdasági élénkítés, valamint egyéb gazdaságpolitikai intézkedések a vártnál erősebb pozitív hatással járhatnak, ami a bizalmat is erősíti. Másfelől az aggodalmak elsősorban a pénzügyi piaci zavarok potenciálisan nagyobb reálgazdasági hatásához, a protekcionista nyomás kialakulásához és fokozódásához, valamint a globális egyensúlyi problémák turbulens korrekciójából adódó kedvezőtlen világgazdasági fejleményekhez kötődnek.

4. ábra: Az OECD összesített előrejelző indexe (CLI)

(havi adatok; amplitúdóra kiigazítva)



Forrás: OECD.

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

## 2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

### 2.1 A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

A legfrissebb monetáris adatok szerint folytatódik az M3 dinamikájának lassulása, ami az inflációs nyomás további mérséklődését látszik megerősíteni. Az MPI-k mérlegének egyes tételeire továbbra is erőteljes hatást gyakorol a pénzügyi nyugtalanság felerősödése, ami jelentős elmozdulásokhoz vezetett többek között az M1 és az M3 más összetevői között. Ugyanakkor a nem pénzügyi magánszektornak nyújtott hitelek dinamikája továbbra is visszafogott. Mindazonáltal a kihelyezések decemberi csökkenését januárban növekedés követte, így a legfrissebb adatok – az évvége-hatástól elvonatkoztatva – nem arról tanúskodnak, hogy hirtelen megszűnt a hitelfelvétel lehetősége. A bankok ugyanakkor minden jel szerint folytatják – főként külső követelések segítségével – tőkeáttételes pozícióik leépítését.

#### A SZÉLES ÉRTELEMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

2009 januárjában további jelentős csökkenés jellemezte a széles értelemben vett M3 monetáris aggregátum éves növekedési ütemét, ami a 2008 negyedik negyedévében tapasztalható 8,1%-ról és a harmadik negyedévben regisztrált 9,0%-ról a hónap során 5,9%-ra esett vissza (lásd az 5. ábrát). A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség és hitelaggregátumok éves növekedésének az utóbbi negyedévekben megfigyelt mérséklődése a szigorúbb finanszírozási feltételeket és a lassuló gazdasági növekedést tükrözi.

A rövid távú növekedés üteme még határozottabb csökkenést mutatott; az évesített hat hónapos növekedési ütem januárban a 2001 eleje óta megfigyelt legalacsonyabb szintre, 4,2%-ra esett vissza. Ez –0,8%-os növekedési ütemet jelent tavaly januárhoz képest. Ezt az előző év azonos hónapjához viszonyított adatot azonban némi óvatossággal kell értelmezni, mert elképzelhető, hogy az év végéhez fűződő számviteli megfontolások is befolyásolták.

A pénzügyi rendszerben szeptember közepe óta megfigyelhető felerősödött stresszhatások szemmel láthatóan hatást gyakoroltak az M3 több összetevőjére és ellenpárjára. Figyelemre méltó például, hogy az állami garanciával fedezett likvid eszközökbe irányuló portfólióátrendeződések a hasonló garanciával nem rendelkező piacképes instrumentumokból a háztartások betétállományának növekedését idézték elő 2008 negyedik negyedévében. Ezt azonban meghaladta a nem pénzügyi vállalatok és nem monetáris pénzügyi közvetítők M3 állományának jelentős csökkenése, ami feltehetőleg a gazdasági helyzet és gazdasági kilátások romlásával van összefüggésben.

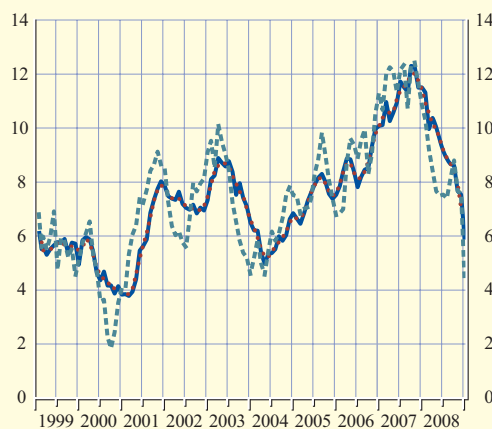
#### AZ M3 FŐ ÖSSZETEVŐI

Az M3 összetevőinek 2008 negyedik negyedévében megfigyelt átrendeződései 2009 januárjában is folytatódtak. Az M3 éves növekedésének 2008 negyedik negyedévében és 2009 januárjában tapasztalható tartós mérséklődése mögött főként a piacképes instrumentumok (vagyis az M3–M2) és a rövid

5. ábra: Az M3 növekedési üteme

(százalékos változás; szezonális és naptári hatással kiigazítva)

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



Forrás: EKB.

I. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés üteme					
		2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2008. dec.	2009. jan.
<b>M1</b>	<b>43,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>5,2</b>
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,6	7,8	7,8	7,5	12,4	13,4	13,7
Egynapos betétek	36,0	3,0	1,2	-0,7	0,8	1,4	3,6
M2–M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	42,4	18,4	19,3	18,9	15,7	13,6	9,7
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	25,4	41,4	40,4	37,6	29,1	23,3	14,3
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	17,0	-3,3	-2,3	-2,0	-0,8	1,0	3,7
<b>M2</b>	<b>86,0</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,2</b>	<b>7,4</b>
M3–M2 (= piacképes eszközök)	14,0	16,3	10,3	8,9	4,1	3,7	-2,4
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,1</b>	<b>9,0</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>	<b>5,9</b>
<b>Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek</b>		<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>	<b>7,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>
Az államháztartással szembeni követelések		-2,5	-1,2	0,6	1,7	3,1	5,2
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		-0,9	0,8	2,2	2,9	1,3	2,4
A magánszférával szembeni követelések		12,7	11,9	10,8	8,4	6,8	6,1
A magánszférának nyújtott hitelek		11,1	10,5	9,1	7,3	5,8	5,0
A magánszektornak nyújtott hitelek értékesítéssel és értékpapírosítással kiigazítva		12,0	11,5	10,2	8,6	7,3	6,7
<b>Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)</b>		<b>6,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>

Forrás: EKB.

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

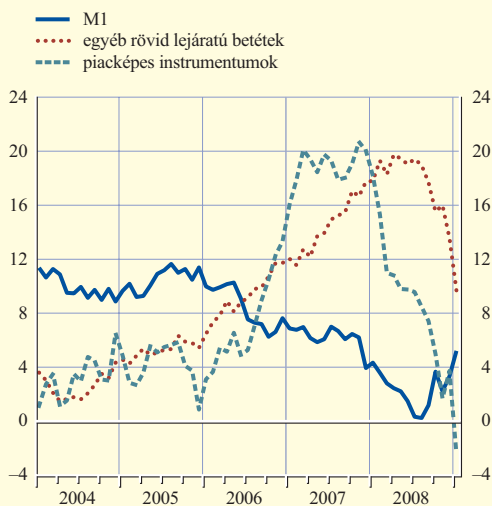
lejáratú, nem egynapos betétek (azaz az M2–M1) csökkenő hozzájárulása állt, míg az M1 hozzájárulása növekedett (lásd az 1. táblázatot).

2008 negyedik negyedévében felgyorsult az M1 éves növekedési üteme; a harmadik negyedévben megfigyelt 0,6%-ról 2,7%-re emelkedett. A növekedési ráta 2009 januárjában tovább erősödött, és elérte az 5,2%-ot (lásd a 6. ábrát). Az M1 negyedik negyedévben tapasztalható erőteljesebb növekedésében mindkét összetevő változásai megnyilvánultak. A forgalomban lévő devizanem éves árfolyamának növekedési üteme 2008 negyedik negyedévében 12,4%-ra emelkedett az előző negyedévben megfigyelt 7,5%-ról, és januárban is magas maradt: 13,7%-on állt. Szeptemberben és októberben kivételesen nagy kereslet mutatkozott a bankjegyek iránt, feltehetően részben külföldi befektetők részéről. Ugyanakkor 2008 negyedik negyedévében felgyorsult az egynapos betétek éves növekedési üteme; januárban 3,6%-ra emelkedett, szemben a negyedik negyedévben regisztrált -0,8%-kal és a harmadik negyedévben mért 0,7%-kal. Az egynapos betétek tartásához fűződő alternatívaköltségek csökkenése erőteljesebb keresletet váltott ki, ami a rövid lejáratú betétekből az egynapos betétekbe történő átrendeződésekhez vezetett. Ezt követően tovább gyorsult az egynapos betétek éves növekedési üteme; mértéke januárban elérte a 3,6%-ot. A gyengülő fogyasztói bizalom és az emelkedő nyereséghezam továbbá azt sugallja, hogy a befektetőknek most leginkább likviditásra van igényük. Egy ilyen helyzetben elképzelhető, hogy a pénzügyi eszközöket ideiglenesen egynapos betétek formájában tárolják, míg sorra kerül átutalásukra két másik eszközosztály között. Tekintetbe kell venni azonban, hogy az évvége-hatás megnövelhette az egynapos hitelek növekedési ütemének volatilitását.

Továbbra is a rövid lejáratú, nem egynapos betétek járultak hozzá a legnagyobb mértékben az M3 éves növekedéséhez. A fenti betétek éves növekedési üteme azonban tovább csökkent, és januárban elérte a 9,7%-ot, szemben a negyedik negyedévben megfigyelt 15,7%-kal és a harmadik negyedévben tapasztalt 18,9%-kal. Ezekben a változásokban a legfeljebb két évre lekötött betétek (azaz a rövid lejáratú betétek) iránti kereslet éves növekedési ütemének mérséklődése nyilvánul meg leginkább. A növekedési ráta

## 6. ábra: Az M3 fő összetevői

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

januárban 14,3%-ra csökkent a 2008 negyedik és harmadik negyedévében regisztrált 29,1%-ról és 37,6%-ról. Ezzel szemben a legfeljebb három hónapos értesítéssel felmondható betétek (azaz a rövid lejáratú takarékbetétek) állományának éves növekedési üteme januárban 3,7%-ra emelkedett a 2008 negyedik és harmadik negyedévében egyenként megfigyelt  $-0,8\%$ -hoz és  $-2,0\%$ -hoz képest.

A rövid lejáratú betétek különböző fajtáinak egymástól eltérő változásai feltehetőleg a pénzügyi rendszert érő fokozott stresszhatásokat tükrözik, és szerepet játszhatnak bennük a hozammal kapcsolatos megfontolások is. A decemberig rendelkezésre álló kamatlábadatok szerint novemberben és decemberben jelentősen esett a rövid lejáratú lekötött betétek hozama, és számottevően szűkült az egynapos betétek, valamint a rövid lejáratú takarékbetétek után fizetett kamatlábak közötti különbség.

Az M3 körébe tartozó piacképes instrumentumok éves növekedési üteme januárban tovább csökkent:

$-2,4\%$ -ra esett vissza a 2008 negyedik és harmadik negyedévében egyenként megfigyelt  $4,1\%$ -ról és  $8,9\%$ -ról. Ennek oka a legfeljebb két éves futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a viszályos megállapodások éves növekedési ütemében bekövetkezett markáns csökkenés volt. Ezzel szemben, a negyedéves átlagokat tekintve gyakorlatilag változatlan maradt a legnagyobb részösszetevő, a pénzügyi alapok befektetési jegyeinek növekedési üteme. Ez azonban elfedi azt a tényt, hogy a fenti instrumentumok körében volatilis havi be- és kiáramlások voltak tapasztalhatók. A Lehman Brothers csődjét követően ugyanis a pénzügyi alapok befektetési jegyeiből jelentős kiáramlás volt megfigyelhető szeptemberben és októberben. Ez a befektetők aggodalmát tükrözte a befektetési alapok portfólióiban lévő egyes eszközök minőségét, illetve saját befektetéseik tőkebiztonságát illetően. Annak ellenére, hogy a bejelentett megemelt betétgarancia konstrukciók erre az eszközre nem vonatkoztak, a pénzügyi alapok november és január között ismét beáramlásokat regisztráltak. Ez arra utal, hogy szűnőben vannak az euroövezeti befektetők ideiglenes félelmei a fenti instrumentum minőségével kapcsolatban.

A rövid lejáratú betétekből és visszavásárlási megállapodásokból álló M3-betétek – a legszélesebb monetáris aggregátum, amelyről megbízható információk állnak rendelkezésre szektorszinten – növekedési üteme a negyedik negyedévben  $9,2\%$ -ra esett vissza a harmadik negyedévben megfigyelt  $10,2\%$ -ról. Ez a mérséklődés januárban is folytatódott, amikor a decemberben tapasztalt  $8,3\%$ -ról  $7,4\%$ -ra csökkent az éves növekedési ütem.

2008 negyedik negyedévében felgyorsult az M3-betétek növekedéséhez legnagyobb mértékben hozzájáruló összetevő, a háztartások M3-betéteinek éves növekedési rátája: a harmadik negyedévben megfigyelt  $9,0\%$ -ról  $9,5\%$ -ra nőtt. Mindazonáltal a havi adatokat tekintve lassult a háztartások M3-betéteinek éves növekedési üteme, és a decemberben megfigyelt  $8,9\%$ -ról januárban  $8,7\%$ -ra csökkent (lásd a 7. ábrát).

Tovább mérséklődött a nem pénzügyi vállalkozások M3-betéteinek éves növekedési rátája; 2008 negyedik negyedévében  $3,5\%$ -ra esett vissza (az előző negyedévben tapasztalható  $6,7\%$ -ról). A havi adatokat tekintve azonban januárban ismét növekedésnek indult, és a decemberi  $0,4\%$ -hoz képest  $1,9\%$ -ra emel-

kedett. A fenti havi változásoktól eltekintve, a likviditásfelhalmozás lassulása valószínűleg a nem pénzügyi vállalkozások tovább mérséklődő nyereségnövekedésével van összefüggésben. Ugyanakkor szerepet játszhatnak benne az egyre nehezebbé váló finanszírozási feltételek is, amelyek arra készíthették a vállalatokat – leginkább a kisebb vállalkozásokat –, hogy inkább eredménytartalékuk és betétállományuk terhére finanszírozzák állóeszköz-beruházásaikat és működő tőkéjüket, semmint hogy a potenciálisan nehezebben megszerezhető bankhitelekhez folyamodjanak.

Csökkenést mutatott a biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat nem tartalmazó nem monetáris pénzügyi közvetítők (EPK-k) M3-betéteinek éves növekedési üteme 2008 negyedik negyedévében és 2009 januárjában is. A szektor M3-betéteinek éves növekedési üteme a fenti mérséklődés ellenére is jóval erőteljesebb maradt a többi szektorénál, ami valószínűleg annak tudható be, hogy a jelenlegi piaci viszonyok között a befektetési alapoknak nagyobb készpénzpufferrel kell felkészülniük az esetleges visszavásárlások kezelésére. A decemberi és januári változásokban ugyanakkor az év végéhez fűződő számviteli megfontolások is szerepet játszhattak.

### AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

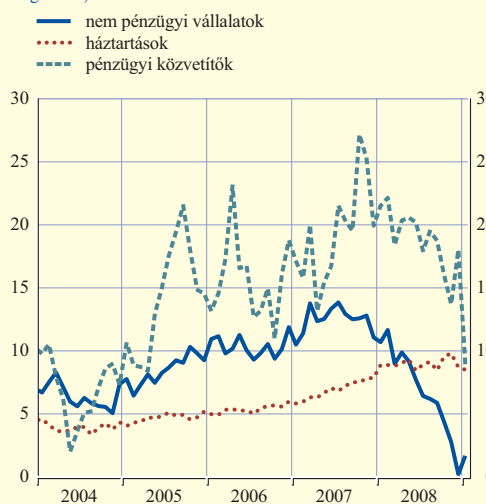
Ami az M3 ellenpárjait illeti, tovább csökkent az MPI-szektor euroövezeti rezidenseknek nyújtott teljes hitelállományának éves növekedése: a 2008 harmadik negyedévében megfigyelt 9,1%-ról a negyedik negyedévben 7,3%-ra esett vissza, majd további csökkenések után 2009 januárjában 6,0%-on állt (lásd az 1. táblázatot). Ez az MPI-k magánszektorbeli hitelkihelyezéseinek jelentős mértékű csökkenését tükrözi, amit részben ellensúlyozott az állam részére nyújtott hitelek markáns növekedése.

2008 negyedik negyedévében az állam részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a harmadik negyedévben megfigyelt 0,6%-ról 1,7%-ra emelkedett. Ezt követően, további erősödés után januárban elérte az 5,2%-ot. Ezek a növekedések főként az MPI-szektor állampapír-állományában november és január között megfigyelt rendkívül erőteljes beáramlásokat tükrözik, szemben a szeptemberben és októberben tapasztalt kiáramlásokkal.

Az MPI-k magánszektorbeli hitelkihelyezéseinek éves növekedési üteme 2008 negyedik negyedévében tovább csökkent: a harmadik negyedévben tapasztalt 10,8%-ról 8,4%-ra esett vissza, majd januárban további mérséklődést követően elérte a 6,1%-ot. A visszaesésben szerepet játszott az összes részösszetevő csökkenése. Az MPI-k részvényt nem tartalmazó, magánszektor által kibocsátott értékpapír-állományának éves növekedési üteme a 2008 harmadik negyedévében megfigyelt 36,6%-ról a negyedik negyedévben 30,6%-ra csökkent, majd további csökkenést követően januárban 29,8%-ra esett vissza. Ezt a csökkenést főként bázishatás eredményezte, ami elfedi azt a tényt, hogy 2008 utolsó hónapjaiban – amikor az MPI-k a biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat nem tartalmazó, nem monetáris pénzügyi közvetítők által kibocsátott értékpapírokat vásároltak – jelentős beáramlásokat regisztráltak, és hogy januárban is kismértékű havi beáramlás volt tapasztalható.

7. ábra: Rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások

(százalékos változások; szezonális vagy naptári hatásokkal nem kiigazítva)



Forrás: EKB.  
Megjegyzés: MPI-szektor, kivéve az eurorendszer.

Az MPI-k részvény- és egyéb tőkerészesedés-állományának éves növekedési üteme a 2008 harmadik negyedévében megfigyelt 6,0%-ról a negyedik negyedévében -1,2%-ra esett vissza, majd további csökkenést követően januárban -7,2%-ot ért el. Az MPI-k fenti instrumentumállományának ez a rendkívül meredek csökkenése nagy valószínűséggel annak tudható be, hogy a bankokat tőkeáttételes pozícióik leépítésére kényszerítette a pénzügyi feszültségek kiéleződése által kiváltott, mérlegükre nehezedő nyomás. Mivel az MPI-k csökkenteni tudták értékpapír-állományukat, a magánszektorra irányuló kihelyezések éves növekedési üteme nem lassult olyan mértékben, mint ahogy a fokozódó pénzügyi feszültségek banki finanszírozási feltételekre gyakorolt hatása indokolta volna.

Az MPI-k magánszektorbeli hitelkihelyezéseinek – a magánszektor részére nyújtott hitelek legnagyobb összetevőjének – éves növekedési üteme tovább lassult, és a 2008 harmadik negyedévében regisztrált 9,1%-ról a negyedik negyedévében 7,3%-ra csökkent, majd további mérséklődést követően januárban elérte az 5,0%-ot (lásd az 1. táblázatot). A hitelnövekedés szintjét lefelé torzítja az utóbbi hónapokban igen erőteljesnek mondható „true sale” értékpapírosítási tevékenység hatása. Ezt a hatást kiszűrve a magánszektor részére nyújtott hitelek éves növekedési üteme januárban 6,7%-ot ért el, ami a korrigálatlan értéknél több mint 1½ százalékkal magasabb érték.

A magánszektor részére nyújtott hitelek éves növekedési rátájának közelmúltban tapasztalható csökkenése általánosan megfigyelhető volt minden hitelfelvevő szektornál. A biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat nem tartalmazó nem monetáris pénzügyi közvetítők esetében 2008 negyedik negyedévében 14,3%-ra csökkent a növekedési ráta a harmadik negyedévi 22,1%-ról, januárra pedig ugyanez az érték 7,7%-ra esett vissza. Ez részben a pénzügyi közvetítői tevékenység általános visszaesésével magyarázható, ami a nem monetáris pénzügyi közvetítőket érzékenyebben érintheti, mint a bankokat.

Az MPI-k nem pénzügyi vállalkozások részére nyújtott hiteleinek éves növekedési üteme 2008 negyedik negyedévében 11,3%-ra csökkent a harmadik negyedévében megfigyelt 12,8%-ról, majd további mérséklődést követően januárban elérte a 8,8%-ot. Még meredekebb csökkenés jellemezte a rövid távú dinamika mércéjét, a három hónapos évesített növekedési ütemet, ami decemberben 4%-ra, januárban pedig 3%-ra esett vissza a szeptemberben megfigyelt 10%-ról. Ugyanakkor a decemberben negatívba forduló hitelkihelyezések januárban ismét pozitív értéket vettek fel. Az év vége körül bekövetkező változásoktól eltekintve megállapítható, hogy csökkentek a hitelkihelyezések; mindazonáltal a pénzügyi zavarok szeptember közepén tapasztalható kiéleződését követően nem szűnt meg egy csapásra a banki hitelekhez való hozzáférés lehetősége. E tekintetben a nem pénzügyi vállalkozások részére nyújtott hitelek visszaesése leginkább az euroövezet romló gazdasági kilátásaival függ össze. A rosszabbodó kilátások egyrészt arra készítetik a vállalkozásokat, hogy kevesebb hitelt igényeljenek, másrészt befolyásolja a hitelintézetek adóskockázati profil megítélését, s ezáltal az általuk megszabott hitelfeltételeket is. A háztartásoknak nyújtott hitelállomány éves növekedési üteme 2008 negyedik negyedévében 2,9%, 2009 januárjában pedig 1,2% volt, szemben a harmadik negyedévében megfigyelt 4,0%-kal (az egyes szektorok hitelállományában bekövetkezett változásokat a 2.6 és a 2.7 pont részletezi).

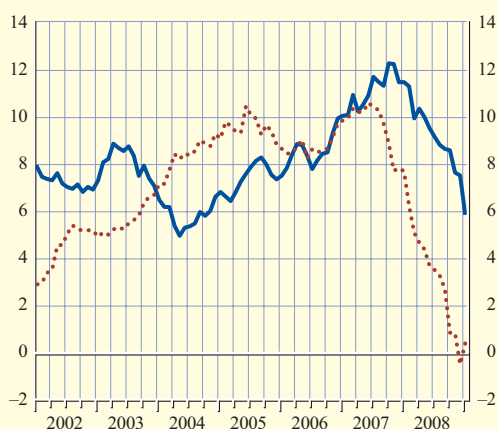
Az M3 egyéb ellenpárjait szemügyre véve, az utóbbi néhány negyedévében tovább csökkent az MPI-k (tőke és tartalékok nélküli) hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek éves növekedési üteme (lásd a 8. ábrát); a 2008 harmadik negyedévében megfigyelt 3,3%-ról a negyedik negyedévében 1,0%-ra, januárban pedig 0,4%-ra esett vissza. Emögött a legalább két évre lekötött betétek és a legalább kétéves futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok növekedési ütemének párhuzamos lassulása volt. Valószínűleg a pénzügyi feszültségek kiéleződésének hatására, átrendeződés indult meg a hosszú lejáratú betétek felől a likvidebb, rövidebb lejáratú betétek felé, ezért a magánszektor már nem szívesen tartott hitelviszonyt megtestesítő MPI-kibocsátású értékpapírokat. Januárban azonban jelentős beáramlás indult meg a két évnél hosszabb futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba, ami



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

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

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

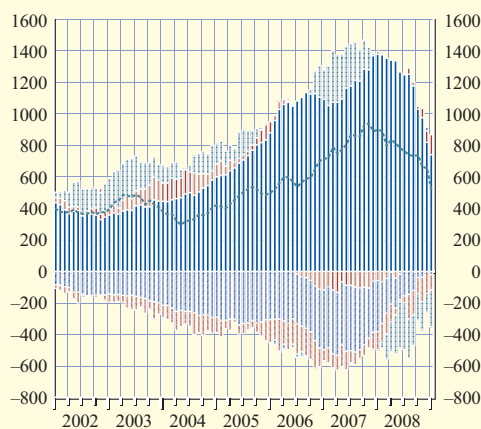


Forrás: EKB.

9. ábra: Az M3 ellenpárjai

(éves állományváltozások; milliárd euróban; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

- magánszektor részére nyújtott hitelek (1)
- az államháztartás részére nyújtott hitelek (2)
- a külföld nettó eszközei (3)
- hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) (4)
- egyéb ellenpárok (beleértve a tőkét és tartalékokat is) (5)
- M3



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az M3-at csak referenciaként tüntettük fel ( $M3=1+2+3-4+5$ ). A hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeket (tőke és tartalékok nélkül) ellenkező előjellel tüntettük fel, mivel azok az MPI-szektor kötelezettségei.

azt jelzi, hogy az ebből a forrásból származó finanszírozást – valószínűleg a kérdéses értékpapírok egy részére vonatkozó állami garanciáknak köszönhetően – könnyebben lehetett máshonnan megszerezni, mint az MPI-szektortól.

Mind 2008 negyedik negyedében, mind 2009 januárjában fokozódott a tőke és a tartalékok éves növekedési üteme; a negyedéves átlag áramlások elérték a 2004 óta tapasztalt legmagasabb szintet. Ez azoknak az állami és magán-tőkeinjekcióknak a hatását tükrözi, amikben a hitelintézetek az utóbbi hónapok során – eltérő mértékben – részesültek.

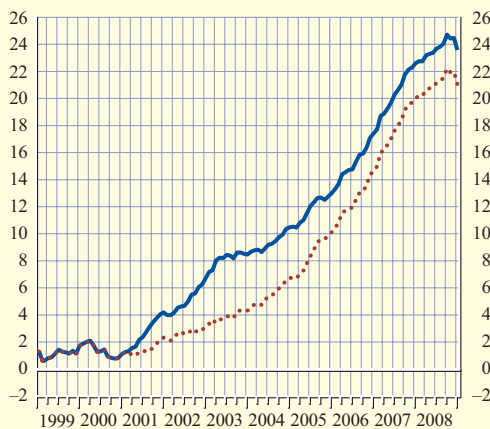
Végezetül, az MPI-k külső nettó eszközpozíciója öt hónap növekedés után januárban jelentős, 117 milliárd euro összegű havi kiáramlást könyvelt el. Ez annak a megnyilvánulása, hogy a hónap során tovább csökkentek a külső követelések, míg a külső kötelezettségek növekedtek. A nettó kiáramlások eredményeképpen az MPI-k külső nettó eszközpozíciójának éves állományváltozása januárban 235 milliárd euróra növekedett a decemberi 119 milliárd euróról (lásd a 9. ábrát). A külső követelések változásai azt a nézetet támasztják alá, hogy csökken az MPI-szektor üzleti tevékenysége a nem euroövezeti rezidensek viszonylatában, ami hozzájárul a hitelintézetek tőkeáttételes pozícióinak leépítéséhez.

Összefoglalva, mindeddig nincs meggyőző bizonyíték arra vonatkozóan, hogy a kínálati korlátok elvágták a hitelhez jutás lehetőségét. Mindazonáltal nem zárható ki annak lehetősége, hogy a kínálati tényezők a jövőben fontosabb szerepet játszanak majd; többek között ezt látszanak alátámasztani a banki finanszírozási feltételek hatására a közelmúltban megszigorított hitelezési standardok.

### 10. ábra: A nominális pénznövekedésre vonatkozó becslés<sup>1)</sup>

(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 rés<sup>2)</sup>



Forrás: EKB.

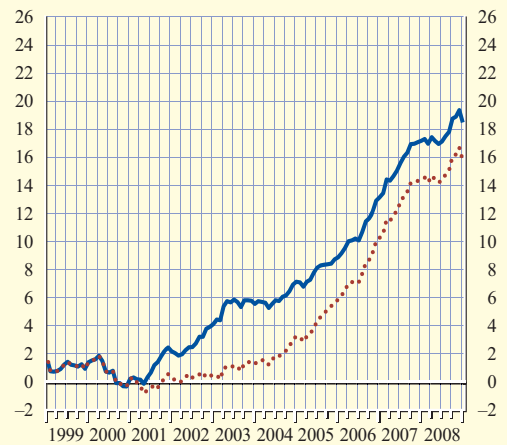
1) A nominális pénznövekedési rés az M3 tényleges szintje és azon M3-szint közötti különbséggel határozható meg, amely akkor keletkezett volna, ha az M3 folyamatosan az 1998. decembere óta tapasztalt 4,5%-os referenciaértékének szintjén növekedett volna.

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 becslés<sup>1)</sup>

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

- a hivatalos M3-adatokon alapuló reál pénznövekedési rés
- ..... a portfólióváltozások becslésével korrigált M3-adatokon alapuló reál pénznövekedési rés<sup>2)</sup>



Forrás: EKB.

1) A reál pénznövekedési rés az M3 HICP-értékével csökkentett tényleges szintje és az M3 értécsökkentett 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.

## AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

A nominális pénznövekedési rés alakulása alapján megállapítható, hogy 2008. negyedik negyedében enyhén csökkenni kezdett a monetáris likviditás felhalmozódása az euroövezetben, és a visszaesés 2009. januárjában is folytatódott. Ugyanakkor azonban 2008. negyedik negyedében tovább növekedett a reál pénznövekedési rés, és csak januárban mutatkoztak meg a csökkenés első jelei (lásd a 10. és 11. ábrát). A likviditási helyzet e mutatóit azonban körültekintően kell értelmezni, mivel az egyensúlyi pénztartás becslült mértékére támaszkodnak, ami mindig bizonytalanságot hordoz, mostanában pedig különösen. A pénznövekedési rés különböző mutatói közötti különbségek tehát az euroövezet jelenlegi likviditási helyzetét övező jelentős bizonytalanság jelének tekinthetők. E fenntartások figyelembevételével is nyilvánvaló azonban, hogy az utóbbi években a bizonyítékok összességükben a monetáris likviditás felhalmozódásáról tanúskodnak.

Összefoglalva, a legfrissebb adatok egyrészt megerősítik, hogy az euroövezetben csökken a monetáris bővülés növekedési üteme, másrészt azt jelzik, hogy ez a tendencia az év vége tájékán még inkább felerősödhetett. A monetáris tendenciák tehát azt a nézetet támasztják alá, hogy megszűnőben van az inflációs nyomás. Rövid távon valószínűtlennek látszik, hogy a felhalmozott monetáris likviditást túlzó költsékesre fordítanak, ami az inflációs nyomás újbóli felerősödését vonná maga után. Hosszabb távon azonban az árstabilitás kockázatai attól függenek, hogy a tőkeáttételes pozíciók leépítésének folyamata milyen mértékben emészti fel a felhalmozott likviditást. A jelenlegi adatok birtokában nem dönthető el, hogy a monetáris bővülés újabban megfigyelt erőteljes mérséklődése, illetve a hitel-

kihelyezések csökkenése a pénzügyi zavarok szeptember közepétől megfigyelhető fokozódását követően valódi vízváltást jelentenek-e a pénz- és hitelpiaci fejleményekben.

## 2.2 A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

2008 harmadik negyedében tovább gyengült a nem pénzügyi szektorok összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme. A lassulás azonban egymástól eltérő változásokat takar a háztartások és a nem pénzügyi vállalkozások szektorában, valamint az állami ágazatokban. A harmadik negyedében erőteljesen növekedett a befektetési alapokból történő éves kiáramlás, amit főként a részvényalapokból történő jelentős kivonások váltottak ki. A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme 2008 harmadik negyedében nagyjából változatlan maradt.

### NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK

2008 harmadik negyedében (az utolsó negyedében, amelyről adatok állnak rendelkezésre) tovább mérséklődött a nem pénzügyi szektorok összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme, és az előző negyedében megfigyelt 3,4%-ról 3,2%-ra esett vissza (lásd a 2. táblázatot). Ez a mérséklődés a különböző befektetési instrumentumok eltérő dinamikáját takarja, nevezetesen mind a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba történő befektetések, mind a deviza- és betéti befektetések növekedési ütemének emelkedéseit, és a biztonságtechnikai tartalékok és az „egyéb” pénzügyi eszközökbe történő befektetések növekedési ütemének csökkenéseit (ez utóbbi tartalmazza többek között a derivatívákat és a kereskedelmi hiteleket). Ugyanakkor alapjában véve változatlan maradt mind a nyílt végű alapok befektetési jegyeibe, mind a részvényekbe és egyéb tőkerészesedésekbe történő befektetések éves növekedési rátája.

2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés üteme									
		2006.		2007.		2007.		2008.		2008.	
		II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év
<b>Pénzügyi befektetés</b>	<b>100</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>
Készpénz és betétek	24	6,4	7,1	6,9	7,3	7,9	7,3	6,8	6,6	5,5	5,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kivéve pénzügyi derivatívákat	6	2,0	4,3	6,7	5,5	4,1	2,9	3,4	2,4	1,0	1,4
ebből: rövid lejáratú	1	4,6	7,4	17,8	14,0	15,9	27,5	33,1	26,0	6,7	-3,9
ebből: hosszú lejáratú	5	1,8	4,0	5,8	4,6	3,0	0,5	0,7	0,0	0,4	2,0
Részvények és egyéb tőke, kivéve befektetési jegyek	30	3,0	2,2	2,0	2,1	2,4	2,9	3,3	3,6	3,5	3,4
ebből: jegyzett részvények	7	-0,1	0,6	-0,2	1,0	1,6	1,8	3,1	3,8	4,2	4,9
ebből: nem jegyzett részvények és más tőke	22	4,1	2,8	2,8	2,6	2,7	3,4	3,3	3,5	3,3	2,8
Befektetési jegyek	6	2,2	0,3	-0,1	0,3	0,4	-1,7	-3,5	-4,9	-6,3	-6,2
Biztosítástechnikai tartalékok	16	7,4	7,2	6,6	6,3	6,2	5,9	5,5	5,1	4,9	4,6
Egyéb <sup>2)</sup>	19	6,9	6,8	7,5	8,5	8,6	8,7	6,9	5,0	3,8	2,5
M3 <sup>3)</sup>		8,4	8,5	10,0	11,0	10,9	11,4	11,5	10,0	9,6	8,7

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.

Az összes pénzügyi befektetés növekedési ütemének 2008 harmadik negyedévében megfigyelt mérséklődése itt is az egyes szektorok eltérő változásait takarja (lásd a 12. ábrát). Enyhe erősödés jellemezte az állami szektor pénzügyi befektetéseinek éves növekedési ütemét, amely azonban még mindig a nulla közelében maradt. Ezzel szemben – bár az előző negyedéveknél kisebb mértékben – tovább csökkent a nem pénzügyi vállalkozások pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme (4,1%-ra), míg a háztartások pénzügyi befektetéseinek éves növekedési rátája szintén tovább csökkent, és elérte a 2,9%-ot. A GMU harmadik szakaszának kezdete óta egyik növekedési ráta sem süllyedt ilyen alacsony szintre. (Bővebb információkért a magán-szektor pénzügyi befektetéseinek alakulásáról lásd a 2.6 és 2.7 pontot.)

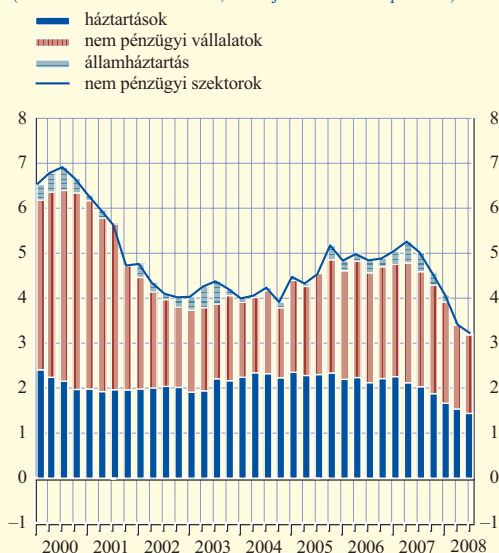
### INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

Továbbra is erőteljesen csökkent az euroövezetbeli (pénzpiaci alapokat nem tartalmazó) befektetési alapok összes eszközeinek/forrásainak értéke. 2008 harmadik negyedévében a csökkenés mértéke elérte a 20,0%-ot az előző év azonos időszakához képest (szemben a második negyedév 16,3%-os értékével). Ezt az előző év azonos időszakához képest regisztrált visszaesést elsősorban az okozta, hogy csökkent a befektetési alapok részvény- és egyéb tőkerészesedésekbe történő befektetésállományának értéke, és kisebb mértékben bár, de szerepet játszott benne befektetési jegy-állományuk értékének csökkenése is. Bár a tranzakciós adatok nettó éves kiáramlást jeleznek a befektetési alapokból, azt is jelzik egyrészt, hogy a befektetési alapok összes eszközei értékének csökkenése 2008 harmadik negyedévében az előző év azonos időszakához képest nagyrészt értékelési hatásoknak tulajdonítható.

Az EFAMA<sup>1</sup> által rendelkezésre bocsátott adatok alapján a különböző típusú befektetési alapok befektetési jegyeinek 2008 harmadik negyedévi nettó értékesítéséről arra következtethetünk, hogy folytatódik a részvény- és kötvényalapok jelentős mértékű éves nettó kiáramlása. A kötvényalapok esetében azonban valamivel kisebb mértékű kiáram-

12. ábra: A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetései

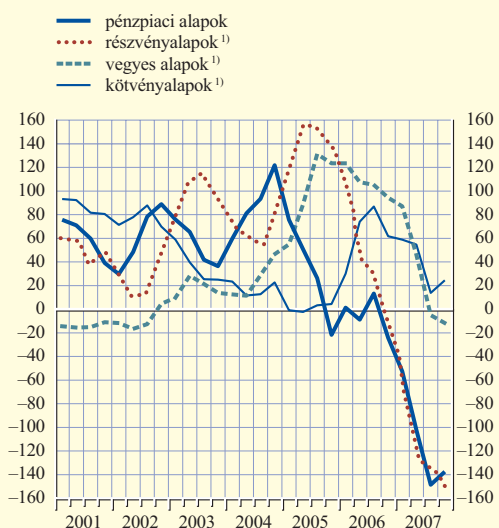
(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

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.

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

lást regisztráltak, mint az előző negyedévben (lásd a 13. ábrát). A harmadik negyedévben marginális kiáramlásokat regisztráltak a vegyes/kiegyensúlyozott alapokból, szemben az év első negyedévében tapasztalható jelentős mértékű beáramlással. Az előző negyedévhez képest enyhén növekedett a pénzügyi alapok éves beáramlása. A legutóbbi fejlemények alapján összességében megállapítható, hogy a befektetési alapokba irányuló, 2005-ben és 2006-ban tapasztalt viszonylag erőteljes beáramlások után 2008-ban tovább folytatódott a kialakított befektetési portfólió leépítése.

Az euroövezetben a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme 2008 harmadik negyedévében összességében változatlan, 4,5% maradt (lásd a 14. ábrát). Ez azonban elfedi a fenti instrumentumok különféle fajtáit jellemző eltérő dinamikát. Növekedett a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, nem jegyzett részvények, egyéb tőkerészesedések és nyílt végű alapok befektetési jegyeinek hozzájárulása, míg a jegyzett részvények és egyéb pénzügyi befektetések hozzájárulása csökkent. A fenti adatok összességében azt erősítik meg, hogy hasonlóan a nem pénzügyi szektor biztosítási és nyugdíjtermékekbe történő befektetéseinek visszaeséséhez, csökken a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetéseinek növekedése.

### 2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

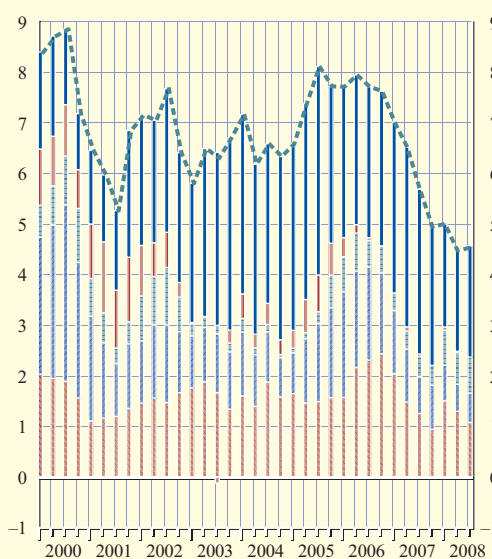
*A 2008 negyedik negyedévének elején rekordmagasságokat elért 2008. évi pénzügyi kamatok – a Lehman Brothers 2008. szeptemberi csődjét követő pénzügyi turbulencia erősödése és kiszélesedése után – az elmúlt három hónapban tovább zuhantak. Konkrétan: mind a fedezett, mind a fedezetlen piaci kamatok meredeken estek minden lejáraton, az EKB alacsonyabb irányadó kamataira vonatkozó várakozásokkal összhangban és a kormányok jelentős összegű pénzügyi mentőcsomagjainak köszönhetően. A pénzügyi hozamgörbe összességében változatlan maradt 2008 decembere óta. Ugyanakkor a fedezett és a fedezetlen piaci kamatok közötti szpred fokozatosan csökkent, továbbra is viszonylag magas értéken rögzült. Az eurorendszer likviditáskezelésének része volt abban, hogy zökkenőmentesen zajlott le az évváltás a pénzügyi piacokon.*

A fedezetlen pénzügyi kamatok tovább estek minden lejáraton 2009 első két hónapjában. A már október közepén elkezdődött csökkenés üteme viszonylag állandó volt az időszak egészében. Ez a fejlemény összhangban áll az EKB irányadó kamatának a következő hónapokra várt további csökkentésével kapcsolatos piaci várakozásokkal, és nagyrészt tükrözi ezeket a piaci várakozásokat. 2009. március 4-én az egy hónapos, három hónapos, hat hónapos és tizenkét hónapos EURIBOR-kamatlábak 1,48%, 1,78%, 1,88%, illetve 1,99%-on álltak, azaz 175, 179, 174, illetve 171 bázisponttal alacsonyabban, mint

14. ábra: A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)

- hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok a pénzügyi derivatívák kivételével
- tőzsdei részvények
- nem tőzsdei részvények és egyéb tőkerészesedések
- kölcsönös befektetési alapok befektetési jegyei
- egyéb<sup>1)</sup>
- pénzügyi eszközök összesen



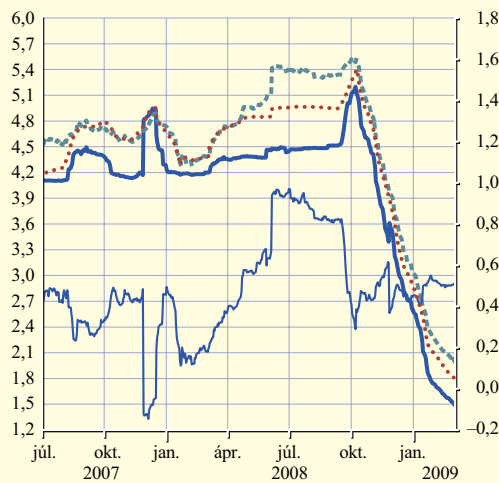
Forrás: EKB.

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

15. ábra: Pénzpiaci kamatlábak

(éves adat, százalék; napi adatok)

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



Források: EKB és Reuters.

a 2008. december 5-én tapasztalt szintek (lásd a 15. ábrát).

Március 4-én 52 bázispont volt a tizenkét és az egy hónapos EURIBOR-kamatlábak közötti szpred, a 2008. december eleji 47 bázisponttal szemben (lásd a 15. ábrát). Összességében a pénzpiaci hozamgörbe alakja általában stabil maradt a 2008 decembere óta eltelt időszakban.

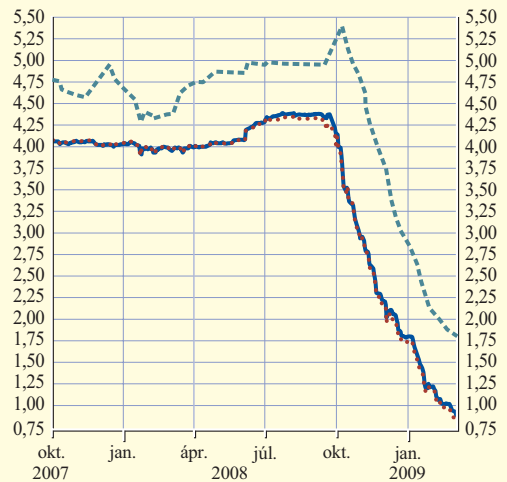
A fedezetlen EURIBOR- és a fedezett (például az EUREPO vagy az EONIA swapindexből származtatott) kamatok közötti szpred fokozatosan csökkent 2008 decembere óta. Három hónapos lejáraton a szpred 91 bázispont volt március 4-én, ami óriási zuhanás az október végi 184 bázispontos csúchhoz viszonyítva. Azonban lényegesen magasabb a 2008. szeptember 3-i 59 bázispontnál, sőt a jelenlegi pénzügyi nyugtalanság korábbi időszakában tapasztalt szintek is meghaladja (lásd a 16. ábrát).

A 2009 márciusában, júniusában és szeptemberében lejáró, három hónapos határidős EURIBOR-ügyletek árfolyamai által implikált kamatlábak március 4-én rendre 1,595%, 1,415% és 1,450%-on álltak, ami 108, 102, illetve 100 bázispontnyi csök-

16. ábra: Három hónapos EUREPO, EURIBOR és egynapos kamatswap

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- háromhavi EUREPO
- ..... háromhavi egynapos kamatswap
- - - háromhavi EURIBOR

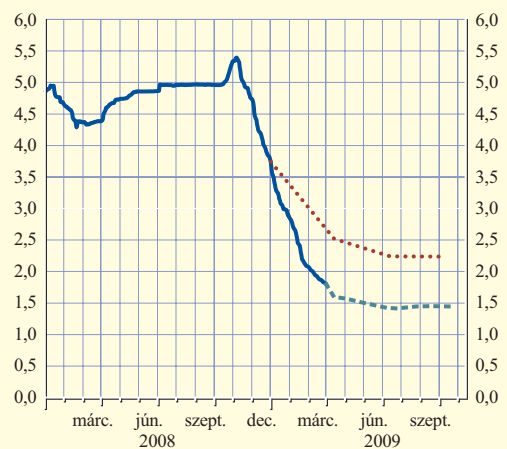


Források: EKB, Bloomberg és Reuters.

17. ábra: Háromhavi kamatlábak és határidős kamatlábak az euroövezetben

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- háromhavi EURIBOR
- ..... határidős kamatlábak 2008. december 3-án
- - - határidős kamatlábak 2009. március 4-én



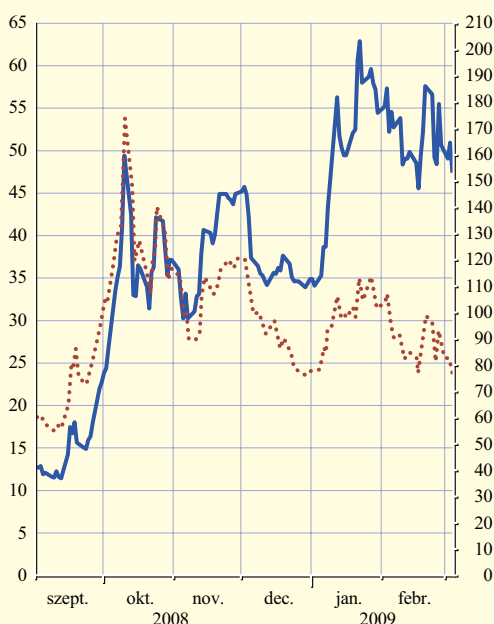
Forrás: Reuters.

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

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

(éves százalékos értékek; bázispont; napi adatok)

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



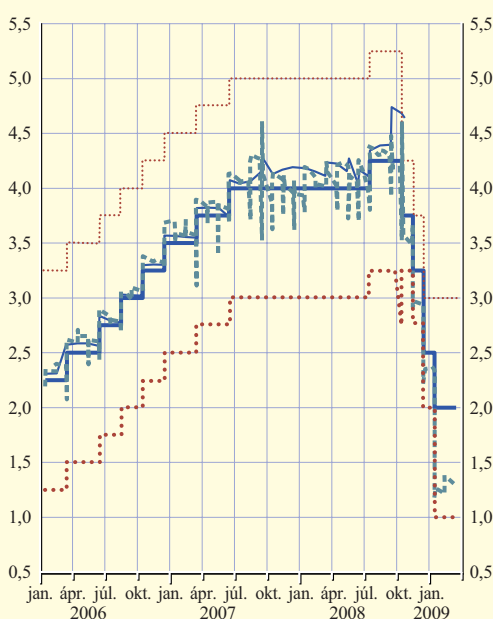
Források: Bloomberg, Reuters és EKB-számítások.

Megjegyzés: A bázispont mértéke a százalékban kifejezett implikált volatilitás és a megfelelő kamatláb eredményeként keletkezik (lásd még „A rövid lejáratú kamatlábas 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.

kenést mutat a 2008. december 5-én tapasztalt szintekhez képest (lásd a 17. ábrát). A három hónapos határidős EURIBOR-ügyletekre kötött opciókból származtatott implikált volatilitás összességében általában változatlan maradt, igaz bekövetkezett némi ingadozás is, illetve kiugró értékek is megfigyelhetők voltak 2009. január közepén (lásd a 18. ábrát).

Ami a nagyon rövid lejáratú kamatokot illeti, az EONIA jelentősen esett 2008 októbere óta. Az EONIA-ban 2008. december óta megfigyelt csökkenés nagyrészt az EKB-kamatlábak kormányzótanács általi 2008. december 4-i 75 és január 15-i 50 bázispontos csökkentését tükrözi. Az eurorendszer hitelműveleteihez biztosított nagy összegű likviditás hatását is tükrözi, különösen azt követően, hogy október 15-től a szokásos heti irányadó refinanszírozási műveleteket a teljes összegre vonatkozó, rögzített kamatú tenderművelet váltotta fel, ami sikeres döntésnek bizonyult, hiszen zökkenőmentesen kezelte a bankok év végén jelentkező többletlikviditás-igényét (ezekről a fejleményekről és az EKB által végrehajtott monetáris politikai műveletekről a 2. számú keretes írás ad részletes tájékoztatást). Ezenkívül az irányadó refinanszírozási művelet kamata körüli kamatfolyosó január 21-től érvényes, 200 bázispontra történő ismételt kiszélesítése ugyancsak hozzájárult az EONIA ebben az időszakban megfigyelt meredek eséséhez. Az EONIA március 4-én 1,283%-on állt, szemben a december 5-én mért 2,894%-kal (lásd a 19. ábrát).

## LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK A 2008. NOVEMBER 12. ÉS 2009. FEBRUÁR 10. KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN

Keretes írásunkban az EKB likviditáskezelését mutatjuk be a 2008. december 9-ével, a 2009. január 20-ával és a 2009. február 10-ével zárult három tartalékteljesítési periódus alatt. Az időszak során az EKB folyamatosan alkalmazta azoknak az intézkedéseknek a döntő részét, amelyeket 2008 októberében vezetett be, válaszul a pénzügyi piacokon tapasztalt zűrzavar felerősödésére.

Az EKB valamennyi euróra és USA-dollárra szóló refinanszírozási műveletét továbbra is rögzített kamatlábon (amely az euróban végzett műveletek esetében megegyezett az EKB irányadó kamatlábalával) és teljes kiosztással (azaz minden beérkező ajánlatot kielégített) hajtotta végre. Emellett, átmenetileg a biztosítékok szélesebb körét fogadta el az eurorendszer nyílt piaci műveleteinél. 2009 végéig az elfogadható fedezetek kibővített listája például tartalmazni fog számos, külföldi fizető-eszközben kibocsátott adósságinstrumentumot. A listát az A- minősítés helyett a BBB+ besorolási küszöb alapján állítják össze. 2008 decemberében, más központi bankokkal együttműködésben, az EKB az ügyfeleinek az USA Szövetségi Tartalékrendszerének fedezett hiteltendere keretében nyújtandó dollárlikviditást (kezdetben mind repo-, mind csereügyleteken keresztül) 2009 első negyedévének végéig meghosszabbította. Az EKB a svájcifrank-likviditás nyújtását (swapügyletek keretében) 2009. április végéig szintén meghosszabbította. Az alacsony kereslet miatt az USA-dollárban kötött csereügyletek 2009. január végén megszűntek, és dollárrefinanszírozást az EKB azóta csak repoműveletek keretében ajánl fel.

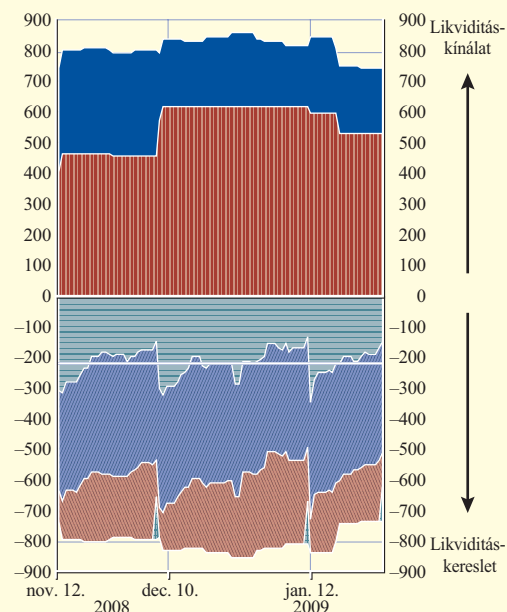
2008 októberében, akülönösen megromlott pénzügyi helyzet idején, az EKB Kormányzótanácsa átmenetileg 100 bázispontra csökkentette az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlába által az irányadó kamatláb körül képzett kamatfolyosó szélességét. 2008 decemberében, elsősorban a bankközi piac felélesztése érdekében, a Kormányzótanács 2009. január 21-i hatállyal a kamatfolyosó 200 bázispontra történő újbóli kiszélesítéséről döntött.

A vizsgált időszakban az európenzügyi némi javulás jeleit mutatta. Ez többek között a fedezetlen (pl. EURIBOR) és a fedezett (pl. EUREPO) hitelek kamatlábai közötti szpred egyenletes csökkenésében is megnyilvánult.

### A) ábra: A bankrendszer likviditáskereslete és a likviditáskínálat

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

- irányadó refinanszírozási műveletek: 256,9 milliárd euro
- hosszabb távú refinanszírozási műveletek: 551,1 milliárd euro
- folyószámla-állományok: 220,8 milliárd euro (tartaléktöbbletek: 1,3 milliárd euro)
- kötelező tartalékok: 219,5 milliárd euro
- autonóm tényezők: 372,7 milliárd euro
- finomhangoló műveletek: 4,5 milliárd euro
- betéti rendelkezésre állás nettó igénybevétele: 209,7 milliárd euro



Forrás: EKB.



### A bankrendszer likviditásigénye

A vizsgált időszak három tartalékteljesítési periódusában a bankoknak az autonóm likviditási tényezők, kötelező tartalékaik és tartaléktöbbletük (azaz folyószámla-egyenlegeik kötelező tartalékaik feletti része) összegeként meghatározott napi átlagos likviditásigénye 593,5 milliárd euro volt. Ez 97,8 milliárd euro növekedést jelentett az előző három periódus átlagával összehasonlítva. 2008. november 12. és 2009. február 10. között a kötelező tartalékolásból eredő napi átlagos likviditásigény összesen 219,5 milliárd euro, az autonóm likviditási tényezőkből eredő likviditásigény pedig összesen 372,7 milliárd euro volt [lásd az A) ábrát]. A korábbi tartalékteljesítési periódusokhoz hasonlóan, az autonóm likviditási tényezők magukban foglalták a többi központi bankkal együttműködésben végrehajtott

devizaswap-műveletek eurolikviditási hatását is. Az autonóm likviditási tényezők 93,6 milliárd euróval magasabbak voltak, mint a megelőző három tartalékteljesítési periódusban, és főleg a kormányzati betétek és a fogalomban lévő készpénz mennyiségének a növekedését tükrözték, míg az átlagos tartalékképzési kötelezettség 4,7 milliárd euróval volt magasabb és az átlagos tartaléktöbblet 0,5 milliárd euróval kevesebb, összesen 1,3 milliárd euro volt [lásd a B) ábrát].

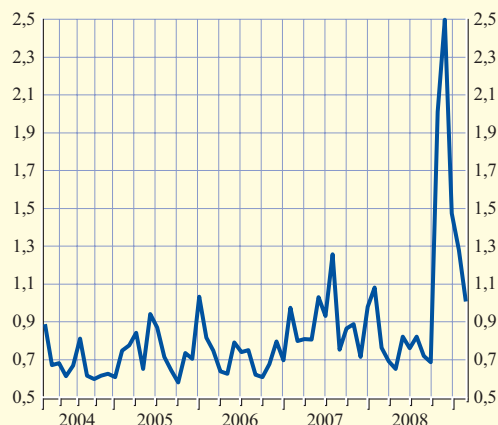
A pénzügyi helyzet javulásának jelei ellenére sok bank nehezen jutott finanszírozáshoz a pénzpiacon a vizsgált három tartalékképzési periódus alatt. Ezért likviditásigényüket továbbra is az eurorendszer refinanszírozási műveletein keresztül fedezték. A teljes kiosztás alkalmazása összevont szinten nagy összegű többletlikviditáshoz vezetett a bankrendszerben, és a betéti rendelkezésre állás jelentős igénybevételét eredményezte. A betéti rendelkezésre állás napi átlagos igénybevétele a 2008. december 9-én és a 2009. január 20-án zárult tartalékolási periódusban 220,6 milliárd euro volt, lényegesen magasabb, mint bármely más időszakban. A 2009. január 21-én indult tartalékolási periódusban, amikor a kamatfolyosó ismét kiszélesedett, a betéti rendelkezésre állás igénybevétele kissé visszaesett, és napi átlaga 173,4 milliárd euro volt [lásd az A) ábrát].

### Likviditáskínálat és a kamatlábak

A 2008 októberében meghozott rendkívüli intézkedések nyomán a nyitott nyílt piaci műveletek volumene 2009 január elejéig folyamatosan nőtt, majd kissé csökkent. A nyitott refinanszírozás teljes összege az év végén tetőzött, elérve a történelmi csúcshoz számító 857 milliárd eurót. A 2009. január 20-án zárult tartalékolási periódusban a fő refinanszírozási műveletek a kintlévő refinanszírozás 25%-át tették ki, ami jelentős csökkenés a 2008. augusztus és november között megfigyelt 40%-hoz viszonyítva. A kamatfolyosó szélességének 2009. január 21-i visszaállítását követően a nyitott hosszabb távú refinanszírozási műveletek valamelyest csökkentek, és a 2009. február 10-én zárult tartalékképzési periódus alatt a nyitott nyílt piaci műveletek átlaga 770 milliárd euro körül mozgott. [lásd az A) ábrát].

B) ábra: A bankok kötelező tartalékok feletti folyószámla-állományai

(milliárd euro; minden egyes tartalékolási periódus átlagszintje)



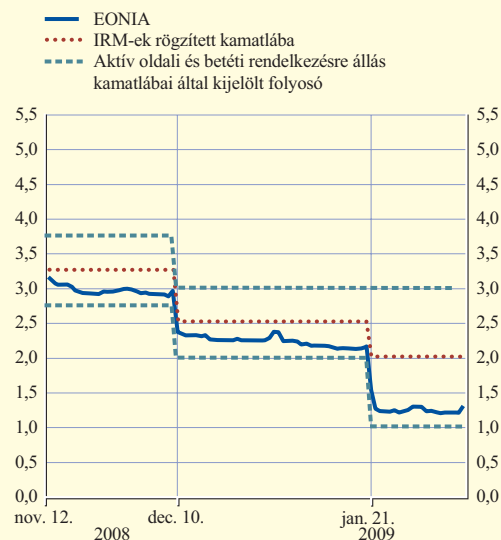
Forrás: EKB.

Az ügyfelek által a pénzpiac rendellenes működése miatt igényelt jelentős mennyiségű likviditás eredményeképpen az EONIA az irányadó refinanszírozási művelet kamatlába (azaz az irányadó kamatláb) és a betéti rendelkezésre állás kamatlába között maradt a vizsgált három tartalékképzési időszak alatt [lásd a C) ábrát]. Mihelyt a betéti rendelkezésre állás kamatlába 100 bázisponttal az irányadó refinanszírozási művelet kamatlába alá csökkent, az EONIA és a betéti rendelkezésre állás kamatlába közötti szpred 20 bázispont körül stabilizálódott, megfelelően a megelőző tartalékképzési periódus átlagának.

Az EONIA alakulása szezonális hatásokat mutatott a vizsgált időszak egésze során. Minden egyes hónap utolsó napján és az év vége felé magasán szinten állt. Szintén magasabb volt az egyes tartalékképzési periódusok elején és a tartalékképzési periódusok utolsó napján is, amikor az EKB likviditásszűkítő finomhangoló műveleteket hajtott végre.

C) ábra: Az EONIA és az EKB-kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

## 2.4 KÖTVÉNYPIACOK

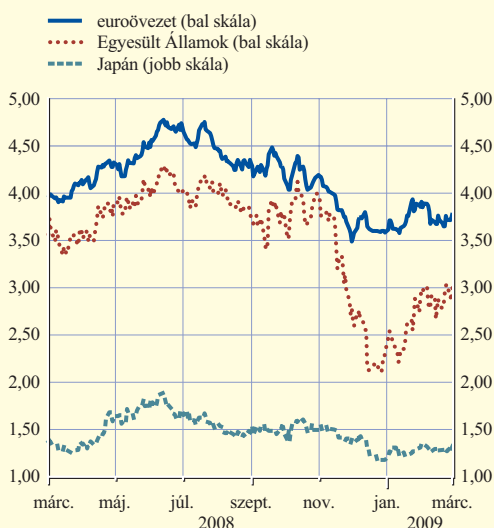
*A pénzügyi piacokon kiújuló feszültségek és a globális makrogazdasági kilátásokkal kapcsolatos fokozódó aggodalmak hatására az utóbbi három hónapban rendkívül volatillissá váltak a globális kötvénypiacok. November végi szintjükkel összehasonlítva, a hosszú lejáratú államkötvények hozamai az euroövezetben és az Egyesült Államokban általában nem változtak, míg Japánban kissé csökkentek, de az időszakon belül erőteljes kilengéseknek lehetünk tanúi. A legfontosabb kötvénypiacokon is jelentősen megnövekedett az implikált piaci volatilitás. A hosszú távú kiegyenlítő infláció euroövezetbeli magas szintje, a november végi értékkel összehasonlítva, főként az inflációval kiigazított kötvények piacán bekövetkezett részleges stabilizációt tükrözte. Az euroövezeti vállalatkötvény-szpredek ugyan kissé csökkentek, azonban továbbra is történelmi csúcsokat döntöttek, ami a hitelkockázat folyamatos átértékelését tükrözte.*

2008 novemberének vége és 2009. március 4. között a tízéves államkötvények hozamai kissé nőttek az euroövezetben, s elérték a 3,8%-ot, igaz, erőteljes kilengéseknek lehetünk tanúi az adott időszakban (lásd a 20. ábrát). Bár a hosszú lejáratú államkötvény hozamai az Egyesült Államokban még erőteljesebb kilengéseket mutattak a vizsgált időszakban, március 4-én a november végi kb. 3%-hoz közeli értéken maradtak. Ennek megfelelően az egyesült államokbeli és az euroövezeti államkötvények közötti tízéves nomináliskamat-különbség összességében változatlan, –80 bázispont körüli szinten maradt. Japánban a tízéves államkötvényhozam kissé visszaesett, március 4-én 1,3% volt.

A piaci szereplőknek a kötvényhozamok implikált kötvénypiaci volatilitással mért rövid távú alakulásával kapcsolatos bizonytalansága jelentősen nőtt a főbb piacokon 2009 első hónapjaiban, ami részben megfordította a 2008 novemberében elért történelmi csúcsok utáni visszaesést. Az időszakon belül a hosszú lejáratú kötvények hozamaiban tapasztalt nagymértékű kilengések és az implikált volatilitás újbóli emelkedése tükrözik a kötvénybefektetői hangulatban a befektetés jellegéből adódó jelentős

## 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.

bizonytalanságot és az ezt a hangulatot befolyásoló egymással ellentétes tényezőket.

A vizsgált időszak elején a hosszú lejáratú államkötvények hozamai zuhantak az Egyesült Államokban, főként a Fed Szövetségi Nyíltpiaci Bizottságának példa nélküli döntése miatt, amelynek értelmében december 16-án a Fed kamatcéljának tartományát 0–0,25%-ra csökkentette. 2009 eleje óta az Egyesült Államokban a hosszú lejáratú kötvények hozamát nagyban befolyásolják egyrészt a beérkező adatokból kirajzolódó, a konjunktúrával kapcsolatos lehangoló kilátások, másrészt az újonnan hivatalba lépett amerikai kormányzat által bejelentett politikai intézkedésekre (az „Új pénzügyi stabilitási terv” és a „Gazdasági ösztönzés” csomag) adott piaci reakciók. A javasolt ösztönző intézkedéseknek a finanszírozási igényekre gyakorolt valószínű hatásával kapcsolatos piaci aggodalmak és a hatékonyságukkal kapcsolatban kialakuló bizonytalanság együttesen jelentősen megnövelték a kötvénybefektetők által elvárt kockázati felárat és felfelé irányuló nyomást gyakoroltak a hosszú lejáratú államkötvények hozamaira. A tízéves lejáratú amerikai kincstárjegyekre

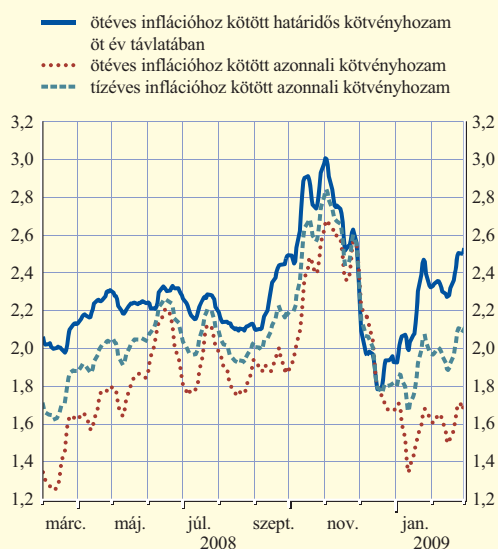
kötött hitel-visszanemfizetési swapok (CDS-ek) például kb. 25 bázisponttal nőttek 2009 eleje óta. Ugyanakkor az egyre kedvezőtlenebb hazai és globális makrogazdasági feltételek és az egyes amerikai pénzügyi intézetek állapotával kapcsolatban ismét jelentkező aggodalmak „lenyomták” a globális részvényt piacokat és a hosszú lejáratú kötvények hozamaira nehezedő felfelé irányuló nyomást enyhíteni látszó, a tőke biztosabb befektetésekbe való mentését megcélzó újabb kiáramlást indítottak be.

A dekonjunktúra, a hitelfelvevő országok finanszírozási igényével kapcsolatos növekvő aggodalmak és a fokozott kockázatkerülés ugyancsak meghatározó tényezői voltak az euroövezeti hosszú lejáratú kötvények hozamaira nehezedő nyomásnak a vizsgált időszakban, különösen 2009 eleje óta. A beérkező kedvezőtlen adatok további aggodalmakat keltettek az euroövezeti makrogazdasági kilátásokkal kapcsolatban. Ugyanakkor a gazdaság ösztönzését célzó tervek jelentette növekvő finanszírozási terhek és az euroövezeti kormányoknak a pénzügyi szektorral kapcsolatos garanciái a jelek szerint az euroövezeti államkötvénypiacok befektetői részéről elvárt hozamfelár emelkedését okozták. Emellett az euroövezeten belül a hitelfelvevő országok által kibocsátott kötvények szpredjei jelentősen megemelkedtek a vizsgált időszakban, főként január végén, számos hitelfelvevő kibocsátó ország leminősítését követően. A 3. keretes írás azt elemzi, hogyan befolyásolták a kormányok bankmentő csomagjai a befektetők hitelkockázat-megítélését. Az Egyesült Államokhoz hasonlóan azonban a tőke biztosabb befektetésekbe való mentésére irányuló kiáramlások itt is visszafogták a hosszú lejáratú kötvények hozamainak emelkedését, különösen február közepe óta.

2009. március elején az inflációval kiigazított hosszú lejáratú államkötvények hozamai az euroövezetben jóval alatta maradtak a 2008. november végén rögzített értékeknek, ez utóbbiak azonban szokatlanul magasak voltak az inflációval kiigazított hosszú lejáratú államkötvények piacán 2008 közepe óta tapasztalt komoly elmozdulások eredményeként (lásd a 21. ábrát). Ezeknek az elmozdulásoknak a

21. ábra: Kötvény reálhozamok

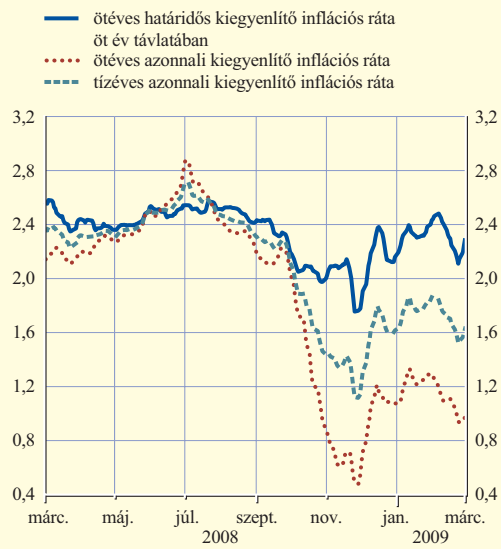
(évenkénti százalékok; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai szezonális kiigazításokkal)



Források: Reuters- és EKB-számítások.

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

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



Források: Reuters- és EKB-számítások.

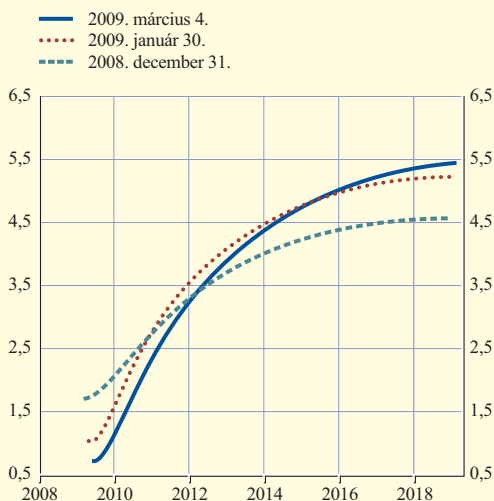
korrekciója még nem következett be, ami megmagyarázza, hogy miért emelkedtek például az inflációval kiigazított kötvényhozamok 2009 kezdete óta a romló gazdasági feltételek ellenére. Ezenkívül a befektetők fent említett, magasabb hozamfelár iránti igénye aránytalan hatást gyakorolhat a viszonylag alacsony likviditással jellemezhető piacokon. Március 4-én az euroövezetben a tízéves lejáratú, inflációval kiigazított kötvények hozama 2,1% körüli értéken állt, azaz 40 bázisponttal volt alacsonyabb, mint 2008. november végén. A rövid lejáratú reálhozamok esése még ennél is nagyobb volt, így az euroövezeti reálhozamgörbe jelentősen meredekebbé vált.

Az euroövezeti közép- és hosszú távú kiegyenlítő infláció jelentős volatilitást mutatott az elmúlt három hónapban, ami nagy valószínűséggel az inflációval kiigazított kötvények piacán korábban említett folyamatos feszültségeket tükrözte (lásd a 22. ábrát). A tárgyidőszak végén az öt- és tízéves azonnali kiegyenlítő infláció 1, illetve 1,7%-on állt, kb. 50 százalékponttal magasabban, mint 2008 novemberének végén, jelezve, hogy a kiegyenlítő infláció görbéje meglehetősen meredek marad. Az öt év távlatára mért ötéves határidős implikált kiegyenlítő infláció – a piaci szereplők hosszú távú inflációs várakozásait és az ezzel összefüggő kockázati prémiumokat szokásos körülmények között meglehetősen biztonsággal kifejező mutatószám – március 4-én 2,4%-on állt, kb. 70 bázisponttal magasabban, mint tavaly november végén. Ugyanakkor óvatosan kell értelmezni ezeket a mutatókat, mivel az inflációval kiigazított kötvények piaca, a folyamatos normalizálódásra utaló jelek ellenére, továbbra is feszültségeket mutat. E tekintetben a kötvény- és a swappiacok összehasonlítható, hosszú távú határidős kiegyenlítő inflációs rátái közötti, a vizsgált időszak túlnyomó részében megfigyelt jelentős különbség továbbra is azt jelzi, hogy az euroövezeti, inflációval kiigazított kötvények piacán a piaci likviditás alacsony és a kereslet-kínálat egyensúlya megbomlott.

2008. november vége és 2009. március 4. között az implikált határidős egynapos kamat euroövezeti államkötvényekre vonatkozó görbéje általában meredekebbé vált (lásd a 23. ábrát). A rövid és közép-

**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 határidő-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.

távon bekövetkezett, lefelé irányuló elmozdulás a kormányzótanács 2008. decemberi és 2009. januári, az irányadó kamat csökkentésére vonatkozó döntését, továbbá még általánosabban a gazdaság lassulására vonatkozó előrejelzéseket és a befektetőknek a rövid lejáratú kamatok rövid és középtávú pályájára vonatkozó várakozásait tükrözi. Másfelől a befektetők magasabb kockázati felár iránti elvárása minden jel szerint felfelé irányuló nyomást gyakorolt a határidős kamatokra a hozamgörbe hosszú végén.

Az euroövezeti vállalati kötvények szpredjeinek 2008 szeptemberében kezdődött erőteljes növekedése kissé alábbhagyott 2009 elején. Miközben a hitelkockázat újraértékelése folytatódott az elmúlt néhány hónap során, a kötvényszpredek között eltérések mutatkoztak a pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok, továbbá a szektorbeli minősítések szerint. A nem pénzügyi vállalatok szpredjei, a magas hozamú szegmens kivételével, némileg minden minősítési kategóriában csökkentek a vizsgált időszakban. Ami a pénzügyi vállalatokat illeti, a nagyon jó minősítésű (AAA és AA) kötvények szpredjei kissé csökkentek, a rosszabb minősítésűeké (A és BBB) viszont lényegesen

megugrottak. Összességükben a vállalati kötvények szpredjei nagyon magasak maradtak: a nem pénzügyi vállalatok BBB minősítésű kötvényei 415, a pénzügyi vállalatok kötvényei 2700 bázispont körül álltak. Ez a befektetők mind a nem pénzügyi, mind a pénzügyi vállalatok állapotával kapcsolatos, állandósult aggodalmát tükrözi.

**3. keretes írás****MILYEN HATÁSSAL VOLTAK A KORMÁNYZATI MENTŐCSOMAGOK A HITELKOCKÁZATOK BEFEKTETŐI MEGÍTÉLÉSÉRE?**

A Lehman Brothers 2008. szeptember közepén bekövetkezett fizetéseképtelenségének hatására újraértékeltek a pénzügyi rendszer kockázatait. Az is egyre nyilvánvalóbb lett, hogy a pénzügyi piacok turbulenciája rendkívül kedvezőtlen hatást gyakorol majd a reálgazdaságra. A pénzügyi piacok összeomlásának kockázata és a „pénzügyi piacok turbulenciá”-jának váratlan átcsapása teljes „pénzügyi és gazdasági válság”-ba, arra készítette a kormányokat, hogy bankmentő csomagokat állítsanak össze, amelyek központi elemei voltak a pénzügyi és gazdasági stabilitás támogatását célzó szélesebb politikai eszköztárnak. 2008. szeptember vége és október közepe között több euroövezeti ország jelentős tőkével és garanciavállalással segítette bankjait.

Ez a keretes írás a pénzügyi piacok ezen eseményekre adott reakciójának két dimenzióját veszi szemügyre. Először is, az írás összehasonlítja, hogyan befolyásolta az átfogó bankmentő csomagok bejelentése a köz- és a magánszféra hitelkockázatának befektetői megítélését. Másodszer, az írásból kiderül,

hogy sok euroövezeti országban a hosszú lejáratú államkötvények hozamszpredjei (Németországgal összehasonlításban) múlt év szeptembere óta magasabbak lettek. Joggal feltételezhetjük, hogy a kormányok által a pénzügyi szektornak nyújtott tőkeinjekciók és garanciavállalások – a recessziónak a költségvetési pozícióikra gyakorolt kedvezőtlen hatásaival együtt – arra ösztönözte a befektetőket, hogy a hitelfelvevő országok között államháztartásuk megbízhatósága alapján tegyenek különbséget.

### A hitelkockázatok befektetői megítélése

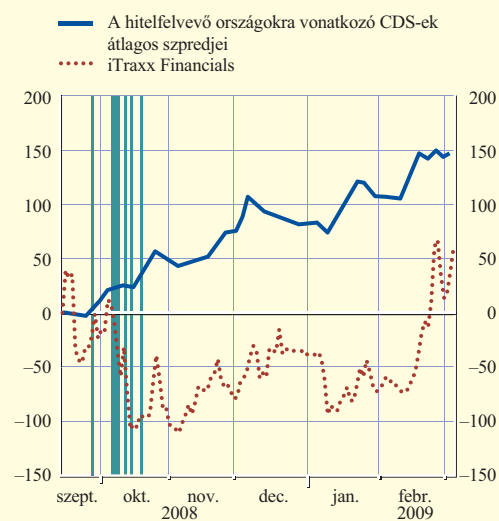
A hitelkockázatok befektetői megítélésében bekövetkezett változások mérésének gyakori eszköze a hitelnemfizetési swapok (CDS-ek) szpredjeinek alakulása. A CDS egy olyan szerződés, amelyben a nemfizetés kockázata elleni védelmet megvásárló fél rendszeres díjat fizet a védelmet biztosító félnek, aki – cserében – fizet, ha a kérdéses szervezetnél (vállalatnál vagy kormányzati kibocsátónál) „hitelesemény” következik be; például, nem fizeti időben a hitelviszonyt megtestesítő eszközök (rendszerint kötvények vagy hitelek) után a kamatokat vagy nem fizet visszaváltáskor.

Annak felmérésére, hogy mennyire változtatták meg a különféle euroövezeti országokban bejelentett bankmentő csomagok a piacnak az érintett felekre vonatkozó kockázati megítélését, az A) ábra bemutatja a szuverén és az iTraxx Financials szerinti CDS-szpredekben bekövetkezett mozgásokat. Az utóbbi a nagy európai pénzintézetek CDS-szpredjeit ábrázolja. Az ábra függőleges vonalai azokat a szeptember 29. és október 20. közötti időpontokat jelzik, amikor tíz euroövezeti ország jelentősebb mentőcsomagokat vezetett be. Amint az ábrán látható, a csomagok hatására meredeken estek az euroövezeti bankok (az iTraxx Financial szpredjével közelített) CDS-szpredjei. Ugyanakkor a mentőcsomagok a hitelfelvevő országok nemteljesítésének magasabb kockázatát eredményezték. Távlatosabban szemlélve az iTraxx Financial CDS-szpredjei február végén valamivel alacsonyabb szinten álltak a mentőcsomag bejelentése előtti szinteknél. A hitelfelvevő országok szpredjei viszont tovább szélesedtek. Mindez azt mutatja, hogy összességükben az átfogó mentőcsomagok enyhítették a bankszektor bizonyos hitelkockázatait, és azonnal és tartósan hátrították át a magán-szféra hitelkockázatát a közszférára.

### A hosszú lejáratú államkötvények emelkedő hozamszpredjei

A pénzügyi szektorban a 2008. szeptember közepe óta tapasztalt nehézségek következtében a gazdasági konjunktúra tovább romlott. Ez az euroövezeti országok költségvetési pozíciójának hirtelen és általános romlását eredményezte, mivel több euroövezeti kormány jelentős költségvetési ösztönző csomagokat mozgósított a recesszió kivédésére. Mindez az euroövezeti országok eladósodottságának és deficitjének magasabb prognosztizált mutatóiban is tükröződik. A legfrissebb adatok (az Európai Bizottság 2009. januári időközi előrejelzése) szerint 2009-

A) ábra: Kumulált változások az euroövezetben hitelfelvevő országokra és az „iTraxx Financials”-ra vonatkozó CDS-ek szpredjeiben 2008. szeptember 15. óta (bázispont)



Források: Datastream- és EKB-számítások.  
Megjegyzés: A függőleges vonalak azokat a 2008. őszi időpontokat jelzik, amikor a főbb banki mentőcsomagokat bejelentették az euroövezeti országokban, nevezetesen szeptember 29-ét (Írország), október 7-ét (Spanyolország), október 8-át (Olaszország), október 9-ét (Hollandia), október 12-ét (Portugália), október 13-át (Ausztria, Németország és Franciaország), október 15-ét (Görögország) és október 20-át (Finnország).

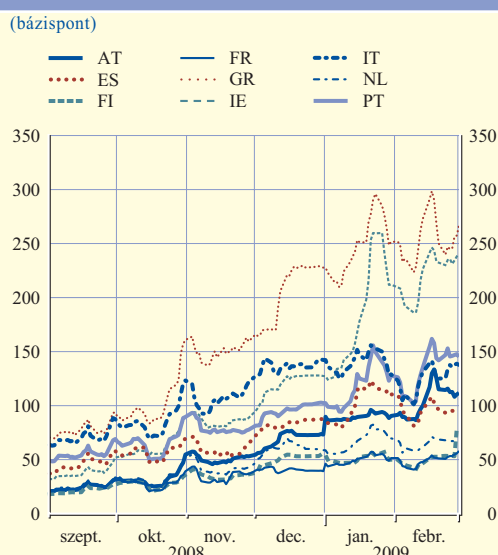
ben a költségvetési deficit több euroövezeti országban meghaladja a GDP 3%-át mint referenciaértéket, és több esetben ez a helyzet 2010-ben sem változik. Ugyanígy a GDP-arányos adósság értéke is magasabb lesz az előrejelzések szerint, ami főként a kormányoknak a bankszektor támogatása érdekében végrehajtott beavatkozásait (például a bankok újratőkésítése) tükrözi.

Az alacsonyabb növekedéssel társuló romló költségvetési kilátások vélhetően azt jelzik a befektetőknek, hogy potenciális kereslet mutatkozik az országok részéről további hitel felvételére, továbbá felfelé irányuló nyomást fejtenek ki a hosszú lejáratú hitelek kamataira.<sup>1</sup> A B) ábra az A) ábrán bemutatott euroövezeti országok tízéves futamidejű államkötvényeinek szpredjében 2008 szeptemberétől bekövetkezett változásokat mutatja Németország viszonylatában. Azokban az országokban emelkedett leginkább az ország által kibocsátott kötvények szpredje, amelyeket kedvezőtlen költségvetési helyzetben talált a válság, és ahol a helyzet a közeljövőben várhatóan jelentősen romlik majd. Valójában a befektetők a hitelfeltevő országok között részben azok államháztartásának megbízhatósága alapján tesznek különbséget. Arról sem szabad megfeledkezni, hogy a hitelfeltevő országok által kibocsátott kötvények hozamszpredjeire más tényezők – például az ország leminősítése és a mögöttes kötvények likviditásában megfigyelhető különbségek – is hatással vannak.

Ez a keretes írás bemutatta, hogy – a befektetők szemszögéből nézve – az euroövezeti országok 2008 szeptemberében és októberében bejelentett bankmentő csomagjai áthárították a magánszféra hitelkockázatát a közszférára. Ezenkívül, a gazdasági válságot követően meggyengült költségvetési pozíciókkal együtt, a bankmentő csomagok minden jel szerint ahhoz is hozzájárultak, hogy (a főként gyengébb költségvetési helyzetben lévő) euroövezeti országok államkötvényeinek szpredjei hirtelen és nagymértékben megemelkedjenek. Ami a jövőt illeti, fontos, hogy a kormányok minél hamarabb visszatérjenek a rendezett költségvetési helyzethez, hogy megőrizhessék a közvéleménynek az államháztartás fenntarthatóságába vetett bizalmát.

<sup>1</sup> Lásd a *Havi jelentés* 2008. novemberi számának „Az euroövezeti szuverén kötvényhozamok szpredjeinek újabban megfigyelhető szélesedése” című 2. keretes írását.

B) ábra: Tízéves államkötvényhozam szpredék a németországiakkal összehasonlításban



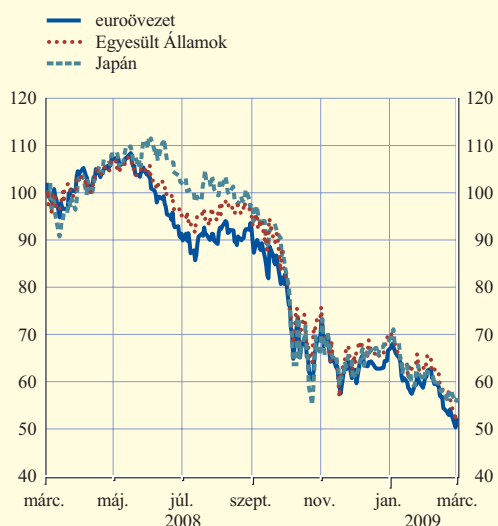
Források: Datastream és EKB-számítások.

## 2.5. RÉSZVÉNYPIACOK

*Az elmúlt három hónapban a világ nagy részvénypiacai továbbra is csökkenő tendenciát mutattak. Az euroövezeti, egyesült államokbeli és a japán általános részvényárindexek 15–20%-ot veszítettek a 2008. november végi értékükből. A befektetők fokozottan kockázatkerülő reakcióit a globális gazdaság lehangoló kilátásai és a bankszektor állapotával kapcsolatos, ismét megjelenő aggodalmak váltották ki. Ebben az összefüggésben az implikált volatilitással mért részvénypiaci bizonytalanság ismét nőtt 2009 első két hónapjában, habár alatta maradt a 2008 őszi látott történelmi csúcsoznak.*

## 24. ábra: Részvényindexek

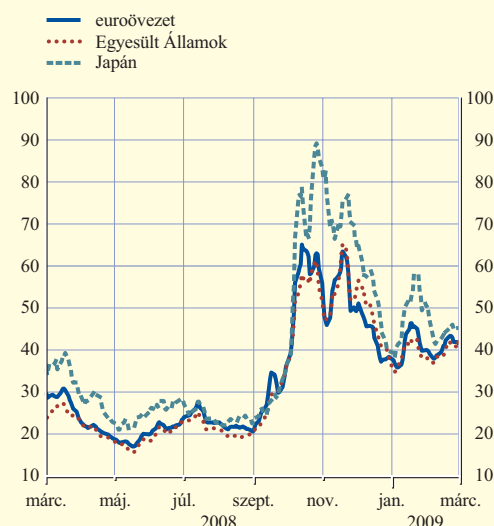
(index: 2008. március 4. = 100; napi adatok)



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

## 25. ábra: Implikált tőzsdei volatilitás

(éves százalékos adatok; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai)



Forrás: Bloomberg.  
Megjegyzések: Az implikált volatilitási idősor a tőzsdei árfolyamok százalékos változásainak várható rendes eltérését tükrözi maximum háromhavi időszakon keresztül a tőzsdei árfolyamindexekre 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 globális részvénytőzsi piacok 2007 közepe óta tartó korrekciója 2007 az elmúlt három hónapban is folytatódott (lásd a 24. ábrát). 2008. november vége és 2009. március 4. között az euroövezetben és az Egyesült Államokban a Dow Jones EURO STOXX-szal, illetve a Standard and Poor's 500-zal mért széles bázisú részvényárindexek 20%-kal, a Nikkei-225 indexszel mért japán részvényárak kb. 15%-kal estek.

A rendkívül magas piaci bizonytalansággal jellemezhető környezetben, amelyet a részvényopciókból származtatott implikált volatilitás tükröz (lásd a 25. ábrát), a részvényárakat az elmúlt három hónap során továbbra is a piaci hangulatban a gazdasági és pénzügyi helyzettel kapcsolatos beérkező információkra adott reakcióként bekövetkezett változások mozgatták. A 2008 kora őszen mért rekordokat követő viszonylagos mérséklődést követően a részvénytőzsi volatilitás február végén ismét élesen megugrott és azóta is magas értékeket mutat, ami a tárgyidőszakban megfigyelhető jelentős kockázatkörülést és magas részvénykockázati felárat jelzi.

A piaci hangulatot láthatóan erőteljesen befolyásolták a globális gazdaság nagyon gyenge kilátásaira és a gazdaság legfontosabb területein a munkaerő-piaci helyzet gyors romlására utaló beérkező adatok, a főbb gazdaságok gazdasági ösztönző csomagjainak hatását övező jelentős bizonytalanság és a pénzügyi rendszer stabilitásával kapcsolatban újra megjelenő aggodalmak. Az Egyesült Államokban a piacok kedvezőtlenül reagáltak arra, hogy az „Új pénzügyi stabilitási terv” ismertetésére csak nagy vonalakban került sor. A „Tökesegegyprogram” részeként esetleg megvalósuló további lehetséges pénzintézeti beavatkozások miatt ezt követően jelentkező aggodalmak bizonytalanságot keltettek a befektetőkben a pénzügyi rendszer állapotát illetően, ami 1997-es szintre nyomta vissza a részvényárakat. Az európai kormányok által a pénzügyi rendszer védelmében tervezett lehetséges intézkedések bejelentését követő hasonló aggodalmak az euroövezetben is lenyomták a részvényárakat.



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

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

	EURO STOXX	Alap- anyagok	Fogy. szolgálda- tások	Fogy. cikkek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Távközlés	Köz- művek
<b>A szektor részesedése a piac tőkésítésében</b> (az időszak végén érvényes adatok)	100,0	7,9	7,6	12,3	9,1	19,9	4,8	11,9	4,7	10,6	11,2
<b>Árfolyamváltozások</b> (az időszak végén érvényes adatok)											
2007. IV. n. év	-1,2	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5
2008. I. n. év	-16,4	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5
2008. II. n. év	-7,3	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6
2008. III. n. év	-12,1	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6
2008. IV. n. év	-21,2	-26,0	-7,7	-19,1	-17,8	-35,0	-9,2	-18,5	-22,8	-2,1	-13,5
2009. január	-7,0	-7,1	-3,7	-6,1	0,3	-10,4	-0,3	-8,1	-4,4	-9,5	-8,3
2009. február	-11,0	-7,3	-4,5	-9,5	-5,4	-20,5	-7,7	-10,4	-15,2	1,3	-14,0
Nov. végétől márc. 4-ig	-18,6	-12,2	-8,4	-14,7	-13,0	-33,5	-7,0	-13,6	-19,2	-9,1	-21,7

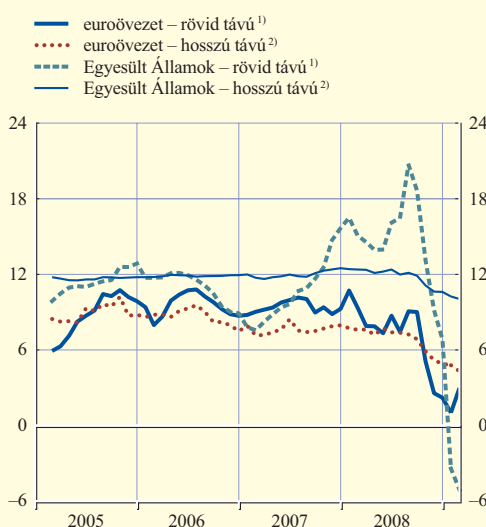
Források: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

Az euroövezetben, a többi jelentősebb piacra hasonlóan, a legnagyobb veszteségeket a pénzügyi vállalatok részvényei szenvedték el. Mivel azonban az árak szinte minden szektorban estek, ezek a fejlemények azt jelzik, hogy a befektetők magatartása határozottan kockázatkerülő lett a gazdasági kilátásokkal kapcsolatos fokozódó aggodalmakkal jellemezhető környezetben. 2008. november vége óta a pénzügyi szektor részvényeinek ára további 33%-kal esett az euroövezetben. A nem pénzügyi szektor részvényeinek áresése, noha korlátozottabban jelentkezett, szintén két számjegyű (14%) volt. Főként kizárólag a távközlési, a fogyasztói szolgáltatói és az egészségügyi szektorok részvényei könyvelhettek el egy számjegyű veszteségeket az elmúlt három hónapban; más szektorokban azonban 12–22%-os tartományban mozogtak a veszteségek (lásd a 3. táblázatot).

A gazdasági helyzet romlása és a lehorgoló makrogazdasági kilátások már tükröződtek a jövedelmességben az elmúlt három hónap során bekövetkezett változásokban, ami ugyancsak rányomta bélyegét a részvények értékelésére az Atlanti-óceán mindkét oldalán (lásd a 26. ábrát). A Standard & Poor's 500 indexében szereplő vállalatok februári adatai jelentős lefelé irányuló módosulást jeleztek a nyereség éves növekedésére a következő 1 év során érvényes várakozásokban, amelyek 2009 januárja óta negatívvá váltak. Az amerikai vállalatokkal kapcsolatos hosszabb távú nyereségvárakozások ugyancsak lefelé módosultak és 2009 februárjában elérték az elmúlt négy év alatt látott mélypontjukat. Ami az euroövezet-

## 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 &amp; Poor's 500 index.

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

beli vállalatoknak a Dow Jones EURO STOXX indexben szereplő vállalatok egy részvényre jutó éves nyeresége tekintetében mért nyereségét illeti, mind a következő 12 hónapra vonatkozó, mind a hosszabb távú várakozások – 2%, illetve 4% – jelentősen alacsonyabbak a 2008 utolsó negyedének elején mért értékeknél. Az euroövezeti vállalatok következő 12 hónapra várt, egy részvényre eső nyeresége enyhén felfelé módosult februárban, ami valószínűleg a februárban –26%-ra visszaesett tényleges éves nyereségnövekedés erőteljes lefelé irányuló módosítását tükrözi.

## 2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

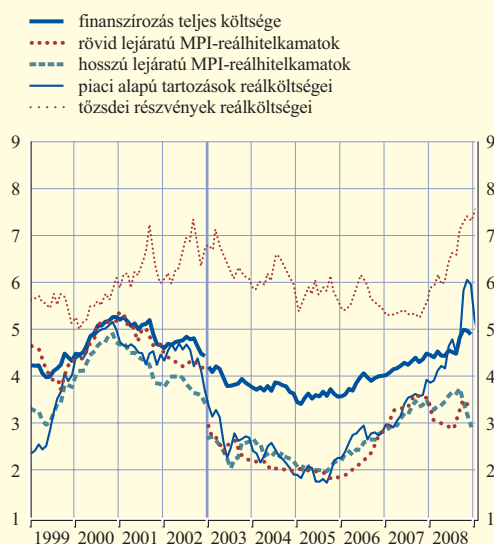
*Az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának reálköltsége összességében változatlan maradt 2008 utolsó negyedében. Ahogy a pénzügyi piacokon tapasztalt turbulencia átterjedt a reálgazdaságra, úgy romlott a vállalati jövedelmezőség. A vállalatok továbbra is növekvő mértékben bocsátottak ki hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat, miközben a banki finanszírozás részaránya csökkent. Ez a kialakult finanszírozási minta helyettesítési hatás valószínűsíthető jelenlétére utal, mivel egyes vállalatoknak valószínűleg nehézségei támadtak a kellő banki finanszírozás megszerzésében, ezért ehelyett közvetlenül a pénzügyi piacokról biztosítottak maguknak forrást.*

### FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektora külső finanszírozásának reálköltsége – amelynek számítása a különböző finanszírozási források költségeinek a kintlévőség alapján megállapított, az értékelés hatásával kiigazított súlyozásával történik<sup>2</sup> – összességében változatlan, 4,9%-os szinten maradt 2008 negyedik negyedében (lásd a 27. ábrát). Az általában stabil reálf finanszírozási költségek elfedik az elemek közötti bizonyos fokú sokféleséget. Az MPI-k rövid lejáratú reálkamatok 15 bázisponttal nőttek 2008 utolsó negyedében, főként a rövid távú inflációs várakozásokban bekövetkezett hirtelen csökkenés miatt. Ugyanakkor az EKB irányadó kamatainak közelmúltbeli csökkenései visszafogták az MPI-k rövid lejáratú reálkamatainak általános emelkedését. Az MPI-k hosszú lejáratú reálkamatok ugyanebben az időszakban jelentősen, 80 bázisponttal csökkentek. A gazdasági kilátásokkal kapcsolatos növekvő aggodalmak nyomán a piaci alapú hitel- és tőkefinanszírozás költsége emelkedett 2008 negyedik negyedéve során. A piaci alapú hitelfinanszírozás költsége konkrétan 120 bázisponttal emelkedett 2008 utolsó három hónapjában, míg a tőkefinanszírozás költsége ennél kisebb mértékben, 20 bázisponttal nőtt.

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. év eleji bevezetése töréshöz vezetett az adatsorban.

<sup>2</sup> Az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektora külső finanszírozásának reálköltségére vonatkozó mérés részletes bemutatását lásd a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írásában.

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

(évenkénti százalékok, bázispont)

							Változás bázispontban 2008 decemberéig <sup>1)</sup>		
	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. nov.	2008. dec.	2007. szept.	2008. szept.	2008. nov.
<b>MPI-k hitelkamatai</b>									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	6,62	6,56	6,67	6,92	6,67	6,26	-23	-66	-41
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	6,08	5,91	6,16	6,34	6,04	5,38	-55	-96	-66
5 éven túli eredeti lejáratú	5,30	5,23	5,43	5,64	5,41	5,32	9	-32	-9
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	5,35	5,19	5,35	5,62	4,86	4,29	-91	-133	-57
5 éven túli eredeti lejáratú	5,48	5,34	5,52	5,63	4,96	4,76	-65	-87	-20
<b>Tájékoztató adatok</b>									
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	4,85	4,60	4,94	5,02	4,24	3,29	-145	-173	-95
Kétéves államkötvények hozamai	4,06	3,54	4,72	4,09	2,80	2,62	-148	-147	-18
Ötéves államkötvények hozamai	4,14	3,65	4,75	4,21	3,44	3,29	-90	-92	-15

Forrás: EKB.

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

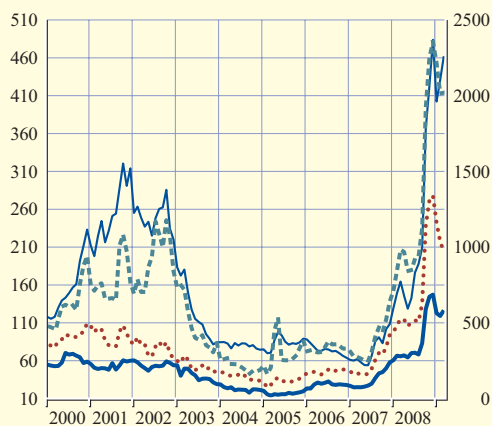
Távlatosabban szemlélve az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának teljes reálköltsége a pénzügyi turbulencia 2007. júniusi kezdetét megelőző helyzethez mérten kb. 60 bázisponttal nőtt.

A monetáris politika transzmissziójának eredményes működése végett fontos, hogy az irányadó kamatok változásai hatással legyenek a háztartásoknak és a vállalatoknak nyújtott hitelek kamataira. A 4. táblázat a lakossági banki kamatok, a három hónapos pénzügyi kamatok (EURIBOR) és a két- és ötéves futamidejű államkötvények hozamainak alakulását mutatja be. A rövid lejáratú banki finanszírozás költségeinek alakulását normál körülmények között a három hónapos EURIBOR változásai befolyásolják, míg a bankok hosszabb lejáratú hiteleinek kamatai rendszerint az államkötvényhozamok mozgásait tükrözik. Amint a táblázatban látható a banki hitelek kamatai, a rövidebb lejáratokon, a hitel nagyságától függően, 55, illetve 91 bázisponttal csökkentek 2008. szeptember és december között. Ugyanakkor a rövid lejáratú pénzügyi kamatok 145 bázispontot estek. Ez a tökéletlen átgyűrűzés azt jelzi, hogy a banki marzsok szélesebbek lettek ugyanebben az időszakban. A magasabb marzsokat – az átlagos és a magasabb kockázatú hiteleken egyaránt – megerősíti a 2008 negyedik negyedévre vonatkozó 2009. januári banki hitelezési felmérés.

## 28. ábra: A nem pénzügyi vállalatok vállalati kötvényeinek kamatkülönbségei

(bázispontban; havi átlagok)

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



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

Ugyanekkor az államkötvények hozamai a két- és öt éves lejáraton egyaránt meredeken, 148, illetve 90 bázisponttal zuhantak az inflációs kilátásokkal kapcsolatos aggodalmak enyhülésével és a befektetőknek a tőke biztosabb befektetésekbe való mentésére irányuló portfólióátrendezésével jellemezhető környezetben. Az ennek megfelelő mozgás a hosszú lejáratú banki hitelek kamataiban nem volt ennyire kiugró. Míg a hosszú lejáratú, legfeljebb 1 millió euro összegű hitelek kamatai általában változatlanok maradtak, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott, 1 millió eurónál magasabb összegű hitelek kamata 65 bázisponttal csökkent 2008 utolsó negyedében. Ugyanakkor a 2009. januári banki hitelezési felmérés szerint azoknak a bankoknak a nettó százalékos aránya, amelyek a vállalkozásoknak nyújtott hitelek feltételeinek szigorításáról számoltak be (arányuk az előző negyedéssel összehasonlítva csak kevésbé, 64%-ra csökkent 2008 negyedik negyedében), ugyanolyan nagyságrendű volt a nagyvállalatok, mint a kis- és középvállalatok (kkv-k) esetében.

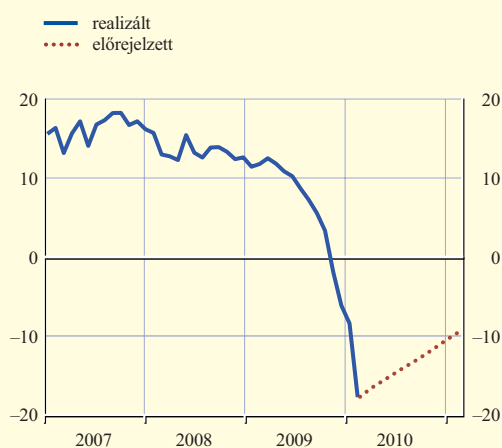
Az euroövezetbeli vállalatok piaci alapú hitelből történő finanszírozásának feltételeit a megfelelő (a vállalati kötvények és az államkötvények hozama közötti különbséggént mérhető) vállalatikötvényszpredek alapján lehet értékelni. Ez a szpred az a kockázati felár, amelyet a vállalatok a befektetőknek fizetnek azoknak a kockázatoknak az ellentételezéseként, amelyek az állam által kibocsátott adósságeszközök helyett a vállalati hitelfinanszírozás választásához kapcsolódnak (általában magasabb nemteljesítési és likviditási kockázat). 2008 negyedik negyedében a szpredek minden minősítési kategóriában emelkedtek, 2009 első két hónapjában azonban stabilizálódtak. Az időszak alatti általános növekedés erőteljesebb volt a gyengébb hitelminősítéssel rendelkező kötvények esetében. Például, az euroövezeti BBB minősítésű kötvények 180 bázisponttal ugrottak meg, míg az AA minősítésűek emelkedése nem volt ennyire kiugró: mindössze 35 bázisponttal növekedtek (lásd a 28. ábrát).

## PÉNZMOZGÁSOK

Az euroövezetbeli vállalkozások jövedelmezőségének legtöbb mutatója további romlást jelez 2008 negyedik negyedében, egyben azt is jelzi, hogy a piaci turbulencia kedvezőtlenül befolyásolta a vállalati jövedelmezőséget. Amint a 29. ábrán látható, az euroövezeti, tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok egy részvényre eső nyereségének éves növekedési üteme a 2008 harmadik negyedévi 5,5%-ról 2009 februárjában -17,7%-ra esett vissza.

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

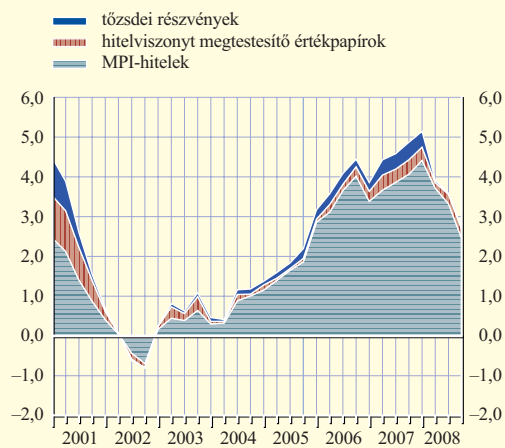
(évenkénti százalékok)



Forrás: Thomson Financial Datastream.

**30. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves reálnövekedési üteme (összetétel)<sup>1)</sup>**

(éves százalékos változás)



Forrás: EKB.

1) Az éves reálnövekedés a tényleges éves növekedés és a GDP-deflátor közötti különbség.

Előre tekintve, a pénzügyi piaci elemzők nyereségvárakozásokkal kapcsolatos adatai arra engednek következtetni, hogy a nem pénzügyi vállalatok egy részvényre jutó nyereségének éves növekedési üteme a negatív tartományban marad a következő 12 hónapban. Az elemzőknek a vállalatok nyereségére vonatkozó negatív kilátásait megerősítik az euroövezeti üzleti bizalom különféle mutatószámainak legújabb olvasatai.

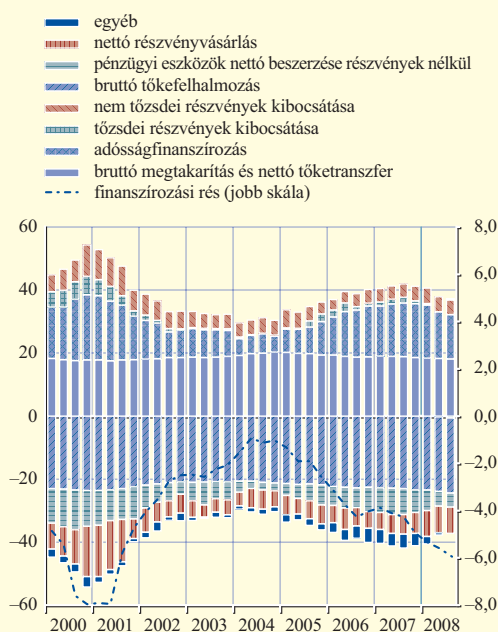
A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának (beleértve az MPI-hiteleket, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és a tőzsdei részvényeket) éves reálnövekedési üteme a negyedik negyedévben körülbelül 2,7%-ra esett vissza az előző negyedévi 3,6%-ról (lásd a 30. ábrát). Mint általában, a külső finanszírozás zömét az MPI-hitelek tették ki: 2008 negyedik negyedévében 2,4%-os éves növekedési rátát könyveltek el, amely az előző negyedév adatánál 0,9 százalékponttal volt alacsonyabb. A tőzsdén jegyzett részvények kibocsátásának hozzájárulása kismértékben,  $-0,03$  százaléppontra csökkent, míg a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokon keresztüli finanszírozás összességében változatlan maradt a 0,3 százalékpontos szinten.

A 31. ábra az euroövezeti vállalkozások megtakarításainak, finanszírozásának és beruházásainak különböző elemeit mutatja be a 2008 harmadik negyedévéig rendelkezésre álló euroövezeti számviteli kimutatások adatai alapján. Ez az általános mérőszám azt mutatja, hogy az euroövezeti vállalkozások összességében jelentősen többet költenek reál- és pénzügyi befektetésekre, mint amennyi belső forrást termelnek. Ez a nettó érték, amelyet általában finanszírozási résnek neveznek, 2004 közepe óta nagymértékben növekszik. 2008 harmadik negyedévében a finanszírozási rés a nem pénzügyi ágazat teljes hozzáadott értékének 5,9%-a volt. Amint azt az ábra mutatja, a külső és belső források legnagyobb részét reálberuházások (állóeszköz-felhalmozás) finanszírozására fordították, a pénzügyi befektetések csak kisebb hányadot képviseltek. A pénzügyi eszközök, így a részvények akvizíciója csökkent 2008 harmadik negyedévében a likvid eszközök (hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és befektetési jegyek) kivonása és a betételhelyezések lassúbb növekedése miatt. Eközben a tőzsdei részvényekbe történő befektetések továbbra is erőteljesek maradtak a harmadik negyedévig. A negatív finanszírozási rés, továbbá az a körülmény, hogy a vállalatok egyre nehezebben jutnak banki forrásokhoz, a nem pénzügyi szektor bizonyos fokú sérülékenységét mutatja a válság szeptember végi erősödésével jellemezhető környezetben, ami feltehetően jelentősen hátravetette e vállalatok beruházási terveit.

Bár továbbra is erőteljes növekedési ütemet mutat, a bankok hitelállománya folyamatosan csökken 2008 első negyedéve óta (lásd az 5. táblázatot). A legfrissebb havi adatok szerint a hitelportfólió növekedésének lassulása folytatódott 2009 elején

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

(négy negyedéves változások összesen; a bruttó hozzáadott érték százalékában)



Forrás: Euroövezeti számlák.

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

## 5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

(százalékos változások, negyedév végi adatok)

	Éves növekedési ütem				
	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év
<b>MPI-hitelek</b>	<b>14,5</b>	<b>15,0</b>	<b>13,7</b>	<b>12,2</b>	<b>9,4</b>
Legfeljebb egyéves	12,7	14,1	11,9	9,8	7,4
1–5 év közötti	22,0	22,3	20,0	17,6	13,2
5 éven túli	12,8	12,9	12,4	11,5	9,2
<b>Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>	<b>8,0</b>	<b>7,1</b>	<b>3,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,6</b>
Rövid lejáratú	26,9	22,3	9,4	14,3	16,2
Hosszú lejáratú, amelyből <sup>1)</sup>	5,3	4,5	2,0	4,2	4,9
fix kamatozású	4,4	3,1	2,3	4,8	6,1
változó kamatozású	11,1	12,6	2,8	4,6	1,9
<b>Kibocsátott tőzsdei részvények</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Tájékoztató adatok<sup>2)</sup></b>					
Összes finanszírozás	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,5</b>	-
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	10,8	9,6	8,7	5,6	-
Biztosítástechnikai tartalékok <sup>3)</sup>	0,1	0,4	0,5	0,2	-

Források: EKB, Eurostat és az EKB számításai.

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

1) A fix és változó kamatozású értékpapírok összege esetleg nem adja ki a hosszú lejáratú, hitel megtestesítő értékpapírok értékét, mivel az ártérítési 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.

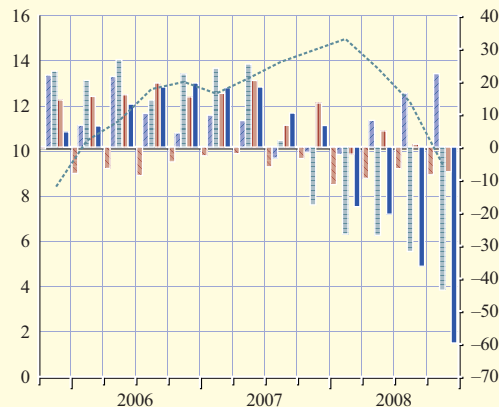
is. Januárban a növekedési ütem tovább csökkent 8,8%-ra. A visszaesés minden lejáraton tapasztalható volt. Ami az MPI-hitelek lejáratú struktúráját illeti, az egy évnél rövidebb, az egy és öt év közötti és az öt éven túli lejáratú hitelek éves növekedési üteme januárban rendre 6%, 13,3% és 8,7% volt. Az euroövezetbeli számviteli kimutatások szélesebb aggregátumai is a külső finanszírozás 2008 végi visszafogottabb növekedését erősítik meg.

Előre tekintve, a hitelezés növekedése várhatóan tovább lassul. Ez összhangban áll a gazdasági növekedés lassulásával és a pénzügyi feltételeknek az EKB legutóbbi banki hitelezési felméréseben olvasható fokozatos szigorításával. Empirikusan igazolható, hogy a hitelezés növekedésének dinamikája három-négy negyedéves késéssel reagál a hitelezési feltételekben bekövetkezett változásokra. Ezenkívül a visszafogottabb vállalat-egyesülések és -felvásárlások, továbbá az a tény, hogy az euroövezeti vállalatok tőkeáttétele viszonylag magas szinten mozog, várhatóan további lefelé irányuló nyomást gyakorol a cégek hitelkeresletére. Továbbá azt a lehetőséget sem zárhatjuk ki, hogy a nem pénzügyi vállalatok

## 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)
- vállalat-egyesítési és -felvásárlási tevékenység és vállalat-szerkezet-átalakítás (jobb skála)
- finanszírozás-átalakítás (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 hitelszabályok 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.

banki hitelezésének rugalmassága az utóbbi hónapokban részben annak volt köszönhető, hogy a vállalkozások kedvezőbb piaci feltételek között kialakított hitelkereteket vettek igénybe, amelyeket, most messze kedvezőtlenebb feltételek mellett, valószínűleg újratárgyalnak.

A banki hitelezési felmérés arra is választ kér a bankoktól, hogy milyen tényezők járulnak hozzá a nem pénzügyi vállalatok hitelkeresletéhez. Amint az a 32. ábrán látható, két tényező, nevezetesen az állóeszköz-beruházások és a vállalategyesülések és -felvásárlások, volt az alacsonyabb hitelkereslet meghatározó oka.

Az MPI-hiteleken kívül a vállalkozások közvetlenül a pénzügyi piacokhoz is fordulhatnak finanszírozásért. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nem pénzügyi vállalatok általi kibocsátásával kapcsolatos legfrissebb adatok azt jelzik, hogy a piaci alapú adósságfinanszírozás nőtt: 2008 negyedik negyedévében az éves növekedési ráta 6,6% volt, szemben a harmadik és második negyedévben tapasztalható 5,7% és 3,2%-kal. Ez a trend – vagyis a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok erőteljesebb kibocsátása és a banki finanszírozás lassulása – helyettesítési hatások jelenlétét valószínűsíti, mivel egyes vállalatoknak valószínűleg nehézségei támadtak a kellő banki finanszírozás megszerzésében, ezért ehelyett közvetlenül a pénzügyi piacokról biztosítottak maguknak forrást.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdéi részvények éves növekedési üteme 2008 negyedik negyedévében változatlanul 0% volt. A gyengülő befektetői bizalom és a részvénytőzsdék negatív teljesítménye kedvezőtlenül hatott a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények kibocsátására.

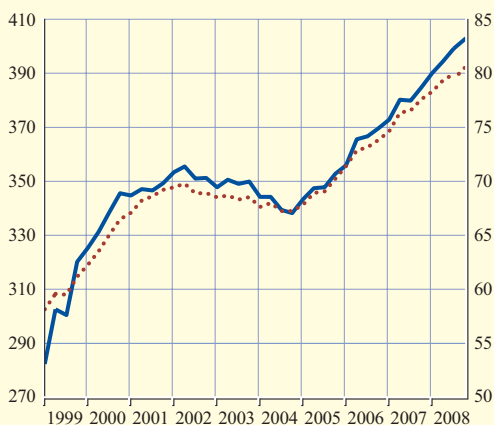
### PÉNZÜGYI HELYZET

A nem pénzügyi vállalatok hitelből történő finanszírozás iránti folyamatosan bővülő kereslete némi mértékben növelte a vállalatok GDP-arányos és a bruttó üzemi nyereséghez viszonyított eladósodott-

33. ábra: A nem pénzügyi vállalatok adósságrátái

(százalékban)

— adósság üzemi nyereséghez viszonyított aránya (bal skála)  
 ..... GDP-arányos adósság (jobb skála)



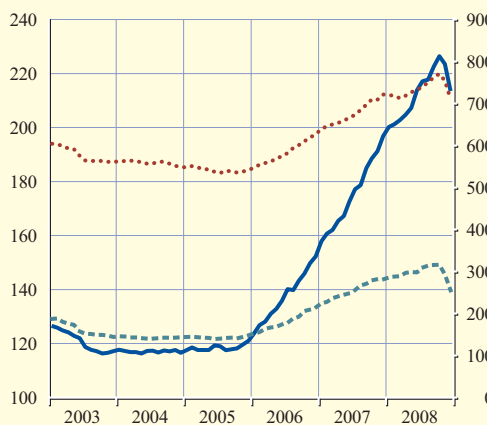
Források: EKB, Eurostat és EKB-számítások.

Megjegyzések: Az adósságot a negyedéves európai ágazati számviteli adatok alapján kell jelenteni. Ide tartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a nyugdíjpénztári tartalékok. Az adatsor a 2008. IV. negyedévére vonatkozó adatokat is magában foglalja.

34. ábra: A nem pénzügyi vállalatok nettó banki kamatterhei

(bázispontban)

— nettó banki kamatterhek (bal skála)  
 ..... súlyozott átlagú hitelkamatok (jobb skála)  
 - - - - - súlyozott átlagú betéti kamatok (jobb skála)



Forrás: EKB.

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

ságát 2008 negyedik negyedévében (lásd a 33. ábrát). Azonban, részben az EKB irányadó kamatának csökkenése miatt, a nem pénzügyi vállalatok kamatterhei 2008 negyedik negyedévében kissé enyhültek (lásd a 34. ábrát). Összességében tehát a magas eladósodottság és az ehhez társuló magas kamatterhek miatt a nem pénzügyi vállalatok sérülékenyebbek a jövőbeli sokkokat illetően.

## 2.7 A HÁZTARTÁSOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI POZÍCIÓJA

2008 negyedik negyedévében a háztartásokra vonatkozó finanszírozási feltételeket a banki hitelek kamatainak kismértékű emelkedése és a hitelezési standardok nettó szigorodása jellemezte. A háztartások hitelfelvételének dinamikája tovább mérséklődött a negyedik negyedévben, és eladósodottságuk valamelyest csökkent. A háztartások hitelfelvételének további csökkenése főként a rosszabb gazdasági és lakáspiaci feltételeket tükrözi, ugyanakkor a legutóbbi banki hitelezési felmérés szerint a kínálati oldali tényezőknek ugyancsak szerepük lehet benne.

### FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az MPI-k háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási hiteleinek átlagos kamatai 2008 negyedik negyedévében, a harmadik negyedévhez viszonyítva valamelyest csökkentek (lásd a 35. ábrát), ami a hitelkamatok novemberben és decemberben tapasztalt jelentős csökkenését tükrözi. A hitelkamatok csökkenése a teljes lejáratú spektrumban széles körű volt, bár erőteljesebben jelentkezett a legfeljebb egy évre előre rögzített induló kamatozással nyújtott hiteleknél. Következésképpen a lakásvásárlási hitelek kamatainak futamidő-szerkezete némileg fordított maradt a negyedik negyedévben, a rövid időre (azaz legfeljebb 1 évre) előre rögzített induló kamatozással és a hosszú időre (azaz tíz évet meghaladóan) előre rögzített induló kamatozással nyújtott hitelek kamatai közötti negyedéves átlagos szpred megközelítőleg  $-26$  bázispontra esett. A havi adatokat megvizsgálva azonban az látható, hogy a szpred pozitívan alakult decemberben.

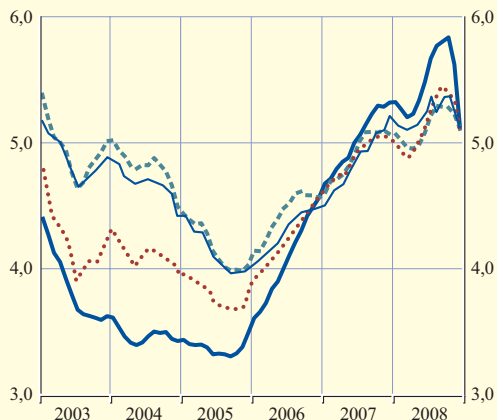
Az MPI-k által nyújtott fogyasztási hitelek átlagos kamatai 2008 utolsó negyedévében általában megegyeztek az előző negyedévben megfigyelttel, decemberben viszont jelentős csökkenés következett be. Ez a csökkenés a teljes lejáratú spektrumban megfigyelhető volt, a legerőteljesebben azonban a legfeljebb egy évre előre rögzített induló kamatozással nyújtott hiteleknél jelentkezett. Ennek eredményeként a rövid időre (azaz legfeljebb 1 évre) előre rögzített induló kamatozással és a hosszú időre (azaz öt évet meghaladóan) előre rögzített induló kamatozással nyújtott hitelek kamatai közötti átlagos szpred abszolút értékben csökkent ugyan, de 2008 negyedik negyedévében negatív maradt, míg decemberben azonban pozitívan alakult.

A lakásvásárlási célú hitelek hitelkamatai és a hasonló lejáratú piaci referenciakamatok (a tízéves államkötvények hozama) közötti különbség kissé nőtt a negyedik negyedévben a harmadik negyedévhez viszonyítva. A fogyasztási célú hite-

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

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

- változó kamatozású, legfeljebb egy évre rögzített induló kamattal
- ..... egytől öt évre rögzített induló kamatozású
- - - - ötől tíz évre rögzített induló kamatozású
- tíz évnél hosszabb időre rögzített induló kamatozású



Forrás: EKB.



lek hitelkamatatai és a hasonló lejáratú piaci referenciakamatok (a 12 hónapos pénzügyi kamatok) közötti különbség ugyancsak emelkedett, ami a referenciakamatoknak a hitelkamatokénál erőteljesebb csökkenését tükrözi.

A 2009. januári banki hitelezési felmérésben a lakásvásárlási hitelekre vonatkozó hiteldöntéseknél alkalmazott hitelezési feltételek szigorításáról beszámoló bankok nettó százalékos aránya kissé magasabb volt, mint a 2008. októberi felmérésben, ugyanakkor a fogyasztási hitelekre szigorúbb feltételeket alkalmazó bankok nettó százalékos aránya jelentősen emelkedett. A negyedik negyedévben bekövetkezett további szigorítás az átlagos hitelek magasabb marzsában jelentkezett a fogyasztási hitelek esetében, míg a lakásvásárlási hitelek esetében mind az átlagos, mind a kockázatosabb hitelek marzsán keresztül érvényesült. A nem árjellegű feltételek, mint a hitelbiztosítéki mutató és a fedezeti követelmények, ugyancsak tovább szigorodtak, míg a futamidők rövidültek. Az előző felméréshez hasonlóan – mind a lakásvásárláshoz nyújtott, mind a fogyasztási hitelek esetében – az általános konjunktúrával kapcsolatos várakozások romlása fontos szerepet játszott a hitelezési standardok további szigorításában. A lakásvásárlási hitelek esetében a hitelezési feltételek szigorításának oka nemcsak a rosszabb lakáspiaci kilátásokban keresendő, hanem a bankok magasabb finanszírozási költségeiben és mérlegkorlátaiban is. A fogyasztási hitelek esetében a szigorítás oka a hitelfelvevők hitelképességének romlása és az előírt fedezettel kapcsolatos kockázat.

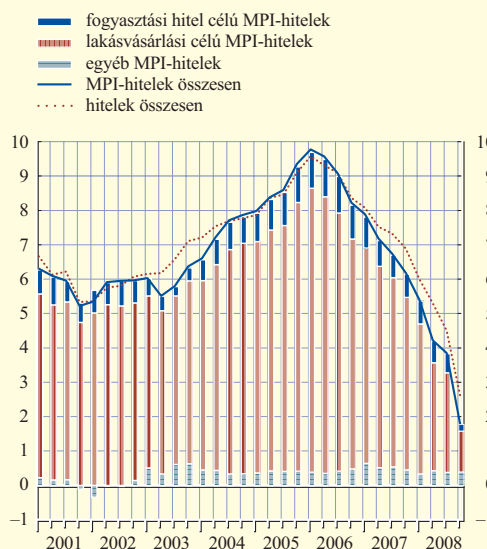
## PÉNZMOZGÁSOK

A háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme 2008 harmadik negyedévében (a legutolsó olyan negyedévben, amelyre vonatkozóan euroövezeti integrált számviteli kimutatások rendelkezésre állnak) az előző negyedévben mért 5,0%-ról 4,5%-ra csökkent. Ezen aggregátumon belül a nem pénzügyi intézmények hitelállományának éves növekedési üteme magasabb volt, mint az MPI-ké, annak ellenére, hogy az előző negyedévi 14,2%-ról jelentősen, 9,8%-ra csökkent. Az MPI-k és a nem pénzügyi intézmények hitelei között növekedési ütemük tekintetében tapasztalt emelkedések részben az ún. „true-sale” értékpapírosítási tevékenység hatását tükrözik, amikor is a hitelek kivezetik a nyilvántartásból, és ezzel kiveszik az MPI-k mérlegéből, majd az egyéb pénzügyi közvetítők (EPK) által nyújtott hitelként számolják el őket. Az MPI-hitelekre vonatkozó adatok arra utalnak, hogy a lakossági hitelek teljes állományának éves növekedési ütemében megfigyelhető, lefelé irányuló tendencia a negyedik negyedévben folytatódott (lásd a 36. ábrát).

A háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme, a 2008 negyedik és harmadik negyedévében mért adatokkal – 2,9%, illetve 4,0% – összehasonlítva, 2009 januárjában 1,2%-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 hitelfeltételek általános szigorí-

36. ábra: A háztartások részére nyújtott hitelek összesen

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



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az összes hitel magában foglalja az összes intézményi szektor által a háztartásoknak nyújtott hiteleket, beleértve a külföldet is. 2008 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.

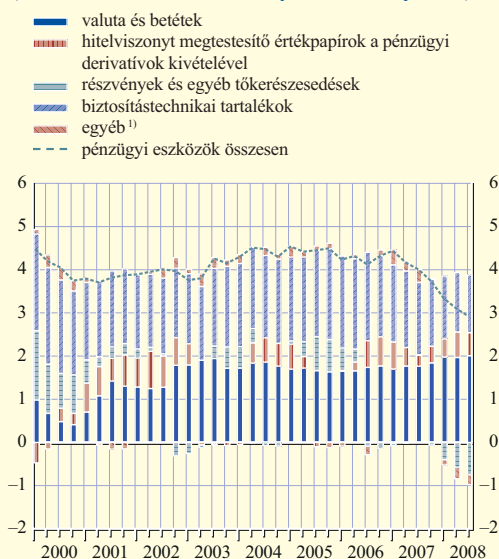
tásával, a lakáspiaci tevékenység dinamikájának folyamatos mérséklődésével, valamint a romló gazdasági feltételekkel és kilátásokkal kapcsolatos hatásokat tükrözi a leginkább. Az évesített három hónapos növekedési ütemmel mért rövid távú dinamika jelentősen mérséklődött januárban, és negatív növekedés volt tapasztalható. Ezt azonban körültekintően kell kezelni, mivel az elmúlt hónapok során bekövetkezett változásokat olyan mértékben tükrözi, amilyen mértékben a hitelek a nyilvántartásból értékpapírosítás miatt kivezetik (ez az euroövezetben főleg a lakásvásárlási hitelek érinti). Mindezt figyelembe véve a háztartásoknak nyújtott hitelek havi nettó kiáramlása tovább csökkent ugyan a tárgyidőszakban, azonban pozitív marad.

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 hitelek éves növekedési üteme, a negyedik és harmadik negyedévben mért adatokkal – 2,9%, illetve 4,2% – összehasonlítva, 2009 januárjában 1,0%-ra csökkent. A fogyasztási hitelek éves növekedési üteme, a harmadik és második negyedévben mért adatokkal – 3,1%, illetve 4,4% – összehasonlítva, 2009 januárjában 1,3%-ra csökkent.

Az euroövezetbeli háztartási szektor mérlegének eszközoldalán az összes pénzügyi befektetés éves növekedési üteme 2008 harmadik negyedévében tovább gyengült, és az előző negyedévben megfigyelt 3,1%-ról 2,9%-ra csökkent (lásd a 37. ábrát). A visszaesés legfőbb oka a részvényekbe és más tőkerészesedésbe történő befektetések negatívabb teljesítménye. Ez a gyengébb teljesítmény jócskán visszahúzta a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba történő befektetések erőteljesebb teljesítményét. A deviza- és betételhelyezések szerepe erőteljes maradt, ami a bankok finanszírozási források bevonására irányuló jelentős aktivitását tükrözte a pénzügyi turbulenciával jellemezhető környezetben. Ez a befektetési kategória a háztartások pénzügyi befektetései teljes növekedési ütemének kétharmadát jelentette.

37. ábra: A háztartások pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)

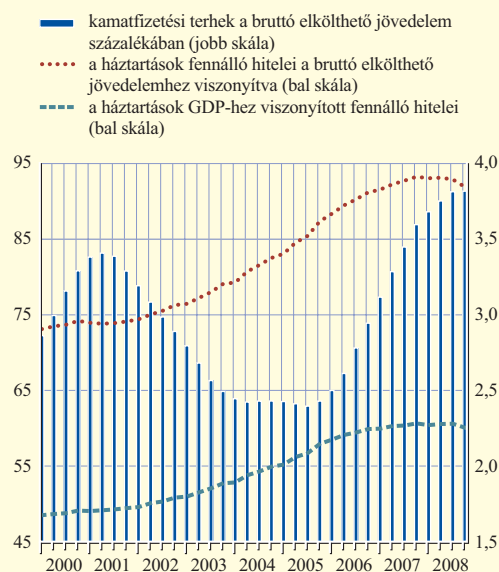


Források: EKB és Eurostat.

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

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.

## PÉNZÜGYI HELYZET

A háztartások eladósodottsága valamelyest csökkent az elmúlt negyedévekben, ami a lakossági hitel-felvétel lassuló dinamikáját tükrözi. A háztartások eladósodottságának a rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított aránya, amely 93% volt a második és harmadik negyedévben, a becslések szerint a negyedik negyedévben 92%-ra esett (lásd a 38. ábrát). A háztartások GDP-arányos adósságállománya ugyancsak csökkent valamelyest: a negyedik negyedévben 60%-on állt a második és harmadik negyedévi 61%-kal szemben. 2008 harmadik negyedévében a háztartások kamatterhei a rendelkezésre álló jövedelem 3,8%-ára emelkedtek, és a becslések szerint a negyedik negyedévben ezen a szinten maradtak, ami az eladósodottság csökkenő szintjét jelzi. A negyedik negyedévben bekövetkezett kamatcsökkentések valószínűleg ugyancsak hozzájárultak a kamatterhek stabilizálódásához.

### 3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

Az utóbbi hónapokban az euroövezet HICP-inflációja meredeken esett, és csaknem egy évtized után a legalacsonyabb szintet érte el. Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2009 februárjában az euroövezet éves HICP-inflációja 1,2%-ot tett ki, vagyis lényegében nem változott a januári 1,1%-hoz képest, és jóval a 2008 közepén regisztrált 4,0%-os ráta alatt volt. Az infláció múlt nyár óta bekövetkezett csökkenése elsősorban azt tükrözte, hogy a globális nyersanyagárak ebben az időszakban meredeken estek. Ugyanakkor az inflációs kockázatok kiterjedtebb csökkenésének jelei is egyre inkább a felszínre kerülnek. Miközben úgy tűnik, hogy az euroövezeti munkaerőköltségek 2008-ban gyorsultak, várható, hogy a konjunktúra lassulása az elkövetkező időszakban mérsékelni fogja a belföldi inflációs nyomásokat.

Az EKB szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2009-ben várhatóan 0,1% és 0,7% között, míg 2010-ben 0,6% és 1,4% között lesz. Főként az energiaárak múltbeli viselkedéséből eredő bázishatások miatt a fogyasztóiár-index alapján mért éves inflációs ráták az elkövetkező hónapokban várhatóan tovább csökkennek, és lehet, hogy az év közepe táján átmenetileg negatív szinteket érnek el. Ezt követően az éves infláció újbóli emelkedése várható, szintén az energiaárak múltbeli alakulásából eredő bázishatások következtében. Így valószínű, hogy a HICP-inflációs ráták 2009 folyamán észrevehetően ingadozni fognak. E kilátások kockázatai nagyban kiegyensúlyozottak. Különösen a konjunkturális kilátások kockázataival, valamint a nyersanyagárakkal kapcsolatos kockázatokkal vannak összefüggésben.

#### 3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

Az utóbbi hónapokban az euroövezet HICP-inflációja meredeken esett, és csaknem egy évtized után a legalacsonyabb szintet érte el. Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2009 februárjában az euroövezet HICP-inflációja 1,2%-ot tett ki, vagyis jóval a 2008 júniusában és júliusában regisztrált magas, 4,0%-os érték alatt volt (lásd a 6. táblázatot). A globális nyersanyagárak – főként az olaj és az élelmiszerek árai – erőteljes mozgásai voltak azok a fő tényezők, amelyek az utolsó hónapokban az euroövezet HICP-inflációja gyors esésének hátterében álltak. A nyersanyagok világszertei árának ez a gyors csökkenése a külső árművelések példátlan növekedését követi, amelyek a HICP-infláció elmúlt év közepén bekövetkezett tetőzését okozták. Ugyanakkor az utóbbi hónapokban fokozódó jelei vannak az inflációs nyomások szélesebb alapú csökkenésének.

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2007	2008	2008. szept.	2008. okt.	2008. nov.	2008. dec.	2009. jan.	2009. febr.
<b>A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői</b>								
Teljes index <sup>1)</sup>	2,1	3,3	3,6	3,2	2,1	1,6	1,1	1,2
Energia	2,6	10,3	13,5	9,6	0,7	-3,7	-5,3	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	3,0	3,5	3,6	3,4	2,8	2,8	2,6	.
Feldolgozott élelmiszerek	2,8	6,1	6,2	5,1	4,2	3,5	2,7	.
Iparcikkék energia nélkül	1,0	0,8	0,9	1,0	0,9	0,8	0,5	.
Szolgáltatások	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,4	.
<b>Egyéb árindeksek</b>								
Ipari termelői árak	2,8	6,2	7,9	6,3	3,3	1,6	.	.
Olajárak (hordónkénti euroár)	52,8	65,9	70,0	55,2	43,1	32,1	34,3	34,6
Termékek energia nélkül	9,2	4,4	5,5	-7,4	-7,7	-17,1	-20,7	-24,5

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

Megjegyzés: Az ipari termelői árak a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

1) A HICP-infláció 2009 februárjában az Eurostat gyorsbecslésén alapul.

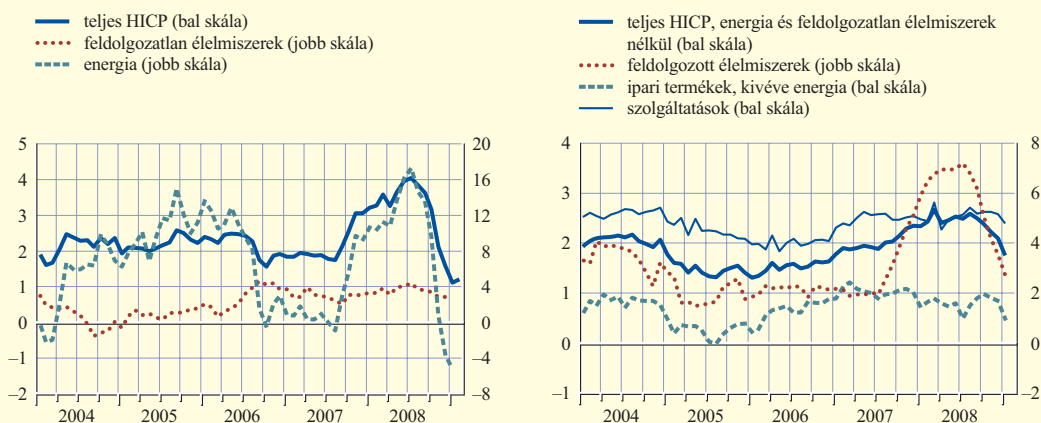
Szektorális szinten az euroövezet HICP-inflációja energia és élelmiszer összetevőinek volatilitása szorosan kötődött és kötődik a globális adásvétel tárgyát képező energia és élelmiszer-nyersanyagok árának volatilitásához. Ezen belül az utóbbi hónapokban igen meredek esés következett be a HICP energia összetevője éves változási ütemében, a 2008. júliusi 17%-ot meghaladó növekedésről a 2009. januári 5,3%-ot kitevő zsugorodásra. E változást javarészt az olajenergia-árak – benzin, dízelolaj és fűtőolaj – hirtelen mozgásai okozták. A HICP e komponenseinek alakulása jellemzően szorosan megfelel a globális nyersolajárak mozgásának, bár – részben a változó keresleti és kínálati feltételeket tükrözve – a dízelolaj finomítói haszonkulcsának némi változása valamennyire fokozta az euroövezeti HICP energia összetevőjének mozgását. Ugyanakkor a HICP olyan olajon kívüli energiakomponensei, mint a villany-áram- és gázárak, szintén mutattak némi volatilitást, jöllehet a nyersolajárakhoz képest némi késéssel.

Az euroövezeti HICP feldolgozott élelmiszer összetevőjének éves növekedési üteme az energia komponenséhez feltűnően hasonló profilt mutatott, és 2008 közepén historikusan magas növekedési rátákat ért el, majd ezt követően erősen esett. A feldolgozottélelmiszer-árak éves növekedési ütemének utóbbi hónapokbeli mérséklődése nagyban összefügg azokkal a komponensekkel (például kenyér és cereáliák, tejtermékek, valamint olaj és zsírok), amelyekre erős befolyással vannak a globális mezőgazdasági alapanyagárak. Az elmúlt év közepe óta a feldolgozatlan élelmiszerek árai is az általános csökkenés hasonló mintáját követik, bár az éves növekedési ütem olyan csúcshoz, amely sokkal kevésbé volt magas, mint a feldolgozott élelmiszerek áraié.

A HICP-kosár 30%-át kitevő valamennyi élelmiszer- és energiatétel figyelmen kívül hagyásával számított HICP-infláció az utóbbi időben ugyancsak némi lefelé irányuló mozgást mutatott, miután 2008-ban jobbra viszonylag stabil volt – a HICP energia és élelmiszer összetevőinek az adott időszakban megfigyelt markáns mozgásai ellenére (lásd a 39. ábrát). Az euroövezeti HICP-szolgáltatások összetevője 2007 eleje és 2008 vége között keveset változott, annak ellenére, hogy a makrogazdasági környezet jelentősen átalakult, és néhány euroövezetbeli országban változtak a közvetett adók kulcsai. Ez az általános stabilitás azt sugallná, hogy miközben a globális nyersanyagárak múltbeli növekedéseivel kapcsolatos közvetett hatásoknak állandó és erős hatásuk volt néhány szolgáltatási komponensre (úgy mint közlekedési szolgáltatások, valamint éttermek, kávéházak és étkezdék), ezt nagymértékben ellensúlyozták más szolgáltatási komponensek (mint például a lakással kapcsolatos, távközlési és egyéb szolgáltatások) árdina-

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

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

mikái. Egyrészt a HICP személyi és rekreációs szolgáltatási komponensének hozzájárulása az összes szolgáltatás árdinamikájához – a közlekedési szolgáltatásokkal együtt – 2008-ban jelentős volt. Ez az éttermek, kávézók és étkezdék, valamint a szervezett nyaralások erős árdinamikáját tükrözte. Másrészt a HICP lakásár komponenseinek éves növekedési ütemeit befolyásolhatta a lakóingatlanárak növekedésének mérséklődő dinamikája. A mérséklődő árdinamika bizonyos jelei mutatkoztak például a lakással kapcsolatos szolgáltatásokban, így a karbantartási és javítási szolgáltatások terén, valamint a tényleges bérleti díjakban. Ráadásul a távközlési árak változásának éves üteme igen alacsony maradt, ami valószínűleg a néhány euroövezetbeli ország távközlési szektorában végrehajtott dereguláció és liberalizáció folytatódó hatását tükrözte, az árakra a technológiai fejlődéssel kapcsolatban gyakorolt mérséklő hatással együtt. Ugyanakkor az utóbbi időben megjelentek a lassulás első jelei a szolgáltatásárak inflációjában. Ezt a lassulást főként két tétel vezérli, a légi személyszállítás és az éttermek, és e lassulás az olaj- és élelmiszeralapanyag-árak meredek esését, valamint bázishatásokat tükröz.

Az energiát nem tartalmazó ipari termékek árának éves növekedési üteme a 2008 októberében elért 1,0%-os rátáról 2009 januárjában 0,5%-ra esett. Az utóbbi körülbelül egy évben az energián kívüli ipari termékek inflációja valamivel magasabb változékonyságot mutatott, mint a szolgáltatásoké. Ez legalább négy tényezőt tükrözhet. Először is, az olaj és néhány nyersanyag (fémek, fa és nemesfémek, például arany) árának mozgásaiból eredő közvetett hatások befolyásolták az olyan feldolgozóipari fogyasztási cikkek inputköltségyomásait, mint a bútorok, ékszerek és autóalkatrészek. Másodszor, az euro árfolyamának alakulása valamennyire segíthet megmagyarázni az energián kívüli ipari termékek árai éves növekedési ütemének mozgását. Harmadszor, a gazdasági konjunktúra általánosított romlásával kapcsolatos viszonylag jelentősebb kompetitív erők az árversenyképesség fenntartásának erősebb szükségletéhez vezethettek. Ez a tényező hozzájárulhatott néhány olyan áru (például textilárúk) árának alakulásához, ahol a rendkívüli szezonális leárazás – bizonyos mértékig – valószínűleg a romló keresleti feltételekből eredt. Végül, a gazdasági konjunktúra utóbbi hónapokban megfigyelt gyors hanyatlása hozzájárulhatott a tartós fogyasztási cikkek – különösen a hosszú távú finanszírozást igénylők – zuhanó keresletéhez. Ebben a tekintetben, az (energián kívüli ipari termék összetevő 15%-át kitevő) autóárak éves növekedési üteme 2008 eleje óta jelentősen esett, a gépjárművásárlások gyors csökkenésével összefüggésben.

### 3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

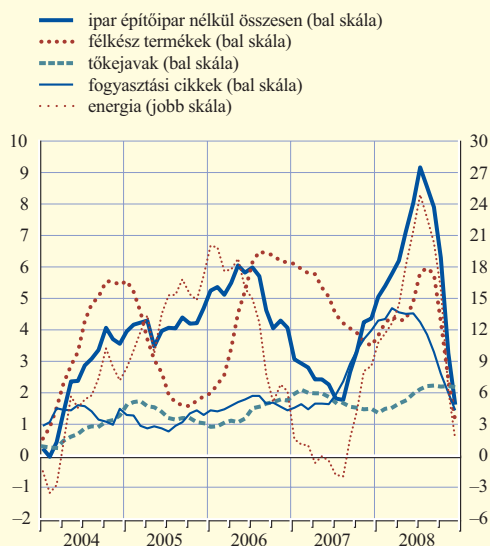
Az ellátási láncbéli árnyomások igen erősen visszahúzódtak, miután az elmúlt év nyarán csaknem három évtized után legmagasabb szintjüket érték el. Az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelői árak legfrissebb mutatója 2008 decemberére 1,6%-os éves inflációt jelzett, amely jóval a mindössze öt hónappal korábbi, több mint 25 év után jegyzett 9,2%-os csúcs alatt volt (lásd a 40. ábrát). Hasonlóképpen, az energiát (és az építőipart) nem tartalmazó termelői árakon számított éves infláció a 2008. júliusi 4,4%-ról 1,4%-ra esett.

A termelői árakon számított éves infláció e meredek zuhanása főként a nyersanyagárak alakulására vezethető vissza. Valóban, a globális nyersanyagárak feltűnő mozgásai erősen befolyásolták a termelői árak különböző összetevőit, az energia és élelmiszer komponensekre gyakorolt közvetlen hatástól az inputok árának közvetett hatásaiig a termelési lánc mentén. A termelői árakat különösen markáns hatás érte a termelési lánc igen korai szakaszában, ami a közbenső termékek árainak feltűnő mozgásait vonta maga után az utóbbi hónapokban. Ugyanakkor a termelői árak éves növekedési üteme a termelési lánc egy későbbi fázisában, úgymint a beruházási javak és a fogyasztási cikkek esetén (kivéve az élelmiszereket és a dohányt), viszonylag stabil maradt.

A nyersanyagáraknak a termelői költségekre gyakorolt befolyásával együtt az euroövezeti konjunktúra utóbbi hónapokbeli általános hanyatlása arra készíthette a cégeket, hogy vizsgálják felül árazási stratégi-

40. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

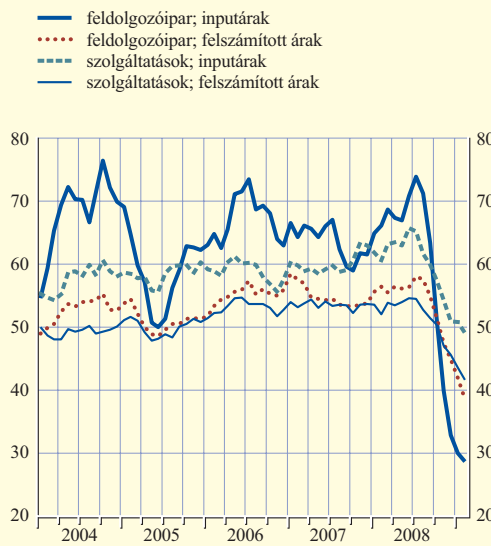
(éves változás, százalék; havi adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzés: Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euro-övezetre vonatkoznak.

41. ábra: Termelői input-  
és outputár-felmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)



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

giákat, tekintettel annak szükségességére, hogy erősebben összpontosítsanak az árversenyképességre a termelési lánc különböző szakaszaiban. Felmérésekből származó frissebb információk arra utalnak, hogy az input- és outputárindexek 2009 első néhány hónapjában további észrevehető mérséklődést mutattak, a termelői szintű árnyomások történelmi mélypontokra csökkentve (lásd a 41. ábrát). A legfrissebb Beszerzési Menedzser Index szerint az inputárak és eladási árak indexeinek meredek esését követően az árnyomások legtöbb mutatója a feldolgozóiparban és a szolgáltatási szektorban 2009 februárjában történelmi mélypontokat ért el, amelyek messze az év közepén megfigyelt magas értékek alatt maradtak.

### 3.3 MUNKABÉRKÖLTSÉG-MUTATÓK

Szemben a fogyasztói és termelői szintű inflációs mutatók utóbbi hónapokbeli gyors csökkenésével, a rendelkezésre álló statisztikai mutatók azt jelzik, hogy a munkaerőköltségek 2008-ban gyorsultak. Különösen az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek és az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedése maradt emelt szinten 2008 harmadik negyedévében, miközben a kialakult bérek erőteljes éves növekedése a negyedik negyedévben is folytatódott (lásd a 42. ábrát és a 7. táblázatot).

A tartósan magas bérnövekedést valószínűleg a munkaerőpiac korábbi szűkössege befolyásolta, valamint néhány euroövezetbeli országban azok a másodlagos hatások, amelyek a múltbeli ideiglenesen magas inflációs adatokhoz való indexálásból eredtek. Úgy tűnt, hogy az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek a harmadik negyedévben ténylegesen gyorsultak, éves alapon 4,0%-kal emelkedve. Az egy órára jutó munkaerőköltség növekedésének valamennyi szektorra kiterjedő magas értéke (lásd a 43. ábrát) bizonyos mértékig ugyancsak származhatott a ledolgozott órák számának alakulásából, figyelembe véve a munkaidő módosítását a gyengülő keresletre adott válaszként, valamint a ledolgozott órák számának korrekcióját a 2008. évi korai húsvét miatt (amely torzította a második negyedévben ledolgozott órák

## 7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

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

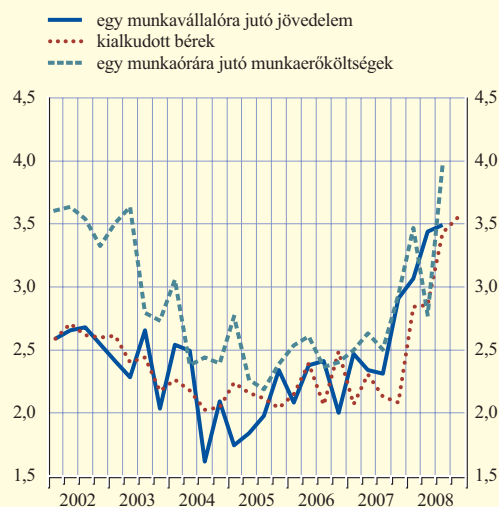
Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

számát). Az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési rátája ugyancsak magas, 3,5%-os maradt a harmadik negyedévben. 2008 utolsó negyedévében az euroövezetben a kialakult bérek éves növekedési üteme az előző negyedévi 3,4%-ról 3,5%-ra emelkedett. Miközben a kialakult bérek emelkedését 2008 utolsó negyedévében bizonyos mértékig az egyik nagy euroövezetbeli országban történt egyszeri kifizetések fokozták, úgy tűnik, hogy 2008 második felében még e tényező kizárásával is csak kevés mérséklődés következett be a kollektív megállapodáson alapuló bérekben, a gazdasági konjunktúra észrevehető lassulása ellenére. Ezen erőteljes bérnövekedéssel összefüggésben, az euroövezeti termelékenység csökkenése mellett, 2008 harmadik negyedévében a fajlagos munkaerőköltségek éves növekedése több mint egy évtizede a legmagasabb szinten maradt.

A munkaerőköltségek ezen erőteljes növekedése ellenére nagyon valószínűnek tűnik, hogy a bérnyomások a jövőben esni fognak, tekintettel az euroövezet gyenge növekedési kilátásaira. Miközben a munkaerő-piaci dinamika általában hajlamos lemaradni a konjunktúra mozgásai mögött, a gazdasági konjunktúra romlásának utóbbi hónapokban tapasztalt rendkívül gyors üteme azzal járhatott, hogy a bérnyomások különösen erős késéssel igazodtak a kereslet jelenlegi eséséhez. Valóban, különböző forrásokból származó anekdotikus bizonyítékok azt jelzik, hogy a cégek jelenleg aktívan keresik a munkaerőköltségek racionalizálásának eszközeit, ami valószínűleg negatív „wage drift”-hez vezet. Utóbbi az egy főre jutó munkabér növekedésének az a része, amelyet nem magyaráz a kialakult bérek és fizetések és/vagy társadalombiztosítási hozzájárulások növekedése (a részleteket lásd a Havi jelentés 2006. októberi számának „Az euroövezeti wage drift közelmúltbeli alakulása” [Recent developments in euro area wage drift] című 6. keretes írásában). Ugyanakkor a munkaerőköltségek korrekciója a megromlott keresleti feltételek tükrözése érdekében eredhet az egy munkavállalóra jutó jövedelem vagy a munkaerőinput kiigazításából, kisebb dolgozói létszám vagy az egy alkalmazottra jutó kevesebb munkaóra formájában. Ebben az összefüggésben fennáll a kockázata annak, hogy a csak lassan mérséklődő munkaerőköltség-növekedés szükségtelenül sok munkahely elvesztését vonja maga után a gazdasági konjunktúra elhúzódó gyengeségével kapcsolatban.

## 42. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)

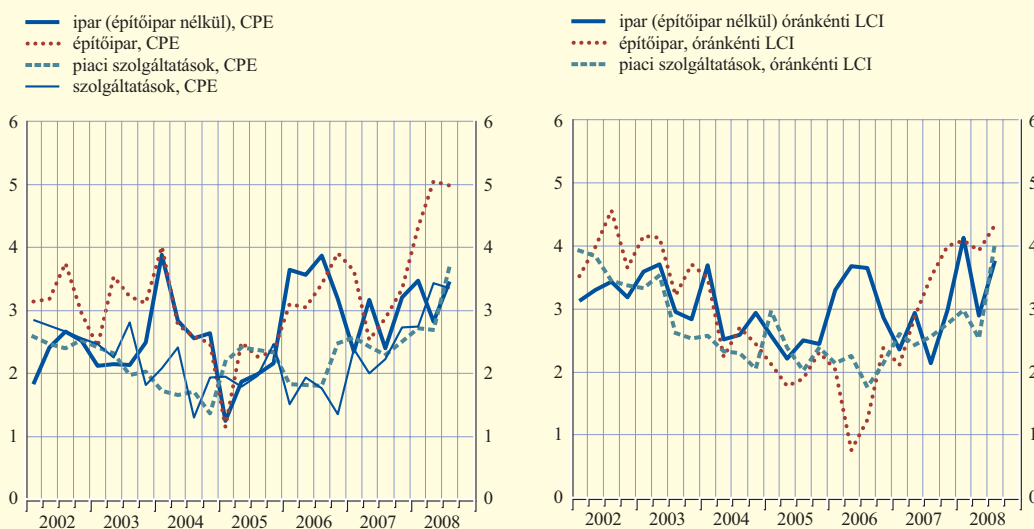


Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.  
Megjegyzés: Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.



43. ábra: A munkaerő költségeinek szektoronkénti alakulása

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak. CPE = egy munkavállalóra jutó jövedelem; LCI = munkaköltség-index.

### 3.4 A VÁLLALATI NYERESÉGEK ALAKULÁSA

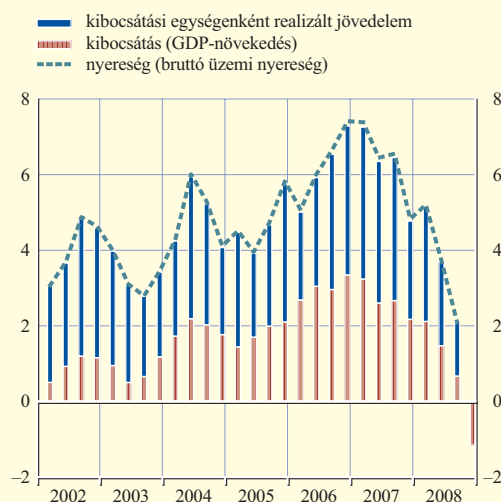
A jelek szerint a vállalati nyereségek növekedése 2008 folyamán jelentősen visszaesett. Nemzetiszámla-adatok szerint az euroövezeti nyereségek éves növekedése 2008 harmadik negyedévében tovább csökkent, és körülbelül 2%-ot tett ki, amely 1999 közepe óta a legalacsonyabb szint volt. Ezt az esést a konjunktúra alacsonyabb növekedésének (volumen) és az egységnyi profit (haszonkulcs) alacsonyabb növekedésének kombinációja magyarázta – lásd a 44. ábrát. A haszonkulcsok további lassulásában mind belső, mind külső gazdasági tényezők szerepet játszottak. 2008 harmadik negyedévében a fajlagos munkaerőköltség 3,6%-os növekedése 1993 óta a legmagasabb ráta volt, csökkentve az egységnyi kibocsátásra jutó hasznokat. A külső árnyomások főként a nyersanyagárak korábbi magasabb szintjeiből eredtek, amelyek megemelték a munkaerőn kívüli inputköltségeket.

A nyereségnövekedésben megfigyelt visszaesés észrevehetőbb az iparban, mint a piaci szolgáltatások terén, aminek a konjunktúra erősebb visszaesése és a külső árnyomásoknak való nagyobb kitettség az oka (lásd a 45. ábrát). A nyereségek tizenkét havi csökkenése az iparban utoljára 2003 közepén volt megfigyelhető. A piaci szolgáltatások ágazatában a nyereségek növekedési üteme – jóllehet pozitív volt – történelmileg alacsony szinten állt. Az 1990-es évek közepe óta – amikor tevékenységi áganként először álltak rendelkezésre adatok az euroövezeti nyereségek alakulásáról – először fordult elő, hogy ez az adat 3% alá esett.

A rendelkezésre álló nemzetiszámla-adatokon túlmenően még előrébb tekintve – 2008 utolsó negyedévének és 2009 elejének megfigyelései szerint – a gazdasági konjunktúra további gyengülése valószínűleg további lefelé irányuló nyomást gyakorol majd a nyereségekre. Bizonyos mértékig ezzel ellentétesen működő tényező a nyersanyagárak 2008 közepe óta tartó nagyon jelentős esése. Ugyanakkor, tekintettel a konjunktúra várt lassulásának mértékére, 2009-ben a nyereségek lényeges visszaesése várható, aminek negatív következményei lesznek a beruházási és foglalkoztatási kilátásokra nézve.

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

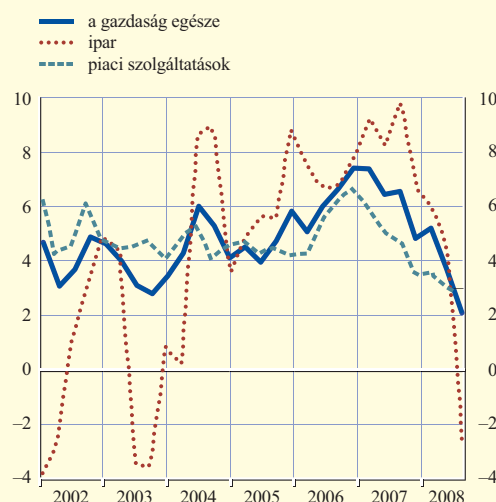
(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

**45. ábra: Euroövezeti jövedelemnövekedés főbb tevékenységi ágak szerint**

(éves százalékos változás; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

### 3.5 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2009 februárjában az euroövezet éves HICP-inflációja 1,2%-ot tett ki, vagyis lényegében nem változott a januári 1,1%-hoz képest, és jóval a 2008 júniusában és júliusában regisztrált 4,0%-os ráta alatt volt. Az infláció múlt nyár óta bekövetkezett csökkenése elsősorban azt tükrözte, hogy a globális nyersanyagárak ebben az időszakban meredeken estek. Ugyanakkor az inflációs kockázatok kiterjedtebb csökkenésének jelei is egyre inkább a felszínre kerülnek. Miközben úgy tűnik, hogy az euroövezeti munkaerőköltségek 2008-ban gyorsultak, várható, hogy a konjunktúra lassulása az elkövetkező időszakban mérsékelni fogja a belföldi inflációs nyomásokat.

Az energiaárak múltbeli volatilitása az elkövetkező hónapokban várhatóan észrevehető mozgásokhoz vezet az euroövezet éves HICP-inflációjában. Amint azt a 4. keretes írás tárgyalja, e feltűnő mozgások nagy része átmeneti tényezőkhöz köthető (úgy mint az élelmiszer- és energiaárak korábbi volatilitásának bázishatásai), amelyek majd lecsengenek, és az év későbbi részében hozzájárulnak az infláció emelkedéséhez. Valóban, a nyersanyagárak múltbeli volatilitásából eredő erős bázishatások mind a HICP-infláció 2009 közepe táján bekövetkező ideiglenesen mélyebb lefelé irányuló mozgásaihoz, mind az év második felében megemelkedő inflációs rátákhoz hozzá fognak járulni, ami 2009 folyamán nagy valószínűséggel a HICP-inflációs ráták hirtelen ingadozásait vonja maga után.

Az EKB szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2009-ben várhatóan 0,1% és 0,7% között, míg 2010-ben 0,6% és 1,4% között lesz. E kilátások kockázatait nagyban kiegyensúlyozottak. Különösen a konjunkturális kilátások kockázataival, valamint a nyersanyagárakkal kapcsolatos kockázatokkal vannak összefüggésben.

## 4. keretes írás

**A DEZINFLÁCIÓ JELENLEGI IDŐSZAKA AZ EUROÖVEZETBEN**

2008 második felében és 2009 elején az euroövezet teljes HICP-inflációja gyorsan csökkent, főként a nyersanyagárak meredek esése következtében. Az elkövetkező hónapokban az infláció folytatódó meredek esése várható, elsősorban kedvező bázishatások miatt, ahogy az energia- és élelmiszerárak múltbeli növekedései kiesnek az éves inflációs rátából. Nagy a valószínűsége annak, hogy 2009 közepén az éves HICP-infláció negatívvá válik, de ez minden bizonnyal csak átmeneti jelenség lesz, mivel a 2008 augusztusa óta eső olajárakból eredő bázishatások 2009 második felében növelni fogják a HICP-inflációt.<sup>1</sup> Egy ilyen gyors, a relatív árak erőteljes, de ideiglenes mozgásait tükröző dezinflációs folyamatot nem szabad összetéveszteni a tényleges deflációval. Ez a keretes írás tisztázza a különbségeket e két fogalom között, és perspektívába helyezi a jelenlegi inflációs folyamatokat.

**Fogalmi kérdések: árstabilitás, dezinfláció és defláció**

Kezdként célszerű felidézni az EKB elsődleges céljának, az árstabilitásnak a kvantitatív meghatározását. Az EKB Kormányzótanácsa által 1998-ban elfogadott definíció szerint „az árstabilitás az euroövezetben mért harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) 2% alatti éves növekedése. Az árstabilitást középtávon kell fenntartani.” Ezen túlmenően, a monetáris politikai stratégia 2003. évi alapos értékelését követően a Kormányzótanács tisztázta, hogy e definíción belüli célja a HICP-infláció „2% alatti, de ahhoz közeli” értéken tartása. Az árstabilitás kvantitatív meghatározása úgy készült, hogy egyértelmű mércét biztosítson, amelyhez viszonyítva a közvélemény felelősségre vonhatja az EKB-t, valamint azzal a szándékkal, hogy lehorgonyozzák a hosszabb távú inflációs várakozásokat. Középtávra határozták meg, mivel lehetetlen, hogy egy központi bank egy bizonyos előre meghatározott inflációs rátát minden időben képes legyen fenntartani, vagy rövid időn belül képes legyen azt egy megkívánt szintre visszaállítani, miközben mindezek középtávú elérése lehetséges és kívánatos. Az EKB monetáris politikai stratégiájának középtávú orientációja ahhoz is egyértelmű keretrendszert biztosít, hogy megkülönböztessék a fogyasztóiár-index alapján mért inflációnak az árstabilitással összhangban levő szintektől való átmeneti lefelé irányuló eltéréseit, amelyek a dezinflációval lehetnek kapcsolatosak, az árstabilitás tartós lefelé irányuló kockázataitól, amelyek – az inflációs várakozások lehorgonyozottságának megszűnése esetén – deflációt eredményezhetnek.

A dezinfláció a csökkenő inflációs ráták olyan folyamata (azaz az általános árszint növekedésének lassúbb üteme), amely ideiglenesen még negatív inflációs rátákat is eredményezhet. Gyakran kínálati oldali költségmegtakarítási folyamatokból ered. Ennek példái közé tartoznak a teljes termelékenységnek a bérek arányos emelkedésével nem párosuló erős javulásai, vámcsökkentések, versenyet segítő szabályozói reformok és a cserearányok javulásai, amelyeket például egy olajárcsökkenés válthat ki. Az ilyen tényezők a reáljövedelmek erősítésével támogatják a konjunktúrát. A dezinfláció kapcsolatban lehet az éves inflációs rátáknak az alábbiakban részletesen tárgyalt úgynevezett bázishatások miatti hirtelen rövid távú ingadozásaival. Az éves inflációs ráták ilyen rövid távú volatilitása viszont monetáris politikai szempontból nem releváns. Az EKB monetáris politikai stratégiája középtávú orientációjának célja annak biztosítása, hogy az infláció rövid távú volatilitása ne vezessen a hosszabb távú inflációs várakozások volatilitásához.

<sup>1</sup> Lásd „Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről” című keretes írást ebben a *Havi jelentésben*.

A deflációs folyamat az árak nagyon széles skálájának kitartó és önmagát erősítő esése. Ezt a spirált viszi tovább az a várakozás, hogy az árak a jövőben tovább fognak csökkenni, azaz az inflációs várakozások elszakadnak a horgonytól, és az árstabilitással konzisztens szintek alá esnek. A zuhanó árakkal kapcsolatos várakozások például a vásárlások elhalasztására készíthetik a befektetőket és a fogyasztókat, megerősítve az árakra nehezedő lefelé irányuló nyomásokat. A defláció valószínűbb, amikor az inflációs várakozásokat erősen befolyásolják a múltbeli inflációs eredmények. Ebben a tekintetben valószínűbb, hogy olyan gazdaságokban következnek be, amelyekben a központi banknak nincs világos kvantitatív célja, amely segítene lehorgonyozni a magánszektor középtávú várakozásait. Az euroövezetben az EKB Kormányzótanácsának az a célja, hogy az inflációt 2% alatt, de annak közelében tartsák, erősen lehorgonyozza az inflációs várakozásokat (amint azt bizonyítja az, hogy az inflációs várakozások nem reagáltak a múltbeli inflációs eredményekre<sup>2</sup>), és ezáltal segíti a defláció elleni védekezést.

### A jelenlegi euroövezetbeli dezinflációs folyamatot vezérlő tényezők

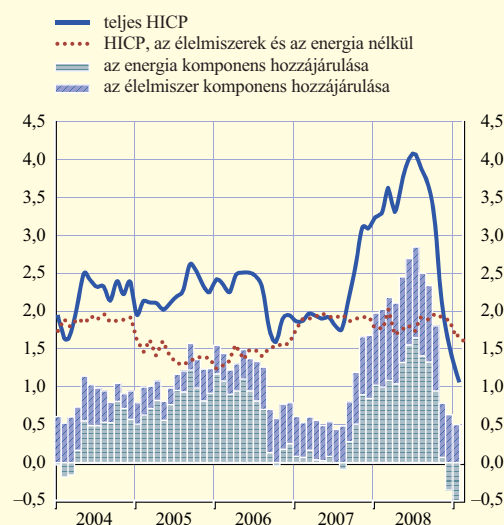
A jelenlegi dezinflációs folyamat az euroövezetben elsősorban az olaj- és más nyersanyagárak – különösen az élelmiszerek – meredek esésének következménye. Az A) ábra a teljes euroövezeti HICP-infláció alakulását mutatja az energiaárakból, valamint a (feldolgozatlan és feldolgozott) élelmiszerek áraiból származó hozzájárulások mentén. Azt szemlélteti, hogy ez a két összetevő, de különösen az energia, volt a fogyasztóiár-index alapján mért infláció növekedésének fő mozgatórugója a 2008 közepéig tartó időszakban. Hasonlóképpen, hozzájárulásuk csökkenése, amely éves változási ütemük jelentős lassulását tükrözi, az egyetlen oka annak, hogy a teljes infláció a 2008 júliusa és 2009 januárja közötti időszakban 2,9 százalékpontot esett.<sup>3</sup> A HICP-kosár mintegy 30%-át

2 Lásd L. Benati, „Az infláció szívósságának vizsgálata az egyes monetáris rendszerekben” (Investigating Inflation Persistence Across Monetary Regimes), Quarterly Journal of Economics, 123. évf., 3. sz., 2008., 1005–1060. o.

3 Tekintettel arra, hogy 2009 februárjára vonatkozóan a HICP részletes bontása még nem áll rendelkezésre, a számításban szereplő utolsó időszak a január.

**A) ábra: Az energia- és élelmiszerárak hozzájárulása a teljes HICP-inflációhoz az euroövezetben**

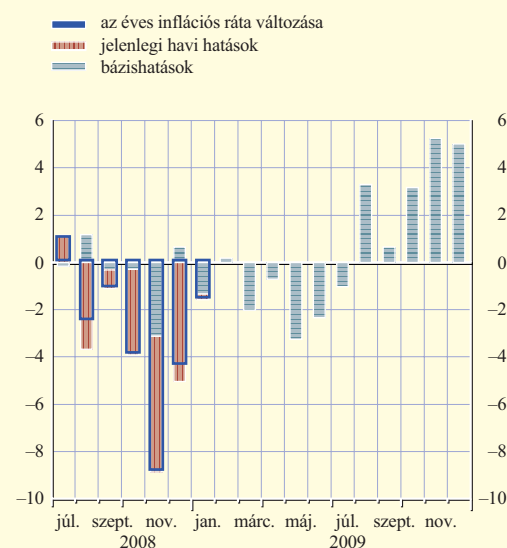
(százalékpontok; éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

**B) ábra: A HICP energia komponensének alakulása**

(százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

kitevő e két összetevőt nem számítva a HICP-infláció viszonylag stabil maradt az 1,8% körüli szinten. Ez arra utal, hogy eddig a teljes infláció esése nem volt általános érvényű folyamat, hanem az átmeneti viszonylagos ármozgásokkal van szoros összefüggésben.

Az olajárak 2008 augusztusa óta tartó meredek zuhanása csökkenéseket váltott ki az előző hónaphoz viszonyított átfogó energiaárakban. Ez az energiaárak éves változási rátájának meredek eséséhez vezetett, de a hatást az olajárak múltbeli emelkedéseiből eredő bázishatások erősítették. Ezt szemlélteti a B) ábra, amely a HICP energia komponense éves változási ütemének alakulását mutatja a 2008 júliusa és 2009 januárja közötti összes hónapban, valamint annak bontását bázishatásokra és „jelenlegi” előző hónaphoz viszonyított hatásokra. A bázishatásokat úgy tekintjük, mint az éves inflációs ráta adott hónapbeli változásának azt a részét, amely a bázishavi (azaz ugyanaz a hónap egy évvel korábban) havi ütemnek a normál (historikus) mintától való eltéréseiből fakad, figyelembe véve a szezonális ingadozásokat.<sup>4</sup> A jelenlegi előző hónaphoz viszonyított hatás egy adott hónapban bekövetkezett havi változás, kiigazítva annak normál alakulásával.

Előre tekintve, a 2008 első felében bekövetkezett jelentős energiaár-emelkedések miatt, amelyek ki fognak esni a tizenkét havi összehasonlításból, 2009 első felében a bázishatások további erős lefelé irányuló hatást fognak gyakorolni az energiaárak éves változási ütemére. Kumulatív módon 2009 júliusa és februárja között az energia komponensre gyakorolt bázishatások –9,2 százalékpontot fognak kitenni. Tekintve, hogy az energia mintegy 10%-os súllyal szerepel a teljes HICP-ben, ez jelentős lefelé irányuló nyomást fog gyakorolni a teljes HICP-inflációra. Ráadásul, amint az alábbi táblázat mutatja, az élelmiszer komponensből származó további lefelé irányuló bázishatások vannak készülöben. Kumulált módon, az energiából és az élelmiszerekből adódó bázishatások a 2009 februárjától júliusáig terjedő időszakban –1,1 százalékpontos hatással lesznek a teljes HICP-inflációra. Következésképpen a HICP-infláció 2009 közepén igen alacsony, vagy valóban negatív lehet, bár az infláció tényleges kimenetele nemcsak a bázishatások mechanikus hatásán fog múlni, hanem számos más tényezőn is, nevezetesen a nyersanyagárak tényleges alakulásán az elkövetkező hónapokban, valamint a gazdasági trendekkel kapcsolatos általános árnyomásokon. 2009 augusztusától a teljes HICP-inflációt megint fel fogják nyomni azok a bázishatások, amelyek túlnyomórészt a 2008 második felében megfigyelt jelentős olajárcsökkenésekkel kapcsolatosak. Kumulatív alapon a bázishatások 1,8 százalékpontot kitevő felfelé irányuló nyomást fognak gyakorolni a teljes inflációra 2009 augusztusa és decembere között.

Így még abban az esetben is, ha a teljes HICP-infláció 2009 néhány hónapjában negatív lesz, ez várhatóan csak átmeneti jelenségnek bizonyul, amelyet a relatív ármozgások váltanak ki. Ezt a fejleményt nem szabad összefüggésbe hozni egy deflációs epizód kezdetével. Ebben a tekintetben a

<sup>4</sup> A bázishatások számításának részletesebb tárgyalását lásd a *Havi jelentés* 2008. decemberi számának „A HICP-infláció közelmúltbeli és várható alakulásának magyarázata: a bázishatások szerepe” című keretes írásában.

#### A HICP összetevőiből eredő bázishatások befolyása a teljes HICP-inflációra

(százalékpontban)

	Energia	Élelmiszer	HICP, az élelmiszerek és az energia nélkül	Teljes hatás
2009. február–július	–0,9	–0,2	0,0	–1,1
2009. augusztus–december	1,7	0,1	0,0	1,8

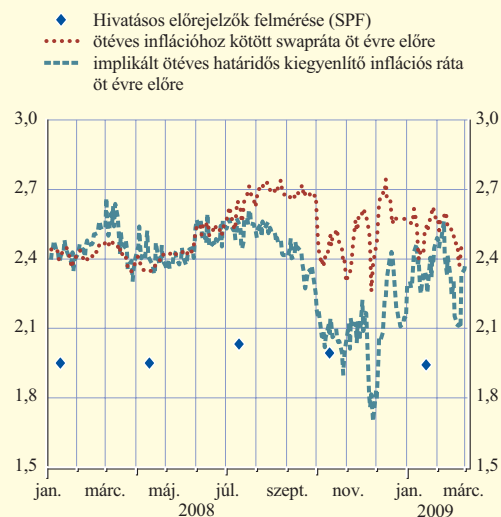
Források: Eurostat és az EKB számításai.

gazdasági szereplők inflációs várakozásainak lehorgonyozása kulcsszerepet fog játszani. A rendelkezésre álló információk azt jelzik, hogy a közép- és hosszú távú inflációs várakozások az EKB árstabilitási definíciójával összhangban levő szinteken vannak lehorgonyozva, amint azt a C) ábra mutatja.

Összefoglalva, az euroövezet jelenleg egy gyors dezinflációs folyamatot tapasztal, amelyet különösen a nyersanyagárak meredek esése vezérel, és amely 2009 folyamán visszafordulást fog okozni a fogyasztóiár-index alapján mért inflációban. A nyersanyagárak 2008 közepe előtti jelentős emelkedése, majd későbbi gyors csökkenésük összefüggésben volt az éves inflációs ráták hirtelen ingadozásaival. Az ilyen rövid távú volatilitás azonban monetáris politikai szempontból nem releváns. Az EKB Kormányzótanácsának továbbra is az lesz a célja, hogy a középtávú inflációs várakozásokat az árstabilitással összhangban szilárdan lehorgonyozva tartsa.

### C) ábra: Hosszabb távú inflációs várakozások

(éves százalékos változások)



Források: EKB, Reuters és EKB-számítások.  
Megjegyzés: A hivatásos előrejelzők felméréséhez átlagos pontbecsléseket jelentettek. A legfrissebb SPF-megfigyelés 2013-ra vonatkozik.

## 4. A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

2008 vége felé az euroövezet konjunktúrája feltűnően csökkent, amint a pénzügyi szektor kiújuló feszültségei átterjedtek a reálgazdaságra. A GDP 2008 végi észrevehető visszaesését követően a felmérési adatok és a havi mutatók azt jelzik, hogy a kibocsátás 2009 elején tovább csökkent. Az euroövezeti konjunktúra gyengesége várhatóan az elkövetkező negyedévekben is megmarad, mivel néhány gazdaság strukturális egyensúlyhiánya és a pénzügyi piaci feszültségek továbbra is hatással lesznek a globális és a hazai gazdaságra. Ugyanakkor a gazdaság 2010-ben várhatóan fokozatosan fellendül. Az EKB szakértőinek 2009. márciusi makrogazdasági előrejelzése szerint 2009-ben az átlagos éves reál-GDP-növekedés a  $-3,2\%$  és  $-2,2\%$  közötti tartományban, míg 2010-ben  $-0,7\%$  és  $0,7\%$  között lesz. 2009-ben és 2010-ben a GDP éves növekedési üteme az előző év negatív áthúzó hatása miatt jelentősen csökkenni fog. A gazdasági kilátásokat továbbra is bizonytalanság fogja jellemezni. A gazdasági kilátások kockázatai jelenleg kiegyensúlyozottabbnak tűnnek. Egyrészt lehetnek az előre látottnál erősebb – a bizalomra is gyakorolt – pozitív hatások, amelyek a folyamatban lévő kiterjedt makrogazdasági ösztönzésből erednek, és tükrözik a meghozott egyéb gazdaságpolitikai intézkedéseket. Másrészt az aggodalmak főként azzal kapcsolatosak, hogy a pénzügyi piacok zavara erősebb hatást gyakorolhat a reálgazdaságra, valamint összefüggésben vannak a protekcionista nyomások kialakulásával és fokozódásával, továbbá a világgazdaság lehetséges kedvezőtlen alakulásával, ami a globális egyensúlyhiány szabálytalan korrekciójából ered.

### 4.1 A REÁL-GDP ÉS KERESLETI ÖSSZETEVŐI

Az euroövezet konjunktúrájának üteme 2008 vége felé és 2009 elején észrevehetően visszaesett, a világgazdaság és a belföldi kereslet lassulásával egyidejűleg. Az euroövezet reál-GDP-je, amely 2008 második és harmadik negyedévében mérsékelten csökkent, az év utolsó negyedévében hirtelen zsugorodott, és az előző negyedévhez képest  $1,5\%$ -kal esett (lásd a 46. ábrát). A 2008-as  $0,8\%$ -os éves növekedés az 1990-es évek eleje óta a leggyengébb növekedési ráta volt. Felmérési adatok arra utalnak, hogy ez a gyengeség az idei év első néhány hónapjában is megmaradt.

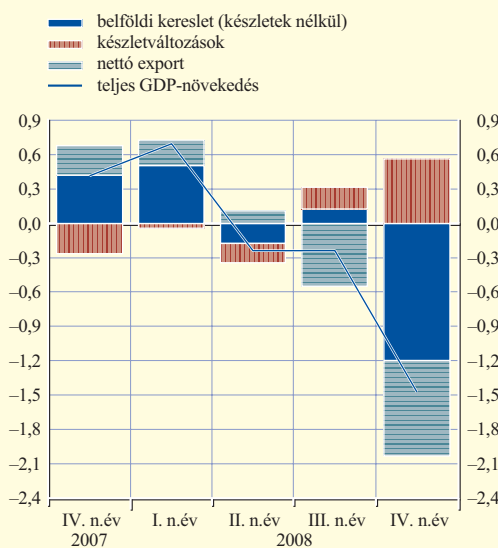
A kereslet romlása megoszlott az összetevők között. A fejlett gazdaságok és a feltörekvő piacok konjunktúrájának gyengülésével a külső kereslet lassult. A belső kereslet ugyancsak gyengült, jelentősen csökkentek a beruházások, és mérséklődött a fogyasztás. A kiadások negyedik negyedévi bontása megerősíti ezt a képet. A nettó kereskedelem növekedéshez való hozzájárulása szintén erősen negatív volt, mivel az export gyorsabban csökkent az importnál, miközben a készletek pozitívan járultak hozzá a növekedéshez. A következő alfejezetek részletesebben tárgyalják a kereslet alakulását.

#### MAGÁNFOGYASZTÁS

A fogyasztói kiadások 2008 első három negyedévében lényegében változatlanok voltak, majd a negyedik negyedévben meredeken estek. A legújabb mutatók arra utalnak, hogy a kiadások 2009 elején is visszafogottak voltak. Az újonnan regisztrált személygépkocsik száma az előző hónaphoz képest januárban

46. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

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



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euro-övezetre vonatkoznak.

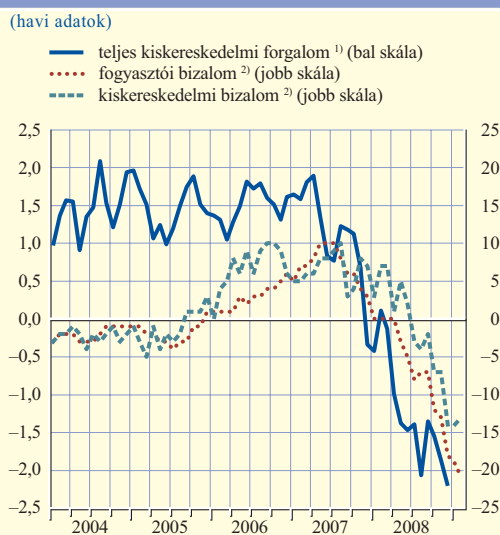
3,9%-kal esett. A fogyasztói bizalom januárban és februárban igen alacsony maradt, és az Európai Bizottság fogyasztói felméréssorozatának 1985-ös kezdete óta a legalacsonyabb szinteket érte el (lásd a 47. ábrát).

A fogyasztási kiadások utóbbi évbéli lassulásának kulcstényezője a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének gyengesége volt. 2008-ban a nominálbérek viszonylag robusztusak maradtak, minthogy a háztartások a bérek folytatódó erős növekedését élvezhették (lásd a 3. fejezetet). Ugyanakkor az infláció első félévbéli meredek emelkedése – amelyet főként az élelmiszer- és energiaárak jelentős növekedése vezérelt – nyomást gyakorolt a reáljövedelmekre, és lenyomta a fogyasztást. A nyár óta a nyersanyagárak lényeges esése mérsékelni kezdte a háztartások jövedelmére nehezítő nyomásokat. A júniusi és júliusi csúcscról az éves HICP-infláció meredeken zuhan, és 2009 első felében várhatóan tovább mérséklődik (lásd a 3. fejezetet). Az elkövetkező hónapokban ez némi támogatást fog nyújtani a jövedelmeknek. Ugyanakkor a reáljövedelmek felszökését alapján véve valószínűleg kiegyenlítik a romló munkaerő-piaci feltételek (lásd a 4.2 fejezetet). 2008-ban meredeken emelkedett a munkanélküliség, és a cégek foglalkoztatási szándékainak felmérései a foglalkoztatás növekedésének jelentős mérséklődését jelzik 2009-re, ami csökkenteni fogja a munkából származó jövedelmet és ezáltal a fogyasztást.

A háztartások kiadási döntéseit befolyásolják a teljes élet során megszerzett jövedelemre (azaz az állandó jövedelemre) vonatkozó várakozások. A teljes élet során megszerzett jövedelmet a pénzügyi és nem pénzügyi vagyon hozamaiból és a jövőben várható munkából származó fizetésből származtatjuk. A pénzügyi zavar kezdete óta a háztartások megszenvedik a részvénypiacok esését – 2008-ban és 2009 elején az Euro STOXX index meredeken zuhan (lásd a 2.5 fejezetet). 2008-ban a háztartások saját személyes pénzügyi helyzetükre vonatkozó értékelései történelmi mélypontokat értek el, és igen alacsony szinteken maradtak 2009 elején is. A munkaerő-piaci feltételek és a szélesebb gazdasági kilátások 2008 ősze óta hirtelen rosszabbodtak. Ezenkívül a munkaerő-piaci fejleményekkel kapcsolatos várakozások, amelyek még 2008 szeptemberének végén is viszonylag derűlátóak (azaz a hosszú távú átlagok feletti) voltak, az utóbbi öt hónapban gyorsan rosszabbodtak.

A munkaerő-piaci fejleményekkel és a pénzügyi nyugtalansággal kapcsolatos aggodalmak valószínűleg növelték a háztartások bizonytalanságát a gazdasági kilátásokat illetően, és arra készítették őket, hogy csökkentsék kiadásait, és megtakarításokat halmozzanak fel pufferként a jövőbeli jövedelmek esetleges ingadozásaival szemben. Az euroövezet integrált számlái szerint a háztartások megtakarítási rátája 2008 második és harmadik negyedévében emelkedett. A fogyasztók fokozódó óvatosságának és kockázatkörülésének további jelei szemmel láthatóak a pénzügyi befektetési minták változásaiból is (lásd a 2.7 fejezetet). A háztartások kevésbé kockázatos eszközökbe helyezték át pénzügyi befektetéseiket, növelve deviza-, betét- és hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományait, és csökkentve az olyan kockázatosabb eszközök állományait, mint a részvények.

47. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom



Források: az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései és Eurostat.  
 Megjegyzés: Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.  
 1) Éves százalékos változások; három hónapos mozgóátlagok; munkanapokkal kiigazítva.  
 2) Százalékos egyensúlyok; szezonálisan és középértékre igazítva.



Mindent egybevetve, a fogyasztás a közeljövőben várhatóan mérsékelt marad. Jóllehet a nyersanyagárak lényeges esése javította a háztartások vásárlóerejét, ami támogatni fogja a rendelkezésre álló jövedelmet, a háztartások vagyona csökkent, és a rosszabbodó munkaerő-piaci helyzet az elkövetkező hónapokban várhatóan mérsékli a munkából származó jövedelmet. A folytatódó gazdasági bizonytalanság és a gyenge fogyasztói bizalom valószínűleg egy ideig még tovább csökkenti a háztartások kiadásait.

## BERUHÁZÁSOK

A beruházások növekedése az euroövezetben 2008-ban gyorsan csökkent. A 2008 első negyedévi viszonylag rugalmas növekedést követően, amely növekedésnek részben az volt az oka, hogy abban az időszakban a szokatlanul enyhe tél Európa sok részén élénkítette az építési tevékenységet, a második és a harmadik negyedévben a beruházások meredeken estek. A negyedik negyedévben az előző negyedévhez viszonyítva a csökkenés üteme elérte a 2,7%-ot.

A lakó és kereskedelmi célú építkezést is magukban foglaló építési beruházások az összes beruházás mintegy felét teszik ki, ezért az ingatlanpiacok fejlesztéseinek jelentős befolyása van a beruházásokra. Az euroövezetben a lakóingatlanok árának növekedése 2005 óta mérséklődik (további részleteket lásd a *Havi jelentés* februári számának 4. keretes írásában), a legtöbb euroövezetbeli országban a kereskedelmi célú ingatlanok árának növekedése ugyancsak lefelé tendál, és 2008-ban több régióban is az árak meredek eséseit könyvelték el (lásd a 2008. decemberi Pénzügyi stabilitási jelentés [Financial Stability Review] 2.3 fejezetét). A mérséklődő vagy zuhanó lakásárak kevésbé jövedelmezővé teszik a lakásberuházásokat, ami jellemzően csökkenti az építési beruházásokat. A kiadott építési engedélyek száma, amely jellemzően mutatja az építési beruházások alakulását, 2008-ban igen jelentősen esett, ami arra utal, hogy a következő negyedévekben az építési beruházások növekedése valószínűleg negatívabb lesz.

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 csökkentették a finanszírozás elérhetőségét. Az üzleti célú beruházások 2008 második és harmadik negyedévében estek. A rendelkezésre álló mutatók arra utalnak, hogy az üzleti beruházások a negyedik negyedévben is gyengék maradtak, és meredeken csökkent a beruházási javak előállítására (lásd a 4.2 fejezetet).

A kereslet közelmúltbeli visszaesése és az aggregált konjunktúra lényegesen gyengébb kilátásai a beruházások növekedését mérséklő jelentősebb tényezők. A kereslet 2008 első félévi hanyatlásával a vállalati nyereségesség növekedése is lassult (lásd a 3. fejezetet). A nyereségesség részvénytőkepiaci alapú mutatói azt jelzik, hogy az év második felében tovább csökkent a vállalati nyereségesség (lásd a 2. és 3. fejezetet). Ezenkívül a legtöbb növekedési prognózis észrevehető hanyatlást vár 2009-re és csak szerény fellendülést 2010-re, ami rövid távon valószínűleg tovább fékezi az üzleti beruházásokat.

A zuhanó kereslet ugyancsak csökkenti az erőforráskorlátokat a cégeken belül, mérsékelve a gyártókapacitások bővítésének szükségességét. Az Európai Bizottság üzleti felmérése szerint a gyártás visszaesésével az ipari szektor kapacitáskihasználása hirtelen nagyot zuhant, és 2009 januárjában az adatsor 1985-ös kezdete óta regisztrált legalacsonyabb szintjén volt. Ráadásul, a 2007 harmadik negyedévi csúcs óta ugyancsak számottevően csökkent azon cégek részaránya, amelyek a berendezés- vagy helyhiányt jelölték meg a termelést korlátozó tényezőként.

Egy másik tényező, amely a tőkeberuházásokat – az üzleti beruházásokat, valamint a lakás- és kereskedelmi célú építkezéseket egyaránt – befolyásolhatja, az a finanszírozás költsége és elérhetősége. A pénzügyi nyugtalanság kezdete óta a piaci alapú finanszírozás költségei megnöttek, ahogy a részvényárfolyamok estek, és a finanszírozás teljes költsége szintén emelkedett. A banki hitelezés feltételei ugyancsak szigorodtak, bár a cégek számára előnyös volt az EKB irányadó kamatlábainak 2008 októbere óta bekö-

vetkezett jelentős csökkentése, amely most továbbgyűrűzik az alacsonyabb banki hitelkamatokba (lásd a 2. fejezetet). A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek áramlása, amely a pénzügyi zavar kezdete óta decemberben csökkent először, januárban enyhén pozitív növekedésnek indult, igazolva a hitelezésben tapasztalt, jelentős gyengülő trendet. A nem pénzügyi vállalati szektor csökkentette betétállományait is. Nem pénzügyi vállalatoktól származó anekdotikus bizonyíték arra utal, hogy a szigorúbb finanszírozási feltételeknek jelentős hatása van a cégek azon képességére, hogy finanszírozni tudják jelenlegi és jövőbeli működésüket. Ugyanakkor, az utóbbi hat hónap kis emelkedése ellenére, az Európai Bizottság 2009. januári üzleti felmérésében viszonylag alacsony volt azon cégek részaránya, amelyek a finanszírozást jelölték meg a termelést korlátozó egyik tényezőként. Mindent egybevetve, a jelenlegi helyzetben továbbra is nehéz felbecsülni a hitelkorlátok súlyosságát és terjedelmét, valamint a beruházásokra és a reálkonjunktúrára gyakorolt hatásukat.

### ÁLLAMI FOGYASZTÁS

A kereslet más összetevőihöz képest 2008-ban az állami fogyasztás továbbra is bővült. A harmadik negyedévi 0,9%-os növekedést követően a negyedik negyedévben az állami fogyasztás váratlanul 0,6%-kal csökkent az előző negyedévhez képest. Előre tekintve, az állami fogyasztásnak – amely jellemzően az olyan kollektív szolgáltatásokra fordított kiadásokból áll, mint a honvédelem, igazságügy, egészségügy és oktatás, és amely a kereslet többi összetevőjénél általában kevésbé van kitéve a ciklikus folyamatoknak – továbbra is valamennyire támogatnia kellene a belföldi keresletet az elkövetkező hónapokban. Az állami kiadások más elemei – különösen a más szektoroknak szánt és onnan érkező transzferek – anticiklikusak. Az olyan szociális kifizetések, mint például a munkanélküli-segély, a gazdasági növekedés lassulásával és a munkaerőpiac puhulásával valószínűleg emelkednek, míg a háztartásoktól és cégektől származó adóbevételek esnek. Ezeknek az elemeknek valamilyen tompító hatást kell biztosítaniuk a háztartások és a vállalatok jövedelme számára. A 2008 harmadik negyedévére vonatkozó integrált euroövezeti számlák azt mutatják, hogy a háztartások és nem pénzügyi vállalatok folyó adófizetéseinek növekedése már mérséklődött. Ezenkívül egyéb diszkrecionális intézkedések – mint például a gépjárműipar támogatása érdekében elfogadottak – ugyancsak segíteni fogják a kereslet élénkítését.

### KÉSZLETEK

2008 második felében a készletek pozitívan járultak hozzá az euroövezet GDP-növekedéséhez, mivel a cégek növelték készleteiket. Ez azért lehetett, mert a cégeket meglepte a globális és a belföldi kereslet lassulásának sebessége és mértéke. Amennyiben a cégek nem tudták volna termelésüket megfelelően kiigazítani, felhalmozódtak volna a készleteik. Ez konzisztens lenne a 2008 vége felé a feldolgozóipari szektor felméréseiből nyert képpel. Az Európai Bizottság februári üzleti felmérése rögzítette, hogy a cégek jelentős része túl nagyra tartotta a késztermékek jelenlegi készleteit, míg a Beszerzési Menedzser Index (PMI) felmérés azt jelezte, hogy 2008 negyedik negyedévében a késztermékek készletei a felmérés 1998-as kezdete óta a leggyorsabb ütemben nőttek. Előre tekintve, lehet, hogy a vállalatok úgy próbálnak megszabadulni az utóbbi hónapokban felhalmozott készleteiktől, hogy gyorsabb ütemben csökkentik a kibocsátást, mint a végső kereslet esésének sebessége. A 2009 januárjára vonatkozó PMI-felmérés arra utalt, hogy a feldolgozóipari szektorban igen feltűnően csökkentek a cégek készletszintjei. Februárban ez az index kissé emelkedett, de a készletek további kiürítését jelző küszöb alatt maradt. Az euroövezeti kiskereskedők készárúkkészletei ugyancsak tovább estek februárban. A Bloomberg Euro Zone Retail PMI-felmérés szerint ez szándékos készletcsökkentést tükrözött, tekintettel a visszaeső eladásokra és a zord gazdasági kilátásokra. Amennyiben az ezen felmérések által hordozott információk hivatalos adatokban megerősítést nyernek, az a készletek 2009 eleji változásainak a GDP-növekedésre gyakorolt erős negatív hatását jelezné.

### KERESKEDELEM

Jelentősen romlott a külső környezet, amit még súlyosbított a pénzügyi válság, valamint az egész világon a bankrendszerekre nehezedő terhek és a hitelfeltételek. A csökkenő globális kereslet mérsékelte a globális

kereskedelmet. 2008-ban a fejlett gazdaságokban jelentősen gyengült a kereslet, miközben a feltörekvő piacok növekedése az ősz óta igen erősen mérséklődik (lásd az 1. fejezetet). A kereskedelmi forgalmakra ugyancsak kihatással volt a pénzügyi nyugtalanság, amely – úgy tűnik – korlátozta az olyan kereskedelmi finanszírozás rendelkezésre állását, mint az akkreditív, amelyet a cégek határokon átnyúló ügyleteikben alkalmaznak.

Ennek következtében lassult az euroövezeti áruk és szolgáltatások iránti kereslet. 2008 második és harmadik negyedében az euroövezet exportja változatlan volt, majd az utolsó negyedévben meredeken zuhant (negyedévről negyedévre 7,3%-kal). Ez volt az egyik tényező az ipari termelés ezen időszakban megfigyelt igen erős hanyatlása mögött (lásd a 4.2 fejezetet). Előre tekintve, az exportmegrendelések történelmileg nagyon alacsony szinteken maradnak, és üzleti felmérések az export újabb meredek zuhanását jelzik 2009 első negyedévére és az év későbbi időszakára. Jóllehet az export némi lendületet vehet az euro nomináleffektív árfolyamának az év eleje óta tartó leértékelődéséből, amennyiben az tartós marad (lásd a 7. fejezetet), a világgazdaság rövid távú kilátásai továbbra is zordak, és valószínűtlen, hogy az export az elkövetkező negyedévekben erősen támogathatja az euroövezeti keresletet.

A végső belföldi kereslet lelassulásával az euroövezet importja is mérséklődésre hajlott az utóbbi évben. 2008 harmadik negyedévének robusztusabb növekedése után az import 5,5%-kal esett a negyedik negyedévben. Ugyanakkor az export gyorsabb esése következtében a nettó kereskedelem hozzájárulása a GDP növekedéséhez ismét negatív volt a negyedik negyedévben.

## 4.2 A KIBOCSÁTÁS, A KÍNÁLAT ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Az inflációs nyomás egyik kulcsfontosságú meghatározó tényezője az aggregált kibocsátás és a potenciális kínálat közötti egyensúly. 2008 során az euroövezet kibocsátása esett, és úgy tűnik, hogy 2009 elején is igen gyenge maradt. Ennek eredményeképpen a gazdaságon belül nőtt a tartalékkapacitás aránya. A vállalkozásokon belül nagyon gyorsan visszaestek a kapacitásnyomások. A feldolgozóipari cégek kapacitáskihasználtsága az Európai Bizottság ipari szektorra vonatkozó felmérésének kezdete óta a legalacsonyabb szintre süllyedt, és más mutatók ugyancsak enyhülő kapacitásnyomásokat jeleznek. Az PMI-indexek azt mutatják, hogy a feldolgozóipari szektorban tovább rövidültek a szállítók szállítási határidői, és mind a szolgáltatási, mind az ipari szektorban tovább csökkentek a cégek lezáratlan ügyletei vagy hátralévő munkái. A munkaerőpiacon is enyhültek a feltételek (a munkaerőpiacról szóló fejezetet lásd az alábbiakban). 2008 eleje óta nőtt a munkanélküliség, és az Európai Bizottság 2008. októberi üzleti felmérése szerint esett a munkaerőhiányt jelző cégek részaránya.

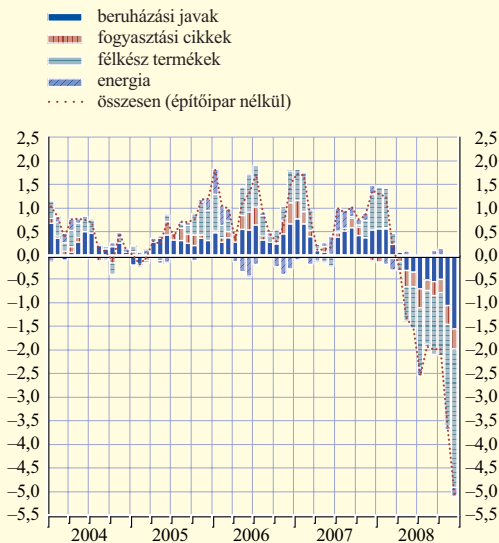
### SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS

2008-ban a gazdasági növekedés jelentős mérséklődése széles körben kiterjedt az egyes szektorokra. Mind a feldolgozóipari, mind az építőipari szektorban a kibocsátás meredek esését regisztrálták, amely igen nagymértékű volt a tavalyi utolsó három negyedévben. A feldolgozóiparban a hozzáadott értéket érintette a belföldi és a külső kereslet hirtelen lassulása, és a konjunktúra minden főbb alszektorban lassult. Az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelés 2008 negyedik negyedévi esése kivételes volt, amelynek mértékét 1960 óta csak egyszer haladták meg. Az építőipari tevékenységre a lakó- és kereskedelmiingatlan-piacok lehülése is hatással volt. Ebben a szektorban a hozzáadott érték 2008 utolsó három negyedévének mindegyikében lassult.

A szolgáltatási szektor növekedése 2008-ban mérsékelten lassult, bár a konjunktúra az utolsó negyedévben zsugorodott. A szolgáltatások által hozzáadott értékek 1995 óta vizsgált adatsorában ez volt az első előző negyedévhez viszonyított visszaesés ebben a szektorban. A pénzügyi és üzleti szolgáltatási szektor

48. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

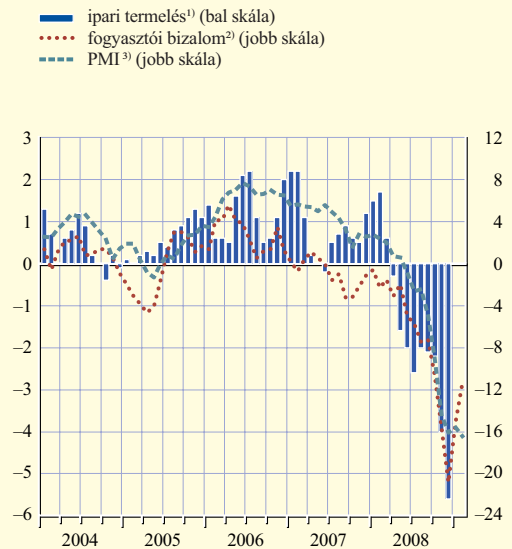
(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; havi adatok, szezonális kiigazítással)



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzések: Az adatok kiszámítása három hónapos mozgó-átlagokként történt a három hónappal korábbi megfelelő átlaghoz képest. Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

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. Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

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

kibocsátása kismértékben (-0,1 százalékpont) járult hozzá 2008 utolsó negyedévében az előző negyedévhez viszonyított csökkenéshez. Amint azt a *Havi jelentés* előző számában tárgyaltuk, ez egy nagy szektor, amely tevékenységek széles körét öleli fel, ideértve a pénzügyi, ingatlan-, jogi, könyvviteli és adókkal kapcsolatos szolgáltatásokat. Az alkotmányos teljesítményére vonatkozó időszerű információk korlátozottak. Ugyanakkor valószínű, hogy a pénzügyi piaci turbulencia negatív hatást gyakorolt a pénzügyi szolgáltatások szektorának kibocsátására, mivel felmérésekből származó információk a cégek közötti bizalom kifejezett csökkenését erősítik meg. A harmadik negyedévhez képest a negyedik negyedévben a hozzáadott érték a kereskedelmi, közlekedési és hírközlési szolgáltatásokban is csökkent, 1,4%-kal – ez volt a harmadik egymást követő negyedévi esés. A háztartások kiadásainak lassulása valószínűleg befolyásolta a konjunktúrát a kereskedelmi és forgalmazási szolgáltatások szektoraiban.

Előre tekintve, a teljes konjunktúra rövid távú kilátásai továbbra is zordak, és 2009 folyamán a kibocsátás várhatóan tovább zsugorodik. A konjunktúrafelméréseken alapuló mutatók szintén továbbra is rendkívül gyengék, és a PMI kibocsátási indexei, valamint az Európai Bizottság bizalmi mutatói igen alacsony szinteken vannak (lásd a 49. ábrát). Anekdotikus bizonyítékok azt jelzik, hogy 2009 elején csökkent a kereslet, és a cégek hangsúlyozták a bizalom romlását, valamint a gazdasági kilátásokat övező bizonytalanság rendkívül magas szintjeit. Az ipari szektorban az új megrendelések összeomlottak, tükrözve a belföldi és a külső kereslet jelentős visszaesését. Ráadásul, amint a fentiekben tárgyaltuk, felmérések arra utalnak, hogy az év elején a cégek elkezdtek csökkenteni a korábbi hónapokban felhalmozott készleteiket. Rövid távon ez a termelés további visszaesését eredményezheti, mivel a vállalatok a végső kereslet zuhanásánál gyorsabban csökkentik a kibocsátást. Az 5. keretes írás röviden áttekinti a 2009-es reál-GDP-növekedés előrejelzéseinek alakulását.

## 5. keretes írás

## AZ EUROÖVEZET 2009. ÉVI NÖVEKEDÉSÉRE VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSEK ALAKULÁSA

Jelen keretes írás azt tekinti át, hogyan alakultak az euroövezet 2009. évi növekedésére vonatkozó előrejelzések 2008 eleje óta. Megmutatja, hogy az utóbbi évben mennyit romlottak a 2009-re vonatkozó kilátások, és mikor figyelték meg a legnagyobb revíziókat.

Az A) ábra azt mutatja, hogyan alakultak az euroövezet 2009. évi növekedésére vonatkozó előrejelzések 2008 eleje és a *Havi jelentés* e számának lezárása között. Az ábra a különböző intézmények (nevezetesen az EKB/eurorendszer szakértői, akik tartományokban kifejezett prognózisokat készítenek, az Európai Bizottság, az IMF és az OECD) előrejelzéseit mutatja, valamint a magánszektor előrejelzőit (úgy mint a hivatásos előrejelzők felmérése [SPF], a Euro Zone Barometer és a Consensus Economics). A Euro Zone Barometer és a Consensus Economics prognózisai havonta jelennek meg, a többi előrejelzés kevésbé gyakran. Az EKB/eurorendszer szakértőinek 2009-re vonatkozó makrogazdasági előrejelzései 2008 márciusában, júniusában, szeptemberében és decemberében, valamint 2009 márciusában kerültek kiadásra, míg az SPF mindig egy hónappal korábban állt rendelkezésre. Az Európai Bizottság 2008 áprilisában és novemberében tette közzé 2009-re vonatkozó növekedési prognózisait, valamint 2009 januárjában megjelentetett egy időközi előrejelzést. Az IMF 2009-re vonatkozó GDP-növekedési prognózisait 2008 áprilisában, júliusában és októberében, valamint 2009 januárjában adták ki, de 2008 novemberében megjelentettek egy kivételes előrejelzést is. Az OECD 2009-re vonatkozó prognózisai 2008 júniusában és novemberében váltak hozzáférhetővé.

Az A) ábra azt mutatja, hogy 2008 elejétől kezdve az euroövezet 2009. évi GDP-növekedésének kilátásait minden prognózisban lefelé módosították. Míg 2008 elején 2,0% körüli növekedést vártak 2009-re, a prognózisok 2009 januárjában és februárjában a -1,5% és -2,0% közötti tartományban mozogtak. A lefelé történő módosítások üteme 2008 első felében viszonylag mérsékelt volt, de aztán októberben némileg gyorsult, és a várt növekedési ráták november és december között minden prognózisban nullára estek. A lefelé történő módosítások időzítése és mértéke részben a frissítések gyakoriságát, valamint az egyes előrejelzések elkészítésének és kiadásának dátumait tükrözi.

A 2009-es gazdasági kilátások lefelé történő módosításai egyértelműen a gazdasági helyzetre vonatkozó egyre negatívabb információk felszínre kerülését tükrözik. Számos tényező játszott szerepet abban, hogy 2008 októberétől kezdődően erősödtek a lefelé irányuló módosítások. A jelenlegi és a rövid távú növekedési kilátásokkal összefüggő havi mutatók 2008 folyamán – különösen a második félévben –

A) ábra: Az euroövezet 2009. évi növekedésére vonatkozó előrejelzések alakulása

(éves százalékos változások)



Források: EKB, Európai Bizottság, IMF, OECD, Euro Zone Barometer és Consensus Economics.

Megjegyzés: Az x-tengelyen szereplő dátumok megfelelnek a különböző becslések publikálási dátumainak. A felhasznált információ zárási dátuma és a tényleges publikálási dátum közötti időszak prognózisonként változó.

határozottan romlottak. A B) ábra a feldolgozóiparra és a szolgáltatásokra vonatkozó Beszerzési Menedzser Index (PMI) alakulását mutatja az ipari termelés és az új megrendelések tizenkét havi növekedési ütemeivel együtt. E mutatók romlása 2008 szeptemberétől kezdődően – vagyis körülbelül a pénzügyi nyugtalanság elmélyülése és a Lehman Brothers fizetéseképtelenné válása idején – felgyorsult.

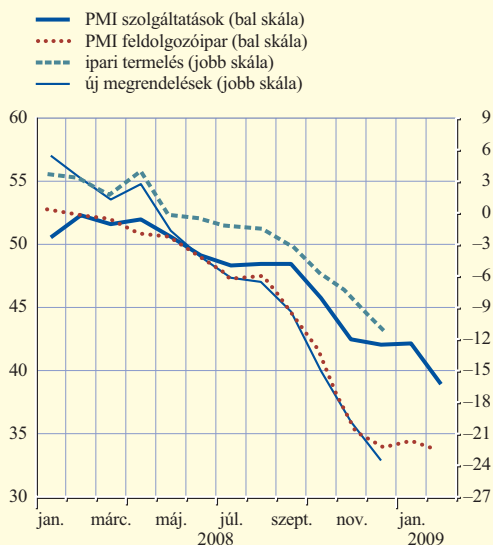
A 2009-re prognosztizált növekedés felülvizsgálatai részben összefüggésben voltak a 2008 második felére vonatkozó rosszabbodó kilátások negatív áthúzó hatásával is. Ezt a hatást úgy határozzuk meg, mint az egy év során regisztrált növekedési mintának a következő évi átlagos éves növekedési ütemre gyakorolt hatását.<sup>1</sup> Ezért a 2008 utolsó negyedévi váratlanul gyenge adatoknak észrevehető lefelé irányuló hatása volt a 2009-re vonatkozó éves növekedési várakozásokra is. Az Eurostatnak a 2008 negyedik negyedévi GDP-növekedésre vonatkozó  $-1,5\%$ -os becslésével a 2009-re vonatkozó áthúzó hatás most  $-1,3$  százalékpontot tesz ki. Itt érdemes megjegyezni, hogy amennyiben a 2008 negyedik negyedévre vonatkozó becslés  $1$  százalékponttal magasabb lett volna (azaz nem  $-1,5\%$ , hanem  $-0,5\%$ ), akkor a 2009-re áthúzó hatás sokkal kevésbé lett volna negatív, vagyis  $-0,5$  százalékpont lett volna, és nem  $-1,3$  százalékpont. Ez azt szemlélteti, hogy ez az áthúzó hatás mennyire érzékeny az év végén nyilvánosságra hozott adatokra.

Mindent egybevetve, az euroövezet 2009. évi GDP-növekedésére vonatkozó prognózisok meredek esései – amelyek egyaránt jellemzőek a különböző intézményi és magán-előrejelzőknél – rámutatnak, hogy ilyen bizonytalan helyzetben mennyire nehéz a gazdasági folyamatok előre látása. Különösen a rendelésállományoknak, a kereskedelemnek és az ipari termelésnek a pénzügyi nyugtalanság elmélyülésekor megfigyelt meredek eséseit nem látták előre 2008 közepén, így főként ezek miatt következtek be a különféle előrejelzések lefelé módosításai.

<sup>1</sup> Lásd még a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 8. keretes írását.

**B) ábra: PMI-mutatók, ipari termelés és új megrendelések**

(bal skála: százalékos egyenlegek; jobb skála: éves százalékos változások)



Források: Eurostat és Markit.

## MUNKAERŐPIAC

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 munkaerő-piaci feltételek szűkösek voltak, és nőttek a bérnyomások (lásd a 3. fejezetet). Ugyanakkor az utóbbi időben a munkaerő-piaci kilátások jelentősen romlottak. 2008 eleje óta emelkedett a munkanélküliségi ráta, és mérséklődött a foglalkoztatást növekedése. A foglalkoztatással kapcsolatos várakozások felmérései mérsékelt munkanélküliségi kilátásokat jeleznek. Mivel a munkaerő iránti kereslet gyorsabban csökken, mint a rendelkezésre álló kínálat, a munkaerő-piaci nyomások az elkövetkező negyedévekben várhatóan enyhülnek.

## 8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezonálisan kiigazított változások százalékban, a megelőző időszakhoz képest)

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

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

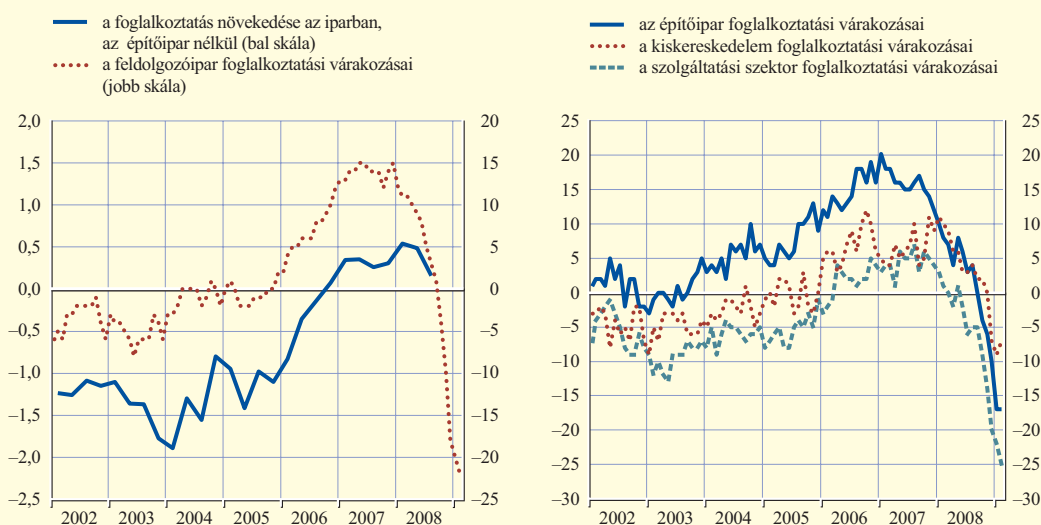
Megjegyzés: Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

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

Az év első felének szerény növekedését követően 2008 harmadik negyedében a foglalkoztatás lényegében változatlan volt (lásd a 8. táblázatot). Amint azt a *Havi jelentés* korábbi számaiban tárgyaltuk, a foglalkoztatás változásai időben lemaradnak a konjunktúra változásaitól. Mivel a cégek számára az alkalmazottak elbocsátása és újbóli felvétele drága, kezdetben dönthetnek úgy, hogy várnak, és felméri a gazdasági folyamatok valószínű alakulását, mielőtt a létszám-kiigazítás költségébe vernék magukat. Ezért a munkaerő iránti kereslet alakulása attól függ, hogy a gazdasági helyzet romlásával hogyan változott a gazdasági kilátások cégek általi megítélése. A tavalyi év elején azt várták, hogy az euroövezet visszaesése viszonylag enyhe lesz (lásd az 5. keretes írást). Üzleti felmérések azt jelezték, hogy a foglalkoztatással kapcsolatos várakozások valamivel optimistábbak maradtak, mint a kibocsátás 2008 első

## 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.

Megjegyzések: A százalékos egyenlegek átlaggal korrigáltak. Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

félévi mutatói. Lehet, hogy néhány cég a létszám megtartását választotta csökkentett munkamennyiség mellett. Az ilyen munkaerő-felhalmozás látható az euroövezetben ledolgozott munkaórák csökkenéséből, valamint az egy alkalmazottra jutó kibocsátással mért termelékenység visszaeséséből (lásd az 51. ábrát). Más cégek ehelyett választhatták azt, hogy először a távozó vagy nyugdíjba vonuló dolgozókat nem pótolva csökkentik a létszámot, vagy csökkentik az ideiglenes dolgozók létszámát. A 2008 harmadik negyedévéig rendelkezésre álló munkaerő-felmérési statisztikák szerint az ideiglenes foglalkoztatás csökkenése nagyban felelős a teljes foglalkoztatás mérséklődéséért.

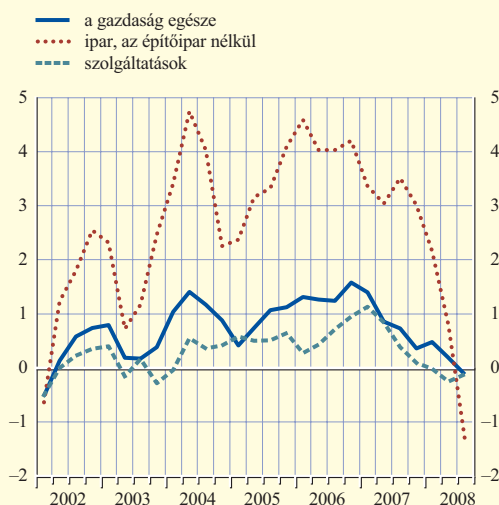
Előre tekintve viszont, figyelembe véve a kibocsátás 2008 vége felé megfigyelt hirtelen zsugorodását, valamint a 2009 elejére vonatkozó, további gyengülést jelző gazdasági mutatókat, lehet, hogy a cégek kevésbé hajlanak majd a munkaerő-halmozásra. Felmérések azt sugallják, hogy amint a lassulás súlyosbodott, és megnőtt a valószínűsége a mérsékelt konjunktúra elhúzódó időszakának, a cégek jelentősen lefelé módosították foglalkoztatási szándékaikat. Az Európai Bizottság 2009. februári üzleti felmérése azt mutatta, hogy a foglalkoztatási szándékok ahhoz hasonló szinteken voltak, mint az 1990-es évek elejének recessziója idején (lásd az 50. ábrát). Így a munkaerő iránti kereslet kilátásai határozottan rosszabbodtak.

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. 2008 harmadik negyedévében a munkaerő-kínálat növekedése viszonylag kitartó maradt. A munkaképes korú lakosság folyamatosan nőtt, és javult a részvételi ráta.

Mindent egybevetve, a mérséklődő munkaerő-kereslet és a potenciális munkaerő-kínálat viszonylag kitartó növekedésének kombinációja arra utal, hogy a munkaerő-piaci feltételek lazultak. 2008 eleje óta nőtt az euroövezet munkanélküliségi rátája, és 2009 januárjában 8,2%-ot ért el, amely 1 százalékponttal

51. ábra: Munkatermelékenység

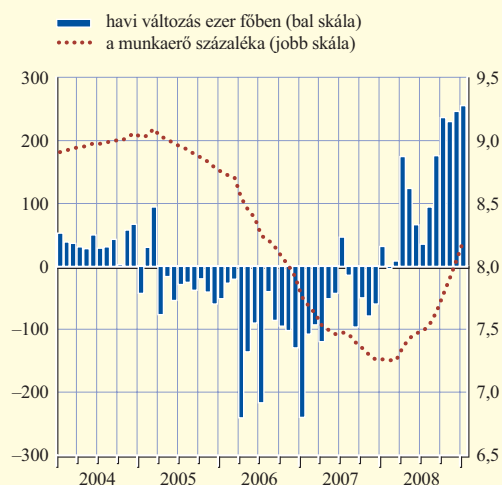
(éves százalékos változások)



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

52. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat. Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.



magasabb a 2008. januári adathoz képest (lásd az 52. ábrát). Az Európai Bizottság októberi üzleti felmérése ugyancsak azon cégek részarányának csökkenését jelezte, amelyek a munkaerő-piaci hiányokat jelölték meg termeléskorlátozó tényezőként. Ahogy a cégek csökkentik munkaerő-keresletüket, a munkaerő-piaci nyomás várhatóan tovább enyhülhet az elkövetkező negyedévekben.

### 4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

2008 vége felé az euroövezet konjunktúrája feltűnően csökkent, amint a pénzügyi szektor kiújuló feszültségei átterjedtek a reálgazdaságra. Ahogy a fejlett gazdaságok lassultak, és a feltörekvő piacokat egyre inkább befolyásolta a zavar, a külső kereslet gyengült. Az üzleti beruházások ugyancsak lassultak, és a bővítési terveket félretették, mivel a nyereségesség romlott, a kapacitásnyomások enyhültek, és a szigorúbb hitelezési feltételek csökkentették a finanszírozás elérhetőségét. Ilyen körülmények közepette a számos szektorban zajló készletcsökkentési folyamat is hozzájárul a kibocsátás zsugorodásához. Ugyancsak mérséklődtek a lakásberuházások, mivel a lakáspiacok több euroövezetbeli országban puhultak, és a jövőbeli alacsonyabb árakra vonatkozó várakozások gátolták a folyó tranzakciókat. A kibocsátás visszaesése a vállalkozásokon belül szemmel láthatóan csökkentette a kapacitásnyomásokat, és a munkaerő-piaci feltételek enyhülni kezdtek. Nőtt a munkanélküliségi ráta, és felmérések igazolják, hogy a foglalkoztatással kapcsolatos várakozások mérséklődtek. Végül, a csökkenő pénzügyi vagyton, a szigorodó hitelfeltételek és a rosszabbodó munkaerő-piaci kilátások következtében a háztartások kiadásai várhatóan visszafogottak maradnak, még ha a jövedelmeket támogatja is a nyersanyagárak esése.

A GDP 2008 végi markáns zsugorodását követően az euroövezeti konjunktúra gyengesége várhatóan az elkövetkező negyedévekben is megmarad, mivel néhány gazdaság strukturális egyensúlyhiánya és a pénzügyi piaci feszültségek továbbra is hatással lesznek a globális és a hazai gazdaságra. Ugyanakkor a gazdaság 2010-ben várhatóan fokozatosan fellendül, tükrözve a folyamatban levő jelentős makrogazdasági ösztönzés, valamint az extenzív politikai intézkedések hatásait, amelyeket azért vezettek be, hogy mind az euroövezeten belül, mind azon kívül helyreállítsák a pénzügyi rendszer működését.

Az EKB szakértőinek 2009. márciusi makrogazdasági előrejelzései szerint 2009-ben az átlagos éves reál-GDP-növekedés a  $-3,2\%$  és  $-2,2\%$  közötti tartományban, míg 2010-ben  $-0,7\%$  és  $0,7\%$  között lesz (lásd a 6. keretes írást). 2009-ben és 2010-ben a GDP éves növekedési üteme az előző év negatív áthúzó hatásai miatt jelentősen csökkenni fog. A gazdasági kilátásokat továbbra is bizonytalanság övezi. A gazdasági kilátások kockázatai jelenleg kiegyensúlyozottabbnak tűnnek. Egyrészt lehetnek az előre látottnál erősebb – a bizalomra is gyakorolt – pozitív hatások, amelyek a folyamatban lévő kiterjedt makrogazdasági ösztönzésből erednek, és tükrözik a meghozott egyéb gazdaságpolitikai intézkedéseket. Másrészt az aggodalmak főként azzal kapcsolatosak, hogy a pénzügyi piacok zavara erősebb hatást gyakorolhat a reálgazdaságra, valamint összefüggésben vannak a protekcionista nyomások kialakulásával és fokozódásával, továbbá a világgazdaság lehetséges kedvezőtlen alakulásával, ami a globális egyensúlyhiány szabálytalan korrekciójából ered.

### AZ EKB SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

A 2009. február 23-ig rendelkezésre álló információk alapján az EKB szakértői elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> A világgazdasági növekedésre és a belső keresletre vonatkozó kedvezőtlen kilátások miatt a reál-GDP átlagos növekedése 2009-ben éves szinten negatív lesz,  $-3,2\%$  és  $-2,2\%$  között alakul, majd 2010-ben várhatóan  $-0,7\%$  és  $+0,7\%$  közé gyorsul. Az inflációt várhatóan leszorítja a nyersanyagárak esése és a lassuló konjunktúra. A prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2009-ben  $0,1\%$  és  $0,7\%$ , 2010-ben pedig  $0,6\%$  és  $1,4\%$  között várható.

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

A kamatlábakra, valamint az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2009. február 13-ával záruló időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak.<sup>2</sup> 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 2009-ben  $1,8\%$ , 2010-ben pedig  $2,1\%$  lesz. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások szintje 2009-ben átlagosan  $4,2\%$ , 2010-ben pedig  $4,6\%$ . Az alapprognózisban figyelembe vesszük a jelenlegi szigorú hitelezési feltételeket, valamint azt a feltevést, hogy az előrejelzési időszakban az említett kamatokkal szembeni banki hitelkamat-felár valamelyest csökken. A hitelfeltételek a mostani szigorú szinthez képest várhatóan ugyancsak fokozatosan lazulnak a tárgyidőszak folyamán. A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kétéves periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2009-ben  $49,3$  USA-dollár, 2010-ben pedig  $57,4$  dollár lesz. A dollárban kifejezett nemzetközi élelmiszerárak 2009-ben várhatóan  $11,8\%$ -kal csökkennek, majd 2010-ben  $4,9\%$ -kal emelkednek. Az USA-dollárban számolt egyéb (energián és élelmiszereken kívüli) nyersanyagok árai 2009-ben jelentősen,  $29,8\%$ -kal csökkennek, majd 2010-ben  $6,0\%$ -kal emelkednek.

Azzal a technikai feltevéssel élünk, hogy a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hét átlagos szintjén maradnak. Ez 2009-ben és 2010-ben egyaránt  $1,29$  EUR/USD árfolyamot és olyan effektív euroárfolyamot jelent, amely 2009-ben  $2,4\%$ -kal alacsonyabb, mint a 2008. évi átlag, 2010-ben pedig  $0,1\%$ -kal marad el a 2009. évi átlagtól.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2009. február 13-án rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul, és minden olyan fiskális politikai intézkedést magukban foglalnak, amelyet vagy már elfogadtak a nemzeti parlamentek, vagy már kidolgoztak a kormá-

1 Az EKB szakértői prognózisa az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát egészíti ki. Utóbbi az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjainak szakértői évente két alkalommal közösen állítják össze. Az EKB-prognózisban alkalmazott módszerek is összhangban vannak az eurovezeti szakértők által használtakkal, amelyeket az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című, 2001. júniusi EKB-kiadvány mutat be. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredmények sáv megadásával érzékeltetjük. Minden egyes változóhoz és időszakhoz tartozó sáv modellalapú  $75\%$ -os valószínűségi intervallumnak felel meg. Az alkalmazott módszert az „Új eljárás az EKB szakértői prognózisában feltüntetett sávok számítására” című 2008. szeptemberi kiadvány ismerteti, amely az EKB honlapján olvasható.

2 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.

nyok, és valószínűleg elfogadásra kerülnek. A prognózis figyelembe veszi a több országban elfogadott fiskális élénkítő csomagokat is.

### A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

2008 utolsó negyedévében a világgazdasági kilátások erősen romlottak, ahogy a fejlett gazdaságokban a pénzügyi válság és a reálgazdaság közötti kedvezőtlen kölcsönhatások felerősödtek, és – elsősorban a világkereskedelem összeomlásán keresztül – a feltörekvő országok piacaira egyre inkább begyűrűztek a negatív hatások. A világgazdaság visszaesése a prognózis szerint évtizedek óta nem látott súlyosságú lesz, és az országok között szinkronizáltan megy végbe. Az euroövezeten kívüli országok reál-GDP-jének éves átlagos növekedése a 2008. évi 3,6%-ról 2009-ben 0,2%-ra csökken, majd 2010-ben lassan 2,5%-ra emelkedik, ahogy az expanzív gazdaságpolitikai intézkedések világszerte meghozzák eredményüket. Az euroövezet főbb kereskedelmi partnereit különösen erősen sújtja a világgazdasági visszaesés. Ennek eredményeként az övezet exportpiacainak növekedési üteme a 2008. évi 4,1%-ról 2009-ben –5,3%-ra esik vissza, majd 2010-ben a prognózis szerint ismét 1,9%-ra emelkedik.

### Reál-GDP-növekedési prognózis

Az euroövezeti reál-GDP növekedése 2008 második negyedéve óta negatív, az év utolsó negyedében a GDP 1,5%-kal csökkent az előző negyedévhez képest. A legújabb rövid távú gazdasági mutatók és felmérések alapján a GDP 2009-ben várhatóan tovább csökken, bár kevésbé erőteljesen, mint 2008 végén. A visszaesés az export és a hozzá kapcsolódó belföldi kereslet csökkenésének tudható be. A beruházási kilátásokat különösen erősen érinti a világgazdaság gyengülése és a nagyfokú bizonytalanság. Visszaesést prognosztizálunk a lakáscélú beruházásokban, ami a néhány euroövezeti országban zajló lakáspiari korrekciót is tükrözi. A magánszektor fogyasztását a romló munkaerő-piaci helyzet és az alacsony bizalmi szint fogja vissza. A közelmúlt negatív fejleményei, mint például a világkereskedelem gyöngülése, a bizalom visszaesése és a finanszírozási feltételek szigorodása várhatóan csak fokozatosan fordul meg az előrejelzési időszakban. Ugyanakkor az euroövezetben és a világ többi részén eszközölt erőteljes makrogazdasági élénkítésnek, valamint a pénzügyi rendszer működését segítő intézkedéseknek köszönhetően 2010-re megindulhat a növekedés. Hajtóereje a kivitel, a pénzügyi piaci helyzet feltételezett normalizálódása és a lakáspiacok stabilizációja lesz. Összességében a 2008. évi 0,8%-os növekedés után a reál-GDP 2009-

#### A) táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, százalék)<sup>1), 2)</sup>

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

1) A reál-GDP-re és elemekre vonatkozó prognózis munkanaphatással kiigazított adatokon alapul. A kiviteli és behozatali prognózis az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

2) A GDP-adatok az euroövezet mind a 16 országára vonatkoznak. A HICP-re vonatkozó prognózissávokban Szlovákia 2009-től szerepel az euroövezeti országok között. A 2009. évi éves átlagos százalékos változás számításában Szlovákiát már 2008-ban figyelembe veszik az euroövezeti országok között.

ben várhatóan 2,2% és 3,2% közötti ütemben csökken, majd 2010-ben a növekedési ráta -0,7% és +0,7% közé emelkedhet.

### Ár- és költségprognózis

A csökkenő nyersanyagárak és a múltbeli árváltozások bázishatása miatt, valamint egyre inkább tükrözve a romló gazdasági kilátásokat, az éves átlagos HICP-infláció várhatóan a 2008. évi 3,3%-ról 2009-ben a 0,1% és a 0,7% közötti tartományba süllyed. Az infláció 2010-ben 0,6% és 1,4% között valószínűsíthető. A gyenge gazdasági kilátások az euroövezetben a belföldi árakra gyakorolt nyomást az egész előrejelzési időszak alatt mérsékelni fogják. A 2008-ban még erőteljesen emelkedő egy munkavállalóra jutó jövedelem jelentősen lassul, valamint a munkaerő-piaci helyzet romlásával és a csökkenő inflációval párhuzamosan mind az állami, mind a magánszektorban lassabban nőnek a bérek. A profitráták csökkenése az inflációt még lentebb szorítja. A világszerte alacsony infláció végül az importárak féken tartásában is szerepet fog játszani.

### Összehasonlítás a 2008. decemberi prognózissal

Az euroövezeti reál-GDP növekedésének 2009-re és 2010-re megadott sávjai az eurorendszer szakértőinek a 2008. decemberi *Havi jelentés*ben közzétett makrogazdasági prognózisához képest jelentősen lefelé módosultak, ami a gyenge világgazdasági konjunktúrát, az eszközárak csökkenését és a megcsappant bizalmat tükrözi.

Mind a 2009. évi, mind a 2010. évi éves HICP-növekedési ütemre prognosztizált sáv jelentősen alacsonyabb, mint a 2008. decemberi prognózis, ami főként az energia- és élelmiszerárak lefelé irányuló revíziójának tudható be, de a gyenge gazdasági növekedés bér- és ároldali hatása is szerepet játszik benne.

### B) táblázat: Összevetés a 2008. decemberi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2008	2009	2010
Reál-GDP – 2008. december	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5
Reál-GDP – 2009. március	0,8	-3,2– -2,2	-0,7–0,7
HICP – 2008. december	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1
HICP – 2009. március	3,3	0,1–0,7	0,6–1,4

## 5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

*Az euroövezet államháztartási kilátásai komoly romlást mutatnak, ami elsősorban a romló makrogazdasági környezetnek, a bevételek elmaradásának és a legtöbb euroövezeti országban a súlyos gazdasági visszaesésre reagálva meghozott fiskális élénkítő intézkedéseknek tudható be. Az Európai Bizottság 2009. januári időközi előrejelzése szerint az euroövezet államháztartási hiánya várhatóan a 2008-as 1,7%-os GDP-arányos szintről 2009-ben 4,0%-ra, 2010-ben pedig 4,4%-ra emelkedik. 2010-re az euroövezet tizenhat tagországából tizenben a 3%-os GDP-arányos referenciaszint fölé emelkedhet az államháztartás deficitje. A költségvetési kilátásokat övező kockázatok a nagyobb hiány irányába mutatnak a bizonytalan makrogazdasági környezetből, valamint a pénzügyi krízis és az élénkítő intézkedések fiskális hatásából adódóan. Az államháztartás fenntarthatóságába vetett bizalom megőrzése végett elengedhetetlen, hogy valamennyi érintett maradéktalanul alkalmazza a Stabilitási és növekedési paktum rendelkezéseit, valamint eleget tegyen kötelezettségének, vagyis minél előbb visszaállítsa a szilárd költségvetési pozíciót.*

### FISKÁLIS FOLYAMATOK 2008-BAN

Az Európai Bizottság 2009. januári időközi előrejelzése szerint az euroövezeti államháztartások átlagos költségvetési egyenlege a 2007-es  $-0,6\%$ -os GDP-arányos szintről  $-1,7\%$ -ra romlott 2008-ban (lásd a 9. táblázatot). A deficitnövekedés oka a gazdasági növekedés lassulása, valamint a magasabb elsődleges kiadási és alacsonyabb bevételi szint volt (utóbbi részben a fiskális élénkítő intézkedésekből adódott). Noha az Eurostat egyelőre nem véglegesítette a pénzügyi intézmények stabilizálását szolgáló kormányzati beavatkozások statisztikai besorolását, ezeknek a költségvetési egyenlegre gyakorolt hatását jelenleg elhanyagolhatónak becslik. Az intervenciók többsége pénzügyi tranzakciók (amelyek jellemzően az államadósság és nem a hiány alakulását érintik) vagy állami garanciavállalásként keletkezett függő kötelezettségek formájában zajlott.

Ha a 2008-as deficitadatokat összehasonlítjuk a stabilitási programok 2007 végi, 2008 eleji aktualizált változatában szereplő célkitűzésekkel, azt látjuk, hogy az euroövezeti államháztartások költségvetési egyenlege a GDP-hez viszonyítva átlagosan  $0,8$  százalékponttal maradt el a célkitűzéstől. Nem ekkora az egyenlegromlás, ha figyelmen kívül hagyjuk az üzleti ciklus, valamint az egyszeri és átmeneti intézkedések egyenlegrontó hatását. Az euroövezet strukturális egyenlege (amely nem szerepel a táblázatban)  $0,8$  százalékponttal a GDP  $-2,3\%$ -ára csökkent 2008-ban.

Jóllehet majdnem az összes euroövezeti országban csökkent a költségvetési egyenleg 2008-ban, a fiskális pozíció az egyes országokban különböző mértékben romlott. Az államháztartási hiány Írországban, Görögországban, Spanyolországban, Franciaországban és Máltán 2008-ban a  $3\%$ -os GDP-arányos referenciaérték fölé került, míg 2007-ben csak Görögország volt ebben a helyzetben.<sup>1</sup> 2009 februárjában az Európai Bizottság valamennyi ország esetében – kivéve Máltán, ahol a hiánytúllépés csupán kismértékű és átmeneti jellegű volt – kezdeményezte a túlzott hiány esetén indítandó eljárás első lépését. Mindössze négy euroövezeti ország (Ciprus, Luxemburg, Hollandia, Finnország) teljesítette 2008-as középtávú költségvetési célkitűzését, Spanyolország és Szlovénia viszont távolabbra került tőle.

Az átlagos GDP-arányos bruttó államadósság a 2007-es  $66,1\%$ -ról 2008-ban  $68,7\%$ -ra emelkedett. Az adósságráta emelkedése különösen azokban az országokban volt megfigyelhető, amelyek növekedése a legjobban visszaesett, vagy amelyekben jelentős pénzügyi piaci intervencióra került sor tőkeinjekció formájában. 2007-hez hasonlóan 2008-ban is hét olyan euroövezeti ország volt, amelynek GDP-arányos államadóssága meghaladta a  $60\%$ -os referenciaszintet.

<sup>1</sup> Az Eurostat 2008. tavaszi tájékoztatójában szereplő 2007. évi  $2,8\%$ -os GDP-arányos görög deficitet a 2008. őszi tájékoztatóban  $3,5\%$ -ra felfelé módosították. A módosítás az uniós támogatások kimutatásának korrigálásából, valamint a költségvetésen kívüli, továbbá a helyi önkormányzatokhoz és a társadalombiztosítási alapokhoz kötődő tételek körének kibővítéséből adódott.

9. táblázat: Államháztartási egyenleg és bruttó államadósság az euroövezet országaiban

A GDP százalékában	Egyenleg				Adósság			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Belgium	-0,3	-0,9	-3,0	-4,3	83,9	88,3	91,2	94,0
Németország	-0,2	-0,1	-2,9	-4,2	65,1	65,6	69,6	72,3
Írország	0,2	-6,3	-11,0	-13,0	24,8	40,8	54,8	68,2
Görögország	-3,5	-3,4	-3,7	-4,2	94,8	94,0	96,2	98,4
Spanyolország	2,2	-3,4	-6,2	-5,7	36,2	39,8	46,9	53,0
Franciaország	-2,7	-3,2	-5,4	-5,0	63,9	67,1	72,4	76,0
Olaszország	-1,6	-2,8	-3,8	-3,7	104,1	105,7	109,3	110,3
Ciprus	3,4	1,0	-0,6	-1,0	59,4	48,1	46,7	45,7
Luxemburg	3,2	3,0	0,4	-1,4	7,0	14,4	15,0	15,1
Málta	-1,8	-3,5	-2,6	-2,5	61,9	63,3	64,0	64,2
Hollandia	0,3	1,1	-1,4	-2,7	45,7	57,3	53,2	55,2
Ausztria	-0,4	-0,6	-3,0	-3,6	59,5	59,4	62,3	64,7
Portugália	-2,6	-2,2	-4,6	-4,4	63,6	64,6	68,2	71,7
Szlovénia	0,5	-0,9	-3,2	-2,8	23,4	22,1	24,8	25,8
Szlovákia	-1,9	-2,2	-2,8	-3,6	29,4	28,6	30,0	31,9
Finnország	5,3	4,5	2,0	0,5	35,1	32,8	34,5	36,1
<b>Euroövezet</b>	-0,6	-1,7	-4,0	-4,4	66,1	68,7	72,7	75,8

Forrás: az Európai Bizottság 2009. januári évközi előrejelzése.

### 2009-ES ÁLLAMHÁZTARTÁSI KILÁTÁSOK

2009-re a fiskális helyzet további romlása prognosztizálható. Az Európai Bizottság 2009. januári időközi előrejelzése szerint az euroövezet államháztartási hiánya várhatóan a 2008-as 1,7%-os GDP-arányos szintről 2009-ben meredeken 4,0%-ra, 2010-ben pedig 4,4%-ra emelkedik. A fiskális kilátásoknak ez a jelentős romlása a gazdasági növekedés visszaesését, a bevételek további elmaradását, a fiskális élenkítő csomagokat és az egyéb diszkrecionális intézkedéseket tükrözi az euroövezet számos országában. A fiskális pozícióromlás összetevőinek meghatározásakor figyelembe kell venni, hogy a ciklussal kiigazított költségvetési egyenlegek kiszámítását jelentős bizonytalanság övezi. A bizottsági előrejelzés szerint a GDP 2,7%-át kitevő fiskális impulzusnak mintegy kétharmada az automatikus stabilizátorok működésének, egyharmada pedig a diszkrecionális gazdaságpolitikai intézkedéseknek és a rendkívüli bevételek elmaradásának tudható be 2009-ben és 2010-ben.

A költségvetési helyzet romlása általános jelenség az euroövezet országaiban. A Bizottság előrejelzése szerint Írországon, Görögországon, Spanyolországon és Franciaországon kívül Olaszország, Portugália és Szlovénia is átlépi az idén a 3%-os GDP-arányos hiányküszöböt, és (Szlovénia kivételével) marad ebben az állapotban 2010-ben, majd még ugyanebben az évben várhatóan Belgium, Németország, Ausztria és Szlovákia is csatlakozik hozzájuk (lásd a 9. táblázatot). Vagyis 2010-re az euroövezet tizenhat tagállamából tizenben várhatóan a referenciaküszöbnél magasabb lesz az államháztartási hiány.

Az euroövezet átlagos GDP-arányos államadóssága az előrejelzés szerint a 2008-as 68,7%-ról 2010-ben 75,8%-ra emelkedik. A bizottsági előrejelzés nem veszi figyelembe az összes pénzügyi mentőintézkedést. Az adósságráta emelkedése még ennél is magasabb lehet, ami majd akkor derül ki, ha lezárul a mentőintézkedések statisztikai besorolása.

Egyelőre nem minden euroövezeti állam nyújtotta be aktualizált stabilitási programját, és sok esetben már a frissített program is elavultnak tekinthető. Jóllehet az eddig benyújtott programok összességében némileg optimistábbak a bizottsági deficit- és hiány-előrejelzésnél, ezekből is az államháztartás helyzetének komoly romlása rajzolódik ki.

## VÁLASZINTÉZKEDÉSEK A PÉNZÜGYI ÉS GAZDASÁGI VÁLSÁGRA

Az euroövezet kormányai a pénzügyi krízisre reagálva az övezeti GDP 3,5%-át kitevő tőkeinjekcióval és egyéb adósságnövelő intézkedéssel támogatták a pénzügyi szektort, amely forrásnak eddig kevesebb mint felét vették igénybe. Ehhez járul a banki kötvényekre és a pénzügyi intézmények közötti hitelekre vállalt állami garancia bejelentett felső határa, amely a GDP-nek hozzávetőleg 20%-át teszi ki, ennek eddig nagyjából 8%-át használták fel.

Az Európai Tanács 2008. december 11–12-i ülésén a gazdasági visszaesésre reagálva elfogadta az európai gazdaságélénkítő tervet (European Economic Recovery Plan). Ebben felszólították a tagállamokat, hogy 170 milliárd euróval (a GDP 1,2%-ával) járuljanak hozzá az összesen 200 milliárd eurót (a GDP 1,5%-át) kitevő fiskális élénkítő csomaghoz, amelynek fennmaradó részét az unió költségvetése és az Európai Beruházási Bank finanszírozná. Az összehangolt erőfeszítés célja a gazdaság fellendülésének támogatása az aggregált kereslet élénkítésén és azoknak az erőfeszítéseknek a növelésén keresztül, amelyek a strukturális reformoknak a lisszaboni stratégiában felvázolt végrehajtására irányulnak. A testület egyszersmind újra hitet tett a módosított Stabilitási és növekedési paktum megvalósítása és az állami finanszírozás fenntarthatósága mellett. A tagállamokat felszólították, hogy a lehető legrövidebb időn belül térjenek vissza középtávú költségvetési céljaikhoz.

Számos euroövezeti ország ténylegesen is végrehajtott fiskális gazdaságélénkítő intézkedéseket. 2008 őszén a német kormány egy olyan csomagot fogadott el, amelynek elemei főleg a költségvetés bevételi oldalát érintik, és amely a GDP 1,3%-át köti le 2009-ben és 2010-ben. 2009 elején a kormány egy második élénkítő csomagot is bejelentett, amely a GDP 2%-át kitevő további intézkedésekből áll és ugyanarra a kétéves időtartamra szól. Franciaországban a kormány 2008 végén a GDP 1,5%-át kitevő csomagot hirdetett meg a 2009 és 2011 közötti időszakra, amelynek része az állami beruházások felgyorsítása, továbbá a kisvállalkozások és konkrét ágazatok támogatása. Februárban a GDP 0,4%-ának megfelelő újabb élénkítő intézkedéseket jelentett be részben az autóipar támogatására. Az olasz kormány 2008-ban expanzív költségvetési intézkedéseket fogadott el, amelyek jórészt a kiadási oldalra koncentrálnak; értékük a GDP fél százalékpontjának felel meg 2009-ben és 2010-ben. Az intézkedések nettó hitelfelvételre gyakorolt hatását a tervek szerint jórészt kompenzációs intézkedésekkel kívánják ellensúlyozni. Spanyolország még 2008 első felében meghozta gazdaságélénkítő bevételoldali intézkedéseit, majd novemberben további állami beruházási programokat hirdetett meg, amelyek a GDP több mint 3%-át kötik le a 2008-tól 2010-ig terjedő időszakban. Az euroövezet fennmaradó tagországainak többségében is jelentős fiskális élénkítő intézkedéseket foganatosítottak.

Egyelőre túlságosan korai lenne teljes mértékben értékelni a fiskális élénkítő programokat, amelyeket a tagállamok az Európai Unió költségvetési politikáinak éves többoldalú felülvizsgálata keretében is megvitatnak. A jelenlegi nagyszabású élénkítő erőfeszítéseknek azonban kockázatai is vannak. Az intézkedéseknek ugyanis jól időzítettnek, célzottaknak és átmenetieknek kell lenniük ahhoz, hogy eredményesnek bizonyuljanak. A csomagok eredményessége továbbá összetételüktől is függ (lásd a 7. keretes írást). Nem minden lépés köthető egyértelműen a jelenlegi gazdasági problémák gyökeréhez, illetve nem lehet mindegyiket gyorsan kivitelezni. Néhány sokkal inkább politikai kompromisszumokat, mint közgazdasági megfontolásokat tükröz. A kormányzati beavatkozás annak a kockázatát is hordozza, hogy eltorzítja a gazdasági szereplők viselkedését és aláássa a hatékony erőforrás-allokációt.

Jóllehet néhány élénkítő intézkedés automatikusan lezárul, több olyan van, amelynek visszafordíthatósága nem garantált, és adott esetben nehézségekbe ütközhet. Az emelkedő államháztartási hiány és államadósság alááshatja a fiskális fenntarthatóságba vetett bizalmat, aminek következtében a háztartások és a vállalatok a jövőbeli adóemelések lehetőségéből kiindulva visszafoghatják fogyasztásukat, illetve beruházásaikat.

A Németországgal szembeni állampapírhozamok különbségeinek jelentős emelkedése arra figyelmeztet, hogy a pénzügyi piacok rendkívül komolyan figyelemmel kísérik a potenciális fiskális kockázatok alakulását [lásd a *Milyen hatással voltak a kormányzati mentőcsomagok a hitelkockázatok befektetői megítélésére?* című 3. keretes írás B) ábráját]. 2009 januárjában és februárjában a minősítő intézetek rontottak Írország, Görögország, Spanyolország és Portugália hosszú távú adóbsbesorolásán, illetve besorolási kilátásain.

## 7. keretes írás

### A KÜLÖNBŐZŐ FISKÁLIS INTÉZKEDÉSEK EREDMÉNYESSÉGE A GAZDASÁGÉLÉNKÍTÉS SZEMPONTJÁBÓL

A gazdasági visszaesésre adott fiskális politikai reakcióról folyó vita során a közelmúltban a következő témák kerültek előtérbe: mennyire bizonyulnak eredményesnek a fiskális élénkítő intézkedések; megfelelő-e a gazdaságélénkítő csomagok összetétele az aggregált kereslet növeléséhez és a gazdaság stabilizálásához. Ez a keretes írás a szakirodalom által feltárt eredményeket ismerteti.

A diszkrecionális gazdaságélénkítő fiskális intézkedések meghozatala előtt először is meg kell vizsgálni, hogy egyáltalán szükség van-e a tervezett intézkedésekre, valamint, hogy mekkora a költségvetés mozgástere. Az intézkedések szükségességét az adórendszer és a kiadási rendszer beépített anticiklikus fiskális reakciójával, vagyis az automatikus stabilizátorokkal összefüggésben kell mérlegelni. Az euroövezetben viszonylag nagy szerepet játszó automatikus stabilizátorok (értéküket nagyjából 0,49-re becslik szemben az USA 0,34-ével<sup>1</sup>) gazdasági visszaesés esetén az első védelmi vonalat jelentik. A költségvetési mozgástér pedig elsősorban a gazdaság költségvetési helyzetétől függ (kormányzati költségvetési pozíció a középtávú célhoz viszonyítva, a kormányzat eladósodottságának mértéke, a függő kötelezettségek állománya és egyéb hosszú távú kockázatok, például az elöregedéssel járó költségek). A szilárd fiskális és fenntartható államháztartási pozíciójú országok rendelkeznek a legnagyobb mozgástérrel ahhoz, hogy szükség esetén korrekciós lépéseket tegyenek. Az EU-tagállamoknak emellett meg kell felelniük annak a fegyelmezett fiskális politikát szolgáló keretrendszernek, amelyet az Európai Közösséget létrehozó szerződésben, valamint a Stabilitási és növekedési paktumban állítottak fel.

Konszenzus alakult ki abban a tekintetben, hogy a gazdaságstabilizáló diszkrecionális fiskális élénkítésnek jól időzítettnek, célirányosnak és átmenetinek kell lennie ahhoz, hogy eredményesnek bizonyuljon. A tapasztalatok azt mutatják, hogy ezek a feltételek gyakran nem teljesülnek.<sup>2</sup> Még ha a diszkrecionális élénkítő csomag végrehajtása mellett döntenek is, további viták tárgyát képezi a csomag optimális összetétele. Annak ellenére, hogy az empirikus szakirodalomból igen heterogén eredmények olvashatók ki, továbbá, hogy nehéz összehasonlítani a különböző modelleket és feltevéseket az egyes országok és az egyes intézkedéstípusok között, néhány általános konklúzió azért levonható.

1 Lásd Deroose, S., M. Larch és A. Schaechter (2008), „Constricted, lame and procyclical? Fiscal policy in the euro area revisited” (Beszűkült, sánta és prociklikus? – Még egyszer az euroövezet fiskális politikájáról), *European Economy, Economic Papers* No 353. Az automatikus stabilizátorokat a GDP-arányos költségvetési egyenleg változásából, a GDP relatív változásával összefüggésben becslik.

2 Lásd még a 2008. júniusi *Havi jelentésben* közölt keretes írást „Diszkrecionális fiskális politikák, automatikus stabilizáció és gazdasági bizonytalanság” címmel.



### A kormányzati kiadások megnövelése rövid távon eredményesebben támogathatja a gazdaságot, mint az adócsökkentés; utóbbi ugyanakkor hosszabb távon célravezetőbbnek tűnik.

A legtöbb empirikus tanulmányból az derül ki, hogy a kibocsátáshoz viszonyított kiadási multiplikatorkok értéke rövid távon nagyobb az adómultiplikatorkénál.<sup>3</sup> Mindez összhangban áll azzal a megállapítással, hogy az adócsökkentésből származó rendelkezésre álló többletjövedelem egy része valószínűleg megtakarítódik (kivéve, ha az adócsökkentés teljes mértékben a hitelszűkében lévő fogyasztókat célozza), miközben az állam áruk és szolgáltatások vásárlásával közvetlenül az aggregált keresletet és a kibocsátást befolyásolja.

Az adómultiplikatorkok ugyan idővel általában emelkednek, a tapasztalatok alapján ugyanakkor nem lehet egyértelműen megállapítani, hogy hosszabb távon az adócsökkentés hatékonyabb lenne, mint a kiadásnövelés, különösen, ha az adóváltozások átmenetiek. Az IMF közelmúltban megjelent vizsgálata<sup>4</sup> – amely a gazdasági visszaesésre adott fiskális politikai reakciók széles körére terjedt ki – mégis arra utal, hogy a bevételorientált intézkedések, beleértve az átmenetieket is, a kedvező kínálati oldali hatásoknak köszönhetően gyorsabb növekedéssel és még ennél is gyorsabb fellendüléssel (utóbbival különösen feltörekvő gazdaságokban) járhatnak. A közelmúltban napvilágot látott tanulmányok<sup>5</sup> összességében több bizonyítékot látnak arra, hogy az adómultiplikatorkok hosszabb távon magasak, illetve a kiadási multiplikatorknál magasabbak lehetnek.

Jóllehet az empirikus bizonyítékok jó része az Egyesült Államokból származik, az euroövezetre és a nagy EU-gazdaságokra vonatkozó eredmények<sup>6</sup> jobbra azt a következtetést támasztják alá, hogy a kormányzati kiadásokra építő intézkedések rövid távon valószínűleg hatékonyabbak az adózási intézkedéseknél, ám közép- és hosszú távon eredményességük elvész. Számos tanulmány<sup>7</sup> szerint az euroövezetben a kibocsátás középtávon egyre nagyobb mértékben reagál a hosszabb ideig tartó adócsökkentésekre.

### Az egyes kategóriákon belül eltérések vannak a különböző fiskális élelénkítő intézkedések eredményességében

A kormányzati kiadási komponensek közül a jelek szerint az áruk és szolgáltatások vásárlásának van a legnagyobb rövid távú keresleti hatása, míg a kormányzati beruházásoknak közép- és hosszabb távon lehet jelentősebb hatása. Nagyobb szociális transzferekkel rendszerint gyors pozitív hatás érhető el feltéve, hogy tudatosan a hitelszűkében lévő háztartásokat célozzák meg velük, ám amennyiben hosz-

3 Lásd Hemming, R., M. Kell és S. Mahfouz (2002): „The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity – A review of the literature” (A fiskális politika hatékonysága a gazdaságélénkítésben – A szakirodalom áttekintése), *IMF Working Paper* WP/02/2008.

4 Nemzetközi Valutaalap, *World Economic Outlook*, 5. fejezet, „Fiscal Policy as a Countercyclical Tool” (A fiskális politika mint anticiklikus eszköz), 2008. október.

5 Lásd Romer, C. és D. Romer (2007): „The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks” (Az adóváltozások makrogazdasági hatásai: becslések a költségvetési sokkok új mércéje alapján), mimeo, University of California, Berkeley; és Coenen, G., P. McAdam és R. Straub (2007): „Tax reform and labour market performance in the euro area. A simulation-based analysis using the New Area-Wide Model” (Az adórendszer és a munkaerőpiac teljesítménye az euroövezetben. Szimulációs elemzés az új övezeti modell segítségével), 747. sz. *EKB-füzet*.

6 Roeger, W. és J. in 't Veld (2004): „Some selected simulation experiments with the European Commission's QUEST model” (Néhány szimulációs kísérlet az Európai Bizottság QUEST modelljének segítségével), *Economic Modelling* 21(5): 785–832; Dalsgaard, T., C. André és P. Richardson (2001): „Standard Shocks in the OECD interlink model” (Sztenderd sokkok az OECD interlink modelljében), *OECD Working Paper* 306; Al-Eyd, A. és R. Barrell (2005): „Estimating tax and benefit multipliers in Europe” (Adó- és járulékmultiplikatorkok Európában), *Economic Modelling* 22: 759–776; Hunt B. és D. Laxton (2003): „Some simulation properties of the major euro area economies in MULTIMOD” (A legjelentősebb euroövezeti gazdaságok szimulációs tulajdonságai a MULTIMOD-ban), *IMF Working Paper* 03/31; és Perotti, R. (2002): „Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries” (A fiskális politika hatásainak becslése az OECD-országokban), 168. sz. *EKB-füzet*.

7 Coenen, G., P. McAdam és R. Straub (2007) az euroövezet esetében szimulációk segítségével, valamint Perotti (2002) Németország esetében (1961–2000) a strukturális VAR segítségével.

szabab ideig fenntartják őket, a forrásallokáció torzításán és a munkaerő-mobilitás akadályozásán keresztül kedvezőtlenül befolyásolhatják a hosszú távú növekedést.<sup>8</sup> Ami az adókomponenseket illeti, az OECD ezen a területen végzett munkája<sup>9</sup> arra enged következtetni, hogy az adóváltoztatások eredményessége a meglévő adóstruktúrától és a hitelszükében lévő piaci szereplők arányától függ, ám az egyes országok között nagy eltérések lehetnek. Úgy látszik, hogy hosszú távon legtöbbször a jövedelemadó, különösen a társasági jövedelemadó csökkentése gyakorolja a legerőteljesebb hatást a kibocsátásra.

**Az, hogy egy gazdaság miként reagál a különböző fiskális élénkítő intézkedésekre, számos más tényezőtől is függhet (méret, nyitottság és intézményi tényezők).**

Az IMF szimulációi azt mutatják, hogy a nagyobb országok esetében általában szembetűnőbb a kibocsátás fiskális élénkítésre való reakcióképessége, mint a kis, nyitott gazdaságokban. Mindez azzal magyarázható, hogy minél nyitottabb egy gazdaság, a fiskális élénkítésből adódó fogyasztási többlet-keresletnek annál nagyobb része irányul importtermékekre. Ezt a megállapítást tükrözik azok a fiskális politikai eszköztípusok szerint végzett szimulációk, amelyekből az a következtetés vonható le, hogy a kibocsátás reakciója szempontjából a legnagyobb különbség a fogyasztási adók csökkentése és a transzferek emelkedése tekintetében fedezhető fel a nagy, illetve a kis, nyitott gazdaságok között.

Az intézményi tényezők szintén nagy jelentőséggel bírnak a fiskális élénkítő program összeállításában. Hogy az adócsökkentés – pl. a munkajövedelem adóterhének enyhítése – hogyan hat a kibocsátásra, a munkaerő-piaci intézményektől (szakszervezetek, bérmegállapítási folyamat jellegzetességei) függ. A kiadás kontra adóorientált intézkedések eredményességét egyéb tényezők, például a kormányzati intézmények felkészültsége (a kiadásnövelő minisztériumok, illetve az adóhatóságok hatékonysága, a kormányzati intézmények képessége nagy volumenű beruházási programok végrehajtására stb.) is befolyásolják.

Összegezve, nem könnyű vállalkozás meghatározni a gazdasági hatás szempontjából egyértelműen „optimális” fiskális csomag ismérveit. Mégis azon túl, hogy az intézkedéseknek „jól időzítettnek, célirányosnak és átmenetinek” kell lenniük, a szakirodalom szerint a fiskális élénkítő program összeállításakor a döntéshozóknak számos tényezőt figyelembe kell venniük: i) a kiinduló fiskális pozíció, valamint a meglévő adózási és kiadási struktúra; ii) a kezelni kívánt gazdasági visszaesés várható időtartama, és ehhez kapcsolódóan a rövid távú stabilizációs célkitűzések (keresleti oldal) és a hosszabb távú növekedésélénkítő eszközök (kínálati oldal) közötti potenciális átváltási arány; iii) a különböző eszközök fiskális multiplikátorainak várható mérete, valamint az intézkedéseknek a keresletbe és a kibocsátásba való átgyűrűzéséhez szükséges idő; iv) a végrehajtást segítő intézményi jellemzők; és v) a piaci mechanizmusok torzulásai minimalizálásának szükségessége. A fiskális élénkítő csomagokat kidolgozó országoknak tehát tanácsos oly módon eljárniuk, hogy a gazdaság stabilizálásával párhuzamosan segítsenek megalapozni a fellendülést is, elsősorban az állami finanszírozás javítása és strukturális reformok végrehajtása révén.<sup>10</sup>

8 Obstfeld, M. és G. Peri (1998): „Regional non adjustment and fiscal policy” (A regionális kiigazítás hiánya és a fiskális politika), *Economic Policy* 13(26): 207–259; Checherita, C., C. Nickel és P. Rother (2009): „The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe” (A fiskális transzferek szerepe Európa regionális gazdasági konvergenciájában), 1029. sz. *EKB-füzet*.

9 Johansson Å., C. Heady, J. Arnold, B. Brys és L. Vartia (2008): „Tax and economic growth” (Adó és gazdasági növekedés), *OECD Economics Department Working Paper* No 620.

10 Lásd még a 2008. decemberi *Havi jelentésben* a „Strukturális politikák válság idején” című keretes írást.

## FISKÁLIS POLITIKAI MEGFONTOLÁSOK

A jelenlegi viszonyok között, amelyeket a pénzügyi és gazdasági válság makrogazdasági hatása körüli nagyfokú bizonytalanság jellemez, a fiskális politikában számos alapelvet és megfontolást kell érvényesíteni. Mindenekelőtt fenn kell tartani az államháztartás fenntarthatóságába vetett bizalmat, különösen egy olyan időszakban, amelyet a bankszektor iránti bizalom megcsappanása jellemez. Ennek előfeltételeként meg kell őrizni az EU szabályalapú fiskális keretrendszerének integritását (lásd a 8. keretes írást). A 2008-as költségvetési eredmények és az aggasztó fiskális kilátások fényében megfelelő lépésként értékelendő, hogy az Európai Bizottság a Stabilitási és növekedési paktumban foglaltaknak megfelelően hiánytúllépési eljárást kezdeményezett számos ország ellen. Azon országok esetében pedig, amelyekben 2009-ben túlzott hiány léphet fel, szintén eljárásokat kell kezdeményezni. Elengedhetetlen, hogy a túlzott hiány kiigazítására ambiciózus határidőket állapítsanak meg, továbbá, hogy a konszolidációs programok szilárd és konkrét strukturális intézkedéseken alapuljanak. A fiskális pozíció mielőbbi rendezése nem csupán a lakosságnak az államháztartás fenntarthatóságába vetett bizalma megővéséhez szükséges, hanem egyszersmind előfeltétele a Stabilitási és növekedési paktum és az uniós fiskális felügyeleti keretrendszer hitelessége megőrzésének.

Másodszor, a fiskális élénkítő programok értékelésekor számos megfontolást figyelembe kell venni. Az euroövezetben az automatikus fiskális stabilizátorok igen nagyok, egyúttal a gazdasági teljesítmény gyengülése esetén az első védelmi vonal szerepét töltik be. A kormányok továbbá már eddig is jelentős forrásokat helyeztek kilátásba a bankrendszer támogatására. Noha ezen összegek többségét nem számítják bele a hiányba és az adósságba, mindkettőre közvetlen hatással lesznek, amint és amennyiben kifizetésre kerülnek. Nincs mozgástér további fiskális élénkítő lépésekhez, mivel ezek a jelenlegi helyzetben károsan hatnának a gazdasággal kapcsolatos bizalomra.

Harmadszor, a már meghozott intézkedések akkor lehetnek igazán eredményesek, ha jól időzítettek, célirányosak és átmenetiek. A fellendülés megindulásával a fiskális élénkítésnek teljes mértékben véget kell vetni, ehhez viszont az kell, hogy maguk az intézkedések átmenetiek legyenek, illetve, hogy a tartós korrekciós intézkedések iránti hiteles kötelezettségvállalással ellensúlyozzák őket. A jelenleg komoly pénzügyi piaci nyomásnak kitett országokban ambiciózusabban kell hozzáállni a fiskális konszolidáció iránti elkötelezettséghez, továbbá a fiskális kockázatoknak való kitettség csökkentését is figyelembe kell venni.

### 8. keretes írás

#### A GMU-BELI KIEGYENSÚLYOZOTT FISKÁLIS POLITIKA ELŐSEGÍTÉSÉNEK JOGI FELTÉTELRENDSZERE

Az Európai Közösséget létrehozó szerződés és a Stabilitási és növekedési paktum rendelkezései garantálják a kiegyensúlyozott fiskális politikát, ami pedig a fenntartható gazdasági növekedés előfeltétele. Emellett az eurorendszer független monetáris politikáját is támogatják, amelynek célja az árstabilitás fenntartása. Végül a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) zökkenőmentes működését is szolgálják, amelynek keretében együtt van jelen az egységes monetáris politika és az egyes országok fiskális politikái.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> A Stabilitási és növekedési paktum az Európai Tanács két rendeletéből áll: (i) a költségvetési egyenleg felügyeletének, valamint a gazdaságpolitikák felügyeletének és összehangolásának megerősítéséről szóló, a 1055/2005/EK tanácsi rendelettel módosított 1466/97/EK tanácsi rendeletből és (ii) a túlzott hiány esetén követendő eljárás végrehajtásának felgyorsításáról és pontosításáról szóló 1467/97/EK tanácsi rendeletből, amelyet az 1056/2005/EK tanácsi rendelettel módosítottak.

A Szerződés 101. cikke megtiltja az eurorendszernek, hogy folyószámlahitel nyújtson a kormányoknak, közösségi intézményeknek és testületeknek, valamint egyéb közigazgatási intézménynek, továbbá hogy az említett intézményektől az általuk kibocsátott adósságinstrumentumokból közvetlenül vásároljon. A rendelkezés célja, hogy megszüntesse a közvetlen kapcsolatot a monetáris és a fiskális politika között, különösen az államháztartási hiány monetáris finanszírozásának tiltásával, amely az elmúlt évtizedekben néhány országban túlzott pénztömeg-növekedést és inflációt idézett elő. A Központi Bankok Európai Rendszere és az Európai Központi Bank alapokmányáról szóló jegyzőkönyv 21. cikkével összhangban az eurorendszernek továbbra is megengedett, hogy a közigazgatási intézmények fiskális megbízottjaként járjon el. Nem vonatkozik továbbá a tiltás az állami tulajdonban levő hitelintézetekre, amelyek a banki tartaléknyújtás kérdésében ugyanolyan bánásmódban részesülnek, mint a magánkézben levők.

A Szerződés 102. cikke tilt minden olyan intézkedést, amely kormányok, közösségi intézmények és testületek, valamint egyéb közigazgatási intézmények számára előjogokat biztosít a pénzügyi intézményekhez való hozzáférés terén, eltekintve attól az esettől, ha ez prudenciális szempontból indokolt.

A Szerződés 103. cikke értelmében a Közösség nem felel a tagállami kormányzatok és közigazgatási szervek kötelezettségeiért, továbbá egyetlen tagállam sem felelős más tagállam kötelezettségeiért, és nem is vállalhatja át őket. Az úgynevezett „ki nem segítsi” záradékkal az a cél, hogy végső soron minden tagállam végig maga feleljen a hitelfelvételéért. Következésképpen a befektetőknek is figyelembe kell ezt venniük, amikor egy másik euroövezeti országban kibocsátott adósságinstrumentumot beáraznak.

A Szerződés 104. cikkében és a másodlagos jogszabálynak tekintett Stabilitási és növekedési paktumban meghatározott legalapvetőbb fiskális politikai szabály szerint a tagállamoknak kerülniük kell a túlzott költségvetési hiányt. A Szerződés és a paktum értelmében túlzottnak a GDP 3%-át meghaladó államháztartási hiány tekintendő. Abban az esetben tehető kivétel, ha a referenciaértéket csak kivételesen, kismértékben és átmenetileg lépik túl.<sup>2</sup> A 60%-ot meghaladó GDP-arányos államadósságmutató túlzottnak számít, ha aránya nem csökken elégséges ütemben, és nem közelít megfelelő ütemben a referenciaértékhez. Amennyiben egy tagállam esetében úgy ítélik meg, hogy túlzott hiány áll fenn, kiszabják rá a túlzott hiány esetén indítandó eljárást, amely a hiány megfelelő gyorsaságú korrigálására irányuló lépések sorozatát foglalja magában.

A mostani kedvezőtlen makrogazdasági helyzet és az elmúlt hónapokban hozott különféle fiskális élénkítő intézkedések fényében több tagállam is várhatóan túllépi a hiányra vonatkozó 3%-os megengedett referenciaértéket. Ha ez megtörténik, mint minden esetben, a Szerződés és a paktum rendelkezéseinek teljes alkalmazására van szükség. A túlzott hiányt felmutató tagállamok fiskális politikájának tüzetesebb vizsgálata és a hiány gyors korrekciója fontos a befektetők és általában a lakosság megnyugtatózásában a kormányok az irányú elkötelezettségéről, hogy amint lehetséges, visszatérnek a kiegyensúlyozott fiskális politikához, ami a fenntartható állami finanszírozás záloga. Az újabb jelentős pénzügyi elkötelezettségek miatt, amelyeket a válságra reagáló kormányzatok a közelmúltban vállaltak, még fontosabb, hogy rendületlenül kitartsanak az érvényben levő jogi feltételrendszer mellett.

<sup>2</sup> A referenciaértéknek a gazdaság komoly visszaesése miatti túllépése abban az esetben tekinthető kivételesnek, ha a GDP volumenének növekedési üteme negatív, vagy ha a felhalmozódott kibocsátásveszteség olyan időszakra levetítve, amelyben a potenciálhoz képest tartósan igen lassú ütemben nőtt a GDP éves szinten. Egyéb érdemleges tényezőket, beleértve a tagállam középtávú gazdasági és költségvetési helyzetét, a kormányzati beruházások nagyságát és az európai gazdaságpolitikai célokhoz való hozzájárulást is figyelembe lehet venni. Mindenesetre a referenciaérték megszegése csak akkor nem tekinthető túlzott mértékűnek, ha minden esetben kismértékű és átmeneti.

## 6. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

### 6.1 ÁRFOLYAMOK

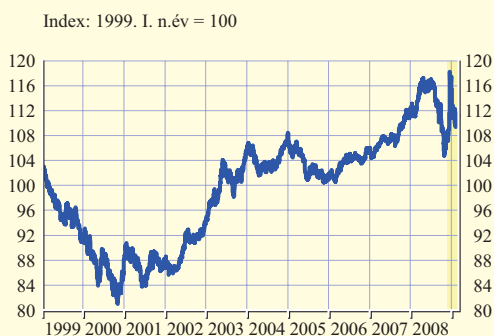
A devizapiacokon komoly kilengések voltak megfigyelhetők az elmúlt három hónapban, jelentős, ám összességében csökkenő implikált volatilitás mellett. A 2008. július vége óta tartó, lefelé irányuló nyomás jellemezte időszakot követően az euro decemberben nomináleffektív értelemben jelentősen felértékelődött, majd ezen erősödés mértéke 2009 első két hónapjában nagyjából megfeleződött.

### EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

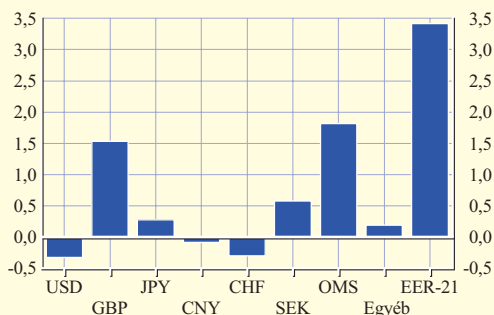
A devizapiacokon továbbra is komoly kilengések voltak megfigyelhetők az elmúlt három hónapban jelentős, ám összességében csökkenő implikált volatilitás mellett (lásd a 2009. februári *Havi jelentés* „The recent exceptional rise in exchange rate volatility” [Az árfolyam-volatilitás közelmúltbeli rend-

53. ábra: Az effektív euroárfolyam és összetevői<sup>1)</sup>

(napi adatok)



Hozzájárulások az EER változásához<sup>2)</sup>  
2008. november 28-tól 2009. március 4-ig  
(százalékpontban)



Forrás: EKB.

1) A mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti az euroövezet 21 fontos kereskedelmi partnerének és az összes nem euroövezetbeli EU-tagállamnak a valutájához képest.

2) Az EER-21 változásaihoz való hozzájárulásokat az euroövezet hat legjelentősebb kereskedelmi partnerének valutájához viszonyítva mutatjuk be.

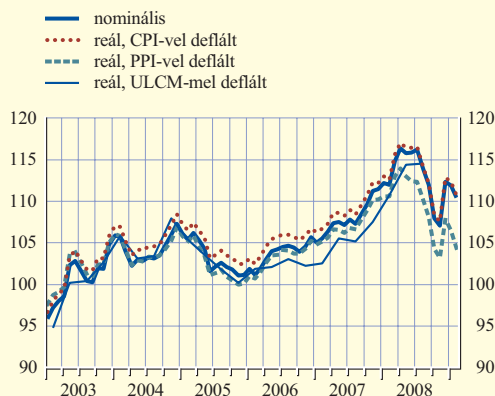
A „többi tagállam” kategória (OMS) a nem euroövezeti tagállamok valutáinak aggregált hozzájárulására utal (a GBP és a SEK kivételével).

Az „egyéb” kategória az euroövezetnek az EER-21 index hat fennmaradó kereskedelmi partnere valutáinak aggregált hozzájárulását mutatja. Az árfolyammozgásokat az EER-21 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével számítottuk ki.

kívüli megemelkedése] című keretes írását, amely hosszabb távú megközelítésben vizsgálja a jelenséget). Nomináleffektív értelemben az euro tavaly július vége óta folyamatos lefelé irányuló nyomásnak volt kitéve, ami szeptemberben és októberben, a pénzügyi krízis kibontakozásával tovább fokozódott. Decemberben az euro visszaerősödött, majd 2009 első két hónapjában ismét gyengült, nagyjából megfelelve korábbi felértékelődésének mértékét (lásd az 53. ábrát). Március 4-én az euro nomináleffektív árfolyama – az euroövezet 21 fontos kereskedelmi partnerének valutájához mérve – 3,4%-kal a 2008. november végi szint fölött, ám 4,9%-kal a július közepi szint

54. ábra: Az euro nominális és reáleffektív árfolyama<sup>1)</sup>

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



Forrás: EKB.

1) Az EER-21 mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti. A legutolsó havi adatok 2009. februárra vonatkoznak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULCM) alapuló reáleffektív euroárfolyam (EER-21) esetében – amely részben becslésre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2008 harmadik negyedévé.

alatt volt. Az euro elmúlt három hónapban tapasztalt erősödése jórészt egyéb európai fizetőeszközökkel szembeni felértékelődésének tudható be. A felfelé irányuló mozgás néhány új EU-tagállam devizájával szemben különösen nagymértékű volt, bár a kereskedelmi súlyok figyelembevételével a font sterlinggel és a svéd koronával szembeni erősödés is viszonylag nagy volt. Az eurofelértékelődés alappályája alól a legjelentősebb kivétel a svájci frank volt, amely a jelek szerint élvezte a nagyfokú kockázatkerülés előnyeit. A 2008. november vége és 2009. március 4-e között eltelt időszakban az euro a japán jennel és az angol fonttal szemben összességében fel-, az USA-dollárral szemben viszont némileg leértékelődött (lásd az 53. ábrát). Ami az euroövezet nemzetközi ár- és költség-versenyképességének mutatóit illeti, 2009 februárjában az euro reáléffektív árfolyama a fogyasztói és a termelői árakkal deflálva átlagosan nagyjából 3,5%-kal volt gyengébb a 2008. évi átlagnál (lásd az 54. ábrát).

### USA-DOLLÁR/EURO

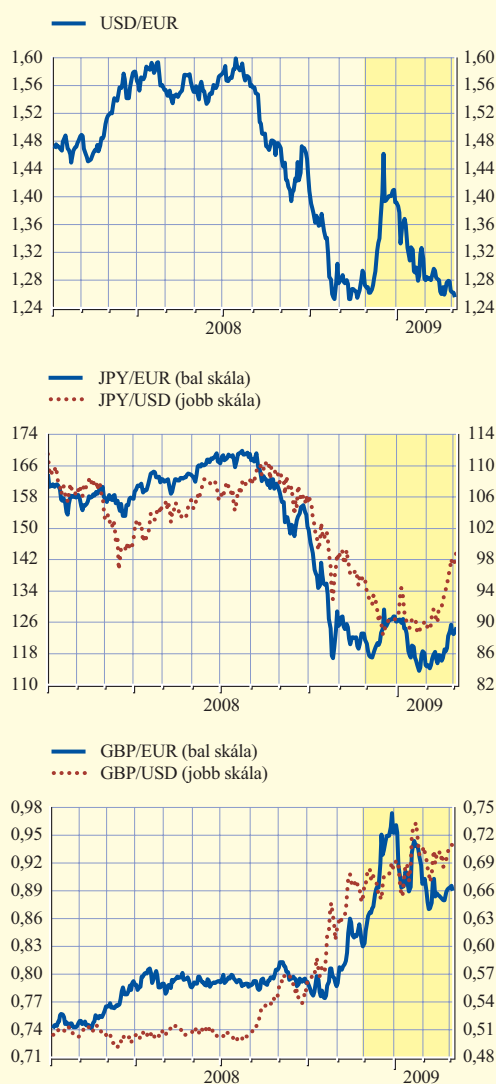
Az euroárfolyam a nagyfokú leértékelődést (a 2008 júliusi 1,60 USD-ről novemberre 1,25–1,31 USD körüli szintre) követően decemberben jelentősen visszaerősödött az USA-dollárral szemben, aminek hátterében az USA monetáris politikai irányvonalának további lazulása, valamint az amerikai deviza iránti keresletet támogató bizonyos technikai tényezők jelek szerinti lecsengése állt. 2009 első két hónapjában és március elején azonban a trend megfordult, aminek számos oka volt: a piaci szereplők valószínűleg elkezdték beárzni a tervezett fiskális csomag hatását az amerikai gazdasági növekedésre, és ezzel párhuzamosan az euroövezet vártnál kedvezőtlenebb növekedési és inflációs adataira reagálva módosították az övezet gazdasági kilátásairól alkotott helyzetképüket. 2009. március 4-én az eurót 1,26 dolláron jegyezték, vagyis 1,4%-kal a 2008. november végi szint és hozzávetőleg 15%-kal a 2008-as átlag alatt (lásd az 55. ábrát).

### JAPÁN JEN/EURO

2008 második felében az euro gyengélkedett a jennel szemben, vagyis árfolyama 170 JPY-ről november végére 120 JPY-re esett. Az általánosan erős árfolyam a jelek szerint azzal függ össze, hogy az implikált árfolyam-volatilitás több jelentősebb devizapár vonatkozásában történelmi magaslatokba emelkedett. Mindez csökkentette a jennek mint a „carry trade” pozíciók finanszírozási devizájának a vonzerejét, egyszersmind elősegítette a jennel szembeni short devizapozíciók tőkeáttételének csökkenését. Az, hogy a nominális rövid lejáratú kamatlábak világszinten jelentősen közelítettek egymáshoz, szintén hozzájárult a

55. ábra: Az árfolyamok alakulása

(napi adatok)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az árnyékolt rész a 2008. november 28. és a 2009. március 4. közötti időszakra vonatkozik.

„carry trade-ek” vonzerejének csökkenéséhez a legjelentősebb devizapárok között. Miután az euro – piaci megítélésének javulásával párhuzamosan – decemberben visszaerősödött a jennel szemben, 2009. januárban és február elején ismét leértékelődött. Február közepétől azonban a jen ismét gyengélkedni kezdett, valószínűleg a piaci szereplők számára a vártnál rosszabb 2008. negyedik negyedéves japán GDP-adatok hírére. 2009. március 4-én az eurót 124,7 JPY-n jegyezték, vagyis 2,6%-kal erősebben a 2008. november végi szintnél (lásd az 55. ábrát), és hozzávetőleg 18%-kal gyengébben a 2008-as átlagnál.

### AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

Az elmúlt három hónapban az ERM–II-ben részt vevő legtöbb valuta stabil maradt az euróval szemben, vagyis árfolyama továbbra is a középárfolyamon vagy annak közelében tartózkodott (lásd az 56. ábrát). A lett lat árfolyama 2008. november vége óta többnyire folyamatosan – egy rövid januári periódustól eltekintve – az ingadozási sáv gyenge szélénél közelében mozgott. 2009. március 4-én 0,7%-kal gyengébb volt az euro középárfolyamánál.

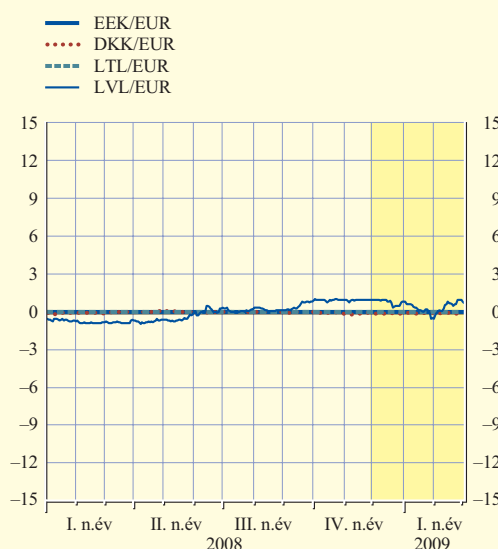
Az elmúlt időszakban az euro rendkívüli mértékben ingadozott az ERM–II-n kívüli uniós devizákkal szemben. A fonttal szembeni novemberi számottevő erősödése újabb lendületet vett decemberben, olyannyira, hogy 2008. december 28-án bevezetése óta a legtöbbet, vagyis 0,98 GBP-t fizettek érte. Ennek hátterében minden bizonnyal az állt, hogy a Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága november óta jelentősen lazított a monetáris politikai kondíciókon, hogy romlottak az Egyesült Királyság növekedési kilátásai, továbbá, hogy újra felszínre törtek a brit bankszektor gyengeségei. 2009. első két hónapjában a GBP/EUR-árfolyam viszonylag széles sávban ingadozott. A font kezdeti részleges visszaerősödése a javuló piaci megítélést tükrözte, lévén, hogy árfolyama gyengébb volt a hosszú távú átlagoknál. Felfelé tartó mozgása azonban nem bizonyult tartósnak, miután a legfrissebb adatok a brit lakáscélú ingatlanok árának újabb zuhanását mutatták, a bankszektorban pedig további veszteségeket jeleztek. 2009. március 4-én az euro fonttal szembeni árfolyama 7,3%-kal magasabb volt a 2008. november végi értéknél. Ugyanebben az időszakban az euro rendkívüli módon (25%-kal) felértékelődött a lengyel zlotyval és számos más kelet-közép-európai devizával szemben, mivel a piaci szereplők átértékelték a globális pénzügyi zavarnak ezekre az országokra gyakorolt hatását. Ugyanebben az időszakban az euro közel 12%-kal felértékelődött a svéd koronával szemben, ami elsősorban azt tükrözi, hogy a svéd gazdaság igen komolyan ki van téve a kelet-közép-európai gazdasági kilátások romlásának.

### EGYÉB VALUTÁK

Az euro, miután hosszabb ideig gyengélkedett a svájci frankkal szemben – és ez a tendencia szeptember és október során csak fokozódott –, átmenetileg visszaerősödött november eleje és december közepe között, ám a hónap fennmaradó részében teljesen elveszítette korábban szerzett pozícióit. 2009. eleje óta az árfolyam 1,49 CHF körül ingadozik. A CHF/EUR árfolyam alakulása

56. ábra: Az ERM–II-ben szereplő valuták árfolyamai

(napi adatok; eltérés a középárfolyamtól százalékpontban)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az euróval szembeni középárfolyamtól való pozitív vagy negatív eltérés azt mutatja, hogy a valuta az ingadozási sáv gyenge vagy erős oldalán van-e. A dán korona ingadozási sávja  $\pm 2,25\%$ , míg más valutákra a standard  $\pm 15\%$ -os ingadozási sáv vonatkozik.

szorosan összekapcsolódott az implikált árfolyam-volatilitás 2008 második félévi és 2009 eleji gyors kilengéseivel, mivel a kockázatterzékelés megváltozása módosította a svájci frank finanszírozó szerepét a „carry trade” ügyletekben. A svájci frank továbbá a nagy árfolyam-ingadozások jellemezte pénzügyi turbulencia idején egyfajta biztonsági menedékként szolgált. 2009. március 4-én egy euro 1,48 CHF-be került, vagyis árfolyama 4,5%-kal gyengébb volt a három hónappal korábbi szintnél.

## 6.2 FIZETÉSI MÉRLEG

2008-ban az euroövezet folyó fizetési mérlegén 63,2 milliárd euro hiány keletkezett (a GDP 0,7%-a), szemben a 2007. évi 36,3 milliárd euro többlettel. Ennek hátterében elsősorban a szufficites áruforgalmi mérlegnek (nagy részét a magasabb olajárak miatti) és a jövedelmek egyenlegének deficitessé válása, valamint a folyó átutalások hiányának emelkedése áll. A pénzügyi mérlegben a működőtőke-beruházások és a portfólióbefektetések együttes egyenlegében 2008-ban 128,5 milliárd euro kumulatív nettó beáramlást regisztráltak, szemben a 2007. évi 47,3 milliárd eurós nettó beáramlással. Az emelkedés jórészt annak tudható be, hogy a portfólióbefektetésekbe nagyobb nettó értékű beáramlást regisztráltak, ami jelentősen meghaladta a működőtőke-beruházások nettó kiáramlásának emelkedését.

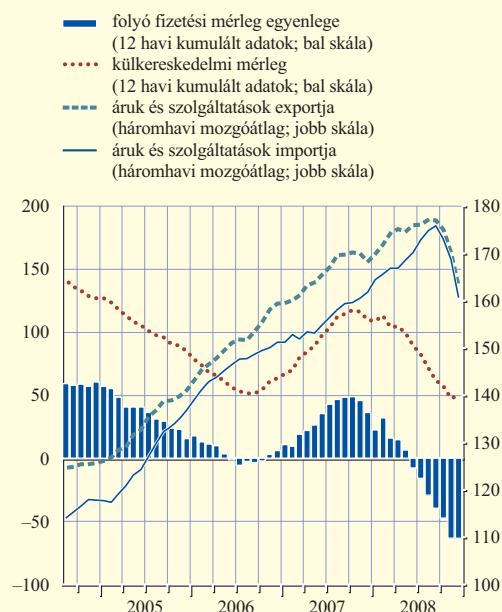
### KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

Az euroövezeti folyó fizetési mérleg hiánya a 2008 közepén kezdődött emelkedés után 2008-ban elérte a GDP 0,7%-ának megfelelő 63,2 milliárd eurót (munkanap szerint és szezonálisan kiigazított adat), szemben a 2007. évi 36,3 milliárd eurós többlettel, amely a GDP 0,3%-ának felelt meg. Ez jórészt az áruforgalmi és a jövedelmi mérleg szufficitesből deficitessé válásának, valamint a folyó átutalások nagyobb hiányának tudható be. 2008-ban az áruforgalmi mérleg hiánya 0,6 milliárd eurót tett ki, szemben a 2007. évi 56,6 milliárd eurós többlettel, aminek hátterében a kivitelnél erősebb behozatalnövekedés állt, ami pedig elsősorban az olajimport magasabb költségének tudható be (lásd az 57. ábrát).

A közelebbi folyamatokat tekintve 2008 utolsó negyedében az áruk és a szolgáltatások export- és importnövekedése egyaránt negatív tartományba került a harmadik negyedév mérsékelt pozitív növekedése után. A jelentős visszaesés nagyrészt az áruforgalomnak tudható be, mivel az árukivitel és -behozatal az utolsó negyedévben 9,5%-kal, illetve 10,4%-kal csökkent, szemben a harmadik negyedév 0,6%-os, illetve 4,1%-os emelkedéssel (lásd a 10. táblázatot). A kivitel drasztikus csökkenése nagyrészt a gyengébb külső keresletnek tulajdonítható, míg a behozatal esésének hátterében elsősorban az olajárak és az energián kívüli nyersanyagárak csökkenése, valamint a kisebb belföldi kereslet áll. Ezenkívül a kereskedelem finanszírozásának világszerte

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

(milliárd euro; havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: EKB.



## 10. táblázat: Az euroövezet fizetési mérlegének főbb tételei

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

			3 havi mozgóátlag-értékek az időszak végén				12 havi halmozott értékek az időszak végén	
	2008. nov.	2008. dec.	2008. márc.	2008. jún.	2008. szept.	2008. dec.	2007. dec.	2008. dec.
<i>Milliárd euróban</i>								
<b>Folyószámla</b>	-13,9	-7,3	-2,2	-2,6	-7,2	-9,1	36,3	-63,2
Áruforgalmi egyenleg	-4,4	-1,2	2,0	1,8	-2,7	-1,3	56,6	-0,6
Export	121,6	114,6	132,3	134,3	135,1	122,2	1,506,3	1,571,9
Import	125,9	115,9	130,3	132,5	137,9	123,6	1,449,7	1,572,5
Szolgáltatások egyenlege	3,9	3,7	5,4	3,9	3,9	3,7	53,2	50,6
Export	41,5	39,3	42,0	41,7	42,0	40,9	487,8	499,5
Import	37,6	35,5	36,6	37,8	38,0	37,2	434,6	448,9
Bevétel egyenlege	-4,0	-2,2	-0,9	-1,3	-1,3	-2,6	11,0	-18,2
Folyó átutalások egyenlege	-9,4	-7,6	-8,7	-7,0	-7,1	-8,9	-84,6	-94,9
<b>Pénzügyi elszámolás<sup>1)</sup></b>	4,6	10,7	-1,5	28,6	11,2	30,1	29,4	205,4
Kombinált közvetlen és portfólióberuházás	-2,2	1,4	-11,1	-3,5	22,2	35,2	47,3	128,5
Közvetlen beruházás	-52,5	-16,6	-35,7	-16,9	-14,4	-27,7	-90,4	-283,9
Portfólióberuházás	50,3	18,0	24,6	13,4	36,6	62,9	137,7	412,4
Részvénytőke	36,0	25,2	30,2	-16,4	-13,9	22,4	15,0	66,8
Adósságeszközök	14,4	-7,1	-5,5	29,8	50,5	40,5	122,8	345,6
Kötvények és kötelezvények	21,5	-9,5	13,0	25,6	17,4	6,6	163,1	188,2
Pénzpiaci eszközök	-7,2	2,4	-18,6	4,2	33,1	33,8	-40,3	157,4
<i>Százalékos változás az előző időszakhoz képest</i>								
<b>Áruk és szolgáltatások</b>								
Export	-5,5	-5,6	3,6	1,0	0,6	-7,9	8,9	3,9
Import	-2,2	-7,4	3,1	2,0	3,3	-8,6	6,6	7,3
<b>Áruk</b>								
Export	-6,9	-5,7	4,6	1,5	0,6	-9,5	8,1	4,4
Import	-2,3	-8,0	4,6	1,7	4,1	-10,4	5,6	8,5
<b>Szolgáltatások</b>								
Export	-1,1	-5,4	0,4	-0,7	0,7	-2,5	11,1	2,4
Import	-1,8	-5,5	-1,9	3,2	0,6	-2,3	10,1	3,3

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.

észlelhető romlása is valószínűleg negatív irányban befolyásolja mind a kivittelt, mind a behozatalt (lásd az 1. keretes írást, amely a világkereskedelem utóbbi időben tapasztalható erős szűkülését taglalja).

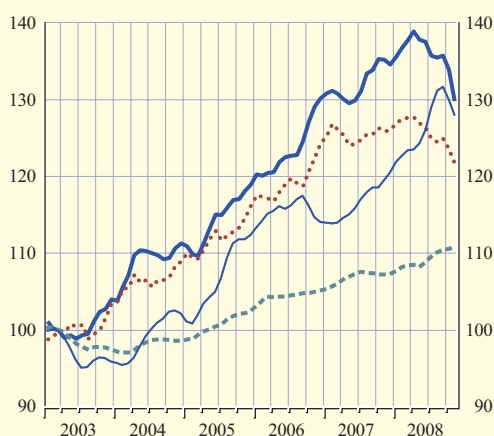
Az áruforgalom 2008 novemberéig rendelkezésre álló volumen és ár szerinti bontása is megerősíti, hogy a behozatal értékének utóbbi időben tapasztalt csökkenése mögött mind a volumenadatok, mind az árak esése áll (lásd az 58. ábrát). Míg az utolsó negyedévben regisztrált negatív importár-növekedés az alacsonyabb olajáraknak tudható be, a 12 havi kumulált adatok alapján mért importérték-növekedés mégis nagymértékben a magasabb olajárakkal és olajon kívüli nyersanyagárakkal magyarázható. Az olajkereskedelmi hiány összességében a 2008 novemberét megelőző 12 hónapban 223,6 milliárd euróra emelkedett, szemben az egy évvel korábbi azonos időszak 166,7 milliárd eurós értékével.

Az exportérték utolsó negyedévi csökkenése az exportvolumen visszaesésével magyarázható, ami viszont a világpiaci kereslet csökkenésének tudható be, míg az exportárak viszonylag stabilak maradtak. Az euroövezeti áruforgalom földrajzi bontásából kiderül, hogy a 2008 novemberét megelőző

**58. ábra: Az árukereskedelem volumen és ár szerinti bontásban**

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

— exportvolumen  
 ..... importvolumen  
 - - - - exportár  
 — importár

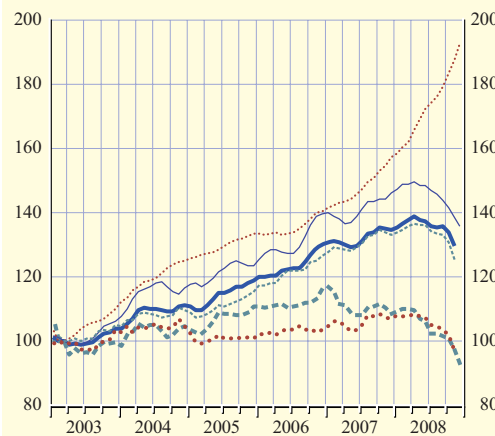


Források: Eurostat és az EKB számításai.  
 Megjegyzés: A legfrissebb euroövezeten kívüli megfigyelések 2008. novemberre vonatkoznak.

**59. ábra: Az euroövezet bizonyos kereskedelmi partnereihez irányuló exportjának volumene**

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

— euroövezeten kívüli partnerek  
 ..... Egyesült Királyság  
 - - - - Egyesült Államok  
 — Ázsia  
 ..... OPEC  
 - - - - euroövezeten kívüli EU-tagállamok



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
 Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések minden esetben 2008 decemberére vonatkoznak az euroövezeten kívüli partnerek, az euroövezeten kívüli EU-tagállamok, valamint az Egyesült Királyság kivételével (2008. november).

három hónapban az Egyesült Államokba és az Egyesült Királyságba, valamint az Ázsiába és az Európai Unióhoz 2004 óta csatlakozott tagállamokba irányuló euroövezeti kivitel volumene a megelőző három hónapos időszakhoz képest csökkent (lásd az 59. ábrát). Az OPEC-országokba irányuló exportvolumen ezzel szemben változatlanul gyors ütemben bővült, ami az érintett országok erős gazdasági növekedésének és az emelkedő jövedelmi hatásoknak tudható be. A szélesebb árukategóriákat tekintve a 2008 novemberét megelőző három hónapban mért legjelentősebb exportvolumen-csökkenés a félkész termékek kategóriájában volt megfigyelhető, míg az importvolumen elsősorban a tőkejavak esetében esett vissza, ami a világgazdaság általános lassulását, valamint a beruházási javak magas importgényét tükrözi.

A folyó fizetési mérleg többi elemét tekintve a szolgáltatási egyenleg többete 2008-ban kismértékben csökkent, a 2007. évi 53,2 milliárd euróról 50,6 milliárd euróra. A jövedelemegyenleg ugyanakkor 29,2 milliárd euróval csökkent, a 2007. évi 11,0 milliárd eurós többletről 2008-ban 18,2 milliárd eurós deficitre, ami nagyrészt az euroövezeten kívüli rezidenseknek adott magasabb jövedelmkifizetéseknek tudható be. A folyó átutalásokon keletkező hiány időközben a 2007. évi 84,6 milliárd euróról 2008-ban 94,9 milliárd euróra nőtt.

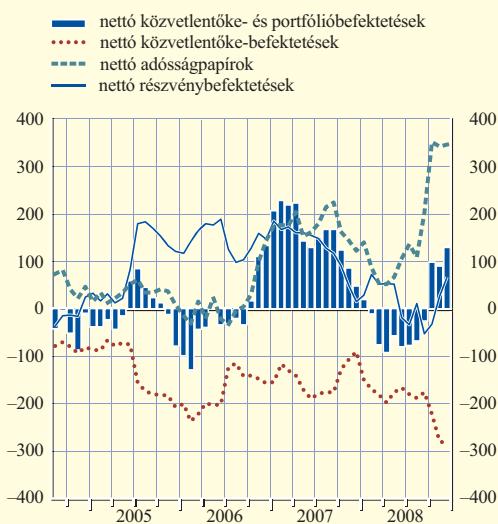
#### A PÉNZÜGYI MÉRLEG

2008 utolsó negyedében az euroövezet működőtőke-beruházásainak és portfólióbefektetéseinek együttes egyenlegében az átlagos havi nettó beáramlás 35,2 milliárd eurót tett ki, amely némileg magasabb a harmadik negyedév 22,2 milliárd eurós nettó beáramlásánál (lásd a 10. táblázatot). Mindez jórészt a portfólióbefektetések nettó beáramlása növekedésének tulajdonítható, aminek háttérében az

áll, hogy a részvénytőke nettó kiáramlása nettó beáramlásba váltott át, amelyet részben ellensúlyozott a kötvényekbe és kötelezvényekbe való alacsonyabb nettó beáramlás. A kötvényekbe történő átlagos havi nettó tőkebeáramlás 2008 első felével összehasonlítva az év második felében csökkent (az első félév hozzávetőleg 19,3 milliárd eurós értékéről 12,0 milliárd euróra). Ugyanakkor a pénzügyi instrumentumokba havi átlagban nettó 33,4 milliárd euro áramlott be 2008 második felében, holott az első félévben még 7,2 milliárd eurós nettó kiáramlást regisztráltak. A változás jórészt a nettó beáramlás 2008. szeptember–oktobri átmeneti felfutásának tudható be, amely 1999 óta a legmagasabb szintet jelentette. A folyamat a rezidensek külföldi pénzügyi instrumentumainak nettó eladásával és az euroövezeti pénzügyi instrumentumok nettó külföldi vételével, valamint valószínűleg azokkal a likviditásélénkítési kísérletekkel magyarázható, amelyek a Lehman Brothers összeomlása nyomán felfokozódott pénzügyi turbulencia idején történtek.

60. ábra: Az euroövezet működőtőke-beruházásainak és portfólióbefektetéseinek alakulása

(milliárd euro; 12 havi kumulált forgalmi adatok)



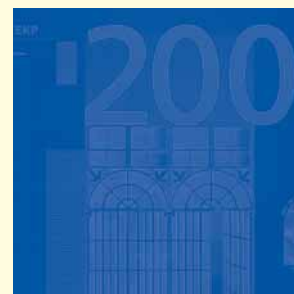
Forrás: EKB.

2008 egészét tekintve, a működőtőke-beruházások és portfólióbefektetések együttes egyenlege 128,5 milliárd euro nettó beáramlást mutatott, szemben a 2007. év 47,3 milliárd eurós nettó beáramlásával (lásd a 60. ábrát). A növekedés a nettó portfólióbefektetésekbe történő beáramlás jelentős növekedését (2007-ben 137,7 milliárd euro, 2008-ban 412,4 milliárd euro [lásd a 10. táblázatot]) tükrözi, ami részben a pénzügyi instrumentumokba való nettó beáramlás megfordulásának (2007-ben 40,3 milliárd eurós nettó kiáramlás, 2008-ban 157,4 milliárd eurós nettó beáramlás) tudható be, amit részben ellensúlyozott a működőtőke-beruházás nettó kiáramlásának további növekedése (2007-ben 90,4 milliárd euro, 2008-ban 283,9 milliárd euro). Tovább csökkent a külföldi működő tőke euroövezeti nettó beáramlása, amely 2008 negyedik negyedévében 1999 óta a legalacsonyabb szintre süllyedt. A működőtőke-beruházásokat 2008 és 2007 viszonylatában éves szinten összehasonlítva azt látjuk, hogy visszaestek mind a rezidens, de különösen a nem rezidensek nettó tranzakciói, ami arra utalhat, hogy valószínűleg a pénzügyi piaci feszültségek és a megnövekedett kockázatkerülés eredményeként a befektetők figyelme inkább a hazai piacok felé fordult.



# AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI





## TARTALOM<sup>1)</sup>

### 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](mailto:statistics@ecb.europa.eu) címen. Hosszabb távú, illetve részletesebb adatok az EKB honlapján, az EKB statisztikai adattárház részben (<http://sdw.ecb.europa.eu>) találhatóak.

<b>6</b>	<b>ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK</b>	
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
<b>7</b>	<b>KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK</b>	
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
<b>8</b>	<b>ÁRFOLYAMOK</b>	
8.1	Effektív árfolyamok	S72
8.2	Bilaterális árfolyamok	S73
<b>9</b>	<b>AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK</b>	
9.1	Az Európai Unió egyéb tagállamaiban	S74
9.2	Az Egyesült Államokban és Japánban	S75
	<b>ÁBRÁK JEGYZÉKE</b>	S76
	<b>TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK</b>	S77
	<b>ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK</b>	S83

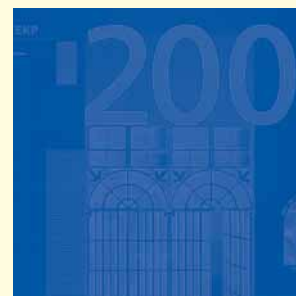
#### **AZ EUROÖVEZET BŐVÍTÉSE SZLOVÁKIÁVAL 2009. JANUÁR 1-JÉN**

Amennyiben erre vonatkozóan más utalás nem szól, a 2009-re vonatkozó megfigyeléseket felölelő valamennyi adatsor az Euro16-ra (a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik a teljes idősor tekintetében. A monetáris adatok tekintetében, a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP), a befektetési alapokra és a pénzügyi piacokra vonatkozó statisztika, valamint az euróövezet statisztikai adatsorai azokra az EU-tagállamokra vonatkoznak, amelyek a statisztikai adatgyűjtés időpontjában 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., 2008. és 2009. évre vonatkozó abszolút és százalékos változások – a 2000., 2006., 2007., illetve 2008. évet véve számítási alapul – olyan adatokat alkalmaznak, amelyek számításba veszik Görögország, Szlovénia, valamint Ciprus és Málta, továbbá Szlovákia euroövezetbe való belépésének hatását. Az euroövezetre vonatkozó, Szlovákia 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 <sup>9</sup>
(p)	előzetes adat





# AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

## Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

### 1. Monetáris folyamatok és kamatlábak<sup>1)</sup>

	M1 <sup>3)</sup>	M2 <sup>3)</sup>	M3 <sup>3),4)</sup>	M3 <sup>3),4)</sup> háromhavi mozgó átlag (középre igazított)	MPI-hitelek az euroövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-ket és az állam- háztartást <sup>3)</sup>	Nem pénzügyi és nem monetáris pénzügyi vállalatok által euróban kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>3)</sup>	Háromhavi kamat (EURIBOR, éves %, az időszak vonatkozó átlagadatok)	Tízéves azonnali kamatláb (éves %, időszak vége) <sup>5)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,4	9,9	11,1	-10,8	18,6	4,28	4,38	
2008	2,3	9,5	9,6	-9,5	19,0	4,64	3,69	
2008. I. n.év	3,8	10,3	11,2	-11,1	19,8	4,48	4,13	
II. n.év	2,3	10,0	10,1	-10,5	17,2	4,86	4,73	
III. n.év	0,6	9,1	9,0	-9,1	18,6	4,98	4,34	
IV. n.év	2,7	8,9	8,1	-7,3	20,3	4,24	3,69	
2008. szept.	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,4	5,02	4,34
okt.	3,7	9,3	8,6	8,3	7,8	18,1	5,11	4,25
nov.	2,2	8,7	7,7	7,9	7,1	20,5	4,24	3,77
dec.	3,3	8,2	7,5	7,0	5,8	24,1	3,29	3,69
2009. jan.	5,2	7,4	5,9	.	5,0	.	2,46	4,02
febr.	.	.	.	.	.	.	1,94	3,85

### 2. Fizetési mérleg, kibocsátás, kereslet és munkaerőpiacok<sup>2)</sup>

	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
2007	2,1	2,8	2,6	2,7	3,4	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,2	.	0,8	-1,6	81,9	.	7,5
2008. II. n.év	3,6	7,1	2,8	1,5	1,2	83,3	1,3	7,4
III. n.év	3,8	8,5	4,0	0,6	-1,4	82,2	0,8	7,6
IV. n.év	2,3	3,7	.	-1,3	-8,6	78,3	.	7,9
2008. szept.	3,6	7,9	-	-	-	2,4	-	-7,6
okt.	3,2	6,3	-	-	-	5,5	81,5	-7,8
nov.	2,1	3,3	-	-	-	8,4	-	-7,9
dec.	1,6	1,6	-	-	-	12,0	-	-8,1
2009. jan.	1,1	.	-	-	.	75,0	-	8,2
febr.	1,2	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Fizetési mérleg, tartalék eszközök és árfolyamok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro)

	Fizetési mérleg (nettó tranzakciók)				Tartalék eszközök (időszak végi pozíciók)	Az euro effektív árfolyama: EER-21 <sup>6)</sup> (index, 1999. I. n.év = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg	Áruk	Közvetlen befektetések	Portfólió- befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói- ár-index CPI)	
2007	51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,9	109,0	1,3705
2008	-47,6	-0,6	-283,9	412,4	383,9	113,0	113,6	1,4708
2008. I. n.év	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,9	113,8	1,4976
II. n.év	-22,1	7,9	-50,6	40,1	353,9	116,0	116,6	1,5622
III. n.év	-10,8	-6,7	-43,1	109,7	370,9	114,1	114,3	1,5050
IV. n.év	-12,2	-0,2	-83,0	188,7	383,9	109,1	109,6	1,3180
2008. szept.	-3,3	-1,5	-21,5	73,1	370,9	112,0	112,1	1,4370
okt.	-4,2	3,0	-13,9	120,3	368,0	107,9	108,3	1,3322
nov.	-10,4	-3,6	-52,5	50,3	393,4	107,1	107,6	1,2732
dec.	2,4	0,4	-16,6	18,0	383,9	112,4	112,9	1,3449
2009. jan.	.	.	.	.	409,9	111,9	112,3	1,3239
febr.	.	.	.	.	.	110,4	110,8	1,2785

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

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

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

2) Eltérő jelzés hiányában az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.

3) 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.

4) 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.

5) AAA minősítésű euroövezeti központi kormányzati kötvények hozamgörbéi alapján. További információ a 4.7 táblázatban található.

6) 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

	2009. febr. 6.	2009. febr. 13.	2009. febr. 20.	2009. febr. 27.
<b>Aranykészletek és aranykövetelések</b>	218 314	218 159	217 993	217 779
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések</b>	159 697	158 794	159 324	155 684
<b>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések</b>	170 913	168 736	166 940	134 654
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések</b>	22 308	21 293	21 735	21 591
<b>Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére</b>	737 215	681 286	699 726	700 877
Irányadó refinanszírozó műveletek	207 752	198 383	215 908	238 423
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	528 622	482 335	482 339	461 795
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	795	562	1 398	652
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	46	6	82	7
<b>Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések</b>	30 209	27 737	30 741	27 497
<b>Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok</b>	281 385	283 691	285 105	285 256
<b>Euróban denominált államadósság</b>	37 389	37 389	37 389	37 425
<b>Egyéb eszközök</b>	236 367	236 966	239 422	239 506
<b>Eszközök összesen</b>	<b>1 893 796</b>	<b>1 834 051</b>	<b>1 858 375</b>	<b>1 820 268</b>

### 2. Források

	2009. febr. 6.	2009. febr. 13.	2009. febr. 20.	2009. febr. 27.
<b>Forgalomban lévő bankjegyek</b>	741 932	740 745	739 282	742 134
<b>Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben</b>	376 271	323 588	324 342	297 168
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékokat)	195 000	247 514	243 432	191 697
Betéti lehetőség	180 691	75 938	80 049	104 911
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	579	135	861	561
<b>Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek</b>	603	332	315	276
<b>Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>	0	0	0	0
<b>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek</b>	89 175	90 904	114 055	136 906
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek</b>	244 507	238 857	236 439	202 561
<b>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek</b>	826	-113	-305	-279
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek</b>	9 376	10 496	10 710	9 810
<b>Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése</b>	5 446	5 446	5 446	5 446
<b>Egyéb kötelezettségek</b>	177 928	175 848	179 821	177 921
<b>Átértékelési számlák</b>	176 589	176 589	176 589	176 589
<b>Saját tőke</b>	71 144	71 360	71 682	71 738
<b>Források összesen</b>	<b>1 893 796</b>	<b>1 834 051</b>	<b>1 858 375</b>	<b>1 820 268</b>

Forrás: EKB.

## 1.2 Irányadó EKB-kamatok

(éves százalékszintek, a változások százalékpontban kifejezve)

Érvényesség kezdete <sup>1)</sup>	Betéti lehetőség		Irányadó refinanszírozási műveletek			Aktív oldali rendelkezésre állás	
			Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek	Változás	Szint	Változás
	Szint	Változás	Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár			
	1	2	3	4	5	6	7
1999. jan. 1.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. <sup>2)</sup>	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. <sup>3)</sup>	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. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. <sup>5)</sup>	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
2009. jan. 21.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
márc. 11.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50

Forrás: EKB.

- 1) 1999. január 1. és 2004. március 9. között a dátum a betéti lehetőségre és az aktív oldali rendelkezésre állásra vonatkozik. Az irányadó refinanszírozási műveletek esetében a kamatváltozás a feltüntetett időpontot követő első művelet időpontjától érvényes. A 2001. szeptember 18-i változás ugyanettől a naptól érvényes. 2004. március 10-től kezdve az időpont a betéti lehetőségre és az aktív oldali rendelkezésre állásra, valamint az irányadó refinanszírozó műveletekre vonatkozik (ahol a változások a Kormányzótanács ülését követő irányadó refinanszírozó művelet időpontjától érvényesek), egyéb jelzés hiányában.
- 2) 1998. december 22-én az EKB bejelentette, hogy 1999. január 4. és 21. között kivételes intézkedésként egy 50 bázispontos szűk folyosót alkalmaz aktív oldali és a betéti lehetőség között azzal a céllal, hogy a piaci szereplők részére elősegítse az új monetáris rendszerhez való áttérést.
- 3) 2000. június 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2000. június 28-án kiegyenlített művelettel kezdődően az eurorendszer irányadó refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.
- 4) 2008. október 9-től az EKB 200 bázispontonról 100 bázispontra csökkentette a jegybanki rendelkezésre állás folyosóját az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába körül. A rendelkezésre állás folyosóját 2009. január 21-től visszaállították 200 bázispontra.
- 5) 2008. október 8-án az EKB bejelentette, hogy az október 15-én elszámolandó művelettel kezdve a heti irányadó refinanszírozási műveletek végrehajtására egy rögzített kamatú tendereljárással kerül sor, ahol a teljes elosztás az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábán történik. Ez a változás hatálytalanította a korábbi (ugyanaznap meghozott) döntést, amely a változó kamatú tenderekként lefolytatott irányadó refinanszírozási műveletek minimális ajánlati kamatlábjának 50 bázispontos csökkentéséről szólt.

### 1.3 Az eurorendszer tendereken elosztott monetáris politikai műveletei<sup>1), 2)</sup>

(millió euro, kamatok az éves százalékok arányában)

#### 1. Irányadó és hosszabb távú refinanszírozási műveletek<sup>3), 5)</sup>

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 <sup>4)</sup>	Súlyozott átlagkamat	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Irányadó refinanszírozó műveletek</b>								
2008. 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
10.	217 856	783	217 856	2,50	-	-	-	7
17.	209 721	792	209 721	2,50	-	-	-	6
23.	223 694	640	223 694	2,50	-	-	-	7
30.	238 891	629	238 891	2,50	-	-	-	7
2009. jan. 6.	216 122	600	216 122	2,50	-	-	-	8
14.	203 792	614	203 792	2,50	-	-	-	7
21.	251 516	668	251 516	2,00	-	-	-	7
28.	214 150	544	214 150	2,00	-	-	-	7
febr. 4.	207 052	501	207 052	2,00	-	-	-	7
11.	197 727	511	197 727	2,00	-	-	-	7
18.	215 285	527	215 285	2,00	-	-	-	7
25.	237 801	504	237 801	2,00	-	-	-	7
márc. 4.	244 147	481	244 147	2,00	-	-	-	7
<b>Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek</b>								
2008. nov. 27.	42 185	161	42 185	3,25	-	-	-	91
dec. 10.	134 949	139	134 949	2,50	-	-	-	42
11.	38 080	96	38 080	2,50	-	-	-	182
11.	55 924	105	55 924	2,50	-	-	-	91
18.	50 793	169	50 793	2,50	-	-	-	98
2009. jan. 8.	7 559	39	7 559	2,50	-	-	-	182
8.	9 454	45	9 454	2,50	-	-	-	98
21.	113 395	139	113 395	2,00	-	-	-	21
29.	43 239	133	43 239	2,00	-	-	-	91
febr. 11.	104 731	93	104 731	2,00	-	-	-	28
12.	18 479	39	18 479	2,00	-	-	-	91
12.	10 721	39	10 721	2,00	-	-	-	182
26.	21 641	57	21 641	2,00	-	-	-	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 <sup>4)</sup>	Súlyozott átlagkamat	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008. 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
dec. 9.	Lekötött betétek beszedése	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009. jan. 20.	Lekötött betétek beszedése	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
febr. 10.	Lekötött betétek beszedése	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	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 április megelőzően végbement megosztott tenderműveletek adatait az 1.3.2 táblázat tartalmazza.
- 3) 2000. június 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2000. június 28-án kiegyenlített művelettel kezdődően az eurorendszer irányadó refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.
- 4) A likviditásnyújtó (-elvonó) műveletek esetében az aktív oldali rendelkezésre állás arra a legalacsonyabb (legmagasabb) kamatra vonatkozik, amelyen az ajánlatokat elfogadják.
- 5) 2008. október 8-án az EKB bejelentette, hogy az október 15-én elszámolandó művelettel kezdődően a heti irányadó refinanszírozási műveleteket rögzített kamatú tender formájában fogják lebonyolítani, vagyis a teljes összegre az irányadó refinanszírozási művelet kamatába lesz érvényes.

## 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 <sup>1)</sup>	Összesen	Kötelezettségek, melyekre 2%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		Kötelezettségek, melyekre 0%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		
		Betétek (látra szóló, legfeljebb kétéves eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb kétéves eredeti lejáratúval	Betétek (két évnél hosszabb eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Repők	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok két évnél hosszabb eredeti lejáratúval
	1	2	3	4	5	6
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
III. n.év	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
2008. okt. <sup>2)</sup>	18 439,8	10 156,0	900,0	2 211,7	1 445,4	3 726,8
nov. <sup>2)</sup>	18 396,5	10 195,5	884,3	2 227,2	1 378,8	3 710,8
dec. <sup>2)</sup>	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7

### 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. 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	218,7	1,5	0,0	3,25
2009. jan. 20. <sup>3)</sup>	220,2	221,5	1,2	0,0	2,50
febr. 10.	221,1	222,1	1,0	0,0	2,00
márc. 10.	217,6	.	.	.	.

### 3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditásszűkítő tényezők					Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázis-péning
	Az eurorendszer nettó eszközei arányban és devizában	Irányadó refinanszírozó műveletek	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	Aktív oldali rendelkező állás	Egyéb likviditásnyújtó műveletek	Betétrendelésre állás	Egyéb likviditásszűkítő műveletek <sup>3)</sup>	Forgalomban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurorendszerben	Egyéb tényezők (nettó) <sup>4)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008. aug. 12.	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2
szept. 9.	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5
okt. 7.	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0
nov. 11.	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1 154,4
dec. 9.	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009. jan. 20.	581,3	219,2	613,6	2,9	0,0	238,5	3,3	753,1	99,9	100,6	221,5	1 213,1
febr. 10.	547,4	224,9	551,4	2,1	0,0	175,4	6,1	740,2	102,7	79,3	222,1	1 137,7

Forrás: EKB.

1) Időszak végén.

2) Tartalmazza a szlovákiai hitelintézetek tartalékalapjait. Átmenetileg az euroövezetbeli hitelintézetek dönthettek úgy, hogy saját tartalékalapjaikból levonnak bármely kötelezettséget, amellyel szlovákiai hitelintézeteknek tartoznak. A 2009. január végi tartalékalappal kezdődően a standard eljárás érvényes (az Európai Központi Bank határozata [2008. október 28.] az euro Szlovákia általi bevezetését követően a kötelező tartalékoknak az Európai Központi Bank által történő alkalmazására vonatkozó átmeneti rendelkezésekről [EKB/2008/14]).

3) Az euro Szlovákia általi 2009. január 1-jei bevezetése miatt a kötelező tartalék a 2008. december 10–31. közötti időszak 15 euroövezetbeli országa kötelező tartalékának és a jelenlegi 16 euroövezetbeli ország 2009. január 1–20. közötti időszakára érvényes kötelező tartalékának – naptári napok számával súlyozott – átlaga.

4) 2009. január 1-jétől tartalmazza a Národná Banka Slovenska által 2009. január 1. előtt végzett és ezen időpont után még lezáratlan monetáris politikai műveleteket.



## MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

### 2.1 Az euroövezeti MPI-k összesített mérlege<sup>1)</sup>

(milliárd euro, időszak végi állományok)

#### 1. Eszközök

	Összesen	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek				Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				Pénzünci alap részvényei/befektetési jegyei <sup>2)</sup>	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények, egyéb részese-dések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k	Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Az eurorendszerben</b>														
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. III. n.év	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
2008. okt.	2 781,3	1 632,6	18,5	0,6	1 613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,2
nov.	2 803,0	1 632,5	18,5	0,6	1 613,3	291,3	249,9	2,4	39,0	-	14,2	497,0	16,0	352,0
dec.	2 982,9	1 809,0	18,6	0,6	1 789,8	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,8	313,0
2009. jan. <sup>(p)</sup>	2 830,7	1 606,0	18,6	0,7	1 586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	508,3	16,2	323,6
<b>Eurorendszeren kívüli MPI-k</b>														
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	16 904,0	956,0	10 159,1	5 788,9	3 881,5	1 194,3	950,5	1 736,6	93,5	1 296,2	4 873,3	206,0	2 192,4
2008. III. n.év	31 535,5	18 146,6	980,7	10 820,4	6 345,6	4 192,7	1 192,5	1 098,9	1 901,3	101,8	1 318,3	5 118,5	203,52	454,1
2008. okt.	32 450,9	18 441,5	980,6	10 876,6	6 584,4	4 252,4	1 184,9	1 133,6	1 933,9	95,5	1 264,5	5 298,3	204,4	2 894,4
nov.	32 424,5	18 285,3	978,3	10 885,4	6 421,6	4 365,4	1 226,7	1 167,7	1 971,0	96,6	1 243,6	5 161,7	205,4	3 066,5
dec.	31 830,8	18 017,3	970,2	10 779,0	6 268,1	4 619,0	1 241,7	1 392,4	1 984,9	98,3	1 200,1	4 753,7	213,0	2 929,5
2009. jan. <sup>(p)</sup>	32 299,3	18 175,6	986,3	10 861,0	6 328,3	4 747,7	1 308,3	1 392,1	2 047,3	101,4	1 206,5	4 867,7	212,0	2 988,3

#### 2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euroövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzünci alap részvényei/befektetési jegyei <sup>3)</sup>	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>4)</sup>	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
<b>Az eurorendszerben</b>											
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. III. n.év	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	288,1	283,1
2008. okt.	2 781,3	749,1	1 026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	411,9	332,1
nov.	2 803,0	752,9	1 079,9	107,7	27,6	944,6	-	0,1	283,5	380,6	306,0
dec.	2 982,9	784,8	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	275,7	383,3	321,5
2009. jan. <sup>(p)</sup>	2 830,7	761,9	1 093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	309,0	329,1	337,5
<b>Eurorendszeren kívüli MPI-k</b>											
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. III. n.év	31 535,5	-	16 216,3	140,2	9 324,5	6 751,6	833,2	4 865,3	1 751,0	4 886,0	2 983,6
2008. okt.	32 450,9	-	16 815,9	179,5	9 414,8	7 221,6	825,6	4 879,1	1 743,5	4 880,3	3 306,5
nov.	32 424,5	-	16 688,3	221,2	9 440,2	7 027,0	836,6	4 896,8	1 754,3	4 783,1	3 465,4
dec.	31 830,8	-	16 741,9	193,0	9 681,3	6 867,7	821,5	4 830,0	1 766,8	4 394,1	3 276,5
2009. jan. <sup>(p)</sup>	32 299,3	-	16 797,0	220,6	9 734,3	6 842,1	859,7	4 900,9	1 786,0	4 668,8	3 286,8

Forrás: EKB.

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

**2.2 Az euroövezeti MPI-k konszolidált mérlege<sup>1)</sup>**  
(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
<b>Záróállományok</b>											
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	11 133,5	973,8	10 159,7	2 371,9	1 419,4	952,5	884,3	5 247,0	221,1	2 473,5
2008. III. n.év	23 792,8	11 820,2	999,2	10 821,0	2 531,3	1 430,0	1 101,3	876,4	5 600,9	219,5	2 744,7
2008. okt.	24 474,4	11 876,2	999,0	10 877,2	2 563,3	1 427,4	1 135,9	837,0	5 777,0	220,4	3 200,4
2008. nov.	24 605,7	11 882,8	996,8	10 886,1	2 646,7	1 476,5	1 170,2	826,7	5 658,7	221,4	3 369,3
2008. dec.	24 143,7	11 768,5	988,9	10 779,6	2 944,4	1 549,6	1 394,8	787,7	5 233,5	228,8	3 180,8
2009. jan. <sup>(p)</sup>	24 541,7	11 866,6	1 004,9	10 861,7	3 017,5	1 622,9	1 394,6	791,3	5 375,9	228,2	3 262,3
<b>Tranzakciók</b>											
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	1 015,9	-9,8	1 025,7	230,3	-46,6	277,0	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008	1 622,0	597,5	12,3	585,2	358,2	60,6	297,6	-64,5	-65,9	-1,0	797,5
2008. III. n.év	274,0	148,3	4,7	143,5	-15,9	-34,4	18,4	23,3	74,3	2,2	42,0
2008. IV. n.év	227,6	-48,5	-9,8	-38,6	199,3	55,1	144,3	-74,8	-329,5	2,0	478,9
2008. okt.	409,4	16,4	-0,9	17,3	26,2	-6,7	32,9	-33,2	-51,4	1,0	450,4
2008. nov.	170,8	16,3	-2,1	18,5	78,7	42,2	36,5	-6,7	-86,1	1,0	167,6
2008. dec.	-352,7	-81,2	-6,8	-74,5	94,4	19,5	74,9	-34,9	-191,9	0,0	-139,0
2009. jan. <sup>(p)</sup>	102,4	34,1	14,6	19,5	53,8	58,1	-4,3	11,3	-56,0	-2,1	61,4

**2. Források**

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	A központi kormányzat betét-állománya	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euroövezetbeli rezidensek betétei	Pénzpiaci alap részvényei / befektetési jegyei <sup>2)</sup>	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő, értékpapírok <sup>3)</sup>	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források	MPI-közi kötelezettségek többlete
<b>Záróállományok</b>										
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. III. n.év	23 792,8	657,1	191,5	9 342,1	731,1	2 925,0	1 558,7	5 174,1	3 266,7	-53,9
2008. okt.	24 474,4	698,8	258,4	9 444,6	729,8	2 906,4	1 564,2	5 292,2	3 638,6	-58,9
2008. nov.	24 605,7	703,7	328,9	9 467,8	739,7	2 886,9	1 606,8	5 163,8	3 771,4	-63,3
2008. dec.	24 143,7	723,1	261,8	9 697,9	722,9	2 804,8	1 615,8	4 777,3	3 598,0	-58,2
2009. jan. <sup>(p)</sup>	24 541,7	712,2	323,1	9 753,4	757,9	2 808,2	1 665,7	4 997,9	3 624,3	-101,4
<b>Tranzakciók</b>										
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	1 622,0	83,5	108,1	597,0	29,9	-74,6	145,7	53,6	696,2	-17,6
2008. III. n.év	274,0	5,1	-19,9	73,2	-4,2	14,7	71,9	53,1	117,5	-37,3
2008. IV. n.év	227,6	66,0	70,3	198,5	-10,3	-126,8	44,7	-400,7	392,3	-6,5
2008. okt.	409,4	41,7	66,9	69,2	-1,3	-75,2	14,3	-93,3	461,2	-74,1
2008. nov.	170,8	4,8	70,4	31,5	10,1	-13,8	25,5	-100,7	133,7	9,3
2008. dec.	-352,7	19,4	-67,1	97,8	-19,0	-37,8	5,0	-206,6	-202,6	58,3
2009. jan. <sup>(p)</sup>	102,4	-12,3	58,3	-13,2	32,4	-30,5	28,5	76,9	56,4	-94,1

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 statisztikák<sup>1)</sup>

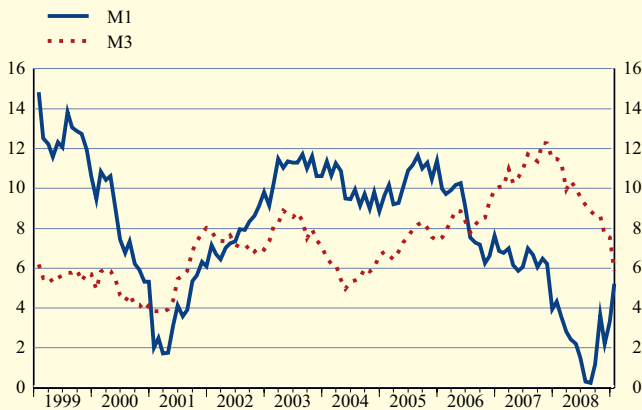
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonális kiigazítás nélkül; időszak végi állományok és növekedési ütemek, időszak alatti tranzakciók)

### 1. Monetáris aggregátumok<sup>2)</sup> és ellenpárok

	M1		M2		M3		M3 három-havi mozgáslag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az államháztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések		Nettó külföldi követelések <sup>4)</sup>					
	1	2	3	4	5	6				7	8		9	10		11	12
														Hitelek	Memo tétel: Eladással és értékpapírosítással kiigazított hitelek <sup>3)</sup>		
<b>Záróállományok</b>																	
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	10 175,6	-	627,5					
2008. III. n.év	3 879,1	3 976,9	7 856,0	1 371,7	9 227,6	-	6 133,6	2 443,0	12 825,3	10 819,1	-	423,2					
2008. okt.	4 001,6	4 009,6	8 011,2	1 358,6	9 369,8	-	6 134,7	2 435,1	12 870,2	10 886,3	-	466,0					
2008. nov.	3 960,5	4 054,2	8 014,7	1 349,1	9 363,8	-	6 172,0	2 471,1	12 885,9	10 879,4	-	469,8					
2008. dec.	3 978,3	4 027,7	8 006,0	1 379,7	9 385,7	-	6 266,2	2 564,8	12 993,6	10 797,9	-	436,8					
2009. jan. <sup>5)</sup>	4 087,1	3 972,7	8 059,8	1 311,9	9 371,7	-	6 437,3	2 628,8	13 069,3	10 866,5	-	374,8					
<b>Tranzakciók</b>																	
2006	261,2	310,5	571,7	130,9	702,6	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	961,7	200,6					
2007	145,4	525,4	670,7	220,3	891,0	-	489,5	-60,1	1 369,9	1 031,0	1 132,1	13,5					
2008	127,4	479,7	607,1	49,5	656,6	-	123,5	73,7	819,3	587,4	758,1	-118,6					
2008. III. n.év	26,8	136,6	163,4	17,5	180,9	-	84,5	0,4	251,8	170,7	179,5	26,2					
2008. IV. n.év	96,6	48,0	144,6	10,9	155,5	-	-42,4	56,4	35,9	-18,4	71,0	55,4					
2008. okt.	111,3	16,3	127,6	-10,0	117,6	-	-55,5	-12,8	10,6	28,4	42,4	26,6					
2008. nov.	-40,6	47,3	6,7	-8,7	-2,1	-	30,6	29,2	31,2	2,7	30,6	8,2					
2008. dec.	26,0	-15,6	10,4	29,6	40,0	-	-17,5	40,0	-5,9	-49,5	-2,0	20,6					
2009. jan. <sup>5)</sup>	82,3	-92,1	-9,8	-65,7	-75,5	-	103,1	47,3	16,7	6,1	14,3	-116,7					
<b>Növekedési ütemek</b>																	
2006. dec.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	11,5	200,6					
2007. dec.	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	12,2	13,5					
2008. szept.	1,2	17,7	8,9	7,4	8,7	8,7	5,2	1,0	10,1	8,5	9,6	-195,4					
2008. okt.	3,7	15,5	9,3	5,0	8,6	8,6	3,3	0,7	8,7	7,8	8,9	-166,9					
2008. nov.	2,2	16,0	8,7	1,7	7,7	7,9	3,6	2,4	8,2	7,1	8,4	-181,5					
2008. dec.	3,3	13,6	8,2	3,7	7,5	7,0	2,1	3,1	6,8	5,8	7,3	-118,6					
2009. jan. <sup>5)</sup>	5,2	9,7	7,4	-2,4	5,9	.	3,0	5,2	6,1	5,0	6,7	-235,0					

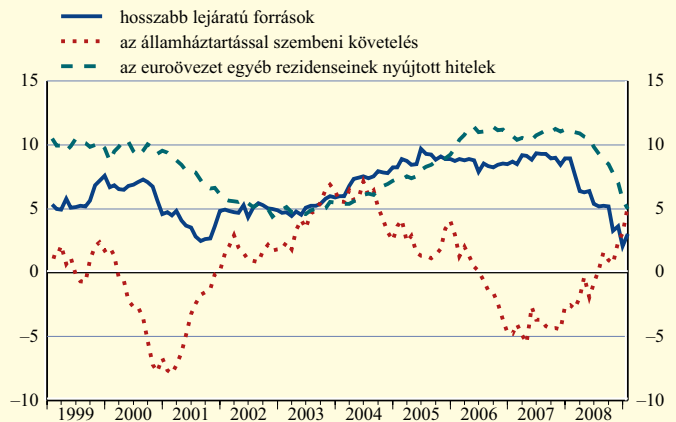
### 1. ábra: Monetáris aggregátumok<sup>1)</sup>

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



### 2. ábra: Ellenpárok<sup>1)</sup>

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók. Kiválasztott tételekre vonatkozó havi és egyéb rövid távú növekedési ütemeket lásd: <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
- 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) Hitelek MPI-mérlegből történő kivezetésével kiigazítva eladásuk vagy értékpapírosításuk miatt.
- 4) A „növekedési ütemek” részben szereplő értékek a jelzett időszakokkal végződő 12 hónapban lebonyolított tranzakciók összegeit jelentik.



### 2.3 Monetáris statisztikák<sup>1)</sup>

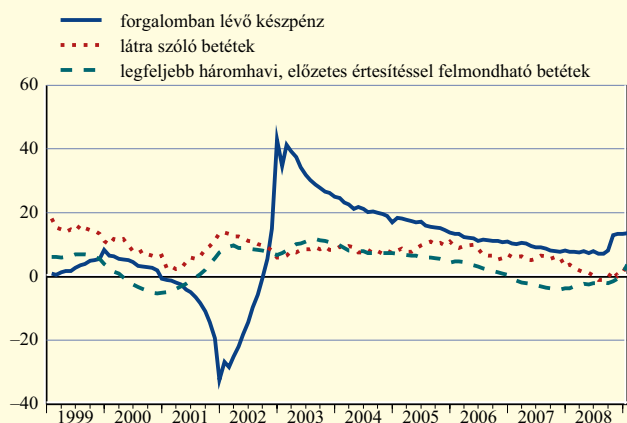
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonális kiigazítás nélkül; időszak végi állományok és növekedési ütemek, időszak alatti tranzakciók)

#### 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
<b>Záróállományok</b>											
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. III. n.év	662,9	3 216,2	2 455,0	1 521,9	344,5	736,3	290,9	2 630,0	114,2	1 836,4	1 553,0
2008. okt.	698,4	3 303,2	2 485,0	1 524,6	346,1	734,1	278,3	2 619,5	116,3	1 834,9	1 564,0
2008. nov.	704,1	3 256,5	2 522,2	1 532,0	329,9	741,8	277,4	2 607,6	118,8	1 831,0	1 614,6
2008. dec.	710,7	3 267,6	2 470,6	1 557,1	355,5	752,9	271,2	2 544,3	121,7	1 988,5	1 611,7
2009. jan. <sup>(p)</sup>	716,9	3 370,2	2 377,4	1 595,2	327,2	766,2	218,5	2 613,2	124,5	2 033,3	1 666,2
<b>Tranzakciók</b>											
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	83,8	43,5	464,4	15,3	49,5	33,4	-33,3	-40,4	0,7	17,9	145,3
2008. III. n.év	13,3	13,5	152,3	-15,6	3,6	6,0	7,9	19,2	-2,7	-0,7	68,8
2008. IV. n.év	47,8	48,8	12,9	35,1	12,7	14,4	-16,2	-95,3	7,5	-0,8	46,2
2008. okt.	35,5	75,8	14,0	2,3	1,3	-2,2	-9,0	-70,4	2,1	-6,8	19,7
2008. nov.	5,7	-46,3	39,9	7,5	-14,5	7,9	-2,1	-5,1	2,5	-0,4	33,5
2008. dec.	6,6	19,4	-41,0	25,3	26,0	8,8	-5,1	-19,8	2,9	6,4	-7,0
2009. jan. <sup>(p)</sup>	4,8	77,6	-129,7	37,6	-28,6	10,6	-47,8	29,7	2,0	38,3	33,1
<b>Növekedési ütemek</b>											
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. szept.	8,2	-0,2	34,4	-2,0	16,5	4,1	5,7	2,3	-5,7	4,0	13,1
2008. okt.	13,0	1,9	29,2	-1,4	19,5	2,1	-2,7	-0,2	-4,4	2,8	10,8
2008. nov.	13,5	0,1	29,3	-0,7	11,6	1,7	-8,1	-0,2	-2,2	2,6	12,2
2008. dec.	13,4	1,4	23,3	1,0	16,0	4,8	-10,9	-1,5	0,6	1,0	10,0
2009. jan. <sup>(p)</sup>	13,7	3,6	14,3	3,7	7,1	2,5	-24,8	-1,3	0,7	2,8	11,1

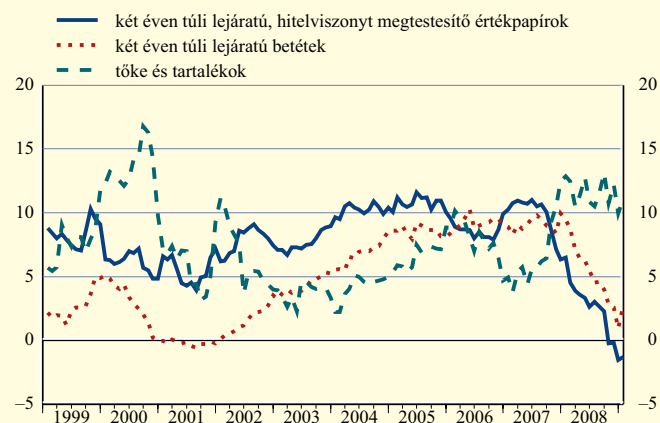
### 3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői<sup>1)</sup>

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



### 4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői<sup>1)</sup>

(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<sup>1), 2)</sup>

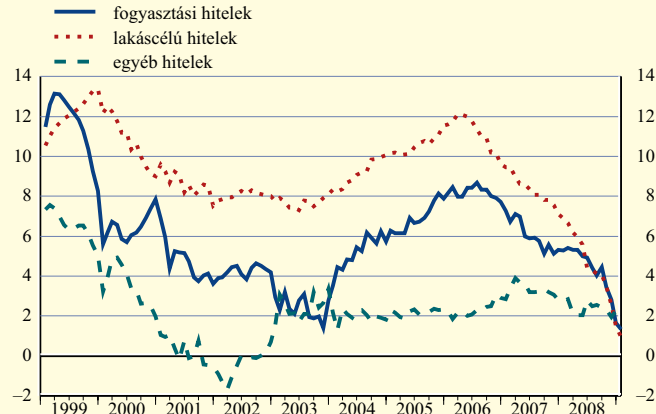
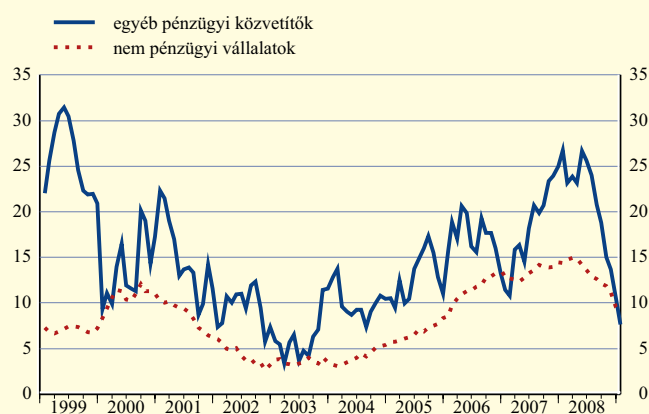
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek, időszak alatti tranzakciók)

### 1. Pénzügyi közvetítők, nem pénzügyi vállalatok és háztartások részére nyújtott hitelek

	Biztosítók és nyugdíj-pénztárak	Egyéb pénzügyi közvetítők <sup>3)</sup>	Nem pénzügyi vállalatok			Háztartások <sup>4)</sup>				
	Összesen	Összesen	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Fogyasztási hitel	Lakáscélú hitelek	Egyéb hitelek
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Záróállományok</b>										
2006	3,8	709,7	3 837,9	1 139,6	706,7	1 991,6	4 530,0	584,3	3 207,8	737,9
2007	107,9	886,4	4 380,3	1 279,3	857,9	2 243,1	4 801,0	615,5	3 432,7	752,9
2008. III. n.év	100,5	1 010,9	4 771,4	1 376,6	954,8	2 439,9	4 936,3	636,1	3 532,6	767,6
2008. okt.	102,3	1 018,7	4 827,5	1 390,5	965,3	2 471,7	4 937,8	635,5	3 533,2	769,1
2008. nov.	99,0	1 011,7	4 847,2	1 383,1	978,2	2 485,9	4 921,5	632,7	3 520,1	768,8
2008. dec.	104,0	985,9	4 820,1	1 381,7	960,3	2 478,1	4 887,8	629,6	3 488,2	770,0
2009. jan. <sup>5)</sup>	96,1	983,6	4 880,8	1 394,4	977,9	2 508,5	4 906,1	638,4	3 495,9	771,7
<b>Tranzakciók</b>										
2006	20,7	87,5	445,2	101,4	122,6	221,2	345,3	42,5	281,9	20,9
2007	15,9	180,1	554,4	145,9	155,1	253,5	280,6	31,1	228,6	20,9
2008	-4,4	94,5	418,0	89,3	121,8	206,9	79,3	10,2	51,9	17,1
2008. III. n.év	-1,1	7,1	112,5	26,8	28,8	57,0	52,1	3,9	44,3	3,9
2008. IV. n.év	3,4	-23,9	46,2	-4,9	23,9	27,3	-44,1	-6,9	-40,1	2,9
2008. okt.	1,4	-4,5	35,3	6,4	6,3	22,7	-3,7	-0,9	-3,3	0,5
2008. nov.	-3,3	-4,5	24,3	-5,6	14,4	15,5	-13,8	-2,3	-12,1	0,6
2008. dec.	5,2	-14,8	-13,4	-5,7	3,2	-10,9	-26,5	-3,7	-24,7	1,8
2009. jan. <sup>5)</sup>	-8,1	-12,9	29,7	2,2	10,1	17,4	-2,6	0,4	-2,5	-0,5
<b>Növekedési ütemek</b>										
2006. dec.	28,2	14,0	13,1	9,8	20,7	12,4	8,2	7,7	9,6	2,9
2007. dec.	17,0	25,2	14,4	12,8	21,9	12,7	6,2	5,3	7,1	2,8
2008. szept.	-9,3	18,7	12,1	9,8	17,6	11,4	3,9	4,4	4,1	2,4
2008. okt.	-9,3	14,7	11,9	10,1	16,3	11,2	3,3	3,5	3,5	2,3
2008. nov.	-6,6	13,6	11,2	8,5	16,1	10,8	2,5	2,8	2,6	1,9
2008. dec.	-4,1	10,7	9,5	7,0	14,2	9,2	1,6	1,7	1,5	2,3
2009. jan. <sup>5)</sup>	-5,1	7,7	8,8	6,1	13,3	8,7	1,2	1,3	1,0	2,0

5. ábra: Egyéb pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek<sup>2)</sup> (éves növekedési ütem; szezonális kiigazítás nélkül)

6. ábra: Háztartások részére nyújtott kölcsönök<sup>2)</sup> (éves növekedési ütem; szezonális kiigazítás nélkül)



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) Befektetési alapokkal együtt.

4) A háztartásokat segítő nonprofit intézményeket beleértve.

**2.4 MPI-hitelek bontása<sup>1), 2)</sup>**

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

**2. Pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek**

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak				Egyéb pénzügyi közvetítők <sup>3)</sup>				Nem pénzügyi vállalatok			
	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
<b>Záróállományok</b>												
2007	95,1	70,6	7,5	17,0	867,9	526,3	148,5	193,1	4 388,0	1 276,5	858,9	2 252,6
2008. III. n.év	100,8	77,0	6,4	17,5	1 017,7	620,7	170,0	227,0	4 761,9	1 372,3	953,4	2 436,3
2008. okt.	104,2	81,0	5,8	17,4	1 015,6	623,3	168,9	223,4	4 815,8	1 382,2	965,9	2 467,8
nov.	101,0	77,2	5,6	18,2	1 013,7	616,1	173,3	224,4	4 842,8	1 382,5	977,3	2 483,0
dec.	91,6	68,1	5,2	18,2	963,7	557,9	169,1	236,7	4 828,8	1 378,3	961,8	2 488,8
2009. jan. <sup>4)</sup>	95,8	72,1	6,1	17,7	984,8	567,7	179,6	237,4	4 878,9	1 389,6	977,7	2 511,6
<b>Tranzakciók</b>												
2007	14,0	15,8	-5,2	3,4	175,4	113,5	34,5	27,4	555,6	144,9	155,7	255,0
2008. III. n.év	-3,0	-2,5	-1,3	0,9	12,1	-10,6	8,5	14,2	84,6	4,0	27,7	53,0
IV. n.év	-9,4	-9,0	-1,1	0,7	-53,0	-61,2	-0,2	8,4	64,5	-3,9	26,7	41,6
2008. okt.	3,0	3,7	-0,6	-0,1	-14,5	-5,2	-2,9	-6,4	33,1	2,4	8,3	22,4
nov.	-3,2	-3,8	-0,2	0,8	0,6	-5,6	4,7	1,6	31,6	2,2	12,9	16,5
dec.	-9,2	-8,9	-0,4	0,1	-39,1	-50,4	-1,9	13,2	-0,2	-8,5	5,5	2,7
2009. jan. <sup>4)</sup>	4,1	3,8	0,9	-0,6	10,5	4,0	8,6	-2,1	19,1	0,9	8,5	9,7
<b>Növekedési ütemek</b>												
2007. dec.	16,8	28,5	-41,0	23,2	25,0	27,0	29,9	16,5	14,4	12,7	22,0	12,7
2008. szept.	-9,0	-12,3	-26,0	18,4	18,8	15,5	24,4	-24,4	12,1	9,8	17,6	11,4
2008. okt.	-9,2	-10,7	-31,1	9,4	15,0	15,4	13,4	15,0	11,9	10,1	16,3	11,2
nov.	-6,6	-7,9	-32,3	11,7	13,7	13,3	14,7	13,9	11,1	8,5	16,1	10,8
dec.	-4,1	-3,8	-30,5	6,0	10,5	5,4	14,4	21,7	9,5	6,9	14,2	9,2
2009. jan. <sup>4)</sup>	-5,1	-5,4	-24,6	5,5	7,6	0,2	20,2	19,5	8,8	6,1	13,3	8,7

**3. Háztartások részére nyújtott kölcsönök<sup>4)</sup>**

	Összesen	Fogyasztási hitel				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelek			
		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	13
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	501,9
2008. III. n.év	4 940,0	637,5	139,4	201,1	297,0	3 535,1	16,9	71,8	3 446,5	767,4	149,6	100,1	517,7
2008. okt.	4 940,9	637,9	139,0	200,1	298,8	3 535,3	17,0	71,2	3 447,1	767,8	147,9	99,5	520,4
nov.	4 927,9	633,2	136,2	198,9	298,2	3 524,0	16,9	70,3	3 436,8	770,7	151,6	98,1	520,9
dec.	4 894,9	632,0	137,2	197,2	297,6	3 492,3	17,0	68,3	3 407,0	770,5	155,4	90,8	524,3
2009. jan. <sup>4)</sup>	4 901,5	636,6	135,4	204,0	297,3	3 494,9	17,0	67,2	3 410,7	769,9	152,9	89,9	527,0
<b>Tranzakciók</b>													
2007	280,6	31,2	3,6	1,1	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008. III. n.év	49,8	2,1	-0,3	-2,5	4,9	48,2	1,0	-0,9	48,1	-0,5	-3,2	-2,1	4,8
IV. n.év	-40,8	-6,0	-1,9	-4,3	0,3	-38,4	0,2	-1,5	-37,1	3,6	1,1	-1,7	4,1
2008. okt.	-4,3	0,0	-0,3	-1,0	1,4	-3,7	0,1	-0,7	-3,1	-0,7	-2,5	-0,3	2,1
nov.	-10,6	-4,1	-2,7	-1,0	-0,4	-10,2	-0,1	-0,8	-9,4	3,8	3,9	-1,2	1,1
dec.	-25,9	-1,9	1,1	-2,3	-0,7	-24,5	0,1	0,0	-24,6	0,5	-0,3	-0,2	0,9
2009. jan. <sup>4)</sup>	-14,2	-3,7	-1,7	-1,0	-1,0	-7,6	0,0	-1,7	-5,8	-2,9	-3,3	-1,1	1,6
<b>Növekedési ütemek</b>													
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. szept.	3,9	4,4	4,1	-1,4	8,9	4,1	4,8	-1,3	4,2	2,4	2,2	-2,3	3,5
2008. okt.	3,3	3,5	2,4	-2,3	8,3	3,5	5,9	-2,7	3,6	2,3	1,2	-2,9	3,7
nov.	2,5	2,8	2,7	-3,2	7,4	2,6	5,7	-3,8	2,7	2,0	0,6	-4,4	3,7
dec.	1,6	1,7	-0,4	-3,8	6,7	1,5	5,9	-4,1	1,6	2,3	1,9	-4,9	3,9
2009. jan. <sup>4)</sup>	1,2	1,3	-0,7	-3,8	6,0	1,0	6,7	-6,3	1,1	2,0	1,0	-5,9	3,9

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) Befektetési alapokkal együtt.
- 4) A háztartásokat segítő nonprofit intézményeket beleértve.

## 2.4 MPI-hitelek bontása<sup>1), 2)</sup>

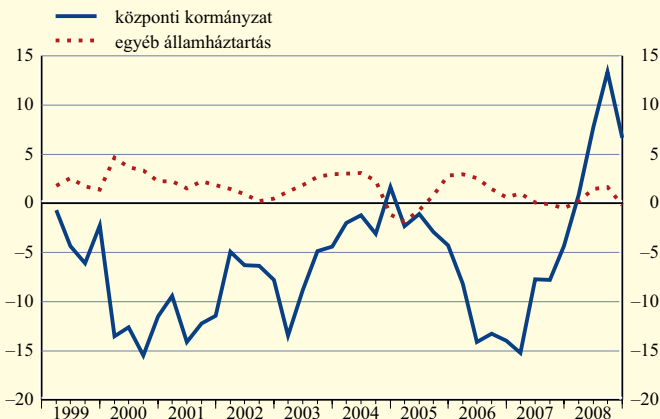
(milliárd euro és növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek, időszak alatti tranzakciók)

### 4. Az államháztartásnak és az euroövezeten kívül rezidenseknek nyújtott hitelek

	Államháztartás					Az euroövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás			Összesen	Bankok <sup>3)</sup>	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Záróállományok</b>										
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007	956,0	213,4	217,6	495,6	29,4	3 295,3	2 337,9	957,4	59,8	897,5
2008. I. n.év	957,8	210,6	212,8	497,2	37,2	3 413,9	2 395,5	1 018,4	61,5	956,9
II. n.év	975,6	221,0	215,1	497,5	42,0	3 310,8	2 299,2	1 011,5	63,0	948,5
III. n.év	980,7	225,9	210,0	499,5	45,4	3 519,1	2 452,3	1 066,8	61,9	1 004,9
IV. n.év <sup>(p)</sup>	970,2	229,0	210,1	491,3	39,8	3 241,6	2 271,0	970,7	59,7	911,0
<b>Tranzakciók</b>										
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,9	-4,5	-13,0	6,1	3,5	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8
2008 <sup>(p)</sup>	13,1	14,4	-8,1	-3,5	10,4	-45,1	-73,5	28,3	0,1	28,2
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	4,7	4,6	-5,2	2,0	3,4	94,3	77,1	17,2	-3,2	20,4
IV. n.év <sup>(p)</sup>	-10,0	2,9	-0,2	-7,0	-5,6	-255,1	-178,0	-77,1	-1,1	-76,0
<b>Növekedési ütemek</b>										
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.	3,4	13,4	-1,9	2,8	9,7	8,2	5,5	15,0	1,8	15,9
dec. <sup>(p)</sup>	1,4	6,7	-3,7	-0,7	35,3	-1,3	-3,1	3,0	0,1	3,2

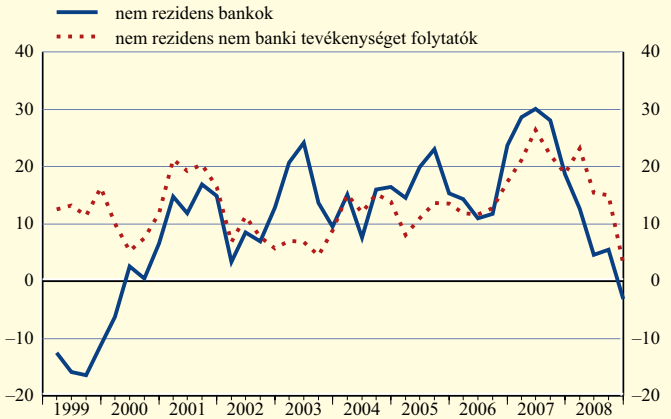
### 7. ábra: A kormányknak nyújtott hitelek<sup>2)</sup>

(éves növekedési ütem; szezonális kiigazítás nélkül)



### 8. ábra: Nem euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelek<sup>2)</sup>

(éves növekedési ütem; szezonális kiigazítás nélkül)



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<sup>1), 2)</sup>**

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

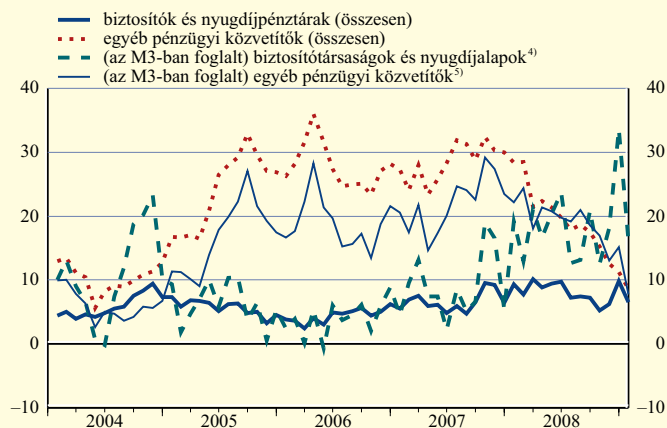
**1. Pénzügyi közvetítők betétei**

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak							Egyéb pénzügyi közvetítők <sup>3)</sup>						
	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
<b>Záróállományok</b>														
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	688,2	71,1	68,9	525,4	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008. III. n.év	727,9	75,5	90,3	538,9	1,2	1,6	20,4	1 641,3	322,6	445,5	673,9	11,7	0,1	187,5
2008. okt.	736,0	83,6	90,4	538,2	1,2	1,5	21,1	1 673,5	335,9	444,9	684,1	12,2	0,1	196,3
2008. nov.	738,1	84,9	95,0	535,9	1,1	1,5	19,7	1 654,5	319,7	443,5	685,6	12,0	0,1	193,7
2008. dec.	757,8	83,9	111,8	536,4	1,1	1,5	23,1	1 802,4	320,6	420,1	852,3	12,3	0,1	197,0
2009. jan. <sup>6)</sup>	762,8	99,9	98,1	541,8	1,2	1,5	20,2	1 800,2	340,7	363,8	877,7	12,9	0,1	205,0
<b>Tranzakciók</b>														
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	41,8	0,8	11,8	33,7	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2008	67,6	12,3	41,2	12,1	-0,3	0,1	2,2	164,8	4,4	68,8	41,3	-0,3	-0,3	51,0
2008. III. n.év	8,4	1,7	6,0	0,3	-0,2	0,0	0,5	28,3	-16,5	53,8	-12,4	-0,6	-0,1	4,1
2008. IV. n.év	31,7	8,3	21,4	-0,6	-0,1	-0,1	2,7	5,1	-2,7	-25,6	21,8	0,5	0,0	11,1
2008. okt.	6,8	7,6	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	0,6	17,6	8,8	-5,2	5,3	0,2	0,0	8,6
2008. nov.	4,0	1,3	4,8	-0,6	-0,1	0,0	-1,3	-15,6	-16,0	-0,8	2,4	-0,1	0,0	-1,0
2008. dec.	20,9	-0,6	17,4	0,7	0,0	0,0	3,4	3,0	4,5	-19,5	14,1	0,5	0,0	3,5
2009. jan. <sup>6)</sup>	3,0	15,4	-14,8	5,3	0,1	0,0	-2,9	-10,9	17,0	-58,2	22,0	0,5	0,0	7,9
<b>Növekedési ütemek</b>														
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	20,6	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008. szept.	7,2	10,8	40,2	3,2	-20,1	-	-3,1	17,4	-3,2	44,6	16,0	-11,6	-	16,1
2008. okt.	5,2	12,2	18,1	2,7	-20,0	-	-3,7	15,3	1,7	28,4	13,0	-6,3	-	25,2
2008. nov.	6,2	21,6	20,3	2,3	-29,7	-	0,3	12,6	-7,9	33,2	12,1	-2,1	-	17,1
2008. dec.	9,8	17,2	58,2	2,3	-23,3	-	10,6	11,2	1,4	20,0	6,3	-2,3	-	34,6
2009. jan. <sup>6)</sup>	6,5	18,2	26,5	3,0	-17,6	-	-20,1	8,6	0,9	6,1	9,1	-2,2	-	25,3

**9. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint<sup>2)</sup>**  
(éves növekedési ütemek)



**10. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint<sup>2)</sup>** (éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 3) Ebbe a kategóriába tartoznak a befektetési alapok.
- 4) A 2., 3., 5. és 7. oszlopokban szereplő betétekre vonatkozik.
- 5) A 9., 10., 12. és 14. oszlopokban szereplő betétekre vonatkozik.

## 2.5 Az MPI-knél tartott betétek bontása<sup>1), 2)</sup>

(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

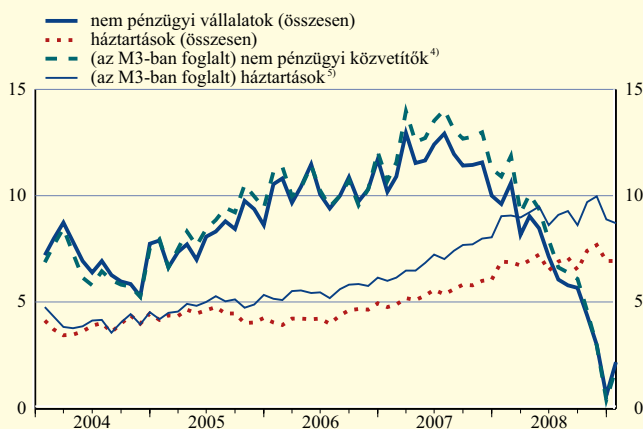
	Nem pénzügyi vállalatok							Háztartások <sup>3)</sup>						
	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Záróállományok</b>														
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	1 470,4	882,1	474,6	59,4	29,2	1,4	23,7	4 988,8	1 777,7	994,4	560,9	1 457,6	111,1	87,1
2008. III. n.év	1 498,1	873,6	508,4	64,1	25,6	1,4	25,1	5 197,3	1 750,0	1 271,1	523,8	1 441,3	103,1	108,0
2008. okt.	1 500,2	860,8	518,3	65,9	24,9	1,4	29,0	5 252,3	1 758,4	1 332,1	515,4	1 439,3	106,1	101,1
2008. nov.	1 498,3	870,8	509,5	65,6	26,0	1,3	25,0	5 290,2	1 778,1	1 352,7	511,6	1 443,0	109,8	95,1
2008. dec.	1 498,7	882,4	498,9	64,4	27,9	1,3	23,7	5 369,2	1 814,4	1 351,8	520,3	1 485,3	113,7	83,7
2009. jan. <sup>(p)</sup>	1 482,5	877,0	480,2	67,1	32,0	1,3	25,0	5 437,2	1 857,9	1 337,5	525,5	1 525,4	114,5	76,5
<b>Tranzakciók</b>														
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	134,4	31,8	123,3	-8,1	-11,0	-0,7	-1,1	280,7	21,7	321,8	-45,5	-45,6	11,2	17,1
2008	8,8	-5,2	14,4	3,2	-3,3	-0,3	-0,1	348,4	29,5	336,3	-40,0	24,2	1,8	-3,4
2008. III. n.év	4,4	2,7	1,0	0,8	-2,2	-0,1	2,1	33,8	-34,4	89,3	-8,7	-19,2	-2,6	9,5
2008. IV. n.év	-1,3	7,9	-10,7	0,6	2,3	-0,1	-1,4	168,3	63,8	77,7	-3,4	43,9	10,6	-24,4
2008. okt.	-7,2	-17,3	5,5	1,3	-0,6	0,0	3,9	47,2	6,9	55,0	-8,4	-2,3	2,9	-7,0
2008. nov.	-1,4	10,2	-8,4	-0,1	1,1	0,0	-4,0	37,7	19,7	20,3	-3,7	3,8	3,7	-6,0
2008. dec.	7,2	15,1	-7,7	-0,6	1,8	0,0	-1,3	83,4	37,2	2,4	8,8	42,4	3,9	-11,4
2009. jan. <sup>(p)</sup>	-32,9	-15,6	-25,1	2,3	4,2	0,0	1,3	27,6	33,8	-41,2	2,5	39,7	0,0	-7,1
<b>Növekedési ütemek</b>														
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	-11,9	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008. szept.	5,7	3,0	14,4	-2,6	-22,8	-17,3	2,9	6,5	-0,6	40,8	-7,0	-1,3	-5,1	28,6
2008. okt.	4,4	1,8	10,5	-0,1	-19,6	-12,6	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,8	-0,5	-3,4	17,1
2008. nov.	3,0	1,3	7,9	3,6	-22,3	-15,4	3,2	7,7	2,1	38,7	-7,9	0,3	-0,9	8,9
2008. dec.	0,6	-0,6	3,1	5,4	-10,7	-15,8	-0,2	6,9	1,7	33,2	-7,1	1,7	1,6	-3,9
2009. jan. <sup>(p)</sup>	2,2	2,7	-0,4	9,2	7,3	-17,2	12,3	6,9	4,8	23,6	-5,9	4,3	1,6	-16,5

## II. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint<sup>2)</sup>

(éves növekedési ütemek)



## 12. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint<sup>2)</sup> (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<sup>1), 2)</sup>**

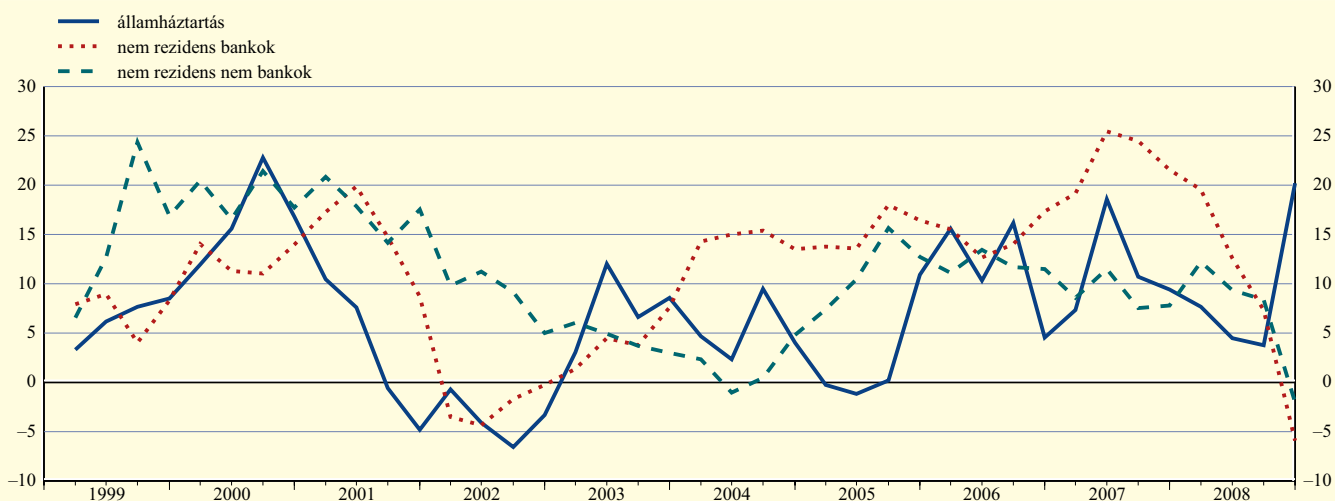
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

**3. Az államháztartás és az euroövezeten kívüli rezidensek betétei**

	Államháztartás					Euroövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek			Összesen	Bankok <sup>3)</sup>	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalom- biztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Záróállományok</b>										
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007	372,9	127,1	59,0	106,8	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	410,6	156,2	56,4	112,0	86,0	4 019,9	3 036,7	983,2	129,3	853,9
III. n.év	400,2	140,2	61,7	112,8	85,5	4 140,1	3 132,8	1 007,3	141,9	865,4
IV. n.év <sup>(p)</sup>	446,2	193,0	52,3	115,4	85,6	3 702,4	2 802,1	900,3	67,6	832,7
<b>Tranzakciók</b>										
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
2008 <sup>(p)</sup>	75,4	65,5	-6,5	9,4	7,0	-194,8	-174,9	-19,9	-36,2	16,3
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	34,7	16,3	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3
III. n.év	-10,7	-16,0	5,2	0,7	-0,6	-20,5	-21,7	1,1	8,8	-7,6
IV. n.év <sup>(p)</sup>	48,5	52,8	-9,2	3,6	1,3	-436,0	-336,6	-99,4	-34,7	-64,6
<b>Növekedési ütemek</b>										
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.	4,5	-12,0	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0
szept.	3,8	-6,7	2,9	8,4	19,1	7,6	7,3	8,4	-1,3	10,2
dec. <sup>(p)</sup>	20,2	51,5	-11,0	8,8	8,7	-5,0	-5,9	-2,0	-25,2	2,3

**13. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek betétei<sup>2)</sup>**

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

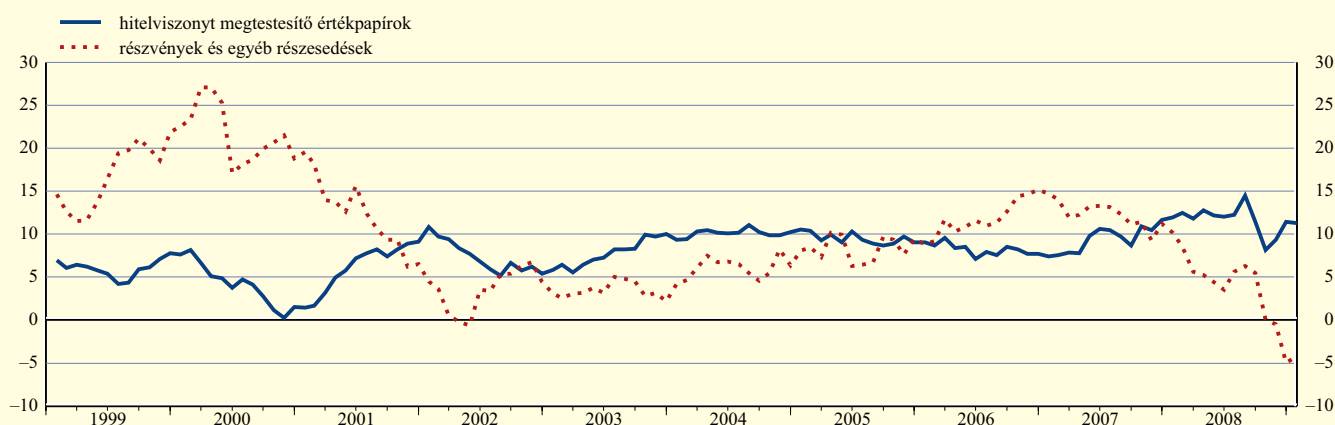
## 2.6 MPI-értékpapír-állomány bontása<sup>1), 2)</sup>

(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	
<b>Záróállományok</b>												
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	5 114,5	1 652,6	84,0	1 177,7	16,6	917,2	33,4	1 233,1	1 639,9	424,8	871,4	343,7
2008. III. n.év	5 500,2	1 799,3	102,0	1 176,9	15,6	1 049,4	49,5	1 307,5	1 608,3	452,2	866,2	290,0
2008. okt.	5 562,6	1 824,6	109,2	1 165,6	19,3	1 080,5	53,0	1 310,2	1 551,3	436,8	827,7	286,8
nov.	5 667,4	1 866,8	104,2	1 208,5	18,2	1 115,4	52,3	1 302,0	1 530,5	426,5	817,1	286,9
dec.	5 849,2	1 888,9	96,0	1 222,7	19,0	1 333,6	58,8	1 230,3	1 480,2	422,2	777,9	280,1
2009. jan. <sup>(p)</sup>	6 027,2	1 942,7	104,7	1 284,9	23,4	1 336,7	55,5	1 279,4	1 491,1	424,8	781,7	284,7
<b>Tranzakciók</b>												
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	542,1	136,3	18,2	-86,5	1,5	268,0	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008	587,7	223,5	9,6	39,4	1,7	273,6	23,6	16,4	-77,9	30,3	-64,9	-43,3
2008. III. n.év	-41,5	4,6	-2,9	-33,3	-0,8	19,3	-0,8	-27,6	27,8	0,7	23,5	3,6
IV. n.év	211,9	91,0	-4,5	40,5	3,1	137,5	6,8	-62,4	-94,5	-11,7	-75,3	-7,5
2008. okt.	-8,7	26,2	-1,4	-12,1	1,8	34,4	-1,5	-56,0	-48,7	-14,1	-33,2	-1,4
nov.	115,1	43,7	-3,6	37,9	-1,1	36,9	-0,4	1,7	-8,2	-3,0	-7,0	1,9
dec.	105,5	21,1	0,5	14,8	2,4	66,2	8,6	-8,1	-37,6	5,5	-35,0	-8,0
2009. jan. <sup>(p)</sup>	110,9	50,5	1,8	53,8	2,8	3,4	-7,7	6,2	24,9	5,6	11,2	8,1
<b>Növekedési ütemek</b>												
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	-6,8	10,5	43,0	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008. szept.	11,4	11,1	24,0	-1,8	6,5	31,2	46,0	10,1	5,4	13,4	7,8	-10,1
2008. okt.	8,1	9,4	16,2	-2,9	17,0	29,4	28,9	1,5	0,0	11,3	-1,5	-10,0
nov.	9,3	11,5	15,2	0,5	10,4	30,8	42,7	-0,9	-0,5	11,3	-2,1	-10,5
dec.	11,4	13,4	12,0	3,3	8,4	29,9	69,9	1,4	-4,9	7,0	-7,6	-13,1
2009. jan. <sup>(p)</sup>	11,3	14,5	5,4	6,5	18,6	29,5	34,5	-1,5	-4,2	6,7	-7,3	-10,3

## 14. ábra: MPI-k értékpapír-állományai<sup>2)</sup>

(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<sup>1), 2)</sup>**  
(milliárd euro)

**1. Háztartásoknak nyújtott hitelek leírásai/értékesítőkként<sup>3)</sup>**

	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	-4,4	-1,1	-1,5	-1,9	-3,2	0,0	-0,2	-3,0	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
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
IV. n.év	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2008. okt.	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	-0,2
nov.	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
dec.	-0,6	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,1	-0,5
2009. jan. <sup>(p)</sup>	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,5	-0,1	-0,4

**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	-18,8	-4,3	-9,7	-4,8	-6,6	-3,4	-3,2
2008. III. n.év	-4,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5
IV. n.év	-6,3	-1,3	-3,2	-1,8	-2,9	-0,8	-2,1
2008. okt.	-1,5	0,0	-1,1	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8
nov.	-2,0	-0,4	-1,2	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4
dec.	-2,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,3	-0,4	-0,9
2009. jan. <sup>(p)</sup>	-1,8	-0,8	-0,3	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5

**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	-56,1	-9,9	0,0	2,8	0,0	-19,7	1,0	-30,3	-66,9	-17,0	-36,2	-13,8
2008. III. n.év	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,3	-7,6	-6,7	-5,1
IV. n.év	-13,9	-2,4	0,1	5,2	0,1	-10,7	2,2	-8,4	-19,1	-5,4	-11,4	-2,3
2008. okt.	-6,1	-0,9	0,2	0,8	0,2	-3,2	-0,1	-3,1	-8,2	-1,2	-5,3	-1,7
nov.	1,3	0,0	0,0	5,0	0,1	-1,4	0,0	-2,4	-5,7	-1,6	-2,3	-1,8
dec.	-9,1	-1,5	-0,1	-0,6	-0,2	-6,1	2,3	-2,9	-5,2	-2,6	-3,8	1,2
2009. jan. <sup>(p)</sup>	-8,1	2,1	0,0	-2,6	0,1	-4,0	0,2	-3,9	-14,4	-4,6	-7,9	-1,9

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<sup>1), 2)</sup> (az összes százalékában; a záróállományok milliárd euróban; időszak végi adatok)

### 1. Betétek

	MPI-k <sup>3)</sup>							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záróállomány 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállomány 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Eurón kívüli devizák					
			Összesen 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Összesen 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Az euroövezet rezidenseinek betétei</b>														
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 089,4	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	6 751,6	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9 464,7	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
IV. n.év <sup>(p)</sup>	6 867,7	89,7	10,3	7,2	0,4	1,2	0,8	9 874,2	96,8	3,2	1,9	0,4	0,1	0,4
<b>Az euroövezetben nem rezidensek betétei</b>														
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007	2 944,2	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	3 132,8	45,6	54,4	35,3	3,2	2,7	9,9	1 007,3	52,5	47,5	30,3	1,3	1,5	10,3
IV. n.év <sup>(p)</sup>	2 802,1	47,9	52,1	34,3	2,8	2,6	9,6	900,3	54,7	45,3	28,9	1,4	2,0	9,4

### 2. Az euroövezet MPI-jeinek hitelviszonyt megtestesítő értékpapírai

	Az összes deviza (záróállomány) 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Eurón kívüli devizák				
			Összesen 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
	2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9
2007	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	5 183,3	81,8	18,2	8,9	1,9	1,8	3,3
IV. n.év <sup>(p)</sup>	5 096,6	83,1	16,9	8,6	2,0	1,9	2,6

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<sup>1), 2)</sup>**  
(az összes százalékában; a záróállományok milliárd euróban; időszak végi adatok)

**3. Hitelek**

	MPI-k <sup>3)</sup>							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záró-	Euro <sup>4)</sup>	Eurón kívüli deviza				Az összes deviza záró-	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek</b>														
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5 788,9	-	-	-	-	-	11 115,1	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008. I. n.év	5 836,3	-	-	-	-	-	11 414,1	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6	
II. n.év	6 001,5	-	-	-	-	-	11 636,4	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6	
III. n.év	6 345,6	-	-	-	-	-	11 801,1	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5	
IV. n.év <sup>(p)</sup>	6 268,1	-	-	-	-	-	11 749,2	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
<b>Az euroövezetben nem rezidensek betétei</b>														
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6	
2007	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	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	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	1 011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6	
III. n.év	2 452,3	42,5	57,5	33,3	2,9	2,6	1 066,8	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0	
IV. n.év <sup>(p)</sup>	2	271,0	45,8	54,2	32,3	2,5	11,2	970,7	40,8	59,2	41,6	1,8	4,1	

**4. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok**

	MPI-k kibocsátásában <sup>3)</sup>							Nem MPI-k kibocsátásában						
	Az összes deviza záró-	Euro <sup>4)</sup>	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záró-	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek</b>														
2006	1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1 922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7	
2007	1 736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	2 144,8	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	2 220,8	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	2 299,5	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5	
III. n.év	1 901,3	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	2 291,5	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4	
IV. n.év <sup>(p)</sup>	1 984,9	95,2	4,8	2,6	0,4	0,2	2 634,1	97,0	3,0	2,0	0,3	0,1	0,4	
<b>Az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek</b>														
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2	
2007	580,8	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	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	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	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4	
III. n.év	644,4	51,0	49,0	30,8	0,8	0,5	663,1	37,1	62,9	38,2	6,4	0,9	10,5	
IV. n.év <sup>(p)</sup>	577,9	53,3	46,7	29,1	0,8	0,5	652,4	38,9	61,1	39,4	5,9	0,9	9,4	

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 mérlege<sup>1)</sup>

(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. 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	5 015,2	359,3	1 807,2	157,5	1 649,7	1 624,4	690,7	204,9	328,7
III. n.év <sup>(p)</sup>	4 713,2	377,1	1 747,3	148,1	1 599,2	1 411,4	641,3	202,8	333,3

### 2. Források

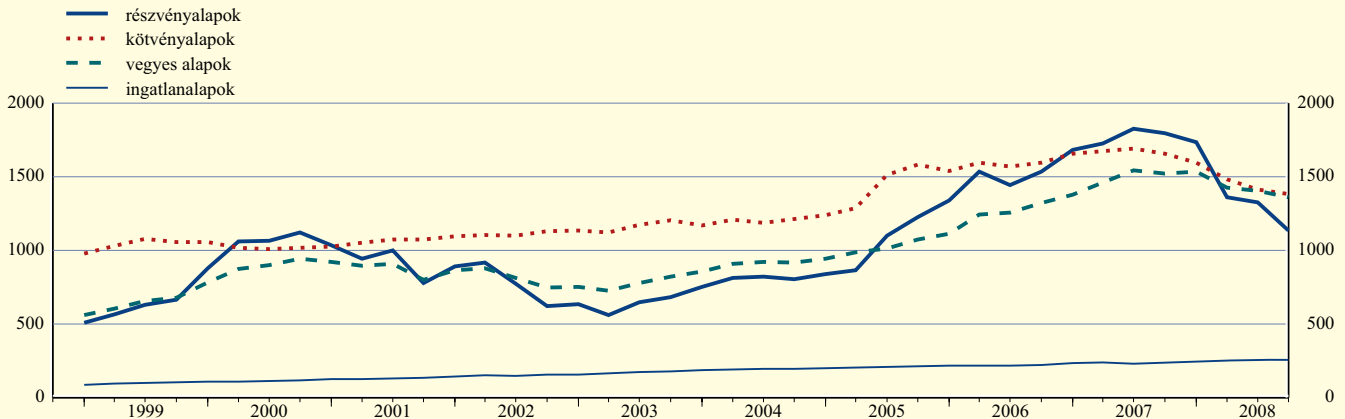
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
2007. II. n.év	5 993,1	82,9	5 589,0	321,3
III. n.év	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
IV. n.év	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008. I. n.év	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
II. n.év	5 015,2	74,8	4 720,9	219,5
III. n.év <sup>(p)</sup>	4 713,2	71,0	4 413,4	228,7

### 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. 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	5 015,2	1 325,3	1 413,4	1 405,2	256,1	615,3	3 647,1	1 368,1
III. n.év <sup>(p)</sup>	4 713,2	1 132,6	1 382,5	1 358,8	253,1	586,2	3 340,8	1 372,4

## 15. ábra: A befektetési alapok összes vagyona

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

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

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

**1. Alapok csoportosítása a befektetési politika szerint**

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb résztesedések 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi eszközök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	1 éven túli lejáratú 5				
<b>Részvényalapok</b>									
2007. 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	1 325,3	54,3	65,0	22,0	43,0	1 088,6	65,7	-	51,6
III. n.év <sup>(p)</sup>	1 132,6	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,6	-	50,2
<b>Kötvényalapok</b>									
2007. 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	1 413,4	115,9	1 118,4	74,6	1 043,7	57,9	42,7	-	78,5
III. n.év <sup>(p)</sup>	1 382,5	128,7	1 073,5	67,9	1 005,6	55,7	41,1	-	83,5
<b>Vegyes alapok</b>									
2007. 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	1 405,2	99,0	519,9	42,6	477,3	341,6	307,9	0,8	135,9
III. n.év <sup>(p)</sup>	1 358,8	108,9	512,6	42,2	470,4	312,1	287,1	1,1	137,0
<b>Ingtalanalapok</b>									
2007. 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	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,7
III. n.év <sup>(p)</sup>	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9

**2. Alapok csoportosítása a befektetők típusa szerint**

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 3	Részvények és egyéb résztesedések 4	Befektetési alapok befektetési jegyei 5	Tárgyi eszközök 6	Egyéb követelések 7
2007. 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	3 647,1	264,5	1 177,3	1 326,8	485,5	155,0	238,0
III. n.év <sup>(p)</sup>	3 340,8	265,1	1 104,7	1 140,7	440,7	152,4	237,2
<b>Zártkörű alapok</b>							
2007. 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	1 368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7
III. n.év <sup>(p)</sup>	1 372,4	112,0	642,5	270,7	200,6	50,5	96,1

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
<b>2008. III. n.év</b>						
<b>Külföldi számlák</b>						
Áruk és szolgáltatások exportja						530,8
<i>Kereskedelmi mérleg<sup>1)</sup></i>						-4,1
<b>Jövedelemteremtési számla</b>						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)						
Adók a termékek szubvenciói nélkül						
Bruttó hazai termék (piaci árak)						
Munkavállalói jövedelem	1 069,1	106,5	688,2	53,0	221,5	
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	28,1	6,1	14,6	3,8	3,6	
Állóeszköz-felhasználás	339,0	91,6	192,6	11,2	43,6	
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem<sup>1)</sup></i>	609,1	300,2	279,9	30,3	-1,3	
<b>Elsődleges jövedelem felosztása számla</b>						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem						
Munkavállalói jövedelem						4,4
Adók a termelés szubvenciói nélkül						
Tulajdonból származó jövedelem	872,6	61,8	281,6	457,9	71,2	147,0
Kamat	582,0	59,7	93,6	357,6	71,1	85,2
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	290,6	2,1	188,1	100,3	0,1	61,8
<i>Nettó nemzeti jövedelem<sup>1)</sup></i>	1 932,3	1 564,5	103,8	63,4	200,5	
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>						
Nettó nemzeti jövedelem						
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	266,4	205,9	49,8	10,5	0,3	1,7
Társadalombiztosítási járulékok	405,4	405,4				1,0
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	411,4	1,4	15,8	27,4	366,9	0,6
Egyéb folyó transferek	183,4	72,5	23,7	46,6	40,5	6,9
Nettó nem életbiztosítási díjak	44,7	34,0	9,2	0,8	0,7	1,1
Nem életbiztosítási kárigények	44,6			44,6		0,6
Egyéb	94,1	38,5	14,5	1,2	39,8	5,3
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem<sup>1)</sup></i>	1 910,9	1 379,0	41,6	68,9	421,4	
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem						
Végső fogyasztási kiadás	1 764,7	1 316,6			448,1	
Egyéni fogyasztási kiadás	1 587,5	1 316,6			270,9	
Közösségi fogyasztási kiadás	177,2				177,2	
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	16,8	0,0	0,2	16,6	0,0	0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg<sup>1)</sup></i>	146,3	79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
<b>Tőkeszámla</b>						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg						
Bruttó tőkefelhalmozás	505,2	159,7	275,3	13,2	57,0	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	494,6	156,7	267,8	13,2	56,9	
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	10,6	3,0	7,5	0,0	0,1	
Állóeszköz-felhasználás						
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,1	-1,6	1,1	0,4	0,3	-0,1
Tőkeátutalások	34,2	9,3	1,9	1,0	22,1	4,2
Tőkeadók	6,2	6,0	0,2	0,0		0,0
Egyéb tőkeátutalások	28,0	3,2	1,7	1,0	22,1	4,2
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)<sup>1)</sup></i>	-18,2	12,5	-26,3	49,6	-54,1	18,2
Statistikai eltérés	0,0	-6,8	6,8	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
<b>2008. III. n.év</b>						
<b>Külföldi számlák</b>						
Áruk és szolgáltatások importja <i>Kereskedelmi mérleg</i>						526,7
<b>Jövedelemteremtési számla</b>						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	2 045,3	504,3	1 175,3	98,3	267,4	
Adók a termékek szubvenciói nélkül	228,7					
Bruttó hazai termék (piaci árak) <sup>2)</sup>	2 274,0					
Munkavállalói jövedelem						
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül						
Állóeszköz-felhasználás						
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem</i>						
<b>Elődleges jövedelem felosztása számla</b>						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem	609,1	300,2	279,9	30,3	-1,3	
Munkavállalói jövedelem	1 070,2	1 070,2				3,3
Adók a termelés szubvenciói nélkül	255,3				255,3	1,5
Tulajdonból származó jövedelem	870,2	255,9	105,6	491,0	17,7	149,3
Kamat	566,8	85,9	49,9	422,9	8,1	100,5
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	303,5	169,9	55,8	68,2	9,6	48,9
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>						
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>						
Nettó nemzeti jövedelem	1 932,3	1 564,5	103,8	63,4	200,5	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	267,5				267,5	0,7
Társadalombiztosítási járulékok	405,4	1,0	16,3	44,1	344,0	1,1
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	408,9	408,9				3,1
Egyéb folyó transzferek	163,5	89,9	10,7	45,9	17,1	26,8
Nettó nem életbiztosítási díjak	44,6			44,6		1,2
Nem életbiztosítási kárigények	44,0	36,2	6,9	0,7	0,3	1,2
Egyéb	75,0	53,7	3,8	0,6	16,8	24,4
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>						
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	1 910,9	1 379,0	41,6	68,9	421,4	
Végző fogyasztási kiadás						
Egyéni fogyasztási kiadás						
Közösségi fogyasztási kiadás						
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	16,9	16,9				0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg</i>						
<b>Tőkeszámla</b>						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	146,3	79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
Bruttó tőkefelhalmozás						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás						
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	339,0	91,6	192,6	11,2	43,6	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását						
Tőkeátutalások	36,0	9,0	18,0	0,6	8,4	2,4
Tőkeadók	6,2				6,2	0,0
Egyéb tőkeátutalások	29,8	9,0	18,0	0,6	2,1	2,4
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-)(tőkemérlegből)</i>						
Statistikai eltérés						

Források: EKB és Eurostat.

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

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

Eszközök	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíjpénztárak	Államháztartás	Külföld
<b>2008. III. n.év</b>								
<b>Nyitómérleg, pénzügyi eszközök</b>								
Pénzügyi eszközök összesen		17 189,2	14 624,5	23 246,6	10 120,3	6 161,5	2 936,1	15 097,4
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				212,2				
Kézpénz és betétek	5 875,2	1 768,1	2 387,5	1 666,7	830,4	606,0	4 184,1	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	62,2	119,8	144,4	383,1	278,2	29,8	755,4	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 381,2	195,2	3 870,1	1 778,2	2 003,9	223,9	2 709,1	
Hitelek	40,3	2 345,5	12 672,2	1 812,7	353,1	368,3	1 730,6	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	23,5	1 235,8	9 489,1	1 430,8	291,3	330,3	.	
Részvények és részesedések	4 396,9	7 140,5	1 854,8	4 256,6	2 202,3	1 127,8	4 926,0	
Tőzsdei részvények	838,9	1 598,1	603,7	2 060,5	613,2	364,8	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 083,6	5 189,0	1 005,6	1 563,6	466,2	618,5	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 474,4	353,4	245,5	632,5	1 122,8	144,5	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 198,3	142,6	2,0	0,0	150,9	3,4	219,3	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	235,1	2 912,7	2 103,4	222,9	342,7	576,9	572,9	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek</b>								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen		56,7	115,8	251,4	-39,9	69,4	-16,3	178,7
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				-0,2				0,2
Kézpénz és betétek	38,8	33,7	80,6	24,8	1,8	-38,6	91,1	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	5,3	-3,1	-5,9	-35,6	6,3	-2,1	39,6	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-7,4	-2,6	-32,1	-26,8	41,3	10,0	96,7	
Hitelek	0,5	6,0	158,6	9,4	1,9	1,2	6,2	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	0,3	-5,3	159,3	-7,2	-0,6	1,9	.	
Részvények és részesedések	-32,9	86,5	-1,7	-26,9	15,8	13,0	-63,5	
Tőzsdei részvények	-13,5	51,8	-4,0	-24,7	2,4	0,8	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	21,8	33,1	5,1	35,3	9,3	10,2	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	-41,2	1,7	-2,8	-37,4	4,0	2,0	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	51,7	0,5	0,0	0,0	2,6	0,0	3,1	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	0,7	-5,2	51,9	15,1	-0,3	0,2	5,3	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</i>								
<b>Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök</b>								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai összesen		-431,6	-274,8	170,6	-266,5	-83,8	-46,5	186,6
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				9,4				
Kézpénz és betétek	0,9	14,5	101,3	11,9	3,1	1,4	216,0	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-1,2	1,5	0,0	-0,6	-0,6	0,0	28,7	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-42,9	0,8	116,5	-1,0	13,6	0,9	96,3	
Hitelek	0,1	34,3	55,0	-9,4	0,4	0,1	35,0	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	0,0	18,6	19,5	0,9	0,2	0,1	.	
Részvények és részesedések	-319,9	-353,1	-41,4	-268,9	-101,7	-49,5	-192,4	
Tőzsdei részvények	-100,9	-149,9	-28,9	-192,2	-55,9	-45,5	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-180,2	-193,2	-7,0	-63,6	-18,4	1,8	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	-38,8	-10,0	-5,5	-13,1	-27,4	-5,8	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	-66,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-2,0	27,7	-70,3	1,4	1,6	0,5	4,0	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</i>								
<b>Zárómérleg, pénzügyi eszközök</b>								
Pénzügyi eszközök összesen		16 814,3	14 465,6	23 668,6	9 813,8	6 147,1	2 873,3	15 462,5
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				221,5				
Kézpénz és betétek	5 915,0	1 816,2	2 569,4	1 703,4	835,3	568,8	4 491,2	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	66,2	118,3	138,5	347,0	283,9	27,7	823,6	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 330,9	193,5	3 954,5	1 750,4	2 058,8	234,9	2 902,1	
Hitelek	40,9	2 385,8	12 885,8	1 812,7	355,4	369,5	1 771,9	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	23,9	1 249,1	9 667,8	1 424,5	290,9	332,3	.	
Részvények és részesedések	4 044,1	6 874,0	1 811,8	3 960,8	2 116,3	1 091,3	4 670,2	
Tőzsdei részvények	724,5	1 500,0	570,9	1 843,6	559,6	320,1	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	1 925,2	5 028,9	1 003,7	1 535,3	457,1	630,5	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 394,4	345,1	237,1	582,0	1 099,5	140,7	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 183,4	142,6	2,0	0,0	153,5	3,4	221,5	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	233,8	2 935,2	2 085,0	239,5	344,0	577,6	582,1	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								

Forrás: EKB.



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

Források	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíj-pénztárak	Államháztartás	Külföld
<b>2008. III. n.év</b>								
<b>Nyitómérleg, források</b>								
Források összesen	6 195,2	23 242,4	22 997,3	9 853,0	6 373,6	6 860,4	13 641,4	
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek		24,8	14 316,0	31,9	2,4	239,1	2 703,7	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		294,2	411,4	111,0	0,3	679,0	277,0	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		429,5	2 801,2	1 896,2	26,4	4 367,3	2 641,0	
Hitelek	5 512,6	7 779,5	1 683,7	201,5	1 213,2	2 932,3		
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 180,4	5 222,5	809,4	69,3	1 038,1	.		
Részvények és részesedések		11 798,5	2 910,1	6 018,1	582,5	5,4	4 590,3	
Tőzsdei részvények		3 946,7	661,7	226,2	216,1	0,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		7 851,9	1 083,5	1 085,9	365,7	5,4	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 164,8	4 706,0			.	
Biztosítástechnikai tartalékok	33,1	329,1	58,1	0,6	5 295,0	0,5		
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	649,5	2 586,8	2 500,5	111,4	265,5	355,9	497,0	
<i>Nettó pénzügyi vagyon<sup>1)</sup></i>	-1 243,8	10 994,0	-8 618,0	249,3	267,3	-212,1	-3 924,3	
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek</b>								
Források tranzakciói összesen	51,0	135,4	210,7	-23,2	43,6	37,8	160,5	
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek		0,4	148,1	2,0	-0,2	-5,3	87,1	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		-1,3	-32,4	12,0	0,2	30,9	-4,8	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		4,0	11,4	52,0	0,1	16,3	-4,5	
Hitelek	45,8	102,5	4,5	-3,0	-7,3	41,4		
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	48,2	98,7	15,2	0,5	-9,6	.		
Részvények és részesedések		44,0	18,5	-83,3	2,2	0,0	9,0	
Tőzsdei részvények		-0,2	14,0	0,7	0,1	0,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		44,2	12,6	20,2	2,1	0,0	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei			-8,2	-104,2			.	
Biztosítástechnikai tartalékok		0,0	0,2	0,9	0,0	56,8	0,0	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	5,2	-14,4	64,3	-10,4	-12,4	3,2	32,2	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai<sup>1)</sup></i>	-18,2	5,7	-19,5	40,6	-16,8	25,7	-54,1	18,2
<b>Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök</b>								
Források egyéb változásai összesen	7,8	-763,6	66,5	-298,9	-67,7	151,8	148,5	
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek		0,0	244,8	0,6	0,0	0,0	103,6	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		0,2	7,9	-0,6	0,0	1,4	18,9	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		1,8	43,5	-0,1	-0,5	101,8	37,6	
Hitelek		-0,6	18,9	24,7	0,9	17,1	54,5	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>		0,1	14,3	12,9	0,1	17,1	.	
Részvények és részesedések		-801,8	-110,3	-315,0	-17,1	-0,3	-82,3	
Tőzsdei részvények		-530,1	-66,5	-50,9	-3,2	0,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		-271,7	-46,1	-64,6	-13,9	-0,3	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei			2,4	-199,5			.	
Biztosítástechnikai tartalékok		0,0	0,0	0,0	0,0	-68,1	0,0	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	8,4	17,3	-119,5	-8,5	17,1	31,8	16,2	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai<sup>1)</sup></i>	-28,6	-439,4	488,8	104,1	32,4	-198,3	38,0	
<b>Zárómérleg, pénzügyi eszközök</b>								
Források összesen	6 254,0	22 614,3	23 274,5	9 531,0	6 349,5	7 050,0	13 950,3	
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek		25,3	14 708,9	34,5	2,2	233,8	2 894,5	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		293,1	386,8	122,5	0,5	711,3	291,1	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		435,3	2 856,2	1 948,1	26,0	4 485,4	2 674,1	
Hitelek	5 557,8	7 900,8	1 713,0	199,3	1 222,9	3 028,1		
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 228,7	5 335,4	837,5	69,9	1 045,5	.		
Részvények és részesedések		11 040,7	2 818,3	5 619,8	567,6	5,1	4 517,0	
Tőzsdei részvények		3 416,3	609,2	176,0	213,0	0,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		7 624,3	1 050,0	1 041,4	353,9	5,1	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 159,0	4 402,4			.	
Biztosítástechnikai tartalékok		33,1	329,3	59,0	0,6	5 283,8	0,5	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	663,1	2 589,8	2 445,3	92,5	270,2	390,8	545,5	
<i>Nettó pénzügyi vagyon<sup>1)</sup></i>	-1 290,7	10 560,2	-8 148,7	394,0	282,9	-202,4	-4 176,7	

Forrás: EKB.

## 3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Felhasználások	2004	2005	2006	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	2007. IV. n.év– 2008. III. n.év
<b>Jövedelemteremtési számla</b>								
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	4 178,6	4 231,3	4 280,6	4 332,1	4 377,9
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	122,9	130,0	129,2	135,2	136,8	137,2	137,4	138,1
Állóeszköz-felhasználás	1 124,0	1 177,8	1 234,9	1 284,5	1 299,4	1 310,7	1 322,7	1 335,3
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem<sup>1)</sup></i>	1 990,3	2 061,3	2 173,9	2 274,3	2 301,1	2 321,4	2 349,8	2 357,2
<b>Elsődleges jövedelem felosztása számla</b>								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Munkavállalói jövedelem								
Adók a termelés szubvenciói nélkül								
Tulajdonból származó jövedelem	2 367,3	2 610,3	3 018,4	3 396,6	3 519,0	3 609,9	3 708,9	3 792,5
Kamat	1 250,2	1 343,5	1 635,0	1 902,7	1 999,8	2 078,7	2 150,8	2 221,8
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 117,1	1 266,8	1 383,4	1 493,9	1 519,2	1 531,2	1 558,1	1 570,7
<i>Nettó nemzeti jövedelem<sup>1)</sup></i>	6 692,8	6 938,0	7 288,1	7 562,5	7 649,8	7 712,0	7 773,3	7 818,0
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	883,8	933,3	1 024,6	1 085,3	1 109,0	1 124,8	1 135,1	1 135,8
Társadalombiztosítási járulékok	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 576,8	1 593,6	1 610,5	1 627,2	1 644,4
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 455,4	1 499,2	1 549,5	1 579,1	1 594,9	1 606,5	1 619,7	1 636,8
Egyéb folyó transzferek	684,7	707,1	714,9	732,6	742,2	751,9	758,8	761,4
Nettó nem életbiztosítási díjak	178,0	178,3	177,4	181,4	182,7	183,0	184,3	184,7
Nem életbiztosítási kárigények	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Egyéb	328,0	349,5	360,0	370,0	377,4	386,5	390,5	392,2
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem<sup>1)</sup></i>	6 617,0	6 851,2	7 196,9	7 471,6	7 557,0	7 614,1	7 674,3	7 721,7
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Végző fogyasztási kiadás	6 084,4	6 327,2	6 591,2	6 767,6	6 839,6	6 907,4	6 981,7	7 053,2
Egyéni fogyasztási kiadás	5 438,2	5 666,1	5 912,5	6 070,9	6 135,8	6 197,4	6 262,3	6 324,5
Közösségi fogyasztási kiadás	646,2	661,1	678,7	696,7	703,8	710,0	719,5	728,7
Küigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	58,0	60,4	59,0	58,0	59,4	60,5	63,4	65,6
<i>Nettó megtakarítás<sup>1)</sup></i>	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
<b>Tőkeszámla</b>								
Nettó megtakarítás								
Bruttó tőkefelhalmozás	1 613,4	1 704,2	1 855,4	1 952,5	1 988,0	2 009,7	2 037,3	2 056,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1 602,0	1 697,9	1 842,5	1 942,1	1 967,8	1 985,7	2 009,4	2 023,0
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	11,5	6,3	12,9	10,4	20,1	24,0	27,9	33,5
Állóeszköz-felhasználás								
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	-1,1	-0,1	0,5	-0,1	0,2	0,3	0,6	0,6
Tőkeátutalások	174,5	180,8	173,8	177,3	166,4	166,6	170,1	163,6
Tőkeadók	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Egyéb tőkeátutalások	144,7	156,4	151,2	153,6	142,5	143,2	146,4	139,7
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tökemérlegből)<sup>1)</sup></i>	60,5	11,2	-0,3	51,3	43,1	23,8	-4,7	-36,4

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. IV. n.év–	2007. I. n.év–	2007. II. n.év–	2007. III. n.év–	2007. IV. n.év–
				2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év
<b>Jövedelemteremtési számla</b>								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	7 014,4	7 260,6	7 588,3	7 872,5	7 968,5	8 049,9	8 141,9	8 208,5
Adók a termékek szubvenciói nélkül	797,5	841,3	910,2	946,6	953,9	955,4	952,7	951,5
Bruttó hazai termék (piaci árak) <sup>2)</sup>	7 811,9	8 101,9	8 498,5	8 819,2	8 922,4	9 005,4	9 094,6	9 159,9
Munkavállalói jövedelem								
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül								
Állóeszköz-felhasználás								
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem</i>								
<b>Elsődleges jövedelem felosztása számla</b>								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem	1 990,3	2 061,3	2 173,9	2 274,3	2 301,1	2 321,4	2 349,8	2 357,2
Munkavállalói jövedelem	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 185,5	4 238,2	4 287,8	4 339,3	4 385,1
Adók a termelés szubvenciói nélkül	935,0	983,8	1 050,4	1 088,9	1 097,3	1 097,7	1 095,2	1 094,9
Tulajdonból származó jövedelem	2 350,2	2 605,1	3 025,1	3 410,5	3 532,2	3 614,9	3 697,8	3 773,2
Kamat	1 216,8	1 315,9	1 609,1	1 872,1	1 964,5	2 035,2	2 099,2	2 162,1
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 133,4	1 289,3	1 416,1	1 538,5	1 567,7	1 579,8	1 598,6	1 611,1
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>								
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>								
Nettó nemzeti jövedelem	6 692,8	6 938,0	7 288,1	7 562,5	7 649,8	7 712,0	7 773,3	7 818,0
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	886,8	937,1	1 029,6	1 092,9	1 116,6	1 132,1	1 142,8	1 143,2
Társadalombiztosítási járulékok	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 575,9	1 592,8	1 609,6	1 626,3	1 643,6
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 447,8	1 491,4	1 541,3	1 569,9	1 585,6	1 597,1	1 610,2	1 627,3
Egyéb folyó transferek	614,2	625,2	627,8	644,1	651,8	656,9	662,6	668,1
Nettó nem életbiztosítási díjak	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Nem életbiztosítási kárigények	175,9	177,0	174,7	178,8	179,8	180,2	181,4	181,9
Egyéb	259,6	268,9	275,5	284,1	289,9	294,3	297,2	301,7
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>								
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	6 617,0	6 851,2	7 196,9	7 471,6	7 557,0	7 614,1	7 674,3	7 721,7
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	58,2	59,6	60,7	63,6	65,8
<i>Nettó megtakarítás</i>								
<b>Tőkeszámla</b>								
Nettó megtakarítás	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
Bruttó tőkefelhalmozás								
Bruttó állóeszköz-felhalmozás								
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását								
Állóeszköz-felhasználás	1 124,0	1 177,8	1 234,9	1 284,5	1 299,4	1 310,7	1 322,7	1 335,3
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását								
Tőkeátutalások	190,6	194,1	188,4	192,4	180,6	182,8	187,8	180,4
Tőkeadók	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Egyéb tőkeátutalások	160,7	169,7	165,9	168,6	156,8	159,4	164,2	156,4
<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. 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	2007. IV. n.év– 2008. III. n.év
<b>Jövedelem, megtakarítás és a nettó vagyon változásai</b>								
Munkavállalói jövedelem (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 185,5	4 238,2	4 287,8	4 339,3	4 385,1
Bruttó működési többlet és vegyes jövedelem (+)	1 270,6	1 321,8	1 397,7	1 462,7	1 480,6	1 499,5	1 517,8	1 532,8
Kapott kamatok (+)	233,2	229,9	266,4	291,9	301,8	311,1	321,1	330,6
Adott kamatok (-)	126,2	130,5	164,4	198,2	208,7	215,6	222,1	228,2
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	667,1	716,1	756,4	787,3	793,9	795,4	799,6	803,8
Egyéb tulajdonból származó adott jövedelem (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,9	9,9	10,0	9,7
Folyó jövedelem- és vagyonadók (-)	707,4	739,8	792,3	832,9	851,8	866,1	880,3	886,4
Nettó társadalombiztosítási járulékok (-)	1 426,3	1 468,4	1 530,6	1 572,6	1 589,4	1 606,3	1 623,0	1 640,2
Nettó szociális juttatások (+)	1 442,9	1 486,2	1 535,9	1 564,3	1 580,0	1 591,5	1 604,6	1 621,7
Kapott nettó folyó transzferek (+)	64,0	67,0	67,1	68,7	69,4	69,5	72,1	73,1
<b>= Bruttó rendelkezésre álló jövedelem</b>	<b>5 193,5</b>	<b>5 370,8</b>	<b>5 583,5</b>	<b>5 747,1</b>	<b>5 804,2</b>	<b>5 857,0</b>	<b>5 919,1</b>	<b>5 982,6</b>
Végső fogyasztási kiadás (-)	4 489,7	4 669,7	4 867,5	4 996,4	5 048,8	5 101,5	5 152,3	5 203,4
Nyugdíjpénztárak nettó vagyonának változásai (+)	57,8	60,3	58,9	58,1	59,6	60,8	63,6	65,7
<b>= Bruttó megtakarítás</b>	<b>761,5</b>	<b>761,4</b>	<b>774,9</b>	<b>808,7</b>	<b>815,0</b>	<b>816,3</b>	<b>830,4</b>	<b>845,0</b>
Állóeszköz-felhasználás (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Nettó kapott tőke-transzferek (+)	18,4	23,9	22,1	17,7	15,2	15,6	15,8	15,2
Egyéb nettó vagyonváltozás <sup>1)</sup> (+)	322,6	525,0	542,7	239,9	-36,0	-838,4	-1 240,6	-1 466,8
<b>= Nettó vagyon változásai<sup>1)</sup></b>	<b>801,0</b>	<b>993,0</b>	<b>1 005,2</b>	<b>717,8</b>	<b>441,6</b>	<b>-362,2</b>	<b>-753,6</b>	<b>-968,9</b>
<b>Beruházás, finanszírozás és a nettó vagyon változásai</b>								
Nem pénzügyi eszközök beszerzése (+)	519,9	552,0	607,2	638,5	640,9	642,4	643,1	640,7
Állóeszköz-felhasználás	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	214,2	206,3	307,6	395,0	417,6	439,4	415,9	424,0
Készpénz és betétek	212,7	247,1	284,3	327,7	347,3	381,9	382,7	387,8
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	-7,1	-20,2	0,9	42,5	40,0	34,1	10,5	14,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	8,6	-20,6	22,5	24,9	30,3	23,4	22,7	21,9
Hosszú lejáratú eszközök	349,7	422,0	349,3	213,8	208,8	153,8	166,2	109,7
Betétek	32,8	-4,8	0,2	-29,6	-28,6	-33,1	-30,7	-31,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	64,2	3,1	85,6	17,4	35,7	50,6	82,2	73,5
Részvények és részesedések	0,0	130,8	-22,4	-40,6	-50,6	-104,2	-112,6	-147,7
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-9,6	62,6	-2,2	26,9	23,8	-9,4	-3,8	-14,9
Befektetési alapok befektetési jegyei	9,6	68,2	-20,1	-67,5	-74,4	-94,8	-108,8	-132,8
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	252,7	292,9	285,8	266,7	252,3	240,5	227,3	215,7
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelek	308,0	389,9	392,3	365,7	350,8	310,2	278,2	240,3
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	277,8	358,5	348,3	303,2	283,2	251,2	199,2	183,9
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	281,9	450,3	493,3	233,1	-69,4	-746,0	-1 096,5	-1 198,4
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	48,9	105,6	54,5	21,6	2,1	-76,1	-130,9	-182,5
Egyéb nettó pénzforgalom (+)	-4,1	-35,9	-80,0	-70,0	-55,1	-110,0	-114,0	-159,9
<b>= Nettó vagyon változásai<sup>1)</sup></b>	<b>801,0</b>	<b>993,0</b>	<b>1 005,2</b>	<b>717,8</b>	<b>441,6</b>	<b>-362,2</b>	<b>-753,6</b>	<b>-968,9</b>
<b>Pénzügyi mérleg</b>								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	4 271,6	4 487,7	4 749,8	5 013,7	5 201,4	5 354,4	5 472,5	5 531,8
Készpénz és betétek	3 925,7	4 175,5	4 455,9	4 652,6	4 843,4	4 934,1	5 050,7	5 100,9
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	309,9	296,4	257,6	298,4	296,0	347,0	346,5	349,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	36,0	15,8	36,4	62,7	62,1	73,3	75,3	81,5
Hosszú lejáratú eszközök	9 943,8	10 945,7	11 908,3	12 085,0	12 014,0	11 356,8	11 087,6	10 650,7
Betétek	898,1	947,6	945,2	912,8	879,6	831,3	824,5	814,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 219,1	1 198,6	1 312,6	1 301,6	1 347,8	1 368,2	1 368,1	1 315,6
Részvények és részesedések	3 976,5	4 550,9	5 061,6	5 077,4	4 943,2	4 329,8	4 050,4	3 694,6
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 804,4	3 209,1	3 640,6	3 689,6	3 587,5	3 146,4	2 922,5	2 649,6
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 172,2	1 341,8	1 420,9	1 387,9	1 355,7	1 183,4	1 128,0	1 044,9
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	3 850,1	4 248,6	4 588,9	4 793,2	4 843,4	4 827,6	4 844,6	4 826,4
Egyéb nettó eszközök (+)	99,7	55,6	18,1	9,1	-14,1	-47,0	-53,5	-64,5
Források (-)								
Hitelek	4 285,3	4 691,9	5 091,2	5 329,3	5 413,2	5 450,4	5 512,6	5 557,8
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 769,8	4 827,8	4 863,3	4 890,1	4 940,1
<b>= Nettó pénzügyi vagyon</b>	<b>10 029,9</b>	<b>10 797,1</b>	<b>11 585,1</b>	<b>11 778,4</b>	<b>11 788,2</b>	<b>11 213,9</b>	<b>10 994,0</b>	<b>10 560,2</b>

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. 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	2007. IV. n.év– 2008. III. n.év
<b>Jövedelem és megtakarítás</b>								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak) (+)	4 015,8	4 155,7	4 354,7	4 531,1	4 587,4	4 632,6	4 684,8	4 720,1
Munkavállalói jövedelem (-)	2 397,7	2 469,6	2 580,2	2 670,7	2 705,1	2 739,8	2 771,9	2 802,1
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül (-)	65,6	72,8	75,1	80,0	81,2	81,3	80,9	81,0
= <b>Bruttó működési többlet (+)</b>	1 552,5	1 613,3	1 699,4	1 780,4	1 801,1	1 811,5	1 831,9	1 837,0
Állóeszköz-felhasználás (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
= <b>Nettó működési többlet (+)</b>	915,6	946,0	1 001,5	1 053,6	1 065,6	1 069,4	1 083,1	1 080,5
Tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	376,9	442,3	505,8	563,7	579,0	586,7	590,5	594,9
Kapott kamat	125,1	136,1	158,3	177,6	184,7	189,6	193,9	195,8
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem	251,9	306,1	347,5	386,1	394,3	397,1	396,7	399,1
Fizetendő kamat és bérleti díjak (-)	226,3	236,3	278,5	317,4	331,4	345,2	357,2	368,7
= <b>Nettó vállalkozói jövedelem (+)</b>	1 066,3	1 152,0	1 228,8	1 299,9	1 313,2	1 310,9	1 316,4	1 306,7
Felosztott jövedelem (-)	773,3	878,0	944,8	990,6	1 002,4	1 011,4	1 024,3	1 031,8
Jövedelem és vagyon után fizetendő adók (-)	135,4	148,6	187,5	204,5	208,9	209,7	206,9	201,3
Kapott társadalombiztosítási járulékok (+)	73,5	72,7	77,1	69,0	66,8	66,0	66,6	67,0
Fizetendő szociális juttatások (-)	60,4	60,6	62,5	64,0	64,4	64,5	64,3	64,0
Egyéb nettó folyó fizetendő transzferek (-)	59,8	61,4	64,2	56,0	54,9	54,5	55,9	55,6
= <b>Nettó megtakarítás</b>	110,9	76,1	46,9	53,9	49,3	36,8	31,6	20,9
<b>Befektetés, finanszírozás és megtakarítás</b>								
Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (-)	218,1	244,2	293,8	321,7	343,0	353,2	366,6	376,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (+)	847,9	903,5	975,5	1 035,8	1 055,9	1 069,5	1 086,7	1 099,1
Állóeszköz-felhasználás (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
Egyéb nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)								
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)	7,1	7,9	16,3	12,6	22,5	25,7	28,8	33,7
Rövid lejáratú eszközök	103,8	128,2	148,9	171,8	167,6	160,7	120,6	100,2
Készpénz és betétek	89,2	113,7	144,0	158,4	149,1	122,4	110,3	87,6
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	16,1	8,3	2,6	-7,7	-18,1	-10,0	-9,3	7,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	-1,5	6,2	2,3	21,1	36,6	48,3	19,7	5,5
Hosszú lejáratú eszközök	193,8	379,7	412,0	476,8	462,5	513,8	485,2	495,2
Betétek	-4,5	29,2	28,6	28,6	23,4	-3,0	-21,7	10,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-50,6	-33,4	-20,3	-51,7	-70,0	-84,5	-111,2	-72,5
Részvények és részesedések	189,0	242,2	229,6	289,6	322,8	390,3	402,6	385,1
Egyéb, főként vállalkozói hitelek	59,9	141,7	174,0	210,4	186,3	211,0	215,5	171,7
Egyéb nettó eszközök (+)	67,7	84,9	196,6	204,3	179,4	110,9	35,6	-22,6
Finanszírozás fő tételei (-)								
Adósság	204,8	439,3	703,3	770,1	783,5	782,0	696,3	665,0
ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől	164,8	264,5	449,8	522,4	559,5	593,7	562,8	517,2
ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	9,7	14,3	38,5	29,9	35,3	37,0	11,8	31,3
Részvények és részesedések	202,0	260,8	229,9	273,8	253,6	251,4	210,3	189,4
Tőzsdei részvények	11,7	101,5	38,7	82,0	41,8	21,4	-13,1	-28,9
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	190,3	159,3	191,1	191,8	211,8	230,0	223,4	218,2
Kapott nettó tőke-transzferek (-)	65,7	60,7	71,2	74,6	66,8	69,2	73,3	76,6
= <b>Nettó megtakarítás</b>	110,9	76,1	46,9	53,9	49,3	36,8	31,6	20,9
<b>Pénzügyi mérleg</b>								
Pénzügyi eszközök								
Rövid lejáratú eszközök	1 379,7	1 510,1	1 652,2	1 753,9	1 821,3	1 838,4	1 845,6	1 862,4
Készpénz és betétek	1 102,9	1 221,8	1 357,5	1 430,4	1 501,2	1 486,0	1 514,0	1 529,7
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	164,1	176,5	184,9	186,6	162,0	183,0	183,2	183,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	112,7	111,8	109,9	136,9	158,1	169,4	148,5	149,1
Hosszú lejáratú eszközök	7 577,4	8 591,9	9 838,6	10 461,0	10 549,9	9 919,4	9 723,5	9 525,4
Betétek	159,6	198,9	227,2	275,0	269,7	259,8	254,1	286,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	323,7	279,3	273,1	206,0	201,8	186,8	166,6	162,7
Részvények és részesedések	5 398,0	6 270,7	7 316,1	7 795,1	7 848,3	7 182,5	6 957,4	6 690,4
Egyéb, főként vállalkozói hitelek	1 696,2	1 843,0	2 022,1	2 185,0	2 230,1	2 290,2	2 345,5	2 385,8
Egyéb nettó eszközök	296,1	363,1	469,4	557,0	582,0	552,1	493,3	513,2
Források								
Adósság	6 524,1	7 013,8	7 713,8	8 286,7	8 483,0	8 650,7	8 832,3	8 958,5
ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől	3 160,8	3 433,0	3 872,5	4 247,9	4 407,4	4 548,1	4 670,7	4 763,0
ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	649,6	672,7	689,6	710,4	715,0	720,8	723,7	728,4
Részvények és részesedések	9 583,9	10 929,7	12 718,8	13 614,6	13 631,8	12 251,9	11 798,5	11 040,7
Tőzsdei részvények	2 992,4	3 689,1	4 457,7	4 939,0	4 960,3	4 184,4	3 946,7	3 416,3
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	6 591,6	7 240,5	8 261,1	8 675,6	8 671,5	8 067,5	7 851,9	7 624,3

Források: EKB és Eurostat.

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

### 3.5 Biztosítók és nyugdíjpénztárak

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

	2004	2005	2006	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	2007. IV. n.év– 2008. III. n.év
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók</b>								
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	39,4	25,6	53,7	51,5	47,9	64,4	78,4	93,7
Készpénz és betétek	13,2	7,2	12,4	8,8	7,8	32,6	34,3	32,5
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	2,7	-0,5	3,5	1,6	3,1	15,8	14,2	20,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	23,5	18,9	37,8	41,0	37,0	16,0	29,9	40,6
Hosszú lejáratú eszközök	223,6	293,5	321,1	263,6	236,1	228,9	187,4	176,2
Betétek	36,8	16,9	76,9	67,2	53,3	30,0	17,1	0,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	133,3	131,9	129,5	150,7	128,2	108,9	93,9	97,1
Hitelek	7,3	-4,1	1,6	-21,7	-17,6	16,4	16,6	20,5
Tőzsdei részvények	12,7	30,7	0,0	2,6	-0,6	4,0	1,5	-2,2
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2,6	30,9	29,2	23,8	23,6	42,4	39,1	44,8
Befektetési alapok befektetési jegyei	30,9	87,2	83,9	41,0	49,1	27,2	19,1	15,4
Egyéb nettó eszközök (+)	12,7	18,3	22,8	30,5	5,4	4,1	6,5	13,2
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-1,7	-0,4	5,2	3,0	1,1	1,1	2,0	2,2
Hitelek	4,7	17,4	40,2	22,2	7,2	32,3	11,9	4,0
Részvények és részesedések	12,3	13,8	10,7	9,2	1,5	1,7	4,1	3,3
Biztosítástechnikai tartalékok	262,6	334,3	332,4	324,9	305,5	287,5	273,3	258,6
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	231,0	292,1	282,7	277,2	267,3	255,8	241,3	226,1
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	31,7	42,2	49,7	47,6	38,2	31,6	32,0	32,5
<b>= A nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</b>	<b>-2,2</b>	<b>-27,8</b>	<b>9,1</b>	<b>-13,7</b>	<b>-25,9</b>	<b>-25,1</b>	<b>-19,1</b>	<b>15,0</b>
<b>Egyéb változások számlája</b>								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	110,7	190,7	178,8	123,2	-4,5	-217,2	-325,8	-390,8
Egyéb nettó eszközök	142,4	68,5	-35,2	-98,8	-54,4	-6,7	-6,8	-11,9
Források egyéb változásai (-)								
Részvények és részesedések	21,3	118,4	47,3	14,9	-21,0	-92,1	-152,9	-133,3
Biztosítástechnikai tartalékok	83,7	137,9	52,7	24,7	15,2	-61,5	-117,0	-171,6
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	63,9	147,0	56,0	25,0	1,3	-74,1	-128,5	-180,8
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	19,8	-9,1	-3,3	-0,3	13,9	12,6	11,5	9,3
<b>= A nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</b>	<b>148,1</b>	<b>2,9</b>	<b>43,6</b>	<b>-15,2</b>	<b>-53,2</b>	<b>-70,3</b>	<b>-62,7</b>	<b>-97,8</b>
<b>Pénzügyi mérleg</b>								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	403,1	433,4	488,0	522,2	530,7	570,4	590,1	612,7
Készpénz és betétek	133,6	142,7	154,6	154,0	163,2	190,9	180,0	189,1
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	74,4	75,6	81,5	82,9	82,4	95,4	94,8	98,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	195,1	215,1	251,9	285,3	285,0	284,1	315,4	325,6
Hosszú lejáratú eszközök	4 092,9	4 614,6	5 050,3	5 252,7	5 233,0	5 121,2	5 077,8	5 037,0
Betétek	500,8	520,9	597,9	647,1	647,8	646,5	650,4	646,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 617,9	1 776,8	1 848,7	1 927,3	1 934,6	1 970,0	1 966,8	2 017,1
Hitelek	348,3	353,1	350,4	332,7	327,6	354,2	353,1	355,4
Tőzsdei részvények	587,2	653,3	732,4	768,7	737,0	637,7	613,2	559,6
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	349,6	403,2	474,3	484,0	497,1	479,2	466,2	457,1
Befektetési alapok befektetési jegyei	689,2	907,2	1 046,6	1 092,9	1 088,8	1 033,8	1 028,1	1 001,5
Egyéb nettó eszközök (+)	131,9	176,7	223,2	221,0	224,5	239,8	225,6	225,1
Források (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	22,3	21,3	26,7	26,1	27,2	26,2	26,7	26,4
Hitelek	118,0	136,3	171,8	195,0	175,9	210,1	201,5	199,3
Részvények és részesedések	497,6	629,8	687,8	697,6	668,3	613,7	582,5	567,6
Biztosítástechnikai tartalékok	4 086,9	4 559,2	4 944,3	5 196,7	5 265,0	5 267,5	5 295,0	5 283,8
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	3 454,5	3 893,5	4 232,3	4 451,9	4 500,9	4 492,3	4 512,6	4 497,2
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	632,5	665,6	712,0	744,8	764,0	775,1	782,4	786,6
<b>= Nettó pénzügyi vagyon</b>	<b>-96,9</b>	<b>-121,8</b>	<b>-69,1</b>	<b>-119,6</b>	<b>-148,2</b>	<b>-186,1</b>	<b>-212,1</b>	<b>-202,4</b>

Forrás: EKB.

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

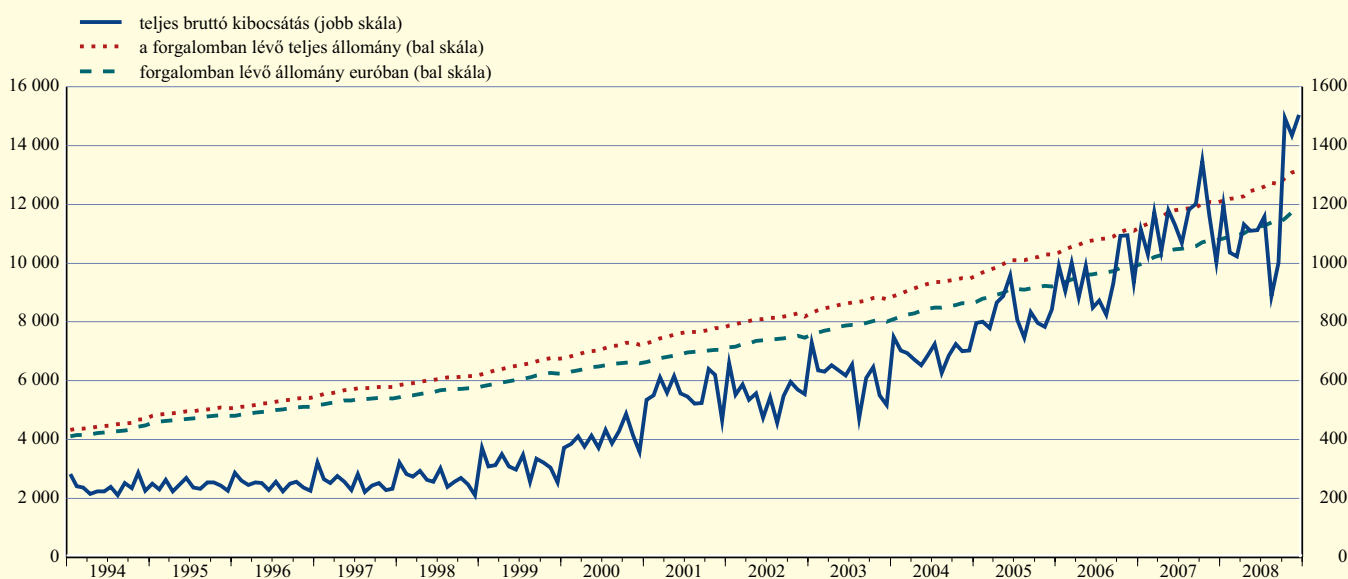
# PÉNZÜGYI PIACOK



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

	Euro összesen <sup>1)</sup>			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 <sup>2)</sup>	Hathavi növekedési ütem
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2007. dec.	12 893,2	1 042,0	27,8	10 779,9	960,4	-1,0	12 065,8	1 003,6	-18,4	9,0	94,1	8,1
2008. jan.	12 925,9	1 200,1	36,7	10 833,2	1 130,5	57,4	12 132,9	1 196,2	67,0	8,5	28,3	7,5
febr.	13 007,0	1 025,9	82,2	10 904,2	967,2	72,2	12 189,0	1 035,4	75,4	8,0	44,8	6,9
márc.	13 113,1	1 072,2	105,1	10 951,4	967,7	46,0	12 209,8	1 023,2	43,7	7,0	20,1	6,1
ápr.	13 162,6	1 159,2	49,6	11 016,3	1 067,6	64,9	12 287,8	1 132,3	76,9	7,0	57,8	5,0
máj.	13 341,0	1 125,1	178,4	11 155,2	1 035,2	138,9	12 450,5	1 109,2	153,7	6,7	98,7	5,8
jún.	13 475,7	1 154,4	135,1	11 228,8	1 039,1	74,1	12 520,2	1 111,5	80,2	6,8	86,9	5,6
júl.	13 488,5	1 136,6	11,4	11 286,6	1 070,9	55,9	12 596,1	1 158,1	75,5	7,1	97,6	6,8
aug.	13 615,1	878,6	123,6	11 395,3	813,9	105,8	12 727,2	887,9	112,3	7,8	163,3	8,8
szept.	13 619,6	1 021,2	3,0	11 364,4	929,6	-32,2	12 689,0	1 001,1	-41,3	7,1	-12,4	8,2
okt.	13 714,9	1 451,0	95,5	11 512,6	1 414,1	148,1	12 884,8	1 492,7	144,5	7,0	102,5	8,9
nov.	13 932,0	1 420,4	217,4	11 738,8	1 368,1	226,8	13 077,1	1 435,6	212,4	8,1	198,3	10,5
dec.	14 108,2	1 515,9	179,8	11 882,0	1 428,0	147,1	13 140,2	1 505,3	132,5	9,4	264,2	13,5
	Hosszú lejáratú											
2007. dec.	11 638,4	199,2	56,1	9 675,5	165,2	47,4	10 779,9	176,5	36,2	7,4	71,9	5,7
2008. jan.	11 636,3	194,9	1,2	9 667,3	166,6	-4,8	10 775,9	190,5	0,4	6,7	15,0	5,1
febr.	11 682,0	182,6	46,6	9 715,1	163,1	48,7	10 813,3	187,5	51,0	6,1	28,6	4,7
márc.	11 717,9	180,0	35,1	9 740,6	145,1	24,5	10 815,1	160,3	21,4	5,3	11,8	4,5
ápr.	11 804,5	258,4	86,7	9 803,5	207,2	62,9	10 888,1	225,0	68,2	5,5	64,0	4,4
máj.	11 957,7	290,4	153,4	9 916,9	234,6	113,6	11 012,1	257,2	122,7	5,1	69,0	4,9
jún.	12 071,7	283,4	114,3	10 004,2	229,9	87,6	11 098,6	253,0	94,9	5,2	67,8	4,8
júl.	12 098,3	206,7	25,0	10 036,1	176,6	29,9	11 137,8	194,8	35,7	5,4	60,5	5,7
aug.	12 188,1	158,3	87,8	10 114,7	132,0	76,6	11 237,5	147,7	78,4	6,1	134,3	7,7
szept.	12 178,5	183,4	-8,8	10 094,0	145,4	-19,8	11 222,5	158,7	-29,9	5,7	-15,9	7,1
okt.	12 200,3	196,1	22,7	10 127,4	179,9	34,2	11 312,5	193,6	29,9	5,3	22,0	6,3
nov.	12 374,8	274,4	173,4	10 302,2	252,9	174,0	11 467,4	261,6	164,7	6,3	144,8	7,7
dec.	12 543,5	343,3	170,2	10 464,0	309,3	163,5	11 551,9	320,6	141,8	7,2	170,3	9,5

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



Források: (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 <sup>1)</sup>					
	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	
	<b>Összesen</b>											
2007	12 066	5 055	1 503	661	4 520	327	1 137	841	59	109	116	12
2008	13 140	5 271	1 929	701	4 900	340	1 174	816	73	99	161	24
2008. I. n.év	12 210	5 097	1 518	666	4 612	317	1 085	786	38	92	150	19
II. n.év	12 520	5 238	1 623	677	4 662	320	1 118	786	69	102	140	20
III. n.év	12 689	5 275	1 692	687	4 711	324	1 016	690	54	97	147	27
IV. n.év	13 140	5 271	1 929	701	4 900	340	1 478	1 003	132	107	209	28
2008. szept.	12 689	5 275	1 692	687	4 711	324	1 001	673	37	101	164	26
okt.	12 885	5 314	1 730	693	4 817	330	1 493	1 020	94	111	242	25
nov.	13 077	5 333	1 803	696	4 914	332	1 436	965	125	97	223	25
dec.	13 140	5 271	1 929	701	4 900	340	1 505	1 023	176	111	161	34
	<b>Rövid lejáratú</b>											
2007	1 286	786	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 588	822	61	115	566	25	961	723	26	92	101	19
2008. I. n.év	1 395	817	49	111	407	11	906	700	21	88	83	14
II. n.év	1 422	832	51	111	415	11	873	665	21	92	77	17
III. n.év	1 466	824	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
IV. n.év	1 588	822	61	115	566	25	1 219	911	38	95	152	23
2008. szept.	1 466	824	62	111	457	13	842	602	21	96	101	23
okt.	1 572	826	64	113	553	17	1 299	933	54	105	189	18
nov.	1 610	841	61	115	575	17	1 174	884	35	89	146	20
dec.	1 588	822	61	115	566	25	1 185	915	27	92	120	30
	<b>Hosszú lejáratú<sup>2)</sup></b>											
2007	10 780	4 269	1 467	561	4 174	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 552	4 449	1 868	586	4 334	315	213	94	47	8	60	4
2008. I. n.év	10 815	4 280	1 469	555	4 205	306	179	86	17	4	67	5
II. n.év	11 099	4 405	1 572	566	4 247	309	245	120	48	10	64	3
III. n.év	11 223	4 450	1 630	577	4 254	311	167	76	29	5	53	3
IV. n.év	11 552	4 449	1 868	586	4 334	315	259	92	93	11	57	5
2008. szept.	11 223	4 450	1 630	577	4 254	311	159	71	16	6	63	3
okt.	11 313	4 489	1 666	581	4 264	313	194	87	40	7	53	7
nov.	11 467	4 491	1 742	581	4 339	314	262	81	90	8	77	5
dec.	11 552	4 449	1 868	586	4 334	315	321	108	149	19	41	3
	<b>Amelyből hosszú lejáratú, rögzített kamatozású</b>											
2007	7 326	2 275	588	425	3 788	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 597	2 330	632	448	3 937	250	118	48	9	6	53	3
2008. I. n.év	7 305	2 272	582	417	3 789	246	110	43	4	3	56	3
II. n.év	7 472	2 359	600	430	3 836	248	145	66	11	9	56	2
III. n.év	7 530	2 383	614	437	3 849	248	101	42	7	3	47	2
IV. n.év	7 597	2 330	632	448	3 937	250	118	40	13	10	53	2
2008. szept.	7 530	2 383	614	437	3 849	248	112	41	10	4	55	2
okt.	7 566	2 406	617	441	3 853	249	96	38	2	6	47	4
nov.	7 635	2 396	625	443	3 923	248	131	33	17	8	72	1
dec.	7 597	2 330	632	448	3 937	250	126	48	20	16	40	3
	<b>Amelyből hosszú lejáratú, változó kamatozású</b>											
2007	2 998	1 617	860	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 468	1 723	1 206	128	347	64	80	35	37	1	4	1
2008. I. n.év	3 038	1 629	866	126	357	60	53	32	12	1	7	2
II. n.év	3 169	1 676	947	126	360	60	88	46	36	1	4	1
III. n.év	3 220	1 692	990	131	345	61	52	24	21	2	4	1
IV. n.év	3 468	1 723	1 206	128	347	64	124	39	79	1	3	2
2008. szept.	3 220	1 692	990	131	345	61	32	20	6	2	4	1
okt.	3 275	1 710	1 022	131	349	63	86	42	37	1	3	3
nov.	3 354	1 720	1 089	129	352	64	116	36	73	1	3	3
dec.	3 468	1 723	1 206	128	347	64	171	40	128	2	2	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.

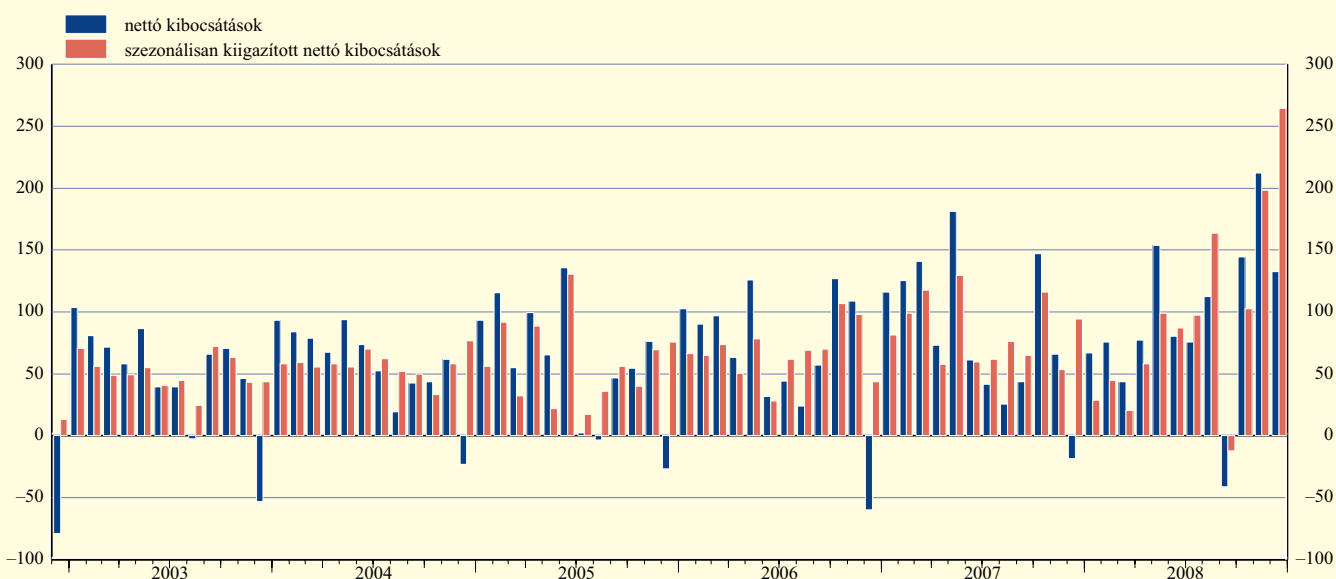


**4.2 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint** (eltérő jelzés hiányában milliárd euro; időszaki tranzakciók, névértéken)

**2. Nettó kibocsátás**

	Szezonálisan nem kiigazított adatok <sup>1)</sup>						Szezonálisan kiigazított adatok <sup>1)</sup>					
	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 államháztartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Összesen</b>											
2007	83,6	40,7	27,8	4,1	9,7	1,2	84,2	41,3	27,3	4,3	10,1	1,2
2008	94,4	22,9	35,5	3,6	31,4	1,1	95,9	23,0	34,7	3,7	33,3	1,1
2008. I. n.év	62,0	23,3	7,1	2,6	32,1	-3,1	31,1	4,1	16,8	2,1	11,5	-3,4
II. n.év	103,6	46,1	35,0	4,8	16,8	0,9	81,1	48,0	30,9	0,6	1,1	0,6
III. n.év	48,8	11,7	20,2	1,8	14,0	1,2	82,8	19,6	33,5	5,1	22,2	2,4
IV. n.év	163,1	10,4	79,5	5,3	62,6	5,3	188,4	20,4	57,7	7,2	98,3	4,8
2008. szept.	-41,3	-39,6	-2,9	1,4	1,2	-1,3	-12,4	-28,4	16,7	6,4	-7,1	0,0
okt.	144,5	14,9	26,4	0,1	97,4	5,6	102,5	-21,7	11,5	-5,2	113,4	4,5
nov.	212,4	34,9	74,0	4,8	96,8	1,9	198,3	41,4	64,4	5,4	88,3	-1,2
dec.	132,5	-18,7	138,1	11,1	-6,4	8,5	264,2	41,5	97,3	21,3	93,2	11,0
	<b>Hosszú lejáratú</b>											
2007	61,8	24,0	27,2	2,4	7,7	0,7	61,5	24,1	26,7	2,3	7,7	0,7
2008	64,9	15,8	33,4	2,3	12,9	0,5	64,4	15,9	32,7	2,3	12,9	0,5
2008. I. n.év	24,2	11,5	3,0	-1,0	11,4	-0,7	18,5	2,4	12,5	1,5	2,9	-0,8
II. n.év	95,3	42,4	34,1	3,9	14,0	0,9	66,9	36,0	30,1	0,4	-0,3	0,7
III. n.év	28,0	7,8	16,8	2,4	0,6	0,5	59,6	15,6	29,4	4,0	9,0	1,6
IV. n.év	112,1	1,4	79,7	3,8	25,8	1,4	112,4	9,6	59,0	3,2	40,1	0,5
2008. szept.	-29,9	-17,9	-0,6	4,7	-13,2	-3,0	-15,9	-12,9	16,2	6,8	-23,6	-2,4
okt.	29,9	3,6	24,5	-1,8	1,9	1,8	22,0	-3,9	7,1	-3,6	21,6	0,8
nov.	164,7	9,1	76,8	2,2	75,4	1,3	144,8	13,5	68,4	1,3	63,4	-1,7
dec.	141,8	-8,4	137,9	11,1	0,1	1,2	170,3	19,1	101,4	12,1	35,4	2,3

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



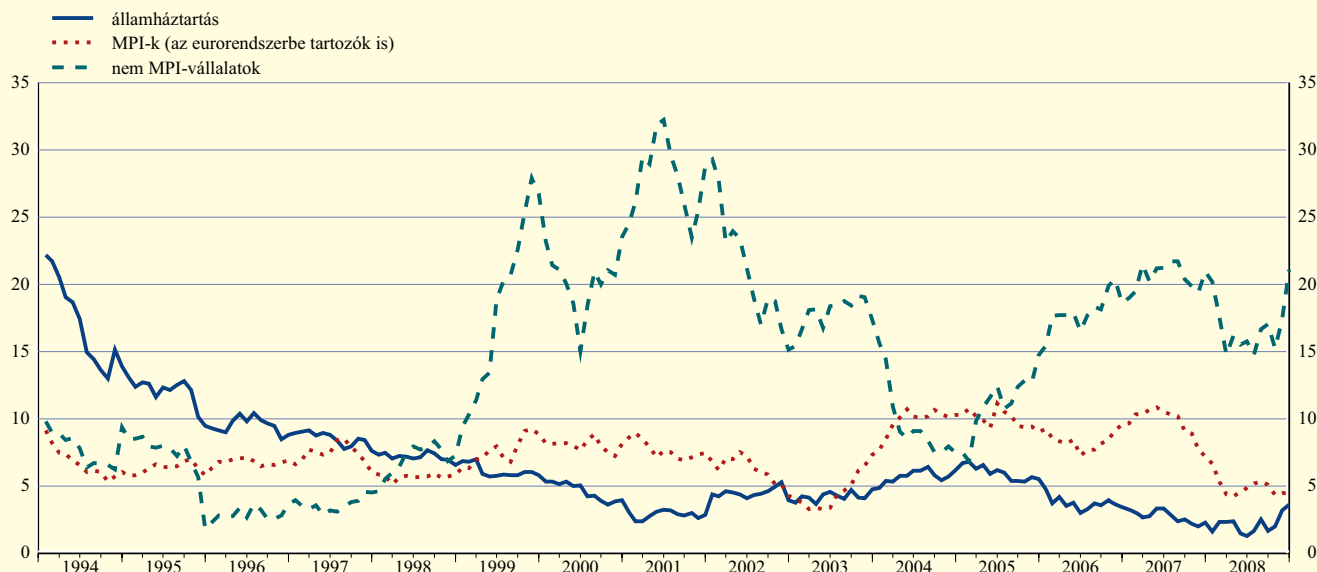
Forrás: EKB.

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

### 4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány növekedése<sup>1)</sup> (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. dec.	9,0	10,7	28,2	8,0	2,6	4,6	8,1	10,5	26,3	3,7	1,2	9,9
2008. jan.	8,5	10,1	27,0	9,1	2,2	3,0	7,5	9,9	24,0	4,0	1,0	4,3
febr.	8,0	8,8	24,0	8,9	3,0	2,1	6,9	7,6	22,0	7,0	2,2	0,4
márc.	7,0	7,8	20,4	7,1	2,8	1,1	6,1	5,7	22,6	6,4	2,2	-1,0
ápr.	7,0	7,3	22,4	5,9	3,0	0,3	5,0	4,2	19,1	4,1	2,5	-3,3
máj.	6,7	7,9	21,3	5,9	1,7	1,9	5,8	6,3	20,0	3,9	1,7	-0,9
jún.	6,8	8,2	23,2	3,2	1,4	2,1	5,6	6,3	20,4	2,4	1,7	-5,2
júl.	7,1	8,5	22,1	2,5	2,1	3,3	6,8	7,3	20,3	1,0	3,1	2,2
aug.	7,8	8,3	24,6	4,7	3,0	3,4	8,8	9,2	27,3	2,6	3,7	6,6
szept.	7,1	6,9	24,6	5,7	2,6	2,3	8,2	8,1	27,0	5,2	3,1	5,8
okt.	7,0	5,3	21,8	3,9	4,9	2,8	8,9	6,5	24,6	3,7	7,3	9,5
nov.	8,1	5,6	24,7	3,8	6,7	2,8	10,5	5,0	29,7	3,7	11,9	6,7
dec.	9,4	5,5	28,3	6,6	8,3	3,9	13,5	4,6	36,5	11,2	16,2	14,0
	Hosszú lejáratú											
2007. dec.	7,4	7,2	28,2	5,3	2,2	2,7	5,7	4,2	24,9	1,9	2,0	4,1
2008. jan.	6,7	6,7	26,7	6,0	1,6	2,2	5,1	4,1	22,8	3,7	1,0	3,1
febr.	6,1	5,3	22,8	5,9	2,3	1,9	4,7	2,9	19,0	4,4	2,3	0,9
márc.	5,3	4,4	19,2	4,5	2,4	0,9	4,5	2,9	19,4	3,7	2,0	0,0
ápr.	5,5	4,2	21,3	4,5	2,5	0,4	4,4	2,7	17,8	4,0	2,3	-1,9
máj.	5,1	4,5	20,1	4,8	1,4	1,8	4,9	4,5	18,5	4,1	1,4	0,5
jún.	5,2	4,9	21,7	2,0	1,2	1,9	4,8	5,5	18,6	2,0	0,4	-0,1
júl.	5,4	5,2	20,1	2,0	1,5	3,1	5,7	6,2	17,6	0,3	2,1	3,0
aug.	6,1	5,3	22,4	2,8	2,4	3,5	7,7	7,7	26,0	1,4	2,5	6,2
szept.	5,7	5,1	22,4	4,2	1,6	2,2	7,1	7,4	25,7	4,8	1,2	4,6
okt.	5,3	4,3	20,0	3,3	2,0	1,4	6,3	6,0	22,2	2,5	1,8	5,0
nov.	6,3	4,4	23,3	2,7	3,3	1,3	7,7	4,4	28,2	1,3	5,2	2,2
dec.	7,2	4,5	27,3	4,9	3,7	2,0	9,5	3,5	36,5	7,9	7,1	4,1

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



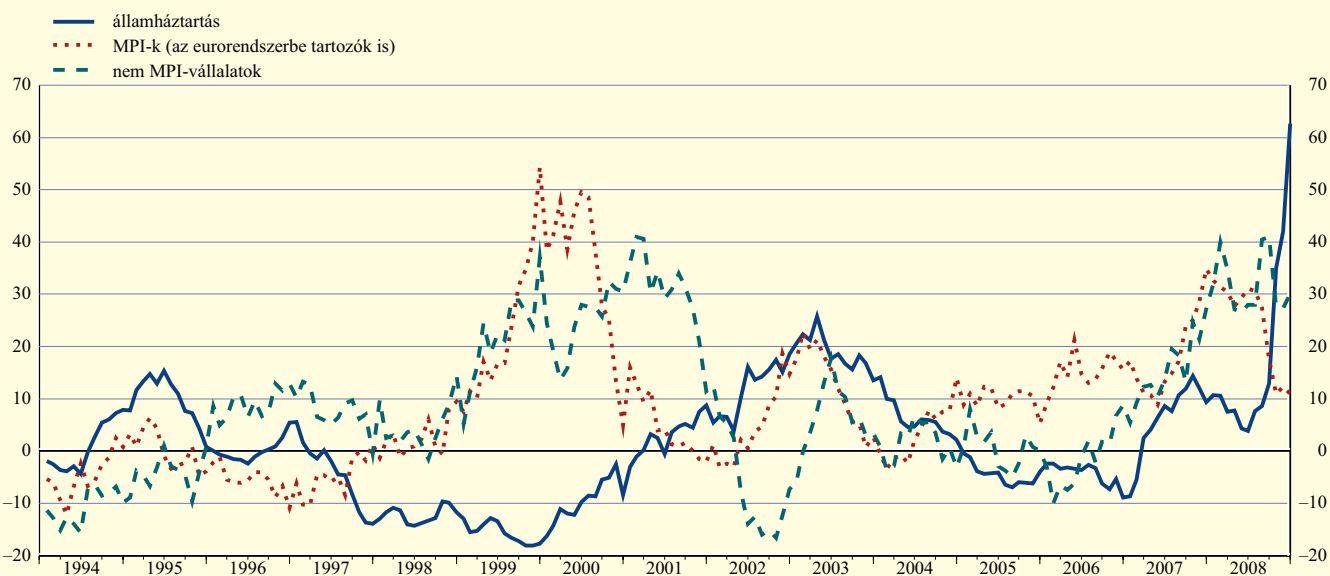
Forrás: EKB.

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 növekedése<sup>1)</sup> (folyt.)**  
(változás százalékban)

	Hosszú lejáratú fix kamatozású					Hosszú lejáratú változó kamatozású						
	Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Az összes deviza kombinálva											
2007. dec.	9,0	10,7	28,2	8,0	2,6	4,6	8,1	10,5	26,3	3,7	1,2	9,9
2008. jan.	8,5	10,1	27,0	9,1	2,2	3,0	7,5	9,9	24,0	4,0	1,0	4,3
febr.	8,0	8,8	24,0	8,9	3,0	2,1	6,9	7,6	22,0	7,0	2,2	0,4
márc.	7,0	7,8	20,4	7,1	2,8	1,1	6,1	5,7	22,6	6,4	2,2	-1,0
ápr.	7,0	7,3	22,4	5,9	3,0	0,3	5,0	4,2	19,1	4,1	2,5	-3,3
máj.	6,7	7,9	21,3	5,9	1,7	1,9	5,8	6,3	20,0	3,9	1,7	-0,9
jún.	6,8	8,2	23,2	3,2	1,4	2,1	5,6	6,3	20,4	2,4	1,7	-5,2
júl.	7,1	8,5	22,1	2,5	2,1	3,3	6,8	7,3	20,3	1,0	3,1	2,2
aug.	7,8	8,3	24,6	4,7	3,0	3,4	8,8	9,2	27,3	2,6	3,7	6,6
szept.	7,1	6,9	24,6	5,7	2,6	2,3	8,2	8,1	27,0	5,2	3,1	5,8
okt.	7,0	5,3	21,8	3,9	4,9	2,8	8,9	6,5	24,6	3,7	7,3	9,5
nov.	8,1	5,6	24,7	3,8	6,7	2,8	10,5	5,0	29,7	3,7	11,9	6,7
dec.	9,4	5,5	28,3	6,6	8,3	3,9	13,5	4,6	36,5	11,2	16,2	14,0
	Euro											
2007. dec.	7,4	7,2	28,2	5,3	2,2	2,7	5,7	4,2	24,9	1,9	2,0	4,1
2008. jan.	6,7	6,7	26,7	6,0	1,6	2,2	5,1	4,1	22,8	3,7	1,0	3,1
febr.	6,1	5,3	22,8	5,9	2,3	1,9	4,7	2,9	19,0	4,4	2,3	0,9
márc.	5,3	4,4	19,2	4,5	2,4	0,9	4,5	2,9	19,4	3,7	2,0	0,0
ápr.	5,5	4,2	21,3	4,5	2,5	0,4	4,4	2,7	17,8	4,0	2,3	-1,9
máj.	5,1	4,5	20,1	4,8	1,4	1,8	4,9	4,5	18,5	4,1	1,4	0,5
jún.	5,2	4,9	21,7	2,0	1,2	1,9	4,8	5,5	18,6	2,0	0,4	-0,1
júl.	5,4	5,2	20,1	2,0	1,5	3,1	5,7	6,2	17,6	0,3	2,1	3,0
aug.	6,1	5,3	22,4	2,8	2,4	3,5	7,7	7,7	26,0	1,4	2,5	6,2
szept.	5,7	5,1	22,4	4,2	1,6	2,2	7,1	7,4	25,7	4,8	1,2	4,6
okt.	5,3	4,3	20,0	3,3	2,0	1,4	6,3	6,0	22,2	2,5	1,8	5,0
nov.	6,3	4,4	23,3	2,7	3,3	1,3	7,7	4,4	28,2	1,3	5,2	2,2
dec.	7,2	4,5	27,3	4,9	3,7	2,0	9,5	3,5	36,5	7,9	7,1	4,1

**19. 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 részvények<sup>1)</sup>

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; piaci értéken)

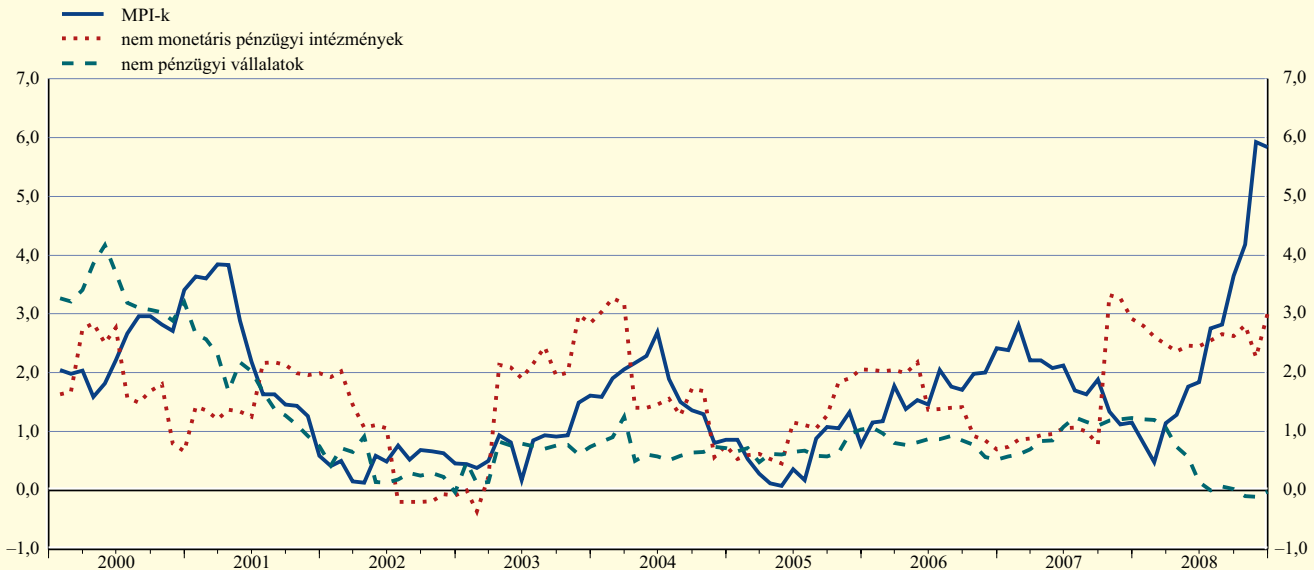
##### 1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(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. dec.	6 191,0	103,8	0,9	1 064,0	2,4	633,3	0,7	4 493,7	0,5
2007. jan.	6 370,0	104,0	0,9	1 123,6	2,4	646,3	0,7	4 600,2	0,6
febr.	6 284,1	104,1	1,0	1 093,0	2,8	637,9	0,9	4 553,2	0,6
márc.	6 510,2	104,1	1,0	1 111,5	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,7
ápr.	6 760,6	104,3	1,1	1 168,8	2,2	675,6	0,9	4 916,3	0,8
máj.	7 040,5	104,4	1,1	1 174,7	2,1	688,9	1,0	5 177,0	0,8
jún.	6 962,0	104,7	1,3	1 128,8	2,1	677,2	1,1	5 156,0	1,1
júl.	6 731,5	104,9	1,3	1 100,0	1,7	608,9	1,1	5 022,6	1,2
aug.	6 618,2	104,8	1,2	1 060,3	1,6	583,8	1,0	4 974,0	1,2
szept.	6 682,2	104,8	1,2	1 048,9	1,9	597,3	0,8	5 036,0	1,1
okt.	6 936,9	105,1	1,4	1 072,9	1,3	629,3	3,3	5 234,7	1,2
nov.	6 622,5	105,2	1,4	1 032,8	1,1	579,2	3,3	5 010,5	1,2
dec.	6 579,4	105,3	1,4	1 017,3	1,2	579,0	2,9	4 983,1	1,2
2008. jan.	5 757,0	105,3	1,3	888,1	0,8	497,4	2,8	4 371,5	1,2
febr.	5 811,3	105,3	1,2	858,3	0,5	492,4	2,6	4 460,5	1,2
márc.	5 557,7	105,3	1,2	858,7	1,1	501,3	2,5	4 197,7	1,1
ápr.	5 738,6	105,3	1,0	835,4	1,3	519,4	2,4	4 383,8	0,7
máj.	5 719,4	105,3	0,9	769,1	1,8	497,1	2,5	4 453,2	0,6
jún.	5 070,8	105,3	0,6	663,3	1,8	435,8	2,4	3 971,7	0,1
júl.	4 962,4	105,5	0,6	689,6	2,8	428,2	2,5	3 844,6	0,0
aug.	4 989,1	105,5	0,7	663,7	2,8	438,4	2,7	3 887,0	0,1
szept.	4 420,0	105,6	0,7	610,3	3,7	382,2	2,6	3 427,5	0,0
okt.	3 734,5	105,9	0,7	450,2	4,2	280,3	2,8	3 004,0	-0,1
nov.	3 474,1	106,1	0,9	392,8	5,9	265,3	2,3	2 816,0	-0,1
dec.	3 473,6	106,3	1,0	375,7	5,8	269,2	3,0	2 828,8	0,0

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

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

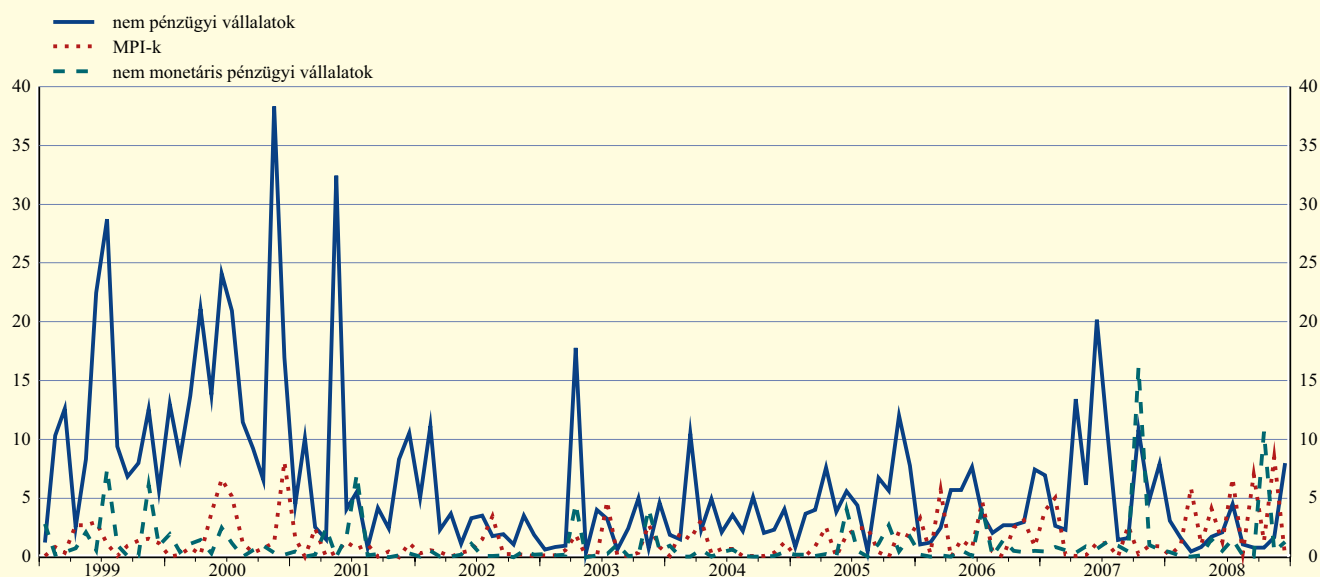
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a Technikai megjegyzések között közöljük.

**4.4 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények<sup>1)</sup>**  
(milliárd euro; piaci értéken)

**2. Havi tranzakciók**

	Összesen			MPI-k			Nem monetáris pénzügyi vállalatok			Nem pénzügyi vállalatok		
	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006. dec.	8,9	3,8	5,1	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	7,5	3,4	4,0
2007. jan.	11,4	3,9	7,4	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	7,0	3,8	3,2
febr.	8,6	2,0	6,5	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,7	2,0	0,7
márc.	3,1	1,7	1,4	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,3	2,3	1,4	1,0
ápr.	13,9	0,4	13,4	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,0	0,3	13,4	0,2	13,2
máj.	7,2	1,9	5,3	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	6,1	1,9	4,3
jún.	22,0	1,6	20,4	1,2	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,2	1,6	18,6
júl.	13,3	1,8	11,5	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	10,9	1,5	9,3
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.	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
okt.	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
nov.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
dec.	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008. jan.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
febr.	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
márc.	6,4	5,8	0,5	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,4	-4,9
ápr.	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
máj.	7,3	5,9	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
jún.	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
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.	1,5	1,5	0,0	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	1,5	-0,5
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
okt.	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
dec.	9,3	2,5	6,9	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,4	5,6

**21. 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 kamatlábai<sup>1)</sup> (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 <sup>2)</sup>	Lekötött betétek			Felmondásos betétek <sup>2),3)</sup>		Látra szóló <sup>2)</sup>	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	
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	4,52	5,19	4,69	4,27
okt.	1,34	4,77	4,85	3,56	3,01	4,12	2,20	4,25	5,12	4,55	3,66
nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,09	3,19
dec.	1,16	3,75	4,35	3,70	2,95	4,17	1,62	2,87	4,24	4,08	2,64

### 2. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)

	Folyószámlahitelek <sup>2)</sup>	Fogyasztási hitel				Hitelköltség-mutató százalékban <sup>4)</sup>	Lakáscélú hitelek				Teljes hitelköltség-mutató <sup>4)</sup>	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		
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.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,86	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77	
okt.	10,83	8,89	7,23	8,70	8,93	5,84	5,39	5,28	5,37	5,69	6,37	6,26	5,80	
nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,62	5,34	5,23	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75	
dec.	10,43	8,16	7,01	8,37	8,47	5,10	5,07	5,10	5,13	5,31	5,01	5,76	5,29	

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

	Folyószámlahitelek <sup>2)</sup>	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
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.		6,92	6,34	6,37	5,64	5,62	5,84	5,63
okt.		6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,07
nov.		6,67	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02	4,96
dec.		6,26	5,38	5,75	5,32	4,29	4,50	4,76

Forrás: EKB.

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

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

**4. Betéti kamatlábak (hó végi állományok)**

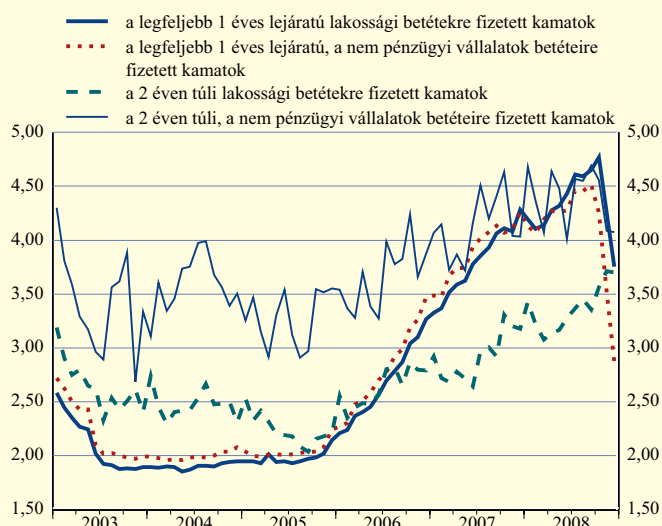
	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek				Repók
	Látra szóló <sup>2)</sup>	Lekötött betétek		Felmondásos <sup>2), 3)</sup>		Látra szóló <sup>2)</sup>	Lekötött betétek			
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
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	4,23	3,96	
ápr.	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91	
máj.	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04	
jún.	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	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	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,44	4,32	
okt.	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06	
nov.	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95	
dec.	1,16	4,40	3,07	2,95	4,17	1,62	4,01	4,20	3,61	

**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
2008. jan.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
febr.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
márc.	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
ápr.	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
máj.	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
jún.	5,68	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	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
szept.	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,40	5,90	5,54
okt.	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58
nov.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,47	6,17	5,81	5,51
dec.	5,50	4,91	5,07	8,98	7,41	6,37	5,72	5,42	5,26

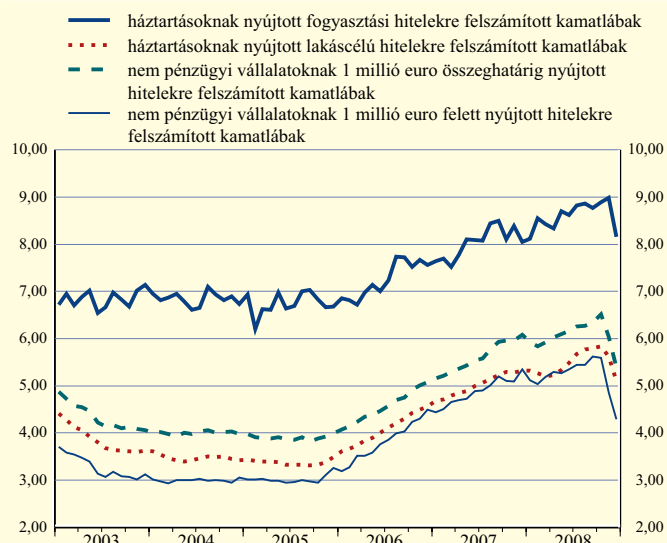
**22. ábra: Lekötött új betétek**

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



**23. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek**

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



Forrás: EKB.

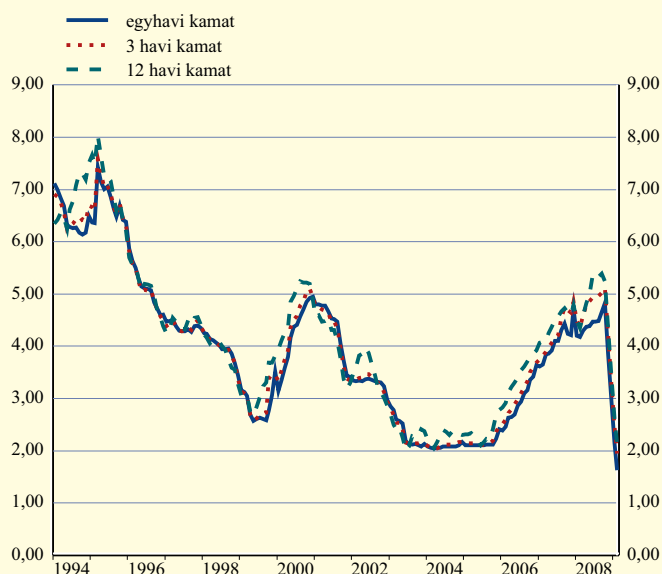
## 4.6 Pénzpiaci kamatok

(százalék, éves adat, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet <sup>(1,2)</sup>					Egyesült Államok	Japán
	Látra szóló betétek (EONIA) 1	1 hónapos betétek (EURIBOR) 2	3 hónapos betétek (EURIBOR) 3	6 hónapos betétek (EURIBOR) 4	12 hónapos betétek (EURIBOR) 5	3 hónapos betétek (LIBOR) 6	3 hónapos betétek (LIBOR) 7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2007. IV. n.év	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,03	0,96
2008. I. n.év	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,29	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
IV. n.év	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2008. 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
dec.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009. jan.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
febr.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64

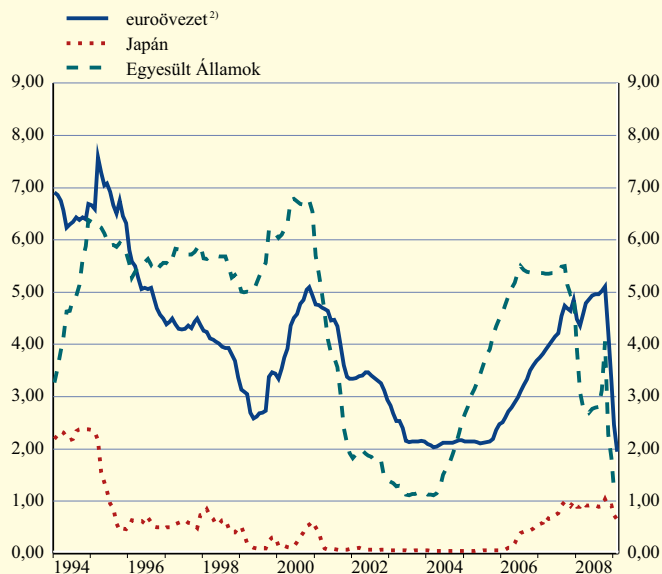
## 24. ábra: Az euroövezet pénzügyi kamatai<sup>2)</sup>

(havi adatok, éves adatok százalékban)



## 25. 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.

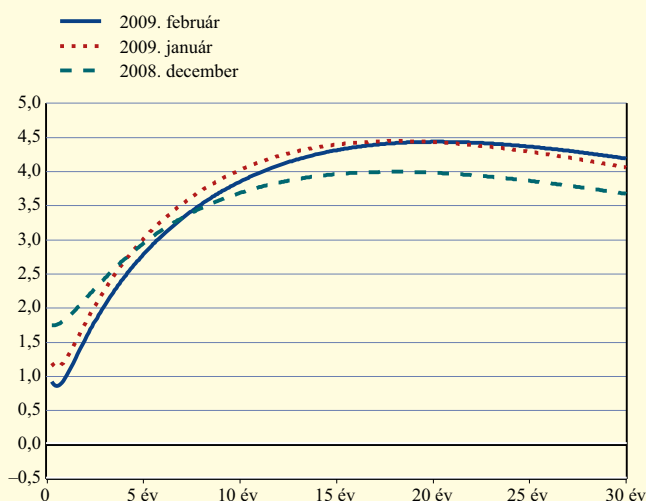


#### 4.7 Euroövezeti hozamgörbék<sup>1)</sup>

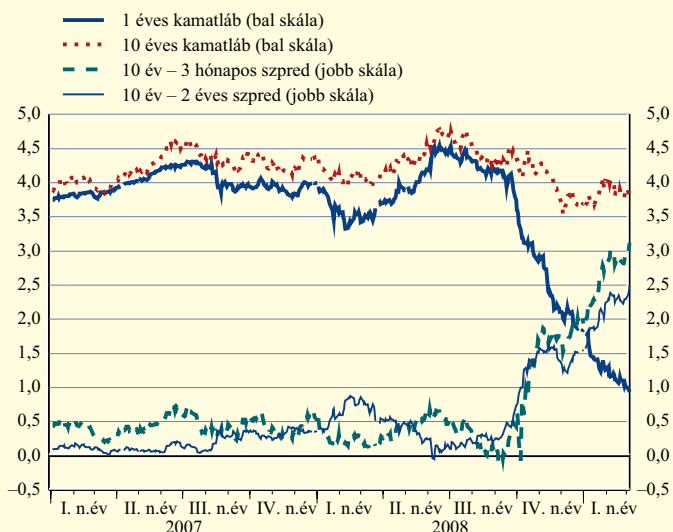
(AAA minősítésű euroövezeti központi kormányzati kötvények; időszak vége; kamatlábak éves százalékban; szpredek százalékpontban)

	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	
dec.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60	
2009. jan.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26	
febr.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25	

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



27. 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.

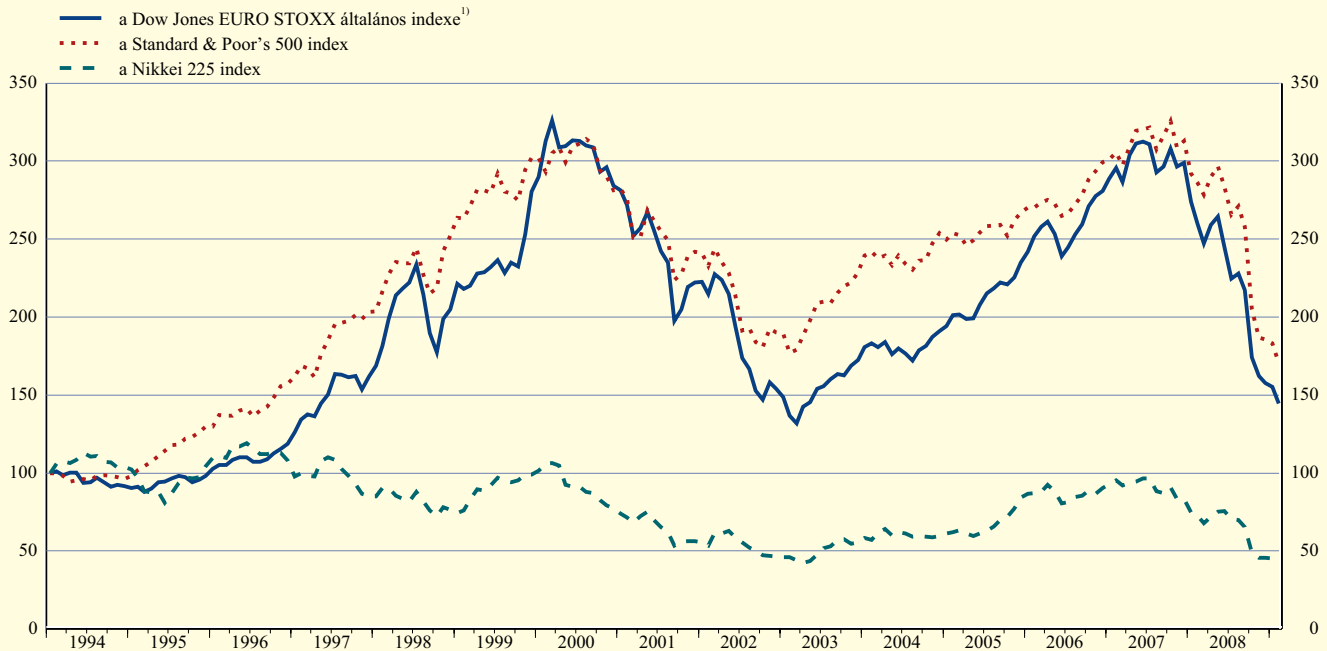
## 4.8 Tőzsdeindexek

(indexpontok, időszak átlaga)

	Dow Jones EURO STOXX indexek <sup>1)</sup>												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		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
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	13 372,6
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
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
IV. n.év	228,7	2 497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8 700,4
2008. febr.	360,6	3 776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1 354,6	13 522,6
márc.	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
ápr.	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
máj.	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2
jún.	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
júl.	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
aug.	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4
szept.	301,3	3 193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1 220,0	12 126,2
okt.	241,5	2 627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9 080,5
nov.	225,0	2 452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8 502,7
dec.	219,0	2 407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8 492,1
2009. jan.	215,5	2 344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8 402,5
febr.	200,4	2 159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7 707,3

## 28. 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-index<sup>1)</sup>

	Összesen					Összesen (százalékos változások az előző időszakhoz képest, szezonálisan igazítva)						Megjegyzés: szabályozott árak <sup>2)</sup>		
	Index 2005 = 100	Összesen			Termé- kek	Szolgál- tatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgo- zatlan élelmiszerek	Energia- kivüli ipari termékek	Energia (szezoná- lisan nem igazítva)	Szolgál- tatások	Teljes HICP a szabá- lyozott árak nélkül	Szabályo- zott árak
		Összesen, feldolgozatlan élelmiszereken és energián kívül												
Az összes százaléká- ban <sup>3)</sup>	100,0	100,0	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0	
2007. IV. n.év	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,2	2,9	0,6	3,0	1,9	
2008. I. n.év	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	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	2,8	
III. n.év	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	1,0	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3	
IV. n.év	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,2	0,3	0,2	-8,7	0,6	2,1	3,4	
2008. szept.	108,5	3,6	2,5	4,4	2,6	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,1	3,7	3,4	
okt.	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,5	0,1	-2,9	0,2	3,1	3,4	
nov.	108,0	2,1	2,2	1,8	2,6	-0,4	0,0	-0,2	0,0	-4,9	0,2	2,0	3,4	
dec.	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,1	0,0	-4,7	0,2	1,4	3,4	
2009. jan. febr. <sup>4)</sup>	107,0	1,1 1,2	1,8	0,2	2,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,9	2,9	

	Termékek						Szolgáltatások					
	Élelmiszerek (ideértve a szeszes italokat és a dohányárakat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás		Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegetes
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgo- zatlan élelmiszerek	Összesen	Energia- kivüli ipari termékek	Energia	Lak- bérek					
Összes százalékában <sup>3)</sup>	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
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	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2
2008. 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	-2,2	3,3	2,3
nov.	3,7	4,2	2,8	0,8	0,9	0,7	2,2	1,8	4,4	-2,1	3,4	2,2
dec.	3,3	3,5	2,8	-0,3	0,8	-3,7	2,2	1,8	4,5	-1,8	3,2	2,1
2009. jan.	2,7	2,7	2,6	-1,0	0,5	-5,3	2,0	1,7	3,9	-1,9	3,1	2,2

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

- Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- Az EKB-nak az Eurostat adatain alapuló becslései; ezek a kísérleti statisztikák az árszabályozásnak csak egy körülbelüli mérését tudják biztosítani, mivel a szabályozott árak változásait nem lehet teljesen elkülöníteni más befolyásoktól. Az e mutató összeállításához használt módszertan magyarázata a <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html> honlapon található.
- A 2009-es 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<sup>1)</sup>

	Ipari termelői árak (az építőiparon kívül)										Építőipar <sup>2)</sup>	Lakóingatlanárak <sup>3)</sup>
	Összesen (Index 2000=100)	Összesen			Építőiparon és energián kívüli ipar					Energia		
		Feldolgozóipar	Összesen	Félkésztermékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek						
						Összesen	Tartós	Nem tartós				
Összes százaléklában <sup>4)</sup>	100,0	100,0	89,4	82,4	31,6	21,1	29,6	4,0	25,6	17,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	110,2	4,1	3,2	1,8	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6
2006	115,9	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,4	4,1	6,5
2007	119,2	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,8	4,0	4,3
2008	126,5	6,2	4,7	3,5	4,3	1,9	3,7	2,4	3,9	15,0	.	.
2007. IV. n.év	121,3	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,7	1,9	3,9	7,0	3,3	3,9 <sup>5)</sup>
2008. I. n.év	123,7	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	4,5	2,3	4,8	18,0	4,0	2,7 <sup>5)</sup>
III. n.év	129,6	8,5	6,5	4,2	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,6	5,5	.
IV. n.év	125,8	3,7	0,8	2,3	2,6	2,2	2,0	2,6	2,0	7,8	.	.
2008. júl.	130,1	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,3	2,5	4,6	24,9	.	.
aug.	129,5	8,5	6,6	4,3	6,0	2,2	3,9	2,4	4,1	22,7	.	.
szept.	129,2	7,9	5,5	4,1	5,8	2,2	3,3	2,5	3,4	20,3	.	.
okt.	128,1	6,3	3,4	3,2	4,3	2,2	2,6	2,7	2,7	15,9	.	.
nov.	125,6	3,3	0,5	2,2	2,4	2,2	2,0	2,6	1,9	6,3	.	.
dec.	123,7	1,6	-1,4	1,4	1,1	2,2	1,4	2,5	1,3	1,6	.	.

### 3. Nyersanyagárak és bruttó hazai termék deflátorok

	Olajárak (euro hordónként) <sup>6)</sup>	Termékek energia nélkül						GDP-deflátor								
		Importtal súlyozott <sup>7)</sup>			Felhasználással súlyozott <sup>8)</sup>			Összesen (szezonálisan kiigazított index 2000=100)	Összesen	Hazai kereslet				Export <sup>9)</sup>	Import <sup>9)</sup>	
		Összesen	Élelmiszerek	Nem élelmiszerek	Összesen	Élelmiszerek	Nem élelmiszerek			Összesen	Magánfogyasztás	Államháztartás fogyasztása	Állóeszköz-felhalmozás			
Összes százaléklában		100,0	35,0	64,8	100,0	44,3	55,7									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,3	2,5	14,8	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	2,4	3,3
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,6	5,9	38,0	113,8	2,0	2,4	2,2	2,1	3,0	2,7	3,9	3,9
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,3	2,2	1,7	2,7	1,5	1,3	1,3
2008	65,9	2,0	18,1	-4,3	-1,5	9,6	-8,1	119,0	2,2	2,8	3,0	2,7	2,4	2,0	3,3	3,3
2007. IV.	61,0	-2,2	22,8	-10,8	-2,9	17,8	-13,6	117,2	2,3	2,8	2,9	2,4	2,6	1,4	2,7	2,7
2008. I.	64,2	8,4	36,4	-1,3	7,2	31,6	-5,3	117,9	2,1	2,8	3,1	2,1	2,4	2,2	4,1	4,1
II.	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-10,7	118,8	2,2	3,2	3,4	3,3	2,5	2,3	4,6	4,6
III.	77,6	6,7	16,2	2,8	0,8	4,3	-1,4	119,4	2,2	3,2	3,5	2,4	2,9	2,8	5,0	5,0
IV.	43,5	-10,2	-8,0	-11,2	-14,3	-13,0	-15,3	120,0	2,4	1,9	1,8	2,9	1,8	0,8	-0,5	-0,5
2008. szept.	70,0	5,2	6,4	4,6	-1,8	-5,5	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-
okt.	55,2	-6,4	-5,0	-7,0	-11,5	-12,6	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	43,1	-7,0	-4,4	-8,3	-10,4	-7,4	-12,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
dec.	32,1	-17,3	-14,4	-18,7	-21,2	-18,7	-23,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2009. jan.	34,3	-21,2	-10,8	-26,0	-22,3	-13,6	-28,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
febr.	34,6	-24,2	-17,5	-27,4	-26,2	-21,0	-30,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Források: Eurostat, Eurostat adatain alapuló EKB-számítások (az 5.1.2 táblázat 7. 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).

- 1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak, kivéve a 3. táblázat 5., 6. és 7. oszlopában szereplő adatokat, amelyek az Euro 15-re vonatkoznak.
- 2) Lakóépületek inputjai.
- 3) Nem harmonizált nemzeti forrásokon alapuló tapasztalati adatok (további részletek az EKB honlapján található).
- 4) 2000-ben.
- 5) 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.
- 6) Brent Blend (egyhavi előzetes szállításra).
- 7) Európában kifejezett árakra vonatkozik. A 2004 és 2006 közötti euroövezeti import szerkezetével súlyozott adat.
- 8) Európában kifejezett árakra vonatkozik. A 2004 és 2006 közötti euroövezeti hazai kereslettel (hazai termelés + import – export) súlyozott adat. Tapasztalati adat (további részletek az EKB honlapján található).
- 9) 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<sup>1)</sup>

(szezónálisan kiigazított adatok)

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjármű, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Fajlagos munkaerőköltségek<sup>2)</sup></b>									
2004	107,7	0,8	-10,8	-1,2	3,2	-0,1	2,5	2,1	
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,4	2,0	2,0	
2006	110,0	0,9	3,2	-0,7	3,3	0,1	2,6	2,1	
2007	111,8	1,6	0,8	-0,6	4,0	1,4	2,6	2,1	
2007. III. n.év	111,9	1,6	0,8	-1,2	4,9	2,0	2,3	2,1	
IV. n.év	112,9	2,5	0,8	0,1	4,3	2,7	3,1	2,9	
2008. I. n.év	113,5	2,5	0,5	1,2	2,1	2,4	3,7	2,9	
II. n.év	115,2	3,3	-0,7	2,1	2,2	3,6	2,8	4,7	
III. n.év	116,0	3,7	-0,9	4,9	2,0	5,1	3,2	2,9	
<b>Egy munkavállalóra jutó jövedelem</b>									
2004	110,2	2,2	1,8	3,0	3,0	1,5	1,7	2,4	
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9	
2006	114,8	2,2	3,4	3,5	3,4	1,5	2,4	1,5	
2007	117,7	2,5	2,5	2,8	3,0	2,3	2,2	2,5	
2007. III. n.év	117,8	2,3	2,2	2,4	2,9	2,4	1,9	2,3	
IV. n.év	119,0	2,9	2,7	3,2	3,3	2,2	2,5	3,2	
2008. I. n.év	120,1	3,1	3,6	3,5	4,3	2,4	2,9	2,9	
II. n.év	121,4	3,4	3,8	2,8	5,1	2,7	2,6	4,4	
III. n.év	121,9	3,5	3,8	3,5	5,0	4,2	3,1	2,9	
<b>Termelékenység<sup>3)</sup></b>									
2004	102,3	1,4	14,1	4,3	-0,2	1,6	-0,8	0,3	
2005	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,9	0,7	0,3	-0,1	
2006	104,4	1,3	0,2	4,2	0,2	1,4	-0,2	-0,6	
2007	105,3	0,8	1,6	3,4	-0,9	0,8	-0,4	0,3	
2007. III. n.év	105,3	0,7	1,4	3,6	-1,9	0,4	-0,5	0,2	
IV. n.év	105,4	0,4	1,9	3,1	-0,9	-0,5	-0,5	0,3	
2008. I. n.év	105,8	0,5	3,0	2,2	2,2	0,0	-0,7	0,0	
II. n.év	105,4	0,2	4,5	0,7	2,8	-0,9	-0,2	-0,3	
III. n.év	105,2	-0,2	4,7	-1,4	3,0	-0,9	-0,1	0,0	

### 5. Egy munkaóra jutó munkaerőköltség<sup>1,4)</sup>

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Összetevők szerint		Bizonyos gazdasági tevékenységek			Tájékoztató adat: bérmegállapodások mutatója <sup>5)</sup>
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó- és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Összes százalékában <sup>6)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
2005	116,5	2,4	2,6	2,2	2,4	2,0	2,5	2,1
2006	119,4	2,5	2,7	2,1	3,4	1,6	2,1	2,3
2007	122,4	2,6	2,8	2,3	2,6	3,1	2,6	2,1
2008	.	.	.	.	.	.	.	3,2
2007. IV. n.év	123,8	2,9	3,1	2,3	3,0	4,0	2,8	2,1
2008. I. n.év	124,8	3,5	3,7	2,9	4,2	4,1	3,0	2,8
II. n.év	125,9	2,8	2,8	2,8	3,0	3,9	2,5	2,9
III. n.év	127,1	4,0	3,9	4,2	3,9	4,7	4,0	3,4
IV. n.év	.	.	.	.	.	.	.	3,5

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) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.

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

3) Egy alkalmazottra jutó értéknövekedés (volumenek).

4) 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.

5) Tapasztalati adatok (további részletek az EKB honlapján találhatóak).

6) 2000-ben.

## 5.2 Kibocsátás és kereslet

### 1. A GDP végső felhasználása<sup>1)</sup>

	GDP								
	Összesen	Belföldi felhasználás					Külkereskedelmi egyenleg <sup>2)</sup>		
		Összesen	Háztartások	Közösségi felhasználás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Készlet-változás <sup>3)</sup>	Összesen	Export <sup>2)</sup>	Import <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)</i>									
2005	8 143,8	8 022,8	4 663,1	1 664,9	1 684,2	10,7	121,0	3 113,1	2 992,1
2006	8 558,4	8 455,7	4 866,2	1 732,5	1 837,0	20,0	102,7	3 472,8	3 370,1
2007	8 995,5	8 856,9	5 056,6	1 800,6	1 969,9	30,0	138,6	3 740,2	3 601,6
2008	9 269,2	9 171,7	5 237,4	1 886,7	2 030,7	16,8	97,5	3 887,4	3 789,9
2007. IV. n.év	2 279,4	2 248,1	1 287,3	456,2	502,2	2,4	31,3	956,2	924,9
2008. I. n.év	2 309,8	2 276,8	1 300,0	461,4	512,5	3,0	33,0	984,1	951,2
II. n.év	2 323,3	2 293,5	1 310,8	472,7	511,2	-1,2	29,8	991,6	961,8
III. n.év	2 329,6	2 314,3	1 324,0	474,8	512,1	3,4	15,4	1 000,1	984,7
IV. n.év	2 306,4	2 287,0	1 302,7	477,7	495,0	11,6	19,4	911,6	892,2
<i>A GDP százalékában</i>									
2008	100,0	98,9	56,5	20,4	21,9	0,2	1,1	-	-
<i>Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok<sup>4)</sup>)</i>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2007. IV. n.év	0,4	0,2	0,3	0,2	1,0	-	-	0,7	0,1
2008. I. n.év	0,7	0,5	0,2	0,7	1,2	-	-	1,9	1,4
II. n.év	-0,2	-0,4	-0,1	0,8	-1,1	-	-	-0,1	-0,3
III. n.év	-0,2	0,3	0,1	0,9	-0,6	-	-	0,0	1,4
IV. n.év	-1,5	-0,6	-0,9	-0,6	-2,7	-	-	-7,3	-5,5
<i>Éves változás, százalék</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	2,9	2,8	2,0	1,9	5,6	-	-	8,4	8,3
2007	2,7	2,4	1,6	2,2	4,4	-	-	6,0	5,3
2008	0,8	0,8	0,5	2,0	0,4	-	-	1,6	1,6
2007. IV. n.év	2,2	2,0	1,4	2,1	3,3	-	-	4,2	3,9
2008. I. n.év	2,2	1,6	1,6	1,6	3,4	-	-	5,7	4,5
II. n.év	1,5	0,9	0,8	2,2	2,0	-	-	4,5	3,3
III. n.év	0,6	0,6	0,5	2,5	0,5	-	-	2,6	2,6
IV. n.év	-1,3	-0,2	-0,7	1,7	-3,2	-	-	-5,6	-3,2
<i>Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2007. IV. n.év	0,4	0,2	0,2	0,0	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008. I. n.év	0,7	0,5	0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	-	-
II. n.év	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,3	-0,2	0,1	-	-
III. n.év	-0,2	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,2	-0,6	-	-
IV. n.év	-1,5	-0,6	-0,5	-0,1	-0,6	0,6	-0,8	-	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2005	1,7	1,9	1,0	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,2	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,4	0,9	0,1	0,3	-	-
2008	0,8	0,8	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	-	-
2007. IV. n.év	2,2	2,0	0,8	0,4	0,7	0,0	0,2	-	-
2008. I. n.év	2,2	1,6	0,9	0,3	0,7	-0,4	0,6	-	-
II. n.év	1,5	0,9	0,5	0,4	0,4	-0,4	0,6	-	-
III. n.év	0,6	0,6	0,3	0,5	0,1	-0,3	0,0	-	-
IV. n.év	-1,3	-0,2	-0,4	0,3	-0,7	0,5	-1,1	-	-

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

- 1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.
- 2) 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.
- 3) Ideértve a beszerzéseket, levonva belőlük az értéktárgyak eladását.
- 4) Az éves adatokat nem igazítottuk ki a munkanapok számának ingadozásával.

## 5.2 Kibocsátás és kereslet

### 2. Hozzáadott érték nemzetgazdasági áganként<sup>1)</sup>

	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
<b>Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)</b>								
2005	7 299,0	144,1	1 482,4	441,6	1 539,8	2 021,8	1 669,3	844,9
2006	7 643,9	141,6	1 557,8	478,9	1 603,5	2 137,7	1 724,4	914,5
2007	8 037,5	151,6	1 642,7	517,5	1 668,7	2 260,7	1 796,3	958,0
2008	8 316,5	153,9	1 663,9	547,1	1 717,9	2 366,9	1 866,8	952,7
2007. IV. n.év	2 041,6	39,2	416,3	132,6	422,3	575,3	455,9	237,9
2008. I. n.év	2 068,5	39,6	423,4	136,9	427,8	582,8	458,0	241,3
II. n.év	2 085,5	38,9	424,5	137,0	428,2	590,0	466,9	237,8
III. n.év	2 090,6	38,5	419,0	137,8	432,0	595,7	467,7	239,0
IV. n.év	2 071,8	36,9	397,0	135,3	430,0	598,4	474,3	234,6
<i>A hozzáadott érték megoszlása</i>								
2008	100,0	1,9	20,0	6,6	20,7	28,5	22,4	-
<b>Láncevolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok)<sup>2)</sup></b>								
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>								
2007. IV. n.év	0,5	1,3	0,6	0,9	0,3	0,7	0,4	-0,7
2008. I. n.év	0,6	1,9	0,3	2,6	0,6	0,7	0,1	1,6
II. n.év	-0,1	0,0	-0,7	-1,8	-0,5	0,5	0,4	-1,2
III. n.év	-0,3	-0,4	-1,4	-1,3	-0,2	0,1	0,5	0,1
IV. n.év	-1,5	0,0	-5,4	-1,8	-1,4	-0,4	0,5	-1,5
<i>Éves változás, százalék</i>								
2005	1,7	-6,4	1,8	1,8	1,4	2,8	1,4	1,8
2006	2,9	-1,8	3,9	2,8	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,4	3,7	3,0	2,7	3,7	1,7	0,7
2008	0,9	2,1	-0,8	0,7	0,5	2,1	1,4	0,0
2007. IV. n.év	2,5	0,4	3,4	1,4	1,8	3,4	1,8	-0,7
2008. I. n.év	2,4	1,6	2,8	2,8	2,4	2,9	1,3	0,5
II. n.év	1,6	2,4	1,2	1,6	0,9	2,6	1,3	0,4
III. n.év	0,7	2,8	-1,2	0,4	0,2	1,9	1,5	-0,2
IV. n.év	-1,3	1,5	-7,1	-2,3	-1,5	0,9	1,6	-1,0
<i>Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>								
2007. IV. n.év	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	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	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
III. n.év	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
IV. n.év	-1,5	0,0	-1,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,1	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve</i>								
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,9	0,0	0,8	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,8	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,6	0,3	-
2007. IV. n.év	2,5	0,0	0,7	0,1	0,4	1,0	0,4	-
2008. I. n.év	2,4	0,0	0,6	0,2	0,5	0,8	0,3	-
II. n.év	1,6	0,0	0,3	0,1	0,2	0,7	0,3	-
III. n.év	0,7	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,5	0,3	-
IV. n.év	-1,3	0,0	-1,5	-0,1	-0,3	0,2	0,4	-

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

- 1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.
- 2) Az éves adatokat nem igazítottuk ki a munkanapok számának ingadozásával.

## 5.2 Kibocsátás és kereslet

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

### 3. Ipari termelés<sup>1)</sup>

	Összesen	Ipari termelés építőipar nélkül									Építőipar	
		Összesen (2000 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen		Ipari építőipar és energia nélkül			Energiaipar				
			Feldolgozóipar	Összesen	Továbbfelhasználásra termelő ágazatok	Beszerzési javak	Fogyasztási cikkek					
							Összesen	Tartós	Nem tartós			
Az összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0	82,8	82,8	74,8	73,6	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,1	17,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	4,0	108,3	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,6	4,5	2,2	0,7	3,9
2007	3,5	112,0	3,4	4,1	3,8	3,9	6,1	2,3	1,2	2,5	-0,6	3,2
2008	-1,8	110,1	-1,6	-1,9	-2,1	-3,2	-0,1	-2,0	-5,3	-1,4	0,7	-2,8
2008. I. n.év	2,4	114,0	2,6	1,9	1,8	1,6	5,1	0,1	-1,5	0,7	4,4	1,3
II. n.év	0,7	112,2	1,2	1,3	1,0	0,5	4,0	-1,1	-2,6	-0,9	1,6	-2,2
III. n.év	-1,7	110,0	-1,4	-1,6	-1,9	-1,9	0,0	-2,6	-5,9	-2,2	0,2	-3,4
IV. n.év	-8,5	104,4	-8,6	-9,0	-9,2	-13,0	-8,6	-4,3	-11,0	-3,2	-3,2	-6,5
2008. júl.	-1,4	110,4	-1,1	-1,2	-1,2	-1,7	0,0	-1,1	-5,3	-0,8	0,0	-3,4
aug.	-1,0	110,8	-0,5	-0,8	-1,4	0,1	0,8	-4,1	-6,0	-3,2	0,6	-3,0
szept.	-2,6	108,7	-2,4	-2,5	-3,0	-3,8	-0,7	-2,8	-6,5	-2,8	0,2	-3,7
okt.	-5,3	106,8	-5,5	-5,7	-5,9	-7,8	-5,3	-3,6	-8,6	-2,7	-1,5	-3,8
nov.	-8,1	104,5	-8,4	-8,7	-9,2	-12,0	-8,8	-4,7	-10,5	-3,0	-4,7	-5,3
dec.	-12,3	101,8	-12,0	-13,2	-13,1	-20,4	-11,8	-4,6	-14,5	-3,9	-3,3	-10,9
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>												
2008. júl.	-0,5	-	-0,6	-0,6	-0,7	-0,9	-0,7	-0,1	-1,2	-0,2	0,8	-0,3
aug.	0,3	-	0,4	0,3	0,4	0,6	0,9	-0,6	0,5	-0,4	1,3	-0,3
szept.	-1,8	-	-1,9	-2,1	-2,3	-3,3	-1,9	-0,7	-2,4	-0,8	-0,6	-0,9
okt.	-1,5	-	-1,7	-1,8	-1,8	-2,8	-2,4	-0,2	-1,9	0,1	-0,5	-0,1
nov.	-2,4	-	-2,2	-2,4	-2,6	-3,6	-2,5	-0,8	-2,8	-0,2	-2,4	-1,8
dec.	-2,9	-	-2,6	-3,1	-3,1	-5,7	-2,5	-0,7	-2,9	-0,9	1,0	-2,5

### 4. Kiskereskedelmi forgalom és a forgalomba helyezett új személygépkocsik<sup>1)</sup>

	Ipari új megrendelések		Ipari forgalom		Kiskereskedelmi forgalom (szezonálisan kiigazított adatok)								Forgalomba hozott új személygépkocsik	
	Feldolgozóipar <sup>3)</sup> (jelenlegi árak)		Feldolgozóipar (jelenlegi árak)		Folyó árak	Összehasonlító árak						Összesen ezer darab (szezonálisan kiigazított adatok) <sup>4)</sup>	Összesen	
	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Élelmiszerek, italok dohány	Nem élelmiszerek					
									Textíliák, ruházati cikkek, lábbeliek	Háztartási gépek				
Összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2006	119,8	9,4	119,6	7,8	2,9	108,5	1,5	0,3	2,5	2,7	4,4	978	3,3	
2007	129,6	8,4	127,0	6,3	2,4	109,5	0,8	-0,3	1,6	3,1	1,4	970	-0,9	
2008	121,7	-4,9	128,7	1,7	1,7	108,0	-1,3	-2,0	-0,9	-1,6	-1,9	892	-8,0	
2008. I. n.év	131,6	3,8	132,6	4,4	3,2	109,0	-0,1	-1,5	0,8	0,2	-0,4	949	-1,3	
II. n.év	127,5	0,1	132,5	6,3	2,0	108,0	-1,5	-2,4	-0,8	-2,3	-1,4	909	-4,8	
III. n.év	121,9	-1,3	130,6	3,9	2,3	108,0	-1,4	-2,0	-0,8	-0,9	-2,6	893	-8,8	
IV. n.év	105,7	-21,6	119,2	-7,4	-0,4	106,9	-2,2	-2,2	-2,3	-2,9	-3,0	818	-18,5	
2008. aug.	123,1	-6,5	131,9	-2,4	2,1	107,9	-1,7	-2,1	-1,4	-2,8	-3,1	924	-5,8	
szept.	117,1	-1,5	128,2	6,7	2,5	108,2	-1,0	-1,8	-0,2	-0,3	-2,4	867	-11,4	
okt.	111,6	-15,1	124,8	-2,8	0,6	107,2	-2,0	-2,2	-1,9	-2,3	-3,2	838	-14,4	
nov.	105,6	-27,3	120,3	-11,8	-0,6	107,0	-2,6	-2,2	-2,8	-2,6	-3,6	808	-18,2	
dec.	100,0	-22,4	112,6	-7,7	-1,1	106,7	-2,1	-2,0	-2,1	-3,5	-2,3	807	-23,2	
2009. jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	775	-20,5	
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>														
2008. aug.	-	-1,8	-	0,2	0,1	-	0,0	0,4	-0,1	-1,8	-0,2	-	4,2	
szept.	-	-4,8	-	-2,8	0,3	-	0,2	0,3	0,2	2,6	-0,7	-	-6,1	
okt.	-	-4,7	-	-2,7	-1,0	-	-0,9	-0,7	-1,1	-3,1	-0,6	-	-3,3	
nov.	-	-5,4	-	-3,6	-0,3	-	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-1,0	-	-3,6	
dec.	-	-5,3	-	-6,4	-0,5	-	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	0,6	-	-0,2	
2009. jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,9	

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) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.

2) 2000-ben.

3) A 2000. év teljes feldolgozóiparának 59,7%-át képviselő, nagyrészt megrendelések alapján működő feldolgozóipar.

4) Az éves és negyedéves számok az adott időszak havi számtálagai.



## 5.2 Kibocsátás és kereslet

(százalékok egyenlege<sup>1)</sup>, eltérő jelzés hiányában; szezonálisan kiigazított adatok)

### 5. Üzleti és fogyasztói felmérések

	Gazdasági hangulat mutatói <sup>2)</sup> (hosszú távú átlag = 100)	Feldolgozóipar					Fogyasztói bizalmi mutató				
		Ipari bizalmi mutató				Kapacitás kihasználtsága <sup>3)</sup> (százalékok)	Összesen <sup>4)</sup>	Pénzügyi helyzet a következő 12 hónapban	Gazdasági helyzet a következő 12 hónapban	Munkanélküliség helyzete a következő 12 hónapban	Megtakarítások a következő 12 hónapban
		Összesen <sup>4)</sup>	Rendelési könyvek	Késztermékek állománya	Termelési elvárások						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005	98,2	-7	-16	11	6	81,1	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,8	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	4	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,9	-18	-10	-25	23	-14
2007. IV. n.év	105,0	2	1	7	12	83,9	-8	-4	-10	7	-10
2008. I. n.év	101,4	1	-1	7	10	83,8	-12	-7	-17	11	-12
II. n.év	97,5	-3	-6	9	7	83,3	-15	-10	-22	13	-14
III. n.év	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	22	-15
IV. n.év	75,8	-25	-36	18	-22	78,3	-26	-11	-34	44	-15
2008. szept.	88,9	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15
okt.	81,6	-18	-26	15	-13	81,5	-24	-12	-33	34	-15
nov.	76,8	-25	-36	17	-22	-	-25	-11	-32	43	-15
dec.	68,9	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14
2009. jan.	67,2	-33	-49	20	-31	75,0	-31	-11	-38	58	-15
febr.	65,4	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	62	-15

	Építőipari bizalmi mutató			Kiskereskedelmi bizalmi mutató				Szolgáltatások bizalmi mutatója			
	Összesen <sup>4)</sup>	Rendelési könyvek	Foglalkoztatottsági várakozások	Összesen <sup>4)</sup>	Jelenlegi üzleti helyzet	Állományok volumene	Várakozások szerinti üzleti helyzet	Összesen <sup>4)</sup>	Üzleti légkör	Kereslet az elmúlt néhány hónapban	Kereslet az elkövetkező néhány hónapban
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2007. IV. n.év	-3	-10	5	0	5	16	13	15	11	14	20
2008. I. n.év	-7	-13	-1	0	3	16	12	10	4	12	15
II. n.év	-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
III. n.év	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
IV. n.év	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2008. szept.	-15	-21	-9	-8	-11	14	1	0	-7	2	6
okt.	-20	-26	-13	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
nov.	-23	-31	-15	-13	-11	15	-12	-12	-21	-8	-7
dec.	-27	-35	-19	-20	-23	19	-18	-17	-27	-15	-10
2009. jan.	-30	-35	-26	-20	-21	20	-18	-22	-32	-19	-15
febr.	-32	-37	-26	-19	-21	17	-20	-23	-33	-19	-18

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 100 feletti (alatti) értékei az 1990–2008 közötti időszakra kalkulált átlag feletti (átlag alatti) gazdasági hangulatot jeleznek.
- 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 Munkaerőpiac<sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	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	140,507	0,8	0,7	1,6	-2,0	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,2
2005	141,863	1,0	1,1	0,5	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,187	1,6	1,8	0,8	-1,9	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,9
2007	146,811	1,8	2,0	0,9	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,4
2007. III. n.év	147,216	1,9	2,0	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,5
IV. n.év	147,666	1,8	2,0	0,6	-1,7	0,2	2,5	2,3	4,0	1,5
2008. I. n.év	148,185	1,7	1,8	0,7	-1,3	0,6	0,9	2,5	3,7	1,2
II. n.év	148,436	1,3	1,5	0,1	-2,1	0,4	-1,1	1,9	2,9	1,6
III. n.év	148,379	0,8	1,1	-0,7	-2,0	0,2	-2,6	1,2	2,1	1,6
<i>Negyedéves változások (szezonálisan kiigazított adatok), százalék</i>										
2007. III. n.év	0,663	0,5	0,4	0,5	-1,0	0,0	-0,1	0,8	0,8	0,5
IV. n.év	0,450	0,3	0,5	-0,8	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,8	0,5
2008. I. n.év	0,519	0,4	0,3	0,4	0,5	0,3	0,0	0,5	0,8	0,1
II. n.év	0,250	0,2	0,2	-0,2	-1,2	0,1	-1,2	0,3	0,4	0,5
III. n.év	-0,057	0,0	0,0	-0,5	-0,8	-0,3	-1,5	0,1	0,0	0,5

### 2. Munkanélküliség

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor <sup>3)</sup>				Nem <sup>4)</sup>			
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléká	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká
Összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0		78,2		21,8		49,6		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,691	9,0	10,660	7,9	3,031	17,4	6,909	8,1	6,783	10,0
2006	12,882	8,3	10,073	7,3	2,809	16,3	6,392	7,5	6,490	9,4
2007	11,659	7,5	9,122	6,6	2,538	14,9	5,736	6,7	5,924	8,5
2008	11,883	7,5	9,255	6,6	2,627	15,4	6,002	6,9	5,881	8,3
2007. IV. n.év	11,429	7,3	8,920	6,4	2,509	14,7	5,636	6,5	5,793	8,3
2008. I. n.év	11,395	7,3	8,895	6,4	2,499	14,6	5,612	6,5	5,783	8,2
II. n.év	11,678	7,4	9,094	6,5	2,584	15,1	5,823	6,7	5,855	8,3
III. n.év	11,919	7,6	9,289	6,6	2,631	15,5	6,060	7,0	5,860	8,3
IV. n.év	12,540	7,9	9,744	6,9	2,795	16,3	6,513	7,5	6,027	8,5
2008. aug.	11,892	7,5	9,275	6,6	2,617	15,4	6,042	7,0	5,850	8,2
szept.	12,068	7,6	9,393	6,7	2,675	15,7	6,175	7,1	5,893	8,3
okt.	12,305	7,8	9,562	6,8	2,742	16,1	6,338	7,3	5,967	8,4
nov.	12,534	7,9	9,740	6,9	2,794	16,3	6,511	7,5	6,023	8,4
dec.	12,780	8,1	9,931	7,0	2,850	16,6	6,689	7,7	6,091	8,5
2009. jan.	13,036	8,2	10,130	7,2	2,906	16,9	6,879	7,9	6,157	8,6

Forrás: Eurostat.

- 1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak. 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) 2007-ben.
- 3) Felnőtt: 25 éves és ennél idősebb; fiatal: 25 évesnél fiatalabb; a rátákat a megfelelő munkaerő-korcsoporthoz viszonyított százalékában fejeztük ki.
- 4) A rátákat a munkaerő megfelelő nemű csoportjának százalékában fejeztük ki.

# ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

## 6.1 Bevétel, kiadás, egyenleg<sup>1)</sup> (a GDP százalékában)

### 1. Euroövezet – bevételek

	Összesen		Folyó bevételek								Tőkebevétel		A költségvetési teher <sup>2)</sup>	
	1	2	Közvetlen adók		Közvetett adók	Társadalombiztosítási hozzájárulás			Értékesítések	Tőkeadók	13			
			Háztartások	Vállalatok		Az EU intézményei felé	Munkáltatóktól	Munkavállalók						
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	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							Tőkekiadások			Elsődleges kiadások <sup>3)</sup>	
	1	2	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Kamatok	Folyó transzferek (jövedelemátalások)	Társadalmi juttatások	Támogatások	EU-intézményektől	Befektetés	Tőke-transzferrek	EU-intézményektől		
														3
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
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 <sup>4)</sup>						Közösségi fogyasztási kiadás	Egyéni fogyasztás
	Összesen	Központi kormányzat	Tagállam-kormány	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Piaci termelőköztesületi természetbeni transzferrek	Állóeszköz-felhasználás	Értékesítés (minusz)		
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 egyenlege<sup>5)</sup>

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	-2,3	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	-2,8	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	-3,5	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	-1,9	5,3

Források: Az euroövezet aggregált adatai az EKB-tól 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 Adósság<sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>				Egyéb hitelező szektorok <sup>3)</sup>
						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 <sup>4)</sup>				Eredeti lejárat			Hátralévő lejárat			Devizanemek	
		Központi kormányzat	Tagállam-kormány	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alap	Éven belüli	Éven túli	Változó kamatozású	Éven belüli	1–5 év közötti	5 éven túli	Euro és az alárendelt fizetőeszközök <sup>5)</sup>	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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	41,4	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	34,2	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	30,4	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	29,4	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 becslés adatok.
- 2) Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelező.
- 3) Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euroövezet országaiban rezidensek.
- 4) Nem tartalmaz olyan adósságot, amelyet az adósságot kibocsátó kormány országának államháztartása birtokol.
- 5) Az 1999 előtti adatok tekintetében ECU-ban, nemzeti devizában és az eurót bevezető tagállamok devizanemében számított adósság.

**6.3 Az adósság változása<sup>1)</sup>**  
(a GDP arányában)

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

	Összesen	A változás oka				Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok			
		Finanszírozási szükséglet <sup>2)</sup>	Értékelés- ből adódó hatások <sup>3)</sup>	Egyéb volumen- változások <sup>4)</sup>	Aggregálás <sup>5)</sup>	Készpénz és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú érték- papírok	Hosszú lejáratú érték- papírok	Hazai hitelezők <sup>6)</sup>	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb hitelező szektorok <sup>7)</sup>
	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 <sup>8)</sup>	Hiány-adósság levezetés <sup>9)</sup>											Egyéb <sup>10)</sup>	
		Össze- sen	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói								Értékelés- ből adódó hatások	Árfolyam- hatások		Egyéb volumen- változások
			Össze- sen	Készpénz és betétek	Hitelek	Érték- papírok <sup>11)</sup>	Részvények és részesedések	Privatizáció	Tőke- emelés					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	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 becsült 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 egyenleg<sup>1)</sup>

(a GDP arányában)

### 1. Euroövezet negyedéves bevételek

	Összesen		Folyó bevételek					Tőkebevételek		Tájékoztató adat: Költségvetési teher <sup>2)</sup>
	1	2	Közvetlen adók	Közvetett adók	Társadalombiztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem	8	Tőkeadók	
2002. 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	39,0
IV. n.év	49,3	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	13,0	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	1,9	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	41,9	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	38,9
II. n.év	45,7	45,2	12,4	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	15,0	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
III. n.év	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
IV. n.év	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,5	0,3	44,8
2008. I. n.év	42,3	41,9	10,6	13,0	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,7
II. n.év	45,5	45,1	12,9	13,0	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,2
III. n.év	43,2	42,8	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6

### 2. Euroövezet negyedéves kiadások és egyenleg

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

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

- 1) Az adatok az Euro 15-re vonatkoznak. A bevételre, kiadásra, hiányra, illetve többletre vonatkozó adatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák az EU költségvetése és az állami szektoron kívül eső jogi személyek közötti tranzakciókat. Ettől, illetve a különböző adatkezelési határidőktől eltekintve a negyedéves adatok megegyeznek az éves adatokkal. Az adatok szezonálisan nem igazítottak.
- 2) A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.

**6.5 Negyedéves adósság és az adósság változása<sup>1)</sup>**  
(a GDP arányában)

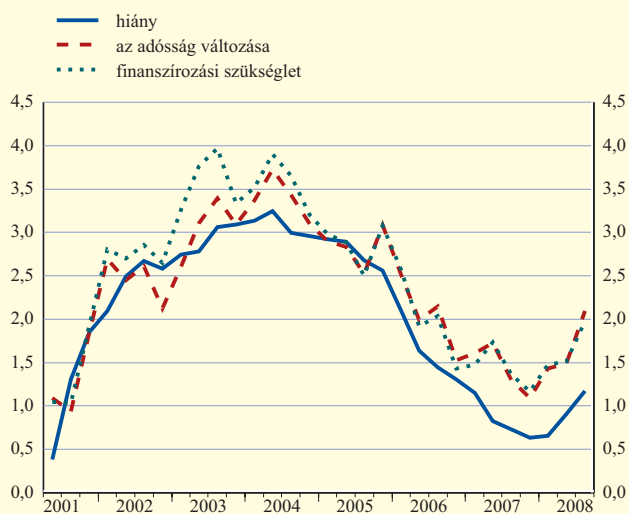
**1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban<sup>2)</sup>**

	Összesen 1	Pénzügyi instrumentumok			
		Kézpénz és betétek 2	Hitelek 3	Rövid lejáratú értékpapírok 4	Hosszú lejáratú értékpapírok 5
2005. 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	67,2	2,2	11,1	5,0	49,0
II. n.év	67,5	2,1	11,0	5,0	49,3
III. n.év	67,5	2,1	10,9	5,6	48,9

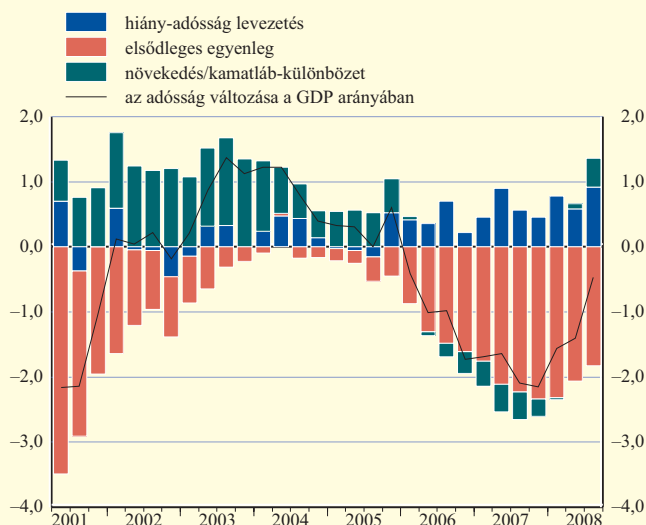
**2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés**

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

**29. ábra: Hiány, finanszírozási szükséglet és az adósság változása** (négy negyedéves mozgó összeg a GDP arányában)



**30. 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

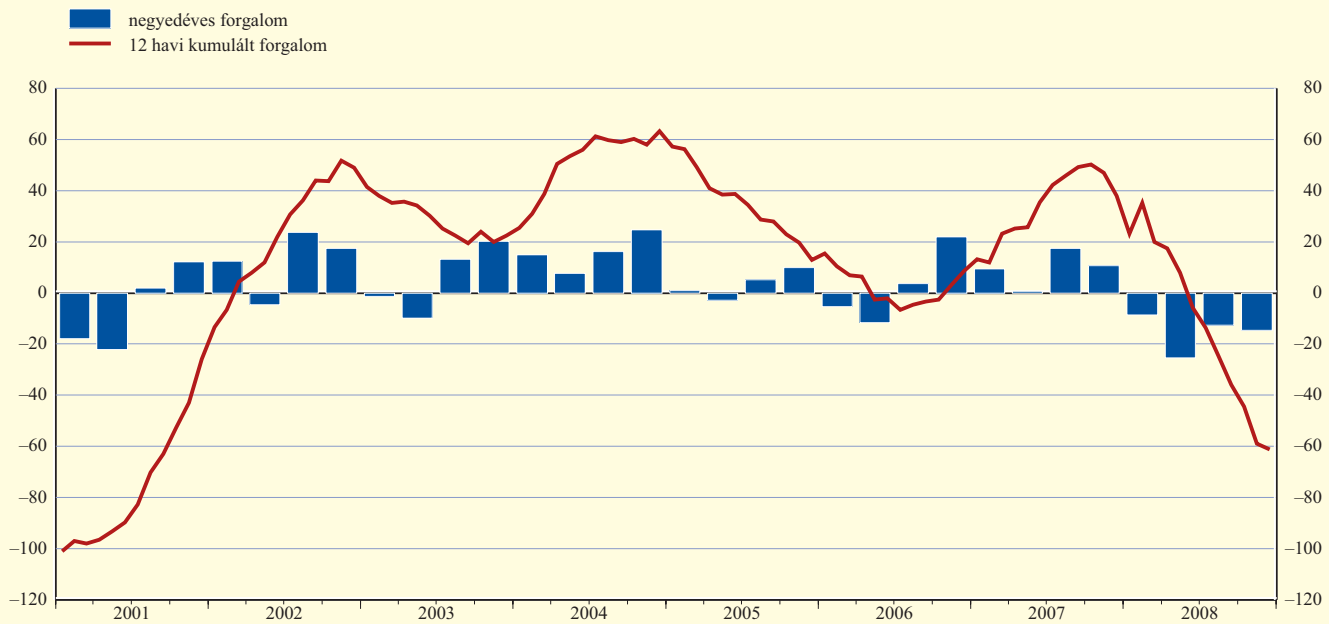
### 7.1 A fizetési mérleg összefoglalója<sup>1)</sup>

(milliárd euro; egyenleg)

	Folyó fizetési mérleg					Tőke- mérleg	Nettó finanszi- rozási képesség/ igény (1+6)	Pénzügyi mérleg					Tévedések és kihagyások	
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jövede- lem	Folyó transz- zerek			Összesen	Köz- vetlen- tőke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi deri- vatívák	Egyéb befektetés		Tartalék- eszközök
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2008	-61,1	-0,6	50,3	-19,3	-91,5	13,5	-47,6	205,4	-283,9	412,4	-13,4	95,2	-5,0	-157,8
2007. 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	-25,3	7,9	14,2	-30,2	-17,2	3,1	-22,1	85,8	-50,6	40,1	-8,6	104,9	0,0	-63,7
III. n.év	-12,7	-6,7	15,3	2,3	-23,5	1,9	-10,8	33,6	-43,1	109,7	-8,7	-26,0	1,6	-22,8
IV. n.év	-14,6	-0,2	9,0	0,6	-24,0	2,4	-12,2	90,4	-83,0	188,7	24,9	-38,6	-1,5	-78,2
2007. 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
márc.	-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.	-5,1	6,0	3,8	-6,9	-7,9	0,7	-4,4	26,8	-22,9	-14,6	-2,8	70,3	-3,3	-22,4
máj.	-22,0	-1,2	4,4	-20,1	-5,0	1,9	-20,1	43,8	-8,2	12,2	-10,3	47,5	2,7	-23,7
jún.	1,8	3,1	6,0	-3,1	-4,3	0,6	2,4	15,2	-19,5	42,6	4,6	-13,0	0,5	-17,5
júl.	0,3	1,5	5,4	1,3	-7,9	0,9	1,1	28,8	-12,8	25,5	0,1	18,3	-2,3	-30,0
aug.	-9,1	-6,7	4,8	0,3	-7,6	0,5	-8,6	-6,1	-8,8	11,2	-8,7	-2,0	2,3	14,7
szept.	-3,8	-1,5	5,0	0,7	-8,1	0,5	-3,3	10,8	-21,5	73,1	-0,1	-42,3	1,6	-7,5
okt.	-4,2	3,0	3,6	0,2	-11,0	0,0	-4,2	75,1	-13,9	120,3	25,4	-48,2	-8,6	-70,9
nov.	-11,8	-3,6	2,4	-1,4	-9,3	1,5	-10,4	4,6	-52,5	50,3	-1,8	9,3	-0,7	-5,1
dec.	1,4	0,4	2,9	1,8	-3,7	0,9	2,4	10,7	-16,6	18,0	1,3	0,2	7,8	-13,1
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>													
2008. dec.	-61,1	-0,6	50,3	-19,3	-91,5	13,5	-47,6	205,4	-283,9	412,4	-13,4	95,2	-5,0	-157,8

### 31. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

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



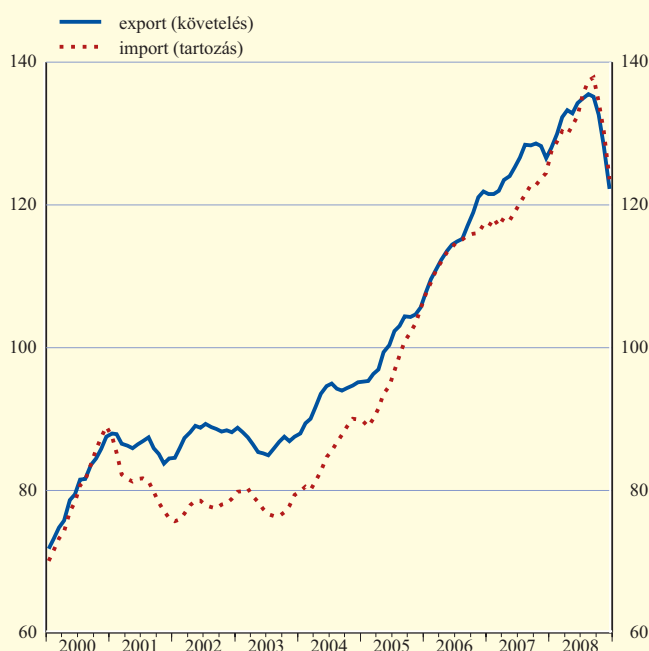
## 7.2 Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg (milliárd euro; egyenleg)

### 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	
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
2008	2 772,0	2 833,1	-61,1	1 577,6	1 578,2	500,2	449,9	606,6	625,9	87,5	-	179,1	-	26,5	13,0
2007. 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	710,6	735,8	-25,3	406,4	398,5	125,1	111,0	157,1	187,3	21,9	1,5	39,1	5,2	7,3	4,1
III. n.év	699,9	712,6	-12,7	401,0	407,7	135,7	120,5	149,4	147,1	13,7	1,8	37,2	5,2	4,9	3,0
IV. n.év	676,8	691,4	-14,6	381,2	381,4	123,6	114,6	146,5	145,9	25,4	-	49,4	-	5,4	2,9
2008. okt.	239,9	244,1	-4,2	143,2	140,2	43,9	40,3	48,1	47,9	4,7	.	15,7	.	0,9	0,9
nov.	214,3	226,1	-11,8	123,0	126,6	38,3	35,9	47,9	49,2	5,0	.	14,3	.	2,2	0,7
dec.	222,7	221,2	1,4	115,0	114,6	41,4	38,4	50,6	48,8	15,7	.	19,4	.	2,3	1,4
	Szezonálisan kiigazított adatok														
2007. 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	703,7	711,6	-7,9	402,8	397,4	125,0	113,4	151,0	154,9	24,8	.	45,8	.	.	.
III. n.év	703,3	724,8	-21,5	405,4	413,6	125,9	114,1	155,2	159,1	16,7	.	38,1	.	.	.
IV. n.év	655,6	682,8	-27,2	366,7	370,7	122,7	111,5	146,0	153,7	20,2	.	46,9	.	.	.
2008. júl.	236,6	240,3	-3,7	137,9	139,2	40,6	36,7	52,1	51,3	5,9	.	13,2	.	.	.
aug.	234,3	243,3	-9,0	134,8	138,4	42,8	37,8	51,8	55,0	4,9	.	12,1	.	.	.
szept.	232,4	241,2	-8,8	132,7	136,0	42,4	39,6	51,3	52,8	6,0	.	12,8	.	.	.
okt.	228,6	234,6	-6,0	130,5	128,9	41,9	38,3	50,4	51,9	5,8	.	15,4	.	.	.
nov.	221,0	234,9	-13,9	121,6	125,9	41,5	37,6	52,1	56,0	5,9	.	15,3	.	.	.
dec.	206,0	213,3	-7,3	114,6	115,9	39,3	35,5	43,6	45,7	8,5	.	16,1	.	.	.

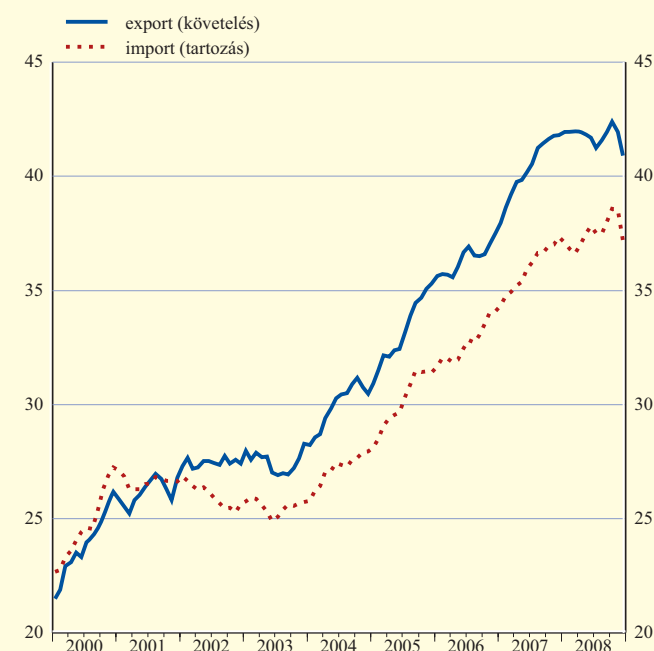
### 32. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(milliárd euro; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



### 33. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások

(milliárd euro; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



Forrás: EKB.

## 7.2 Folyó fizetési mérleg és tökemérleg (milliárd euro)

### 2. Jövedelmérleg (egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem														
	Bevétel	Kiadás	Összesen		Közvetlentőke-befektetések						Portfóliobefektetés				Egyéb befektetés		
			Bevétel	Kiadás	Részvény és egyéb részesedés			Hitelviszonyt megtestesítő eszközök			Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás	
					Bevétel	Kiadás	Újrabe-fektetett jöve-delmek	Kiadás	Újrabe-fektetett jöve-delmek	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel			Kiadás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
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	
2008																	
2007. 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	2,6	152,8	184,7	54,6	16,2	35,3	6,3	7,4	6,7	14,3	58,1	29,8	31,6	46,7	53,0	
III. n.év	4,3	3,2	145,1	144,0	50,6	22,2	30,7	14,9	6,9	5,8	10,1	23,8	31,4	31,4	46,1	52,1	

### 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. IV. negyedévtől 2008. III. negyedévig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Bevételek</b>																
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	2 798,0	1 042,0	60,4	86,5	536,3	300,5	58,3	40,4	38,1	85,3	32,9	56,5	99,4	184,7	409,7	809,0
Áruk	1 590,4	570,7	36,6	55,9	240,3	238,0	0,0	21,8	18,6	65,3	24,9	33,6	76,7	90,4	194,0	494,3
Szolgáltatások	502,8	177,1	12,3	13,5	115,6	30,1	5,6	6,9	6,8	15,3	6,1	10,8	13,0	48,8	80,5	137,5
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	616,1	229,8	10,7	15,6	167,1	29,6	6,8	11,5	12,0	4,5	1,9	11,7	9,3	39,3	128,7	167,6
Folyó transzferek	598,2	223,4	10,6	15,5	164,9	29,4	3,0	11,4	11,9	4,4	1,9	11,6	9,2	32,5	127,2	164,7
Tökemérleg	88,7	64,3	0,8	1,5	13,2	2,9	45,9	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	6,2	6,5	9,6
	29,9	26,2	0,0	0,1	0,8	0,1	25,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,4
<b>Kiadások</b>																
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	2 833,9	940,4	48,0	84,8	472,8	234,3	100,6	-	30,3	-	-	102,5	-	177,5	374,7	-
Áruk	1 580,4	450,7	29,7	52,8	180,7	187,6	0,0	27,7	13,7	173,1	20,5	55,9	109,8	78,2	141,7	509,1
Szolgáltatások	450,3	139,3	9,1	10,6	87,7	31,6	0,2	5,2	6,7	10,8	4,5	7,9	9,5	38,0	90,7	137,6
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	626,6	240,1	8,3	20,0	192,7	10,8	8,3	-	8,0	-	-	38,2	-	55,5	136,6	-
Folyó transzferek	616,1	233,9	8,3	19,9	191,2	6,2	8,2	-	7,9	-	-	38,1	-	55,0	135,7	-
Tökemérleg	176,5	110,2	0,8	1,4	11,6	4,3	92,2	1,4	1,9	2,3	0,7	0,5	0,6	5,7	5,5	47,7
	13,6	2,6	0,0	0,1	1,3	0,3	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,4
<b>Egyenleg</b>																
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	-35,9	101,6	12,4	1,8	63,5	66,3	-42,3	-	7,8	-	-	-46,0	-	7,3	35,0	-
Áruk	10,0	120,0	6,9	3,1	59,6	50,4	0,0	-5,9	4,9	-107,8	4,4	-22,3	-33,0	12,2	52,3	-14,8
Szolgáltatások	52,5	37,8	3,2	2,9	27,9	-1,5	5,4	1,7	0,0	4,5	1,6	3,0	3,5	10,8	-10,2	-0,1
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	-10,5	-10,4	2,4	-4,4	-25,6	18,7	-1,5	-	4,0	-	-	-26,5	-	-16,2	-8,0	-
Folyó transzferek	-17,9	-10,5	2,4	-4,4	-26,3	23,2	-5,3	-	4,0	-	-	-26,5	-	-22,5	-8,5	-
Tökemérleg	-87,9	-45,9	0,0	0,1	1,6	-1,4	-46,3	-1,2	-1,1	-2,0	-0,6	-0,1	-0,3	0,5	1,0	-38,0
	16,3	23,6	0,0	0,0	-0,5	-0,2	24,3	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,4	-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 <sup>1)</sup>			Összesen a GDP százalékában			Közvetlen tőke- befektetés		Portfóliobefektetés		Nettó pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetés		Tartalék- eszközök
	Követelések	Tartozások	Nettó	Követelések	Tartozások	Nettó	7	8	Követelések	Tartozások		Követelések	Tartozások	
	1	2	3	4	5	6			9	10	11	12	13	14
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>														
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. II. n.év	13 700,3	14 825,4	-1 125,1	150,5	162,8	-12,4	3 653,9	3 090,7	4 433,7	6 042,5	-4,3	5 263,1	5 692,2	353,9
III. n.év	13 976,9	15 135,1	-1 158,2	152,4	165,0	-12,6	3 767,9	3 128,1	4 302,3	6 064,8	24,7	5 511,1	5 942,2	370,9
<b>Állományváltozások</b>														
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. II. n.év	-32,1	-11,3	-20,8	-1,4	-0,5	-0,9	40,9	16,2	81,6	-36,3	-12,4	-139,7	8,9	-2,5
III. n.év	276,6	309,7	-33,1	12,2	13,6	-1,5	114,0	37,4	-131,3	22,3	29,0	248,0	250,1	17,0
<b>Tranzakciók</b>														
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	358,3	563,6	-205,4	3,9	6,1	-2,2	334,3	50,4	-30,0	382,4	13,4	35,7	130,9	5,0
2008. II. n.év	78,2	164,0	-85,8	3,4	7,1	-3,7	40,1	-10,5	132,2	172,3	8,6	-102,8	2,2	0,0
III. n.év	124,2	157,8	-33,6	5,5	6,9	-1,5	78,7	35,6	-64,0	45,8	8,7	102,4	76,4	-1,6
IV. n.év	-381,9	-291,5	-90,4	.	.	.	63,9	-19,1	-167,6	21,1	-24,9	-254,8	-293,5	1,5
2008. aug.	34,6	28,5	6,1	.	.	.	17,5	8,7	15,8	27,0	8,7	-5,2	-7,2	-2,3
szept.	45,0	55,8	-10,8	.	.	.	37,5	15,9	-88,1	-15,0	0,1	97,2	54,9	-1,6
okt.	-89,8	-14,7	-75,1	.	.	.	15,7	1,8	-130,9	-10,5	-25,4	42,2	-6,0	8,6
nov.	-52,8	-48,2	-4,6	.	.	.	36,1	-16,4	-1,4	48,9	1,8	-90,0	-80,7	0,7
dec.	-239,3	-228,6	-10,7	.	.	.	12,1	-4,6	-35,4	-17,3	-1,3	-206,9	-206,7	-7,8
<b>Egyéb változások</b>														
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
<b>Árfolyamváltozások miatti egyéb változások</b>														
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
<b>Árváltozások miatti egyéb változások</b>														
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
<b>Egyéb kiigazítások miatti egyéb változások</b>														
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
<b>Állományok növekedési ütemei</b>														
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. II. n.év	9,9	10,0	.	.	.	.	12,1	8,2	7,7	7,0	.	10,0	14,8	1,4
III. n.év	7,9	7,5	.	.	.	.	10,9	6,6	5,2	6,4	.	7,6	9,5	-0,4
IV. n.év	2,6	3,8	.	.	.	.	9,5	1,6	-1,0	6,3	.	0,7	2,5	1,4

Forrás: EKB.

1) A következtetések magukban foglalják a nettó pénzügyi derivatívákat.

## 7.3 Pénzügyi mérleg

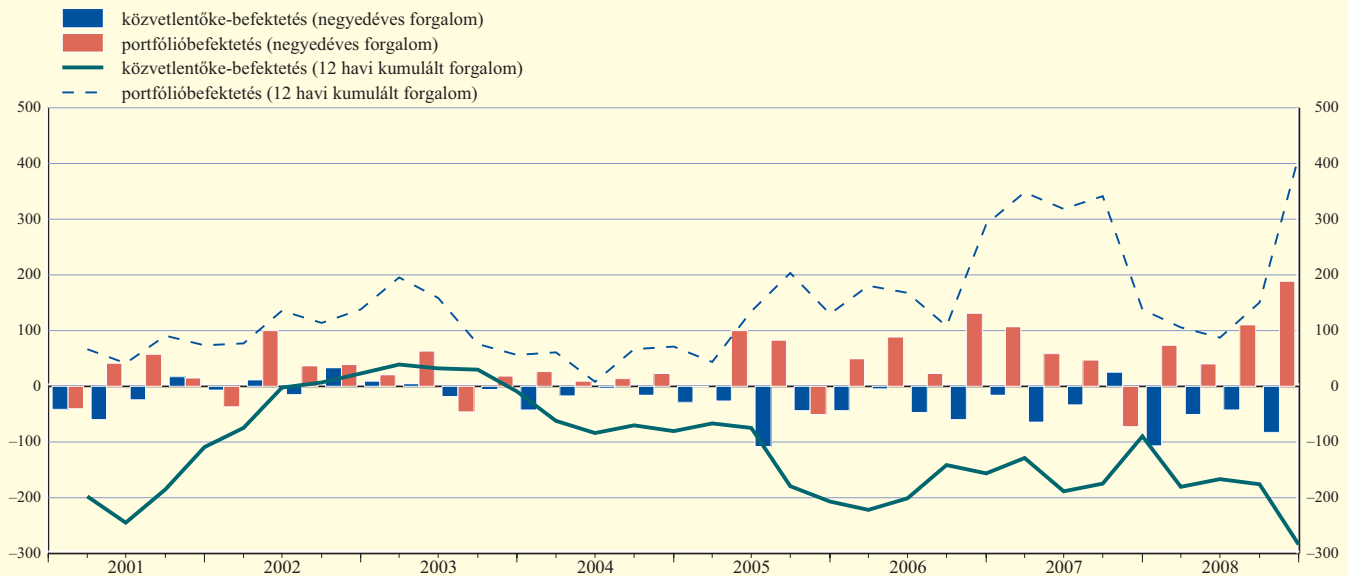
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

### 2. Közvetlentőke-befektetés

	Rezidensek befektetései külföldön							Nem rezidensek befektetései az euroövezetben						
	Összesen	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)			Összesen	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)		
		Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k		Összesen	MPI-k-be	Nem MPI-k-be	Összesen	MPI-knek	Nem MPI-knek
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>														
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. II. n.év	3 653,9	2 910,4	259,0	2 651,3	743,5	6,6	736,9	3 090,7	2 334,4	63,2	2 271,2	756,3	19,1	737,2
III. n.év	3 767,9	3 001,5	260,8	2 740,7	766,4	6,7	759,7	3 128,1	2 348,7	64,7	2 284,0	779,4	18,2	761,1
<b>Tranzakciók</b>														
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	334,3	225,7	22,2	203,6	108,6	0,0	108,6	50,4	52,7	-1,8	54,5	-2,3	2,0	-4,3
2008. II. n.év	40,1	14,9	8,8	6,1	25,3	-1,8	27,1	-10,5	-8,2	-2,3	-5,9	-2,3	1,0	-3,3
III. n.év	78,7	60,0	-5,6	65,6	18,8	-0,2	19,0	35,6	21,2	0,6	20,5	14,5	0,5	14,0
IV. n.év	63,9	37,1	8,9	28,1	26,8	-0,3	27,1	-19,1	1,9	-0,2	2,0	-21,0	0,4	-21,4
2008. aug.	17,5	21,7	2,9	18,7	-4,2	-1,2	-3,0	8,7	7,9	0,3	7,7	0,8	-0,1	0,9
szept.	37,5	21,1	4,9	16,2	16,4	-0,6	17,0	15,9	10,5	0,2	10,2	5,5	0,2	5,3
okt.	15,7	13,5	3,0	10,5	2,2	0,0	2,3	1,8	3,6	-0,8	4,5	-1,8	0,2	-2,0
nov.	36,1	16,3	3,1	13,2	19,8	0,2	19,5	-16,4	-5,7	0,3	-5,9	-10,8	0,2	-10,9
dec.	12,1	7,3	2,8	4,4	4,8	-0,5	5,3	-4,6	3,9	0,4	3,5	-8,5	0,0	-8,4
<b>Növekedési ütemek</b>														
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. II. n.év	12,1	10,9	13,8	10,6	17,1	6,1	17,2	8,2	7,0	1,3	7,2	12,4	16,9	12,3
III. n.év	10,9	9,7	3,6	10,3	15,6	11,5	15,7	6,6	5,4	0,1	5,6	10,6	16,9	10,5
IV. n.év	9,5	8,0	9,0	7,9	15,9	-0,7	16,1	1,6	2,3	-2,8	2,4	-0,3	13,0	-0,5

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

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

### 7.3 Pénzügyi mérleg

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

#### 3. Portfóliobefektetési eszközök

	Össze- sen	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
		Össze- sen	MPI-k		Nem MPI-k		Kötvények					Pénzpiaci eszközök				
			Euro- rendszer	Állam- háztartás	Euro- rendszer	Állam- háztartás	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Euro- rendszer	Állam- háztartás		
															1	2
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>																
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. II. n.év	4 433,7	1 689,4	94,9	2,7	1 594,5	40,1	2 244,1	963,8	18,0	1 280,3	18,4	500,2	411,0	56,7	89,2	0,8
2008. III. n.év	4 302,3	1 525,0	93,9	2,7	1 431,1	39,0	2 276,1	982,8	16,8	1 293,3	19,4	501,2	401,4	58,6	99,8	0,7
<b>Tranzakciók</b>																
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	-30,0	-129,1	-65,2	0,6	-64,0	-	93,7	39,3	10,1	54,3	-	5,4	25,0	26,4	-19,6	-
2008. II. n.év	132,2	31,3	-5,5	0,1	36,8	0,8	92,5	37,3	8,3	55,2	1,5	8,4	18,2	20,9	-9,8	0,1
2008. III. n.év	-64,0	-50,9	-4,4	0,1	-46,4	0,6	16,8	-2,3	-1,1	19,1	1,1	-29,9	-33,4	-1,2	3,5	-0,2
2008. IV. n.év	-167,6	-65,2	-14,3	0,4	-50,8	-	-54,8	-25,5	-0,5	-29,3	-	-47,7	-19,0	-0,3	-28,7	-
2008. aug.	15,8	-12,8	-1,5	0,0	-11,3	.	15,7	8,4	-0,1	7,3	.	12,9	6,8	-0,5	6,1	.
2008. szept.	-88,1	-30,8	-9,1	0,0	-21,6	.	-3,0	-7,4	-1,0	4,4	.	-54,4	-51,8	-0,3	-2,6	.
2008. okt.	-130,9	-49,0	-11,6	0,0	-37,4	.	-30,9	-13,0	-0,2	-17,9	.	-51,0	-30,5	0,0	-20,5	.
2008. nov.	-1,4	-2,6	2,5	0,3	-5,2	.	-2,2	-2,5	-0,1	0,4	.	3,4	3,2	-0,3	0,2	.
2008. dec.	-35,4	-13,6	-5,3	0,1	-8,3	.	-21,7	-9,9	-0,2	-11,8	.	0,0	8,3	0,0	-8,4	.
<b>Növekedési ütemek</b>																
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. II. n.év	7,7	1,4	-27,2	0,6	3,7	8,0	10,5	11,4	83,6	9,8	19,6	21,3	29,7	236,0	-10,2	-93,6
2008. III. n.év	5,2	-2,5	-25,6	6,6	-0,7	4,5	9,7	10,4	62,7	9,3	21,5	16,9	22,8	157,9	-6,4	-94,8
2008. IV. n.év	-1,0	-7,5	-44,6	26,3	-4,3	-	4,2	4,2	49,3	4,3	-	1,4	7,2	105,8	-22,1	-

#### 4. Portfóliobefektetéssel kapcsolatos tartozások

	Össze- sen	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok			Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok								
		Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Kötvények					Pénzpiaci eszközök			
					Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Állam- háztartás	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k		
												1	2
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>													
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. II. n.év	6 042,5	2 661,7	738,1	1 923,6	3 015,1	1 095,4	1 919,7	1 161,7	365,8	171,1	194,6	171,0	
2008. III. n.év	6 064,8	2 383,7	741,6	1 642,1	3 225,5	1 173,1	2 052,4	1 260,8	455,6	177,5	278,2	229,9	
<b>Tranzakciók</b>													
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	382,4	-62,3	76,1	-138,4	281,9	59,3	222,7	-	162,8	-43,3	206,1	-	
2008. II. n.év	172,3	-17,9	17,1	-35,0	169,4	67,9	101,5	43,9	20,9	2,2	18,7	10,7	
2008. III. n.év	45,8	-92,6	-18,4	-74,2	69,1	11,8	57,3	55,6	69,3	-4,1	73,4	53,0	
2008. IV. n.év	21,1	2,1	4,3	-2,1	-34,8	-43,5	8,6	-	53,8	-45,8	99,6	-	
2008. aug.	27,0	-8,0	.	.	35,1	.	.	.	-0,1	.	.	.	
2008. szept.	-15,0	-88,7	.	.	29,1	.	.	.	44,5	.	.	.	
2008. okt.	-10,5	-42,8	.	.	-23,0	.	.	.	55,2	.	.	.	
2008. nov.	48,9	33,4	.	.	19,4	.	.	.	-3,8	.	.	.	
2008. dec.	-17,3	11,6	.	.	-31,2	.	.	.	2,4	.	.	.	
<b>Növekedési ütemek</b>													
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. II. n.év	7,0	0,1	11,4	-3,5	14,0	16,1	12,8	16,3	7,8	21,4	0,5	3,0	
2008. III. n.év	6,4	-3,6	5,0	-6,6	14,0	12,5	14,9	18,0	25,3	18,1	33,6	28,2	
2008. IV. n.év	6,3	-2,6	10,1	-6,7	9,9	5,4	12,6	-	48,9	-24,6	123,5	-	

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	
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>															
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. II. n.év	5 263,1	34,2	33,9	0,3	3 363,7	3 287,6	76,2	105,7	12,4	47,4	17,0	1 759,5	200,2	1 356,2	382,1
2008. III. n.év	5 511,1	33,4	33,1	0,3	3 563,7	3 487,8	75,8	99,8	12,3	39,0	8,7	1 814,2	201,9	1 388,9	384,5
<b>Tranzakciók</b>															
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	35,7	-8,4	-	-	-35,7	-	-	-6,4	-	-	-5,9	86,3	-	-	-43,3
2008. II. n.év	-102,8	-9,4	-9,4	0,0	-101,7	-102,7	0,9	6,2	-0,4	5,9	5,6	2,2	10,8	-21,1	-48,2
2008. III. n.év	102,4	-2,0	-2,0	0,0	81,2	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	31,2	4,5	6,9	-2,4
2008. IV. n.év	-254,8	-6,4	-	-	-233,7	-	-	0,3	-	-	-2,0	-15,0	-	-	-5,5
2008. aug.	-5,2	-1,2	-	-	0,8	-	-	-1,1	-	-	-0,2	-3,6	-	-	-10,4
2008. szept.	97,2	-0,2	-	-	71,6	-	-	1,9	-	-	1,1	23,9	-	-	3,5
2008. okt.	42,2	-6,4	-	-	26,7	-	-	0,3	-	-	-2,8	21,6	-	-	15,0
2008. nov.	-90,0	2,4	-	-	-90,2	-	-	7,3	-	-	8,1	-9,5	-	-	0,6
2008. dec.	-206,9	-2,4	-	-	-170,1	-	-	-7,3	-	-	-7,2	-27,2	-	-	-21,1
<b>Növekedési ütemek</b>															
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. II. n.év	10,0	27,1	28,1	-4,1	7,6	7,6	6,2	-12,1	-9,9	-23,1	-34,1	16,6	12,4	16,2	-9,4
2008. III. n.év	7,6	2,2	2,6	0,2	7,7	7,6	10,3	-5,2	-8,9	-13,7	-31,3	8,2	14,0	3,9	-11,5
2008. IV. n.év	0,7	-25,5	-	-	-1,1	-	-	-6,1	-	-	-46,3	5,0	-	-	-9,9

### 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
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>															
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. II. n.év	5 692,2	258,9	258,6	0,3	4 078,7	4 009,8	68,9	49,1	0,0	45,5	3,6	1 305,5	169,2	1 031,9	104,4
2008. III. n.év	5 942,2	370,5	370,2	0,3	4 195,2	4 126,0	69,2	51,8	0,0	47,8	4,0	1 324,7	171,1	1 041,5	112,1
<b>Tranzakciók</b>															
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	130,9	280,1	-	-	-195,6	-	-	8,8	-	-	-	37,6	-	-	-
2008. II. n.év	2,2	41,0	41,2	-0,1	-25,4	-23,4	-2,1	-1,0	0,0	-1,5	0,4	-12,4	6,3	-11,8	-6,9
2008. III. n.év	76,4	106,2	106,1	0,1	-27,7	-30,5	2,8	2,0	0,0	2,0	0,1	-4,2	1,3	-8,2	2,8
2008. IV. n.év	-293,5	111,5	-	-	-426,2	-	-	8,8	-	-	-	12,4	-	-	-
2008. aug.	-7,2	2,0	-	-	2,1	-	-	-1,8	-	-	-	-9,5	-	-	-
2008. szept.	54,9	105,5	-	-	-47,4	-	-	1,9	-	-	-	-5,1	-	-	-
2008. okt.	-6,0	131,6	-	-	-179,0	-	-	6,8	-	-	-	34,6	-	-	-
2008. nov.	-80,7	-30,8	-	-	-57,6	-	-	2,6	-	-	-	5,0	-	-	-
2008. dec.	-206,7	10,8	-	-	-189,7	-	-	-0,6	-	-	-	-27,2	-	-	-
<b>Növekedési ütemek</b>															
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. II. n.év	14,8	72,4	72,5	-6,3	11,7	11,9	3,1	-9,4	26,7	-7,2	-30,3	18,5	10,4	23,6	-8,8
2008. III. n.év	9,5	126,4	126,6	10,3	7,2	7,2	5,6	-11,0	59,5	-8,1	-36,0	2,5	9,5	2,6	-7,6
2008. IV. n.év	2,5	141,3	-	-	-4,9	-	-	16,9	-	-	-	2,9	-	-	-

Forrás: EKB.

### 7.3 Pénzügyi mérleg

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

#### 7. Tartalékok

	Tartalékok													Tájékoztató adat		
	Össze- sen	Monetáris arany		Külön- leges lehívási jogok	IMF-fel- szembeli tartalék- pozíció	Deviza							Egyéb követe- lések	Euroöve- zetbeli reziden- sekkel szembeli, devizában denomi- nált követe- lések	Előre rögzített rövid lejáratú, jövőbeni nettó tőkeáramlás külföldi devizában	
		Milliárd euro	Finom troy unciában (millió)			Össze- sen	Kézpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák				
							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	
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>																
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	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
II. n.év	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
III. n.év	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,2	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	188,9	-185,3
2008. nov. dec.	393,4 383,9	223,8 217,0	349,718 349,190	5,0 4,7	7,1 7,3	157,5 154,8	9,1 7,6	12,8 8,0	139,1 129,5	- -	- -	- -	-3,5 9,7	0,0 0,1	254,9 253,4	-245,5 -245,4
2009. jan.	409,9	251,2	350,157	5,0	7,7	145,9	6,1	6,2	137,0	-	-	-	-3,4	0,1	213,6	-197,4
<b>Tranzakciók</b>																
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	5,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-
III. n.év	-1,6	-0,3	-	0,1	-0,2	-1,3	4,5	-7,7	1,7	0,0	1,8	-0,1	0,3	0,0	-	-
IV. n.év	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Növekedési ütemek</b>																
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. 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	-47,9	-	-	-
III. n.év	-0,4	-1,3	-	-1,5	6,1	0,8	51,2	-36,7	6,1	81,6	16,6	-33,3	67,2	-	-	-
IV. n.év	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Forrás: EKB.

## 7.3 Pénzügyi mérleg

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

### 8. Földrajzi eloszlás

	Ösz- zeszen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Kína	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off- shore pénz- ügyi köz- pontok	Nem- zetközi köz- pontok	Egyéb
		Össze- sen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Király- ság	Egyéb EU- ország- ok	EU- intéz- mények								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2007</b>	<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>														
<b>Közvetlentőke-befektetés</b>	457,7	-77,0	-3,7	-32,7	-277,5	237,2	-0,3	23,7	27,1	-10,8	113,1	-66,7	-37,3	-0,2	485,7
Külföld	3 542,2	1 302,0	37,1	82,5	916,1	266,2	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,6
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	2 858,8	1 027,4	32,3	55,2	709,9	230,0	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,3
Egyéb tőke	683,4	274,7	4,9	27,3	206,2	36,3	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
Az euroövezetben	3 084,5	1 379,0	40,8	115,2	1 193,6	29,0	0,3	67,9	3,7	79,9	236,9	751,1	428,8	0,2	136,9
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	2 338,4	1 124,2	33,4	93,6	987,8	9,2	0,2	56,6	0,9	65,7	181,3	552,1	267,6	0,0	90,0
Egyéb tőke	746,1	254,8	7,4	21,6	205,8	19,9	0,1	11,3	2,7	14,3	55,6	199,0	161,2	0,2	46,9
<b>Portfólióbefektetések</b>	4 653,3	1 374,6	68,2	139,3	995,2	101,4	70,5	82,5	42,0	241,9	132,3	1 489,3	630,2	26,8	633,8
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 984,2	415,2	11,4	45,9	335,3	22,0	0,5	20,2	39,5	141,6	115,7	634,9	285,3	0,9	330,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 669,0	959,4	56,8	93,4	659,9	79,4	70,0	62,3	2,5	100,2	16,6	854,4	344,9	25,9	302,8
Kötvények	2 232,5	784,2	52,7	78,2	505,4	78,5	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	710,7	303,1	24,8	272,5
Pénzpiaci eszközök	436,6	175,2	4,0	15,1	154,5	0,8	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	143,8	41,8	1,1	30,4
<b>Egyéb befektetések</b>	-239,3	-152,6	-155,4	-8,7	121,7	54,4	-164,6	-66,0	-45,2	-31,5	-54,7	-73,1	-91,2	-23,3	298,3
Követelések	5 241,2	2 581,4	104,4	72,2	2 241,7	152,3	10,8	23,5	35,0	81,3	266,1	838,0	516,8	57,5	841,7
Allamháztartás	106,7	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,4
MPI-k	3 388,7	1 924,7	86,7	52,1	1 663,2	121,9	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	409,6	353,5	18,7	449,4
Egyéb szektorok	1 745,7	635,2	16,9	20,0	568,2	29,2	0,9	8,5	17,9	36,1	108,5	425,3	161,9	0,5	351,9
Tartozások	5 480,5	2 734,0	259,8	80,9	2 120,0	97,9	175,5	89,5	80,2	112,8	320,7	911,0	608,0	80,8	543,4
Allamháztartás	50,9	28,4	0,0	0,3	2,4	0,0	25,6	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,5	3,1
MPI-k	4 139,4	2 142,0	249,6	58,3	1 659,9	72,4	101,8	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,7	401,7
Egyéb szektorok	1 290,2	563,6	10,2	22,3	457,7	25,5	48,0	8,0	18,0	23,3	72,3	379,7	84,0	2,6	138,6
<b>2007. IV. n.év–2008. III. n.év</b>	<b>Kumulált forgalom</b>														
<b>Közvetlentőke-befektetés</b>	175,9	49,0	0,7	0,6	26,7	21,0	0,0	0,4	4,4	13,6	33,6	-11,2	34,2	0,0	52,1
Külföld	372,3	78,1	2,9	9,1	38,0	28,0	0,0	5,8	4,1	13,8	44,7	60,4	80,2	0,0	85,3
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	269,1	53,3	2,1	6,5	28,9	15,8	0,0	4,6	3,8	6,0	34,3	44,8	69,6	0,0	52,6
Egyéb tőke	103,3	24,8	0,8	2,6	9,1	12,2	0,0	1,2	0,3	7,8	10,4	15,5	10,6	0,0	32,7
Az euroövezetben	196,4	29,1	2,1	8,5	11,4	7,1	0,0	5,4	-0,2	0,3	11,1	71,6	46,0	0,0	33,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	122,7	33,3	0,6	5,8	26,2	0,7	0,0	3,3	0,1	3,3	5,0	39,3	25,6	0,0	12,8
Egyéb tőke	73,7	-4,3	1,5	2,7	-14,8	6,4	0,0	2,1	-0,4	-3,0	6,1	32,3	20,4	0,0	20,5
<b>Portfólióbefektetések</b>	236,7	108,4	3,3	7,6	83,8	10,1	3,6	17,8	5,9	17,2	-13,4	36,2	12,5	-1,1	53,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	-44,0	-16,4	-0,5	-4,3	-13,5	1,6	0,2	6,3	4,6	-26,3	-13,3	-17,0	20,4	-0,1	-2,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	280,7	124,9	3,9	11,8	97,3	8,5	3,4	11,4	1,3	43,5	0,0	53,2	-7,9	-1,0	55,2
Kötvények	209,5	94,6	2,8	4,2	78,6	7,3	1,7	12,4	0,5	11,6	1,2	52,4	-14,1	-0,1	51,0
Pénzpiaci eszközök	71,1	30,3	1,1	7,7	18,7	1,2	1,6	-1,0	0,8	31,9	-1,2	0,8	6,2	-0,9	4,2
<b>Egyéb befektetések</b>	-123,2	-165,3	30,7	2,0	-255,1	55,0	2,0	6,7	17,6	4,2	-79,5	-88,5	67,6	18,2	95,7
Követelések	390,1	52,4	7,6	7,3	-35,7	67,0	6,2	2,8	8,4	26,9	-57,1	90,5	95,7	7,5	163,1
Allamháztartás	-5,4	-2,2	-1,3	0,2	-2,0	-0,5	1,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	-4,1
MPI-k	256,5	11,9	9,0	6,9	-70,6	62,1	4,6	3,3	5,8	29,0	-57,9	92,8	67,0	6,8	97,8
Egyéb szektorok	139,1	42,6	-0,1	0,2	36,9	5,5	0,1	-0,5	2,7	-2,1	0,8	-2,4	28,7	0,0	69,4
Tartozások	513,3	217,7	-23,1	5,2	219,4	12,0	4,2	-4,0	-9,2	22,7	22,4	179,1	28,0	-10,8	67,4
Allamháztartás	-6,2	-5,6	0,0	0,2	-2,7	0,0	-3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,1	0,5	-0,4
MPI-k	487,4	205,5	-23,6	2,0	218,2	6,4	2,4	-2,1	-10,4	24,0	26,3	180,6	11,0	-11,1	63,5
Egyéb szektorok	32,1	17,8	0,4	3,0	3,9	5,6	4,9	-1,9	1,1	-1,3	-4,0	-0,8	17,0	-0,1	4,3

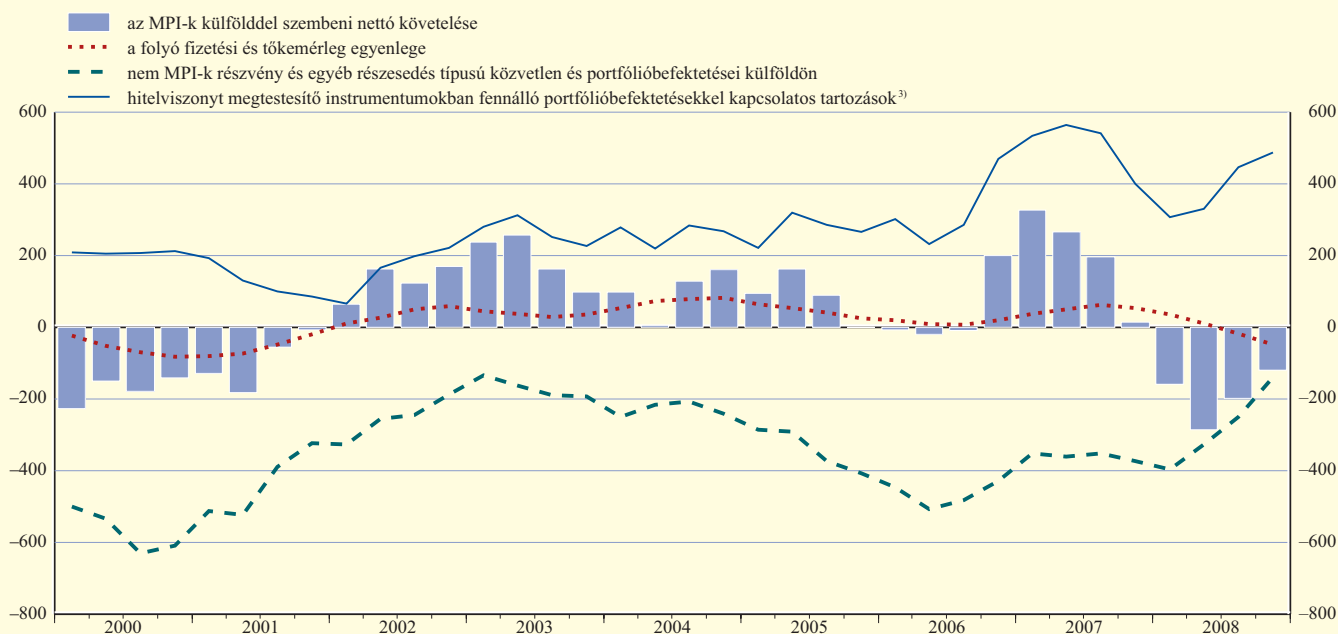
Forrás: EKB.



**7.4 A fizetési mérleg monetáris bemutatása<sup>1)</sup>**  
(milliárd euro; egyenleg)

	Az M3 külföldi komponensét érintő tranzakciók megjelenése a fizetési mérlegben											Tájékoztató adat: Az M3 külföldi komponen- sében végzett műveletek
	A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlege	Közvetlentőke-befektetés Nem MPI- rezidensek befektetései külföldön	Nem rezidensek befektetései az euro- övezetben	Portfóliobefektetés			Egyéb befektetések		Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	1–10. oszlop összesen	
				Követelések Nem MPI-k	Tartozások		Követelések Nem MPI-k	Tartozások Nem MPI-k				
					Részvény <sup>2)</sup>	Hitel- viszonyt megtestesítő érték- papírok <sup>3)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
2008	-47,6	-312,2	48,4	29,2	-112,8	487,8	-79,8	46,4	-13,4	-157,8	-111,7	-119,5
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	-22,1	-33,2	-11,5	-82,2	-34,0	163,3	-8,4	-13,4	-8,6	-63,7	-113,8	-127,1
2008. III. n.év	-10,8	-84,5	35,2	23,9	-88,6	174,1	-23,2	-2,1	-8,7	-22,8	-7,6	21,1
2008. IV. n.év	-12,2	-55,2	-19,5	108,8	5,2	75,1	14,7	21,2	24,9	-78,2	84,8	71,2
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
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
márc.	-2,2	-18,6	0,2	-23,0	-4,4	18,3	-27,0	23,4	3,4	-13,3	-43,4	-48,2
ápr.	-4,4	12,4	-31,0	-20,1	-42,7	52,0	-5,5	-8,4	-2,8	-22,4	-72,8	-72,3
máj.	-20,1	-23,1	15,1	-42,9	-1,6	47,3	-2,9	-4,6	-10,3	-23,7	-66,9	-70,2
jún.	2,4	-22,5	4,5	-19,3	10,3	64,0	0,0	-0,4	4,6	-17,5	26,0	15,4
júl.	1,1	-35,7	10,6	6,2	-10,6	30,0	-2,2	12,4	0,1	-30,0	-17,9	-1,3
aug.	-8,6	-15,7	8,8	-2,2	-25,7	33,6	4,7	-11,3	-8,7	14,7	-10,3	-7,4
szept.	-3,3	-33,2	15,8	19,8	-52,3	110,4	-25,8	-3,2	-0,1	-7,5	20,6	29,8
okt.	-4,2	-12,7	1,6	75,8	-42,2	57,4	-21,9	41,4	25,4	-70,9	49,7	41,8
nov.	-10,4	-32,7	-16,6	4,6	12,2	48,1	2,2	7,7	-1,8	5,7	18,9	14,6
dec.	2,4	-9,7	-4,5	28,5	35,2	-30,4	34,4	-27,8	1,3	-13,1	16,2	14,8
<i>12 havi kumulált forgalom</i>												
2008. dec.	-47,6	-312,2	48,4	29,2	-112,8	487,8	-79,8	46,4	-13,4	-157,8	-111,7	-119,5

**35. 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 megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) A pénzügyi alapok befektetési jegyei nélkül.
- 3) Az euroövezetben rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nélkül.

## 7.5 Áruforgalom

(eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

### 1. Értékek és volumenek termékcsoportonként<sup>1)</sup>

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

	Összesen (kiigazítatlan)		Export (f.o.b.)					Import (c.i.f.)						
	Export	Import	Összesen			Ebből: Feldolgozóipar	Összesen			Ebből:				
			Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás		Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás	Feldolgozóipar	Olaj			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Értékek (milliárd euro; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)</b>														
2006	11,7	13,7	1 384,9	686,8	296,5	365,2	1 183,6	1 396,9	856,7	216,5	304,3	943,8	224,6	
2007	8,6	6,4	1 504,9	740,9	327,3	396,2	1 277,6	1 483,6	904,9	232,1	326,1	1 016,4	225,4	
2008	3,9	7,2	1 561,3	.	.	.	.	1 588,2	.	.	.	.	.	
2008. I. n.év	6,9	8,5	396,7	196,5	84,3	104,3	334,2	397,1	249,0	57,7	82,4	258,7	70,2	
II. n.év	8,4	10,9	397,7	198,1	83,9	103,0	333,2	401,5	254,5	55,2	82,6	256,3	75,2	
III. n.év	5,2	12,1	398,3	197,9	84,8	101,4	328,4	415,1	265,3	58,2	82,9	258,4	84,7	
IV. n.év	-4,4	-2,2	368,7	.	.	.	.	374,4	.	.	.	.	.	
2008. júl.	9,2	15,1	134,1	67,2	28,7	34,4	110,3	140,5	90,1	20,3	27,8	86,3	30,8	
aug.	-2,9	5,9	131,3	65,5	26,9	33,0	109,4	136,9	87,7	18,9	27,2	86,4	28,1	
szept.	8,9	15,1	132,9	65,1	29,2	34,1	108,6	137,7	87,5	19,0	27,9	85,7	25,8	
okt.	0,3	3,2	129,1	63,5	28,2	33,1	106,8	130,6	82,4	18,4	27,4	83,9	22,8	
nov.	-11,3	-5,5	120,3	58,0	26,0	30,7	102,0	124,3	76,9	18,5	26,7	83,3	17,1	
dec.	-2,1	-4,8	119,2	.	.	.	.	119,5	.	.	.	.	.	
<b>Volumenindexek (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)</b>														
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	141,9	139,7	152,8	140,6	142,3	126,8	120,8	141,6	139,7	134,7	108,4	
2008	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2008. I. n.év	4,6	0,2	147,7	145,7	156,3	147,1	148,6	128,9	123,0	141,4	139,9	137,0	109,7	
II. n.év	6,9	2,0	147,5	145,5	156,2	145,6	148,5	127,7	120,4	138,8	142,6	137,3	103,0	
III. n.év	2,3	0,9	145,5	142,2	157,0	142,0	144,4	126,3	118,2	145,5	139,4	134,8	107,3	
IV. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2008. júl.	6,4	3,2	146,9	145,1	158,3	144,2	145,4	127,4	119,1	152,4	141,0	136,1	109,0	
aug.	-5,3	-5,2	144,7	141,9	150,3	139,3	145,0	124,8	116,6	143,1	137,9	135,7	106,5	
szept.	5,3	4,6	145,1	139,6	162,3	142,4	142,7	126,7	119,1	140,9	139,3	132,7	106,5	
okt.	-2,9	-3,7	141,2	136,6	155,2	139,2	139,6	123,2	116,4	135,9	136,7	129,6	108,2	
nov.	-14,2	-9,0	131,4	125,0	142,1	129,1	132,3	119,1	113,4	132,3	130,5	126,0	100,9	

### 2. Árak<sup>2)</sup>

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	Ipari termelői exportárak (f.o.b.) <sup>3)</sup>							Ipari termelői importárak (c.i.f.)						
	Összesen (Index 2005 = 100)	Összesen					Tájékoztató adat Feldolgozóipar	Összesen (Index 2005 = 100)	Összesen					Tájékoztató adat Feldolgozóipar
		Félfkész termékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek	Energia	Félfkész termékek			Tőkejavak	Fogyasztási 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
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	2,3	0,4
2008	106,0	2,4	2,1	0,8	2,7	20,1	2,2	116,2	7,2	1,4	-2,2	1,7	27,9	0,9
2008. II. n.év	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. n.év	107,2	3,3	3,0	0,6	2,7	33,5	3,1	121,6	11,4	3,1	-2,5	1,5	42,1	1,9
IV. n.év	105,7	1,7	2,2	1,8	3,1	-11,6	1,7	109,4	-2,0	0,9	-0,9	3,3	-8,6	-0,1
2008. júl.	107,5	3,5	3,0	0,6	2,7	38,1	3,2	123,9	13,2	2,0	-2,5	1,1	51,0	1,9
aug.	107,1	3,2	2,9	0,4	2,9	34,6	2,9	121,8	12,1	3,3	-2,7	1,5	46,4	1,9
szept.	107,2	3,3	3,2	0,9	2,6	27,6	3,1	119,1	8,6	4,1	-2,3	1,9	28,9	1,9
okt.	106,9	3,1	3,2	1,9	3,3	7,5	2,9	114,6	3,7	3,3	-1,4	3,2	9,2	1,5
nov.	105,9	1,8	2,2	2,4	3,4	-17,0	1,8	109,4	-2,5	1,0	-0,5	3,8	-11,2	0,1
dec.	104,4	0,4	1,1	1,0	2,8	-23,8	0,3	104,3	-7,0	-1,7	-0,8	2,8	-22,7	-2,0

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 tisztá árváltozását követik, 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**

	Ösz- szesen	Európai Unió 27 (euroövezeten kívül)				Orosz- ország	Svájc	Török- ország	Egyesült Államok	Ázsia		Afrika	Latin- Amerika	Egyéb országok	
		Dánia	Svéd- ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok					Kína	Japán				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Export (f.o.b.)</b>															
2005	1 237,7	29,0	45,2	203,1	153,1	43,6	70,8	34,7	185,1	244,2	43,3	34,2	73,4	46,8	108,8
2006	1 384,9	31,7	49,8	216,6	189,8	55,2	77,3	38,8	199,9	271,8	53,7	34,6	77,8	54,2	122,1
2007	1 504,9	33,8	55,1	228,7	221,3	67,1	82,1	41,0	195,0	296,4	60,3	34,3	87,5	61,4	135,6
2008	1 561,3	.	.	.	.	76,5	85,8	42,2	185,9	307,9	65,2	33,4	100,6	67,7	.
2007. III. n.év	382,0	8,5	14,0	58,7	56,4	17,3	20,6	10,2	49,2	75,1	15,4	8,6	22,1	15,6	34,3
IV. n.év	383,9	8,5	13,8	57,7	58,0	17,6	20,9	10,7	47,5	76,3	15,7	8,3	22,5	15,5	34,8
2008. I. n.év	396,7	8,8	14,0	57,3	60,2	19,4	21,0	12,1	49,1	78,9	16,8	8,6	24,0	16,1	35,8
II. n.év	397,7	8,9	14,1	57,5	60,9	19,7	22,1	11,2	47,0	78,0	17,2	8,5	24,9	16,5	37,0
III. n.év	398,3	9,0	13,9	55,8	61,6	20,1	21,7	10,7	46,0	76,5	15,8	8,2	26,5	18,0	38,7
IV. n.év	368,7	.	.	.	.	17,3	21,0	8,3	43,8	74,4	15,4	8,2	25,2	17,2	.
2008. júl.	134,1	3,0	4,8	19,0	20,6	6,8	7,2	3,7	15,0	25,7	5,8	2,8	8,8	6,0	13,5
aug.	131,3	3,0	4,5	18,6	20,3	6,6	7,2	3,5	15,3	25,4	5,0	2,7	8,9	5,8	12,4
szept.	132,9	3,0	4,6	18,3	20,6	6,8	7,2	3,5	15,6	25,4	5,0	2,7	8,8	6,2	12,9
okt.	129,1	2,9	4,5	17,9	19,9	6,6	7,2	3,1	14,9	25,1	5,3	2,7	8,5	6,3	12,3
nov.	120,3	2,5	3,8	15,9	17,9	5,3	7,0	2,6	14,8	24,7	5,2	2,7	8,3	5,1	12,4
dec.	119,2	.	.	.	.	5,4	6,9	2,5	14,2	24,6	4,9	2,7	8,4	5,9	.
<b>Százalékos részesedés az összes exportból</b>															
2008	100,0	.	.	.	.	4,9	5,5	2,7	11,9	19,7	4,2	2,1	6,5	4,3	.
<b>Import (c.i.f.)</b>															
2005	1 226,4	26,5	42,3	153,0	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,5	118,2	53,2	96,0	53,8	83,9
2006	1 396,9	28,6	47,8	167,0	152,3	95,6	62,3	29,3	125,9	418,6	144,6	57,0	110,5	66,3	92,8
2007	1 483,6	28,5	51,9	168,4	174,8	97,9	67,2	32,4	131,6	450,4	171,2	58,7	114,2	75,3	91,1
2008	1 588,2	.	.	.	.	112,2	69,4	32,2	136,7	470,4	182,1	56,4	139,5	80,5	.
2007. III. n.év	375,2	7,4	12,9	43,0	44,7	23,7	17,2	8,2	33,3	114,0	44,4	14,8	28,1	18,9	24,0
IV. n.év	382,9	6,9	13,3	42,6	45,5	27,4	16,5	8,4	32,7	114,4	43,6	14,5	31,5	19,9	23,7
2008. I. n.év	397,1	7,3	13,8	43,5	47,7	28,0	17,0	8,3	34,2	118,6	44,0	14,9	34,3	19,9	24,4
II. n.év	401,5	7,7	13,3	41,6	48,3	29,2	17,4	8,4	33,9	117,6	44,3	14,3	36,7	20,5	27,0
III. n.év	415,1	8,1	13,2	42,0	48,9	32,2	17,7	8,1	34,8	121,6	47,2	14,2	37,8	20,4	30,4
IV. n.év	374,4	.	.	.	.	22,9	17,3	7,4	33,9	112,6	46,6	13,0	30,7	19,6	.
2008. júl.	140,5	3,0	4,4	14,1	16,1	11,6	6,1	2,8	12,1	41,0	15,6	4,7	12,6	6,7	10,2
aug.	136,9	2,4	4,4	14,1	16,6	10,1	5,8	2,7	11,2	40,6	15,8	4,8	13,2	6,9	8,9
szept.	137,7	2,6	4,4	13,9	16,2	10,5	5,8	2,7	11,5	39,9	15,8	4,7	12,1	6,8	11,3
okt.	130,6	2,3	4,3	13,9	16,0	8,9	5,9	2,7	11,0	39,2	15,9	4,5	10,6	6,6	9,1
nov.	124,3	2,3	3,7	12,0	15,4	7,5	5,8	2,6	11,3	37,5	15,5	4,4	10,5	6,5	9,2
dec.	119,5	.	.	.	.	6,5	5,6	2,1	11,6	35,9	15,2	4,1	9,5	6,4	.
<b>Százalékos részesedés az összes importból</b>															
2008	100,0	.	.	.	.	7,0	4,4	2,0	8,6	29,6	11,5	3,6	8,8	5,1	.
<b>Egyenleg</b>															
2005	11,2	2,5	2,9	50,0	25,3	-32,7	12,7	9,2	65,3	-119,2	-74,9	-19,0	-22,6	-7,0	24,9
2006	-12,0	3,1	2,0	49,6	37,4	-40,4	15,0	9,5	73,9	-146,8	-90,9	-22,4	-32,7	-12,1	29,3
2007	21,4	5,3	3,2	60,3	46,5	-30,8	14,9	8,6	63,5	-154,0	-111,0	-24,5	-26,7	-13,8	44,5
2008	-26,8	.	.	.	.	-35,7	16,4	10,0	49,2	-162,5	-116,9	-23,0	-38,9	-12,8	.
2007. III. n.év	6,9	1,2	1,1	15,7	11,8	-6,4	3,5	2,0	16,0	-38,9	-29,0	-6,3	-6,1	-3,3	10,4
IV. n.év	1,0	1,6	0,5	15,1	12,5	-9,8	4,3	2,3	14,8	-38,1	-27,9	-6,3	-9,0	-4,4	11,1
2008. I. n.év	-0,4	1,6	0,2	13,7	12,5	-8,6	4,0	3,7	14,8	-39,7	-27,1	-6,4	-10,2	-3,9	11,4
II. n.év	-3,9	1,2	0,8	15,9	12,5	-9,5	4,6	2,8	13,1	-39,5	-27,1	-5,8	-11,9	-4,1	10,0
III. n.év	-16,8	0,9	0,7	13,8	12,7	-12,0	3,9	2,6	11,3	-45,1	-31,4	-6,0	-11,3	-2,5	8,3
IV. n.év	-5,8	.	.	.	.	-5,6	3,7	0,9	9,9	-38,2	-31,2	-4,9	-5,5	-2,3	.
2008. júl.	-6,4	0,0	0,4	4,9	4,5	-4,8	1,1	1,0	3,0	-15,3	-9,9	-1,9	-3,8	-0,8	3,3
aug.	-5,6	0,5	0,0	4,4	3,7	-3,5	1,4	0,8	4,2	-15,3	-10,8	-2,1	-4,3	-1,1	3,4
szept.	-4,8	0,4	0,3	4,4	4,5	-3,7	1,4	0,8	4,1	-14,5	-10,7	-2,0	-3,3	-0,6	1,6
okt.	-1,5	0,6	0,2	4,0	4,0	-2,3	1,2	0,5	3,8	-14,1	-10,6	-1,8	-2,1	-0,4	3,1
nov.	-4,0	0,1	0,1	3,9	2,5	-2,2	1,2	0,0	3,5	-12,8	-10,4	-1,7	-2,2	-1,4	3,2
dec.	-0,3	.	.	.	.	-1,1	1,3	0,4	2,6	-11,3	-10,3	-1,4	-1,1	-0,6	.

Forrás: Eurostat.

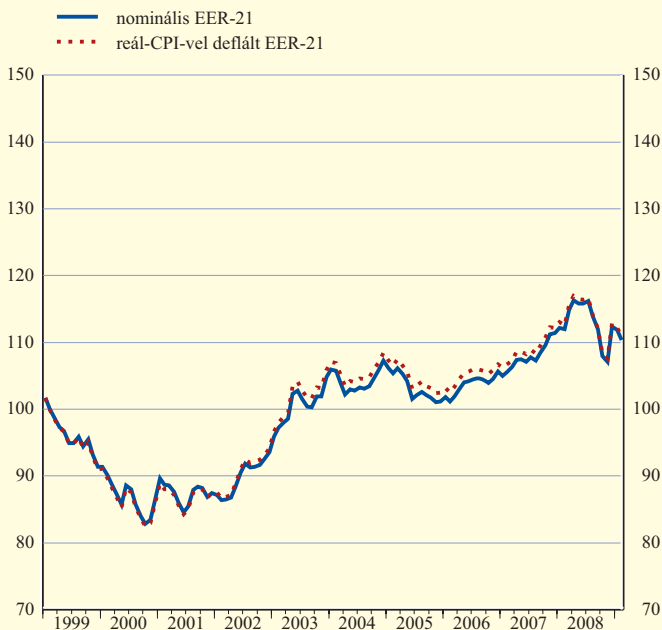
### 8.1 Effektív árfolyamok<sup>1)</sup>

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

	EER-21						EER-41	
	Nominálegfektív	Reálegfektív CPI	Reálegfektív PPI	Reálegfektív GDP-deflátor	Reálegfektív ULCM	Reálegfektív ULCT	Nominálegfektív	Reálegfektív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	103,7	105,0	103,2	102,3	102,3	101,1	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,1	106,4	105,2	104,7	114,3	107,1
2008	113,0	113,6	110,0	-	-	-	120,0	111,0
2007. IV. n.év	110,7	111,7	109,8	109,1	107,5	107,5	117,2	109,4
2008. I. n.év	112,9	113,8	111,4	111,5	110,7	109,3	119,6	111,2
II. n.év	116,0	116,6	113,1	114,5	114,4	113,0	122,9	114,0
III. n.év	114,1	114,3	110,2	112,6	114,5	111,1	120,8	111,4
IV. n.év	109,1	109,6	105,1	-	-	-	116,7	107,5
2008. febr.	112,0	112,5	110,6	-	-	-	118,4	109,9
márc.	114,8	115,6	113,0	-	-	-	121,8	113,3
ápr.	116,3	117,0	114,0	-	-	-	123,4	114,5
máj.	115,8	116,5	113,0	-	-	-	122,7	113,8
jún.	115,8	116,4	112,4	-	-	-	122,7	113,7
júl.	116,2	116,6	112,3	-	-	-	123,2	113,8
aug.	113,9	114,1	110,2	-	-	-	120,3	111,0
szept.	112,0	112,1	108,1	-	-	-	118,7	109,3
okt.	107,9	108,3	104,3	-	-	-	115,4	106,3
nov.	107,1	107,6	103,2	-	-	-	114,5	105,5
dec.	112,4	112,9	107,9	-	-	-	120,3	110,6
2009. jan.	111,9	112,3	106,5	-	-	-	119,9	110,1
febr.	110,4	110,8	104,3	-	-	-	118,6	108,8
<i>Százalékos változások az előző hónapoz képest</i>								
2009. febr.	-1,3	-1,4	-2,0	-	-	-	-1,1	-1,2
<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>								
2009. febr.	-1,4	-1,6	-5,6	-	-	-	0,2	-1,1

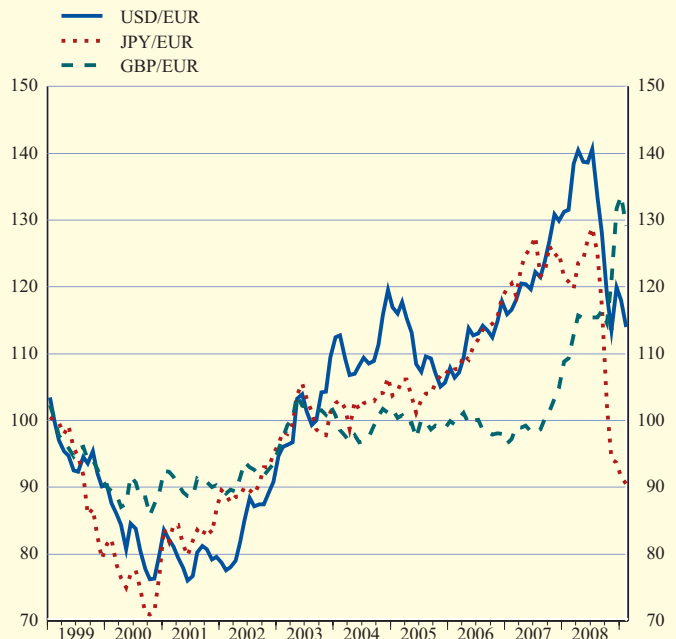
### 36. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



### 37. ábra: Bilaterális árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



Forrás: EKB.

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

## 8.2 Bilaterális árfolyamok

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

	Dán korona	Svéd korona	Angol font	USA-dollár	Japán jen	Svájci frank	Dél-koreai won	Hongkongi dollár	Szingapúri dollár	Kanadai dollár	Norvég korona	Ausztrál dollár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2008. II. n.év	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1 590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
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
IV. n.év	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	126,71	1,5249	1 796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2008. aug. szept.	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1 566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6911
okt.	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
nov.	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
dec.	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
2009. jan. febr.	7,4519 7,4514	10,7264 10,9069	0,91819 0,88691	1,3239 1,2785	119,73 118,30	1,4935 1,4904	1 801,97 1 843,90	10,2687 9,9128	1,9742 1,9411	1,6233 1,5940	9,2164 8,7838	1,9633 1,9723
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2009. febr.	0,0	1,7	-3,4	-3,4	-1,2	-0,2	2,3	-3,5	-1,7	-1,8	-4,7	0,5
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2009. febr.	0,0	16,5	18,1	-13,3	-25,1	-7,3	32,4	-13,8	-6,7	8,1	10,5	22,1
	Cseh korona	Észt korona	Lett lat	Litván litas	Magyar forint	Lengyel zloty	Bolgár leva	Új román lej	Horvát kuna	Új török líra		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2008. II. n.év	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717		
III. n.év	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235		
IV. n.év	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261		
2008. aug. szept.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669		
okt.	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843		
nov.	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	1,9558	3,7479	7,1639	1,9612		
dec.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342		
2009. jan. febr.	27,169 28,461	15,6466 15,6466	0,7043 0,7056	3,4528 3,4528	279,86 298,30	4,2300 4,6467	1,9558 1,9558	4,2354 4,2864	7,3603 7,4309	2,1233 2,1280		
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2009. febr.	4,8	0,0	0,2	0,0	6,6	9,9	0,0	1,2	1,0	0,2		
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2009. febr.	12,2	0,0	1,3	0,0	13,8	29,9	0,0	17,3	2,2	20,7		
	Brazil real <sup>1)</sup>	Kínai jüan renminbi	Izlandi korona <sup>2)</sup>	Indonéz rúpia	Maláj ringgit	Mexikói peso <sup>1)</sup>	Új-zélandi dollár	Fülöp-szigeteki peso	Orosz rubel	Dél-afrikai rand	Thai baht	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
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	2,6737	10,2236	143,83	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475	
2008. II. n.év	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437	
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	
IV. n.év	3,0102	9,0155	261,87	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904	
2008. aug. szept.	2,4103	10,2609	122,07	13 700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697	
okt.	2,5712	9,8252	131,33	13 430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264	
nov.	2,9112	9,1071	274,64	13 283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872	
dec.	2,8967	8,6950	242,95	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677	
2009. jan. febr.	3,0596 2,9685	9,0496 8,7406	- -	14 802,07 15 233,33	4,7291 4,6466	18,3762 18,6536	2,4132 2,4851	62,354 60,832	42,3282 45,8079	13,1255 12,8005	46,218 45,156	
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2009. febr.	-3,0	-3,4	-	2,9	-1,7	1,5	3,0	-2,4	8,2	-2,5	-2,3	
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2009. febr.	16,3	-17,3	-	12,5	-2,3	17,5	34,2	1,6	26,8	13,4	-2,0	

Forrás: EKB.

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

2) Az izlandi korona legfrissebb árfolyama a 2008. december 3-i árfolyam.

## 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	Svédország	Egyesült Királyság
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>HICP</b>											
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2008. II. n.év	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	3,6	3,4
2008. III. n.év	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,0	4,8
2008. IV. n.év	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2008. szept.	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,2	5,2
2008. okt.	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	3,4	4,5
2008. nov.	8,8	4,1	2,8	8,5	11,6	9,2	4,1	3,6	6,8	2,4	4,1
2008. dec.	7,2	3,3	2,4	7,5	10,4	8,5	3,4	3,3	6,4	2,1	3,1
2009. jan.	6,0	1,4	1,7	4,7	9,7	9,5	2,4	3,1	6,8	2,0	3,0
<b>Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában</b>											
2005	1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	2,4	-3,4
2006	3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	2,3	-2,7
2007	0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	3,6	-2,8
<b>Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában</b>											
2005	29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	50,9	42,3
2006	22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	40,4	44,2
<b>Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban, időszakos átlag</b>											
2008. aug.	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,11	4,68
2008. szept.	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	3,90	4,57
2008. okt.	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	3,57	4,52
2008. nov.	6,00	4,52	4,06	-	7,60	8,16	9,41	6,23	8,38	3,34	4,13
2008. dec.	7,76	4,30	3,50	-	9,03	9,00	8,31	5,70	8,38	2,67	3,37
2009. jan.	7,14	4,21	3,44	-	10,64	13,95	8,76	5,46	9,23	2,80	3,17
<b>Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag</b>											
2008. aug.	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	5,12	5,77
2008. szept.	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	5,33	5,91
2008. okt.	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	5,27	6,13
2008. nov.	7,89	4,24	6,08	7,25	12,19	7,86	-	6,74	15,24	4,50	4,45
2008. dec.	7,74	3,89	5,29	7,84	13,94	9,20	11,18	6,38	14,70	2,75	3,20
2009. jan.	7,03	3,14	4,44	7,28	11,86	8,67	9,80	5,49	14,48	2,23	2,32
<b>Reál-GDP</b>											
2007	6,2	6,0	1,6	6,3	10,0	8,9	1,1	6,7	6,0	2,6	3,0
2008	.	.	.	.	.	3,1	0,6	.	.	-0,2	0,7
2008. II. n.év	7,1	4,6	0,6	-1,1	-2,0	4,7	1,5	5,8	9,3	0,8	1,7
2008. III. n.év	6,8	4,2	-1,3	-3,5	-3,7	2,1	0,5	5,6	9,1	-0,5	0,2
2008. IV. n.év	.	.	.	.	.	-1,1	-1,0	.	.	-4,4	-1,9
<b>Folyó fizetési mérleg és tökémerlegek egyenlege a GDP százalékában</b>											
2007	-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,1	-3,6	-12,9	8,4	-2,6
2008	-24,3	-2,3	1,8	-7,2	-11,3	-11,2	-6,9	-4,2	-11,4	7,4	-1,2
2008. II. n.év	-27,6	-4,7	3,3	-9,6	-11,4	-15,1	-6,8	-4,1	-15,7	5,0	-1,8
2008. III. n.év	-13,8	-3,2	3,4	-6,6	-11,0	-8,4	-8,7	-3,9	-11,0	8,1	-2,0
2008. IV. n.év	.	.	.	.	.	-6,9	.	.	.	6,6	.
<b>Fajlagos munkaerőköltség</b>											
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,6	4,9	3,1	14,6	4,7	1,3
2008	8,3	3,5	4,3	9,6	23,3	13,2	4,0	5,2	13,6	2,7	.
2008. II. n.év	17,7	3,3	3,8	15,2	22,6	11,4	-	-	0,5	0,6	.
2008. III. n.év	13,0	2,3	.	19,6	24,5	12,0	-	-	2,2	1,1	.
2008. IV. n.év	.	.	.	.	.	.	-	-	6,0	.	.
<b>Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)</b>											
2007	6,9	5,3	3,8	4,7	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,7	4,4	3,4	5,5	7,3	5,7	7,9	7,1	.	6,2	.
2008. II. n.év	5,8	4,4	3,2	4,3	6,2	4,8	7,7	7,3	5,7	5,8	5,4
2008. III. n.év	5,4	4,3	3,3	6,0	7,4	6,1	7,9	6,8	5,8	6,1	5,8
2008. IV. n.év	5,3	4,6	3,8	7,2	9,4	7,3	8,3	6,6	.	6,9	.
2008. szept.	5,3	4,3	3,4	6,5	7,9	6,2	7,9	6,7	5,8	6,4	5,9
2008. okt.	5,3	4,4	3,6	6,8	8,4	6,4	8,0	6,6	.	6,7	6,1
2008. nov.	5,2	4,6	3,7	7,2	9,3	7,2	8,3	6,6	.	7,0	6,2
2008. dec.	5,4	4,7	4,0	7,7	10,6	8,2	8,5	6,6	.	7,1	.
2009. jan.	5,3	5,0	4,3	8,6	12,3	9,8	8,6	6,7	.	7,4	.

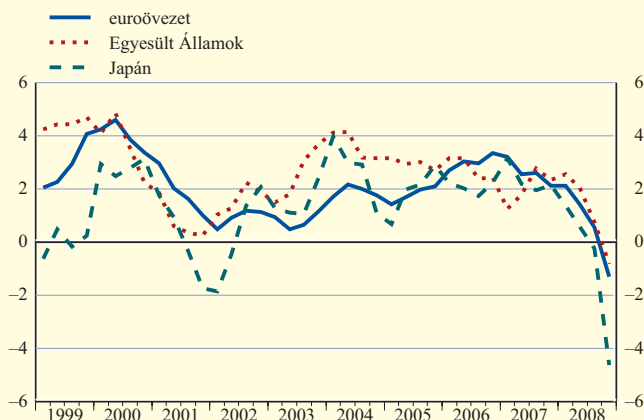
Források: Az Európai Bizottság (a közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat), nemzeti adatok, Reuters és az EKB számításai.

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

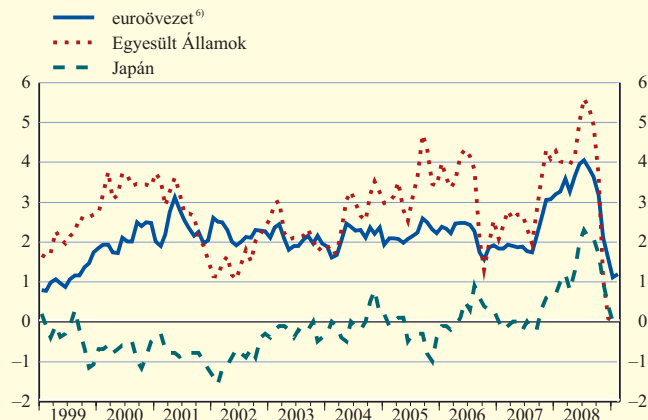
**1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok**

	Fogyasz- tóiár- index	Fajlagos munkaerő- költségek <sup>1)</sup>	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanél- küliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)	Tágabb értelemben vett kész- pénz <sup>2)</sup>	Három havi bank- közi betéti kamat <sup>3)</sup>	Tízéves kamat-szel- vény nélküli állam- kötvények hozama <sup>4)</sup> , időszak vége	Árfolyam <sup>5)</sup> nemzeti valutában 1 euróra számitva	Pénzügyi hiány (-)/ többlet (+) a GDP százaléká- ban	Bruttó állam- adósság <sup>5)</sup> a GDP százaléká- ban
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Egyesült Államok</b>											
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,57	4,84	1,2441	-3,3	49,1
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3
2008	3,8	0,5	1,1	-2,5	5,8	6,8	2,93	4,39	1,4708	.	.
2007. IV. n.év	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,8	5,03	5,07	1,4486	-3,2	49,3
2008. I. n.év	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
2008. II. n.év	4,4	0,1	2,1	-0,3	5,4	6,2	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
2008. III. n.év	5,3	1,3	0,7	-3,4	6,1	6,1	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
2008. IV. n.év	1,6	0,7	-0,8	-8,0	6,9	8,5	2,77	3,71	1,3180	.	.
2008. okt.	3,7	-	-	-5,5	6,6	7,7	4,06	4,46	1,3322	-	-
2008. nov.	1,1	-	-	-7,8	6,8	8,0	2,28	3,95	1,2732	-	-
2008. dec.	0,1	-	-	-10,6	7,2	9,9	1,83	2,75	1,3449	-	-
2009. jan.	0,0	-	-	-12,9	7,6	10,5	1,21	2,75	1,3239	-	-
2009. febr.	.	-	-	.	.	.	1,24	3,20	1,2785	-	-
<b>Japán</b>											
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,49	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,6	2,1	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	-1,9	2,4	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	.	.
2008	1,4	.	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2007. IV. n.év	0,5	-1,5	2,2	3,4	3,8	2,0	0,96	1,78	163,83	.	.
2008. I. n.év	1,0	0,1	1,4	2,3	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	.	.
2008. II. n.év	1,4	0,1	0,6	1,0	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
2008. III. n.év	2,2	0,8	-0,2	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
2008. IV. n.év	1,0	.	-4,6	-14,8	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2008. okt.	1,7	-	-	-7,1	3,7	1,8	1,04	1,56	133,52	-	-
2008. nov.	1,0	-	-	-16,6	3,9	1,8	0,91	1,50	123,28	-	-
2008. dec.	0,4	-	-	-20,9	4,4	1,8	0,92	1,33	122,51	-	-
2009. jan.	0,0	-	-	-30,8	.	1,9	0,73	1,27	119,73	-	-
2009. febr.	.	-	-	.	.	.	0,64	1,20	118,30	-	-

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



**39. 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).

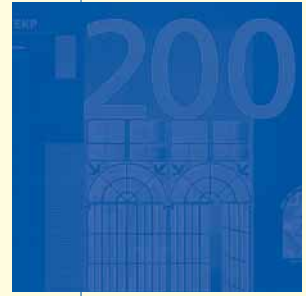
6) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.



## 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: Egyéb pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek	14
6. ábra: Háztartások részére nyújtott kölcsönök	14
7. ábra: A kormánynak nyújtott hitelek	16
8. ábra: Nem euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelek	16
9. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint	17
10. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint	17
11. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint	18
12. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint	18
13. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek betétei	19
14. ábra: MPI-k értékpapír-állományai	20
15. ábra: A befektetési alapok összes vagyona	24
16. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása	35
17. ábra: Részvényeket nem tartalmazó értékpapírok nettó kibocsátása, szezonálisan kiigazított és nem kiigazított adatok	37
18. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva	38
19. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva	39
20. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme	40
21. ábra: A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint	41
22. ábra: Lekötött új betétek	43
23. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek	43
24. ábra: Az euroövezet pénzügyi kamatai	44
25. ábra: Három hónapos pénzügyi kamatok	44
26. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék	45
27. ábra: Euroövezeti azonnali kamatlábak és szpredek	45
28. ábra: A Dow Jones EURO STOXX általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index	46
29. ábra: Hiány, finanszírozási szükséglet és az adósság változása	59
30. ábra: Maastrichti adósság	59
31. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege	60
32. ábra: Fizetési mérleg: áruk	61
33. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások	61
34. ábra: Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben	64
35. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követelésállományának alakulását befolyásoló fő fizetésimérleg-műveletek	69
36. ábra: Effektív árfolyamok	72
37. ábra: Bilaterális árfolyamok	72
38. ábra: Reál bruttó hazai termék	75
39. 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](http://www.ecb.europa.eu)), a „Statisztika” címszó alatt, a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” alfejezetben található.

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

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

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

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

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

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

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

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

#### A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

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

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

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

#### AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS STATISZTIKÁJÁNAK SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA<sup>1</sup>

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik.<sup>2</sup> 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.<sup>3</sup> 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](http://www.ecb.europa.int)) a „Statisztika” 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<sub>t</sub> növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

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

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

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

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

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

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

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

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

#### AZ ÉRTÉKPAPÍR-KIBOCSÁTÁSI STATISZTIKÁK SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA<sup>4</sup>

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<sub>t</sub> 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 KIIGAZÍTÁSA<sup>4</sup>

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.

## AZ 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

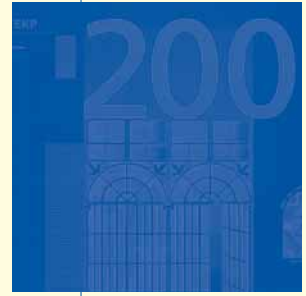
### A NÖVEKEDÉSI ÜTEM KISZÁMÍTÁSA A NEGYEDÉVES ÉS ÉVES IDŐSOROKHOZ

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](http://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](mailto: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 2009. március 4. volt.

Eltérő jelzés hiányában valamennyi, 2008-ra vonatkozó megfigyeléseket tartalmazó adatsor a teljes idősor tekintetében az euroövezet 16 tagállamára (azaz a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik. A kamatlábak, a monetáris statisztikák és a HICP esetében (és a következetesség érdekében az M3 összetevői és ellenpárjai, 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 az alapul szolgáló adatok rendelkezésre állnak, a 2001., 2007., 2008. és 2009. évre vonatkozó abszolút és százalékos változások – a 2000., 2006., 2007., illetve 2008. évet véve számítási alapul – olyan adatsorokat alkalmaznak, amelyek számításba veszik Görögország, Szlovénia, valamint Ciprus és Málta, továbbá Szlovákia euroövezetbe való belépésének hatását. Az euroövezetre vonatkozó, Szlovákia belépése előtti múltbeli adatok az EKB honlapján érhetők el a <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> címen.

Az euroövezet változó összetételére vonatkozó statisztikai idősorok az euroövezet abban az időpontban fennálló összetételén alapulnak, amelyre a statisztikák vonatkoznak. Így a 2001-et megelőző adatok az Euro 11-re vonatkoznak, azaz az EU következő 11 tagállamára: Belgium, Németország, Írország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország. A 2001–2006 közötti időszak adatai az Euro 12-re, azaz az Euro 11-re plusz Görögországra vonatkoznak. A 2007-es adatok az Euro 13-ra, azaz az Euro 12-re plusz Szlovéniára vonatkoznak. A 2008-as adatok az Euro 15-re, vagyis az Euro 13-ra plusz Ciprusra és Máltára, a 2009 utáni adatok pedig az Euro 16-ra, azaz az Euro 15-re plusz Szlovákiára vonatkoznak.

Mínthogy 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 átívelő 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, 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 ki-

számításakor 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 kamatlábalával (vesd össze az 1.3 táblázattal).

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

A többi likviditásvonó művelet (7. oszlop) nem tartalmazza az NKB-k kezdeményezésére a GMU második szakaszában kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat. Egyéb nettó 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 likviditásvonó tényezők (6–10. oszlop) különbsége adja. A bázispénz (12. oszlop) a betéti rendelkezésre állás állománya (6. oszlop), a forgalomban levő pénzmennyiség (8. oszlop) és a hitelintézetek elszámolási számláinak (11. oszlop) összegével egyenlő.

### MONETÁRIS MÉRLEGEK, A BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGE

A 2.1 táblázat a monetáris pénzügyi intézmények („MPI”) aggregált mérlegét mutatja be, vagyis valamennyi euroövezetbeli rezidens MPI-harmonizált mérlegének összegét. Az MPI-k körébe tartoznak a központi bankok, a közösségi jog alapján meghatározott hitelintézetek, pénzügyi alapok, és egyéb olyan intézmények, amelyek fő tevékenységként betéteket és/vagy azok közeli helyettesítőit fogadnak/fogadják el, és nem MPI-körbe tartozó ügyfelektől saját számlájukra (legalábbis közgazdasági értelemben), hitelt nyújtanak és/vagy értékpapírba fektetnek be. Az MPI-k teljes jegyzéke az EKB honlapján található meg.

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

netáris aggregátumokba kerültek bele, hanem a „nettó külföldi követelések” között szerepelnek.

A 2.4 táblázat szektor, típus és eredeti lejárat szerinti bontásban elemzi az eurorendszerhez (a bankrendszer) nem tartozó, de euroövezetbeli rezidens MPI-k által nyújtott hiteleket. A 2.5 táblázat az euroövezet bankrendszerében elhelyezett betéteket szektor és instrumentumok szerinti bontásban elemzi. A 2.6 táblázat az euroövezet bankrendszerében elhelyezett értékpapírokat mutatja kibocsátó szerinti bontásban.

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

A szektorok meghatározásainak részletei a „Monetáris pénzügyi intézmények és piaci statisztikák ágazati kézikönyve – Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához. Harmadik kiadás” (EKB, 2007. március) című kiadványban találhatóak. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérleg-statisztikáról szóló EKB/2001/13. számú rendelethez” (EKB, 2002. november) című kiadvány magyarázatot nyújt az NKB-k által követendő gyakorlathoz. 1999. január 1. óta a statisztikai információkat a monetáris pénzügyi intézmények szektorának<sup>1</sup> konszolidált mérlegéről szóló, 1998. december 1-jén kelt, utoljára az EKB/2003/10<sup>2</sup> számú rendelettel módosított, EKB/1998/16. számú rendeletnek megfelelően kell gyűjteni.

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

<sup>1</sup> HL L 356., 1998. 12. 30., 7. o.

<sup>2</sup> HL L 250., 2003. 10. 2., 19. o.

A 2.9 táblázat az euroövezetbeli rezidens (pénzügyi alapokon kívüli) befektetési alapok eszközeinek és kötelezettségeinek negyedév végi állományát mutatja be. Minthogy a mérleg aggregált, a kötelezettségek a befektetési alapok tulajdonában lévő, más befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyeket is tartalmazza. Az eszközök/források befektetési politika szerinti bontásban (tehát részvény-, kötvény-, vegyes, ingatlan- és egyéb alapokra osztva), és befektetők szerint (általános állami alapok, különleges befektetői alapok) feltüntetve szerepelnek. A 2.10 táblázat a befektetési politika és a befektetők típusa szerinti csoportokra bontva mutatja be a befektetési alapok aggregált mérlegét.

### EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

A 3.1 táblázat az euroövezet negyedéves integrált számláinak adatait mutatja be, amelyek átfogó információt nyújtanak a háztartások (beleértve a háztartásokat segítő nonprofit intézményeket), nem pénzügyi vállalatok, pénzügyi vállalatok és az államháztartás gazdasági tevékenységeiről, valamint e szektorok, az euroövezet és a külföld közötti kölcsönhatásról. A szezonális kiigazítás nélküli folyó 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 tranzferek miatt; (4) a jövedelemfelhasználási számla, amely megmutatja, hogyan költik fogyasztásra vagy takarítják meg a rendelkezésre álló jövedelmet; (5) a tőkeszámla azt mutatja, hogyan költik a megtakarításokat és a nettó tőketranzfereket 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 eszközzárvaltozások hatásából adódó) változásait is bemutatjuk.

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

A 3.2 táblázat négy negyedévi kumulált összegeket (tranzakciókat) mutat az euroövezet úgynevezett nem pénzügyi számláira [azaz a fent ismertetett (1)–(5) számlákra] vonatkozóan, ugyancsak a számlák egyszerűsített sorrendjét követve.

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

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

A 3.5 táblázat a biztosítók és nyugdíjpénztárak négy negyedévi kumulált pénzügyi adatainak ala-

kulását (tranzakciók és egyéb változások), valamint pénzügyi mérlegeik állományait mutatja.

## **PÉNZÜGYI PIACOK**

Az euroövezet pénzügyi piacait leíró statisztikai sorok az Európai Unió azon tagállamaira vonatkoznak, amelyek a statisztikai adatgyűjtés időpontjában már bevezették az eurót (változó összetétel), kivéve az értékpapírok kibocsátására vonatkozó statisztikákat (4.1–4.4 táblázatok), amelyek az Euro 15-re (azaz az Euro 13-ra plusz Ciprus és Málta) vonatkoznak a teljes idősort tekintve (fix összetétel).

A részvényeket és a tőzsdén jegyzett részvényeket (4.1–4.4 táblázat) nem tartalmazó értékpapírokra vonatkozó statisztikát az EKB készíti el a KBER-től és a BIS-től kapott adatok alapján.

A 4.5 táblázat az euroövezetbeli rezidens ügyfelek eurobetéteire és -hiteleire megállapított MPI-kamatokat adja meg. A pénzpiaci 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 lejáró 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 kamat-

hoz 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 állományadatok megegyeznek a 4.1 táblázat 7. oszlopában megadott, az euroövezet rezidens kibocsátói által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összesített állományi adataival. Az MPI-k által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomban lévő állományának a 4.2.1 táblázat 2. oszlopában szereplő adatai többnyire összehasonlíthatók a 2.1.2 táblázat 8. oszlopában szereplő

adatokkal, amelyek az aggregált MPI-mérleg kötelezettség oldalán megjelenő értékpapírok adataira vonatkoznak.

A 4.2.2 táblázat 1. oszlopában az összes hitelviszonyt megtestesítő értékpapír összes nettó kibocsátása megegyezik a 4.1 táblázat 9. oszlopában az euroövezetbeli rezidensek összes nettó 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 zérókupon 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 adatainak (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 kamatáig terjed. 1999 januárja előtt az euroövezet szintetikus kamatlábait a GDP-vel súlyozott nemzeti kamatlábak alapján számítottuk. Az 1998 decembere előtti egynapos kamatok kivételével, a havi, negyedéves és éves értékek az adott időszak átlagai. 1998 decemberéig az egynapos betéteket a bankközi betéti kínálati kamatok mutatják. A 4.6 táblázat 1. oszlopa 1999 januárjától kezdődően mutatja az egynapos eurohitelek átlagos kamatszintjét (EONIA). Az utóbbiak – 1998 decemberéig bezárólag – időszak végi adatok, ezt követően pedig a teljes időszakra vonatkozó átlagértékek. Az egy, három, hat hónapos és éves lejáratú betétek kamatai 1999 januárjától az euróban kifejezett bankközi ajánlati kamatokkal (EURIBOR), míg 1998 decemberéig – ahol ilyen jellegű információ rendelkezésre áll – a londoni bankközi ajánlati kamatokkal (LIBOR) egyeznek meg. Az amerikai és japán három hónapos betétek esetében a LIBOR-kamatok érvényesek.

A 4.7 táblázat az euroövezet központi kormányai által kibocsátott AAA minősítésű, euróban denominált kötvényeken alapuló nominális prompt piaci hozamgörbékből becsült időszak végi kamatlábakat mutatja. A hozamgörbék becslése a Svensson-modell<sup>3</sup> alkalmazásával történik. Ugyancsak

bemutatjuk a tízéves kamatlábak, valamint a három 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 részvénypiaci mutatókat közöl az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán esetében.

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

Az ebben a fejezetben szereplő adatok nagy részét az Európai Bizottság (főleg az Eurostat) és a nemzeti statisztikai hivatalok szolgáltatják. Az euroövezetre vonatkozó eredményeket az egyes országok adatainak összegzésével kapjuk. Az adatok, amennyire csak lehet, harmonizáltak és összehasonlíthatóak. Az egy munkaóra eső munkaerőköltségekre, a GDP-re, a felhasználási tételekre, a gazdasági tevékenység alapján meghatározott hozzáadott értékre, az ipari termelésre, a kiskereskedelemre és a személygépkocsik regisztrációjára vonatkozó statisztikai adatokat a munkanapok számának különbsége alapján kiigazítva közöljük.

Az euroövezet harmonizált fogyasztóiár-indexe (HICP) (5.1.1 táblázat) 1995 óta áll rendelkezésünkre. Ez az adat a nemzeti fogyasztóiár-indexeken alapul, és valamennyi euroövezetbeli országban ugyanazzal a módszerrel számítják ki. A termék- és szolgáltatástételek szerinti bontást az egyéni fogyasztás rendeltetés szerinti osztályozásából (*classification of individual components by purpose – Coicop/HICP*) határoztuk meg. A HICP a háztartások végső fogyasztásra fordított pénzkadásait 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 szabályozza<sup>4</sup>. 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 alapján<sup>5</sup> 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 figyelembevételével 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 rendelete<sup>6</sup> és az azt végrehajtó 2003. július 7-én kelt 1216/2003/EK számú bizott-

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

4 HL L 162., 1998. 6.5., 1. o.

5 HL L 86., 2001. 3.27., 11. o.

6 HL L 69., 2003. 3.13., 1. o.

sági rendelet szabályozza<sup>7</sup>. Az egy munkaóra eső euroövezetbeli munkaerőköltségek a munkaerőköltségek összetevői (bérek és fizetések, illetve a munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai és a munkaviszonnyal kapcsolatban a munkaadók által fizetett adók, levonva ebből a munkáltató részére juttatott állami támogatásokat) és gazdasági tevékenységek szerinti bontásban olvashatóak. Az EKB a béralku során megállapított munkabérek mutatóját (az 5.1.3 táblázat emlékeztető tétele) a nem harmonizált nemzeti definíciós adatok alapján számítja ki.

A fajlagos munkaerőköltség összetevői (5.1.3 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 árbevételt méri, kivéve a gépjárművek és motorkerékpárok eladását, illetve a javításokat. Az új személygépkocsik regisztrációja magán- és vállalati személygépkocsikra egyaránt vonatkozik. Az euroövezetre vonatkozó adatsor nem tartalmazza Ciprust és Máltát.

A minőségi üzleti és fogyasztói felmérés adatok (5.2.5 táblázat) az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérésein alapulnak.

A munkanélküliségi rátára vonatkozó adatok (5.3.2 táblázat) összhangban vannak a Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (ILO) iránymutatásával. A ráták – harmonizált kritériumok és meghatározások alapján

– azokra az aktívan munkát keresőkre vonatkoznak, akik az aktív népesség részét képezik. A munkanélküliségi ráta alapjául szolgáló munkaerőbecslések eltérnek az 5.3 táblázatban közölt foglalkoztatottsági és munkanélküliségi adatok összegétől.

## ÁLLAMI PÉNZÜGYEK

A 6.1–6.5 táblázatok az államháztartás fiskális helyzetét mutatják az euroövezetben. Az adatok nagyrészt konszolidáltak, és az ESA 95 módszertánán 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 rendelet<sup>8</sup> 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

<sup>7</sup> HL L 169., 2003. 7. 8., 37. o.

<sup>8</sup> HL L 172., 2000. 7. 12., 3. o.

Parlament és a Tanács 2002. június 10-én kelt, az államháztartás negyedéves nem pénzügyi számláiról szóló 1221/2002/EK számú rendeletében<sup>9</sup> szereplő meghatározások alapján. A 6.5 táblázat a bruttó konszolidált államadósság, a hiány-adósság levezetés és az államháztartási hitel-igény negyedéves adatait mutatja be. Ezeket az adatokat azoknak az információknak az alapján állítottuk össze, amelyeket a tagállamok az 501/2004/EK és az 222/2004/EK számú rendeletek alapján szolgáltatnak, valamint az NKB-k által közölt adatok alapján.

### NEMZETKÖZI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

A fizetési mérleg (b.o.p.) és a külfölddel szembeni befektetési pozíciók (i.i.p.) statisztikáiban használt fogalmak és meghatározások (7.1–7.4 táblázat) általában megfelelnek az IMF által kiadott „Fizetési mérleg-kézikönyv”-ben (ötödik kiadás, 1993. október) foglaltaknak, az EKB 2004. július 16-i, statisztikai jelentéstételi kötelezettségről szóló iránymutatásának (EKB/2004/15)<sup>10</sup> és az EKB 2007. május 31-i módosító iránymutatásának (EKB/2007/3)<sup>11</sup>. 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: „Portfólióbefektetések beszédési rendszerei” (2002. június), „Portfólióbefektetési 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](http://www.cmbf.org)). Az EKB honlapján megtalálható az euroövezeti b.o.p./i.i.p.-ről szóló, a munkacsoport ajánlásain alapuló éves minőségi jelentés.

A 7.1 és 7.4 részek táblázatait az IMF Fizetésimérleg-kézikönyvében található, előjelekre vonatkozó konvenciót követik, vagyis a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg többleteinek előjele plusz, míg a

pénzügyi mérlegben a plusz jel a kötelezettségek növekedését vagy az eszközök csökkenését mutatja. A 7.2 rész táblázataiban mind a bevételi, mind a kiadási 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, a „szárazföldi” Kínának, Indiának és Oroszországnak fizetendő, befektetésekből származó jövedelemre vonatkozóan. A földrajzi bontást a *Havi jelentés* 2005. februári számának „Euro area balance of payments and international investment

<sup>9</sup> HL L 179., 2002. 7. 9., 1. o.

<sup>10</sup> HL L 354., 2004. 11. 30., 34. o.

<sup>11</sup> HL L 159., 2007. 6. 20., 48. o.

position vis-à-vis main counterparts” című cikke írja le.

A 7.3 részben az euroövezet fizetési mérlege pénzügyi mérlegére és nemzetközi befektetési pozíciójára vonatkozó adatok az euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni tranzakciókon és pozíciókon alapulnak, az euroövezetet egyetlen gazdasági egységnek tekintve (lásd még a *Havi jelentés* 2002. decemberi számának 9. keretes írását, a *Havi jelentés* 2007. januári számának 5. keretes írását, valamint a *Havi jelentés* 2008. januári számának 6. keretes írását). A nemzetközi befektetési pozíciót folyó piaci áron mutatjuk ki, kivéve a közvetlen befektetéseket, melyek esetében a könyv szerinti értékeket használjuk a tőzsdén nem jegyzett részvényekre és egyéb befektetésekre (pl. hitelek és betétek). A negyedéves nemzetközi befektetési pozíciót ugyanazon módszertani elvek alapján állítják össze, mint az éves nemzetközi befektetési pozíciót. Mivel néhány adatforrás nem áll rendelkezésünkre negyedévente, vagy csak késéssel érhető el, a negyedéves nemzetközi befektetési pozíciót részben pénzügyi tranzakciók, eszközárak és a devizafolyamatok alapján becsüljük meg.

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

találhatjuk, 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 lefedettség és értékelési különbségek miatt – nem vehetők 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 pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyek és a maximum kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kivételével. Az euroövezet fizetési mérlegének monetáris szempontú bemutatásáról szól az a módszertani megjegyzés, amely az EKB internetes honlapjának „Statisztikák” címszava alatt található. Lásd még a *Havi jelentés* 2003. júniusi számának 1. keretes írását.

A 7.5 rész az euroövezet áru-külkereskedelmét mutatja. A forrás az Eurostat. Az értékadatokat és a volumenindexeket az Eurostat szezonálisan és a



munkanapokkal kiigazítja. A 7.5 rész 1. táblázatának 4–6. és 9–11. oszlopaiban szereplő termékcsopontonkénti bontás összhangban van a „tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák” (Broad Economic 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 régiókénti csoportosításban. Kína nem tartalmazza Hongkongot. A meghatározások, az osztályozások, a lefedettség és a rögzítés időpontjának eltérései miatt a külkereskedelmi adatok, különösen az import tekintetében, nem hasonlíthatók össze teljes mértékben a fizetésimérleg-statisztika áruforgalmi adataival (7.1 és 7.2 részek). Az eltérések részben abból adódnak, hogy a külkereskedelmi adatokban a rögzített adatok az importált termékekkel kapcsolatos biztosítási és szállítási szolgáltatásokat is tartalmazzák.

A 7.5.2 táblázatban szereplő ipari importárakat 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 non-profit szervezetek 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 importárak 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-21-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-41 csoportba az EER-21-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 műhelytanulmá-

nyában (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis és Christian Thimann: Az euro effektív árfolyamai, 2002. február) található, és letölthető az EKB honlapjáról.

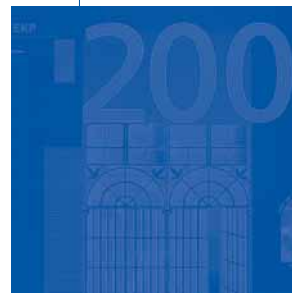
A 8.2 táblázat kétoldalú árfolyamai a táblázatban szereplő pénznemek naponta kiadott referencia-árfolyamainak havi átlagát jelentik.

### **AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK**

Az egyéb EU-tagállamokkal kapcsolatos statisztikai kimutatók (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 EURORENDSZER<sup>1</sup> MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE



### 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 bázisponttal 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 bázisponttal, tehát 4,75%-ra, illetve 2,75%-ra emeli, mindkét esetben 2007. március 14-i hatállyal.

### 2007. ÁPRILIS 12. ÉS MÁJUS 10.

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

### 2007. JÚNIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2007. június 13-án elszámolandó 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 bázisponttal 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.

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

### 2008. JÚLIUS 3.

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

<sup>1</sup> Az eurorendszer 1999 és 2006 között hozott monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése az EKB Éves jelentésének megfelelő évszámaiban található.

hatállyal 50 bázisponttal 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 kamatlábát. 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 bázisponttal egyenként 3,00%-ra, illetve 2,00%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

#### **2008. DECEMBER 18.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletek a 2009. január 20-án lezáruló tartalékolási időszak után továbbra is rögzített kamatlábú tendereljárás keretében zajlanak, teljes allokációval. Az intézkedés a szükséges ideig, de legalább 2009 harmadik tartalékolási időszakának március 31-i utolsó allokációjáig érvényben lesz. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy a jegybanki rendelkezésre állás kamatfolyosóját, amelyet 2008. október 9-én 100 bázispontra csökkentett az irányadó refinanszírozási művelet akkori kamatlába körül, 2009. január 21-i hatállyal ismét szimmetrikusan 200 bázispontra bővíti.

#### **2009. JANUÁR 15.**

Az EKB Kormányzótanácsa a 2009. január 21-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázisponttal 2,00%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2009. január 21-i hatállyal egyenként 3,00%-ra és 1,00%-ra módosította az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát, ami összhangban áll 2008. december 18-i döntésével.

#### 2009. FEBRUÁR 5.

Az EKB Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek 2,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 3,00%-os, illetve 1,00%-os szintjét.

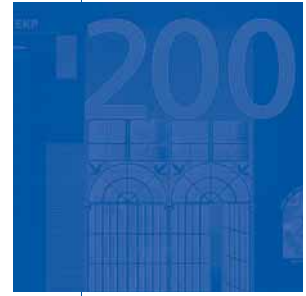
#### 2009. MÁRCIUS 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábat a 2009. március 11-én elszámolandó műveletektől kezdődően 50 bázisponttal 1,50%-ra csökkenti. A Kormányzótanács továbbá 2009. március 11-i hatállyal egyenként 2,50%-ra és 0,5%-ra csökkentette az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát. Az EKB Kormányzótanácsa arról is döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletek, a speciális lejáratú refinanszírozási műveletek, valamint a kiegészítő és rendes hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek továbbra is rögzített kamatlábú tendereljárás keretében zajlanak, teljes allokációval. Az intézkedés a szükséges ideig, de legalább 2009. év végét meghaladóan érvényben marad. A Kormányzótanács továbbá úgy határozott, hogy a kiegészítő hosszabb távú refinanszírozási műveletek és a speciális lejáratú refinanszírozási műveletek jelenlegi gyakorisága és lejárat szerkezete a szükséges ideig, de legalább 2009. év végét meghaladóan érvényben marad.





# TARGET (TRANSZEURÓPAI VALÓS IDEJŰ BRUTTÓ ELSZÁMOLÁSI RENDSZER)



A TARGET rendszer fontos szerepet játszik az integrált euroövezeti pénzpiac elősegítésében – ami az egységes monetáris politika hatékony gyakorlásának egyik előfeltétele –, és támogatja az euroövezeti pénzpiacok integrációját. A résztvevők a TARGET rendszer segítségével nagy összegű, időérzékeny, kritikus kifizetéseket tudnak végrehajtani, például olyanokat, amelyek elősegítik az elszámolásokat más bankközi pénzáttalási rendszerekkel (pl. a Folyamatosan Kapcsolt Kiegyenlítés [CLS] rendszere, vagy az EURO1). A rendszert ezen kívül kisebb értékű ügyfélfizetések céljaira is használják.

A negyedik félévben körülbelül 4700 bank, bankfiók és leányvállalat, valamint 21 nemzet jegybankja használta a TARGET rendszert saját vagy ügyfelei fizetési forgalmának lebonyolítására. Világszerte több mint 52 000 bank (és a hozzájuk tartozó valamennyi ügyfél) érhető el a TARGET-en keresztül.

## FIZETÉSI FORGALOM A TARGETBEN

2008 negyedik negyedévében a TARGET segítségével átlagosan napi 374 120 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, napi átlagban összesen 2917 milliárd euro értékben. Az előző negyedévhez képest ez a tranzakciók számát tekintve 7%-os, értékét nézve pedig 17%-os növekedésnek felel meg. Az előző év azonos időszakához képest a fizetési tranzakciók száma 4%-kal csökkent, értéke azonban 13%-kal nőtt. Ez a második egymást követő negyedév, amelyben a fizetések számának csökkenését regisztrálták. A TARGET általános piaci részesedése azonban a fizetések értékét tekintve szilárd maradt (90%), míg a piaci részesedés volumen alapján 60%-ot ért el. Ebben a negyedévben a tagállamon belüli legnagyobb napi forgalmat december 22-én érték el, amikor összesen 574 022 fizetési megbízást dolgoztak fel.

A bankközi fizetések átlagos részaránya a tranzakciók volumenének 40%-át, értékének

pedig 92%-át tette ki. A bankközi fizetések átlagos értéke 22,0 millió euro volt, az ügyfélfizetéseké pedig 1,1 millió euro. A fizetések 66%-a 50 000 eurónál kisebb összegű, míg 10%-a 1 millió euro feletti művelet volt. Naponta átlagosan 285 tranzakciót teljesítettek 1 milliárd eurót meghaladó értékben.

## VOLUMENEK ÉS ÉRTÉKEK NAPI MEGOSZLÁSA

A TARGET átlagosan a tranzakciók egynegyedét bonyolította le a nyitás utáni első órában (reggel 7 és 8 óra között). Az átutalások csaknem felét a nyitást követő három órán belül bonyolították le (reggel 7 és 10 óra között). Délután 2 óráig négyből három tranzakciót, az ügyféltranzakciók zárásáig (du. 5) pedig az összes tranzakció 99,4%-át feldolgozták. A tranzakciók értékét tekintve, a napi forgalom csaknem egynegyedét délelőtt 10 óráig, felét pedig délután 1 óráig dolgozták fel. Délután 5 órakor a tranzakciók teljes értékének 91%-át már lebonyolították.

## A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS ÜZLETI TELJESÍTMÉNYE

2008 negyedik negyedévében a TARGET rendelkezésre állása először ért el 100%-ot; szemben az előző negyedévben megfigyelt 99,97%-kal. A TARGET elérhetőségét tehát semmiféle incidens nem akadályozta. A TARGET rendelkezésre állásának számításakor incidensnek tekinthető minden olyan esemény, ami legalább tíz percen keresztül késlelteti egy-egy pénzáttalás lebonyolítását. A TARGET 100%-os elérhetőségének köszönhetően, a tagországok közötti pénzáttalások 99,84%-át 5 percen belül dolgozták fel. Az esetek 0,10%-ában a tranzakciófeldolgozás időigénye 5 és 15 perc közé esett, míg a fennmaradó 0,06% esetén a szükséges időmennyiség 15 és 30 perc között volt. A negyedév legnagyobb forgalmát lebonyolító napján minden átutalást 5 perc alatt teljesített a rendszer, amivel teljes mértékben kielégítette a vele szemben támasztott elvárásokat.

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

(fizetési műveletek száma)

	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év
<b>TARGET</b>					
Összes TARGET-fizetés					
Tételszám összesen	24 951 015	23 519 667	24 144 809	23 070 898	23 943 677
Napi átlag	389 859	379 349	377 263	349 559	374 120
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	19 493 777	17 750 292	17 628 682	16 501 826	17 332 571
Napi átlag	304 590	286 295	275 448	250 028	270 821
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	5 457 238	5 799 637	6 516 127	6 569 072	6 611 106
Napi átlag	85 269	93 543	101 814	99 531	103 299
<b>Egyéb rendszerek</b>					
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Tételszám összesen	14 856 086	15 718 422	16 594 531	16 162 525	15 720 705
Napi átlag	232 126	253 523	259 290	244 887	245 636
<b>Paris Net Settlement (PNS)<sup>1)</sup></b>					
Tételszám összesen	1 454 570	398 081			
Napi átlag	22 728	12 063			
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Tételszám összesen	141 813	136 266	193 593	155 809	157 471
Napi átlag	2 216	2 194	3 025	2 361	2 460

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**

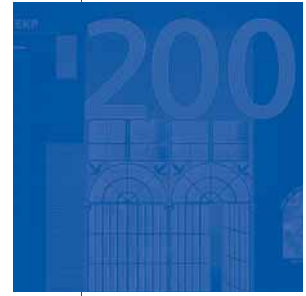
(milliárd euro)

	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év
<b>TARGET</b>					
Összes TARGET-fizetés					
Összérték	164 686	163 420	166 793	164 384	186 661
Napi átlag	2 573	2 636	2 606	2 491	2 917
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Összérték	105 905	108 340	112 221	111 429	133 962
Napi átlag	1 655	1 747	1 753	1 688	2 093
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Összérték	58 782	55 998	54 573	52 955	52 699
Napi átlag	918	903	853	802	823
<b>Egyéb rendszerek</b>					
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Összérték	15 766	16 541	17 944	18 504	20 410
Napi átlag	246	267	280	280	319
<b>Paris Net Settlement (PNS)<sup>1)</sup></b>					
Összérték	3 352	746			
Napi átlag	52	23			
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Összérték	114	108	107	109	119
Napi átlag	2	2	2	2	2

1) A PNS rendszer 2008. február 15-től megszűnt.



# AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2008 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI



Ezzel a felsorolással tájékoztatást kívánunk nyújtani olvasóinknak az Európai Központi Bank 2008 januárja óta megjelent, válogatott kiadványairól. A Füzetek (Working Papers) közül csak a 2008 decembere és 2009 februárja között megjelent kiadványokat soroljuk fel. eltérő jelzés hiányában – amíg a készlet tart – nyomtatott példányok ingyenesen beszerezhetők vagy rendszeres küldésre előjegyeztethetők az [info@ecb.europa.eu](mailto: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 2007, 2008. április.*

## KONVERGENCIAJELENTÉS

*Konvergenciajelentés, 2008. május.*

## HAVI JELENTÉS KÜLÖNKIADÁS

*10th anniversary of the ECB 1998–2008, 2008. május.*

## A HAVI JELENTÉSEKBEN MEGJELENT CIKKEK

*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.*

*Housing wealth and private consumption in the euro area, 2009. január.*

*Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets, 2009. január.*

*New survey evidence on wage setting in Europe*, 2009. február.  
*Assessing global trends in protectionism*, 2009. február.

#### **STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)**

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

#### **JOGI FÜZETEK (LEGAL WORKING PAPER SERIES)**

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)**

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.
100. *Az Eurorendszer Háztartásfinanszírozási és Fogyasztási Hálózata: Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use*, 2009. január.

#### KUTATÁSI KÖZLÖNY (RESEARCH BULLETIN)

*Research Bulletin*, No. 7, 2008. június.

#### FÜZETEK (WORKING PAPERS)

973. Fratzscher, M.–Mehl, A.: *Do China and oil exporters influence major currency configurations?*, 2008. december.
974. Du Caju, P.–Gautier, E.–Momferatou, D.–Ward-Warmedinger, M.: *Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan*, 2008. december.
975. Hahn, E.–Skudelny, F.: *Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side*, 2008. december.
976. Assenmacher-Wesche, K.–Gerlach, S.: *The term structure of interest rates across frequencies*, 2008. december.
977. Guidolin, M.–Thornton, D. L.: *Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates*, 2008. december.
978. Joyce, M.–Relleen, J.–Sorensen, S.: *Measuring monetary policy expectations from financial market instruments*, 2008. december.
979. Ferrero, G.–Nobili, A.: *Futures contract rates as monetary policy forecasts*, 2008. december.
980. Nagano, T.–Baba, N.: *Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan*, 2008. december.
981. Välimäki, T.: *Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?*, 2008. december.
982. Cassola, N.–Morana, C.: *Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market*, 2008. december.
983. Linzert, T.–Schmidt, S.: *What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB's policy rate?*, 2008. december.
984. Thornton, D. L.: *The daily and policy-relevant liquidity effects*, 2008. december.
985. Farinha, L.–Gaspar, V.: *Portuguese banks in the euro area market for daily funds*, 2008. december.
986. Bech, M. L.–Atalay, E.: *The topology of the federal funds market*, 2008. december.

987. Idier, J.–Nardelli, S.: *Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update*, 2008. december.
988. Beaupain, R.–Durré, A.: *The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform*, 2008. december.
989. Kok Sørensen, C.–Marqués Ibáñez, D.–Rossi, C.: *Modelling loans to non-financial corporations in the euro area*, 2009. január.
990. Afonso, A.–Sousa, R. M.: *Fiscal policy, housing and stock prices*, 2009. január.
991. Afonso, A.–Sousa, R. M.: *The macroeconomic effects of fiscal policy*, 2009. január.
992. Bijsterbosch, M.–Kolasa, M.: *FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation*, 2009. január.
993. Pula, G.–Peltonen, T. A.: *Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table*, 2009. január.
994. Balassone, F.–Cunha, J.–Langenus, G.–Manzke, B.–Pavot, J.–Prammer, D.–Tommasino, P.: *Fiscal sustainability and policy implications for the euro area*, 2009. január.
995. Ca' Zorzi, M.–Chudik, A.–Dieppe, A.: *Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?*, 2009. január.
996. Ciccarelli, M.–García, J. A.: *What drives euro area break-even inflation rates?*, 2009. január.
997. Coluzzi, C.–Ferrando, A.–Martinez-Carrascal, C.: *Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations*, 2009. január.
998. Chudik, A.–Pesaran, M. H.: *Infinite-dimensional VARs and factor models*, 2009. január.
999. Pagano, P.–Pisani, M.: *Risk-adjusted forecasts of oil prices*, 2009. január.
1000. Peltonen, T. A.–Sousa, R. M.–Vansteenkiste, I. S.: *Wealth effects in emerging market economies*, 2009. január.
1001. León-Ledesma, M. A.–McAdam, P.–Willman, A.: *Identifying the elasticity of substitution with biased technical change*, 2009. január.
1002. Castrén, O.–Fitzpatrick, T.–Sydow, M.: *Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks*, 2009. február.
1003. Messina, J.–Strozzi, C.–Turunen, J.: *Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains*, 2009. február.
1004. Sánchez, M.: *Characterising the inflation-targeting regime in South Korea*, 2009. február.
1005. Rumler, F.–Scharler, J.: *Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries*, 2009. február.
1006. Du Caju, P.–Fuss, C.–Wintr, L.: *Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition*, 2009. február.
1007. De Walque, G.–Pierrard, O.–Sneessen, H.–Wouters, R.: *Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation*, 2009. február.
1008. Nikolaou, K.: *Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions*, 2009. február.
1009. Maćkowiak, B.–Wiederholt, M.: *Optimal sticky prices under rational inattention*, 2009. február.
1010. Giannone, D.–Lenza, M.–Reichlin, L.: *Business cycles in the euro area*, 2009. február.
1011. Eickmeier, S.–Moll, K.: *The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves*, 2009. február.
1012. Beck, R.–Kamps, A.: *Petrodollars and imports of oil-exporting countries*, 2009. február.
1013. Beyer, A.–Haug, A.–Dewald, B.: *Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect*, 2009. február.

1014. Fratzscher, M.–Straub, R.: *Asset prices and current account fluctuations in G7 economies*, 2009. február.
1015. Arratibel, O.–Kamps, C.–Leiner-Killinger, N.: *Inflation forecasting in the new EU Member States*, 2009. február.

#### EGYÉB KIADVÁNYOK

- Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union*, 2008. január (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).

*Government finance statistics guide*, 2008. december (csak on-line formában).  
*Financial Stability Review*, 2008. december.

*Covered bonds in the EU financial system*, 2008. december (csak on-line formában).  
*The incentive structure of the 'originate and distribute' model*, 2008. december (csak on-line formában).

*Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations*, 2008. december (csak on-line formában).  
*Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt*, 2008. december (csak on-line formában).

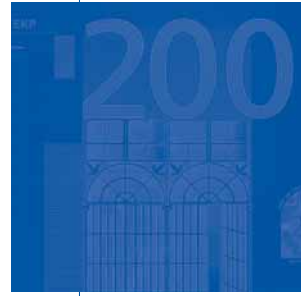
*Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures*, 2008. december (csak on-line formában).  
*Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties*, 2008. december (csak on-line formában).

*Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament*, 2009. január (csak on-line formában).

*Euro money market study 2008, 2009*. február (csak on-line formában).  
*Eurosystem oversight policy framework*, 2009. február (csak on-line formában).  
*Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments*, 2009. február (csak on-line formában).  
*European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution*, 2009. február (csak on-line formában).

#### **TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK**

*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.  
*A single currency – an integrated market infrastructure*, 2008. szeptember.



## FOGALOMTÁR

Jelen fogalomtár a *Havi jelentés*ben gyakran használt fogalmakat tartalmazza. A részletesebb fogalomtár megtekintéséhez látogasson el az EKB honlapjára: [www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://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. vállalkozói 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.

**Befektetési alapok (kivéve pénzügyi alapok) (*investment funds, except money market funds*):** olyan pénzintézetek, amelyek nyilvános befektetőktől tőkét gyűjtenek össze, és az így létrejött vagyontömeget pénzügyi és nem pénzügyi eszközökbe fektetik be. Lásd még: MPI-k.

**Bérmegállapodások indexe (*index of negotiated wages*):** a kollektív béralku közvetlen eredményeként megállapított euroövezeti szintű alaphétt (vagyis a bónusz nélküli munkabétt) 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 a közel-múltban 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 szolgáltatási szektor menedzserei, valamint a fogyasztók közül kerülnek ki. A bizalmi mutatók összesített mutatók, melyek adatait több összetevő százalékos egyenlegének számtani átlagaként határozzák meg.

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

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

**Effektív euroárfolyam (nominális/reál) (*effective exchange rates of the euro EERs*):** a nominális effektív euroárfolyam az euro és az euroövezet kereskedelmi partnereinek valutái közötti bilaterális árfolyamok súlyozott átlaga. A nominális effektív euroárfolyam-indexet a kereskedelmi partnerek két csoportjának valutáihoz viszonyítva számítják ki. Ezek közül az egyik az EER-21 (ami a 11 nem euroövezetbeli uniós tagállamból és 10, EU-n kívüli kereskedelmi partnerből áll), a másik pedig az EER-41 (ami az EER-21-ből és 20 további országból áll). Az alkalmazott súlyok az adott partnernek az euroövezet külkereskedelmében betöltött szerepét tükrözik. A reáleffektív



euroárfolyamot ebből úgy kapjuk meg, hogy a nominális effektív árfolyamot a külföldi árak és költségek hazai árakhoz és költségeikhez viszonyított súlyozott átlagával defláljuk. A reáeffektív 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 vagy egy ledolgozott munkaóra jutó teljes jövedelem (*compensation per employee or per hour worked*):** 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, illetve a teljes munkavállalói jövedelem és a munkavállalók által ledolgozott összes munkaórának hányadosaként határozzák meg.

**Egy órára jutó munkaerőköltség indexe (*hourly labour cost index*):** az egy órára jutó munkaerőköltség-indexen 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 kamatainak konkrétan az EKB irányadó refinanszírozási műveleteire érvényes kamatlábat, illetve az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábait 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. Napirendszerességgel, 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 megrendelések, a foglalkoztatottak száma, a beszállítási idő és a beszerzett anyagmennyiség alapján számítanak ki. A szolgáltatási szektorra vonatkozó felmérés az üzleti konjunktúrával, a hozzá kapcsolódó jövőbeli várakozásokkal, a folyó ügyletekkel, a beérkező új megbízásokkal, a foglalkoztatással, a nyersanyagárakkal és a felszámított árakkal kapcsolatban tesz fel kérdéseket. Az Eurozóna Összesített Indexét (Eurozone Composite Index) a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor felmérési eredményeinek összegzésével állítják össze.

**Fajlagos munkaerőköltség (*unit labour cost*):** az euroövezet teljes munkaerőköltségének egyégsnyi kibocsátásra jutó értéke, melyet az egy munkavállalóra jutó jövedelem és a GDP volumen 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 fogyasztói ár-index (HICP) (*Harmonised Index of Consumer Prices, HICP*):** a fogyasztói árak alakulásának az 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 hitelfeltevő) 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 lejáratlal 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 lejárattal. A művelet változó kamatú tender formájában, előzetesen meghirdetett mennyiségi keretekkel valósul meg.

**Hozamgörbe (*yield curve*):** a különböző lejáratú, homogénnek tekinthető, 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 – árat mérő index, amely nem tartalmazza az euroövezet belső piacainak épitőipari 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 lejárattal hajtják végre.

**Kötelező tartalék (*reserve requirement*):** minimális jegybanki tartalék, melyet egy adott hitelintézet az eurorendszerrel egy előre meghatározott tartalékolási időszak alatt elhelyezni köteles. E követelmény betartását a tartalékszámok tartalékolási időszakon belüli, napi egyenlegeinek átlagolásával ellenőrzik.

**Középfolyam (*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 egynapos 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 kétéves (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 kétéves 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 Eurorendszer, 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, azaz olyan alapokból, amelyek alacsony kockázatú, rövid futamidejű, általában egyéves vagy éven belüli lejáratú eszközökbe fektetnek be.

**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 tartalékkészlete.

**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 kétéves 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 GDP volumenét 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 tranzakciókat tartalmazza.

**Pénzügyi számla (*financial accounts*):** A nemzeti (vagy euroövezeti) számlák rendszerének része, amely a nemzetgazdaság különböző intézményi szektorainak pénzügyi pozícióját (állományait vagy mérlegeit), pénzügyi tranzakcióit és egyéb változásait rögzíti pénzügyi eszközök szerinti bontásban.

**Portfólióbefektetés (*portfolio investment*):** az euroövezetbeli rezidensek euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott papírokat („eszközök”) megcélzó nettó vásárlásai, valamint az euroövezeten kívüli rezidensek euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott értékpapírokra („kötelezettségek”) irányuló akvizíciói. A portfólióbefektetések közé sorolják a pénzügyi 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 termék-behozatal és -kivitel, melyet az áru értékét, mennyiségét és egységnyi értékét mérő indexek segítségével határoznak meg. A külkereskedelmi statisztika közvetlenül nem vethető össze a nemzeti számlák import- és exportadataival, mivel utóbbiak az euroövezeten belüli és az azon kívüli kereskedelmi ügyleteket is magukban foglalják, a termék- és szolgáltatáskereskedelmi adatokat pedig összesítve tartalmazzák. Nem 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.

**Tőkekémlel (*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.

**Tőkeszámla (*capital accounts*):** A nemzeti (vagy euroövezeti) számlák rendszerének része, amely a nem pénzügyi javak nettó megtakarításából, nettó tőke-transzfereiből és nettó felvásárlásaiból eredő nettó vagyonváltozást rögzíti.

**Tulajdonjogot megtestesítő értékpapír (*equities*):** vállalati tulajdonrészeseletet testesít meg. Fajtái: tőzsdére bevezetett részvények (jegyzett részvények), tőzsdén kívüli részvények és tulajdonjogot megtestesítő egyéb értékpapírok. Jellegzetessége, hogy osztalék formájában jövedelmet generál.

**Változó kamatú tender (*variable rate tender*):** ebben a tenderben a résztvevők mind a jegybanki tranzakcióba fektetni kívánt pénz mennyiségére, mind a kívánt kamatlábra ajánlatot tesznek.



ISSN 1830-0073



9 771830 007002 >