



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

# HAVI JELENTÉS SZEPTEMBER

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

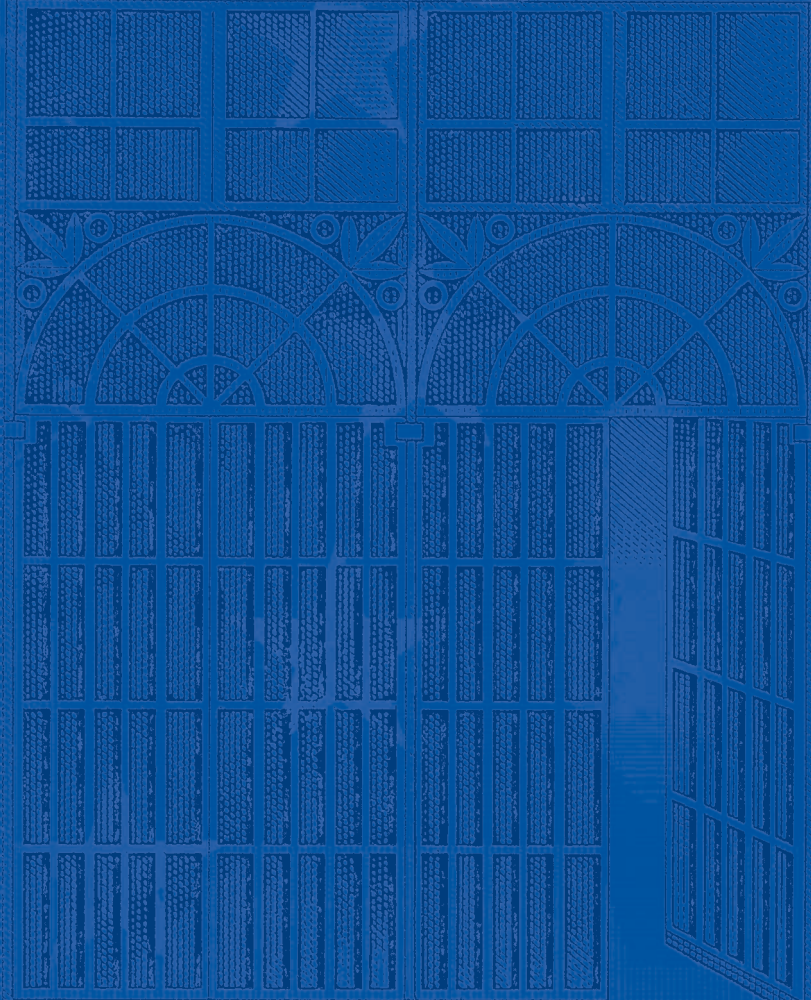
**09 | 2009**

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. SZEPTEMBER

© 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:**

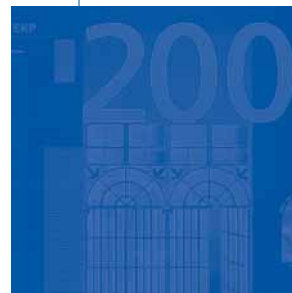
+49 69 1344 6000

*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  
célből, a forrás feltüntetésével  
sokszorosítható.*

*A statisztikai adatgyűjtés lezárásának  
időpontja e szám esetében:  
2009. szeptember 2.*

ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)



## TARTALOM

<b>BEVEZETÉS</b>	<b>5</b>	<b>AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI</b>	<b>SI</b>
<b>GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK</b>		<b>MELLÉKLET</b>	
Az euroövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok	<b>9</b>	Az eurorendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	<b>I</b>
Monetáris és pénzügyi folyamatok	<b>18</b>	TARGET (Transzeurópai Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer)	<b>V</b>
Az árak és a költségek	<b>52</b>	Az Európai Központi Bank 2008 óta megjelent kiadványai	<b>VII</b>
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	<b>63</b>	Fogalomtár	<b>XV</b>
Fiskális folyamatok	<b>81</b>		
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	<b>90</b>		
Keretes írások:			
1 A protekcionizmus kockázatai	<b>16</b>		
2 Az euroövezeti háztartások rövid lejáratú betétállományának alakulása	<b>21</b>		
3 Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek a 2009. május 13. és augusztus 11. közötti időszakban	<b>32</b>		
4 Új bizonyíték a beépült hitelkockázati és -likviditási prémiumokról két euroövezeti ország szuverén hozamaiban	<b>35</b>		
5 A gazdasági aktivitás és az infláció összefüggései az euroövezetben	<b>54</b>		
6 Az euroövezet kapacitáskihasználtságának közelmúltbeli alakulása és a gazdasági konjunktúrát meghatározó tényezők	<b>68</b>		
7 Az euroövezetbeli foglalkoztatás közelmúltbeli visszaesésének összetétele	<b>73</b>		
8 Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről	<b>78</b>		
9 Az EU fiskális feltételrendszerét kiegészítő belföldi fiskális szabályok, intézmények	<b>84</b>		
10 A kormányzati adósságcsökkentéssel kapcsolatos tapasztalatok az euroövezet országaiban	<b>87</b>		



## RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

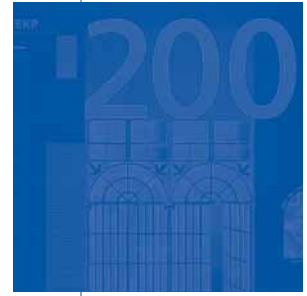
### Országok

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 szeptember 3-i ülésén a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján változatlanul hagyta az EKB irányadó kamatait. A jelenlegi kamatszint megfelelőnek tekinthető, figyelembe véve a 2009. augusztus 6-i kormányzótanácsi ülés óta hozzáférhetővé vált információkat és elemzéseket. A testület arról is döntött, hogy a 2009. szeptember 30-án allokálható 12 hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet kamatlába az irányadó refinanszírozási műveletek hatályos kamata lesz. Utóbbi intézkedés – amely folyamatosan hosszabb távú likviditási támogatást garantál az euroövezet bankrendszere számára rendkívül kedvező feltételek mellett – elősegítheti az euroövezeti gazdaság hitellel való ellátottságát, így módon még jobban támogatva a fellendülést.

A monetáris politika szempontjából releváns horizonton az árak várhatóan továbbra is visszafogottak maradnak. Az Eurostat előzetes becslése szerint augusztusban az éves HICP-infláció kismértékben negatív értékeket mutatott, ami elsősorban a nyersanyagárak erőteljes 2008-as emelkedéséből adódó bázishatásnak tudható be. Az elkövetkező hónapokban valószínűnek látszik, hogy a HICP-inflációs ráta visszatér a mérsékelt pozitív értékekhez. A legfrissebb információk ugyanakkor megerősítik a Kormányzótanács álláspontját, miszerint mind az euroövezetben, mind azon kívül egyre határozottabb jelek utalnak a gazdasági növekedés stabilizációjára. Mindez összhangban áll a várakozással, miszerint véget ért a növekedés jelentős visszaesésével jellemezhető időszak, jelenleg immár a stabilizáció idejét éljük, amelyet igen fokozatos fellendülés követ majd. A közép- és hosszabb távú inflációs várakozásokról rendelkezésre álló mutatók változatlanul szilárdan a Kormányzótanács céljával összhangban rögzített várakozásokat, vagyis középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli inflációt jeleznek. A monetáris elemzés megerősíti a középtávon alacsony inflációs nyomásról szóló helyzetértékelést, folyamatosan lassuló pénzmennyiség-növekedés és hitelkiáramlás mellett. A Kormányzótanács ilyen körülmények között arra számít, hogy az árak középtávon stabilak maradnak, ami változatlanul támogatja az euroövezeti háztartások vásárlóerejét.

Közgazdasági elemzés: az Eurostat első becslése szerint az év elején megfigyelt erőteljesen negatív növekedési rátákat követően az euroövezet gazdasága 0,1%-kal, tehát csak kismértékben zsugorodott 2009 második negyedévében az előző negyedévhez képest. A 2009 harmadik negyedévi felméréseken alapuló mutatók megerősítik a vélekedést, miszerint az euroövezet gazdasága tovább stabilizálódik. Rövid távon az euroövezetre továbbra is kedvezően hathat az export fellendülése, a jelentős makrogazdasági élénkítés, valamint a pénzügyi rendszer működésének visszaállítását célzó, már meghozott intézkedések. Tovább erősítheti a folyamatot a készletciklus alakulása is. Változatlanul nagy azonban a bizonytalanság, a beérkező adatokban még mindig megfigyelhető ingadozás pedig arra int, hogy a rendelkezésre álló információkat óvatosan kell értelmezni. Összességében nem lehet arra számítani, hogy a fellendülés töretlen lesz, hiszen a kedvező tényezők egy része átmeneti jellegű, továbbá mind az övezetben, mind azon kívül folyamatosan korrigálják a pénzügyi és a nem pénzügyi szektor mérlegeit.

E helyzetértékelés nagyjából összhangban áll az EKB szakértőinek 2009. szeptemberi euroövezeti makrogazdasági prognózisával. A prognózisban 2009-re  $-4,4\%$  és  $-3,8\%$ , 2010-re pedig  $-0,5\%$  és  $+0,9\%$  közötti éves átlagos reál-GDP-növekedés szerepel. Az eurorendszer szakértőinek 2009. júniusi makrogazdasági prognózisához képest mind a 2009-es, mind a 2010-es sávok felfelé módosultak, ami elsősorban a közelmúlt pozitívabb folyamatait és információit tükrözi. A nemzetközi szervezetek előrejelzései nagyjából összhangban vannak az EKB 2009. szeptemberi szakértői prognózisával.

A Kormányzótanács megítélése szerint a kilátásokat övező kockázatok továbbra is nagyjából egyensúlyban vannak. Pozitív irányba mozdíthatja a folyamatokat, hogy a vártnál erőteljesebbek lehetnek a kiterjedt makrogazdasági élénkítésből és az egyéb gazdaságpolitikai intézkedésekből eredő hatások. A bizalom is gyorsabban javulhat, a vártnál kisebb mértékben romolhat a munkaerő-piaci helyzet, a külföldi kereslet pedig a prognosztizáltnál élénkebbnek

bizonyulhat. Negatív irányú kockázatot jelenthetnek ugyanakkor a következők miatti aggodalmak: nagyobb, illetve elhúzódóbb lehet a negatív visszacsatolás a reálgazdaság és a még mindig feszültségekkel terhelt pénzügyi piacok között; újra megemelkedhet a kőolaj és az egyéb nyersanyagok ára; felerősödhet a protekcionista nyomás; valamint a globális egyensúlyi problémák korrekciója turbulens módon mehet végbe. A kilátásokat övező bizonytalanság ugyanakkor továbbra is nagyobb a szokásosnál.

Ami az árak alakulását illeti, az Eurostat előzetes becslése szerint az éves HICP-infláció üteme augusztusban  $-0,2\%$ -volt, szemben a júliusi  $-0,7\%$ -kal, ami egyrészt összhangban áll a korábbi várakozásokkal, másrészt elsősorban bázishatásokat tükröz, amelyek a nyersanyagok világpiacon egy évvel ezelőtti alakulásából adódtak. E bázishatások eredményeként az éves inflációs ráták pozitív tartományba való visszatérése prognosztizálható az elkövetkező hónapokban. Ami a távolabbi jövőt illeti, az infláció várhatóan pozitív tartományban marad, ezen belül az árak és a költségek várhatóan továbbra is visszafogottak lesznek a lanya euroövezeti és világgazdasági kereslet nyomán. Ebben az összefüggésben fontos újra hangsúlyozni, hogy a közép- és hosszabb távú inflációs várakozásokról rendelkezésre álló mutatók változatlanul szilárdan, a Kormányzótanács céljának megfelelő szinten rögzültek, ami az inflációs ráta középtávon  $2\%$  alatt, de ahhoz közel tartását irányozza elő.

E kilátások összhangban állnak az EKB szakértőinek 2009. szeptemberi prognózisával az euroövezeti inflációs folyamatokról. A prognózisban  $0,2\%$  és  $0,6\%$  közötti éves HICP-inflációs sáv szerepel 2009-re, és  $0,8\%$  és  $1,6\%$  közötti 2010-re. Az új adatok némileg magasabbak, mint az euroövezeti szakértők 2009. júniusi prognózisában szereplők, ami elsősorban az energiaárak felfelé módosításának tudható be. A nemzetközi szervezetek rendelkezésre álló előrejelzéseiből összességében hasonló kép rajzolódik ki.

Az inflációs kilátásokat övező kockázatok változatlanul nagyjából egyensúlyban vannak, és főként a konjunkturális kilátásokkal, valamint a

vártnál magasabb nyersanyagárakkal állnak összefüggésben. Emellett a közvetett adók és a szabályozott árak a vártnál nagyobb mértékben emelkedhetnek, ami abból adódik, hogy az elkövetkező években fiskális konszolidációra lesz szükség.

Monetáris elemzés: a legfrissebb adatok megerősítik a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség és a hitelállomány bővülésének folytatódó mérséklődését. Júliusban az M3 éves növekedési üteme és a magánszektorban nyújtott hitelek  $3,0\%$ -ra, illetve  $0,6\%$ -ra tovább csökkentek, ami az 1999 óta mért legalacsonyabb érték. Ezek a fejlemények megerősítik a helyzetértékelést, miszerint csökken a monetáris expanzió alapüteme, és középtávon alacsony lesz az inflációs nyomás.

Az M3 összetevőivel együtt rövid távon továbbra is ingadozott. Az M3-ban szereplő különböző instrumentumok kamatainak közelmúltbeli megváltozása továbbra is támogatta az eszközallokáció erőteljes eltolódását, elsősorban a rövid lejáratú lekötött betétekből az egynapos (O/N) betétekbe. Az M3 éves növekedésének lelassulása ily módon továbbra is az M1 éves növekedésének további jelentős erősödésével párosult, utóbbi ugyanis júliusban  $12,1\%$ -ra emelkedett. Tovább lassíthatta az M3 dinamikáját a viszonylag meredek hozamgörbe, valamint a kockázatvállalási hajlandóság újbóli megjelenése (utóbbi elsősorban a részvényárfolyamok elmúlt hónapokbeli emelkedésében nyilvánult meg).

A nem pénzügyi magánszektorra célzó banki hiteláramlás mérsékelt maradt júliusban, és a hitelfelvevő szektorok között még szembetűnőbbé váltak a különbségek. A háztartásoknak nyújtott hitelek áramlása enyhén a pozitív tartományban maradt, míg a nem pénzügyi vállalatoké ismét negatív értékeket vett fel. Utóbbi továbbra is elsősorban a rövidebb lejáratú hitelek erőteljes nettó visszafizetését tükrözi, ezzel szemben hosszabb lejáratokon a hitelnyújtás és a hitelfelvétel egyenlege továbbra is pozitív. A termelés és a kereskedelem visszaesésének és az üzleti kilátásokat övező folyamatos bizonytalanságnak az eredőjeként visszaeshetett a vállalatok finanszírozási igénye.



Mivel általában időbeli eltolódás figyelhető meg a konjunkturális fellendülés és a vállalati hitelezés felfutása között, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek további gyengélkedésére lehet számítani az elkövetkező hónapokban. Ugyanakkor az alacsonyabb piaci kamatok folyamatos átgyűrűzése révén csökkennek banki hitelkamatok, és ezáltal fokozatosan javulnak a finanszírozási feltételek, ami élénkítheti a hitelek iránti keresletet az elkövetkező időszakban. A bankoknak az előttük álló kihívásokat szem előtt tartva meg kell hozniuk a szükséges intézkedéseket tőkebázisuk további erősítésére, továbbá, amennyiben indokolt, maradéktalanul élniük kell a pénzügyi szektor támogatását célzó kormányzati intézkedések, különösen az újratőkésítés lehetőségével.

Összefoglalva: a Kormányzótanács 2009. augusztus 6-i ülése óta hozzáférhetővé vált információk és elemzések alátámasztják a testület álláspontját, miszerint az EKB jelenlegi irányadó kamatai továbbra is megfelelőek. Szeptember 3-i ülésén a testület arról is döntött, hogy a 2009. szeptember 30-án allokálható 12 hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet kamatlába az irányadó refinanszírozási műveletek hatályos kamata lesz. A monetáris politika szempontjából releváns horizonton az árak várhatóan továbbra is visszafogottak maradnak. Az éves HICP-infláció augusztusban kissé negatív értéket mutatott, ami elsősorban a nyersanyagárak erőteljes 2008-as emelkedéséből adódó bázishatásnak tudható be. Az elkövetkező hónapokban valószínűnek látszik, hogy a HICP-inflációs ráta visszatér a mérsékelt pozitív értékekhez. A legfrissebb információk ugyanakkor megerősítik a Kormányzótanács álláspontját, miszerint mind az euroövezetben, mind azon kívül egyre határozottabb jelek utalnak a gazdasági növekedés stabilizációjára. Mindez összhangban áll a várakozással, miszerint véget ért a növekedés jelentős visszaesésével jellemezhető időszak, jelenleg immár a stabilizáció idejét éljük, amelyet igen fokozatos fellendülés követ majd. A közép- és hosszabb távú inflációs várakozásokról rendelkezésre álló mutatók változatlanul szilárdan a Kormányzótanács céljával összhangban rögzített várakozásokat, vagyis középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli inflációt

jeleznek. A monetáris elemzés eredményével való összevetés megerősíti a helyzetértékelést, miszerint az inflációs nyomás középtávon alacsonynak mondható lassuló pénzmennyiség-növekedés és hitelkiáramlás mellett. A Kormányzótanács ilyen körülmények között arra számít, hogy az árak középtávon stabilak maradnak, ami változatlanul támogatja az euroövezeti háztartások vásárlóerejét.

Mint ahogy a monetáris politikai transzmisszió késleltetett hatású, a kormányzótanácsi intézkedések hatása fokozatosan gyűrűzik át teljes egészében a gazdaságba. Mindezeket figyelembe véve elmondható, hogy a monetáris politika folyamatosan támogatja a háztartásokat és a vállalatokat. A makrogazdasági környezet javulásával a Kormányzótanács mindent megtesz annak érdekében, hogy a meghozott intézkedéseket kellő időben hatályon kívül lehessen helyezni, a kihegyezett likviditást pedig fel lehessen szívni a közép- és hosszú távú árstabilitást fenyegető bármilyen veszély eredményes elhárítására. A Kormányzótanács ezáltal a jövőben is biztosítani fogja, hogy a középtávú inflációs várakozások szilárdan rögzítve legyenek, ez ugyanis elengedhetetlen a tartós növekedés és foglalkoztatás támogatásához, valamint a pénzügyi stabilitás elősegítéséhez. Ennek megfelelően az elkövetkező időszakban is rendkívül gondosan figyelemmel fogja kísérni a fejleményeket.

Költségvetési politika: a legfrissebb negyedéves euroövezeti adatok és tagországi fejlemények megerősítik a helyzetértékelést, miszerint 2009-ben jelentősen romlottak a fiskális pozíciók, és 2010-re is e tendencia folytatódása prognosztizálható. Az euroövezeti kormányoknak 2010-es költségvetési és középtávú fiskális terveik véglegesítése során jelét kell adniuk elkötelezettségüknek a rendezett és fenntartható államháztartásra való gyors visszatérés biztosítása iránt, összhangban a Stabilitási és növekedési paktummal. Különösen fontos, hogy ambiciózus és realiztikus fiskális kilépési és konszolidációs stratégiák szülessenek konkrét strukturális intézkedésekkel alátámasztva. A strukturális kiigazítást legkésőbb a gazdasági fellendüléssel párhuzamosan meg kell kezdeni, és 2011-ben növelni kell a konszolidá-

ciós erőfeszítéseket, mégpedig úgy, hogy jelentősen meghaladják a paktumban a GDP 0,5%-ában megjelölt éves referenciaértéket. A magas GDP-arányos költségvetési hiánnyal, illetve államadósággal rendelkező országokban ennek legalább a GDP 1%-át kell elérnie. A strukturális intézkedéseket a kiadási oldalra kell összpontosítani, mivel a legtöbb övezetbeli tagállamban már így is magasak az adók és a társadalombiztosítási járulékok kulcsai.

Strukturális politika: a pénzügyi válság valószínűleg nem hagyja érintetlenül az euroövezet növekedési potenciálját, ami még indokoltabbá teszi a fenntartható növekedés és foglalkoztatás támogatását célzó reform-erőfeszítések fokozását. Mindez konkrétan megfelelő bérezési magatartást, a munkaerőpiac kellő rugalmasságát, valamint hatékony munkaerő-piaci ösztönzőket kíván. A versenyt és az innovációt élénkítő gazdaságpolitikáknak ugyanakkor fel kell gyorsítaniuk az átstrukturálást és a beruházásokat, továbbá létre kell hozniuk a tartós fellendülést biztosító üzleti lehetőségeket és lehetővé kell tenniük a termelékenység növelését. Ebben az összefüggésben fontos szerepet játszik a bankrendszer megfelelő átrendezése és konszolidálása. A rendezett mérlegkimutatások, a megalapozott kockázatkezelés, valamint az átlátható és mindenre kiterjedő üzleti modellek elengedhetetlenek a bankok pénzügyi helyzetének rendezettebbé tételéhez, sokkokkal szembeni ellenálló képességük növeléséhez, és ezen keresztül a fenntartható gazdasági növekedés és a pénzügyi stabilitás alapjainak lefektetéséhez.

# GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

## I. AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

*A világgazdaság a közelmúltban egyre inkább a stabilizálódás jeleit mutatta. Ez összhangban áll azokkal a várakozásokkal, miszerint a konjunktúra súlyos visszaesése véget ért. A globális inflációs ráták ugyanakkor a nyersanyagárakkal és a növekvő tartalékkapacitásokkal összefüggő bázishatásoknak köszönhetően az elmúlt hónapokban tovább csökkentek. Miközben a bizonytalanság továbbra is nagyfokú, a világgazdasági kilátásokkal kapcsolatos kockázatokat összességükben nagyjából kiegyensúlyozottnak tekintik.*

### I.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

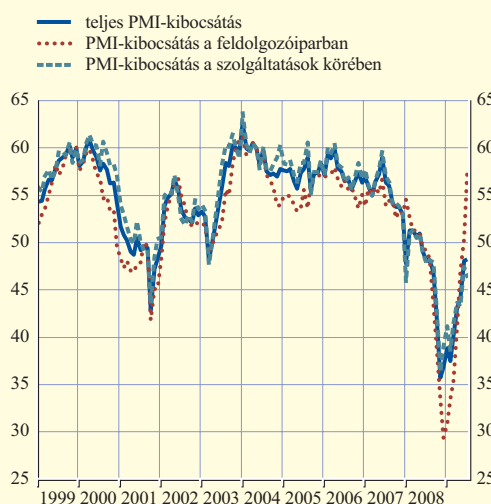
A világgazdaság a közelmúltban egyre inkább a stabilizálódás jeleit mutatta. Ez összhangban áll azokkal a várakozásokkal, miszerint a konjunktúra súlyos visszaesése – különösen a nagy feltörekvő piacokon és számos fejlett gazdaságban – véget ért. A 2008 negyedik negyedévi és 2009 első negyedévi visszaesés után a globális növekedés 2009 második negyedévében ismét pozitívvá vált. Ezt a tendenciát leginkább a monetáris és fiskális politikai intézkedések egyre inkább érezhető hatása, valamint a fogyasztói és üzleti bizalom erősödése támasztotta alá. Az év elején gyorsan tova-  
gyűrűző recessziót átélő világkereskedelemben szintén megjelentek a stabilizáció kezdeti jelei, még ha azok igen halványak is. A legfrissebb kereskedelmi adatok szerint különösen a feltörekvő ázsiai országok fokozták importjukat a világ többi térségéből.

A legújabb mutatószámok tanúsága szerint tovább stabilizálódik a konjunktúra. A globális beszerzésimenedzser-index (PMI) az elmúlt hónapokban tovább emelkedett, s egyre inkább megközelítette a gazdasági fellendülés és visszaesés közötti küszöbértéket (lásd az 1. ábrát). A feldolgozóipar kibocsátását mutató globális beszerzésimenedzser-index augusztusban már harmadik hónapja meghaladta az 50 pontos küszöbértéket, ami azt jelzi, hogy a feldolgozóipar kibocsátása az egy évig tartó recesszió után ismét növekedésnek indult.

Ugyanakkor az egész világon csökkentek az inflációs ráták. Az OECD-országokban a fogyasztói árak éves inflációja júliusban továbbra is negatív,  $-0,6\%$ -os értéket mutatott (lásd a 2. ábrát). Az árcsökkenés felé ható nyomás a dekonjunktúra miatt megnövekedett tartalékkapacitásokat tükrözi, de egyszersmind a nyersanyagárakkal összefüggő jelentős bázishatások következménye is. Ezek a bázishatások még a júliusban csúcspontot elhárító áremelkedésekből fakadnak, az elkövetkező hónapokban azonban megfordul a tendenciájuk. A kőolajárak 2009-ben tovább nőttek, ami bizonyos mértékben ellensúlyozta a lefelé irányuló inflációs nyomást. A nyersanyagárak alakulásának a jelenlegi inflációs tendenciákra gyakorolt jelentős hatását az OECD-nek az élelmiszerek és az energia figyelmen kívül hagyásával számított inflációs rátája is tükrözi, amely az elmúlt néhány negyedévben sokkal lassabban csökkent, mint a teljes infláció, és a 2009 júliusával befejeződött évben  $1,6\%$ -ot tett ki. Az inflációs várakozások továbbra is a pozitív tartományban rögzülnek, s azt jelzik, hogy a globális deflációs nyomást többnyire csak ideiglenes jelenségnek tekintik.

1. ábra: Globális PMI-kibocsátás

(diffúziós index; havi adatok)

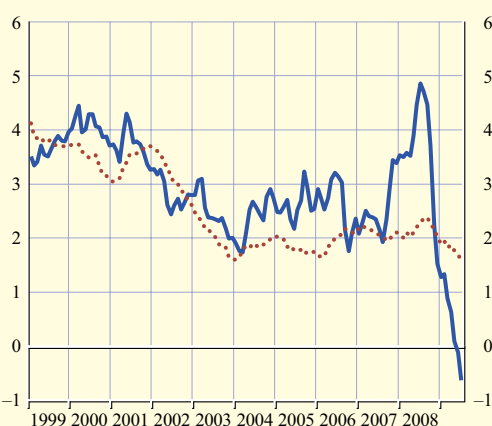


Forrás: Markit.

## 2. ábra: Az árak nemzetközi alakulása

(havi adatok; éves százalékos változás)

— OECD fogyasztói árak (összes tétel)  
 ..... OECD fogyasztói árak (összes tétel az élelmiszert és az energiát kivéve)



Forrás: OECD.

### EGYESÜLT ÁLLAMOK

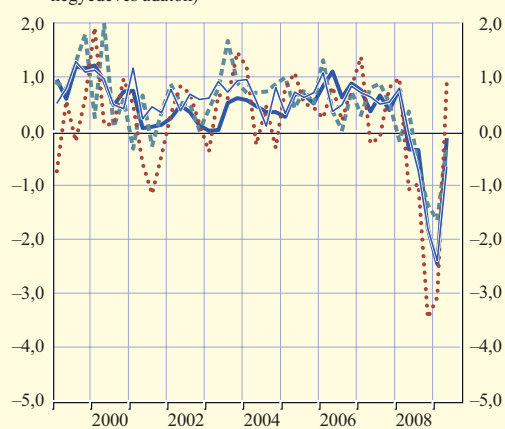
Az Egyesült Államokban a reál-GDP 2008 harmadik negyedéve óta mindegyik negyedévben negatív növekedést mutatott. 2009 második negyedévében viszont mérséklődött a dekonjunktúra, s a legújabb adatok már arra utalnak, hogy megkezdődött a kilábalás a válságból. Amíg a reál-GDP 2008 negyedik negyedévében évesített szinten 5,4%-kal, 2009 első negyedévében pedig 6,4%-kal csökkent, a 2009 második negyedévi 1,0%-os visszaesés már viszonylag mérsékelt volt (lásd a 3. ábrát). A változatlanul szigorú hitelfeltételek és a romló munkaerő-piaci feltételek közepette tovább csökkent a belföldi magánfogyasztás, ami a személyi fogyasztási kiadások és a magánállótöke-beruházások negatív növekedését tükrözte. Az általános dekonjunktúrát fékező tényezők közé tartozott a kormányzati kiadások emelkedése és a külkereskedelem pozitív hozzájárulása a növekedéshez, mivel az import meredekebben esett, mint az export. A készletek növekedése a második negyedévben is folytatódott, de kevésbé fékezte a konjunktúrát, mint a megelőző negyedévben.

## 3. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban

— euroövezet — Egyesült Államok  
 ..... Japán — Egyesült Királyság

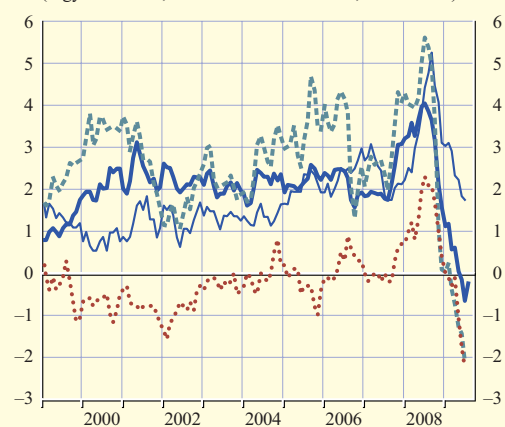
### A kibocsátás növekedése<sup>1)</sup>

(százalékos változás az előző negyedévhez képest; negyedéves adatok)



### Inflációs ráták<sup>2)</sup>

(fogyasztói árak; éves százalékos változás; havi adatok)



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.

Ami az árak alakulását illeti, az éves CPI-infláció a 2009. júniusi  $-1,4\%$ -ról júliusban  $-2,1\%$ -ra csökkent. A teljes infláció mérséklődését elsősorban a nyersanyagárak tavalyi emelkedéséből fakadó bázishatások váltják ki. Az élelmiszerek és az energia nélkül számított éves infláció a júniusi  $1,7\%$ -ról júliusban  $1,5\%$ -ra csökkent, így folytatódott a mérsékelten lefelé tartó tendencia.

Az Egyesült Államok rövid távú konjunkturális kilátásai valamelyest javultak. A pénzügyi piaci feltételek stabilizálódása, a monetáris és fiskális élénkítés hatása, valamint a készletciklus irányváltása következtében 2009 második felében ismét pozitív tartományba kell kerülnie a gazdasági növekedésnek. A továbbra is gyenge fundamentumok azonban azt valószínűsítik, hogy a fellendülés szerény marad. A romló munkaerő-piaci feltételek, valamint a háztartások törekvései, hogy megtakarításaikat a korábbi szintre emeljék, az elmúlt években felhalmozott adósságaikat pedig csökkentsék, valószínűleg lefelé irányuló nyomást gyakorolnak a fogyasztásra. A lakásépítés ugyan a jelek szerint kezd kilábalni a válságból, rövid távú kilátásai a nagy lakáspiaci túlkínálat miatt továbbra is borúsnak tűnnek. Mi több, valószínűleg folytatódik a lakáscélú befektetések alakulását jellemzően csak késve követő kereskedelmi-ingatlan-építési beruházások visszaesése.

Ami az árak alakulását illeti, a nyersanyagárokhoz kötődő bázishatások az elkövetkező néhány hónapban fokozatosan ellenkező irányba fordulhatnak. Középtávon a kőolajárak év eleje óta tapasztalható erőteljes emelkedése ellensúlyozhatja a teljes infláció csökkenésére irányuló nyomást, amely a gazdaság pangásából ered.

Azt a nézetet, miszerint a konjunktúra elérte mélypontját, a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság (FOMC) tagjai a 2009. augusztus 12-én kibocsátott bizottsági nyilatkozatban is megerősítették. Ülésükön úgy döntöttek, hogy változatlan szinten, a  $0-0,25\%$ -os sávban hagyják az irányadó kamatlábára vonatkozó célkitűzést. Mi több, a Szövetségi Tartalékbankrendszer (Federal Reserve) nemrég bejelentette, hogy a magánszektor hitelellátásának biztosítása érdekében meghosszabbítja egyes hiteleit, a békés piaci átmenet elősegítése céljából pedig úgy döntött, hogy lassítja az amerikai állampapírok vásárlását.

## JAPÁN

2009 második negyedében – négy negyedéven át tartó negatív növekedés után – Japánban is megkezdődött a konjunktúra. A japán Kabinetiroda első előzetes adatai szerint 2009 második negyedében a reál-GDP  $0,9\%$ -kal haladta meg a megelőző negyedévit. Ez a növekedés a kivitel  $6,3\%$ -os, a magánfogyasztás  $0,8\%$ -os és az állami beruházások  $8,1\%$ -os negyedéves emelkedését tükrözi. Az utóbbi két tényező elsősorban a fiskális élénkítésnek köszönhető. A lakáscélú és nem lakáscélú magánbefektetések ugyanakkor a második negyedévben tovább csökkentek,  $9,5\%$ -kal, illetve  $4,3\%$ -kal. Jelentősen módosítani kellett a 2009 első negyedévére vonatkozó GDP-adatokat: a reál-GDP negyedéves növekedési üteme például az előzetes adatnál  $0,7$  százalékponttal magasabb,  $-3,1\%$ -os volt.

Az elmúlt hónapokban csökkent a fogyasztói árak inflációja. Az éves teljes CPI-infláció a júniusi  $-1,8\%$ -ról júliusban  $-2,2\%$ -ra esett, ami a tényleges és a lehetséges kibocsátás egyre nagyobb eltérését és az energiaárakkal összefüggő bázishatásokat tükrözte. Az élelmiszerek és az energia nélkül számított éves CPI-infláció júliusban negatív,  $-0,9\%$ -os maradt, a friss élelmiszerek nélkül számított éves CPI maginfláció pedig  $-2,2\%$  volt.

Ami a jövőt illeti, a japán gazdaság kilátásai várhatóan fokozatosan javulni fognak, ami részben az élénkítés hatásának és a javuló külpiaci kilátásoknak tudható be. A Bank of Japan augusztus 11-én változatlanul,  $0,1\%$ -on hagyta az irányadó, vagyis az egynapos fedezetlen bankközi kamatlábat.



## EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban az elmúlt negyedévekben csökkent a reál-GDP, de a visszaesés üteme mérséklődött. 2009 első negyedévében a reál-GDP 2,4%-kal maradt el az előző negyedévitől. 2009 második negyedévében a negyedéves csökkenés lassabb (0,7%-os) volt, ami a belföldi kereslet és a készletfelhalmozás kevésbé negatív szerepét tükrözte. Ami a jövőt illeti, a reál-GDP rövid távon várhatóan tovább csökken, bár a visszaesés üteme mérséklődik, hiszen a szűkülő foglalkoztatottság, a lakás- és pénzügyi vagyon zsugorodása, valamint a szigorú hitelfeltételek valószínűleg továbbra is rányomják bélyegüket a fogyasztási kiadásokra. A legutóbbi felmérések adatai szerint a konjunktúra 2009 végére stabilizálódhat.

Az éves HICP-infláció 2009 elején még enyhén emelkedett, de később ismét csökkent, így júliusban 1,8%-on állt. A HICP-infláció rövid távon várhatóan a 2%-os cél alatt marad. A lakásárak 2007 közepe, a pénzügyi válság kezdete óta csökkennek. Az elmúlt hónapokban azonban enyhült a lakáspiacra ható lefelé irányuló nyomás. Különösen az elfogadott jelzáloghitelek száma növekedett, de havi összehasonlításban a lakásárak is emelkedni kezdtek. 2009 márciusa óta a Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága 0,5%-on hagyta a kereskedelmi bankok által elhelyezett tartalékokra fizetendő kamatot; továbbá két lépésben (május 7-én és augusztus 6-án) összesen 100 milliárd fonttal, 175 milliárd fontra növelte eszközfelvásárlási programjának értékét.

## EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

Az elmúlt negyedévekben az euroövezeten kívüli egyéb EU-tagállamok többségében csökkent a reál-GDP, a második negyedévben azonban úgy tűnik, hogy mérséklődött a visszaesés üteme. Svédország reál-GDP-je nem változott a második negyedévben (szezónálisan és a munkanaphatással kiigazított adatok szerint), tehát megegyezett az első negyedévével, miután 2009 első negyedévében 0,9%-os negyedéves csökkenést regisztráltak. Dániában az első negyedévben a lanya külpiaci kereslet, a szigorúbb hitelfeltételek és a csökkenő magánfogyasztás miatt 1,1%-kal esett vissza a kibocsátás. A rövid távú jelzőszámok tanúsága szerint a dániai visszaesés mértéke várhatóan mérséklődni fog. A HICP-infláció az elmúlt hónapokban mindkét országban viszonylag alacsony szintre süllyedt: júliusban Svédországban 1,8%, Dániában pedig 0,7% volt. A Danmarks Nationalbank 2009. augusztus 13-án és 27-én úgy döntött, hogy 10-10 bázisponttal, végeredményben 1,35%-ra csökkenti az irányadó kamatlábat. 2009. július 2-án a Sveriges Riksbank úgy határozott, hogy 25 bázisponttal, 0,25%-ra csökkenti az irányadó kamatlábat.

2009 első negyedévében a legnagyobb közép- és kelet-európai EU-tagállamokban – Lengyelország kivételével – jelentősen csökkent a reál-GDP: Magyarországon 2,5%-kal, Csehországban 3,4%-kal, Romániában pedig 4,6%-kal maradt el a 2008 negyedik negyedévi értéktől. A konjunktúra leginkább Lengyelországban maradt fent: a GDP negyedéves szinten 0,3%-kal nőtt, ami annak köszönhető, hogy a magánfogyasztás növekedése a térség többi országához képest viszonylag jelentős maradt. A második negyedévben mindegyik országban javult a növekedési mutató. Magyarországon 2,1%-ra, Romániában pedig 1,2%-ra csökkent a reál-GDP visszaesésének mértéke. A rövid távú jelzőszámok (például az ipari termelés mutatói és a bizalmi mutatók) túlnyomórészt arra utalnak, hogy a dekonjunktúra mindkét országban tovább mérséklődik, bár a hitelállomány növekedésének üteme már az elmúlt hónapokban is folyamatosan csökkent. Csehországban a reál-GDP növekedése a második negyedévben ismét pozitívvá vált, előzetes becslések szerint a gazdaság teljesítménye 0,3%-kal haladta meg az első negyedévit. Ugyanebben az időszakban a lengyelországi reál-GDP növekedése valamelyest emelkedett, 0,5%-os volt. 2009 júliusában az éves HICP-infláció Csehországban –0,1%-ra, Romániában pedig 5,0%-ra csökkent. Lengyelországban és Magyarországon ugyanebben a hónapban tovább nőtt az infláció, 4,5%-os, illetve 4,9%-os volt, ami az árfolyam-leértékelődés elhúzódó hatását, Magyarországon pedig a júliusi áfaemelés is tükrözte. A Narodowy Bank Polski 2009. június 24-én 25 bázisponttal, 3,5%-ra, a Magyar Nemzeti Bank 2009. július 27-én 100 bázisponttal, 8,5%-ra, majd augusztus 24-én újabb 50 bázisponttal,

8,0%-ra, a Banca Națională a României pedig 2009. augusztus 5-én 50 bázisponttal, 8,5%-ra csökkentette irányadó kamatlábát.

Az elmúlt negyedévekben valamennyi EU-ország közül a balti államokban mutatkozott a legerősebb dekonjunktúra. A belső és külső egyensúlyhiány különösen súlyossá vált az utóbbi néhány évben. A külső egyensúlyi problémák további fokozódását eddig elsősorban a hazai felhasználás visszafogásával fékeztek meg. Az elmúlt negyedévekben meredeken, 15% körülire nőtt a munkanélküliség, ami szintén hozzájárult a fogyasztás csökkenéséhez. Bár Litvánia reál-GDP-je (negyedéves viszonylatban) a második negyedévben hasonló ütemben csökkent, mint az elsőben, a legújabb rövid távú konjunkturális és bizalmi mutatók a balti országokban is javulást jeleznek. Bulgáriában ugyanakkor az elmúlt hónapokban romlott néhány rövid távú mutató (például a kiskereskedelem értéke vagy az ipari bizalmi mutató), pedig ezt az országot eddig kevésbé érintette a válság, mint a többi kisebb közép- és kelet-európai gazdaságot.

Oroszországban 2009 második negyedévében tovább tartott a dekonjunktúra, bár a visszaesés üteme lassabb volt, mint az első negyedévben. Előzetes hivatalos becslések szerint az időszakban 0,5%-kal esett vissza a reál-GDP (szezonálisan kiigazított, negyedéves változást mutató adat), a kibocsátás szintje pedig 10,9%-kal maradt el az egy évvel korábitól. 2009 második félévében az expanzív fiskális politika, az emelkedő nyersanyagárak és a megszilárduló külpiaci kereslet is hozzájárulhat a konjunktúra fokozatos erősödéséhez. A tényleges és a potenciális kibocsátás jelentős eltérése ellenére az éves infláció magas maradt (júliusban 12,0%-os volt). Mivel az orosz rubel korábbi leértékelésének elhúzódó hatásai egyre gyengülnek, az év további részében várhatóan mérséklődik valamelyest az inflációs nyomás.

### FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országok konjunktúrája 2009 második negyedévében javulni kezdett, a GDP negyedéves változása legtöbbször pozitívvá vált. A térségben nagyfokú fiskális élénkítéssel és expanzív monetáris politikával ösztönözték a beruházásokat. Sok országban az adócsökkentések, az állami támogatások, az alacsony kamatok és a nagyon alacsony, sőt negatív infláció is pozitívan hatott a rendelkezésre álló reáljövedelemre és a magánfogyasztásra. Kína kivételével a legtöbb országban a külkereskedelem, különösen a térségen belüli kereskedelem is elősegítette a konjunktúrát. A 2008 utolsó negyedévében és 2009 első negyedévében tapasztalt súlyos visszaesés után a második negyedévben ismét élénkülni kezdett a külkereskedelem, de még mindig jócskán elmarad a gazdasági visszaesés előtti szinttől.

2009 második negyedévében a kínai reál-GDP éves növekedése 7,9%-ra emelkedett, míg az első negyedévben 6,1%-os volt. A fiskális csomag intézkedéseinek gyors végrehajtása serkentette az állóeszköz-beruházások növekedését, amely 2009 első felében 6,2 százalékponttal járult hozzá a GDP átlagosan 7,1%-os növekedéséhez. A fogyasztás 3,8 százalékpontos hozzájárulása alig maradt el a 2008-astól. A nettó export hozzájárulása ugyanakkor negatívvá vált, mert az import volumenét tekintve már csaknem visszaállt a 2008. nyári szintre. Az importnövekedés fő hajtóereje az állami beruházások megugrása miatt emelkedő nyersanyagimport volt. Az export ugyanakkor sokkal lassabban nőtt. Az utóbbi időben a magánberuházások dinamikája is kedvező jeleket mutatott, ami elsősorban az ingatlanpiac pozitívabb kilátásainak köszönhető. A monetáris politika alkalmazkodó maradt. Július végén a bankhitelek állománya 30%-kal haladta meg az egy évvel korábit, ami nagyrészt abból fakadt, hogy az állami beruházások nagy részét nem a központi költségvetésből, hanem bankhitelekkel finanszírozzák. A CPI-infláció továbbra is negatív volt, a fogyasztói árak júliusban 1,8%-kal maradtak el az egy évvel korábitól.

Dél-Koreában a reál-GDP 2009 második negyedévében éves szinten 2,5%-kal csökkent, míg az első negyedévben a visszaesés 4,2%-os volt. Ez a fejlemény elsősorban a fiskális élénkítésnek köszönhető, amely mind az építőipari beruházásokra, mind a tartós fogyasztási cikkek, például a gépkocsik vásárlá-

sára pozitív hatással volt. Az éves CPI-infláció tovább mérséklődött, júliusban már csak 1,6% volt, 2005 májusa óta a legalacsonyabb érték. Indiában szintén javulni kezdett a konjunktúra: 2009 második negyedévében éves szinten 6,1%-kal nőtt a GDP, míg az első negyedévben csak 5,8%-os növekedést regisztráltak. A nagykereskedelmi árak inflációja – a Reserve Bank of India fő inflációs mutatója – gyorsan csökkent, és 2009 júniusában negatív tartományba került. Az éves infláció augusztusban –1,5% volt.

A fellendülés néhány feltörekvő ázsiai országban elsősorban a fiskális élénkítésnek volt köszönhető. Míg a fiskális politikai intézkedéseknek a GDP növekedésére gyakorolt közvetlen hatása középtávon várhatóan csökken, a fiskális politika a monetáris politikával és az ingatlanpiacokon mutatkozó kedvező fejleményekkel karöltve tovább növelte a bizalmat a magánszektorban, ami megteremthette a nagyobb mértékben önerőre támaszkodó növekedés előfeltételeit.

### LATIN-AMERIKA

Latin-Amerika több országában is a gazdasági fellendülés bátortalan jelei tapasztalhatók, bár Mexikó még mindig igen súlyos visszaeséstől szenved, amelyet az új influenza hatása is súlyosbít. Az infláció ebben a térségben is fokozatosan mérséklődni kezdett. Mexikó reál-GDP-je 2009 második negyedévében 10,3%-kal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban, míg 2009 első negyedévében 8%-os csökkenést regisztráltak. A második negyedévben átlagosan 5,7%-os volt a fogyasztói árak éves inflációja, szemben az egy negyedévvvel korábbi 6,2%-kal. Argentína ipari termelése a rendelkezésre álló havi adatok szerint a második negyedévben (éves összehasonlításban) átlagosan 0,8%-kal csökkent, míg az első negyedévben még 2,3%-os volt a visszaesés. Az inflációs nyomás ugyanakkor csillapodott, az éves CPI-infláció az első negyedévi 6,6%-ról átlagosan 5,5%-ra csökkent. Braziliában a rövid időközönként mért mutatók tanúsága szerint a dekonjunktúra valamelyest enyhült a második negyedévben. Az ipari termelés éves visszaesése például a 2009 első negyedévében mért csaknem 15%-ról a második negyedévében mintegy 12%-ra mérséklődött.

Bár Mexikó még mindig igen komoly recesszióval küszködik, amelyet a sertésinfluenza hatása csak tovább súlyosbít, számos latin-amerikai gazdaság az élénkülés kezdeti jeleit mutatja, jóllehet elég alacsony szintről kell fellendülnie. Az alacsonyabb infláció lehetővé tette, hogy a térség néhány központi bankja lazítson monetáris politikáján. Az értékpapírpiacon jó eredményeivel összefüggő pozitív vagyoni hatások mellett várhatóan ez is erősíti a bizalmat a térségben. Ezenkívül a nyersanyagexportőrök az emelkedő árakból és a növekvő kínai keresletből is hasznot húztak.

### 1.2 NYERSANYAGPIACOK

Az elmúlt három hónapban a kőolaj hordónkénti ára mintegy 70 USA-dollárra emelkedett. Szeptember 2-án a Brent nyersolaj ára 70,3 USA-dollár volt, 78%-kal magasabb, mint 2009 elején (a növekedés euróban számítva kb. 74%-os volt). A piaci szereplők középtávon még mindig magasabb árakat várnak, a 2011. decemberi határidős ügyleteket 77 USA-dollár körüli árakon kötik.

A július közepi jelentős korrekció után folytatódott a kőolajárak év eleje óta tartó emelkedése (lásd a 4. ábrát). A piacokat jellemző megújult optimizmust a javuló ázsiai gazdasági kilátások is alátámasztották, ezért a Nemzetközi Energiaügynökség növelte a 2009-es és a 2010-es keresletre vonatkozó előrejelzéseit. Miközben a várható keresletre vonatkozó előrejelzés növekedése pozitív hatással volt az azonnali olajárakra, a kőolajkészletek magas szinten maradtak, s a kereslet jelenleg is csökken, még ha lassabban is, mint korábban.

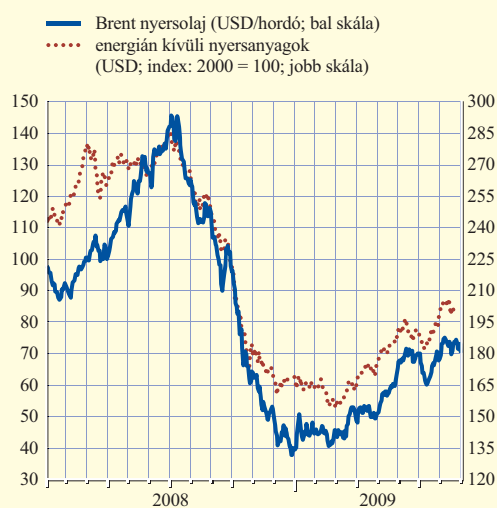
Egyes nem energiajellegű nyersanyagok árai szintén emelkedtek az elmúlt hónapokban. A nem energiajellegű nyersanyagok (USA-dollárban denominált) összesített árindexe augusztus végén körülbelül 20%-kal haladta meg az év eleji értéket. A fémárak emelkedtek, amihez az is hozzájárult, hogy javultak a makrogazdasági kilátások, és a várakozások szerint az év második felében nemcsak Kína, hanem az OECD-országok is feltöltik készleteiket. Ezzel szemben a mezőgazdasági alapanyagok árai összességükben csökkentek valamelyest, mert kedvezőek a terméskilátások, különösen búzából és kukoricából várható jó termés. Kivételt csak a cukorárak jelentettek, amelyek az indiai természettel kapcsolatos aggodalmak miatt megugrottak.

### 1.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

A jelzőszámok egyre inkább arra utalnak, hogy a világgazdaság a 2008–2009 fordulóján tapasztalt drámai visszaesés után a stabilizálódás jeleit mutatja. Az összesített előrejelző index (CLI) 2009 júniusában már negyedik hónapja javult, ami az OECD területén végbemenő kézzelfogható fejlődést tükröz (lásd az 5. ábrát). A javulás ellenére a mutatószám 5 ponttal elmarad a 2008. júniusi értéktől. Az elmúlt hónapokban a CLI a feltörekvő gazdaságokban is tovább nőtt. A világgazdasági kilátások javulását a világgazdasági klímára vonatkozó Ifo-mutató (World Economic Climate Indicator) is tanúsítja, amely – immár másodszer – 2009 harmadik negyedévére is fellendülést jelzett. A mutató emelkedése az elkövetkező hat hónapra vonatkozó kedvezőbb várakozások és a jelenlegi gazdasági helyzet jobb megítélésének eredménye.

Bár a világgazdaság kilátásait továbbra is nagy bizonytalanság övezi, a globális konjunktúrával kapcsolatos kockázatokat összességükben nagyjából kiegyenlítettnek tekintik. A világszerte végrehajtott gazdaságpolitikai intézkedések helyreállíthatják a bizalmat, és fenntarthatóbb globális fellendülést eredményezhetnek. Ha viszont a globális gazdaságpolitikai lépésekkel nem sikerül megfelelő összhangot teremteni a gazdasági élénkítés és a hosszabb távú fenntarthatóság között, a pénzügyi piaci feltételek ismét kedvezőtlenek válhatnak. Mi több, felerősödhet a protekcionista nyomás (lásd „A protekcionizmus kockázatai” című, 1. keretes írást), valamint a globális egyensúlyi problémák turbulens korrekciójából kedvezőtlen világgazdasági fejlemények adódhatnak.

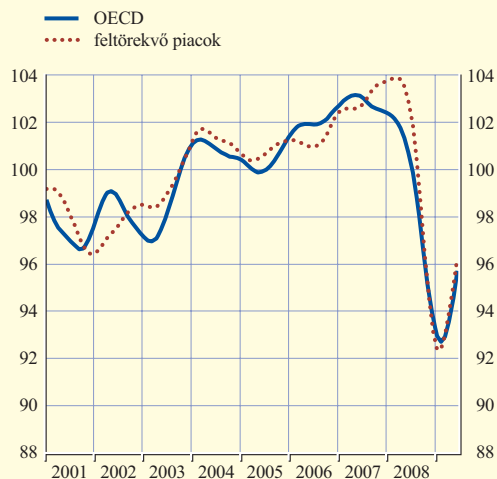
4. ábra: Főbb folyamatok a nyersanyagpiacokon



Források: Bloomberg és HWWI.

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

(havi adatok; simítva)



Forrás: OECD.

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

## A PROTEKCIONIZMUS KOCKÁZATAI

A globális pénzügyi válság 2008. szeptemberi súlyosbodása óta a világkereskedelem meredek visszaesésének kulcsszerepe volt abban, hogy a gazdasági recesszió a határokon túlra is terjedt, és valóban világjelenséggé vált.<sup>1</sup> Ugyanakkor világszerte felerősödött a protekcionista nyomás, amit a különféle politikai nyilatkozatok, közvélemény-kutatások, valamint a multilaterális, regionális és kétoldalú kereskedelmi tárgyalások fejleményei is tükröztek.<sup>2</sup> Időközben anekdotikus bizonyítékok is jelezték, hogy diszkriminálják a külföldi áruszállítókat és szolgáltatókat. Ez a keretes írás a jelenleg érzékelhető protekcionizmus jellegét, valamint a versenyképességre, a konjunktúrára és az életszínvonalra gyakorolt káros hatásait taglalja.

A közelmúltban tett protekcionista kezdeményezések teljes körét igencsak nehéz számba venni. A vonatkozó adatok csak jelentős késéssel válnak elérhetővé, a nem vámjellegű akadályok vagy komplex piacvédelmi eszközök számtalan formáját igen nehéz felismerni és hatásukat számszerűsíteni. A feltételhez kötött eszközök, például a speciális piacvédelmi intézkedések gyakran a dömpingellenes intézkedések és a kiegyenlítő vámok alkalmazásáról szóló statisztikákat a kereskedelmi protekcionizmus első jeleinek tekintik. A Kereskedelmi Világszervezet szerint igen hiányosak a feltételhez kötött eszközök alkalmazására vonatkozó tapasztalati bizonyítékok, ezért ezekből az adatokból nehéz az általános tendenciákra következtetni.<sup>3</sup>

A protekcionista tendenciák értékelésekor ezért szükségképpen közvetett bizonyítékokra kell támaszkodnunk. A Kereskedelmi Világszervezet ökonometriai elemzése azt sejteti, hogy a dömpingellenes intézkedések, a kiegyenlítő vámok és a speciális piacvédelmi intézkedések gyakorisága összefügg a konjunktúraciklussal, azt pedig statisztikai adatok is igazolják, hogy makrogazdasági visszaesések idején világszerte felerősödik a dömpingellenes tevékenység. A CEPR irányítása alatt a protekcionizmus alakulását figyelemmel kísérő Global Trade Alert eddig 87 olyan új intézkedésre figyelt fel, amelyet 2008 novembere óta 52 ország a külföldi kereskedelmi partnerek diszkriminálására javasolt vagy foganatosított. A Global Trade Alert szerint ugyanebben az időszakban mindössze három kereskedelemösztönző intézkedést hajtottak végre.

A nemrég bejelentett vagy végrehajtott protekcionista intézkedések közül mindössze néhány vámemelés akadt, s a jelek szerint eddig ezek sem váltottak ki komoly megtorló intézkedéseket; valószínűleg a multilaterális, regionális és kétoldalú kereskedelmi szerződések komplex hálójára szabott gátat az effajta válaszoknak. A legtöbb vámemelést különben is azok az országok hajtották végre, amelyek kevésbé integrálódtak a világkereskedelmi rendszerbe. Mi több, a nemzetközi termelési láncok uralkodó szerepe miatt a cégek valószínűleg kevésbé igénylik a vámemelés és a mennyiségi korlátozások formájában megnyilvánuló védelmet, mivel ezek az intézkedések megzavarnák nemzetközi termelési hálózataik működését.<sup>4</sup>

1 Lásd a 2009. márciusi *Havi jelentés* „A világkereskedelem közelmúltbeli meredek visszaesése hosszabb távon szemlélve” című, I. keretes írását és a 2009. júniusi *Havi jelentés* „Az euroövezet kereskedelmének visszaesése” című, 10. keretes írását.

2 Áttekintésként lásd a 2009. februári *Havi jelentés*ben megjelent, „Assessing global trends in protectionism” (A globális protekcionista tendenciák értékelése) c. cikket.

3 Kereskedelmi Világszervezet (2009): „World Trade Report 2009: Trade policy commitments and contingency measures” (2009-es világkereskedelmi jelentés: kereskedelempolitikai köteletségvállalás, szükségintézkedések).

4 Lásd Baldwin, R. és S. Evenett (2009): „The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20” (A globális kereskedelem összeomlása, homályos protekcionista intézkedések és a válság: ajánlások a G20 országainak), <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3199>.



Szembetűnőbb protekcionista tendenciák kapcsolódnak azokhoz a nagyszabású állami élénkítő csomagokhoz, tőkeinjekciókhoz és szubvenciókhoz, amelyek feltételei rendre a hazai partnereknek kedveznek, és hátrányos helyzetbe hozzák a külföldi exportőröket, befektetőket és munkavállalókat. Gamberoni és Newfarmer (2009) tanulmányából kiderül: nem sokkal azután, hogy 2008. november 15-én a G20 vezetői kötelezték magukat, hogy tartózkodnak a beruházásokat, illetve az áruk és szolgáltatások kereskedelmét akadályozó újabb korlátok emelésétől, az újabb exportkorlátozások bevezetésétől, és a Kereskedelmi Világszervezet keretében vállalt kötelezettségeikkel össze nem egyeztethető exportösztönző intézkedések foganatosításától, a 20 ország közül 17 protekcionista intézkedéseket jelentett be.<sup>5</sup> A Global Trade Alert szerint 2008 novembere óta 67 új, nem vám- vagy kvótajellegű korlátozást foganatosítottak.

A protekcionizmus felerősödésének súlyos következményei lehetnek. A fokozott protekcionizmus először is számtalan formában torzítja a piaci viszonyokat, ami közép- és hosszú távon komoly költségekkel jár, elsősorban az intézkedéseket végrehajtó országok számára. A hazai iparágaknak nyújtott támogatások, például a közvetlen állami segélyek, garanciák és tőkeinjekciók, mesterségesen leszorítják a helyi cégek költségeit, míg a dömpingellenes és kiegyenlítő vámok mesterségesen felhajtják az importált áruk és szolgáltatások költségeit. Az Ottaviano, Taglioni és di Mauro (2009) tanulmányában<sup>6</sup> alkalmazott keretrendszeren alapuló szimulációk azt mutatják, hogy az effajta intézkedések csak rövid távon védik meg a hazai termelőkapacitásokat, ugyanakkor akadályozzák a források hatékony átcsoportosítását, ami hosszabb távon azzal jár, hogy a termelés hatékonyságával és a nemzetközi versenyképességgel kapcsolatban többletköltségek merülnek fel. Az említett keretrendszer azt is szemlélteti, hogy a protekcionizmus csökkenti az életszínvonalat, hiszen szűkíti a hazai piac áruválasztékát, és a fogyasztók kárára fokozza a cégek piaci erejét. A kereskedelmi protekcionizmus versenyképességre gyakorolt hatásának szimulációi azt jelzik, hogy az effajta kezdeményezéseknek valamennyi ország kárát látja, a végrehajtó országok azonban várhatólag nagyobb veszteségeket szenvednek, különösen akkor, ha gazdaságuk viszonylag kicsi, nyílt vagy olyan szektorokra szakosodott, ahol éles a nemzetközi verseny. Mi több, a New Area-Wide Model<sup>7</sup> több országra kiterjedő változatán alapuló szimulációs modell azt mutatja, hogy ha az országok módszeresen protekcionista intézkedéseket hajtanának végre, ezt a globális életszínvonal és a válságból való kilábalás folyamata is jelentősen megsínylené. Ha egy nagy ország egyoldalúan öt százalékponttal emeli az importvámjait, négy év alatt akár egy százalékponttal is csökkenhetne a világ GDP-jének növekedése, ha pedig valamennyi ország egyszerre vezetne be vámkorlátozásokat, még súlyosabb lenne a hatás.

Nem szabad tehát lebecsülni a kockázatot, hogy a pénzügyi válság következtében újjáéled a protekcionizmus. A lassú globális fellendülés és a növekvő munkanélküliség fokozottan arra csábíthatja a kormányokat, hogy olyan korlátozó kereskedelempolitikai intézkedéseket hozzanak, amelyek még szigorúbb megtorló intézkedések és feszültségek spirálját válthatják ki. A kereskedelmi protekcionizmus újjáéledése a kereskedelem és a világkereslet további visszafogásával nemcsak jelentősen hátráltatná a fellendülést, hanem hosszú távon is csökkentené a globális növekedési potenciált. Mivel a protekcionista tendenciák bomlasztják a világgazdaságot, határozottan fel kell lépni ellenük.

5 Lásd Gamberoni, E. és R. Newfarmer (2009): „Trade Protection: Incipient but Worrying Trends” (A kereskedelem védelme: kezdetleges, de nyugtalanító tendenciák), 2009. március 2., <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3183>.

6 Lásd Ottaviano, G., D. Taglioni és F. di Mauro (2009): „The Euro and the Competitiveness of European firms” (Az euro és az európai vállalatok versenyképessége), *Economic Policy*, 2009. január, 57. kötet, 5–53. o.

7 Lásd Jacquinet és Straub (2008): „Globalisation and the Euro Area: Simulation Based Analysis Using the New Area-Wide Model” (A globalizáció és az euroövezet: az új övezeti szintű modellel készült szimulációalapú elemzés), *EKB-füzetek* 907. sz.

## 2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

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

A 2009 második negyedévi és a júliusi monetáris adatok megerősítik, hogy folytatódik a magán-szektor részére nyújtott hitelek és az M3 éves növekedési ütemének csökkenése. Ezek az egymással párhuzamos fejlemények középtávon a mögöttes monetáris növekedés lassulására és alacsony inflációs nyomásra utalnak. A magánszektorra érintő hitelkihelyezések éves növekedési ütemének visszaesését elsősorban továbbra is a nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek csökkenései vezérelték, míg a háztartási hitelkihelyezések csökkenése kissé kiegyenlítődni látszott. A nem pénzügyi magánszektorba irányuló visszafogott hitelkihelyezések a gazdasági konjunktúra hanyatlását, valamint a gazdasági és lakáspiaci kilátásokat továbbra is övező bizonytalanságot tükrözik. Bár a második negyedév vége felé egyszer már megállt, júliusban ismét megindult az MPI-k fő követelésállományainak leépítése, ami továbbra is a külső követelésektől való szabadulásban nyilvánult meg elsősorban.

#### A SZÉLES ÉRTELEMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

2009 júliusában tovább csökkent a széles értelemben vett M3 monetáris aggregátum éves növekedési üteme: a hónap során 3,0%-ra esett vissza a 2009 második és első negyedévében tapasztalható 4,3%-hoz és 6,0%-hoz képest (lásd a 6. ábrát). A három és hat hónapos évesített növekedési ráta által is kifejezett, rövidebb távú dinamikára még mindig jellemző volt némi volatilitás. Ettől a volatilitástól elvonatkoztatva azonban, a legfrissebb adatok már nem jelzik az M3 további jelentős lassulását.

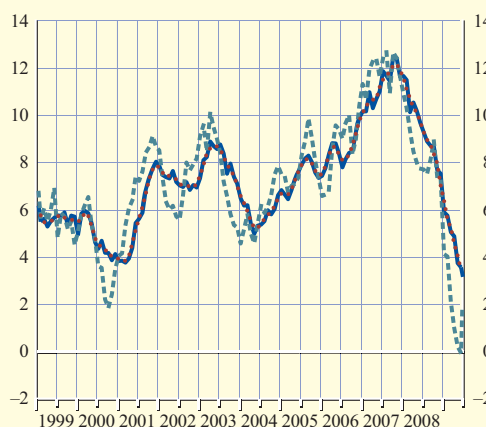
A monetáris dinamika visszaesése a második negyedévben és júliusban az M3 egyes összetevőiben lezajló különféle fejleményekkel van összefüggésben. Például a rövid lejáratú lekötött betétek hozamának rohamos csökkenése az egy napos betétekéhez képest mérsékelte a likvid monetáris eszközök tartásának alternatívaköltségét, ami fő szerepet játszik az M1 növekedésének további erősödésében. Ugyanakkor a hozamgörbe meredeksége az év elejéhez képest egyre inkább a befektetések átrendeződését ösztönözte az M3-ból a kevésbé likvid hosszabb lejáratú eszközök felé.

Szektorszinten az éves M3-növekedés csökkenésének hátterében a háztartások, valamint a biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat nem tartalmazó nem monetáris pénzügyi közvetítők (EPK-k) visszafogottabb betételhelyezése áll. Ugyanakkor (az év első két hónapjában megfigyelhető állományleépítések után) ismét megkezdtek a monetáris eszközök felhalmozását a nem pénzügyi vállalkozások. A likviditástartalékok növelése a gyártási volumenekkel kapcsolatos várakozások bizonyos fokú javulásával van összefüggésben.

6. ábra: Az M3 növekedési üteme

(százalékos változás; szezonális és naptári hatással kiigazítva)

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



Forrás: EKB.

**AZ M3 FŐ ÖSSZETEVŐI**

Az M3 éves növekedésének lassulása mögött főként a rövid lejáratú, nem egynapos betétek (azaz az M2–M1), valamint a piacképes instrumentumok (vagyis az M3–M2) csökkenő hozzájárulása állt, míg az M1 hozzájárulása tovább növekedett.

2009 második negyedévében felgyorsult az M1 éves növekedési üteme; az előző negyedévben megfigyelt 5,3%-ról 8,0%-ra emelkedett. Júliusban még erőteljesebben felgyorsult a növekedési ütem, és elérte a 12,2%-ot. Az M1 magas éves növekedési üteme mögött mindkét részösszetevő robusztus növekedése áll. A forgalomban lévő devizanem éves árfolyamának növekedési üteme a második negyedévben 13,2%, az első negyedévben pedig 13,6% volt, és júliusban is magas maradt: 12,5%-on állt. A második negyedévben tovább gyorsult, és az előző negyedévben regisztrált 3,6%-ról 6,9%-ra emelkedett az egynapos betétek éves növekedési üteme. Ezt követően júliusban még tovább erősödött, és elérte a 12,1%-ot.

A második negyedévben és júliusban tapasztalható erőteljes beáramlások az egynapos betétekbe az aktuális kamatlábak sajátosságaival függnek össze. Tovább csökkentek a pénzügyi kamatlábak, ami rendkívül alacsony szintre csökkentette a más monetáris eszközökhöz képest viszonylag gyenge hozammal rendelkező egynapos betétek tartásának alternatívaköltségét. Amikor az alacsony alternatívaköltségek nagyfokú pénzügyi bizonytalansággal párosulnak, előfordulhat, hogy a forrásokat ideiglenesen egynapos betétek formájában tárolják, míg sor kerül átutalásukra két másik eszközosztály között. Ha esetleg megszűnne a bizonytalanság, akkor a monetáris eszközök gyenge hozamai tartósabb portfólióátcsoportosításokat válthatnának ki a magasabb hozamú eszközök felé.

Tovább csökkent a rövid lejáratú, nem egynapos betétek éves növekedési üteme; a második negyedév 3%-os és az első negyedév 9,3%-os értékéhez képest júliusban –2,6%-ot ért el. Ez a rövid lejáratú betétek (azaz a legfeljebb kétéves futamidejű betétek) éves növekedési rátájának jelentős csökkenését tükrözi, amely júliusban –12%-ra esett vissza a második és az első negyedévben megfigyelt –0,8%

**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. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. jún.	2009. júl.
<b>M1</b>	<b>45,9</b>	<b>0,7</b>	<b>2,7</b>	<b>5,3</b>	<b>8,0</b>	<b>9,4</b>	<b>12,2</b>
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,8	7,5	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5
Egynapos betétek	38,2	-0,6	0,8	3,6	6,9	8,6	12,1
M2–M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	40,8	19,1	15,8	9,3	3,0	0,4	-2,6
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	22,6	37,6	29,0	12,9	-0,8	-6,1	-12,1
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	18,2	-1,7	-0,5	4,5	8,6	10,4	12,3
<b>M2</b>	<b>86,8</b>	<b>9,2</b>	<b>8,9</b>	<b>7,2</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>
M3–M2 (= piacképes eszközök)	13,2	8,9	4,1	-0,8	-2,5	-4,0	-7,0
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>
<b>Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek</b>		<b>9,1</b>	<b>7,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>3,3</b>
Az államháztartással szembeni követelések		0,6	1,7	5,6	8,4	10,7	10,9
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		2,1	2,9	2,3	1,5	2,4	2,4
A magánszférával szembeni követelések		10,9	8,6	6,0	3,5	2,9	1,8
A magánszférának nyújtott hitelek		9,1	7,4	4,6	2,2	1,5	0,6
A magánszférának nyújtott hitelek értékesítéssel és értékpapírosítással kiigazítva		10,1	8,5	6,1	3,6	2,7	1,8
<b>Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)</b>		<b>3,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>

Forrás: EKB.

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

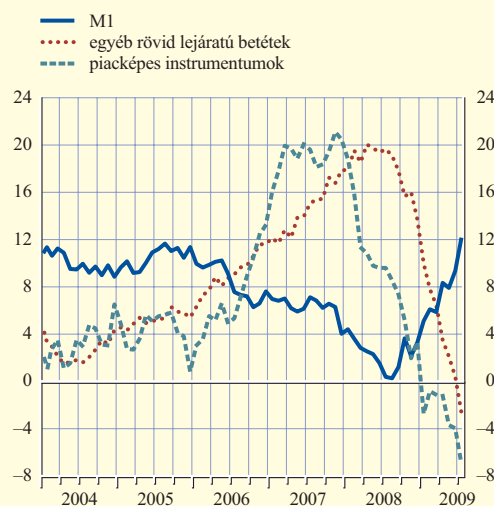
és 12,9%-hoz képest (lásd a 7. ábrát). Ezzel ellentétben a rövid lejáratú takarékbetétek (azaz a legfeljebb három hónapos lejáratú felmondható betétek) éves növekedési üteme az előző két negyedévben tapasztalt 8,6% és 4,5%-hoz képest júliusban elérte a 12,3%-ot. A júniusig rendelkezésre álló kamatlábadatok szerint a második negyedévben folytatódott a rövid lejáratú lekötött betétek hozamának visszaesése, miközben tovább szűkült az egynapos betétek, valamint a rövid lejáratú takarékbetétek után fizetett kamatlábak közötti különbség. Ez átrendeződéseket váltott ki a rövid lejáratú betétekből mind az egynapos betétek, mind a takarékbetétek felé. A fenti fejlemények alapján úgy tűnik, hogy megfordul az a 2007-ben és 2008-ban (a pénzügyi válság korábbi szakaszaiban) megfigyelhető általános tendencia, amikor a bankok – a piaci alapú finanszírozási forrásaikra nehezedő erős nyomásra való tekintettel – vonzó feltételek mellett kínáltak lekötött betétkonstrukciókat betéti finanszírozásuk bővítése érdekében.

Az M3-ba tartozó piacképes instrumentumok éves növekedési üteme júliusban  $-7,0\%$ -ra csökkent a második és az első negyedévben tapasztalt  $-2,5\%$  és  $-0,8\%$ -hoz képest. A visszaesés mögött elsősorban a legfeljebb két éves futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemének markáns csökkenése, illetve a visszavásárlási megállapodások éves növekedési rátájának visszafogott emelkedése áll. A zavarok felerősödését követően az euroövezeti pénztartó szektorok csökkentették rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományukat, miközben negatív volt ezen instrumentumok nettó kibocsátása is (azaz a lejárt vagy visszaváltott értékpapírok nélküli kibocsátás). A második negyedévben enyhén mérséklődött a piacképes instrumentumok legnagyobb összetevőjének, a pénzpiaci alapok befektetési jegyeinek éves növekedési üteme is, noha júliusban beáramlást regisztráltak.

A rövid lejáratú betétekből és visszavásárlási megállapodásokból álló M3 betétek – a legszélesebb monetáris aggregátum, amelyről hivatalos adatok állnak rendelkezésre szektorszinten – növekedési üteme 2009 második negyedévében  $5,0\%$ -ra esett vissza az előző negyedévben megfigyelt  $7,0\%$ -ról. Ez a mérséklődés júliusban is folytatódott, amikor az éves növekedési ütem a júniusi  $4,4\%$ -ról  $3,6\%$ -ra csökkent.

7. ábra: Az M3 fő összetevői

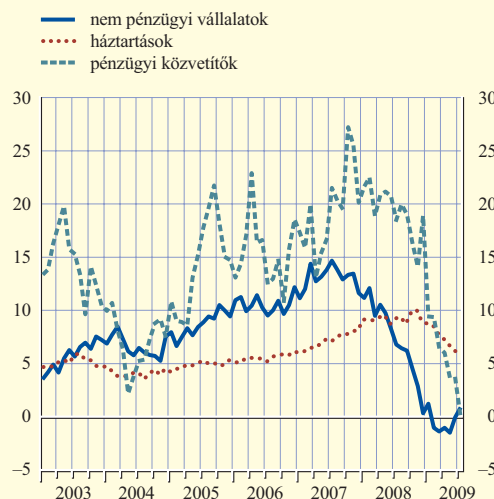
(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

8. ábra: Rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások

(százalékos változások; szezonális vagy naptári hatásokkal nem kiigazítva)



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

A teljes M3 betétállomány éves növekedéséhez legnagyobb mértékben hozzájáruló összetevő, a háztartások M3-betéteinek éves növekedési üteme a második negyedévben 7,1%-ra csökkent az előző negyedévben megfigyelt 8,6%-ról. Júliusban is tovább mérséklődött, és a júniusban mért 6,4%-hoz képest 5,7%-ra esett vissza (lásd a 8. ábrát). További részletek erről az alábbi keretes írásban olvashatók.

## 2. keretes írás

### AZ EUROÖVEZETI HÁZTARTÁSOK RÖVID LEJÁRATÚ BETÉTÁLLOMÁNYÁNAK ALAKULÁSA

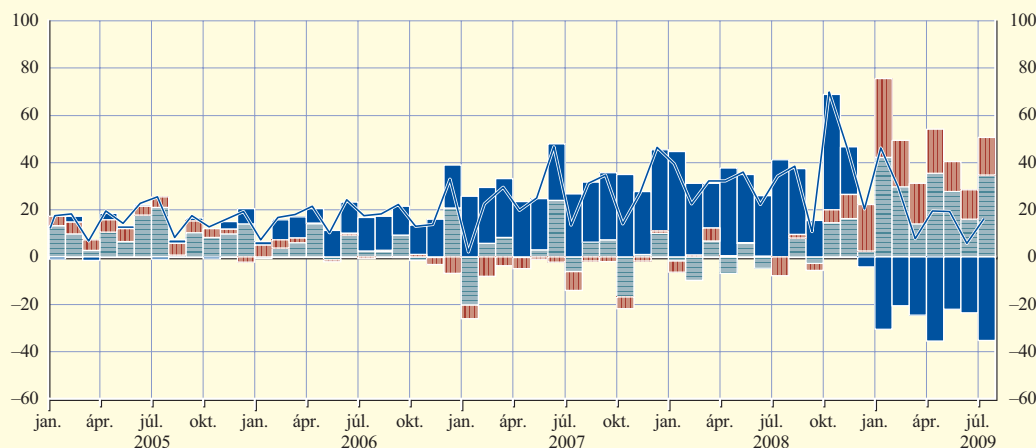
A háztartások rövid lejáratú M3-betétekbe történő befektetései összességükben viszonylag erőteljesek maradtak a 2008 szeptemberében felerősödő pénzügyi zűrzavar óta eltelt időszakban. Az általános erőteljesség mögött több egymást ellensúlyozó tényező húzódik meg: egyrészt a rendelkezésre álló jövedelem lassúbb növekedése, másrészt a megtakarítási arány emelkedése; vagy egyrészt a hozamgörbe meredek emelkedése (ami ösztönzi az M3-on kívüli hosszabb lejáratú pénzügyi instrumentumokba történő befektetést), másrészt a továbbra is igen magas szintű pénzügyi bizonytalanság (ami viszont a likvidebb eszközök általános előnyben részesítését eredményezi). Keretes írásunkban nem azt vizsgáljuk, hogy ezek a tényezők milyen mértékben ellensúlyozzák ki egymást, hanem a háztartások M3-betétekbe történő befektetéseinek általános erőteljességéből kiindulva azt próbáljuk meg felmérni, hogy mennyiben magyarázhatók a háztartások M3 betétállományán belüli átrendeződések a különböző rövid lejáratú betétek után fizetett kamatlábak változásaival.<sup>1</sup> Ez fontos szerepet játszik annak nyomán követésében, hogy a monetáris politika milyen hatást fejt ki a monetáris fejleményekre a hozamok alakulásának változásain keresztül.

<sup>1</sup> A háztartások pénzügyi befektetéseinek teljesebb elemzéséért lásd a 2008. júniusi *Havi jelentés* „Új átrendeződések a háztartások tulajdonában levő pénzügyi eszközök különböző kategóriái között” (Recent shifts between different categories of financial assets held by households) című 2. keretes írását, valamint a 2009. augusztusi *Havi jelentés* „Integrált euroövezeti számlák 2009 első negyedévében” (Integrated euro area accounts for the first quarter of 2009) című 4. keretes írását.

### A) ábra: Háztartások rövid lejáratú betétállománya

(milliárd euro; szezonálisan igazított havi állományváltozások)

- rövid lejáratú lekötött betétek (legfeljebb kétéves lejáratú betétek)
- rövid lejáratú takarékbetétek (legfeljebb három hónapos lejáratú felmondható betétek)
- egynapos betétek
- rövid lejáratú betétek összesen



Források: EKB és EKB-beeslések.



Az A) ábra a háztartások különféle típusú rövid lejáratú bankbetéteinek havi állományváltozásait ábrázolja, nevezetesen az egynapos betétekét, a rövid lejáratú lekötött betétekét (azaz a legfeljebb két éves lejáratú betétekét) és a rövid lejáratú takarékbetétekét (azaz a legfeljebb három hónapos lejáratú felmondható betétekét). 2005 januárja és 2006 eleje között a háztartások M3-betétekbe történő befektetéseinek legnagyobb részét az egynapos betétek beáramlásai tették ki. Ez az egynapos betétek és a két másik rövid lejáratú betétkategória után fizetett kamat közötti viszonylag csekély különbséggel volt összefüggésben [lásd a B) ábrát], ami azt jelenti, hogy az egynapos betétek tartásának alternatívaköltsége aránylag alacsony volt.

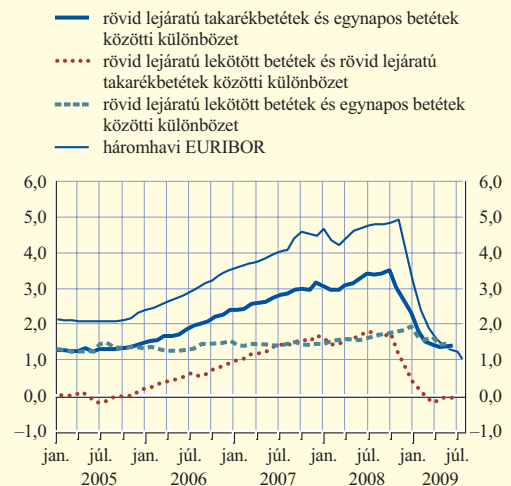
2006 eleje és 2008 vége között a háztartások M3-betétekbe történő befektetéseik nagy részét nem egynapos betétekbe, hanem rövid lejáratú lekötött betétekbe irányították. Egyes hónapokban még kiáramlást is lehetett tapasztalni az egynapos betétekből, azaz átrendeződés indult meg ebből a betétkategóriából. Ez összefüggött a rövid lejáratú lekötött betétek és egynapos betétek kamatlábai közötti különbség növekedésével a kamatciklus szigorító fázisában. Ebben az időszakban ugyanakkor mérsékelt kiáramlások is megfigyelhetők voltak a rövid lejáratú takarékbetétekből. Ez a rövid lejáratú lekötött betétek és takarékbetétek kamatlábai közötti szpred növekedését tükrözte, és ugyanazt a mintát követte, mint ami az 1999 és 2000 közötti kamatláb-szigorítási időszakban volt megfigyelhető.<sup>2</sup> A rövid lejáratú takarékbetétek és az egynapos betétek kamatlábai közötti szpred ebben az időszakban változatlan maradt, ami arra utal, hogy a rövid lejáratú betétek forrásallokációjában megfigyelhető valamennyi átrendeződés a lekötött betétek felé irányult.

A 2008 vége óta tartó alacsonyabb kamatlábakkal jellemezhető időszakban a háztartások M3-betétekre irányuló befektetéseinek nagy része ismét egynapos hitelekbe történő beáramlások formájában történik. Ez nagymértékben tükrözi a rövid lejáratú lekötött betétek és az egynapos betétek kamatlábai közötti szpred meredek csökkenését, ami az utoljára 2005-ben megfigyelt szintre esett vissza. A hozamok változásaival összhangban végrehajtott tudatos portfóliókorrekciókon kívül ez egy passzívabb viselkedés megnyilvánulása is lehet. Például ez történik akkor, ha a magas és emelkedő kamatlábak időszakában lekötött rövid lejáratú betétek a lejáratot követően automatikusan egynapos betétté válnak, és egyszerűen otthagyják őket, mivel azóta jelentősen csökkent a két betétfajta kamatlába közötti szpred. E tekintetben a piaci kamatlábak áthárításán kívül a bankok árazási viselkedését tágabb finanszírozási feltételek változásai is befolyásolhatják, például az, hogy a 2008 októberétől megkezdődött különféle állami támogatási intézkedések nyomán csökkent az a – valaha rendkívül sürgető – igény, hogy a betéti finanszírozást vonzó kamatlábak kínálásával ösztönözzék.

Összhangban a rövid lejáratú lekötött betétek és takarékbetétek kamatlábai közötti szpred erőteljes csökkenésével, illetve a rövid lejáratú takarékbetétek és egynapos betétek közötti szpred ideiglenes,

## B) ábra: A háztartások rövid lejáratú betéteinek relatív megtérülési rátái

(évenkénti százalékok; százalékpontban)



Források: EKB és EKB-becslések.

Megjegyzés: A rövid lejáratú betétek legfeljebb két éves futamidejű betétekből állnak. A rövid lejáratú takarékbetétek legfeljebb három hónapos lejáratú felmondható betétekből állnak.

<sup>2</sup> Lásd például a *Havi jelentés* 2002. szeptemberi számának 6. ábráját.

enyhe emelkedésével, 2008 vége óta a rövid lejáratú takarékbetétek állományváltozásai is pozitívvá váltak. Mindazonáltal a rövid lejáratú takarékbetétek jelentősebb beáramlásokat regisztráltak az utolsó kilenc hónapban (tehát 2008 vége óta), mint 2005 hasonló hozamkülönbségekkel jellemezhető időszakában. Ez feltehetőleg azt tükrözi, hogy a 2008 végén tapasztalható nagyfokú gazdasági bizonytalanság időszakában, amikor sok országban megemelt betétgarancia-konstrukciókat vezettek be, maga a tény, hogy ezek „megtakarítási” instrumentumok, még vonzóbbá tette őket a háztartások szemében a konkrét hozammal kapcsolatos megfontolásokon felül is. Ugyanakkor szerepet játszhatott ebben az is, hogy 2009 januárja óta szignifikánsan negatívvá vált – a piacképes instrumentumok hozamaként is felfogható – háromhavi EURIBOR és a rövid lejáratú takarékbetétek és lekötött betétek kamatlábai közötti szpred, így bármely rövid lejáratú betétfajta számára előnyös lehet ilyen helyzetekben a piacképes instrumentumokból való kiáramlás.

Összességében véve a háztartások rövid lejáratú M3 betétállományainak összetételét jelentősen befolyásolták a különböző rövid lejáratú betétfajták után fizetett relatív hozamszintek változásai a kamatláb-szigorítások és -könnyítések közelmúltban tapasztalható időszakaiban. Hangsúlyozni kell azonban, hogy a rövid lejáratú betétek általános állományváltozásai természetesen a hosszú lejáratú betétek és más nem monetáris eszközök tényleges és várható hozamainak változásait is tükrözik, amelyeket itt nem tárgyaltunk meg.

Az év első felében további csökkenés jellemezte a nem pénzügyi vállalkozások M3 betétállományának éves növekedési ütemét, ami a második negyedévben  $-1,1\%$ -ra csökkent az előző negyedévben megfigyelt  $-0,1\%$ -ról, júliusban azonban pozitívvá vált, és elérte a  $0,9\%$ -ot. Ami azonban a havi állományváltozásokat illeti, a nem pénzügyi vállalkozások már idén tavasztól ismét megkezdték M3-állományaik felhalmozását, ami azzal függhet össze, hogy a gyártási volumenekkel kapcsolatos elvárások valamelyest javultak, s ezért megkezdődött a likviditástartalékok újraépítése.

Egy másik figyelemre méltó szektorális fejlemény a nem pénzügyi vállalkozások M3 betétállományát érinti, amelynek éves növekedési üteme a második negyedévben  $4,9\%$ -ra csökkent az előző negyedévben megfigyelt  $10,4\%$ -ról, majd július folyamán újabb markáns csökkenés után  $-0,1\%$ -ra esett vissza. Ebben a mérséklődésben elsősorban az EPK-k M3-betétei éves növekedési ütemének folyamatos lassulása nyilvánult meg. A változásoknak az a magyarázata, hogy a monetáris eszközök tartásának magas alternatívaköltségei arra késztetik a nem monetáris pénzügyi közvetítőket, hogy – tekintettel a viszonylag meredek hozamgörbére – a magasabb hozamú eszközosztályok javára rendezzék át portfóliójukat. Ezenkívül az EPK-k betétállományának mérsékeltebb növekedése összefügghet az év vége után megfigyelhető korlátozottabb értékpapírosítási tevékenységgel is, mivel az értékpapírosítást tükrözhetik – az MPI-k mérlegének tartozás oldalán – az EPK-k betéteinek párhuzamos korrekciói.

### AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Ami az M3 ellenpárjait illeti, a negyedéves átlagok alapján tovább lassult az MPI-szektor euroövezeti rezidenseknek nyújtott teljes hitelállományának éves növekedése: a 2009 első negyedévében mért  $5,9\%$ -ról a második negyedévben  $4,3\%$ -ra esett vissza, majd további csökkenések után júliusban elérte a  $3,3\%$ -ot (lásd az 1. táblázatot). Ez az MPI-k magánszektorbeli hitelkihelyezései éves növekedési ütemének jelentős mértékű visszaesését tükrözte, amit csak részben ellensúlyozott az állam részére nyújtott hitelek éves növekedési ütemének erőteljes felgyorsulása.

A második negyedévben jelentősen felgyorsult, és az előző negyedévben megfigyelt  $5,6\%$ -ról  $8,4\%$ -ra emelkedett az állam részére nyújtott MPI-hitelállomány éves növekedési üteme. Ezt követően, további erősödés után júliusban elérte a  $10,9\%$ -ot. A korábbi kamatciklusok során megfigyelhető történeti sza-

bályszerűségekkel összhangban, a fenti növekedések elsősorban az MPI-szektor állampapír-állományai-ban tapasztalható újabb, rendkívül erőteljes beáramlásokat tükrözik. Így a megnövekedett állampapír-kínálatból az utóbbi hónapokban tekintélyes mennyiséget nyeltek el a bankok. Ezzel szemben tovább csökkent az MPI-k magánszektorbeli hitelkihelyezéseinek éves növekedési üteme: 2009 második negyedévében 3,5%-ra esett vissza az első negyedévben mért 6,0%-ról, majd júliusban újabb visszaesés után 1,8%-ra csökkent. A csökkenés valamennyi részösszetevő éves növekedési ütemének visszaesését tükrözi. Tovább lassult az MPI-k részvényt nem tartalmazó, magánszektor által kibocsátott értékpapír-állományának éves növekedési üteme; a második negyedévben 26%-ra, júliusban pedig 20,5%-ra csökkent az első negyedévben regisztrált 31,1%-ról. A lassulás a visszafogott havi állományváltozásokat tükrözi – különösen május és július között –, és az értékpapírosítási tevékenység újabb tapasztalható mérséklődésével van összefüggésben.

Negatív maradt az MPI-k részvény- és egyéb tőkerészesedés-állományának éves növekedési üteme, és júliusban –8,4%-ra esett vissza a második és az első negyedévben egyenként megfigyelt –8,2% és –6,1%-hoz képest. Az MPI-k fenti instrumentumainak folyamatos csökkenése feltehetőleg a bankok korlátozott kockázati étvágyát tükrözi egy olyan időszakban, amikor az MPI-k továbbra is mérlegeik javítására törekednek. Emellett elképzelhető, hogy az értékpapírpiacon közelmúltban tapasztalható javulását követően az MPI-k érzékelték és kihasználták bizonyos eladási lehetőségeket annak tudatában, hogy a gazdasági kilátásokat továbbra is jelentős bizonytalanság övezi.

Erőteljes csökkenést mutatott az MPI-k magánszektorbeli hitelkihelyezéseinek (a magánszektor részére nyújtott hitelek legnagyobb összetevőjének) éves növekedési üteme is, ami a 2009 első negyedévében regisztrált 4,6%-ról a második negyedévben 2,2%-ra csökkent, majd további mérséklődést követően július folyamán 0,6%-ra esett vissza (lásd az 1. táblázatot). Mivel a „true sale” értékpapírosítási tevékenység a második negyedévben és júliusban visszafogottabbá vált, a magánszektor részére nyújtott hitelek ezúttal kevésbé torzította lefelé a mérlegből kivezetett hitelek hatása. Mindazonáltal a korrigált és a korrigálatlan növekedési ráta között még mindig tapasztalható egy 1,2 százalékpontos különbség.

A magánszektor részére nyújtott hitelek éves növekedésének folyamatos lassulása minden hitelfelvevő szektort érintett. Jelentősen mérséklődött az EPK-k részére nyújtott hitelállomány éves növekedési üteme; 2009 második negyedévében 1,1% volt az előző negyedévben mért 7,6%-hoz képest, újabb zuhanást követően júliusban elérte a –0,2%-ot. Ugyanakkor az EPK-k részére nyújtott hitelekre tipikusan jellemző némi volatilitás, és a befektetések és a finanszírozás olyan váratlan elmozdulásait is tükrözhetik, amelyek a pénzügyi piaci feltételek változásaira adott reakciók.

Erőteljesen csökkent a nem pénzügyi vállalkozások részére nyújtott hitelállomány éves növekedési üteme; a második negyedévben 4,7% volt az előző negyedévben regisztrált 8,2%-hoz képest, újabb jelentős esést követően júliusban elérte az 1,6%-ot. Ami a rövid távú dinamikát illeti, még meredekebb csökkenés jellemezte a három hónapos évesített növekedési ütemet, ami júniusban –3,4%-ra, júliusban pedig –5,2%-ra esett vissza a márciusban megfigyelt 0,8%-ról. Februártól havi kiáramlásokat könyveltek el főként a rövidebb (legfeljebb egyéves futamidejű) lejáratokon. Ez a szűkülés összefügghet azzal, hogy a vállalatoknak a jelenlegi készletciklusban kevésbé van szüksége rövid lejáratú forrásokra. Kapcsolatban lehet továbbá az értékpapír-kibocsátás bankhitelekkel történő helyettesítésével, illetve azzal, hogy a rövid lejáratú hitelfelvevételeket hosszú lejáratú hitelekkel csoportosítják át, hogy hosszabb időre szóló finanszírozás szerezzenek az alacsonyabb kamatlábak kihasználásával. A nem pénzügyi vállalkozások csakugyan folytatják a hosszabb lejáratú hitelek felvételét, bár ezeknek a hiteleknek az éves növekedési rátája csökkenést mutat (júliusban 5,5%-ra esett vissza a második és az első negyedév 6,8% és 8,9%-ához képest). Az adatok mögött azonban egy átlagos negyedéves beáramlás húzódik meg a második negyedévben, júliusban pedig egy különösen nagy havi beáramlás.

2009 májusa óta pozitív beáramlást regisztrálnak a háztartási hitelek, ami arra utal, hogy a korábban lassuló dinamika a hitelezési tevékenység egy alacsony szintjén megállt. A háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedési rátája júliusban nullán állt, ami nem jelent változást a második negyedévhez képest, bár az azt megelőző negyedév 0,9%-os értékénél alacsonyabb (az egyes szektorok hitelállományának alakulását a 2.6 és a 2.7 alfejezet részletezi). A történeti szabályszerűségek alapján a háztartásoknak nyújtott hitelek növekedésének jelenlegi kiegyenlítődése a hitelciklus alakulását tipikusan késve követő vállalati hitelezés további szűkülését vetíti előre<sup>1</sup>.

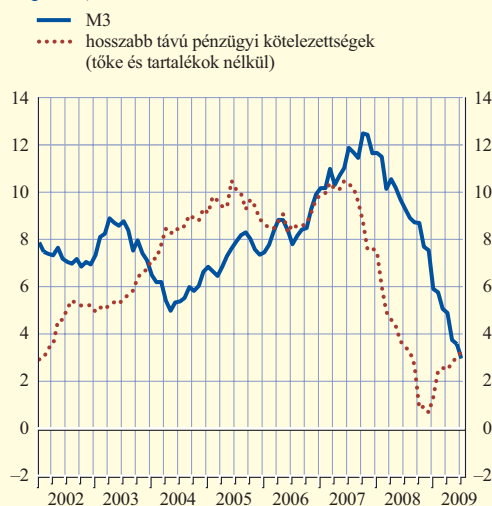
Az M3 egyéb ellenpárjait szemügyre véve, az MPI-k (tőke és tartalékok nélküli) hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek éves növekedési üteme júliusban 3,2%-ra növekedett a második és az első negyedévben egyenként mért 2,7% és 1,8%-hoz képest, amivel folytatta az év végétől megfigyelhető emelkedő tendenciát (lásd a 9. ábrát). Ez a növekedés különösen a hosszabb lejáratú betétek (azaz a két évnél hosszabb lejáratú betétek, illetve a három hónapnál hosszabb lejáratú, felmondható betétek) erőteljesebb növekedését tükrözte. A hosszabb lejáratú betétállomány növekedése azzal függ össze, hogy a hozamgörbe év eleje óta megfigyelhető meredekebbé válása miatt ezek az eszközök vonzóbbá váltak a rövidebb lejáratú betétekhez képest. Ugyanakkor a két évnél hosszabb futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme a második negyedévben és júliusban csökkent, bár 2009 májusa óta pozitív havi beáramlásokat regisztrálnak.

Míg a tőke és a tartalékok pozíciójában a második negyedévben további beáramlásokat könyveltek el, júliusban kiáramlás volt megfigyelhető. Az éves növekedési ütem júliusban ennek ellenére is elérte a 10,1%-ot a második negyedévben tapasztalt 9,9%-hoz képest.

Végezetül, az előző negyedévben tapasztalt jelentős, 183,7 milliárd eurós kiáramlás után a második negyedévben szerény, 17,9 milliárd euro összegű

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

(éves százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

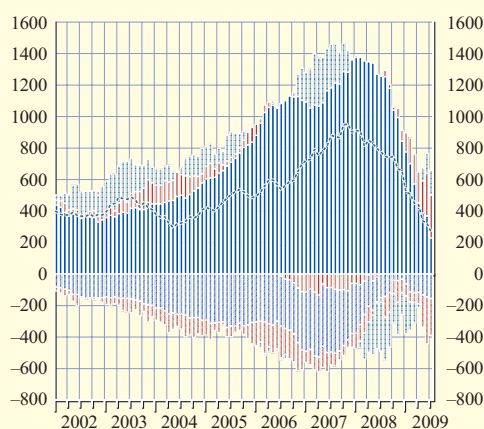


Forrás: EKB.

10. 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 nélküli) (4)
- egyéb ellenpárók (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 nélküli) ellenkező előjellel tüntettük fel, mivel azok az MPI-szektor kötelezettségei.

<sup>1</sup> Lásd a 2007. júniusi *Havi jelentés* „A háztartások és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek ciklikus alakulása az euroövezetben” című, 6. keretes írását.

éves beáramlást könyveltek el az MPI-k külső nettó eszközpozíciójában. Ez főként a (májusban és áprilisban különösen jelentős méreteket öltő) folyamatos havi beáramlásokat tükrözte, amelyek abból származtak, hogy az MPI-k külső kötelezettségei nagyobb mértékben csökkentek, mint a külső követelések. Eszköz oldalról ez a nem euroövezeti rezidenseknek nyújtott folyamatos hitelkihelyezésekből származott, miközben a kötelezettség oldalon továbbra is a külföldiek MPI-betéteinek kiáramlásai voltak megfigyelhetők. Júliusban az MPI-k nettó külső eszközpozíciójának éves beáramlása 156,2 milliárd euróra növekedett (lásd a 10. ábrát).

A júniusban tapasztalható ideiglenes növekedés ellenére az MPI-szektor legfőbb követelésállományainak leépítése a jelek szerint a második negyedévben és júliusban is folytatódott. A tőkeáttételek leépítésének folyamatát továbbra is főként a külső követelésektől és a más MPI-kkel szembeni követelésektől való szabadulás hajtotta előre, illetve kisebb mértékben a magánszektor részére nyújtott hitelek visszafogása.

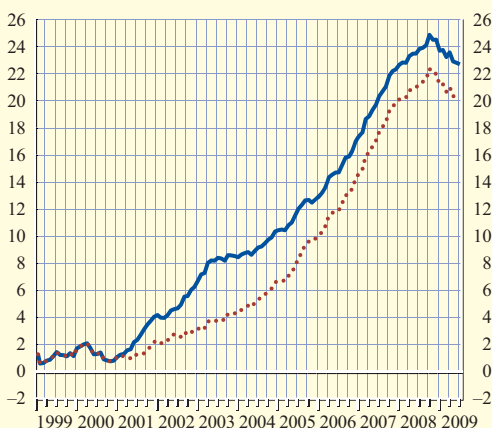
## AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

A nominális és a reál pénznövekedési rés alakulása alapján megállapítható, hogy 2009 második negyedévében mérséklődött a monetáris likviditás felhalmozódása az euroövezetben (lásd a 11. és a 12. ábrát). A likviditási helyzet e mutatóit azonban körültekintően kell értelmezni, mivel az egyensúlyi pénztartás becsült mértékére támaszkodnak, ami mindig bizonytalanságot hordoz, jelenleg pedig különösen. A pénznövekedési rés különböző mutatói közötti különbségek tehát az euroövezet jelenlegi likviditási helyzetét övező jelentős bizonytalanság jelének tekinthetők. E fenntartások figyelembevételével együtt az utóbbi években a bizonyítékok összességükben egyértelműen a monetáris likviditás felhalmozásáról tanúskodnak, bár a tavalyi év végén megfigyelt csúcsokhoz képest ez már csökkenni látszik.

**11. ábra: A nominális pénznövekedési résre 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 becsült hatásával korrigált M3-adatokon alapuló nominális pénznövekedési rés<sup>2)</sup>



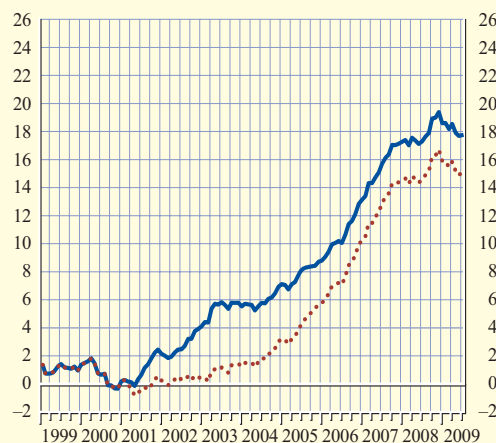
Forrás: EKB.

- 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. decemberében érvényes 4,5%-os referenciaverték 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 tárgyalta általános módszer alkalmazásával kerültek meghatározásra.

**12. 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 reálpénznövekedési rés
- ..... a portfólióváltozások becsült hatásával korrigált M3-adatokon alapuló reálpénznövekedési rés<sup>2)</sup>



Forrás: EKB.

- 1) A reál-pénznövekedési rés az M3 HICP-értékével csökkentett tényleges szintje és az M3 értékcsökkentett szintje közötti különbséggel határozható meg, amely akkor keletkezett volna, ha az M3 folyamatosan 4,5%-os referenciaverték és az EKB árstabilitási definíciójának megfelelő HICP inflációs szintjén növekedett volna, ha bázisidőszaknak 1998. decemberét 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 tárgyalta általános módszer alkalmazásával kerültek meghatározásra.



Összefoglalva: a legfrissebb adatok megerősítik az M3 és a magánszektor részére nyújtott hitelek növekedésének az utóbbi negyedévekben megfigyelhető folyamatos mérséklődését. Az alapul szolgáló monetáris növekedés implikált lassulása középtávon mérsékelt inflációs nyomásra enged következtetni. Az M3 rövid távú alakulásában maradt ugyan némi visszafogott volatilitás, a változások mégis azt jelzik, hogy a monetáris növekedés 2009 első negyedévében megfigyelt szűkülése nem folytatódott sem a második negyedévben, sem júliusban.

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

2009 első negyedévében csökkent a nem pénzügyi szektorok összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme annak ellenére, hogy az állami szektor pénzügyi befektetése ismét erőteljesen növekedtek. Az első negyedévben a kötvény- és részvényalapokba irányuló befektetések éves állományváltozása negatív maradt, de már mutatkoztak némi jelei a befektetői bizalom javulásának. A háztartások biztosítástechnikai tartalékokba történő befektetéseinek mérséklődését jelzi, hogy az első negyedévben csökkent a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme.

### NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK

2009 első negyedévében (az utolsó negyedévben, amelyről adatok állnak rendelkezésre) a nem pénzügyi szektor összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme az előző negyedévben megfigyelt 3,7%-ról 3,4%-ra csökkent. Ez azt jelenti, hogy a 2007 közepétől 2008 harmadik negyedévéig megfigyelhető csökkenés után ismét megkezdődött az éves növekedési ráta visszaesése (lásd 2. táblázat).

A pénzügyi befektetések éves növekedési ütemének az első negyedévben megfigyelhető visszaesését az váltotta ki, hogy csökkent a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba, biztosítástechnikai tartalékokba,

2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetése

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés üteme									
		2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év
<b>Pénzügyi befektetés</b>	<b>100</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>
Készpénz és betétek	26	7,0	7,3	7,9	7,4	7,0	6,9	5,5	5,6	6,6	6,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kivéve pénzügyi derivatívákat	6	7,6	5,7	3,7	2,4	2,9	2,3	2,4	3,4	5,4	4,0
ebből: rövid lejáratú	0	25,6	15,6	13,9	20,8	24,9	24,6	5,2	-8,1	-0,2	-28,0
ebből: hosszú lejáratú	5	6,1	4,7	2,7	0,5	0,8	-0,1	2,0	4,9	6,0	7,9
Részvények és egyéb tőke, kivéve befektetési jegyek	26	2,2	2,3	2,5	2,8	3,0	3,2	3,3	3,0	3,6	3,7
ebből: jegyzett részvények	5	0,1	1,4	2,0	1,9	3,0	3,3	3,6	3,9	3,2	4,2
ebből: nem jegyzett részvények és más tőke	21	3,0	2,7	2,7	3,2	3,0	3,2	3,2	2,6	3,7	3,5
Befektetési jegyek	5	-0,4	0,3	0,6	-1,3	-3,1	-5,2	-6,5	-6,4	-7,2	-6,0
Biztosítástechnikai tartalékok Egyéb <sup>2)</sup>	16	7,1	6,8	6,5	6,0	5,6	5,1	4,7	4,4	3,5	3,2
	21	8,1	8,5	8,1	7,7	6,6	4,8	3,8	3,2	3,5	2,0
M3 <sup>3)</sup>		9,9	11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1

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.

valamint – nagyrészt – a derivatívákat és kereskedelmi hiteleket is tartalmazó „egyéb” pénzügyi eszközökbe történő befektetések hozzájárulása. Az előző negyedévhez képest nagyjából változatlan maradt a készpénz és betétek, részvények és egyéb tőkerészesedések, valamint a nyílt végű alapok hozzájárulása, miközben a nyílt végű alapokba történő befektetések éves növekedési üteme már kisebb mértékű negatívumot jelez.

A szektorális bontás azt mutatja, hogy a pénzügyi befektetések éves növekedési ütemének mérséklődése egyaránt tükrözi a nem pénzügyi vállalkozások, és – kisebb mértékben – a háztartások csökkenő hozzájárulását (lásd a 13. ábrát). Ezt részben ellensúlyozta az állami szektor hozzájárulásának újabb látványos növekedése, amiben a bankszektor stabilitását biztosító intézkedésekkel kapcsolatos pénzügyi eszközök folytatódó felhalmozása nyilvánul meg – elsősorban hiteleken, valamint tőkerészesedések és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok vásárlásán keresztül. A nem pénzügyi vállalkozások és háztartások pénzügyi befektetéseinek éves növekedési rátája a GMU harmadik szakaszának kezdete óta nem tapasztalt alacsony szintre esett vissza. (Bővebb információkért a két szektor pénzügyi befektetéseinek alakulásáról lásd a 2.6 és 2.7 alfejezetet.)

### INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

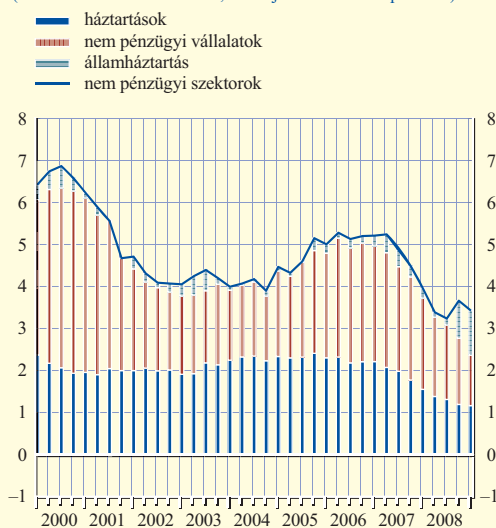
2009 első negyedévében – bár az előző negyedévnél lassabb ütemben – tovább csökkent az euroövezetbeli (pénzpiaci alapokat nem tartalmazó) befektetési alapok összes eszközeinek/forrásainak értéke. A csökkenés mértéke elérte a 20,7%-ot az előző év azonos időszakához képest (szemben 2008 negyedik negyedévének 26,8%-os értékével)<sup>2</sup>.

Ez főként abból adódik, hogy éves szinten kisebb mértékben csökkent a befektetési alapok részvényeket nem tartalmazó értékpapírokba, illetve részvényekbe és egyéb tőkerészesedésekbe történő befektetésállományának értéke (bár továbbra is ez utóbbi tekinthető az általános visszaesés legfőbb kiváltójának). A tranzakciós adatok továbbra is nettó kiáramlást jeleznek a befektetési alapokból, ugyanakkor az összes eszköz értékének első negyedévben megfigyelhető csökkenése az előző év azonos időszakához képest legnagyobb részben negatív értékelési hatásoknak tulajdonítható.

Az EFAMA<sup>3</sup> által rendelkezésre bocsátott adatok alapján a különböző típusú befektetési alapok befektetési jegyeinek első negyedévi nettó értékesítése azt jelzi, hogy a részvény- és kötvényalapok, valamint a vegyes/kiegyensúlyozott alapok éves nettó kiáramlása valamivel kisebb, mint az előző

13. ábra: A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



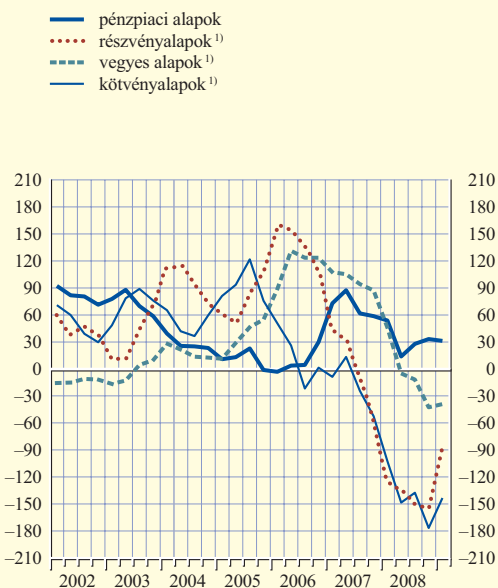
Forrás: EKB.

2 Megjegyzendő, hogy a 2008. decemberi jelentésminta tartalmaz néhány felügyelet nélküli befektetési alapot is, ami mintegy 120 milliárd euróval növelte az összes eszköz értékét. Ezért 2008 negyedik, és 2009 első negyedévének éves növekedési üteme a ténylegesnél kisebbre becsüli az összes eszközök értékének csökkenését.

3 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.

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

(milliárd euro)

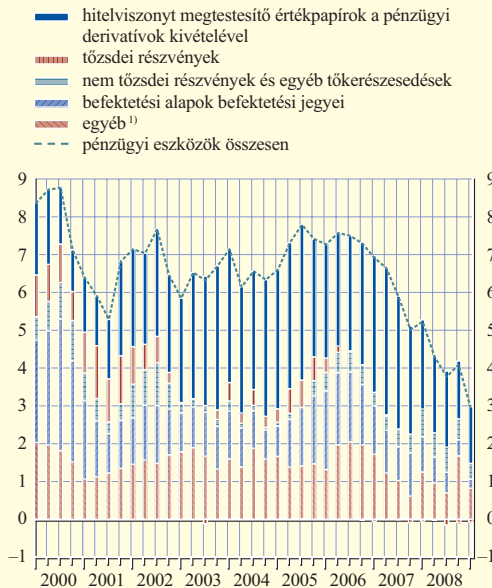


Források: EKB és EFAMA.

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

15. ábra: A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

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

negyedévben volt (lásd a 14. ábrát). Ugyanakkor azonban továbbra is sokkal erőteljesebbek a részvény- és kötvényalapok kiáramlásai, mint a vegyes/kiegyensúlyozott alapoké. Továbbra is csak a pénzpiaci alapok rendelkeznek pozitív éves állományváltozással, amelynek mértéke az előző negyedévhez képes nagyjából változatlan. Az első negyedévben történt változások alapján összességében feltételezhető, a befektetői bizalom javulása bizonyos fokig jótékonyan hatott a befektetési alapok jégeibe történő befektetésekre.

Visszaesett a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme; 2009 első negyedévében az előző negyedévi 4,1%-ról 2,9%-ra csökkent (lásd a 15. ábrát). A csökkenés nagyjából minden befektetési instrumentumot érintett, de a leglátványosabban azokat (az „egyéb” pénzügyi befektetések között szereplő) betéteket és hiteleket, amelyek növekedése az előző negyedévben különösen erőteljes volt. A pénzügyi befektetések növekedésének visszaesése a háztartási szektor biztosítástechnikai tartalékok formájában történő befektetéseinek csökkenését tükrözi.

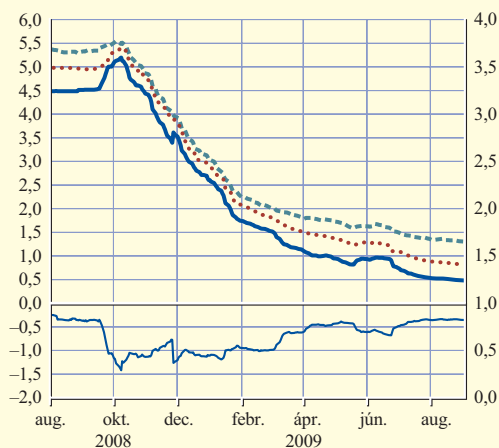
### 2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

*Az elmúlt három hónapban enyhe volatilitás mellett folytatódott a pénzpiaci kamatlábak általános csökkenése. Az összes lejáraton jellemző volt a fedezett és fedezetlen piaci kamatok csökkenése, bár egy kissé enyhébb mértékben, mint az előző hónapokban. Bár tovább mérséklődött a fedezett és fedezetlen piaci kamatlábak közötti szpred, még mindig magasnak tekinthető a 2007 augusztusában kezdődő pénzpiaci turbulenciát megelőző időszakhoz képest.*

16. ábra: Pénzpiaci kamatlábak

(éves adat, százalék; szpred százalékban; 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)

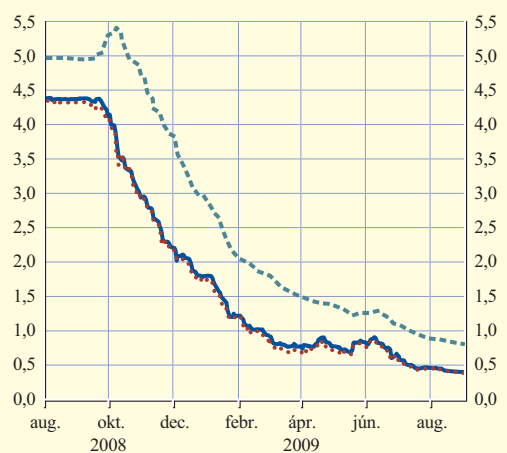


Források: EKB és Reuters.

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

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- háromhavi EUREPO
- ..... háromhavi egynapos indexswap
- háromhavi EURIBOR



Források: EKB, Bloomberg és Reuters.

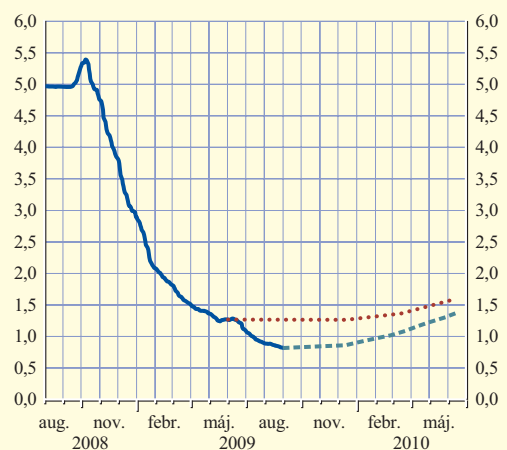
Az utóbbi három hónapban minden lejáraton tovább estek a fedezetlen pénzügyi kamatlábak. A csökkenés elsősorban a pénzügyi feszültségek fokozatos mérséklődését, valamint a pénzügyi feltételek újabb stabilizálódását tükrözi, ami az EKB kibővített hitelezéstámogatási intézkedései (különösen a június 24-én végrehajtott egyéves hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet) hatásának köszönhető. Szeptember 2-án az egy hónapos, három hónapos, hat hónapos és tizenkét hónapos EURIBOR kamatlábak 0,48%, 0,81%, 1,08% és 1,30%-on álltak, azaz egyenként 45, 46, 38 és 32 bázisponttal alacsonyabban, mint a június 1-jén tapasztalt szintek. Ebben az időszakban összességében 13 bázisponttal szélesedett a pénzügyi hozamgörbe meredekségének egyik mutatója, a tizenkét hónapos és az egy hónapos EURIBOR kamatlábak közötti szpred, és a június 1-jén mért 69 bázisponttól szeptember 2-án 82 bázispontra emelkedett (lásd a 16. ábrát).

Az időszak során tovább csökkent a biztosítékkal nem fedezett EURIBOR és a (például az EUREPO vagy az EONIA swapindexből származtatott) biztosítékkal fedezett kamatok közötti szpred, bár a csökkenés üteme mérsékelt volt, mint az előző hónapokban. A három hónapos lejáraton szeptember 2-án 42 bázispont volt a szpred, ami mérsékelt csökkenést mutat a június 1-jén rögzí-

18. ábra: Háromhavi kamatlábak és határidős kamatlábak az euroövezetben

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- háromhavi EURIBOR
- ..... határidős kamatlábak 2009. június 1-jén
- határidős kamatlábak 2009. szeptember 2-án



Forrás: Reuters.

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

tett 49 bázisponthoz képest. Bár a 2008 szeptemberében rögzített csúcspontot folyamatos csökkenés követte, a szpredek összességében szélesek maradtak a pénzügyi turbulencia 2007. augusztusi kezdetét megelőző szintekhez képest (lásd a 17. ábrát).

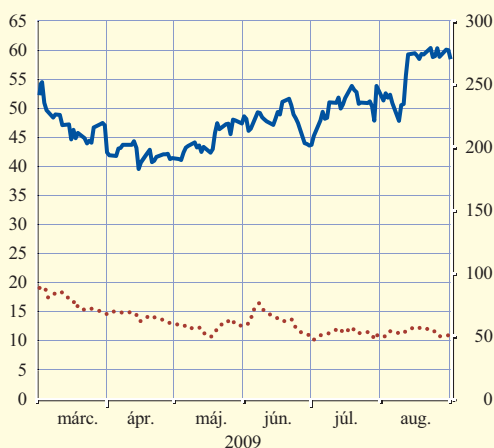
A 2009 decemberében, valamint 2010 márciusában és júniusában lejáró három hónapos határidős EURIBOR-ügyletek árfolyamai által implikált kamatlábak szeptember 2-án egyenként 0,865%, 1,055% és 1,370%-on álltak, ami 40, 31 és 23 bázispontnyi csökkenést mutat a június 1-jén rögzített szintekhez képest (lásd a 18. ábrát). Az elmúlt három hónap folyamán enyhén csökkent a 2009 decemberében lejáró három hónapos EURIBOR határidős ügyletekre kötött opciókból származtatott implikált volatilitás (lásd a 19. ábrát).

A június elején megfigyelhető magas volatilitásszinteket követően jelentősen esett az EONIA. Ez nagyrészt a június 24-i egyéves hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet következménye volt, amelyet rögzített kamatú tender formájában, teljes allokációval hajtottak végre (lásd a 20. ábrát). Június 24-én az EONIA viszonylag stabilan állt, kevesebb, mint 10 bázisponttal a betéti rendelkezésre állás kamata fölött. Ez az érték a pénzügyi bőséges likviditására utal, amelyet részben felszív a betéti rendelkezésre állás igen erőteljes napi igénybevétele.

**19. ábra: A három hónapos határidős EURIBOR-ügyletekre vonatkozó opciókból képzett, 2009 decemberében lejáró implikált volatilitás**

(éves százalékos értékek; bázispont; napi adatok)

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

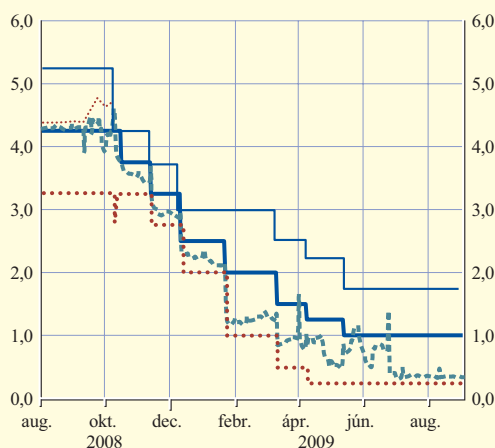


Források: Bloomberg-, Reuters- és EKB-számítások.  
Megjegyzés: A bázispont mértéke a százalékban kifejezett implikált volatilitás és a megfelelő kamatláb eredményeként keletkezik (lásd még „A rövid lejáratú kamatláb határidős ügyletekre vonatkozó opciókból származó implikált volatilitás mértéke” című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

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

(éves százalékos értékek, napi adatok)

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



Források: EKB és Reuters.

### LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK A 2009. MÁJUS 13. ÉS AUGUSZTUS II. KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN

Keretes írásunkban az EKB likviditáskezelését mutatjuk be a 2009. június 9-én, július 7-én és augusztus 11-én lezárult három tartalékteljesítési periódus alatt. Ezekben a tartalékteljesítési periódusokban az EKB továbbra is alkalmazta azokat a kibővített hitelezéstámogatási intézkedéseket, amelyeket – válaszul a pénzügyi piacokon tapasztalható zűrzavar felerősödésére – 2008 októberében vezetett be. Az euróra szóló refinanszírozási műveleteket rögzített kamatlábon, teljes kiosztással, kibővített fedezeti kör mellett, többféle lejáratral hajtották végre; a lejárat hossza a tartalékteljesítési időszak hosszával megegyező, három hónapos vagy hat hónapos lehetett. Ezenkívül június 24-én megtörtént az első egyéves hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet lebonyolítása, majd július elején az eurorendszer végrehajtotta első vásárlásait a fedezett kötvénvásárlási program keretében.

A devizalikviditás biztosítását illetően az EKB Kormányzótanácsa úgy határozott, hogy legalább 2009. szeptember végéig folytatja USA-dollárban denominált likviditásbővítő nyílt piaci műveleteit. Az EKB 2009. október végéig a nyílt piaci műveletek keretében nyújtott svájci frank finanszírozást is meghosszabbította ügyfelei részére. Végül pedig júniusban lebonyolította az első tranzakciót a Sveriges Riksbankkal korábban megkötött swapmegállapodás keretében.

Az egyéves hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet iránt megnyilvánuló rendkívüli kereslet hatására az EKB 442 milliárd eurót osztott ki ügyfelei részére. Ennek következtében az EONIA a vizsgált időszak során végig 0,25%-on álló betéti kamatlábat mintegy 10 bázisponttal meghaladó szintre esett vissza. Július 3-án az EONIA rekord alacsony szintet, 0,328%-ot ért el. A vizsgált időszak alatt az aktuális hitel- és likviditási kockázat kifejezője, az EURIBOR és az EONIA swapkamatlábak közötti három hónapos szpred is fokozatosan csökkent, és átlagosan 48 bázispont körül mozogva nagyjából ugyanarra a szintre tért vissza, amelyen a vezető bankcsoportokra 2008 elején nehezedő súlyos nyomást megelőző időszakban volt.

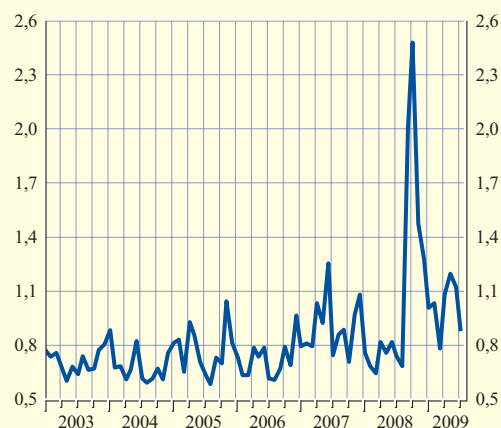
#### A bankrendszer likviditásigénye

A vizsgált három tartalékolási időszakban a bankok átlagos napi likviditásigénye – azaz az autonóm tényezők, a kötelező tartalék és a többlettartalék (tehát a tartalékolási kötelezettségeken felüli folyószámla-állomány) együttes összege – 598 milliárd eurót tett ki, ami az előző három tartalékperiódus átlagánál 14 milliárd euróval kevesebb.

Az átlagos többlettartalékok szintje az előző három tartalékteljesítési periódushoz képest némileg alacsonyabb volt; a csökkenés mértéke 0,1 milliárd euro volt [lásd az A) ábrát]. Az átlagos autonóm tényezők szintje az előző három tartalékolási időszakban megfigyelt 391,6 milliárd euróról 380,2 milliárd euróra esett vissza

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

(milliárd euro; az egyes tartalékolási periódusok átlagszintje)



Forrás: EKB.



[lásd a B) ábrát], ami az eurorendszer svájci frankban denominált műveleteinek technikai újraosztályozását tükrözi. 2009. július 6. óta ugyanis már nem autonóm tényezőnek, hanem nyílt piaci műveleteknek tekintik őket. Az autonóm tényezők ebből eredő csökkenését részben ellensúlyozta a forgalomban lévő készpénz, illetve – kisebb mértékben – a kormányzati betétek megnövekedett mennyisége. Az átlagos tartalékolási kötelezettség 217 milliárd euro volt, azaz 2,4 milliárd euróval csökkent.

Az első egyéves hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet iránt megnyilvánuló rendkívül erős kereslet hatására jelentősen megnövekedett a betéti rendelkezésre állás átlagos napi igénybevétele, ami a vizsgált időszakban elérte a 115 milliárd eurót. Ez 81%-os növekedést jelentett az előző három tartalékolási periódus átlagához képest, a betéti rendelkezésre állás átlagos igénybevétele ugyanis a 2009. január 20-án végződő tartalékolási periódusban elért 235,5 milliárd eurós csúcstartékot követően folyamatosan csökkent. Részletesebben szemlélve a helyzetet, a betéti rendelkezésre állás átlagos napi igénybevétele a június 9-én, július 7-én és augusztus 11-én lezárult tartalékolási periódusban egyenként 22,3 milliárd euro, 119,7 milliárd euro és 185,1 milliárd euro volt.

Júliusban és augusztusban továbbá jelentősen megnövekedett a részvétel az eurorendszer likviditáscsökkentő finomhangoló műveletében, amelyet mindkét tartalékolási periódus utolsó napján hajtottak végre [lásd a B) ábrát]. A fenti két művelet során átlag 264 milliárd eurót vontak el az előző három tartalékképzési periódus 89 milliárd eurós átlagához képest. Az aktív oldali rendelkezésre állás a vizsgált időszakban átlagosan 0,8 milliárd euro volt.

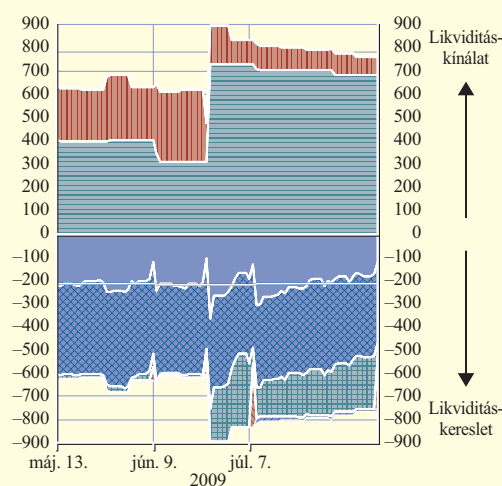
### Likviditáskínálat és a kamatlábak

Folytatva a 2009 elején megkezdődő tendenciát, a nyitott nyílt piaci műveletek volumene kezdetben további csökkenést mutatott. Június 25-én azonban – az első egyéves hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet elszámlálásakor – megállt a csökkenés. Ezzel a művelettel az euróban denominált nyitott refinanszírozási műveletek volumene új történelmi csúcstartékot, 896,5 milliárd eurót ért el, ami 40 milliárd euróval több a 2008 végén elért rekordnál. Ráadásul, mivel a többi hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet keretében lejáratú összegek mintegy kétharmadát június 25. óta meghosszabbították, a vizsgált időszak végén a hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek az eurorendszer összes kint lévő nyílt piaci műveletének mintegy 90%-át tették ki [lásd a B) ábrát], amelyben az egyhetes lejáratú irányadó refinanszírozási műveletek részaránya mindössze 10% körül volt. A számottevő likviditástöbblet miatt ugyanis jelentősen csökkent a heti irányadó refinanszírozási műveletek volumene, ami az

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

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

- fedezett kötvénycsere: 1,1 milliárd euro
- irányadó refinanszírozási műveletek: 177,8 milliárd euro
- hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek: 545,5 milliárd euro
- az eurorendszer svájci frankban nyújtott műveletei: 5,9 milliárd euro
- finomhangoló műveletek: 10,5 milliárd euro
- betéti rendelkezésre állás nettó igénybevétele: 115 milliárd euro
- autonóm tényezők: 380,2 milliárd euro
- folyószámla-állományok: 217,9 milliárd euro (többlettartalékok: 0,9 milliárd euro)
- kötelező tartalékok: 217 milliárd euro



Forrás: EKB.

augusztus 11-én lezárult tartalékképzési időszakban átlag 94,1 milliárd eurót tett ki. Ez 60%-kal kevesebb, mint az előző két tartalékolási periódusban tapasztalt átlag.

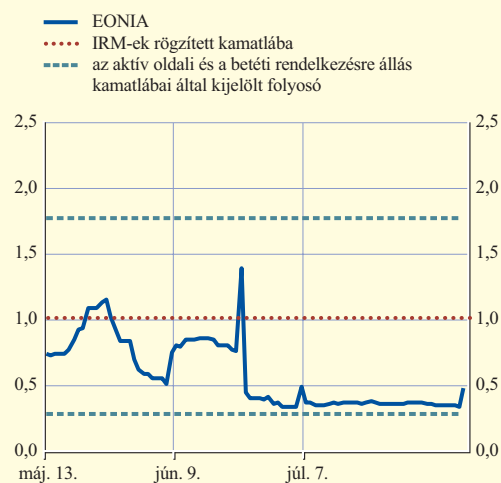
Az eurorendszer fedezett kötvényvásárlási programjának első vásárlásait július 6-án bonyolították le. A program keretében naponta átlag 220 milliárd euro értékben vásároltak fedezett kötvényeket a vizsgált időszakban; augusztus 11-én az elszámolt vásárlások összértéke 5,9 milliárd euro volt. Szeptember 2-án (a *Havi jelentés* e számának lezárásakor) a kötvényvásárlások teljes összege elérte a 9,6 milliárd eurót. A fedezett kötvényvásárlási programról bővebb tájékoztatás az EKB honlapján található.

Az EKB irányadó kamatlábai 2009. május 13. óta nem változtak: az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába 1%, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábai pedig egyenként 1,75% és 0,25%. A betéti rendelkezésre állás csökkenő igénybevétele miatt a vizsgált időszak első felében továbbra is volatilis maradt az EONIA, és átlagosan 0,82%-ot ért el [lásd a C) ábrát]. Június végétől azonban – az első egyéves hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet elszámolásához köthető bőséges likviditáskínálat hatására – az EONIA szintje 0,35% körül alakul.

A vizsgált időszak egésze alatt magasabb értékeket ért el az EONIA a tartalékolási periódusok utolsó napján, amikor az EKB végrehajtotta szokásos likviditásszűkítő finomhangoló műveleteit. A hónap végén azonban, ellentétben a korábbi tartalékképzési periódusokkal, már nem jelzett növekedést.

C) ábra: Az EONIA és az EKB-kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

## 2.4 KÖTVÉNYPIACOK

*Az elmúlt három hónapban a világ kötvénypiacai továbbra is a piaci hangulat javulását tükrözték. A hosszú lejáratú államkötvények hozamai azonban – minden jel szerint – a növekedési kilátások óvatosabb becslését adják, mint a részvényárfolyamok alakulásai ugyanazon időszak során, és valószínűleg hatással volt rájuk a bankszektor és a vállalati befektetők irányából világszerte jelentkező – a nagyarányú kibocsátások ellenére – erős kereslet. A legutóbbi gazdasági adatok kellemes meglepetései ellenére az euroövezetbeli hosszú lejáratú államkötvények hozamai szeptember 2-án 45 bázisponttal voltak alacsonyabbak, mint május végén, ellentétben az Egyesült Államokkal, ahol nem változtak. Az euroövezetbeli hosszú távú kiegyenlítő infláció, a május végével összehasonlítva, 10 bázisponttal 2,1%-ra esett. Ami a vállalati kötvények piacát illeti, az alacsonyabb kockázatkerülés folytatódó trendje különösen az alacsonyabb befektetési minőségű és a spekulatívnak minősített vállalati kötvények szpredjének további szűkülésében tükröződött.*

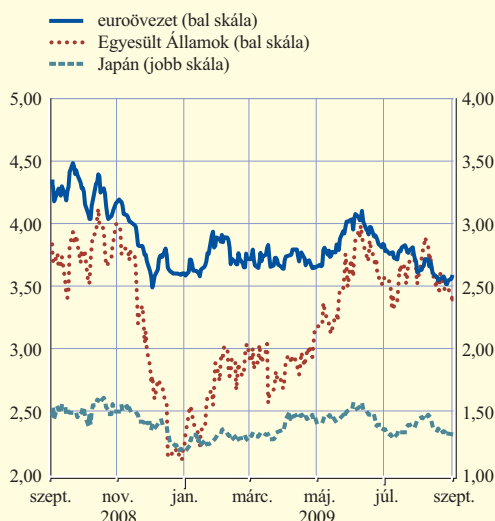
2009 májusától 2009. szeptember 2-ig az euroövezetbeli 10 éves államkötvények hozamai kb. 45 bázisponttal 3,6%-ra csökkentek a nemrégiben közzétett, kellemes meglepetést okozó adatok ellenére (lásd a 21. ábrát). Az Egyesült Államokban a hosszú lejáratú államkötvények hozamai, az ugyanezen időszakban tapasztalt erőteljes kilengések ellenére, általában változatlanok maradtak: 2009. szeptember 2-án 3,3%-on

álltak, ami a május végi értéknél 15 bázisponttal alacsonyabb. Ennek megfelelően az amerikai és az euroövezetbeli tízéves lejáratú kötvények hozamai hasonlóak voltak, a kamatkülönbözet pedig 20 bázisponttal szűkülte. Japánban a tízéves lejáratú államkötvények hozama nagyjából változatlan maradt; szeptember 2-án 1,3%-on állt. Összességében, a részvénypiacokon tapasztalt várakozásokkal összehasonlítva, a kötvénybefektetők óvatosabb álláspontot alakítottak ki a növekedési kilátásokkal kapcsolatban. Ugyanakkor a kereslet-kínálati tényezők, például a bankszektor és az intézményi befektetők világszerte tapasztalt folyamatos államkötvényvásárlásai – az erőteljes kibocsátások dacára – valószínűleg felhajtóerőként hatottak a kötvénypiacokra.

Az euroövezetbeli kamatciklus megszokott jellemzője, hogy a kormányok hitelviszonyt megtestesítő eszközeinek vásárlásai és a rövid kamatok ellentétesen mozognak (ezt a kérdést már közelebbről vizsgálta „Az MPI-k hitelviszonyt megtestesítő, az euroövezetbeli állami szektor által kibocsátott értékpapír-vásárlásainak alakulása” című keretes írás a *Havi jelentés* 2009. júniusi számában). A közelmúltban a kötvényhozamok alakulását a „likviditási hatás” is befolyásolta, azaz, hogy a befektetők hajlandóak felárat fizetni azokért az eszközökért, amelyeket bármikor alacsony költséggel tudnak értékesíteni. Ennek részletes ismertetése a 4. számú keretes írásban található.

21. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

(éves százalékos adatok, napi adatok)



Források: Bloomberg és Reuters.

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

## 4. keretes írás

## ÚJ BIZONYÍTÉK A BEÉPÜLT HITELKOCKÁZATI ÉS -LIKVIDITÁSI PRÉMIUMOKRÓL KÉT EUROÖVEZETI ORSZÁG SZUVERÉN HOZAMAIBAN

A pénzügyi válság kezdete óta drasztikus kilengéseket vált ki az államkötvénypiacokon a kockázati étvagy és a kockázatérzékelés ingadozásaihoz kötődő folyamat, a likvid eszközökbe való menekülés. Idén az euroövezeti nemzeti kibocsátók szuverén kötvényhozam-szpredjeinek szélesedése először erőteljesebb volt, mint az euro bevezetése óta valaha, majd az utóbbi hónapok során ismét jelentősen összeszűkültek a szpreddek.<sup>1</sup> Hogy az ilyen fejlemények milyen monetáris politikai kihatással járnak, az a mögöttük meghúzódó okoktól függ, ezért fontos megkülönböztetni a szuverén hitelminőségben érzékelt változások kihatását más, tipikusan „likviditási hatásoknak” nevezett hatásoktól. A likviditási hatásokban az a tény nyilvánul meg, hogy a befektetők hajlandók felárat fizetni az olcsón, bármikor likvidálható eszközök után. Keretes írásunkban a német és francia kormányzati szervek által

<sup>1</sup> Az euroövezeti szuverén kötvényhozam-felárok alakulásának további aktuális elemzéseit találhatók a *Havi jelentés* következő keretes írásaiban: „Az euroövezeti szuverén kötvényfelárok és az egyesült államokbeli államkötvény-felárok alakulása a pénzügyi zűrzavar idején” (A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil [2009. július]); „Milyen hatással voltak a kormányzati mentőcsomagok a hitelkockázatok befektetői megítélésére?” (How have governments’ bank rescue packages affected investors’ perceptions of credit risk? [2009. március]) és „Az euroövezeti szuverén kötvényhozamok szpredjeinek újabban megfigyelhető szélesedése” (Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads [2008. november]), valamint a *Havi jelentés* „A bankrendszernek nyújtott kormányzati támogatás hatása az euroövezeti állami finanszírozásra” (The impact of government support to the banking sector on euro area public finances [2009. július]) című cikkében.

kibocsátott kötvények alapján olyan új bizonyítékot mutatunk be, amellyel különválasztható a minőségbe menekülés és a likviditásba menekülés jelenségeinek hatása.

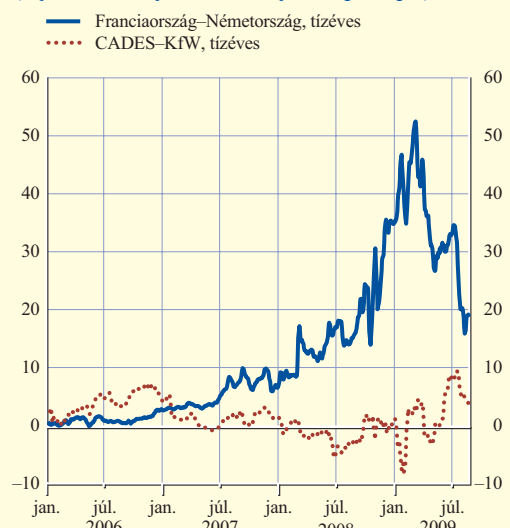
A hitelkockázati prémiumokat nagyjából ellenőrzés alatt lehet tartani azáltal, hogy a kötvényhozamokat hasonló hitelminőségű kötvényekével vetjük össze. Az Egyesült Államok és Németország vonatkozásában végzett korábbi tanulmányok alapján ugyanis feltételezhető, hogy az állam teljes és kifejezett garanciájával védett (ügynökségi) kötvények hitelkockázata pontosan megegyezik a szuverén hitelkockázattal.<sup>2</sup> Az ilyen állami garanciával fedezett ügynökségi kötvények ezért segíthetnek szétválasztani a hitelkockázati és a likviditási prémiumokat a szuverén piacon. Miután az ügynökségi hozamok hitelkockázati összetevője elvileg megegyezik a garanciát vállaló kormány által közvetlenül kibocsátott kötvényekével, az ügynökségi és az államkötvény-hozamok között tapasztalható bármiféle különbség csakis likviditási hatásokból adódhat.

A két legnagyobb euroövezeti országot alapul véve, elemzésünkben a német Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) és a francia Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) által kibocsátott kötvényekre összpontosítunk. Bár a két intézmény céljai és alaptevékenységei különböznek, mindkettő mögött saját kormánya kifejezett, teljes adósságaranciája áll. A KfW és a CADES továbbá kibocsátási volumen szerint a két legnagyobb euroövezeti ügynökség; fennálló kötvényállományuk – a többi ügynökségtől eltérően – elegendő egy megbízható hozamgörbe felvázolásához.

Az A) ábra a tízéves francia–német szuverén és ügynökségi szpredek ábrázolja. Minőség szempontjából a többi lejáraton is hasonló eredmények figyelhetők meg. Szembeszökő, hogy miközben a francia–német szuverén szpred markáns kicsúcsosodása volt tapasztalható az idei év korábbi szakaszában, a CADES és a KfW közötti ügynökségi szpred látványosan stabil maradt, abszolút eltérésük még a 10 bázispontot sem érte el. A B) és a C) ábra két időpontban ábrázolja a négy hozamgörbét: 2009. március 9-én, a tízéves szuverén szpred (54 bázispontot elérő) kicsúcsosodásakor, valamint egy ennél közelebbi időpontban. Az ügynökségi görbék még azon a napon is szinte egybeestek, amikor a francia és a német szuverén görbék közötti rés a legszélesebb volt. Ez egyértelműen arra utal, hogy a magas szuverén szpred nem a szuverén kibocsátók relatív hitelminőségében érzékelt jelentős változásokat tükrözött, hanem likviditási tényezőket. Ezenkívül a német és a francia ügynökségi görbék szoros megfelelése azt jelzi, hogy – ellentétben a szuverén kibocsátókkal – csekély különbség van a két ügynökségi kibocsátó likviditási prémiuma között.

A) ábra: Zéró-kupon szuverén és ügynökségi hozamfelárak

(napi adatok bázispontokban; ötnapos mozgó átlagok)



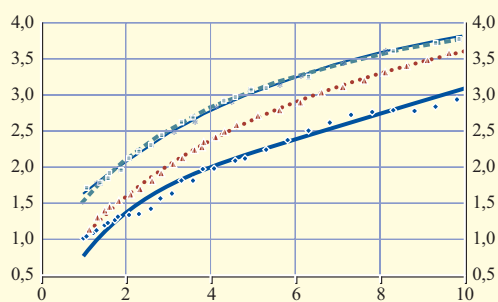
Források: Bloomberg- és EKB-számítások.

2 Hasonló logikát alkalmazott Longstaff (2004) az Egyesült Államok vonatkozásában (a Resolution Funding Corporation által kibocsátott ügynökségi kötvények felhasználásával), illetve újabban Schwarz (2009) Németország vonatkozásában (KfW-kötvények felhasználásával); lásd Longstaff, F. A. (2004): „The Flight to Liquidity Premium in U.S. Treasury Bond Prices”, *Journal of Business*, 77., 511–526. o., valamint Schwarz, K. (2009): „Mind the Gap: Disentangling Credit and Liquidity in Risk Spreads”, *Columbia University Műhelytanulmány*.

B) ábra: Par hozamgörbék 2009. március 9-én

(évenkénti százalékok)

— Németország    ◆ Németország (megfigyelt hozamok)  
 ..... Franciaország    ▲ Franciaország (megfigyelt hozamok)  
 - - - - KfW    = KfW (megfigyelt hozamok)  
 — CADES    \* CADES (megfigyelt hozamok)



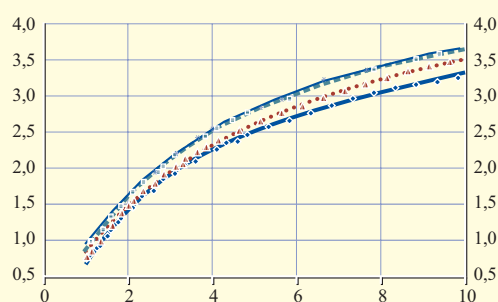
Források: Bloomberg- és EKB-számítások.

Megjegyzés: A jelmagyarázat az adott görbe becsléséhez felhasznált egyes kötvények lejáratig számított tényleges hozamát jelzi. A német államkötvény görbéjén látható markáns behorpadások elsősorban a német határidős kötvénypiaccaal kapcsolatos hatásokat tükrözik.

C) ábra: Par hozamgörbék 2009. augusztus 28-án

(évenkénti százalékok)

— Németország    ◆ Németország (megfigyelt hozamok)  
 ..... Franciaország    ▲ Franciaország (megfigyelt hozamok)  
 - - - - KfW    = KfW (megfigyelt hozamok)  
 — CADES    \* CADES (megfigyelt hozamok)



Forrás: Bloomberg- és EKB-számítások.

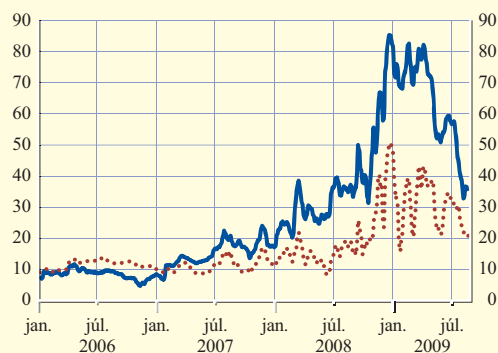
A két szuverén piacon fizetett likviditási felár alakulását úgy lehet felbecsülni, ha összehasonlítjuk ugyanazon ország szuverén és ügynökségi hozamait. A D) ábra azt mutatja, hogy 2008 végén/2009 elején mindkét vizsgált országban drasztikusan megemelkedtek a prémiumok. Németország esetében azonban sokkal magasabb volt a kicsúcsosodás, mint Franciaországban, ami valószínűleg a tízéves német államkötvény referenciastátusát és a határidős német államkötvények rendkívül likvid piacának pozitív likviditástúlsordulását tükrözi.<sup>3</sup> Ugyanakkor viszont az ábra megerősíti, hogy az ügynökségi és az államkötvények válság idején nem tekinthetők egymás helyettesítőinek, ami részben a különböző befektetői körrel függhet össze.

A keretes írásunkban bemutatott bizonyíték – szemben a „minőségbe menekülés” értelmezéssel – a szuverén kötvénypiacok alakulásának „likviditásba menekülés” értelmezését támasztja alá, amely a befektetők megnövekedett preferenciáját hangsúlyozza a legalacsonyabb likviditási kockázatú eszközök iránt. Az elemzés ugyanis azt mutatja, hogy a francia–német kormánykötvény hozamfelárok látványos növekedése nem tulajdonítható szükségszerűen a két ország érzékelt hitelminőségében tapasztalható változásoknak, hanem inkább a likviditási prémiumok változásait tükrözheti. Bár ez az elemzés az állam által garantált ügynökségi kötvények hiánya

D) ábra: Ügynökségi és szuverén zérókupon kötvényhozam-különbségek

(napi adatok bázispontokban; ötnapos mozgóátlagok)

— KfW–Németország, tízéves  
 ..... CADES–Franciaország, tízéves



Források: Bloomberg- és EKB-számítások.

3 A likviditástúlsordulás részletes elemzéséért lásd: Ejsing, J.–Sihvonen, J. (2009): „Liquidity premia in German government bonds”, *EKB Műhelytanulmány* No. 1081. A CADES és a KfW közötti konzisztensen szűk hozamfelár arra utal, hogy a két ország szuverén és ügynökségi hozamai közötti különbség nem magyarázható ügynökségspecifikus eseményekkel.

miatt nem vonatkoztatható a legtöbb euroövezeti országra, elképzelhető, hogy a likviditási hatások jelentősen befolyásolták a többi euroövezeti ország államkötvényhozamait is. Néhány ország esetén azonban a hozamfelárak hatalmas kilengéseit erőteljesen befolyásolhatta a fiskális fundamentumok – például a várható költségvetési hiány és adósságráta – alakulása is.<sup>4</sup>

4 Lásd a *Havi jelentés* 2009. júliusi száma fent idézett cikkének „Hosszú lejáratú szuverén kötvényhozam-felárak determinánsai az euroövezetben” (The determinants of long-term sovereign bond yield spreads in the euro area) című keretes írását és az abban található hivatkozásokat.

A piaci szereplőknek a kötvényhozamok rövid távú alakulásával kapcsolatban, az implikált kötvénypiaci volatilitással mért bizonytalansága csökkent az elmúlt negyedévben az euroövezetben és az Egyesült Államokban is, ugyanakkor a májusban az USA és az euroövezet között kialakult nagyfokú volatilitásbeli különbség megmaradt, ami azt jelzi, hogy valamennyivel nagyobb az amerikai, mint az euroövezetbeli államkötvényhozamok jövőbeli alakulását övező bizonytalanság. Bár vannak a kötvénypiaci helyzet normalizálódására utaló jelek Európában és az Egyesült Államokban is, a volatilitás jelenlegi szintje továbbra is meghaladja a 2007 harmadik negyedévében kezdődött pénzügyi turbulencia előtti szintet.

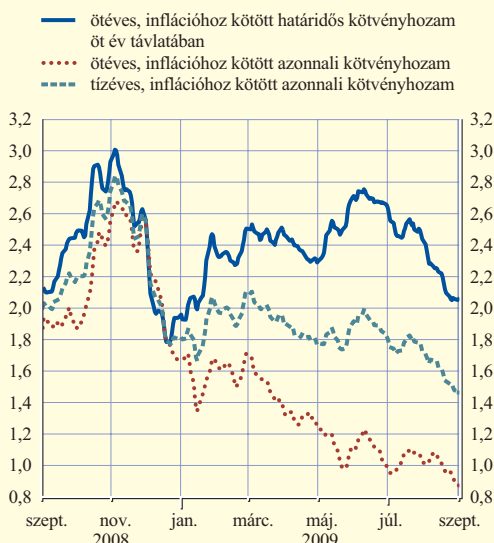
Az Egyesült Államokban a vizsgált időszak elején a befektetők figyelme a javuló amerikai gazdasági kilátásokról a gazdaság fellendülésének üteme és fenntarthatósága miatti aggodalmak felé fordult. Ennek következtében az amerikai hosszú lejáratú államkötvények hozamai meredeken emelkedtek a júniusi, ugyancsak meredek csökkenést követően. A közzétett gazdasági adatok, amelyekből kedvezőbb gazdasági kilátások olvashatók ki, és az óriási kormányzatikötvény-kínálat értékesíthetőségével kapcsolatos aggodalmak együttesen kissé megemelték az amerikai államkötvények hozamát júliusban. A vegyes, összességében azonban inkább negatív augusztusi gazdasági adatok miatt viszont a korábbi nyereség elolvadt.

Az euroövezetbeli kötvénypiacok fejleményei nagyjából az Egyesült Államokban tapasztaltakkal összhangban alakultak a vizsgált időszak nagy részében, ugyanakkor jelentős hozamesést tapasztalhattunk. Az államkötvények hozama emelkedett június elején, a megnövekedett kockázati étvágnak megfelelően. Ez a növekedés azonban június második felében néhány, csalódásra okot adó gazdasági mutató közzétételét követően megfordult. A hozamok esése csak július közepén állt meg, amikor – számos pozitív euroövezetbeli adat közzétételét követően – a befektetői bizalom megnőtt. A javulás azonban kérészerű volt csupán, és az euroövezetbeli államkötvények hozama augusztus nagyobb részében együtt csökkent az amerikai kincstárjegyek hozamával.

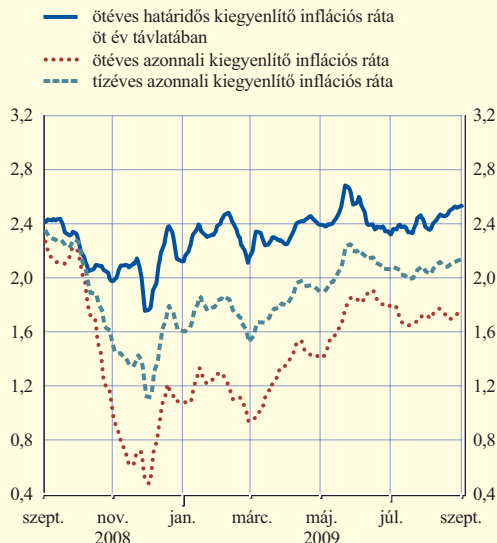
Szeptember elején a hosszú lejáratú, inflációval kiigazított államkötvények hozama az euroövezetben a májusi értéke alatt állt (lásd a 22. ábrát). Szeptember 2-án a tízéves lejáratú, inflációval kiigazított kötvények hozama kb. 1,5% volt, azaz 40 bázisponttal kevesebb, mint 2009. május végén. A rövidebb futamidejű kötvények reálhozamának csökkenése enyhébb volt, ezért az euroövezetbeli reálhozam-görbe kissé laposabb lett.

Általában megállapítható, hogy az inflációval kiigazított kötvények piaca az elmúlt negyedévben, a Lehman Brothers 2008 szeptemberében bekövetkezett csődje után tapasztalt feszültségeket követően, vélhetőleg megnyugodott. Az euroövezetbeli kiegyenlítő infláció, amely az elmúlt időszakban jelentős volatilitást mutatott, a jelek szerint stabilabb volt az elmúlt negyedév során, és visszatért arra a szintre, amely jobban megfelel a 2008 nyara előtt tapasztalt szintnek (lásd a 23. ábrát). A vizsgált időszak végén az 5 és a 10 éves azonnali kiegyenlítő infláció 1,7, illetve 2,1%-on állt, ami kb. 10 bázisponttal kevesebb, mint a 2009. május végi érték. Az inflációval kiigazított kötvények piaca folyamatos stabilizálódásának további jele a kötvény- és a swappiaci összehasonlítható, hosszú lejá-



**22. ábra: Inflációhoz kötött zéró kupon  
kötvényhozamok az euroövezetben**(évenkénti százalékok; a napi adatok ötnapos mozgó átlagai  
szezónális kiigazításokkal)

Források: Reuters- és EKB-számítások.

**23. ábra: Kiegyenlítő zéró kupon inflációs ráták  
az euroövezetben**(évenkénti százalékok; a napi adatok ötnapos mozgó átlagai  
szezónális kiigazításokkal)

Források: Reuters- és EKB-számítások.

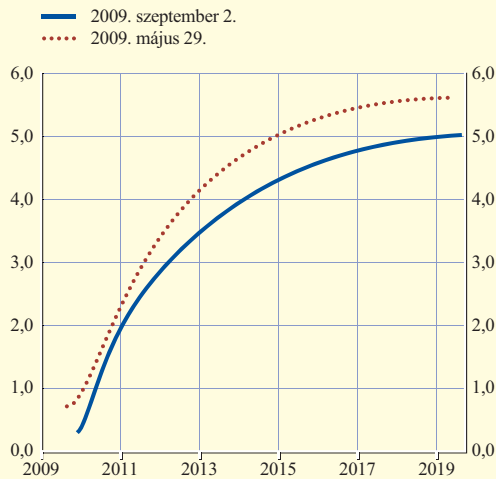
ratú, előre tekintő kiegyenlítő inflációk közötti különbség csökkenése. Az öt év múlva induló, ötéves, implikált, előre tekintő kiegyenlítő infláció és az öt év múlva induló, ötéves, implikált, előre tekintő inflációval kiigazított swapkamat egyaránt 2,6% volt szeptember 2-án. Annak ellenére, hogy az utóbbi néhány hónapban a piaci feltételek valamelyest javultak, az inflációhoz kötődő kötvénypiacokat valószínűleg továbbra is érinteni fogják bizonyos likviditási torzítások. Nevezetesen, az inflációhoz kötődő kötvények hozamaiba még mindig jelentős felár épülhet be, hogy kompenzálja az inflációhoz kötődő kötvények alacsonyabb likviditását nominális társaikéhoz képest. Ezért a fenti mutatók alakulását célszerű némi körültekintéssel értelmezni. E figyelmeztetéseket is tekintetbe véve az euroövezetbeli inflációs várakozások, amint azokat az inflációval kiigazított kötvények ára is jelzi, közép- és hosszú távon stabilan „beálltak” a rövid távon tapasztalható némi csökkenés ellenére.

Május vége és szeptember 2. között az euroövezetbeli államkötvények implikált, előre tekintő egy-napos kamatának görbéje kissé laposabb lett (lásd a 24. ábrát). A közép- és hosszú távú növekedési kilátásokat övező bizonytalanságok jelentősek maradtak. A tíz év múlva induló, előre tekintő görbe laposává válása összességében megfordítja az előző negyedév során tapasztalt meredek emelkedést.

A kockázatok újraértékelése folytatódott az euroövezetben: a vállalati kötvények szpredje május vége és szeptember 2. között az előző negyedévben megfigyelt ütemben csökkent. A pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok szektorában és az e szektorok minősítési kategóriáiban a vállalati kötvények szpredje jelentősen szűkült a vizsgált időszakban, többé-kevésbé a 2008 nyarán, a Lehman Brothers csődje előtt megfigyelt szintet érte el, ami a mérsékeltebb kockázatkerülés folyamatos trendjét tükrözi. A vállalati kötvények szpredje azonban továbbra is a 2007 harmadik negyedévében kialakult pénzügyi nyugtalanság kezdete előtti szint felett alakult, igaz, ez a szpred a pénzügyi válságot megelőző hitelezési boom alatt valószínűleg rendkívül nyomott volt.

## 24. ábra: Az euroövezet egynapos implikált határidős ügyleteinek kamatlábai

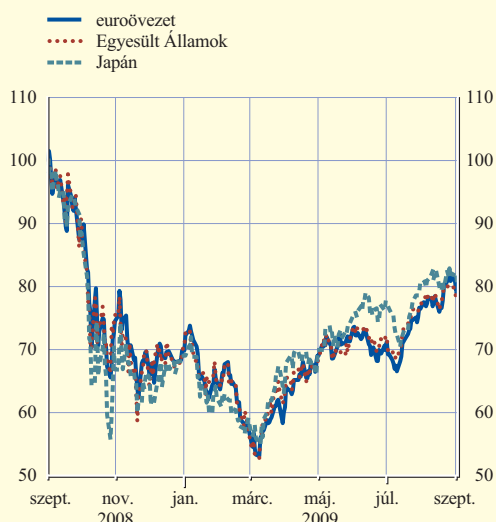
(éves százalékos értékek, napi adatok)



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

## 25. ábra: Tőzsdeiárfolyam-indexek

(index: 2008. szeptember 1. = 100; napi adatok)



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

## 2.5. RÉSZVÉNYPIACOK

Az elmúlt negyedévben a világ jelentős részvénypiacain folytatódott a 2009. március eleje óta megfigyelhető emelkedés. Ezek az alakulások a piaci hangulatban bekövetkezett változások ösztönözte növekvő kockázati étvágyat tükrözik, továbbá azt, hogy sok piaci szereplő felfelé módosítja a világgazdaság növekedési kilátásaira vonatkozó véleményét az elkövetkezendő negyedéveket illetően. E környezetben az opciós ügyletek árából származtatott implikált volatilitással mért részvénypiaci bizonytalanság tovább csökkent az elmúlt negyedévben, és elérte az utoljára 2008 nyarán mért szintet.

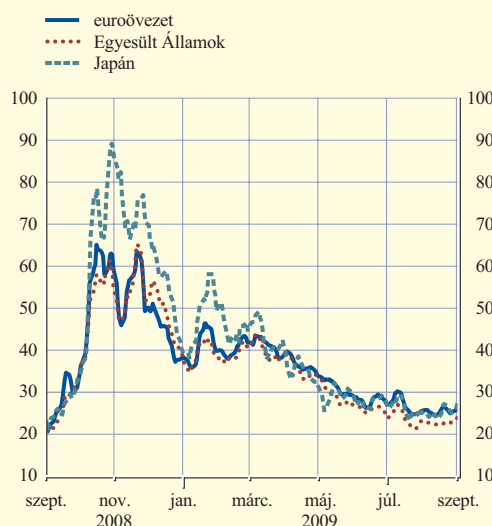
Az euroövezetben a Dow Jones EURO STOXX indexszel mért részvényárfolyamok 10%-kal nőttek a május vége és a szeptember 2-a közötti időszakban (lásd a 25. ábrát). Ugyanezen időszak alatt mind az Egyesült Államokban a Standard & Poor's 500 indexszel, mind a Japánban a Nikkei 225 indexszel mért részvényárfolyamok 8%-kal nőttek. Ez a 2009 első negyedévének végén jelentkező trend folytatása, és a piaci hangulatban bekövetkezett változások ösztönözte nagyobb kockázati étvágyat tükrözi. Különösképpen sok piaci szereplő a világgazdaság növekedési kilátásaira vonatkozó véleményét felfelé módosította az elkövetkezendő negyedéveket illetően, az euroövezet esetében főként a legutóbbi időszakban.

Ezen alakulásokkal összhangban az opciós ügyletek árából származtatott implikált volatilitással mért részvénypiaci volatilitás (lásd a 26. ábrát) folyamatosan csökkent az elmúlt hónapokban. A részvénypiac jelenlegi volatilitása megegyezik az utoljára 2008 nyarán mérttel, ami azt jelzi, hogy a Lehman Brothers csődjét követő, hirtelen megnőtt bizonytalanság nagyrészt csökkent. A részvénypiac alakulását azonban továbbra is befolyásolják a fellendülés valószínű ütemét övező bizonytalanságok. Az utóbbi időben bekövetkezett javulás ellenére az euroövezet részvényárfolyamai továbbra is hozzávetőlegesen 30%-kal alacsonyabbak a 2008-as átlagnál.

A részvényárfolyamokban május vége óta bekövetkezett kedvező fejlemények éreztették hatásukat az egyes szektorokban az euroövezetben és az Egyesült Államokban egyaránt. A pénzügyi szektor árfolyamnyeresége különösen jelentős volt az euroövezetben és az Egyesült Államokban is; május vége és szeptember 2-a között egészen 19, illetve 11%-ig emelkedett. Az euroövezetbeli pénzügyi szektor részvényeinek árában bekövetkezett kedvező fejlemények részben az euroövezetbeli bankok tükeellátottságának kedvezőbb piaci megítélését jelzik, azaz azt a vélekedést, hogy képesek átvészelni a jelenlegi recessziót. Ezenkívül sok euroövezetbeli bank kedvező eredményekről számolhatott be a 2009 második negyedévre vonatkozó eredménykimutatásában. Összességében megállapítható, hogy az elmúlt negyedévben elkönnyvelt nyereség dacára az euroövezetbeli pénzügyi szektor részvényeinek árfolyama továbbra is 50%-kal alacsonyabb, mint a válság előtt. Ami a nem pénzügyi szektorokat illeti, az elmúlt negyedévben a fogyasztási javak gyártóinak és az ipari szektor részvényei ugyancsak jelentős növekedést könyvelhettek el, míg a védekezőbb szektorokéi, például a közművekéi és az egészségügyé, alulteljesítettek (lásd a 3. táblázatot).

26. ábra: Implikált tőzsdei volatilitás

(éves százalékos adatok; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai)



Forrás: Bloomberg.

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

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

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

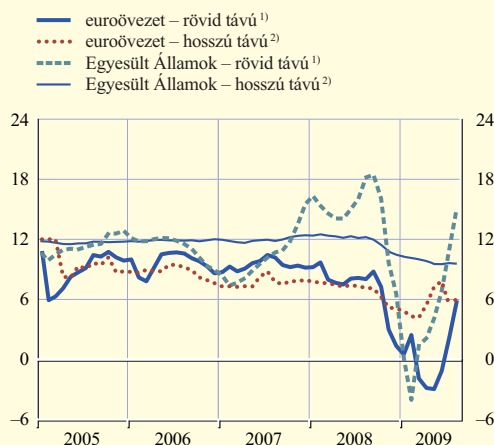
	EURO STOXX	Alap- anyagok	Fogy. szolgálda- tások	Fogy. cikkek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Távközlés	Köz- művek
<b>A szektor részesedése a piac tőkésítésében</b> (az időszak végén érvényes adatok)	100,0	7,8	6,2	11,7	7,5	27,8	3,9	12,0	4,6	8,0	10,5
<b>Árváltozások</b> (az időszak végén érvényes adatok)											
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. I. n.év	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
2009. II. n.év	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
2009. július	9,4	14,0	5,6	12,8	1,2	13,1	7,1	11,6	3,5	7,7	4,2
2009. augusztus	5,7	1,7	4,6	-1,1	2,7	11,4	0,8	7,4	6,0	1,8	8,1
2009. május 31-től szeptember 2-ig	10,3	7,6	3,3	10,2	-1,5	19,0	3,7	13,1	3,9	10,5	7,3

Források: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

A piaci hangulatban az utóbbi időben bekövetkezett kedvező változások az elmúlt negyedév eredményalakulásaiban is tükröződnek Európában és az amerikai kontinensen egyaránt (lásd a 27. ábrát). A Dow Jones EURO STOXX indexben szereplő vállalatok körében a következő 12 hónapra vonatkozóan felfelé módosították a nyereségvárakozásokat, amelyek – miután több hónapot tartózkodtak a negatív tartományban – júliusban és augusztusban pozitívvá váltak. Az index egészére vonatkozó pozitív nyereségvárakozásokat a pénzügyi szektor vállalatainak rendkívül kedvező nyereségvárakozásai eredményezték, míg a nem pénzügyi vállalkozások várakozásai – bár kissé javultak – továbbra is a negatív tartományban maradtak. Szintén a pénzügyi hozamok látványos javulását tükrözi a Standard & Poor's 500 indexben szereplő vállalatok 12 hónapra előre tekintő nyereségvárakozásainak fellendülése az Egyesült Államokban. Az euroövezeti vállalatok hosszú távú nyereségvárakozásai is felfelé módosultak 2009 második negyedévéhez képest. Ezzel szemben enyhén lefelé módosultak az Egyesült Államok hosszú távú nyereségvárakozásai.

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

(éves százalékos adatok, havi adatok)



Források: Thomson Financial Datastream- és EKB-számítások.  
Megjegyzések: Az euroövezetre vonatkozó Dow Jones EURO STOXX index és az Egyesült Államokra vonatkozó Standard & Poor's 500 index.  
1) A „rövid táv” az elemzőknek a következő 12 hónapra vonatkozó jövedelemvárakozásait jelenti (éves növekedési ütemek).  
2) A „hosszú táv” az elemzőknek a következő 3-5 évre vonatkozó jövedelemvárakozásait jelenti (éves növekedési ütemek).

## 2.6. A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

*Az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának átlagos reálköltsége jelentősen csökkent 2009 második negyedévében. A csökkenés legnagyobb része a rövid lejáratú banki és a közvetlenül a pénzügyi piacokról származó hitelek reálköltségében bekövetkezett erőteljes csökkenésnek tulajdonítható. Ebben a környezetben folytatódtak a nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak kibocsátásai a 2008 decembere óta megfigyelhető felfelé ívelő trendben; eközben a banki finanszírozás növekedése tovább lassult. Mindez a vállalati adósságpapírok piacának folytatódó „magára találását” jelzi, de valószínűleg azt is, hogy egyes vállalatok nehezen jutnak elegendő banki finanszírozáshoz.*

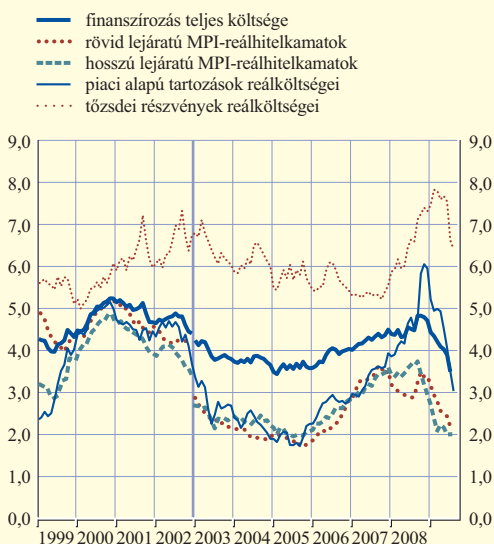
### FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektora külső finanszírozásának reálköltsége – amelynek számítása a különböző finanszírozási források költségének a kintlévőségek alapján megállapított, az értékelés hatásával kiigazított súlyozásával történik<sup>4</sup> – 3,9%-ra csökkent 2009 második negyedévében, vagyis 32 bázisponttal volt alacsonyabb, mint 2009 első negyedévében (lásd a 28. ábrát). Mind a banki kamatok, mind a közvetlenül a pénzügyi piacokról származó hitelek finanszírozási költségei reálértékben csökkentek az időszak során. Az EKB irányadó kamatának 50 bázispontos csökkentése 2009 második negyedévében ugyancsak hozzájárult az MPI-k rövid lejáratú hitelei reálkamatának ugyanezen

<sup>4</sup> Az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása reálköltsége mérésének részletes bemutatását lásd a *Havi jelentés* 2009. márciusi számának 4. keretes írásában.

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

(évenkénti százalékok)



Források: EKB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch és Consensus gazdasági előrejelzései.

Megjegyzések: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségeit a banki hitelezés, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok kinnlévő állományai alapján számított, inflációs várakozásokkal deflált költségének súlyozott átlaga adja (lásd a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írását). A monetáris pénzügyi intézmények harmonizált hitelkamatainak 2003. év eleji bevezetése töréshöz vezetett az adatsorban.

időszakban mért 36 bázispontos csökkenéséhez; hosszú lejáratú hitelek reálkamatai pedig 9 bázisponttal lettek alacsonyabbak. Gyorsan emelkedő részvényi árakkal és a bizonytalanság általános oldódásával jellemezhető környezetben a tőke reálköltsége 26 bázisponttal, a közvetlenül a pénzügyi piacokról származó hitelek finanszírozási költségei kb. 90 bázisponttal csökkentek. Hosszabb távra kitekintve, az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának teljes reálköltsége a 2007 nyarán jelentkező pénzügyi nyugtalanság előttihez hasonló szinten alakult; a közvetlenül a pénzügyi piacokról származó hitelek finanszírozási költségei továbbra is magasabbak.

A monetáris politika transzmissziójának hatékony működéséhez fontos, hogy az EKB irányadó kamatának változásai hatással legyenek a lakosságnak és a vállalatoknak nyújtott banki hitelek kamataira. A rövid lejáratú banki finanszírozás alakulását, szokásos körülmények között, a rövid lejáratú pénzügyi hitelek kamatainak (EURIBOR) változásai befolyásolják, míg a bankok hosszabb lejáratú hiteleinek kamatai rendszerint az államkötvényhozamok mozgásait tükrözik. Amint a 4. táblázatban is látható, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott új bank-

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

(évenkénti százalékok, bázispont)

							Változás bázispontban 2009 júliusáig <sup>1)</sup>		
	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. jún.	2009. júl.	2008. ápr.	2009. ápr.	2009. jún.
<b>MPI-k hitelkamatok</b>									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	6,67	6,91	6,26	5,10	4,58	4,34	-220	-42	-24
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozása, legfeljebb egyéves kamatfixálású	6,16	6,34	5,38	4,03	3,64	3,57	-246	-25	-7
5 éven túli eredeti lejáratú	5,43	5,64	5,32	4,75	4,50	4,32	-88	-28	-18
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozása, legfeljebb egyéves kamatfixálású	5,35	5,62	4,28	2,83	2,56	2,37	-293	-17	-19
5 éven túli eredeti lejáratú	5,52	5,64	4,76	3,87	3,70	3,89	-150	-12	19
<b>Tájékoztató adatok</b>									
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	4,94	5,03	3,26	1,63	1,22	0,98	-380	-44	-24
Kétéves államkötvények hozamai	4,72	4,09	2,62	1,74	1,68	1,40	-246	-32	-28
Ötéves államkötvények hozamai	4,75	4,21	3,29	3,00	3,14	2,86	-114	-13	-28

Forrás: EKB.

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

Megjegyzés: A negyedéves számadatok időszak végi adatok.

hitelek kamatai a rövidebb lejáratokon mintegy 40, illetve 30 bázisponttal csökkentek 2009 márciusa és júniusa között a kisebb, illetve nagyobb összegű hitelek esetében. Ugyanakkor a rövid lejáratú pénzügyi hitelek kamatai hozzávetőlegesen 40 bázisponttal estek, ami részben a bankközi piac további normalizálódását tükrözi. A 2009 júliusára vonatkozó adatok a rövid lejáratú hitelek kamatainak csökkenő trendjét támasztják alá.

A hosszú lejáratú bankhitelek kamatainak mozgása erőteljesebb volt a hasonlóan hosszú lejáratú államkötvények hozamában tapasztaltnál, összességében továbbra is lefelé irányuló tendenciát követett, a múltban megfigyelhető begyűrűzésnek megfelelően<sup>5</sup>. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott, kis összegű, hosszú lejáratú hitelek kamatai kb. 25 bázisponttal, a nem pénzügyi intézményeknek nyújtott, 1 millió eurónál magasabb összegű hitelek kamatai pedig átlagosan 20 bázisponttal csökkentek 2009 júniusában. Ez összhangban áll a 2009. júliusi banki hitelezési felmérésben közzétett eredményekkel<sup>6</sup>, amelyek szerint a vállalatoknak szigorúbb hitelezési feltételekkel hitelező bankok nettó százaléka

magasabb a nagyvállalatok, mint a kis- és középvállalatok esetében. 2009 júliusában a kisebb, illetve nagyobb összegű bankhitelek kamatai meglehetősen egyenesen alakultak.

A (vállalati és az államkötvények hozama közötti különbséggel mért) vállalatkötvény-hozamok hasznos információval szolgálnak az euroövezetbeli vállalatok közvetlenül a pénzügyi piacokról származó finanszírozásának feltételeiről. 2009 második negyedévében a szpredek minden minősítési kategóriában csökkentek; a csökkenés folytatódott júliusban és augusztusban is. Előfordult, hogy a Lehman Brothers csődje előtti értékre csökkentek. Konkrétan az időszak alatti általános csökkenés erőteljesebb volt az alacsonyabb hitelminősítésű, különösen a spekulatív kategóriájú kötvények esetében. Az euroövezetbeli magas hozamú kötvények például több mint 700, a BBB minősítésűek 160, az AA minősítésűek kisebb mértékben, kb. 30 bázisponttal csökkentek (lásd a 29. ábrát). A hitelek teljes spektrumában jelentkező hozamkülönbségek valószínűleg a piac kedvezőbb kockázatérzékelésével és kevésbé kockázatkerülő magatartásával, továbbá a gazdasági várakozások némi javulásával függenek össze.

## PÉNZMOZGÁSOK

Az euroövezetbeli vállalatok legtöbb jövedelmezőségi mutatója további szűkülést jelez 2009 második negyedében. A tőzsdén jegyzett, euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok egy részvényre jutó nyereségének éves növekedési üteme a 2009. márciusi 22,6%-ról 2009 augusztusára 31,3%-ra csökkent (lásd a 30. ábrát). Előre tekintve, a pénzügyi piaci elemzőknek a következő 12 hónapra vonatkozó eredményvárakozásokkal kapcsolatos adatai felfelé módosultak, bár még mindig a negatív tartományban vannak.

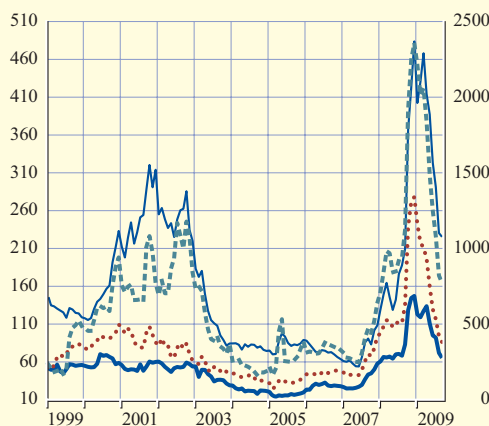
5 Lásd „A kereskedelmi banki kamatok begyűrűzésének legújabb alakulásai az euroövezetben” című írást a *Havi jelentés* 2009. augusztusi számában.

6 A 2009. júliusi banki hitelezési felmérés eredményeinek részletes leírását lásd a 2009. augusztusi *Havi jelentés* 2. keretes írásában.

**29. 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)

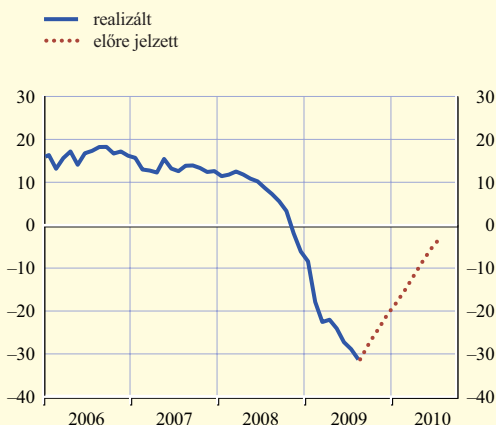


Források: Thomson Financial Datastream- és EKB-számítások. Megjegyzés: A nem pénzügyi vállalati kötvények kamatkülönbségeit az AAA minősítésű államkötvényekkel szemben számoljuk.



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

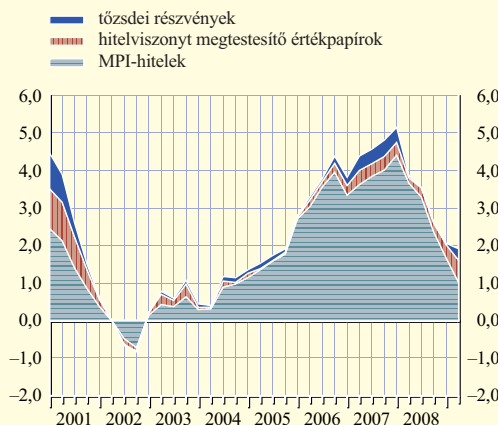
(évenkénti százalékok)



Forrás: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

31. ábra: A nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott külső finanszírozás éves reálnövekedési ütemének összetétele<sup>1)</sup>

(éves százalékos változás)



Forrás: EKB.

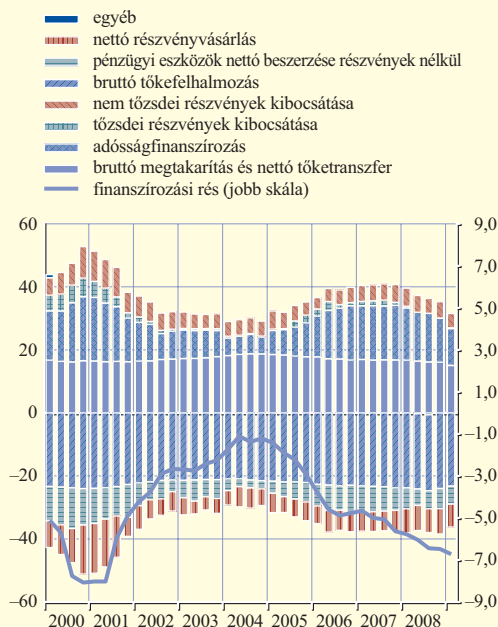
Megjegyzés: Az éves reálnövekedési ütem a tényleges éves növekedési ütem és a GDP-deflátor eszköze növekedési ütemek különbsége.

A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának (beleértve az MPI-hiteleket, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és a tőzsdén jegyzett részvényeket is) éves reálnövekedési üteme az előző negyedévi 2,1%-ról 2009 második negyedévében 1,9%-ra esett vissza (lásd a 31. ábrát). A visszaesés főként az MPI-hitelek éves reálnövekedési ütemében bekövetkezett erős csökkenéssel hozható összefüggésbe; ez az ütem (az első negyedévi 1,7%-ról) a második negyedévben 1%-ra csökkent, így sokkal kevésbé járult hozzá a külső finanszírozáshoz. A tőzsdén jegyzett részvények kibocsátásából származó finanszírozás hozzájárulása valamelyest nőtt csakúgy, mint a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokból származó hozzájárulás.

A 32. ábra azt mutatja be, hogy – a 2009 első negyedévéig rendelkezésre álló euroövezetbeli számviteli kimutatások adatai alapján – milyen összetevőkből állnak az euroövezetbeli vállalkozások megtakarításai, finanszírozása és beruházásai. Ezek az általánosabb mérőszámok azt mutatják, hogy az euroövezetbeli vállalkozások – összességében – sokkal többet költöttek reál- és pénzügyi befektetésekre, mint amennyit belső forrásaik alapján megengedhetnének. Ez a nettó érték, amelyet általában „finanszírozási résnek” neveznek, 2004 közepe óta növekszik. 2009 első negyedévében a finanszírozási rés a nem pénzügyi ágazat

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

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



Forrás: Euroövezeti számlák.

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

teljes hozzáadott értékének 6,7%-a volt. Amint azt az ábra mutatja, a külső és belső források legnagyobb részét reálberuházások (bruttó állóke-felhalmozás) finanszírozására fordították, a pénzügyi befektetések csak kisebb hányadot képviseltek. A pénzügyi eszközök nettó beszerzése, ideértve a részvényvásárlást is, csökkent 2009 első negyedévében, mivel a nem pénzügyi vállalatok – nettó értéken – ismét kevesebb tőzsdén jegyzett részvényt vásároltak, és likvid eszközükhöz is újra hozzá kellett nyúlniuk.

A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme tovább lassult, és 2009 második negyedévének végén 2,8%-on áll, folytatva a 2008 második felében elindult trendet (lásd az 5. táblázatot). 2009 júliusában a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek állományának éves növekedési üteme tovább lassult 1,6%-ra, aminek legfőbb oka a rövid lejáratú hitelezés további beszűkülése. A reálgazdasági konjunktúra ez év eleje óta tartó gyors romlása a jelek szerint a teljes hitelezési üzletágban meredek esést eredményezett; a visszaesés a legmarkánsabban a rövid lejáratú hitelek területén jelentkezett. Ami az MPI-hitelek lejáratú struktúráját illeti, az egy évnél rövidebb, az egy és öt év közötti és az öt éven túli hitelek éves növekedési üteme 2009 júliusában rendre 8,4%, 6,1% és 5,5% volt. Összehasonlításképpen 2009 márciusában a növekedés üteme 0,3%, 11,1%, illetve 8,2% volt.

Az eurorendszer banki hitelezési felmérése segít azonosítani azokat a tényezőket, amelyek a nem pénzügyi vállalatok hitelkeresletét meghatározzák. Amint a 33. ábrából kiderül, két tényező – nevezetesen az állóeszköz-beruházások és a vállalatgyesülések és -felvásárlások – volt az alacsonyabb hitelkereslet meghatározó oka.

Előre tekintve, a hitelek növekedése várhatóan tovább lassul. Bár a legújabb banki hitelezési felmérés azt mutatja, hogy enyhült a bankok hitelkínálatát beszűkítő nyomás, különösen ami a bankok forrásköltségét és mérlegoldalon jelentkező korlátait illeti, a tapasztalat azt mutatja, hogy a hitelfortfólió bővülésének dinamikája általában 3-4 negyedéves késéssel reagál a hitelezési feltételek változására; a

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

(százalékos változások, negyedév végi adatok)

	Éves növekedési ütem				
	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. II. n.év
<b>MPI-hitelek</b>	<b>13,7</b>	<b>12,2</b>	<b>9,6</b>	<b>6,3</b>	<b>2,8</b>
Legfeljebb egyéves	12,1	9,9	6,9	-0,3	-5,4
1–5 év közötti	19,9	17,6	14,0	11,1	7,4
5 éven túli	12,4	11,4	9,5	8,2	5,8
<b>Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>	<b>7,4</b>	<b>3,4</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>9,0</b>
Rövid lejáratú	22,3	9,4	14,3	16,3	-11,2
Hosszú lejáratú, amelyből <sup>1)</sup>	4,8	2,2	4,4	5,5	13,1
fix kamatozású	3,5	2,6	5,2	6,8	17,8
változó kamatozású	12,6	2,6	4,5	1,9	-0,9
<b>Kibocsátott tőzsdei részvények</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>
<b>Tájékoztató adatok<sup>2)</sup></b>					
Összes finanszírozás	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	–
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	9,9	9,4	8,3	6,5	–
Biztosítástechnikai tartalékok <sup>3)</sup>	0,3	0,4	0,0	0,1	–

Források: EKB, Eurostat és az EKB számításai.

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

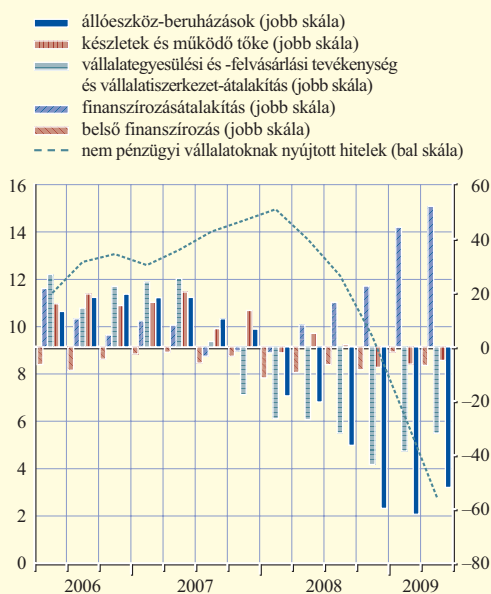
1) A fix és változó kamatozású értékpapírok összege esetleg nem adja ki a hosszú lejáratú, hitelt megtestesítő értékpapírok értékét, mivel az ártérítési hatásokat is tartalmazó nem kamatozó, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat a táblázat külön nem tünteti fel.

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.

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

(éves százalékos változások; nettó százalék)

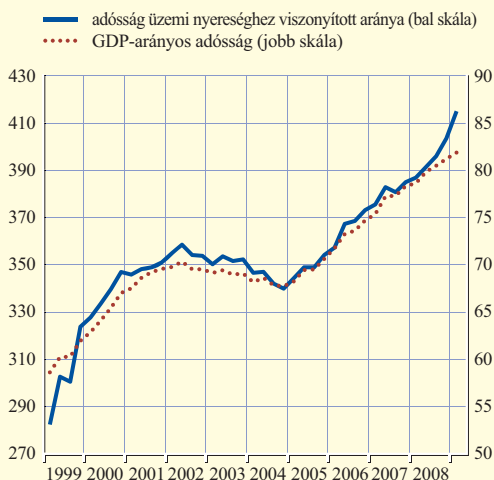


Forrás: EKB.

Megjegyzések: A nettó százalékok azon bankok százalékos aránya, amelyek arról számoltak be, hogy az adott tényező a kereslet növekedéséhez járult hozzá, és azok százalékos aránya közötti különbségre vonatkozik, amelyek arról számoltak be, hogy annak csökkenéséhez járult hozzá. Lásd még a 2009. júliusi banki hitelekkel kapcsolatos felmérést.

**34. ábra: A nem pénzügyi vállalatok adósságrátái**

(százalékban)



Források: EKB, Eurostat és EKB-számítások.

Megjegyzések: Az adósságot a negyedéves európai ágazati számviteli adatok alapján kell jelenteni. Idetartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a nyugdíjalapi tartalékok. Az adatok 2009 második negyedévéig állnak rendelkezésre.

nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek jellemzően jelentős késéssel követik a konjunktúra-ciklust. Emellett a beruházási kilátások annak ellenére kedvezőtlenek, hogy alacsony a kapacitáskihasználtság, visszafogott a vállalatgyesülési és -felvásárlási tevékenység és az euroövezetbeli vállalatok tőkeáttétele viszonylag magas; emiatt valószínűleg csökken a finanszírozás iránti kereslet az elkövetkező időszak során; a cash flow-ra nehezedő nyomás és a kevesebb likviditási puffer miatt ugyanakkor elképzelhető, hogy nagyobb szükség lehet a külső finanszírozás bevonására.

Az MPI-ken kívül a vállalkozások közvetlenül a pénzügyi piacokhoz is fordulhatnak finanszírozásért. A nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátási tevékenységéről szerzett legújabb adatok azt jelzik, hogy a piaci alapú adósságfinanszírozás tovább nőtt: 2009 második negyedévében az éves növekedési ráta 11,3%-ra nőtt az első negyedévben tapasztalható 9%-ról. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok egyre erőteljesebb kibocsátásának trendje a helyettesítési hatás jelenlétét jelzi, amely a banki finanszírozásban tapasztalt erőteljes csökkenés egy részét kompenzálja. Ezenkívül a kereskedelmi adatszolgáltatók adatai azt mutatják, hogy minden minősítési kategóriában és szektorban, konkrétan az alacsonyabb minősítésű kibocsátók és a ciklikus ágazatokban, egyre gyakrabban alkalmazzák a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátását. A magas hozamú papírok piacának magára találása a megnövekedett globális kockázati étvágyat és a hitelszpredek csökkenését jelzi.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdéi részvények éves növekedési üteme 1,5%-ra emelkedett 2009 második negyedévében, amire a részvénypiac pozitív teljesítménye is ösztönzőleg hatott.

**PÉNZÜGYI HELYZET**

A nem pénzügyi vállalatok hitelből történő finanszírozásának folytatódó erős növekedése, a bruttó üzemi nyereségben és a GDP-ben bekövetkezett csökkenéssel együtt, további enyhe növekedést eredményezett a vállalatok GDP-arányos adósságában és az adósság üzemi nyereséghez viszonyított arányában 2009 második negyedévében

(lásd a 34. ábrát). A nem pénzügyi vállalatok kamatterhei tovább csökkentek 2009 második negyedévében – ami a banki hitelezés és a banki hitelek kamatainak jelentős visszaesését, illetve csökkenését jelzi –, és közvetlenül a pénzügyi nyugtalanság kezdete előtti értékre álltak be (lásd a 35. ábrát). Összességében tehát a magas eladósodottság és az ehhez társuló magas kamatterhek miatt a nem pénzügyi vállalatok sérülékenyek maradnak a folytatódó bizonytalanság és a lehetséges további sokkok vonatkozásában.

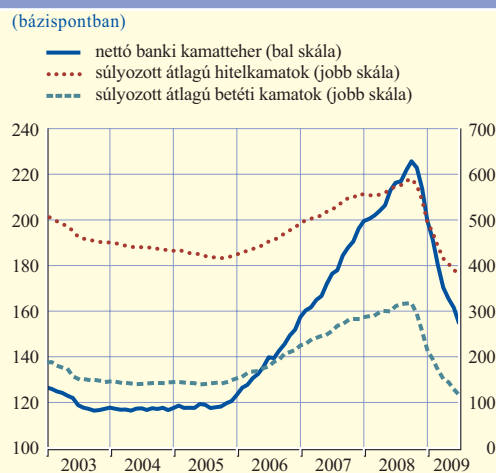
## 2.7 A HÁZTARTÁSOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI POZÍCIÓJA

2009 második negyedévében a háztartásokra vonatkozó finanszírozási feltételeket a banki hitelek kamatainak további csökkenése és a hitelezési standardok szigorodásának enyhülése jellemezte. A háztartások hitelfelvételének dinamikája azonban visszafogott maradt, ami valószínűleg a konjunktúra folytatódó gyengeségét, valamint a gazdasági és a lakáspiaci kilátásokat övező folyamatos bizonytalanságot tükrözi. A háztartások visszafogott hitelfelvétele eladósodottságuk szintjének stabilizálódását eredményezte, és kamatterheik is tovább csökkentek.

### FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

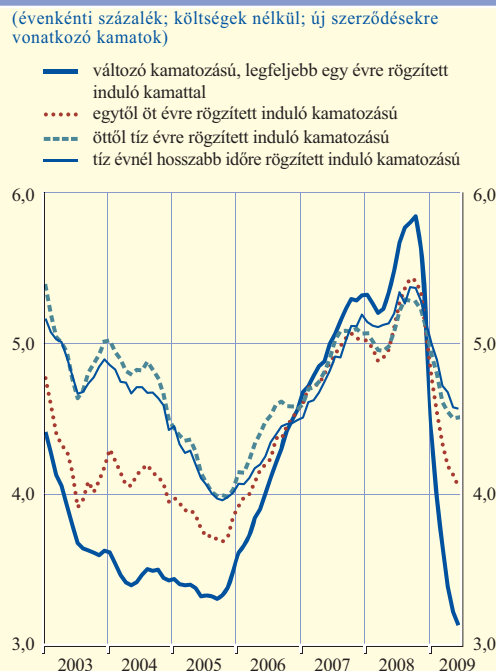
Az EKB irányadó kamatának további csökkentéseit követően a háztartásoknak lakásvásárlási céllal nyújtott MPI-hitelek kamatai 2009 második negyedévében továbbra is jelentősen csökkentek (lásd a 36. ábrát). A csökkenés azonban főként a rövid lejáratú hitelek kamatait érintette, különösen a változó kamatozásúakét és a maximum 1 évre rögzített induló kamatozású hitelekét. Júniusban e hitelek kamata új rekordértékre csökkent: hozzávetőleg 270 bázisponttal volt alacsonyabb a 2008 októberében mért értéknél. Ezzel szemben a hosszú lejáratú hitelek kamatai általában változatlanok maradtak 2009 második negyedévében. Ennek eredményeként a lakásvásárláshoz nyújtott hitelek kamatainak futamidő-szerkezetét továbbra is a hosszú (azaz tíz évnél hosszabb időre) és a rövid (maximum egy évre) rögzített induló kamatozású hitelek kamatai közötti pozitív szpredek jellemezték.

35. ábra: A nem pénzügyi vállalatok nettó banki kamatterhei



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

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



Forrás: EKB.

2009 második negyedévében további csökkenés következett be az MPI-k fogyasztási hiteleinek kamataiban, igaz sokkal kisebb a legtöbb rögzített induló kamatozású időszakra. Ez a csökkenés különösen erőteljes volt a rövid lejáratra nyújtott hitelek (azaz a változó kamatozású hitelek és a maximum 1 évre előre rögzített induló kamatozással nyújtott hitelek) és a hosszabb lejáratra (azaz az öt évnél hosszabb időre előre rögzített induló kamatozással) nyújtott hitelek kamataiban. Ugyanakkor az egy évet meghaladóan, de maximum öt évre előre rögzített induló kamatozású hitelek kamatai sokkal alacsonyabbak maradtak, mint más fogyasztási hitelekéi.

A lakásvásárláshoz nyújtott új, rövid lejáratú hitelek és az összehasonlítható piaci kamatok közötti szpred valamennyivel csökkent a második negyedévben, míg a hosszú lejáratú hiteleken jelentősebb volt a szpred szűkülése. A fogyasztási hitelek esetében a rövid lejáratú hitelek kamatainak szpredje általában változatlan maradt a második negyedév során, a hosszú lejáratúaké viszont jelentősen csökkent. Összességében a szpredek csökkenő trendje azt jelzi, hogy a háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek kamatai a piaci kamatokban az EKB irányadó kamatainak nagyarányú csökkentését követően bekövetkezett csökkenéshez alkalmazkodnak.

A 2009. júliusi banki hitelezési felmérés eredményei azt mutatják, hogy a hitelezési feltételek szigorításáról beszámoló bankok nettó százalékos aránya tovább csökkent a második negyedévben a lakásvásárlási célú, a fogyasztási célú és egyéb hitelek tekintetében egyaránt. A lakáspiacei kilátások, az általános gazdasági fellendüléssel kapcsolatos várakozások és az előírt fedezet jelentette kockázatok kedvezőbb megítélése továbbra is a legfőbb tényezői ennek a második negyedévben bekövetkezett csökkenésnek. A lakásvásárlási célú kölcsönöket illetően a marzsok nettó szűkülése csökkent a második negyedévben mind az átlagos kockázatú, mind a kockázatosabb hitelek tekintetében; a nem árjellegű feltételek nettó szűkülése általában változatlan maradt. Ezzel szemben a fogyasztási és egyéb hitelek marzsát tovább növelték a bankok, azonban nem árjellegű feltételeik már kevésbé szigorúak. Végül, bár a bankok becslései azt mutatták, hogy a fogyasztási és egyéb hitelek iránti kereslet a második negyedévben is negatív marad, a lakásvásárlási hitelek iránti keresletet 2006 második negyedéve óta most tekintették először valamelyest kedvezőnek.

## PÉNZMOZGÁSOK

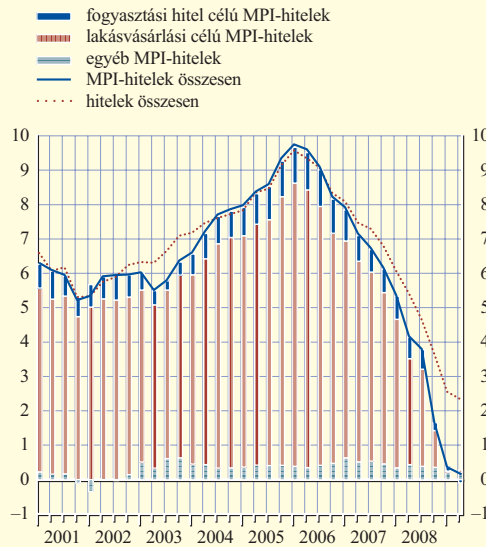
A háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme 2009 első negyedévében (a legutolsó olyan időszakban, amelyre vonatkozóan euroövezetbeli számviteli kimutatások rendelkezésre állnak) az előző negyedévben mért 3,7%-ról 2,6%-ra csökkent tovább. A nem MPI-k háztartásoknak nyújtott hitelei növekedési üteme erős maradt: 2009 első negyedévében 18,2%-on állt. Ez az erős növekedési ütem azonban nagyrészt nem a nem MPI-k által nyújtott új hiteleket, hanem az ún. „true-sale” értékpapírosítási tevékenység hatását tükrözi (ez utóbbi során a hiteleket kivezetik a számviteli nyilvántartásból, ezzel kikerülnek az MPI-k mérlegéből, majd az egyéb pénzügyi közvetítők [EPK] által nyújtott hitelként számolják el őket). Az értékpapírosítási tevékenység különösen erős volt 2008 negyedik negyedévében. Az MPI-hitelekre vonatkozó adatok a háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési ütemének 2009 második negyedévében folytatódó, lefelé irányuló trendjére mutatnak rá (lásd a 37. ábrát), míg a havi állományváltozások már a kiegyenlítődés jeleit mutatták.

2009. júliusban az MPI-k háztartásoknak nyújtott hitelei éves növekedési üteme, a második negyedévével megegyezően, nulla értéken maradt, az első negyedévi 0,9%-ot követően. A három hónapos évesített növekedési ütemmel mért rövid távú dinamika júliusban nulla közeli értéken maradt. A háztartásoknak nyújtott hitelek havi állományváltozása, bár kismértékű volt, pozitív maradt júliusban (már az értékpapírosítás hatásának korrekciója előtt), ami azt jelzi, hogy a korábbi lefelé irányuló trend valószínűleg megtorpant.



**37. ábra: A háztartások részére nyújtott hitelek összesen**

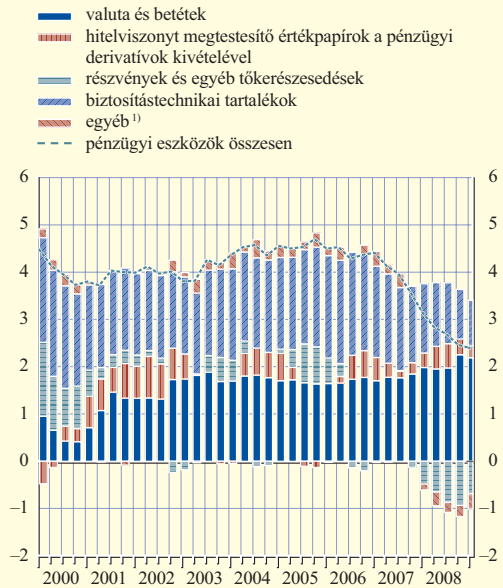
(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban; negyedév végi adatok)



Forrás: EKB.  
Megjegyzés: Az összes hitel magában foglalja az összes intézményi szektor által a háztartásoknak nyújtott hiteleket, beleértve a külföldet is. 2009 második negyedévére vonatkozóan a háztartásoknak nyújtott összes hitelt a pénzügyi és banki statisztikában jelentett tranzakciók alapján becsülték meg. Az MPI-hitelek és az összes hitel között a növekedési ütem számítása tekintetében jelentkező különbségekkel kapcsolatos információkat lásd a vonatkozó módszertani megjegyzésben.

**38. ábra: A háztartások pénzügyi befektetései**

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



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

A folyamatosan gyenge hitelfelvétel összhangban áll a lakáspiaci dinamika jelentős lassulásával, a gyenge konjunktúrával és a jövedelemkilátásokat övező bizonytalansággal. Ezenkívül az a tény, hogy a háztartások eladósodottsága – a korábbi konjunktúraciklusokkal összehasonlítva – továbbra is magas, valószínűleg hűti a hitelfelvétel dinamikáját.

Az MPI-k háztartásoknak nyújtott hitelei csökkenő éves növekedési üteme a lakásvásárlási célú hitelek (a háztartásoknak nyújtott hitelek legnagyobb részkomponense) és a fogyasztási hitelek alakulását tükrözi. A lakásvásárlási hitelek éves növekedési üteme ismét kissé negatívba fordult júliusban: a második negyedévi értékkel megegyezően  $-0,2\%$  volt az első negyedévi  $0,7\%$ -kal szemben. A fogyasztási hitelek éves növekedési üteme tovább csökkent júliusban, amikor  $-1,1\%$ -on állt a második negyedévi  $-0,3\%$ -kal, illetve az első negyedévi  $1,3\%$ -kal szemben.

Ami az euroövezetbeli háztartási szektor euroövezetbeli beszámolóiban szereplő mérlegének eszközoldalát illeti, az összes pénzügyi befektetés éves növekedési üteme tovább csökkent: 2009 első negyedévében  $2,4\%$ -on állt, a 2008. negyedik negyedévi  $2,5\%$ -kal és a harmadik negyedévi  $2,7\%$ -kal összehasonlítva (lásd a 38. ábrát). A csökkenés oka főként a részvények és a befektetési jegyek folytatódó (bár gyenge) nettó értékesítése és a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és biztosítási termékek értékesítésének visszaesése. Ugyanakkor a háztartások betételhelyezései, annak ellenére, hogy valamelyest csökkentek, továbbra is meghatározóak, ami azt jelzi, hogy a háztartások előnyben részesítik a biztonságos és likvid eszközöket a gazdaság jövőbeli alakulását övező bizonytalanságok

miatt. A betétek a háztartások portfóliójának 37,5%-át jelentették 2009 első negyedévében, ami 7 százalékponttal volt több, mint 2007 második negyedévében, a pénzügyi nyugtalanság kezdete előtt. Ugyanakkor 2009 első negyedévében az életbiztosításokba történő befektetések állománya, az előző két évben tapasztalt csökkenő tendenciát követően, ismét emelkedni kezdett.

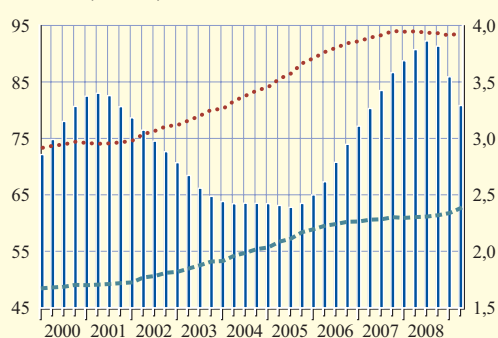
### PÉNZÜGYI HELYZET

A háztartások hitelfelvétele visszafogott maradt, ami az elmúlt negyedévekben a háztartások eladósodottságának stabilizálódását eredményezte. A háztartások adóssága a rendelkezésre álló jövedelem arányában 2008 eleje óta kevéssel 94% alatt áll. Értéke 2007 végén volt a legmagasabb. Becslések szerint csak kevéssel nőtt 2009 második negyedévében (lásd a 39. ábrát). Ez a becsléssel megállapított, kisebb mértékű növekedés azzal hozható összefüggésbe, hogy a reálkonjunktúra és a jövedelmek a hitelfelvételhez képest markánsabban csökkentek. Becslések szerint a háztartások GDP arányában mért adóssága is emelkedett kissé az év első félévében. Ugyanakkor a háztartási szektor kamatterhei a becsült értékek alapján tovább csökkentek: a második negyedévben a rendelkezésre álló jövedelem 3,3%-át tették ki (az előző negyedévben a rendelkezésre álló jövedelem 3,5%-át jelentették). Mindez a csökkenő banki kamatok, főként a változó kamatozású hitelek csökkenő kamatainak, hatását tükrözi.

39. ábra: Háztartások fennálló hitelei és kamatfizetései

(százalékban)

- kamatfizetési terhek a bruttó elkölthető jövedelem százalékában (jobb skála)
- a háztartások fennálló hitelei a bruttó elkölthető jövedelemhez viszonyítva (bal skála)
- - - a háztartások GDP-hez viszonyított fennálló hitelei (bal skála)



Források: EKB és Eurostat.

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

## 3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euroövezetben az éves HICP-infláció a júliusi  $-0,7\%$ -ot követően augusztusban  $-0,2\%$ -ot tett ki. Ez a fejlemény megfelel a korábbi várakozásoknak, és jórészt a globális nyersanyagárak egy évvel korábbi mozgásaiból adódó bázishatásokat tükröz. E bázishatások miatt az előrejelzések arról szólnak, hogy az éves inflációs ráták az elkövetkező hónapokban ismét pozitívvá válnak. Még inkább előre tekintve, az infláció várhatóan pozitív tartományban marad, miközben az árak és a költségek továbbra is mérsékelten alakulnak az euroövezetben és máshol tapasztalható gyenge kereslet nyomán. Az EKB szakértőinek 2009. szeptemberi makrogazdasági előrejelzései szerint az euroövezetben az éves HICP-infláció 2009-ben  $0,2\%$  és  $0,6\%$  között, majd 2010-ben  $0,8\%$  és  $1,6\%$  között alakul. Az inflációs kilátások kockázatai nagyban kiegyensúlyozottak.

### 3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

Az euroövezetet jellemző dezinflációs folyamat üteme 2009 nyarán folytatódott. A fogyasztóiár-index alapján mért HICP-infláció, amely 2008 júliusában  $4,0\%$ -on tetőzött, júniusban negatívvá vált, és júliusban  $-0,7\%$ -ot ért el. Az infláció esését főként az euroövezeti HICP energia és élelmiszer komponenseinek meredek csökkenése vezérelte, ami az utóbbi hónapokban erős lefelé irányuló bázishatásokat tükrözött. Az energiát és élelmiszertermékeket nem tartalmazó HICP-infláció is csökkent, de a lefelé irányuló mozgás – amelyet elsősorban a gazdaság lassulása vezérelt – egy simább pályát követett.

Az Eurostat gyorsbecslése szerint augusztusban az euroövezet éves HICP-inflációja a júliusi  $-0,7\%$ -ról  $-0,2\%$ -ra emelkedett (lásd a 6. táblázatot). Jóllehet az augusztusi HICP összetételének hivatalos becsléseit még nem hozták nyilvánosságra, a rendelkezésre álló bizonyítékok arra utalnak, hogy a HICP éves változásának ütemében bekövetkezett növekedés az energiaár-komponensnek egy felfelé irányuló bázishatását tükrözte, ami a nyersolajárak 2008 nyarának végén megfigyelt csökkenéséből fakadt. Amint az előre látható volt, az olajárak utóbbi két évben megfigyelt jelentős kilengéseihez kötődő bázishatások erőteljesen befolyásolták, és befolyásolni fogják az éves HICP-infláció alakulását. Jóllehet ezek a bázishatások 2009 júliusáig mérsékeltek az euroövezet inflációját, az elkövetkező néhány hónapban várhatóan az éves inflációs ráták újbóli pozitívvá válását eredményezik.

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2007	2008	2009. márc.	2009. ápr.	2009. máj.	2009. jún.	2009. júl.	2009. aug.
<b>A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői</b>								
Teljes index <sup>1)</sup>	2,1	3,3	0,6	0,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,2
Energia	2,6	10,3	-8,1	-8,8	-11,6	-11,7	-14,4	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	3,0	3,5	2,4	1,6	0,7	0,0	-1,1	.
Feldolgozott élelmiszerek	2,8	6,1	1,6	1,2	1,0	1,1	0,8	.
Iparcikkék energia nélkül	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	.
Szolgáltatások	2,5	2,6	1,9	2,5	2,1	2,0	1,9	.
<b>Egyéb árindexek</b>								
Ipari termelői árak	2,7	6,1	-3,2	-4,8	-5,9	-6,5	-8,5	.
Olajárak (hordónkénti euroár)	52,8	65,9	36,5	39,0	42,8	49,5	46,5	51,1
Termékek árak energia nélkül	9,2	4,4	-29,1	-23,8	-22,8	-22,7	-22,9	.

Források: Eurostat, HWWI és az EKB-nak a Thomson Financial Datastream adatain alapuló számításai.

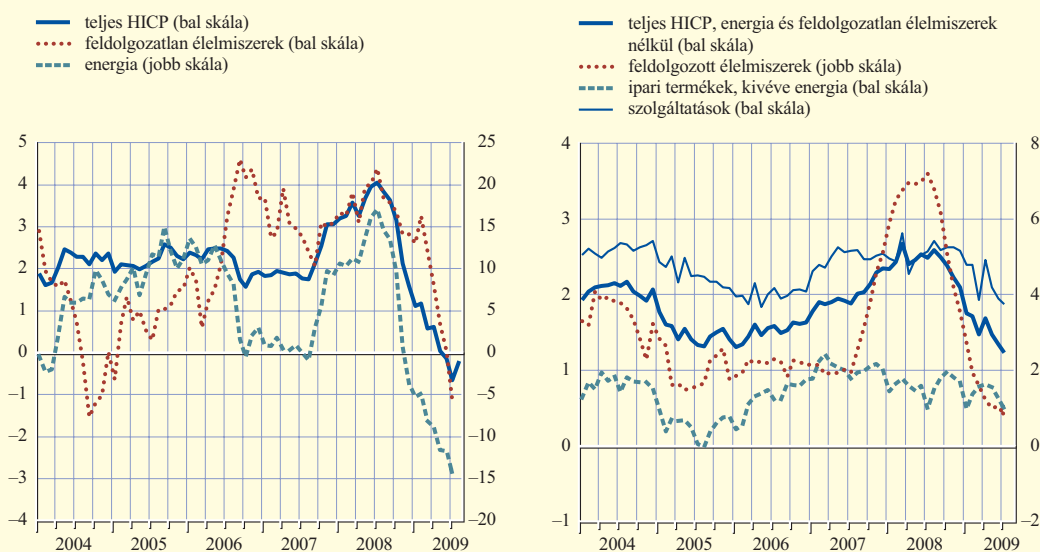
1) A 2009. augusztusi HICP-infláció az Eurostat gyorsbecslésén alapul.

Szektorális szinten az euroövezeti HICP energia és élelmiszer komponenseinek volatilitása szorosan kapcsolódott a globális nyersanyagárak volatilitásához. A HICP energia komponensének mozgásai az olajtartalmú energiatételeknek (úgy mint benzin, dízelolaj és fűtőolaj) főként a globális nyersolajárak által vezérelt és a változó finomítói haszonkulcsok által is befolyásolt árváltozásainak, valamint a HICP olajon kívüli energiatételeinek a nyersolajárakat általában késéssel követő változásai kombinált hatásait tükrözik. 2009 júliusában az energiaárak éves változási üteme az egy évvel korábbi 17% feletti növekedésről –14,4%-ra csökkent. A HICP energia infláció utóbbi 12 havi igen jelentős csökkenése elsősorban a szállításhoz és fűtéshez használt folyékony tüzelőanyagok éves árváltozásainak csökkenéseit, valamint – kisebb mértékben – a villanyáram és a gáz árának mozgásait tükrözte. Ugyanakkor az utóbbi árkategóriában valószínűleg további csökkenésekre kerül sor az elkövetkező hónapokban (lásd a 40. ábrát).

Az élelmiszerárak inflációja a 2008 közepén elért csúcstól fokozatosan enyhült, nagyjából az energia komponens alakulását követve. Az euroövezet élelmiszerár-inflációjának fokozatos mérséklődése lényegében a nyersanyagárak 2008 júliusáig tartó meredek emelkedéséből és későbbi eséséből eredő lefelé irányuló bázishatásokra, valamint a gyenge fogyasztói keresletre vezethető vissza. A lefelé irányuló bázishatások különösen relevánsak voltak a HICP élelmiszer komponensei éves inflációs rátái változásainak meghatározásában az utóbbi hónapokban. Az euroövezeti HICP feldolgozatlan élelmiszer komponensének éves változási üteme 2009 júliusában –1,1% volt. E HICP-komponens legtöbb tételében az inflációs nyomások fokozatos enyhülése volt megfigyelhető, különösen a nyersanyagárak alakulásának leginkább kitett tételeknél, például a húсарaknál. Továbbá ezen összetevő éves változási ütemét a nyári szezonban a gyümölcs- és zöldségárak szokásosnál meredekebb szezonális esései befolyásolták. A feldolgozott élelmiszerek árának éves változási üteme a 12 hónappal korábban elért 7,2%-os csúcstól 2009 júliusában 0,8%-ra esett. E komponens esetén is a nyersanyagárak alakulásának jobban kitett tételek (úgy mint cereáliák, tejtermékek, továbbá olajok és zsírok) árának változásai voltak azok, amelyek nagyban vezérelték az éves inflációs ráta esését.

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

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

Az energián kívüli ipari termékek árainak éves változási üteme az év eleje óta mérsékelten lejtős pályán van; 2009 júliusában 0,5%-ot tett ki, kissé elmaradva a 2008. év 0,8%-os átlagától. Az energián kívüli ipari termékek árainak inflációjában bekövetkezett csökkenés gyenge fogyasztói kereslet, termelői szinten visszaeső árak és – az utóbbi időben – a nyári kiárusítások közepette ment végbe. Az energián kívüli ipari termékek árinflációjának közelmúltbeli alakulását nagyrészt a tartós fogyasztási cikkek – különösen az autók – csökkenő hozzájárulása vezérelte. Júliusban az euroövezeti autóárak változásának éves üteme  $-0,7\%$ -ot tett ki, és erőteljes leárazásokat tükrözött. Ezzel szemben a féltartós termékek alkomponens inflációja csak kissé csökkent. Ez utóbbi komponens, amely az energián kívüli ipari termékek jelentős részarányát képviseli, főképpen a ruhaneműk és lábbelik ármozgásait tükrözi. A nem tartós termékek árainak éves változási üteme ugyancsak mérsékelten csökkent az utóbbi hónapokban, miután évekig emelkedett a – például a vízellátás árát befolyásoló – szabályozott árak és a nyersanyagárak növekedésének kombinációja következtében.

A szolgáltatásárak inflációja ugyancsak enyhén tovább mérséklődött az utóbbi hónapokban, és 2009 júliusában  $1,9\%$ -ot ért el. Mindent egybevetve, a szolgáltatásárak inflációja jelenleg jóval az utóbbi két év átlaga (körülbelül  $2,5\%$ ) alatt van, és közelebb a 2005–2006-os – vagyis az olaj- és élelmiszerársokkokat megelőző – időszak átlagához. Az utóbbi hónapokban a szolgáltatásárak inflációjának alakulását továbbra is a személyes és rekreációs szolgáltatások komponens csökkenő hozzájárulása határozta meg, valamint – kisebb mértékben – a szállítási szolgáltatások komponens, amely 2008 harmadik negyedévéig jelentős volt. A gyenge fogyasztói kereslet valószínűleg a fogyasztók szükségtelen kiadásainak megnyirbálásához vezetett, míg a cégek közötti erős árverseny valószínűleg ösztönözte az inputköltségek – különösen az energia- és élelmiszerárakhoz kötődőek – korábbi csökkentéseinek továbbadását a fogyasztóknak. Ami a szállítási szolgáltatásokat illeti, ezen összetevő lecsökkent hozzájárulása csaknem teljes egészében a HICP légi utasszállítási tételének alakulását tükrözte. Ez minden bizonnyal a légi szállítási szektor nehézségei miatt volt, amelyek az üzleti és üdüléssel kapcsolatos légi szállítási szolgáltatások iránti pangó keresletből következtek. Ráadásul folytatódott a hírközlési és a lakással kapcsolatos szolgáltatások árainak éves növekedési ütemében megfigyelt hanyatló trend is, bár úgy tűnik, hogy ez némileg lassult.

Mindent egybevetve, az összes élelmiszer és energia tételt (vagyis a HICP-kosár mintegy  $30\%$ -át) nem számítva a HICP-infláció, amely 2007 elejétől 2008 végéig lényegében stabil maradt, az év eleje óta némi lefelé irányuló mozgást mutat. 2009 júliusában ezen aggregátum éves változási üteme  $1,3\%$ -ot tett ki, azaz mintegy  $0,5$  százalékponttal volt a 2007-es és 2008-as éves átlag alatt. Az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP-infláció további esése főként a makrogazdasági környezet gyengeségét tükrözte. Az 5. keretes írás a gazdasági konjunktúra és az infláció közötti kapcsolatokat tárja fel, és azt tárgyalja, hogy válaszul a gazdasági konjunktúra meredek esésére, az infláció miért nem csökken erősebben.

#### 5. keretes írás

### A GAZDASÁGI AKTIVITÁS ÉS AZ INFLÁCIÓ ÖSSZEFÜGGÉSEI AZ EUROÖVEZETBEN

Az elmúlt néhány negyedév során meredeken visszaesett az euroövezet gazdasági aktivitása, és várható, hogy a közeljövőben is gyenge marad. Ez arra utal, hogy a kereslet és a potenciális kibocsátás közötti különbség, másképpen a gazdasági erőforrások kihasználatlanságának a mértéke, jelentősen megnövekedhetett. Ezalatt a HICP-infláció alakulását az alapanyagárak változásai befolyásolták, az energia nélkül számított HICP-infláció pedig minden rendelkezésre álló előrejelzés szerint várhatóan csupán lassan csökkenő pályán fog haladni idén és a jövő évben. Keretes

írásunkban megkísérlünk fényt deríteni arra a kérdésre, vajon miért nem csökken gyorsabb ütemben az infláció a gazdasági aktivitás erőteljes visszaesése következtében.

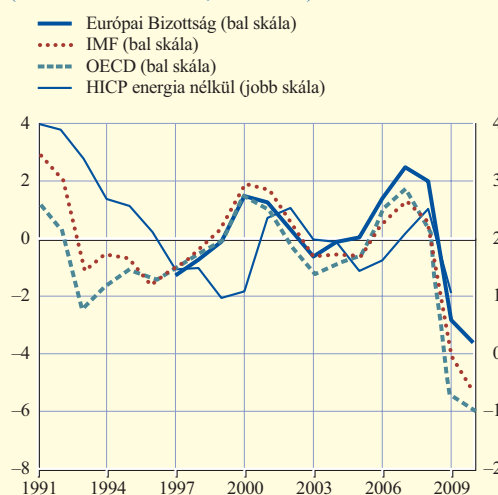
Bár az infláció végső soron monetáris jelenség, az aggregált kibocsátás és a potenciális kibocsátás egyensúlya az inflációs nyomás alapvető meghatározója rövid távon. Az erőforrásokra keresleti oldalról nehezedő nyomás – a vállalati munka- és tőkefelhasználás intenzitása, valamint a munkapiaci feszesség mértéke – befolyással van a vállalatok termelési költségeire, árérvényesítő képességére és árazási döntéseire.

Ezen összefüggések megértésének standard módszere az ún. Phillips-görbe. Eredeti formájában a Phillips-görbe egyszerű rövid távú kapcsolatot ábrázolt az infláció és a munkanélküliségi ráta között. Modern változatai elfogadják, hogy a potenciális kibocsátás szintén változhat bizonyos idő alatt, és ezért összefüggésbe hozzák az inflációt a gazdasági aktivitásnak a potenciális szinttől való eltéréseivel, azaz a kibocsátási réssel.<sup>1</sup> Elismerik továbbá a vállalatok és a munkavállalók várakozásainak a hatását az árazási és bérezési gyakorlatban. Ezért magukban foglalják az inflációs várakozások különböző, akár előre tekintő (például a felmérésekben kimutatott várakozások), akár visszatekintő (például a múltbeli inflációban testet öltő várakozások) mutatóit, kifejezve azt, hogy a várakozások szintén alkalmazkodó módon alakulhatnak az infláció közelmúltbeli változásaira válaszul. Végül, az inflációs modellek megkísérlik megragadni bizonyos kínálati oldali tényezők befolyását (például az olaj- és más alapanyagárak változásai). Mivel ezeknek az áraknak a változásai általában meglehetősen gyorsan begyűrűznek a tényleges HICP-inflációba, hirtelen árváltozások jelentős hatással lehetnek az inflációra rövid távon. Mindez egészen nyilvánvaló volt az elmúlt években, amikor a globális nyersanyagárak – különösen a feldolgozott élelmiszerek és az energia árának – emelkedése és esése állt az euroövezeti HICP-infláció jelentős növekedése vagy csökkenése mögött.

Az elmúlt két évtizedben azonban a kihasználatlan kapacitás ingadozása viszonylag visszafogott volt. Ez megnehezítheti a Phillips-görbe alkalmazását az inflációra gyakorolt hatás pontos meghatározására, illetve különösen azt, hogy megbizonyosodjunk afelől, miképpen alakíthatja a jelenlegi kibocsátási rés az inflációt az euroövezetben. Ugyanakkor a történeti tapasztalat amellet szól, hogy a kihasználatlan erőforrások változásai meglehetősen szerény szerepet játszanak az euroövezeti inflációs folyamatokban. Amint azt az ábra mutatja, a kibocsátási rés és az áralakulás közötti viszony vegyes volt a

#### Az euroövezeti kibocsátási rés különböző mutatói és az energia nélküli HICP-infláció

(éves százalékos változás; éves adatok)



Források: Európai Bizottság, IMF, OECD és Eurostat.

Megjegyzések: A kibocsátási rés 2009-re és 2010-re vonatkozó becslési előrejelzések. Az energia nélküli számított HICP-re vonatkozó 2009-es adatok a rendelkezésre álló havi megfigyeléseken alapulnak.

<sup>1</sup> A *Havi jelentés* 2000. októberi számának „Potential output growth and output gaps: concept, uses and estimates” című cikkében további információ olvasható a rendelkezésre álló mutatókról. Egy ide kapcsolódó fogalom a kapacitáskihasználtság (amelyet a *Havi jelentés* jelen számának 6. keretes írása részletesen tárgyal), amely a vállalati kihasználatlan kapacitások mutatója. A kibocsátási rés egy szélesebb mutató, amely azt összegzi, milyen mértékben helyezkedik el a mindenkori gazdasági aktivitás a fenntartható aggregált kibocsátási képesség felett vagy alatt.



múltban, és nagy átlagban a kibocsátási rés viszonylag jelentős változásai kellene ahhoz, hogy befolyásolják az euroövezeti inflációt.<sup>2</sup> Ez az egyik ok, amely miatt várható, hogy az euroövezeti infláció meglehetősen elasztikusan viselkedjen az aktivitás jelentős visszaesése ellenére.

Egy további kérdés, amely megzavarja az infláció és a kibocsátás közötti kapcsolat Phillips-görbe segítségével történő értékelését, az, hogy a kibocsátási rés nagyságát nehéz pontosan megmérni.<sup>3</sup> Nincs megfigyelés a gazdaság teljes kibocsátó kapacitására vonatkozóan, ezért azt becsülni kell, ami elkerülhetetlenül bizonytalanságot eredményez. Ezt a bizonytalanságot illusztrálja az ábra, amely a különböző nemzetközi intézetek által készített, a kibocsátási résre vonatkozó becsléseket mutatja – jóllehet, a mutatók nagyjából együtt mozognak, egyes időszakokban eltérnek egymástól a tekintetben, milyen mértékben előzte meg a kereslet a kínálatot.

Továbbá, valós időben különösen bizonytalan megítélni a gazdasági potenciált és az erőforrások kihasználtságának a mértékét. Ezek a felvetések kiváltképp érvényesek a jelenlegi körülmények között, ahol továbbra sem világos, hogy az aktivitás hirtelen lassulása mennyiben tükrözi a kínálati oldali tényezők negatív hatását, amely jelentősen csökkentené a potenciális kibocsátást. Lehetséges, hogy a mostani gazdasági visszaesés együtt járt a kibocsátási potenciál csökkenésével is – akár a potenciál szintjének lejjebb kerülésével, akár lassabb jövőbeni növekedéssel, akár mindkettővel. Egy ilyen szintbeli csökkenés eredhetett például a pénzügyi válság előtt felhalmozódott fölös kapacitásoknak a fizikai tőke leselejtezésén vagy a korábbi beruházások erőteljesebb leírásán keresztül történő hirtelen korrekciójából. A jelenlegi környezetben ez az érvelés érvényes lehet például az építőipari, a járműipari és a pénzügyi ágazatokra. Azonkívül, a munkanélküliség igen nagyarányú megnövekedése és egynémely ágazat tevékenységének a csökkenése a strukturális munkanélküliség szintjének növekedéséhez vezethet. Ha mindezek a tényezők azt implikálják, hogy az euroövezet potenciális kibocsátása alacsonyabb, ez azt jelenti, hogy a gazdasági erőforrások kihasználtságának a mértéke kisebb, mint azt az ábra becslései mutatják, és hogy az euroövezeti dezinflációs erők valószínűleg gyengébbek lesznek, mint egy csupán kereslet vezérelte lassulás esetében.<sup>4</sup>

Létezik számos más magyarázat arra, miért várható, hogy az infláció viszonylag ellenállóbb lesz a kereslet jelentős visszaesése ellenére. Az egyik kulcstényező, amelyet a Phillips-görbe módszer megragad, az, hogy az inflációs várakozások erőteljes szerepet játszanak az infláció alakulásában. Az elmúlt év során az euroövezeti inflációs várakozások jól horgonyoztak maradtak, és a középtávú inflációs várakozások mutatói közel helyezkedtek el a 2%-hoz.

Egy további szempont szerint a gazdaság bizonyos strukturális vonásai szignifikáns nemlinearitást vagy aszimmetriát implikálhatnak az árak által az aktivitás változásaira adott válaszbán. Például, a vállalatok jobban vonakodhatnak az árakat lefelé, mint felfelé elmozdítani, a munkavállalók erős ellenállást fejthetnek ki a nominális bérek csökkentésével szemben, a szerződéseket hosszabb időközönként tárgyalhatják újra, vagy a béreket az árak múltbeli alakulásához indexálhatják.<sup>5</sup> Az ilyen fajta bér- és árrugalmatlanságok tompíthatnák a gazdasági feltételek romlására adott dezinflációs választ.

2 Lásd például A. Musso, L. Stracca and D. von Dijk: „Instability and nonlinearity in the euro area Phillips curve”, *Working Paper series*, No 811, EKB, 2007. szeptember, valamint G. Fagan and J. Morgan: *Econometric models of the euro area central banks*, Edward Elgar Press, 2005.

3 Lásd a „The (un)reliability of output gap estimates in real time” című keretes írást a *Havi jelentés* 2005. februári számában.

4 Részletes tárgyalást tartalmaz a *Havi jelentés* 2009. júliusi számának „Potential output estimates for the euro area” című 4. keretes írása.

5 A *Havi jelentés* 2005. februári számának „Price-setting behaviour in the euro area” című keretes írása további információval szolgál az euroövezeti ármeghatározásról.

Összegezve, számos ok miatt várható, hogy az infláció viszonylag reziliens marad az euroövezet gazdasági feltételeiben a közelmúltig bekövetkezett éles romlás ellenére. Az előre jelzett gazdasági erőforrás-kihasználatlanság várhatóan kisebb szerepet játszik majd az euroövezeti inflációs folyamatokban a következő negyedévek során. Komoly bizonytalanság övezi továbbra is a gazdasági erőforrások kihasználatlanságának mértékét és a kibocsátási résnek az infláció alakulásában betöltött szerepét. Különösen az nem világos, milyen mértékben mutatkoznak meg a gazdasági aktivitás hirtelen visszaesésében azok a kínálati oldali tényezők, amelyek esetlegesen csökkentették a potenciális kibocsátást. Lehetséges, hogy a mostani visszaesés magával vonta a kibocsátási kapacitás csökkenését, ami kisebb kibocsátási résre és gyengébb deflációs erőkre utalna. Azonkívül, a Phillips-görbe módszer azt hangsúlyozza, hogy míg a gazdasági erőforrások kihasználatlansága hozzájárulhat az infláció alakulásához rövid távon, jól horgonyzott inflációs várakozások szintén döntő módon befolyásolják az infláció folyamatát.

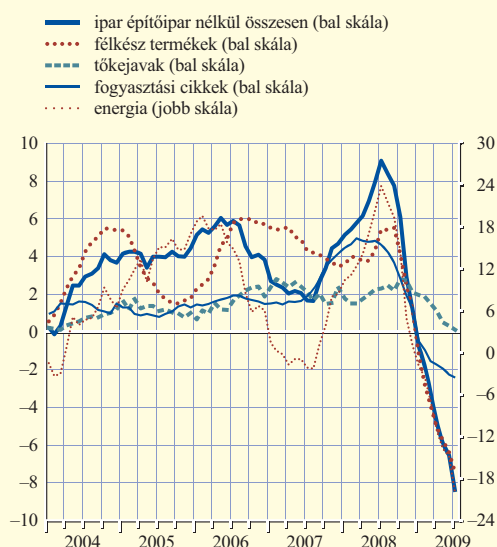
### 3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

Az ellátásilánc-beli árnymások az utóbbi hónapokban tovább enyhültek, és mérsékeltek maradnak. Az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelői árak éves változásának üteme – amely az év elején negatívva változott – az utóbbi hónapokban kitartóan tovább csökkent. Az ipari termelői árak éves változási ütemének e további mérséklődéséhez valamennyi összetevő hozzájárult, de az energia és a közbelső termékek árai különösen szembetűnő hatással voltak az ipari termékek iránti alacsony kereslet és a lefelé irányuló bázishatások következtében. A termelői árakon számított infláció csökkenését kezdetben az energia és a közbelső termékek árai vezérelték; később ez szélesebb alapokra helyeződött, amikor a termelési folyamat későbbi fázisaiban levő összetevőkben is negatív éves változási ütemeket könyveltek el. A fogyasztási cikkek termelői árai éves változási ütemének ilyen alakulása a HICP energián kívüli ipari árak komponensére irányuló folyamatos lefelé irányuló nyomásokat jelez.

Az ipari termelői árak éves változási üteme a 12 hónappal korábbi 9%-ot meghaladó növekedésről 2009 júliusában –8,5%-ra esett. Az energiát (és az építőipart) nem számítva, a termelői árakon számított éves infláció júliusban –4,0%-ra esett, és ehhez a csökkenéshez minden összetevő hozzájárult. Az éves változási ütemek valamennyi komponens esetén példátlan negatív szinteket értek el – a beruházási javak komponens kivételével, amely kismértékben pozitív maradt (lásd a 41. ábrát). Az éves változási ütemek ilyen alakulása ellenére úgy tűnik, hogy mindent egybevetve az energia és közbelső termékek komponensek rövid távú dinamikája az utóbbi néhány hónapban irányt váltott. Ez minden bizonnyal a havi alapon számított olaj- és iparinyersanyag-árak általános emelkedésére adott válaszként következett be, valamint a kereslet alacsony szinteken való stabilizálódása miatt. Ezért a rövid távú dinamikák azt jelzik, hogy összességében a rendszerben levő lefelé irányuló árnymások mérséklődnek. Ezenkívül a nyersolajárak meglódlásának – 2008 augusztusában kezdődött

41. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

(éves változás, százalék; havi adatok)



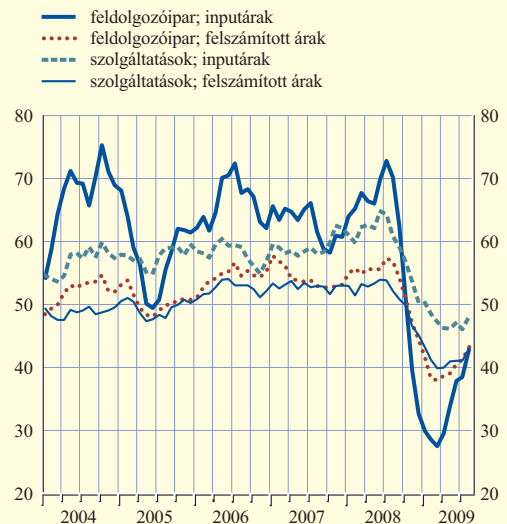
Források: Eurostat és az EKB számításai.

– irányváltásából eredő erős bázishatások az elkövetkező hónapokban felviszik a termelői árak éves változási ütemét.

A vállalatok utóbbi hónapokbeli ármegállapító magatartására vonatkozó, felmérésen alapuló információk ugyancsak azt jelezték, hogy a lefelé irányuló árnyomások mérséklődnek (lásd a 42. ábrát). A Beszerzési Menedzser Indexet (PMI) illetően, a feldolgozóipari szektorban az inputárindex és felszámított árak indexe 2009 áprilisa óta felfelé mozognak, minden bizonnyal a nyersanyagárak havi növekedései következtében, valamint amiatt, hogy enyhülnek az eladások ösztönzése érdekében az árak csökkentésére irányuló nyomások. 2009 augusztusában mindkét index jelentősen nőtt, és az inputárindex 2008 októbere óta nem látott szintekre tért vissza, míg a felszámított árak indexe az év legmagasabb szintjét érte el. A szolgáltatási szektorban a lefelé irányuló árnyomások az utóbbi hónapokban stabilizálódtak. A feldolgozóipari szektorhoz viszonyítva ebben a szektorban 2008 harmadik negyedéve óta az indexek mérsékeltebb csökkenése tapasztalható. Különösen az inputárindex csökkent sokkal kevésbé feltűnően, aminek legvalószínűbb oka, hogy – ellentétben a feldolgozóipari szektorral – tartalmazza a munkaerőköltségeket, amelyek rugalmasabbak voltak, mint a többi inputköltség. Az augusztusi adatok – amennyiben azokat a megerősített adatok igazolják az elkövetkező hónapokban – azt jelzik, hogy a lefelé irányuló nyomások gyorsan enyhülnek. Ugyanakkor e közelmúltbeli emelkedések ellenére valamennyi index 50 alatt, vagyis az azt mutató jel alatt marad, hogy elméletileg nincs változás, és továbbra is azt jelzi, hogy az árak átlagosan csökkennek az előző hónaphoz képest, bár jóval lassúbb ütemben, mint az utóbbi hónapokban.

42. 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.

### 3.3 MUNKABÉRKÖLTSÉG-MUTATÓK

A munkabéreköltség növekedése, amely 2008 végén érte el a csúcstételt, a mérséklődés nyilvánvaló jeleit mutatja. Ez egyaránt tükrözi a bérek alacsonyabb növekedését és a kevesebb ledolgozott mun-

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2007	2008	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. II. n.év
Kialkudott bérek	2,1	3,2	2,9	3,4	3,6	3,2	2,7
Egy munkaóra jutó munkaerőköltség	2,7	3,3	2,3	3,4	4,0	3,7	.
Egy munkavállalóra eső jövedelem	2,5	3,1	3,2	3,4	2,8	1,8	.
<i>Ebből:</i>							
A munkaerő termelékenysége	0,9	-0,1	0,3	-0,1	-1,7	-3,6	.
Fajlagos munkaerőköltség	1,6	3,2	2,8	3,5	4,5	5,6	.

Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

kaórát. Ezek a fejlemények bizonyos különbségeket eredményeztek a kialakított bérek, az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek és az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési rátái visszaesésének ütemében (lásd a 43. ábrát és a 7. táblázatot).

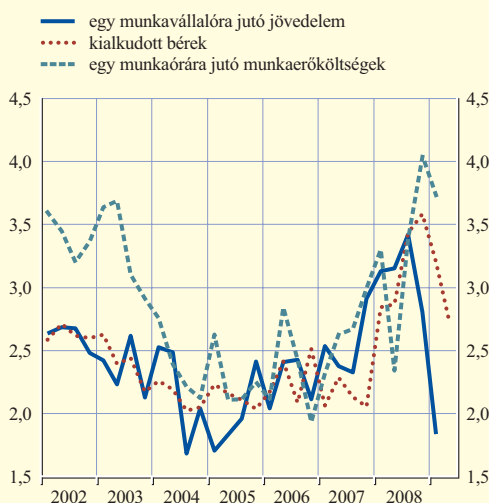
Az euroövezeti kialakított bérek éves növekedési rátája – amely 2009 második negyedévének egészére vonatkozóan az egyetlen eddig rendelkezésre álló munkabéreköltség-mutató – a 2009. első negyedévi 3,2%-ról a második negyedévben 2,7%-ra esett. 1996 óta ez a legnagyobb negyedéves visszaesés. Valószínű, hogy ez az esés a dolgozók megcsappant alkuerejét tükrözte, amely a konjunktúra hirtelen hanyatlásának, a munkanélküliség jelentős növekedésének és az infláció meredek zuhanásának következménye. Ugyanakkor a 2009 második negyedévi 2,7%-kal a kialakított bérek éves növekedési rátája továbbra is megegyezik az 1996 és 2007 között bármely negyedévben elkönyvelt ütemmel, vagy annál magasabb. Ezért a 2008-ban regisztrált meredek emelkedések tetejébe a kialakított bérek éves növekedése magas szinten marad. Tekintve, hogy ez a mutató megkötött kollektív szerződések révén megállapított bérnövekedéseket ragad meg, meglehetősen rugalmas trendje nagyban tulajdonítható az euroövezetbeli kollektív bérmegállapodások hosszának (körülbelül két év). Valóban, sok munkaszerződést kötöttek, mielőtt a HICP-infláció hanyatlani és a gazdasági konjunktúra csökkenni kezdett az euroövezetben. Figyelembe véve, hogy a kialakított bérek a gazdasági feltételek változásaira késéssel reagálnak, e mutató további esései valószínűnek tűnnek.

A kialakított bérek mutatója a bérek megállapodás szerint előre rögzített fő komponensét tükrözi, de nem terjed ki a fizetés olyan egyéb összetevőire, mint a munkaadók társadalombiztosítási hozzájárulásai és a fizetés rugalmas elemei, például bónuszok. Ehelyett ezen összetevők alakulása a másik két mutatóban tükröződik, amelyeket a munkabéreköltség változásának nyomán követésére használnak az euroövezetben. Ezek a mutatók az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek és az egy munkavállalóra jutó jövedelem. Az e mutatók közötti legfőbb különbség azzal a ténnyel kapcsolatos, hogy a munkabéreköltségeket egy órára esően mérik, míg az egy munkavállalóra jutó jövedelem a költségeket egy alkalmazottra vetítve figyeli.

Az euroövezetben az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek éves növekedési üteme a 2008 negyedik negyedévi 4,0%-ról 2009 első negyedévében némileg csökkent, 3,7%-ra. Az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek még mindig erőteljes növekedése jórészt korábbi bérmegállapodások, valamint olyan különféle intézkedések következménye, amelyeket az egy alkalmazottra eső ledolgozott órák számának csökkentése érdekében hoztak, mivel ezek csökkentése gyakran a munka díjazásának az arányszámánál kisebb csökkentésével jár. Például ez a helyzet Németországban, ahol rugalmas időelszámolást alkalmaznak.<sup>1</sup> Amiatt, hogy az ilyen kiigazító intézkedések leginkább az ipari szektorra vannak kihatással, 2009 első negyedévében az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek ebben a szektorban

43. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

1 Lásd még a *Havi jelentés* 2009. júniusi számának „Munkaerő-piaci kiigazítások a jelenlegi konjunktúracsökkenés idején” című keretes írását.

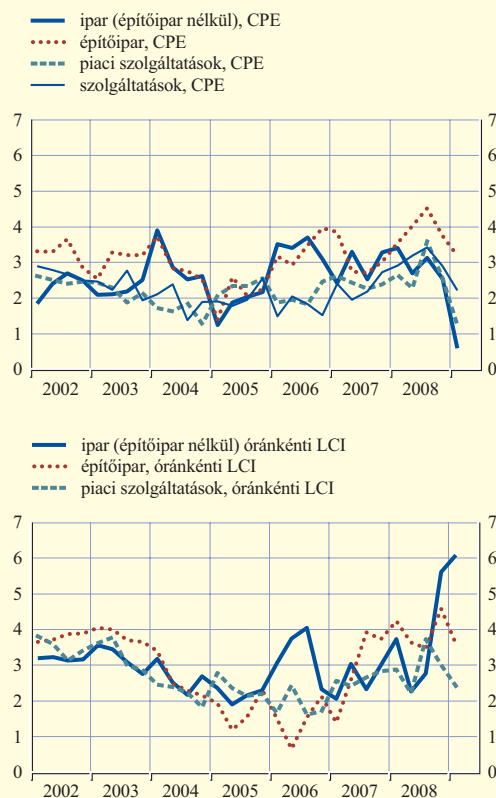
jobban nőttek, méghozzá 6,1%-kal, szemben az építőipari szektor 3,6%-ával és a szolgáltatási szektor 2,4%-ával (lásd a 44. ábrát).

2009 első negyedében az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme a 2008 negyedik negyedévi 2,8%-ról 1,8%-ra esett. Az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedési ütemének 2009 első negyedévi meredek visszaesése a rövidebb munkaidőre, a rugalmas bérelemek megnyirbálására, valamint különösen az erős németországi, olaszországi, hollandiai és belgumi csökkenő trendekre is visszavezethető. Ezek a folyamatok párhuzamosan következtek be az említett országokban meglévő rövid távú foglalkoztatási rendszerekkel, amelyeket széles körben alkalmaznak az egy munkavállalóra eső ledolgozott órák számának csökkentésére. A szektoronkénti bontás az jelzi, hogy az első negyedévben az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedésének lassulását elsősorban a piaci szolgáltatások (beleértve a kereskedelmet, szállítást, hírközlést, pénzügyi és üzleti szolgáltatásokat) és az (építőipart nem tartalmazó) ipar alakulása vezérelte. Mérsékeltőbb visszaesés volt megfigyelhető az építőiparban és a nem piaci szolgáltatások szektorában.

Az egy alkalmazottra jutó kibocsátásként kifejezett termelékenység az előző év hasonló időszakához viszonyítva gyorsan csökkent, a 2008 utolsó negyedévi -1,6%-ról a 2009 első negyedévi -3,6%-ra, mert a foglalkoztatás a gazdasági konjunktúra zsugorodásánál kevésbé meredeken esett. Az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedésének enyhülése ellenére a termelékenység felgyorsult visszaesése a fajlagos munkaerőköltség növekedésének erőteljes megugrásához vezetett, a 2008 negyedik negyedévi 4,5%-ról a 2009 első negyedévi 5,6%-ra, amely új rekordmagasság a GMU kezdete óta. Ugyanakkor az óránkénti kibocsátásban kifejezett termelékenység sokkal kevésbé csökkent, mivel a jelenlegi gazdasági visszaesés idején a foglalkoztatás kiigazítása inkább a ledolgozott munkaórák számában, mint az alkalmazotti létszámokban ment végbe – köszönhetően a sok euroövezeti országban megvalósított különleges rendszereknek (lásd a 4.2 alfejezetet).

44. ábra: A munkaerő költségének szektoronkénti alakulása

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



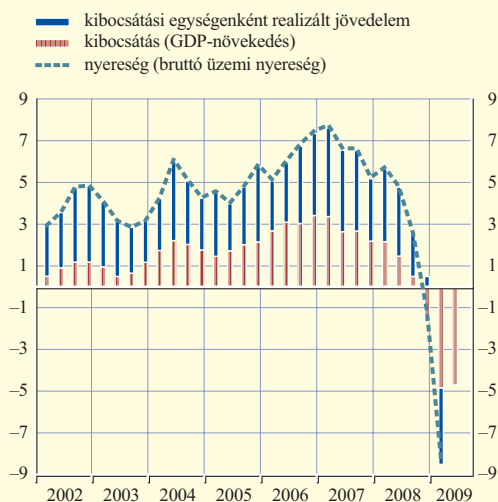
Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzés: CPE = egy munkavállalóra jutó jövedelem; LCI = munkaköltségindex.

### 3.4 A VÁLLALATI NYERESÉGEK ALAKULÁSA

Az előző év hasonló időszakához képest 2009 első negyedében az euroövezet vállalati nyereségei 8,3%-kal csökkentek, ami a 2007 közepe óta megfigyelt lefelé irányuló kiigazítás hirtelen meredekebbé válását jelentette. Az első negyedévben megfigyelt jelentős zsugorodás eddig a legerősebb volt, amit a gazdasági konjunktúra (volumen) esése, valamint az egységnyi profit (egységnyi kibocsátásra jutó haszon) csökkenése okozott (lásd a 45. ábrát). Az utóbbi főként a fajlagos munkaerő-

45. ábra: Euroövezeti nyereségnövekedés felbontása kibocsátás és kibocsátási egységenként realizált jövedelem szerint

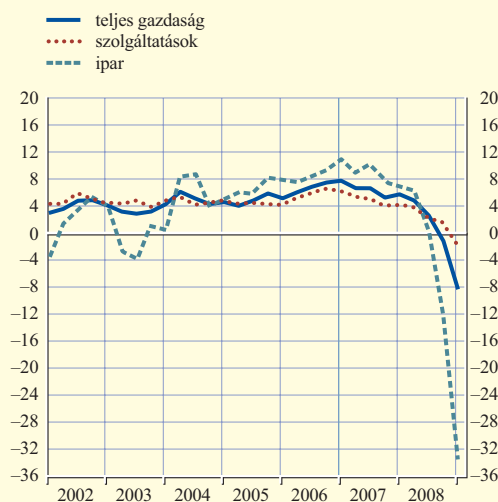
(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

46. ábra: Az euroövezeti nyereség felbontása főbb szektorok szerint

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

költség magas növekedése miatt csökkent, mivel a kereslet gyenge volt, és a vállalatok számára nehéz volt e költségeket továbbhárítani a végső árakba, valamint annak ellenére, hogy a külső árnyomások – főként az olaj és az olajon kívüli nyersanyagok árai miatt – mérséklődtek.

A gazdasági tevékenység főbb ágait (ipar és piaci szolgáltatások) tekintve, a nyereségek zsugorodása különösen súlyos volt az ipar számára: az előző év hasonló időszakához viszonyítva 2009 első negyedévében több mint 33% (lásd a 46. ábrát). Ez a többi ágazathoz képest szembeszökőbb csökkenés nagyban visszavezethető az ipari tevékenység ciklikusabb volta miatti jelentősebb hanyatlására, valamint a fajlagos munkaerőköltségek erőteljesebb emelkedésére. A nyereségeknek az előző év hasonló időszakához mért csökkenése az iparban utoljára 2003 közepén volt megfigyelhető. Ráadásul, 2009 első negyedévében a piaci szolgáltatások éves nyereségei is csökkentek; az adatsor 1996-os kezdete óta ez volt az első nyilvántartott esés.

A rendelkezésre álló nemzetiszámla-adatoknál távolabb tekintve, a gazdasági konjunktúra folyamatban levő zsugorodása és a fajlagos munkaerőköltségek megemelkedett szintje 2009 hátralevő részében valószínűleg további lefelé irányuló nyomást gyakorolnak a vállalatok nyereségeire. Az euroövezetbeli gyenge vállalati nyereségek valószínűleg negatív kihatással lesznek a foglalkoztatási és beruházási kilátásokra.

### 3.5 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Rövid távon az éves HICP-infláció kilátásait továbbra is a 2008. évi energiaár-mozgásokhoz kötődő bázishatások fogják meghatározni. E bázishatások miatt az előrejelzések arról szólnak, hogy az éves inflációs ráták az elkövetkező hónapokban ismét pozitívvá válnak.



Még inkább előre tekintve, az infláció várhatóan pozitív marad, miközben az árak és a költségek továbbra is mérsékelten alakulnak az euroövezetben és máshol tapasztalható gyenge kereslet nyomán. A közép- és hosszú távú inflációs várakozások mutatói szilárdan lehorgonyozva maradnak, összhangban a Kormányzótanács azon céljával, hogy az inflációs rátákat középtávon 2% alatt, de annak közelében tartsa.

E kilátások összhangban vannak az EKB szakértőinek 2009. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseivel. Ezen előrejelzések szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2009-ben várhatóan 0,2% és 0,6% között, míg 2010-ben 0,8% és 1,6% között alakul. Ez enyhe felfelé módosítást jelent az eurorendszer szakértőinek 2009. júniusi makrogazdasági előrejelzéseéhez képest, és főként az energiaárak felfelé történő módosítását tükrözi. Az inflációs kilátások kockázatai nagyban kiegyensúlyozottak. E kockázatok különösen a gazdasági konjunktúra kilátásaihoz, továbbá a vártnál magasabb nyersanyagárakhoz kötődnek. Ezenkívül a közvetett adók és a szabályozott árak emelkedései a jelenleg vártnál magasabbak lehetnek az elkövetkező években szükséges fiskális konszolidáció miatt.

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

Az Eurostat első becslése szerint az év eleje körül megfigyelt erős negatív növekedési rátákat követően 2009 második negyedévében az euroövezet gazdasági konjunktúrája csak kissé hanyatlott, és az előző negyedévhez képest 0,1%-kal zsugorodott. A 2009 harmadik negyedévére vonatkozó felmérési mutatók alátámasztják azt a nézetet, hogy folytatódik az euroövezet gazdaságának stabilizálódása. Rövid távon az euroövezetnek továbbra is profitálnia kell az export fellendüléséből, a folyamatban levő jelentős makrogazdasági ösztönzésből és az eddig a pénzügyi rendszer működésének helyreállítása érdekében megtett intézkedésekből. Ezenkívül várhatóan a készletciklus hozzájárulása is pozitív lesz. Ugyanakkor jelentős marad a bizonytalanság, és a beérkező adatok állandó volatilitása a rendelkezésre álló információk óvatos értelmezését indokolja. Mindent egybevetve, a fellendülés várhatóan meglehetősen egyenetlen lesz, tekintettel néhány támogató tényező ideiglenes jellegére, valamint a folyamatban levő mérlegkorrekcióra a gazdaság pénzügyi és nem pénzügyi szektoraiban, az euroövezeten belül és kívül egyaránt. E kilátások kockázatai nagyjából kiegyensúlyozottak maradnak.

Ez az értékelés lényegében összhangban van az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2009. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseivel. Ezen előrejelzések szerint az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2009-ben  $-4,4\%$  és  $-3,8\%$  között, míg 2010-ben  $-0,5\%$  és  $+0,9\%$  között lesz. Összevetve az eurorendszer szakértőinek 2009. júniusi makrogazdasági előrejelzéseivel ez a tartományok felfelé irányuló felülvizsgálatára utal 2009-re és 2010-re vonatkozóan egyaránt, főként a közelmúltbeli pozitívabb folyamatokat és információkat tükrözve. Nemzetközi szervezetek előrejelzései nagyjából összhangban vannak az EKB szakértőinek 2009. szeptemberi prognózisaival.

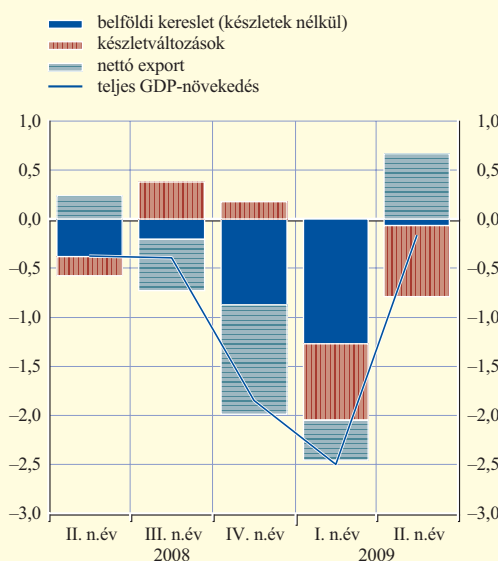
### 4.1 A RÉÁL-GDP ÉS KERESLETI ÖSSZETEVŐI

Részben a vártnál némileg jobb exportteljesítmény eredményeként 2009 második negyedévében az euroövezeti konjunktúra zsugorodásának üteme határozottan lassult. Az Eurostat szeptember 2-án kiadott első becslése szerint az első negyedév 2,5%-os csökkenése után (az előző negyedévhez képest) az euroövezet reál-GDP-je a második negyedévben 0,1%-kal zsugorodott. E második negyedévi GDP-adat megerősíti azt a nézetet, hogy az első negyedévben egy inflexiós pontot ért el az euroövezet konjunktúrájának hanyatlásában (lásd a 47. ábrát). Felmérési adatok folytatódó gyenge, de stabilizálódó euroövezeti növekedést jeleznek 2009 harmadik negyedévére.

Az euroövezeti reál-GDP csökkenésének második negyedévi mérséklődése részben annak a ténynek tulajdonítható, hogy az export stabilizálódott a világkereskedelem 2008 utolsó negyedévi és 2009 első negyedévi összeomlását követően. Az előző két negyedévhez képest a második negyedévben a belföldi kereslet is kevésbé esett vissza. A kiadások második negyedévi bontása megerősíti ezt a képet. Ugyanakkor a készletek hozzájárulása a növekedéshez továbbra is jelen-

47. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

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



Források: Eurostat és az EKB számításai.

tősen negatív volt. A következő alfejezetek részletesebben tárgyalják a kereslet alakulását.

### MAGÁNFOGYASZTÁS

Az előző két negyedév erőteljes visszaesését követően 2009 második negyedévében a háztartások kiadásai stabilizálódtak. Az Eurostat első becslése szerint 2009 második negyedévében a magánfogyasztás növekedése (az előző negyedévhez képest) 0,2%-ot tett ki. Mind a felmérésen alapuló mutatók, mind a háztartások kiadásaira vonatkozó adatok azt jelzik, hogy a magánfogyasztás az év hátralevő részében valószínűleg viszonylag mérsékelt marad.

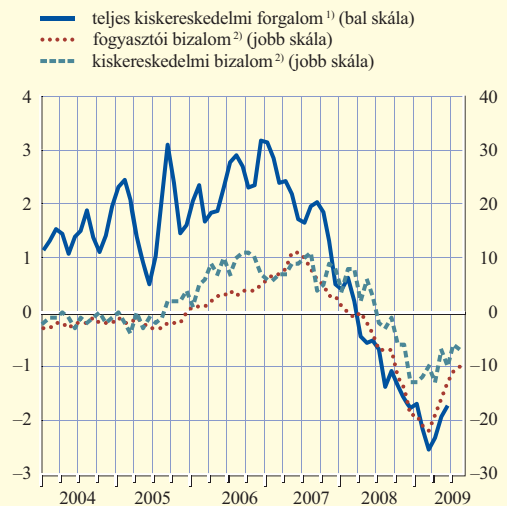
Az adatok azt mutatják, hogy a kiskereskedelmi bizalom és a fogyasztói bizalom az elmúlt néhány hónapban nőtt, miután tavasszal történelmileg alacsony szinteket ért el (lásd a 48. ábrát). A fogyasztói bizalom alaposabb vizsgálata felfedi, hogy az átfogó indexnek a márciusban elért mélypont óta bekövetkezett fellendülése főként abból ered, hogy a fogyasztók jobbnak ítélik az általános gazdasági helyzetet, és a munkanélküliségi helyzettel kapcsolatos nézeteik kevésbé borúlátóak. Ugyanezen időszakban csak kissé javult a háztartásoknak a pénzügyi helyzetükre és megtakarításaikra vonatkozó érzékelése.

Ami a fogyasztási kiadásokra vonatkozó mennyiségi adatokat illeti, a kiskereskedelem közelmúltbeli dinamikája arra utal, hogy a 2008 közepe óta megfigyelt lefelé vivő pálya elérte a mélypontot. Negyedéves alapon, 2009 második negyedévében a kiskereskedelem 0,2%-kal csökkent, szemben az első negyedév 0,6%-os visszaesésével. Az alkomponensek vizsgálatából kiderül, hogy a kiskereskedelem második negyedévi csökkenése főként a nem élelmiszer összetevőből eredt. Ez a zsugorodás részben helyettesítési hatásokat tükrözhet az egyéb, kevésbé nélkülözhetetlen termékektől a személygépkocsi-vásárlások irányába. Valóban, a néhány országban az autóvásárlás ösztönzésére bevezetett pénzügyi ösztönzők hatása látható a személygépkocsik nyilvántartásba vételi adataiban, amelyek 2009 második negyedévére 12,3%-os negyedéves növekedési rátát mutatnak. Az élelmiszertermékek eladásának növekedési rátája a második negyedévben pozitív tartományban mozgott.

A magánfogyasztás meghatározó tényezőit vizsgálva, a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelme a gazdasági konjunktúra hanyatlása idején viszonylag rugalmas maradt. A fogyasztók rendelkezésre álló reáljövedelmét három fő tényező támogatta. Először, a bérek jellemző ragadoossága (amely nagyban a kollektív szerződések hosszának tulajdonítható) a konjunktúra erős zsugorodásával összefüggésben támogatást nyújtott. Másodszor, a munkaerő-halmozás és a munkaidő kormány által szubvenzionált kiigazításai ugyancsak támogatták a foglalkoztatást és ezáltal a rendelkezésre álló jövedelmet. Harmadszor, a fogyasztóiár-index alapján mért infláció egy további tényező, amely hozzájárul a rendelkezésre álló reáljövedelem rugalmasságához. Előre tekintve, a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének növekedési üteme várhatóan mérsékelt lesz, főként a lassúbb bérnövekedés és a munkaerő fokozottabb leépítése következtében (lásd a 4.2 alfejezetet). Ugyanakkor az elkövetkező hónapokra várt alacsony infláció valószínűleg ellensúlyozó tényezőként működik majd.

48. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom

(havi adatok)



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

1) Éves százalékos változások; három hónapos mozgóátlagok; munkanapokkal kiigazítva. Üzemenyag nélkül.

2) Százalékos egyensúlyok; szezonálisan és középre igazítva.

A pénzügyi eszközök árainak és az ingatlanok árainak változásaiból eredő vagyonghatások szintén befolyásolták az aggregált fogyasztást, mind közvetlenül (azon háztartások esetén, amelyeknek tulajdonában ilyen eszközök vannak), mind közvetve, bizalmi csatornákon keresztül. A pénzügyi piaci nyugtalanság két évvel ezelőtti kitörése óta az euroövezet pénzügyi és ingatlanvagyonának alakulása kedvezőtlen hatással volt a háztartások vagyonára (valamint hozzájárult a magasabb megtakarítási rátához). 2009 eleje óta az euroövezetbeli részvényt piacok jelentősen fellendültek, miközben sok országban visszaestek a lakóingatlanok árai. Jóllehet e folyamatok (a fent említett közvetlen és közvetett csatornákon keresztül) kihatással lehetnek a fogyasztásra, a pénzügyi eszközök és ingatlanok árai rövid távú ingadozásainak reálgazdasági hatását nem szabad túlbecsülni. Valóban, rendelkezésre álló tapasztalati bizonyítékok azt jelzik, hogy a pénzügyi és ingatlanvagyon változásai miatti fogyasztási hajlam az euroövezetben viszonylag csekély.

A fogyasztók megtakarítási hajlamának változásai ugyancsak fontos meghatározó tényezőt jelentenek a fogyasztási dinamika becsléséhez. A gazdasági és pénzügyi bizonytalanságok fokozódását tükrözve a háztartások megtakarítási rátája 2008 folyamán és 2009 elején nőtt. A továbbra is nagyfokú pénzügyi piaci és makrogazdasági bizonytalanság, a vagyonsökkenés, valamint a munkaerőpiaci viszonyok 2009 második felében valószínűleg hozzájárulnak a megtakarítási hajlam fokozódásához. Magas megtakarítási szintek várhatóak azokban az országokban, ahol igen hirtelen munkaerő-piaci romlást vagy a lakásárak meredek csökkenését tapasztalták, vagy ahol a háztartások jelentősen eladósodtak.

Összefoglalva: 2009 hátralevő részében a fogyasztás várhatóan viszonylag mérsékelt marad, aminek fő oka a munkaerőpiac várható további rosszabbodása. Ugyanakkor a fogyasztás az előre látottnál erősebbnek bizonyulhat. Ez a forgatókönyv kialakulhat a folyamatban lévő kiterjedt makrogazdasági ösztönzésből eredő, előre látottnál erősebb hatásokból, vagy akkor, ha a bizalom a jelenleg vártnál gyorsabban javul. Ugyanakkor fennáll a lehetősége annak, hogy a háztartások megtakarításai további növelése mellett döntenek, mert a jövőben még inkább megszorító fiskális politikát várnak. Végül, bizonytalanság van azt illetően, hogy milyen mértékű lesz az új autók vásárlását ösztönző jelenlegi rendszerek lejáratainak a magánfogyasztásra gyakorolt hatása.

## BERUHÁZÁSOK

Mint a gazdaság lassulásának korábbi időszakában is, az állóeszköz-felhalmozás jelentette a gazdasági konjunktúra jelenlegi erős zsugorodásának egyik fő mozgatórugóját. 2008 eleje óta mind az üzleti, mind az építési beruházások erőteljesen csökkennek, aminek oka a gyenge kereslet, az alacsony üzleti bizalom, a negatív jövedelemnövekedés, a történelmileg alacsony kapacitáskihasználtság és a szigorú hitelfeltételek. 2009 második negyedévében a beruházások 1,3%-kal csökkentek (az előző negyedévhez képest). Ugyanakkor ez a csökkenés kisebb volt, mint az első negyedévben tapasztalt, amikor a beruházások 5,3%-kal estek.

Előre tekintve, az üzleti beruházásokat (főként az áruk és szolgáltatások előállítására használni szándékozott eszközökbe történő üzleti beruházásokat) erősen befolyásolni fogja a fogyasztási kereslet és a finanszírozás teljes költsége, de olyan cégspecifikus tényezők is, mint a tőkeáttétel és a finanszírozáshoz jutás képessége (vagy közvetlenül a piacokon vagy bankoktól való pénzhez jutás). Először, a belföldi kereslet várhatóan stabilizálódik, de viszonylag gyenge marad, így csak korlátozottan fogja támogatni a beruházásokat. Ily módon a gyenge kereslet és az alacsony kapacitáskihasználtság valószínűleg mérsékelni fogja a vállalatok szükségletét, hogy a termeléshez használt eszközökbe fektessenek. Az euroövezet reál-GDP-jének kiadások szerinti bontásából kiderül, hogy az export meredek zuhanása 2009 második negyedévében megállt. Minden egyebet változatlanul feltételezve, a globális kereslet fellendülésének valamennyire támogatnia kellene az euroövezet beruházásait, mivel a külső kereslet elsősorban áruk iránti keresletből áll, amelyeknek gyártása több tőkét igényel.

Másodszor, a vállalatok finanszírozási költségeinek különféle mutatói azt jelzik, hogy a költségek 2009 folyamán alacsonyabbak lesznek (lásd a 2. fejezetet). A pénzügyi piacok várható további normalizálódása valószínűleg hozzájárul a finanszírozási költségek alacsonyan tartásában a közeli jövőben, segítve ezzel a beruházások várt visszaesésének mérséklését. Harmadszor, az olyan cégspecifikus tényezők, mint a tőkeáttétel és a finanszírozáshoz jutás képessége, ugyancsak kulcsfontosságú tényezők a beruházási dinamikában. Különféle mutatók arra utalnak, hogy az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok tőkeáttétele – történelmi perspektívából szemlélve – jelenleg viszonylag magas (lásd a 2. fejezet 34. ábráját). Ráadásul, a legfrissebb banki hitelezési felmérésekből származó bizonyítékok a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott kölcsönök és hitelkeretek esetén alkalmazott hitel-feltételek jelentős kumulált nettó szigorítását mutatják, a mérsékelt nettó hiteláramlással összefüggésben. Ugyanakkor a legfrissebb felmérés kimutatta, hogy az első negyedévben megfigyelhető képest 2009 második negyedévében nagyjából megfelelő az azon bankok nettó százalékos aránya, amelyek a vállalatoknak nyújtott kölcsönök és hitelkeretek hitelfeltételeinek szigorításáról számoltak be (lásd a *Havi jelentés* 2009. augusztusi számának 2. keretes írását).

A lakó- és kereskedelmi épületeket is magukban foglaló építési beruházások az összes építési beruházások és fejlesztések mintegy felét teszik ki, ezért jelentős befolyásuk van az aggregált beruházásokra. A fent említett tényezőkön (fogyasztási kereslet, a finanszírozás teljes költsége és vállaltspecifikus tényezők) kívül az építési beruházásokat meghatározza a lakó- és kereskedelmi ingatlanok árainak alakulása is. Előre tekintve, mind a lakó-, mind a kereskedelmi ingatlanok árainak lehetséges további korrekciói, párosulva a lakás- és kereskedelmi építések iránti kereslet gyenge kilátásaival, a közeljövőben valószínűleg mérséklék az építési beruházásokat.

Mindent egybevetve, az euroövezet aggregált beruházásai várhatóan gyengék maradnak, és 2009 második felében a gyenge külső és belső kereslettel, valamint az euroövezetbeli lakáspiacok mérsékelt kilátásaival párosuló alacsony kapacitáskihasználtság eredményeként valószínűleg tovább csökkennek.

### ÁLLAMI FOGYASZTÁS

A 2009 első negyedévi 0,7%-os növekedést követően a második negyedévben az állami fogyasztás 0,4%-kal nőtt (az előző negyedévhez képest). 2009 második felében az állami fogyasztás valószínűleg továbbra is támogatni fogja valamennyire a belföldi keresletet, mert jellemzően olyan kollektív szolgáltatásokra fordított állami kiadásokból áll, mint a honvédelem, igazságügy, egészségügy és oktatás, és a kereslet más összetevőire képest általában kevésbé van kitéve a ciklikus folyamatoknak. 2010-ben várhatóan a kereslet állami fogyasztásból eredő támogatása is pozitív, bár alacsonyabb lesz.

Ugyanakkor az állami fogyasztást várhatóan nem befolyásolják a jelenlegi fiskális ösztönző csomagok. A 2009 és 2011 közötti időszakban a GDP-növekedés fiskális támogatásának több mint a fele várhatóan az állami beruházásokból ered majd, míg a maradék támogatás a háztartásoknak szóló transzferekből és a munkát terhelő adók változásaiból származik.

### KÉSZLETEK

A készleteknek a jelenlegi lassulás idején megfigyelhető alakulása nagyjából megfelel a történelmi tapasztalatoknak. Általában egy hanyatlás kezdetén akaratlan készletfelhalmozódás következik be, mert némi késés van a termelésnek a csökkenő kereslethez való igazításában. Ezt az időszakot egy készletfogyasztási folyamat követi, mert a vállalatok úgy töreksznek készlet szintjeik csökkentésére, hogy a termelést agresszívebben veszik vissza, mint amit a kereslet várható zsugorodása megkívánna. Amikor a gazdaság fellendül, a készletek szintje ismét emelkedni kezd. Részleteket lásd a *Havi jelentés* 2009. májusi számának „A készlethalmazódás közelmúltbeli alakulása” (Recent developments in stock building) című keretes írásában.

2008 második felében a készletek pozitívan járultak hozzá az euroövezet GDP-növekedéséhez, mivel a cégek eleinte növelték készleteiket. Ez azért lehetett, mert a cégeket meglepte a globális és a belföldi kereslet lassulásának sebessége és mértéke. 2009 első és második negyedévére vonatkozó adatok azt mutatják, hogy ez a trend megfordult, és a készletek negatívan járultak hozzá az euroövezet GDP-jének növekedéséhez. Előre tekintve, anekdotikus bizonyítékok azt sugallják, hogy a készletcsökkenés ütemének lassulnia kell, és néhány vállalat akár készlethalmozásba is kezdhet. Ennek eredményeként 2009 második felében a készletek valószínűleg pozitív módon járulnak hozzá az euroövezet GDP-növekedéséhez. Ugyanakkor e hozzájárulás mértéke továbbra is bizonytalan. Amennyiben a kereslet gyorsan fellendül, és a vállalatok felülvizsgálják a jövőbeli kilátásokkal kapcsolatos várakozásokat, lehet, hogy viszonylag gyorsan kívánnak reagálni. Másrészt viszont a belföldi és a külső kereslettel kapcsolatos bizonytalanság uralkodóan magas szintje a cégeket viszonylagos óvatosságra készítheti a készletek kiigazításában, ami azt jelenti, hogy a készletek pozitív hozzájárulása meglehetősen szerény lenne.

#### KERESKEDELEM

A reál-GDP 2009 második negyedévi kiadások szerinti bontása megerősíti, hogy az euroövezet exportjának az előző két negyedévben megfigyelt meredek zuhanása véget ért. A második negyedévben az euroövezet exportja 1,1%-kal csökkent, szemben a 2008 utolsó negyedévi 7,2%-os és a 2009 első negyedévi 8,8%-os visszaeséssel. Az előző két negyedév 4,7%-os és 7,8%-os zuhanásait követően az import a második negyedévben 2,8%-kal esett. Következésképpen – 2008 második negyedéve óta először – 2009 második negyedévében a nettó kereskedelem pozitívan járult hozzá az euroövezet reál-GDP-növekedéséhez.

A mutatók egyre inkább arra utalnak, hogy a jelenlegi globális recesszió eléri mélypontját, amiben szerepe van az erős globális ösztönző intézkedéseknek és a javuló finanszírozási feltételeknek a kulcsfontosságú piaci szegmensekben (lásd az 1. fejezetet). A világkereskedelem 2008 végi és 2009 eleji összeomlása különösen az euroövezet által előállított beruházási javak iránti keresletet sújtotta. Valószínű, hogy a javuló globális kereslet közelmúltbeli jelei a beruházási javak iránti kereslet némi fellendülését is eredményezhetik, aminek támogatnia kellene az exporttól függő euroövezetbeli cégeket. Ugyanakkor, mivel az euroövezet fellendülése időben várhatóan némileg lemarad a gazdasági konjunktúra globális javulásától, az import növekedése várhatóan kissé lassúbb lesz, mint az exporté.

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

A hozzáadott értéket tekintve és az ipari termelés alakulásával összhangban az ipari szektor zsugorodása 2009 második negyedévében is folytatódott, miközben a szolgáltatási szektorban a hozzáadott érték negyedéves növekedési üteme – az előző két negyedévben megfigyelt csökkenés után – visszatért a pozitív tartományba.

A munkaerőpiacon tovább rosszabbodtak a feltételek (a munkaerőpiacról szóló fejezetet lásd az alábbiakban). Az euroövezet munkanélküliségi rátája az előző hónaphoz képest júliusban 0,1 százalékponttal 9,5%-ra nőtt. 2009 első negyedévében a foglalkoztatás növekedése 0,9%-kal esett vissza az előző negyedévhez képest.

#### SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS

2008 második felében és 2009 első negyedévében az euroövezet kibocsátása feltűnően esett, majd a második negyedévben stabilizálódott. Ennek következményeképpen a gazdaságon belül megnőtt a tartalék kapacitás, és a vállalkozásokon belüli kapacitásnyomások igen gyorsan enyhültek. Júliusra a kapacitáskihasználtság az ipari szektorban 69,5%-kal új negatív rekordot ért el, amely jóval hosszú távú átlaga, és ugyancsak jóval az 1990-es évek recessziója idején elért mélypont alatt van. A kapacitáski-



hasznátság valamennyi főbb ipari csoportban az eddigi legmélyebb szinteken van, de a legalacsonyabb a közbenső termékeket és a beruházási javakat előállító iparágakban. Az Európai Bizottságnak az ipari és a szolgáltatási szektorokra vonatkozó felmérései szerint a vállalatok arról számolnak be, hogy a növekedés messze legnagyobb akadálya az elégtelen kereslet, miközben a pénzügyi korlátok fontossága – amely ugyan az utóbbi időben némileg nőtt – viszonylag kicsinek tűnik (lásd a 6. keretes írást).

## 6. keretes írás

### AZ EUROÖVEZET KAPACITÁSKIHASZNÁLTÁSGÁNAK KÖZELMÚLTBELI ALAKULÁSA ÉS A GAZDASÁGI KONJUNKTÚRÁT MEGHATÁROZÓ TÉNYEZŐK

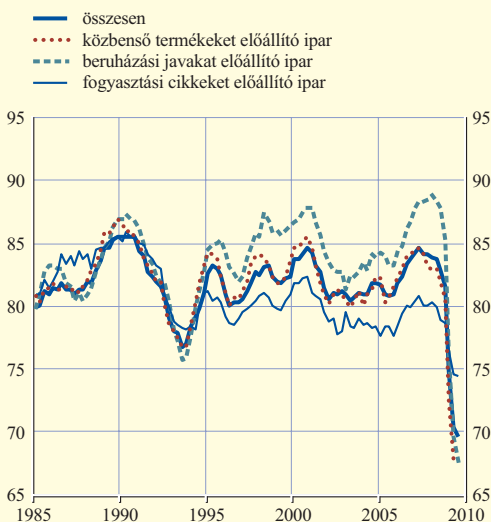
A jelenlegi recesszió során az euroövezet gazdasága a GDP meredek esését könyvelte el. A 2008 első negyedévi csúcsot 2009 második negyedévéhez mérve a GDP 5,0%-os csökkenése körülbelül kétszer akkora, mint az előző legsúlyosabb gazdasági visszaesés 1970 óta. A visszaesés valamennyi gazdasági szektor működésére jelentős kihatással volt, de – a korábbi recessziókhöz hasonlóan – leginkább az ipari tevékenységet sújtotta. Miközben az Eurostat 2009 második negyedévére vonatkozóan kiadott első teljes körű nemzetiszámla-adatai a GDP-visszaesés ütemének erőteljes mérséklődését mutatják, a hozzáadottérték-adatok ugyanezen negyedévre az ipari konjunktúra jelentős csökkenését jelzik, bár ennek mértéke kisebb, mint az előző két negyedévben. A jelen keretes írás azt tárgyalja, hogy az euroövezet ipari szektorának kapacitáskihasznátlása hogyan alakult a szektor konjunktúrájának meredek visszaesése nyomán. Az Európai Bizottság felmérései adatai alapján azt is megvizsgálja, mely tényezők határozták meg az euroövezet konjunktúráját a közelmúltban.

#### Kapacitáskihasznátlás az euroövezet ipari szektorában

A kapacitáskihasznátlási ráta – amely a gazdasági pangás mértékének mutatója az ipari szektorban – az utóbbi néhány negyedévben ismételt rekordmélységekbe zuhant az euroövezetben [lásd az A) ábrát].

A) ábra: Kapacitáskihasznátlás az iparban és a főbb ipari csoportokban

(teljes kapacitás százalékában)



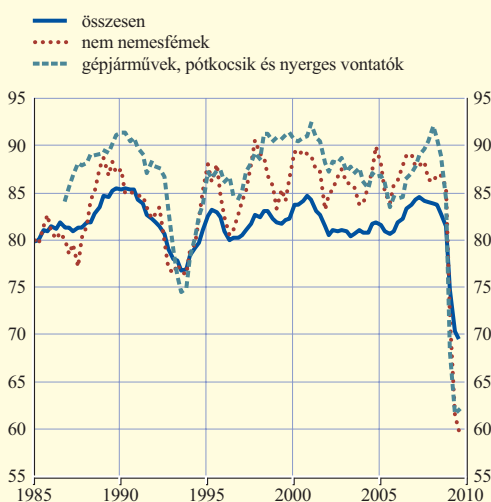
Forrás: Európai Bizottság.

A 2009. januári és áprilisi kivételesen meredek visszaeséseket követően a kapacitáskihasznátlás 2009 júliusában tovább csökkent, jóllehet mérsékelt ütemben, az ipari tevékenység hanyatlási ütemének közelmúltbeli lassulásával összhangban. Júliusban az euroövezetben a kapacitáskihasznátlási ráta 69,5%-ot tett ki, amely jelentősen elmarad az adatsor 1985-ös kezdete óta számított 81,6%-os hosszú távú átlagtól, továbbá messze az 1992–93-as recesszió idején elért mélypont alatt van.

A kapacitáskihasznátlásban jelentős különbségek vannak a főbb ipari csoportok között. Messze a legmeredekebb zuhanást könyvelték el (a 2008. januári rekordmagasságról) a beruházási javakat előállító iparban, ahol a kapacitáskihasznátlás több mint 20 százalékponttal csökkent, és 2009 júliusában 67,6%-os rekordmélységet ért el. A kapacitáskihasznátlás a közbenső termékeket előállító iparban is hasonlóan alacsony értékre

**B) ábra: Kapacitáskihasználtság a nem nemesfémek, valamint a gépjárművek, pótkocsik és nyerges vontatók gyártásában**

(teljes kapacitás százalékában)



Forrás: Európai Bizottság.

esett, bár a recessziót megelőzően regisztrált némileg alacsonyabb szintről. A kapacitáskihasználtság a fogyasztási cikkek szektorában szintén rekordmélységet ért el júliusban. Ugyanakkor – tükrözve a fogyasztási cikkek gyártásának jellemzően kisebb ciklikus mozgásait – a tartalék-kapacitás mértéke ebben a szektorban kevésbé nőtt, mint a másik két főbb ipari csoportban.

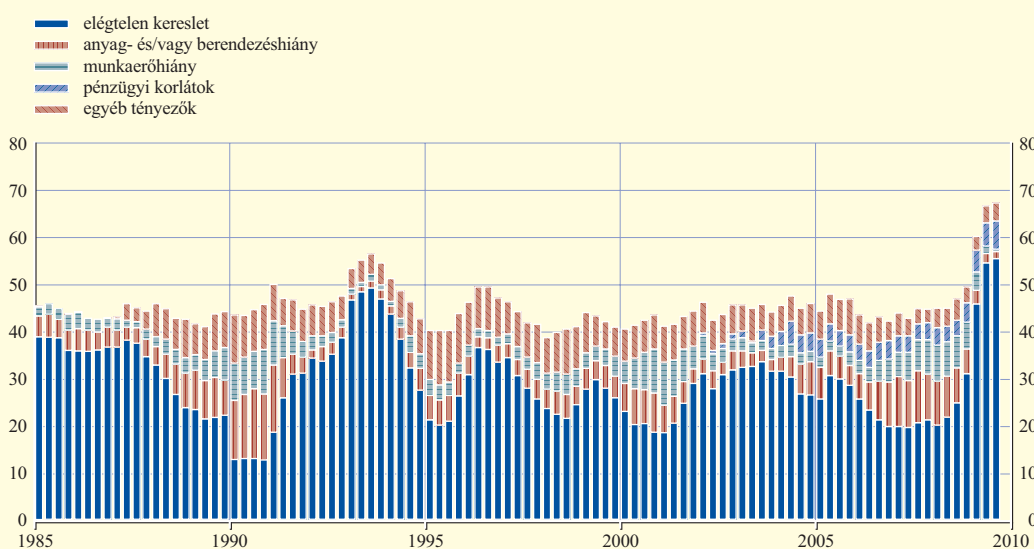
A főbb ipari csoportokon belül néhány iparágra még jellemzőbb az erőforrások nem teljes kihasználása. A legnagyobb tartalékkapacitásokat a nem nemesfémek, valamint a gépjárművek, pótkocsik és nyerges vontatók gyártásában regisztrálták [lásd a B) ábrát]. Ezen iparágak kapacitáskihasználtsági rátái júliusban 60% körüli szintekre estek, és a több euroövezetbeli országban bevezetett autócsere-támogatás ellenére az utóbbi szektorban a kapacitáskihasználtság eddig csak marginálisan emelkedett.

### Az euroövezet gazdasági konjunktúráját meghatározó tényezők

Az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései tájékoztatást nyújtanak az euroövezetbeli gazdasági konjunktúrát korlátozó tényezőkről. Hat kategóriát különböztetnek meg, és a válaszadók egy-nél többet is megjelölhetnek: elégtelen kereslet, munkaerőhiány, anyag- és/vagy berendezéshiány,

**C) ábra: Az ipari termelés korlátai**

(százalékban)



Forrás: Európai Bizottság.

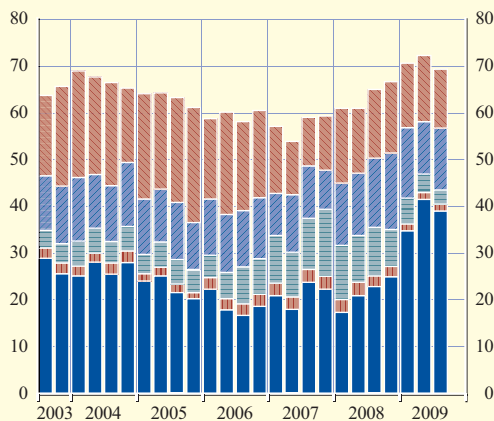
pénzügyi korlátok, a tevékenységet korlátozó egyéb tényezők és nincs (azaz nincsenek tevékenységet korlátozó tényezők). A C) ábra foglalja össze az ipari szektor különféle korlátozó tényezőire adott válaszok százalékos arányait (vagyis itt nem szerepel az a kategória, hogy nincsenek tevékenységet korlátozó tényezők). Az ábra kiemeli azt a ténytet, hogy az euroövezet ipari termelésének korlátai általában korábban nem látott szintekre emelkedtek a jelenlegi recesszió folyamán, és nyilvánvalóan meghaladták az 1992–93-as recesszió idején elért szinteket. Az ábra azt jelzi, hogy az elégtelen kereslet az a tényező, amely a legnagyobb befolyással volt a termelés visszaesésére. E tényező jelentősége lényegesen tovább fokozódott a 2009 áprilisáig tartó három hónapban, de aztán csak enyhén nőtt tovább a 2009 júliusáig tartó időszakban. Úgy tűnik, hogy az elégtelen kereslethez képest az összes többi korlátozó tényező jelentősége – beleértve a pénzügyi korlátokét is – sokkal mérsékeltebb, legalábbis relatíve. Ugyanakkor a termelés második legjelentősebb akadályának számító pénzügyi korlátok viszonylagos fontossága a 2009 júliusáig tartó három hónap folyamán némileg növekedett. Ezzel szemben – csakúgy, mint az 1992–93-as recesszió idején – a munkaerőhiány, valamint az anyag- és/vagy berendezéshiány hatása igen alacsony szintekre csökkent.

A szolgáltatási szektorra vonatkozó – csak 2003 közepétől rendelkezésre álló – adatok azt mutatják, hogy a szolgáltatási üzletág korlátai is növekedtek a recesszió kezdete óta [lásd a D) ábrát]. Miközben általános szintjük kevésbé rendkívülinek tűnik, az elégtelen kereslet jelentősége rekordmagasságokba szökött, és – mint az ipar esetében is – ez jelenti a szolgáltatási üzletág messze legnagyobb gátját, megelőzve a pénzügyi korlátokat és egyéb tényezőket. Úgy tűnik, hogy az elégtelen kereslet viszonylagos fontossága némileg csökkent a 2009 júliusáig tartó három hónapban, miközben a pénzügyi korlátoké növekedett. A pénzügyi korlátok a korlátok nagyobb részét teszik ki a szolgáltatási üzletágban, mint az ipari termelésben, de az nem világos, hogy abszolút értelemben is ugyanez-e a helyzet. Mindazonáltal, hasonlóan az iparhoz, úgy tűnik, hogy jelenleg az elégtelen kereslet a szolgáltatási üzletágban is sokkal fontosabb korlát, mint a pénzügyi korlátok.

D) ábra: A szolgáltatási üzletág korlátai

(százalékban)

- elégtelen kereslet
- hely- és/vagy berendezéshiány
- munkaerőhiány
- pénzügyi korlátok
- egyéb tényezők

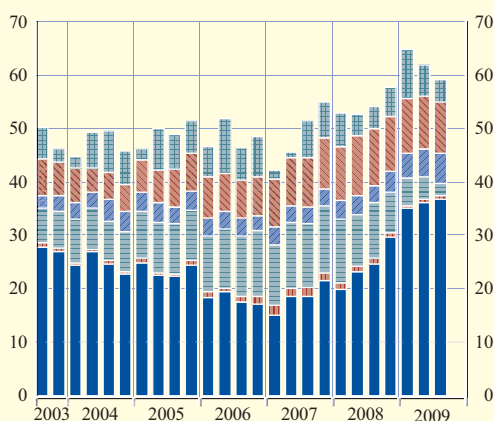


Forrás: Európai Bizottság.

E) ábra: Az építési tevékenység korlátai

(százalékban)

- elégtelen kereslet
- anyag- és/vagy berendezéshiány
- munkaerőhiány
- pénzügyi korlátok
- egyéb tényezők
- időjárási viszonyok



Forrás: Európai Bizottság.

Hasonló képet mutat az építőipari szektor, ahol a felmérésbe az időjárési viszonyokat is bevették az építési tevékenységet korlátozó kategóriák közé. 2009 elején az építési tevékenység korlátai igen magas szintre emelkedtek, főként az elégtelen kereslet növekvő fontosságának következtében. Az év eleji kedvezőtlen időjárési feltételek ugyancsak szerepet játszottak [lásd az E) ábrát]. Az építési tevékenység összes korlátainak ezt követő csökkenése nagyrészt az időjárési viszonyokkal volt összefüggésben, miközben az elégtelen kereslet és a pénzügyi korlátok viszonylagos fontossága némileg nőtt.

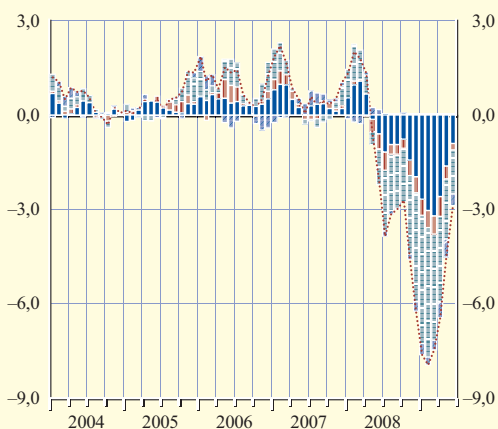
Mindent egybevetve, az euroövezet erős recessziója oda vezetett, hogy az ipari szektor kapacitáskihasználtsága a júliusi 70% alatti, történelmileg legalacsonyabb szintre csökkent, és néhány iparágban még ennél is meredekebb zuhanásokat regisztráltak. Ez egyes gazdasági szektorok sebezhetőségének jelenlegi magas szintjét mutatja. Nem egyértelmű, hogy a jövőben hogyan sikerül helyreállítani a kapacitáskihasználtság normális szintjeit, vagyis, hogy magasabb kereslet vagy alacsonyabb kapacitás révén, amikor is az utóbbi alacsonyabb potenciális kibocsátást von maga után. A gazdasági konjunktúrát korlátozó tényezőket illetően, a jelenlegi recesszióban a konjunktúra messze legnagyobb korlátja valamennyi szektorban az elégtelen kereslet. Ehhez képest a pénzügyi korlátok jelentősége viszonylag csekélynek tűnik, még akkor is, ha az utóbbi időben némileg nőtt.

A reál-GDP 2009 második negyedévi alakulását a hozzáadott érték szempontjából vizsgálva bizonyos különbségek tűnnek ki az egyes szektorok között. 2%-os esésével az (építőipart nem tartalmazó) ipari szektor tevékenysége az ötödik egymást követő negyedévben zsugorodott (lásd a 49. ábrát). Ugyanakkor, összhangban az ipari termelés legfrissebb adataival, ez a visszaesés sokkal kisebb volt, mint a gazdasági konjunktúra 2008 utolsó negyedévében és 2009 első negyedévében regisztrált meredek zuhanásai.

49. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

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

- beruházási javak
- fogyasztási cikkek
- félkész termékek
- energia
- összesen (építőipar nélkül)

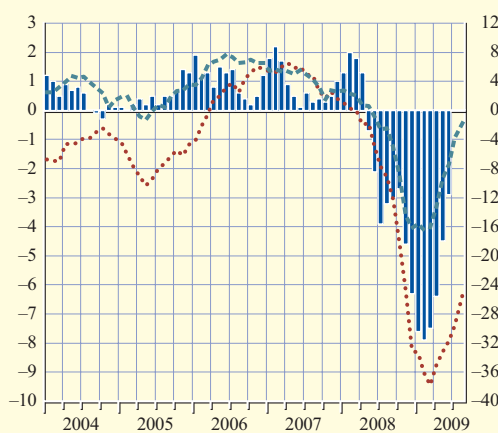


Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzés: Az adatok kiszámítása három hónapos mozgóátlagokként történt a három hónappal korábbi megfelelő átlaghoz képest.

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

(havi adatok; szezonális kiigazítással)

- ipari termelés<sup>1)</sup> (bal skála)
- ipari bizalom<sup>2)</sup> (jobb skála)
- PMI<sup>3)</sup> (jobb skála)



Források: Eurostat, az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései, Markit és az EKB számításai.

Megjegyzések: Valamennyi adatsor a feldolgozóiparra vonatkozik.  
1) Háromhavi százalékos változások az előző három hónapozh képest.

2) Százalékos egyensúly.

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

Üzleti felmérések formájában megjelenő aktuális adatok megerősítik, hogy az ipari konjunktúra 2009 elején átlépett egy inflexiós pontot (lásd az 50. ábrát). Az euroövezetbeli feldolgozóipari szektor egyik legfontosabb felmérési mutatója, a Beszerzési Menedzser Index (PMI) augusztusban a hatodik egymást követő hónapban emelkedett, elérve egy 50 ponthoz közeli szintet; az 50 pont elméletileg azt jelenti, hogy nem volt változás. Hasonlóképpen, a PMI változásai a kibocsátási alindexben (amelynek elvileg szorosabban kell kapcsolódnia az ipari tevékenységhez, mint a teljes összesített indexnek) szintén fényesebb kilátásokat sugallnak a feldolgozóipari szektor számára. Ezt az értékelést más ipari bizalmi felmérések és anekdotikus bizonyítékok is alátámasztják.

2009 második negyedében az építőipari szektor hozzájárulása az euroövezet reál-GDP-növekedéséhez kissé negatív volt. Az építőipar hozzáadott értékében viszonylag nagy országonkénti különbségek észlelhetők. A hanyatlás azokban az országokban súlyosabb, ahol a GDP-ben e szektor súlya jelentősen megnőtt a pénzügyi piaci nyugtalanság előtt.

A szolgáltatási szektor kibocsátásnövekedése, amely a nyugtalanság 2007 közepi kezdete óta pozitív tartományban mozgott (az előző negyedévhez képest), 2008 utolsó negyedében negatívvá vált, és a visszaesés 2009 első negyedében felgyorsult. A második negyedévben a szolgáltatások hozzáadott értékének negyedéves növekedési rátája 0,3%-os emelkedéssel visszatért a pozitív tartományba.

Előre tekintve, az euroövezeti gazdasági konjunktúra rövid távú kilátásai továbbra is zordak. A feldolgozóipari cégek kapacitáskihasználtsága az Európai Bizottság felmérésének kezdete óta a legalacsonyabb szintre süllyedt, és más mutatók ugyancsak enyhülő kapacitásnyomásokat jeleznek.

## MUNKAERŐPIAC

Az euroövezetben a foglalkoztatás növekedése az 1990-es évek közepe óta jellemzően lemarad a konjunktúraciklus ingadozásaitól. A késések szektoronként eltérőek. A sok dolgozót ideiglenesen alkalmazó építőipari szektorban a foglalkoztatás a jelenlegi gazdasági lassulás idején gyorsabban kezdett visszaesni, mint az ipari, szolgáltatási és állami szektorokban, ahol általában nehezebb csökkenteni az alkalmazotti létszámot (lásd a 8. táblázatot).

8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezónálisan kiigazított százalékos változások, a megelőző időszakhoz képest)

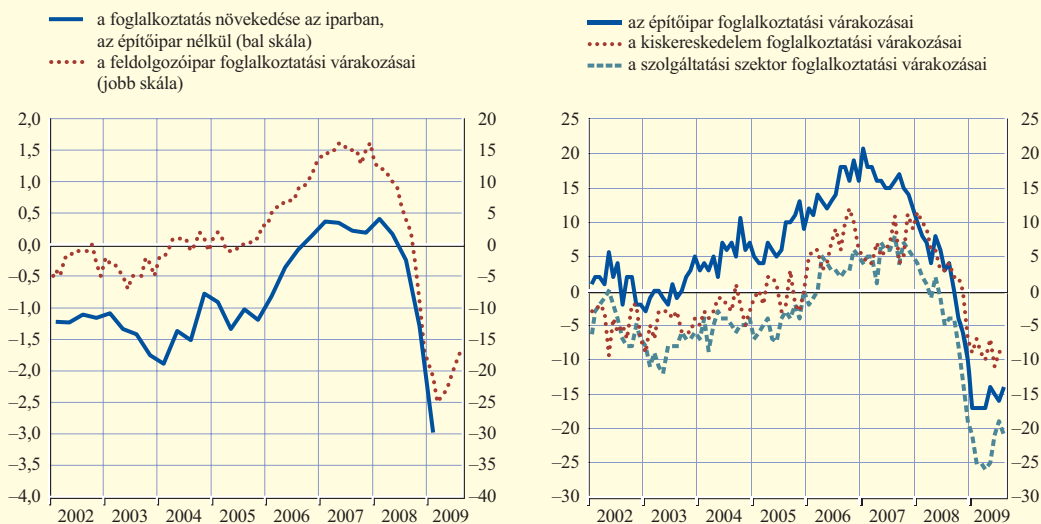
	Éves növekedési ütem		Negyedéves növekedési ütem				
	2007	2008	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. IV. n.év
A gazdaság egésze	1,8	0,8	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,9
<i>ebből:</i>							
Mezőgazdaság és halászat	-1,4	-1,5	0,7	-1,4	-0,6	0,3	-1,0
Ipar	1,4	-0,9	0,1	-0,5	-0,8	-1,4	-1,7
Építőipar nélkül	0,3	-0,2	0,3	-0,2	-0,4	-1,0	-1,4
Építőipar	4,0	-2,4	-0,4	-1,2	-1,5	-2,2	-2,6
Szolgáltatások	2,1	1,5	0,5	0,3	0,1	0,0	-0,6
Kereskedelem és szállítás	1,9	1,3	0,7	0,1	0,0	-0,4	-1,0
Pénzügyi és üzleti szféra	4,0	2,5	1,2	0,2	0,1	-0,6	-1,0
Államigazgatás <sup>1)</sup>	1,3	1,2	0,0	0,6	0,1	0,6	0,0

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

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

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

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



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

A cégek számára a munkaerő megtartásának egyik módja a kereslet eséséhez való alkalmazkodás követte, hogy csökkentik a munkaidőt. Valóban, a visszaesés idején sok euroövezetbeli ország különleges munkarendeket valósított meg. Ezek a rendszerek különféle csatornákon keresztül csökkentették a munkaidőt, ideértve a vállalatok rugalmas munkarendjeinek változásait, a túlórák általános csökkentéseit és a sok európai kormány által létrehozott különleges, foglalkoztatásmegtartó rendszereket. Néhány országban ezek a rendszerek csökkentett munkahetek formáját öltik vagy éppen ideiglenes munkanélküliségi időszakoké, amikor is a dolgozók felváltva vannak a termelési folyamatban és azon kívül. A 7. keretes írás rámutat, hogy a gazdasági visszaesés nem volt azonos hatással a két nemre, az egyes korcsoportokra és a munkaszerződések típusaira. Úgy tűnik, hogy a gazdasági visszaesés idején különösen a férfi dolgozók, a 15 és 24 év közötti alkalmazottak, az alacsonyan képzett munkások és az ideiglenes szerződéssel felvettek vannak jobban kitéve a munkahely elvesztésének.

## 7. keretes írás

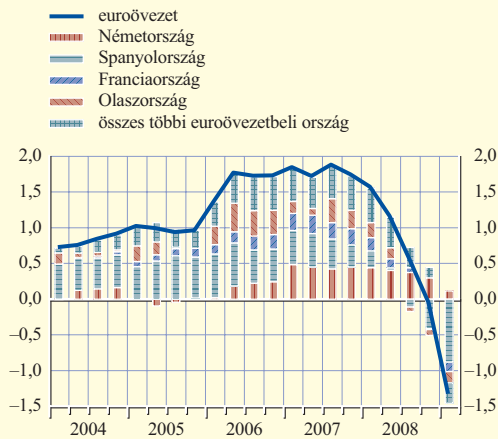
## AZ EUROÖVEZETBELI FOGLALKOZTATÁS KÖZELMÚLTBELI VISSZAESÉSÉNEK ÖSSZETÉTELE

A jelenlegi gazdasági visszaesés az euroövezet munkaerőpiacának jelentős romlását idézte elő. Ez a keretes írás – ország- és szektorális szempontokra, valamint a dolgozók különböző csoportjaira összpontosítva – részletesebben vizsgálja az euroövezetbeli foglalkoztatás legfrissebb fejleményeit. Nemzetiszámla-adatok szerint a teljes euroövezeti foglalkoztatás növekedése 2008-ban lelassult, és a 2007. évi 1,8%-ról 0,9%-ra esett. Ezt követően tovább csökkent – az előző év hasonló negyedévéhez képest 2009 első negyedévében –1,3%-ra. E romlás nagy része a spanyolországi fejleményekre vezethető vissza [lásd az A) ábrát]. Eddig a súlyos gazdasági hanyatlás főként az építőipari foglalkoztatást sújtotta, valamint – kisebb mértékben – a feldolgozóipari szektorét (az előző év hasonló időszakához viszonyítva 2009 első negyedévében e két szektorban a foglalkoztatás visszaesése –7,3%-ot, illetve –3%-ot tett ki); a piaci



**A) ábra: Az euroövezet teljes foglalkoztatásnövekedése és országokénti hozzájárulások**

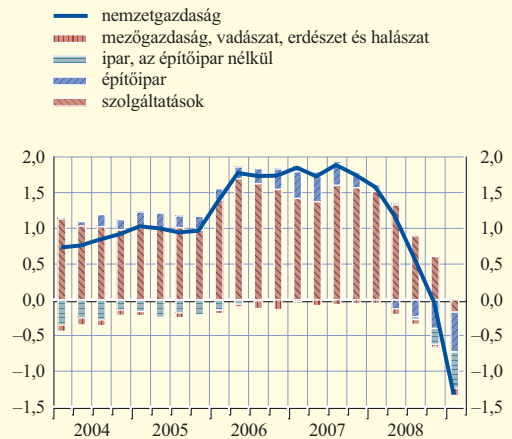
(éves százalékos változások; negyedéves hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzés: Az oszlopok az egyes országok vagy országcsoportok hozzájárulására utalnak.

**B) ábra: Az euroövezet teljes foglalkoztatásnövekedése és szektoronkénti hozzájárulások**

(éves százalékos változások; negyedéves hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzés: Az oszlopok az egyes szektorok hozzájárulására utalnak.

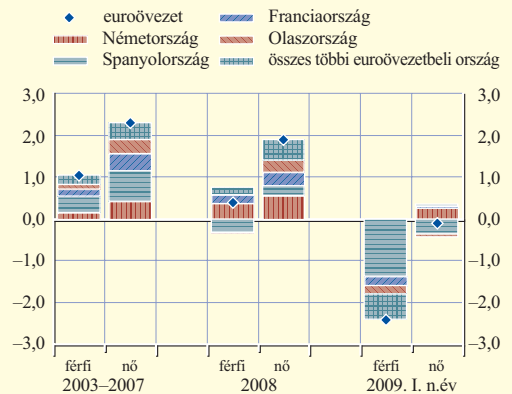
szolgáltatások terén a foglalkoztatás összességében csak 2009 első negyedévében kezdett zsugorodni. A foglalkoztatás teljes növekedéséhez való hozzájárulást tekintve az építőipari és a feldolgozóipari szektorok együttesen az euroövezet 2009 első negyedévi foglalkoztatási adatai általános esésének 80%-át magyarázták, míg a szolgáltatási szektor hozzájárulása az átfogó adatokhoz határozottan csökkent az utóbbi negyedévekben [lásd a B) ábrát].

A legutóbbi foglalkoztatási korrekció egyenetlenül oszlott meg a munkaerő különböző szegmenseiben. A C)–F) ábrák az Európai Unió munkaerő-felméréséből<sup>1</sup> származó információ alapján az euroövezeti foglalkoztatás növekedését mutatják nemek, korcsoportok, képzettségi szint és szerződéstípus szerint.

Ezen adatok arra utalnak, hogy az utóbbi negyedévekben a foglalkoztatás romlásának nehezebbé a dolgozók következő csoportjainak kellett viselnie: férfi dolgozók [C) ábra], 15 és 24 éves életkor közötti alkalmazottak [D) ábra], alacsony képzettségű dolgozók [E) ábra], valamint az ideiglenes szerződéssel bírók [F) ábra]. Különösen meredek volt a visszaesés az ideiglenes foglalkoztatásban (–0,8% 2008-ban, majd 2009 első negyedévében –8,7%-os csökkenés az előző év hasonló időszakához képest). A fiatal és férfi dolgozókra gyakorolt

**C) ábra: Az euroövezetbeli foglalkoztatás növekedése nemek szerint**

(éves százalékos változások; negyedéves hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzés: Az oszlopok az egyes országok vagy országcsoportok hozzájárulására utalnak.

1 Luxemburgra vonatkozó 2009 első negyedévi adatok jelenleg nem állnak rendelkezésre.

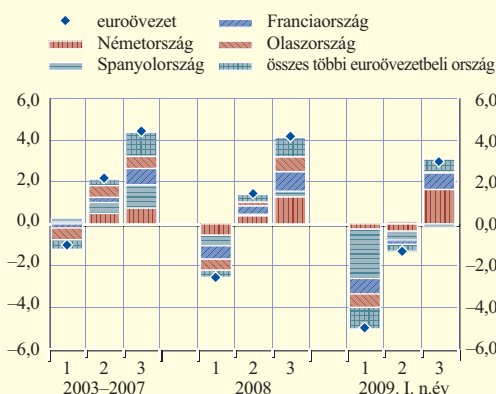
erősebb hatás kitűnik a munkanélküliségi rátákra vonatkozó legfrissebb adatokból is. 2008 első negyedéve és 2009 első negyedéve között a férfi dolgozók munkanélkülisége 2 százalékponttal (8,5%-ra) nőtt, szemben a női dolgozóknál megfigyelt 1 százalékpontos növekedéssel (9,2%-ra). Eközben a legfiatalabb korcsoport munkanélküliségi rátája 3,9 százalékponttal emelkedett (és 2009 első negyedévében 18,5%-ot ért el), szemben a 25 éves és annál idősebb dolgozóknál bekövetkezett 1,3 százalékpontos növekedéssel (7,7%-ra). Az egyes csoportokon belül az euroövezet munkaerőpiaci teljesítményének romlását elsősorban a spanyolországi fejlemények vezérelték, különösen a férfi dolgozók és az ideiglenes foglalkoztatás esetén, ahol Spanyolország az euroövezetbeli foglalkoztatás e szegmenseinek hanyatlásából 57%-kal illetve 60%-kal vette ki a részét.

A férfi és női dolgozók foglalkoztatásának különböző alakulása két tényező kölcsönhatásával lehet kapcsolatban. Miközben van némi arra utaló bizonyíték, hogy az iparágakon belül a női dolgozók foglalkoztatása nagyobb ciklikusságot mutathat, mint a férfi dolgozók foglalkoztatása,<sup>2</sup> úgy tűnik, többet nyomhatott a latban az a tény, hogy a férfiak magas részarányát alkalmazzák olyan iparágakban (például az építőiparban és a feldolgozóiparban), amelyekre súlyosabb kihatással volt a gazdasági hanyatlás. Az Európai Unió munkaerő-felmérése szerint az euroövezetben a 2000 és 2008 közötti időszakban a női dolgozóknak átlagosan 71,5%-át alkalmazták (az

2 Lásd például: Shin, D. (2000): „Nemek és iparágak szerinti különbségek a foglalkoztatás ciklikusságában: bizonyíték a háború utáni időszakból” (Gender and Industry Differences in Employment Cyclicity: Evidence over the Postwar Period), *Economic Inquiry*, 38. évf., 4. sz., 641–650. o.

#### E) ábra: Az euroövezetbeli foglalkoztatás növekedése végzettségi szint szerint

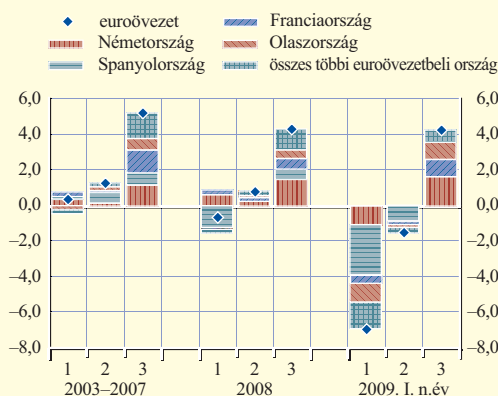
(éves százalékos változások; negyedéves hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzések: Az oszlopok az egyes országok vagy országcsoportok hozzájárulására utalnak. 1: alacsony képzettségi szint, 2: középfokú végzettség, 3: felsőfokú végzettség.

#### D) ábra: Az euroövezetbeli foglalkoztatás növekedése korcsoportok szerint

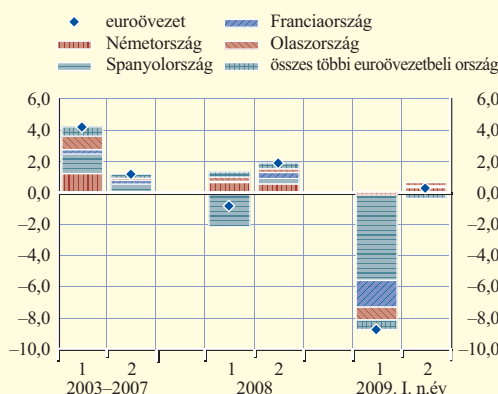
(éves százalékos változások; negyedéves hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzések: Az oszlopok az egyes országok vagy országcsoportok hozzájárulására utalnak. 1: 15 és 24 éves életkor közötti dolgozók, 2: 25 és 54 éves kor közöttiek, 3: 55 és 64 év közöttiek.

#### F) ábra: Az euroövezetbeli foglalkoztatás növekedése szerződéstípusok szerint

(éves százalékos változások; negyedéves hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzések: Az oszlopok az egyes országok vagy országcsoportok hozzájárulására utalnak. 1: ideiglenes szerződések, 2: határozatlan idejű foglalkoztatás.

államigazgatást nem tartalmazó) szolgáltatásokban, és a női dolgozóknak csak 12,2%-át foglalkoztatták az iparban és az építőiparban.<sup>3</sup> Ehhez képest a férfi dolgozókra vonatkozó megfelelő adatok 49,1%-ot illetve 34,3%-ot tettek ki.

Ezen adatok másik feltűnő jellemzője a fiatalabb (15–24 éves) dolgozók foglalkoztatási kilátásainak viszonylagos romlása az idősebb (55–64 éves) dolgozókéhoz képest; az előző év hasonló időszakához viszonyítva 2009 első negyedében különösen meredeken (–6,9%) zuhant a fiatalabb dolgozók foglalkoztatása. Az idősebb dolgozókkal kapcsolatos viszonylag kedvező fejlemények (2008 első negyedéve és 2009 első negyedéve között e csoport foglalkoztatása 4,2%-kal nőtt) az utóbbi évek munkaerő-piaci reformjaival függhetnek össze, amelyek szigorították a korai nyugdíjba vonulás szabályait, és ösztönözték a munkaerőpiachoz való kötődést az idősebb dolgozók körében.

A foglalkoztatás csökkenésének a határozatlan idejű munkaviszonnyal rendelkező dolgozókra gyakorolt eddigi csekély hatása bizonyos mértékig a néhány országban meglévő magas foglalkoztatásvédelmi szintet tükrözi. Ez egy olyan tényező, amely a fellendülés idején várhatóan hátráltatja az állandó munkahelyek növekedését is. Egy másik tényezőt jelenthetnek a több euroövezetbeli kormány által a rövid távú foglalkoztatási rendszerekben történő alkalmazás támogatására meghozott intézkedések. Amint a *Havi jelentés 2009.* júniusi száma „Munkaerő-piaci kiigazítások a jelenlegi konjunktúracsökkenés idején” című keretes írása megjegyzi, e rendszerek segítenek a humántőke egy részének megvédésében egy vállalatnál, amennyiben a hanyatlás rövid távú. Hosszabb ideig történő alkalmazásuk esetén viszont ezek a rendszerek hátráltathatják a szükséges strukturális kiigazítást.

Ugyanakkor a visszaesésnek bizonyos csoportokra – úgymint az alacsony képzettségű dolgozókra és az ideiglenes szerződéssel bírókra (gyakran fiatalokra) – gyakorolt igen erős negatív hatása koncentrált figyelmet igényel. Minél hosszabb ideig maradnak munka nélkül az e csoportba tartozók, annál nagyobb a veszélye annak, hogy szakismereteik elavulnak és általános foglalkoztathatóságuk romlik, így a jövőben nehezebben tudnak munkát találni. Emiatt a jelenlegi helyzetben döntő fontosságú a társadalmi kirekesztődés kockázatának csökkentése és a sebezhetőbb csoportok munkaerő-piaci kötődésének támogatása. Ezen erőfeszítéseknek hatékony, aktív munkaerő-piaci politikákat és az élethosszig tartó tanulást támogató intézkedéseket kell magukban foglalniuk, hogy elősegítsék e dolgozók újbóli munkaerő-piaci integrálódását.

<sup>3</sup> Ebben az időszakban a férfi dolgozók tették ki az iparban és az építőiparban az összes foglalkoztatott 77,5%-át, illetve 92,4%-át.

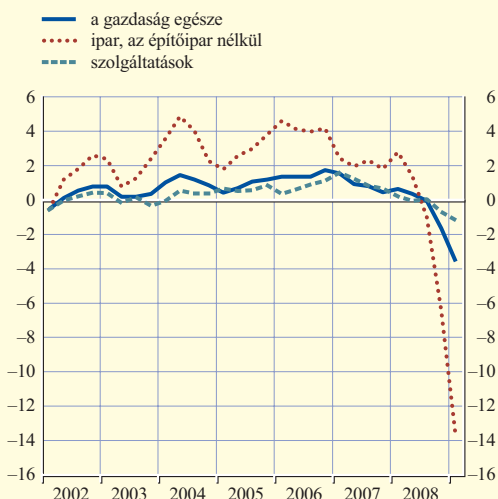
A munkaidő csökkentését szolgáló különféle rendszerek segítettek meggátolni a foglalkoztatás hirtelen esését. Mindazonáltal az előző negyedévhez képest 2009 első negyedében a foglalkoztatás növekedése 0,9%-kal visszaesett, meghaladva 2008 utolsó negyedévének 0,4%-os csökkenését (lásd a 8. táblázatot).

Az ipari szektor széles körű munkaerő-halmozását, valamint a gazdasági konjunktúra erős visszaesését tükrözve az egy alkalmazottra jutó termelékenység jelentősen csökkent (lásd az 52. ábrát).

A munkanélküliségre vonatkozó legfrissebb adatok konzisztensek a foglalkoztatás csökkenésével. Az euroövezet munkanélküliségi rátája az előző hónapoz képest júliusban 0,1 százalékponttal 9,5%-ra nőtt (lásd az 53. ábrát). A munkanélküliség több országban lényegében változatlan volt, míg más országokban – leginkább Spanyolországban és Franciaországban – erősen tovább nőtt.

52. ábra: Munkatermelékenység

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

53. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

Előre tekintve, a kibocsátás 2008 végi és 2009 eleji hirtelen zsugorodását és az igen alacsony szintű kapacitáskihasználtságot követően lehet, hogy a vállalatok kevésbé lesznek képesek a munkaerő-halmozásra. Így az elkövetkező hónapokban az euroövezet munkanélküliségi rátájának további mérsékelt emelkedése várható.

### 4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

Az Eurostat első becslése szerint az év eleje körül megfigyelt erős negatív növekedési rátákat követően 2009 második negyedévében az euroövezet gazdasági konjunktúrája csak kissé hanyatlott, és az előző negyedévhez képest 0,1%-kal zsugorodott. A 2009 harmadik negyedévére vonatkozó felmérési mutatók alátámasztják azt a nézetet, hogy folytatódik az euroövezet gazdaságának stabilizálódása. Rövid távon az euroövezetnek továbbra is profitálnia kell az export fellendüléséből, a folyamatban levő jelentős makrogazdasági ösztönzésből és az eddig a pénzügyi rendszer működésének helyreállítása érdekében megtett intézkedésekből. Ezenkívül várhatóan a készletciklus hozzájárulása is pozitív lesz. Ugyanakkor jelentős marad a bizonytalanság, és a beérkező adatok állandó volatilitása a rendelkezésre álló információk óvatos értelmezését indokolja. Mindent egybevetve, a fellendülés várhatóan meglehetősen egyenetlen lesz, tekintettel néhány támogató tényező ideiglenes jellegére, valamint a folyamatban levő mérlegkorrekcióra a gazdaság pénzügyi és nem pénzügyi szektoraiiban, az euroövezeten belül és kívül egyaránt.

Ez az értékelés lényegében összhangban van az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2009. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseivel. Ezen előrejelzések szerint az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2009-ben  $-4,4\%$  és  $-3,8\%$  között, 2010-ben pedig  $-0,5\%$  és  $+0,9\%$  között lesz. A részleteket a 8. keretes írás tartalmazza.

E kilátások kockázatai nagyban kiegyensúlyozottak maradnak. A pozitív oldalon lehetnek az előre látottnál erősebb hatások, amelyek a folyamatban lévő kiterjedt makrogazdasági ösztönzésből és a

meghozott egyéb gazdaságpolitikai intézkedésekből erednek. A bizalom is gyorsabban javulhat, a munkaerőpiac romlása a jelenleg vártnál kevésbé markáns lehet, és a külföldi kereslet az előre jelzethetnél erősebbnek bizonyulhat. Kedvezőtlen, hogy továbbra is fennállnak azok az aggodalmak, amelyek a reálgazdaság és a még mindig feszült pénzügyi piacok, az olaj és más nyersanyagok árainak újbóli emelkedései, protekcionista intézkedések felerősödése és a globális egyensúlyhiányok szabálytalan korrekciója közötti erősebb és elhúzódóbb negatív visszacsatolási hurokkal kapcsolatosak. Ugyanakkor az e kilátásokat övező bizonytalanság a szokásosnál magasabb marad.

## 8. keretes írás

### AZ EKB SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

A 2009. augusztus 21-ig rendelkezésre álló információk alapján az EKB szakértői elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> A prognózis szerint az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2009-ben -4,4% és -3,8% között – vagyis negatív tartományban –, 2010-ben pedig -0,5% és +0,9% között lesz, ami a világgazdaság lassú fellendülését valószínűsítő kilátásokat tükrözi. A jelenleg feltételezett jelentős pangás várhatóan tompítja az inflációs nyomást az euroövezetben. A teljes HICP átlagos növekedési üteme 2009-ben 0,2% és 0,6%, 2010-ben pedig 0,8% és 1,6% közé prognosztizálható.

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

A kamatlábakra, az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2009. augusztus 14-ével záruló időszak piaci várakozásain alapulnak.<sup>2</sup> A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés pusztán technikai jellegű. Mérésük a három hónapos EURIBOR-ral történik, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei kamatokból számítjuk. A módszertan alapján 2009-ben 1,3%-os, 2010-ben 1,6%-os rövid lejáratú átlagos kamatszint valószínűsíthető. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2009-ben átlagosan 4,1%-os szinten vannak, 2010-ben pedig 4,3%-on. Az alapprognózisban figyelembe vesszük a pénzügyi feltételek javulására utaló közelmúltbeli jelzéseket, valamint azt a feltevést, hogy az előrejelzési időszakban tovább csökken a különbség a rövid lejáratú banki hitelkamatok és a három hónapos EURIBOR között. Az előrejelzési időszak során a hitelkínálati feltételek szintén fokozatosan enyhülnek majd. Ami nyersanyagárakat illeti, az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az átlagos hordónkénti kőolajár 2009-ben 62,4 USA-dollár, 2010-ben pedig 78,8 dollár lesz. A nem energiajellegű nyersanyagok árai USA-dollárban kifejezve a feltevés szerint 2009-ben jelentősen, 21,4%-kal csökkennek, majd 2010-ben 17,1%-kal emelkednek.

A bilaterális árfolyamokra vonatkozó technikai feltevések az előrejelzési időszakban nem változnak, ami azt jelenti, hogy az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben megfigyelhető átlagértéken maradnak. Ebből az következik, hogy az EUR/USD árfolyam 2009-ben 1,38, 2010-ben pedig 1,43 lesz, az

1 Az EKB szakértői prognózisa az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát egészíti ki. Utóbbit az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjainak szakértői évente két alkalommal közösen állítják össze. Az alkalmazott módszerek összhangban vannak az euroövezeti szakértők prognózisában használtakkal, amelyeket az EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványa mutat be. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredmények sáv megadásával érzékeltetjük. Minden egyes változóhoz és időszakhoz tartozó sáv modell alapú, 75%-os valószínűségi intervallumnak felel meg. Az alkalmazott módszert az „Új eljárás az EKB szakértői prognózisában feltüntetett sávok számítására” című 2008. szeptemberi EKB-kiadvány ismerteti, amely az EKB honlapján olvasható. Tekintettel a jelenlegi kivételes gazdasági és pénzügyi körülményekre, a prognózist jelenleg a szokásosnál nagyobb bizonytalanság övezi.

2 A kőolaj- és az élelmiszerárakra vonatkozó feltevéseket az előrejelzési horizont végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakból számoltuk. A többi nyersanyag esetében feltesszük, hogy az árak 2010 harmadik negyedévéig a határidős tőzsdei árakat követik, ezután pedig a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

euro effektív árfolyama így 2009-ben 0,1%-kal felértékelődik, 2010-ben pedig 0,6%-kal tovább folytatódik ez a tendencia.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2009. augusztus 14-én rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul. A feltevések figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve a kormány által részletesen kidolgozott minden olyan intézkedést, amelyet a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak.

### A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

A világgazdasági kilátásokat változatlanul a pénzügyi krízis hatása határozza meg. A globális kereskedelem példa nélküli és gyorsan tovagyrűző év eleji zuhanását követően azonban ma már úgy becsüljük, hogy a világgazdasági növekedés 2009 második negyedévében újra pozitív tartományba került, és a várakozások szerint lassan lendületet vesz. A növekedés ennek ellenére várhatóan továbbra is visszafogott marad az előrejelzési időszak során, mivel széles körben át kell strukturálni a mérlegeket. Összefoglalva: az euroövezeten kívüli reál-GDP 2009-ben átlagosan 1,2%-kal csökken, ám 2010-ben 2,7%-os növekedése prognosztizálható. Az euroövezeti export iránti külföldi kereslet várhatóan 2009-ben 13,0%-kal csökken, majd 2010-ben 1,7%-kal nő, ami a globális kereskedelem jelentős korrekcióját tükrözi.

### Reál-GDP-növekedési prognózis

Az euroövezet reál-GDP-növekedése 2008 második negyedéve óta negatív. Az év eleji komoly visszaesést követően 2009 második negyedévében a reál-GDP csak kismértékben csökkent. A legújabb rövid távú gazdasági mutatók és felmérések alapján a reál-GDP várhatóan tovább stabilizálódik az év második felében, majd 2010 folyamán fokozatosan fellendül. A prognosztizált javulást az export magára találása is támogatja majd. A belföldi keresletre élenként hathatnak a már végrehajtott fiskális élenkítő intézkedések, a készletek ciklikus emelkedése, valamint a pénzügyi rendszer működését elősegítő intézkedések. A fellendülés azonban valószínűleg nem lesz sem töretlen (mivel a kedvező tényezők közül néhány csupán átmeneti jellegű), sem gyors (a gyenge világgazdasági konjunktúra és a nagyfokú bizonytalanság révén). A beruházások várhatóan 2010 közepéig csökkenni fognak. A magánfogyasztást a prognózis szerint visszafogja a növekvő munkanélküliség és a gyenge fogyasztói bizalom még akkor is, ha a reáljövodelemre kedvezően hat az alacsony infláció. Összefoglalva: miután a reál-GDP 2008-

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

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

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6
Reál-GDP	0,6	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
Magánszektor fogyasztása	0,3	-1,3 – -0,5	-0,8 – 0,6
Államháztartás fogyasztása	1,9	1,4 – 2,0	1,0 – 1,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-0,2	-12,1 – -9,9	-5,2 – -1,2
Kivitel (árak és szolgáltatások)	0,9	-16,2 – -13,6	-0,6 – 2,4
Behozatal (árak és szolgáltatások)	1,0	-13,6 – -11,0	-2,3 – 2,1

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

2) A 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.



ban 0,6%-kal növekedett, 2009-ben várhatóan negatív értékeket vesz fel a -4,4% és -3,8% közötti tartományban, 2010-ben pedig -0,5% és +0,9% között alakul.

### Ár- és költségprognózis

A nyersanyagárak múltbéli emelkedéséből adódó bázishatást tükrözve az éves átlagos HICP-infláció várhatóan a 2008-as 3,3%-ról 0,2% és 0,6% közé csökken 2009-ben. Jóllehet a bázishatás megfordul a következő hónapokban, az euroövezet gyenge gazdasági kilátásai várhatóan kordában tartják a belföldi inflációs nyomást, így az infláció 0,8% és 1,6% közé valószínűsíthető 2010-ben. Az egy munkavállalóra jutó jövedelem 2008-ban még erőteljes növekedési üteme 2009-ben jelentősen lelassul, majd lassan ismét magára talál; mind az állami, mind a magánszférában visszafogottan emelkednek majd a jövedelmek a romló munkaerő-piaci helyzet és a változatlanul visszafogott infláció mellett. A prognózis szerint az alacsonyabb profitráták 2009-ben várhatóan visszafogják az inflációt, majd ismét emelkedni kezdenek.

### Összevetés a 2009. júniusi prognózissal

Az euroövezetbeli reál-GDP-növekedés 2009-re és 2010-re prognosztizált sávjait az eurorendszer szakértőinek a 2009. júniusi *Havi jelentés*ben közzétett makrogazdasági prognózisával összehasonlítva feljebb módosították, aminek háttérében 2009 második negyedévének a vártnál jobb GDP-értékei, valamint a kissé kedvezőbb belföldi és külső keresleti kilátások állnak az év hátralévő részében.

A teljes HICP éves növekedési ütemének 2009-re és 2010-re prognosztizált értéke szintén kissé felfelé módosult a 2009. júniusi prognózishoz képest, ami jórészt az energiaárak felfelé módosítását és kisebb mértékben a reál-GDP-növekedési prognózis felfelé módosítását tükrözte.

### B) táblázat: Összevetés a 2009. júniusi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2008	2009	2010
Reál-GDP – 2009. június	0,6	-5,1–-4,1	-1,0–0,4
Reál-GDP – 2009. szeptember	0,6	-4,4–-3,8	-0,5–0,9
HICP – 2009. június	3,3	0,1–0,5	0,6–1,4
HICP – 2009. szeptember	3,3	0,2–0,6	0,8–1,6

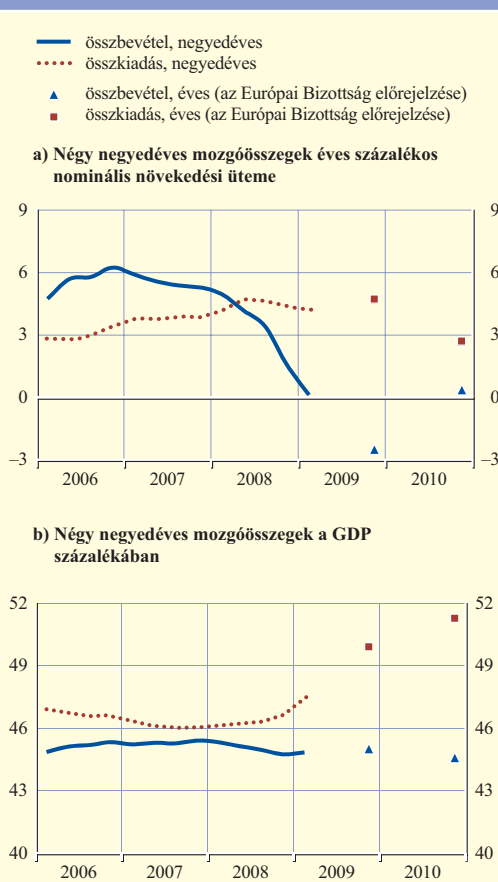
## 5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

Az euroövezet legfrissebb negyedéves államháztartási statisztikái és folyamatai az övezet több országában összességében megerősítik, hogy a fiskális pályában jelentős romlás várható. Mivel az államháztartási hiány és a GDP-arányos államadósság 2009 és 2010 folyamán várhatóan gyorsan emelkedik, továbbá a nagyfokú állami garanciavállalás kockázatot jelent a költségvetésre nézve, rendkívül fontos, hogy a kormányzatok ambiciózus és realisztikus fiskális kilépési és konszolidációs stratégiákat készítsenek elő és hozzanak nyilvánosságra. A jelentős fiskális egyensúlyhiány csökkentése érdekében a 2010-es költségvetés és a középtávú tervek véglegesítése során törekedniük kell a stabil, fenntartható államháztartás visszaállítására. A túlzott hiánynak a megadott határidőre való korrekciója megkívánja, hogy a Stabilitási és növekedési paktumban a GDP 0,5%-ában előírt éves minimális viszonyítási szintnél sokkal erősebb konszolidációs lépéseket tegyenek. A konszolidációnak mindenestre nem szabad később elkezdődnie, mint ahogy a gazdasági élénkülés beindul, 2011-ben pedig fel kell erősíteni az erre irányuló lépéseket. A folyamatot kiadás-alapú konszolidációval és hiteles, átgondolt fiskális szabályokkal lehet megerősíteni.

### AZ EUROÖVEZET FISKÁLIS FOLYAMATAI 2009-BEN

A legfrissebb, 2009 első negyedévéig rendelkezésre álló negyedéves államháztartási statisztikák megerősítik, hogy az idei évben a pénzügyi és gazdasági válsagnak óriási kihatása van az euroövezet államháztartásaira, ami megfelel az Európai Bizottság és más nemzetközi intézmények 2009 tavaszán nyilvánosságra hozott várakozásainak. Az euroövezeti adatokból kiderül, hogy az előző években tapasztalt erős államháztartási bevételnövekedés, amelyet az általánosan kedvező makrogazdasági környezet is elősegített, 2007-ben mérséklődött, 2008 folyamán pedig (a négy negyedéves mozgásozszégek előző év azonos időszakához viszonyított növekedési üteme alapján) határozottan lassult. 2009 első negyedében a jövedelem nullához közeli ütemben nőtt, az év további részére pedig negatív ütemet prognosztizálnak [lásd az 54a) ábrát]. Ezzel szemben az államháztartási kiadások, amelyek előzőleg a bevételnél lassabban emelkedtek 2008-ban már gyorsabban nőttek, és az elkövetkező időszakban is a bevételeknél dinamikusabban növekedés valószínűsíthető. Emiatt a kiadás és a bevétel különbsége a GDP arányában kifejezve 2009-ben várhatóan meg fog ugrani [lásd az 54b) ábrát]. A költségvetési folyamatokat várhatóan az igen gyenge makrogazdasági környezetben működő automatikus stabilizátorok, a fiskális élénkítő intézkedések és a bevételelmaradás hatása, valamint a megemelkedett kormányzati kiadásokban rejlő hajtóerő határozza majd meg. Az euroövezet fiskális politikai irányvonala – a ciklikusan kiigazított elsődleges költ-

54. ábra: Euroövezeti államháztartási statisztikák és prognózisok



Források: Az EKB számításai az Eurostat és a tagországok adatai, valamint az Európai Bizottság 2009. tavaszi gazdasági előrejelzése alapján.  
 Megjegyzés: Az ábrákon az összbevételek és az összkiadások alakulása látható négy negyedéves mozgásozszégek formájában a 2006 első és 2009 első negyedéve közötti időszakban, továbbá az Európai Bizottság 2009. tavaszi éves gazdasági előrejelzése 2009-re és 2010-re vonatkozóan.

ségyvetési egyenleg változása alapján – 2009-ben várhatóan expanzív lesz.

Az euroövezet államadósság-mutatója gyorsan emelkedik, ami nemcsak a költségvetési egyenleg romlásának és a nominális GDP meredek esésének tudható be, hanem a pénzügyi szektor támogatását célzó, nagy értékű, mérlegen kívüli műveletek finanszírozásának is (erről bővebben lásd „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances” [A bankszektorra nyújtott kormányzati támogatás hatása az euroövezeti országok államháztartására] című cikket a *Havi jelentés* 2009. júliusi számában). A mérlegen kívüli műveletek miatt az államadósság 2008 harmadik negyedétől négy negyedéves mozgásokban kifejezve sokkal gyorsabban nőtt, mint azt az államháztartási hiány jelezte (lásd az 55. ábrát).

#### AZ EGYES ORSZÁGOK AKTUÁLIS KÖLTSÉGVETÉSI FOLYAMATAI ÉS TERVEI 2010-BEN ÉS KÉSŐBB

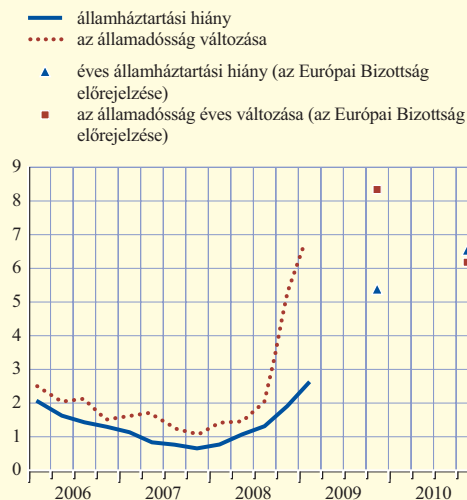
Az euroövezet legtöbb országában most van folyamatban a 2010-es év költségvetési tervezetének kidolgozása és a középtávú fiskális tervek aktualizálása. Mivel a költségvetési tervekkel kapcsolatban egyelőre nem állnak rendelkezésre teljes körű információk, az államháztartási kilátások euroövezeti szintű értékelése ideiglenesnek tekintendő. Az aktuális költségvetési folyamatokról és tervekről szóló itt következő áttekintés csak az övezet legnagyobb országaira terjed ki.

Németországban a pénzügyminisztérium júliusban közzétett aktualizált fiskális prognózisa szerint az államháztartás költségvetési egyenlege a 2008-as nagyjából egyensúlyi pozícióból 2009-ben jelentősen romlik, a GDP 4%-ának megfelelő hiánnyal, amit 2010-ben még rosszabb, 6%-os hiánymutató követ, ami nagyjából megfelel az Európai Bizottság 2009. tavaszi előrejelzésének. A költségvetés helyzetének 2009-es és 2010-es nagymérvű romlása elsősorban az automatikus stabilizátoroknak a súlyos gazdasági visszaeséssel összefüggő működésének, valamint a gazdaság stabilizálását célzó jelentős fiskális élénkítő intézkedéseknek tudható be (amelyek 2009-ben körülbelül a GDP 1,5%-át, 2010-ben pedig 2%-át teszik ki). A kormányzat 2011-től a költségvetésnek éves szinten a GDP 1%-ának megfelelő javulását irányozza elő, aminek köszönhetően a hiány 2013-ban a GDP 3%-ára csökken.

Franciaországban a kormányzat júniusban aktualizált fiskális prognózisa szerint az államháztartási hiány 2009-ben és 2010-ben várhatóan a GDP 7 és 7,5%-a között lesz, ami jóval magasabb, mint a 2008-as 3,5%-os arány. A költségvetési egyenlegnek az Európai Bizottság 2009. tavaszi prognózisához (2009-ben 6,6%-os, 2010-ben pedig 7,0%-os GDP-arányos hiány) viszonyítva erősebben romlik, aminek oka az automatikus stabilizátorok működése, a diszkrecionális bevételek csökkentése (például a 2009. július 1-jén a vendéglátásban végbevitt áfacsökkentés miatt), a kisebb társadalombiztosítási járulékbévelet és 2009-ben az alacsonyabb jövedelmű háztartásokat segítő egyszeri jövedelemadó-csökkentés. A 2010-es költségvetés előkészületeinek alapját képező előzetes feltevések szerint a kormányzat 2010-től kezdve éves szinten a GDP 0,5%-ának megfelelő átlagos strukturális konszolidációt irányoz elő. Az államháztartási hiányt 2012-re az 5–5,5%-os sávban valószínűsítik, ami éles

55. ábra: Államháztartási hiány és az államadósság változása az euroövezetben

(négy negyedéves mozgások a GDP százalékában)



Forrás: Az EKB számításai az Eurostat adatai és nemzeti adatok alapján; az Európai Bizottság 2009. tavaszi gazdasági előrejelzése.

ellentétben áll az ország európai szintű kötelezettségvállalásával, hiszen Franciaország esetében a túlzott hiány korrigálásának 2012 a határideje.

Olaszországban a kormányzat júliusban a 2009–2013-as időszakról szóló új középtávú prognózt tett közzé, amely szerint az államháztartási hiány a 2008-as GDP-arányos 3%-ról, 2009-ben és 2010-ben a GDP 5,3%-ára, illetve 5,0%-ára emelkedik, majd 2013-ban 2,4%-ra csökken. A 2009-es és a 2010-es prognózis pesszimistább, mint a bizottság 2009. tavaszi előrejelzése (4,5%, illetve 4,8% a GDP százalékában). Júliusban az olasz parlament törvényerőre emelte a kormányzat június végén kibocsátott válság elleni rendeletét. A csomag a vállalati gépberuházásokra nyújtott adókedvezmények formájában előírnyozza a társasági adó csökkentését. A kormányzat szerint a csomagnak nem lesz hatása az államháztartás nettó finanszírozási igényére, mivel a hiánynövelő élénkítő intézkedéseket teljes mértékben ellensúlyozzák az egyéb költségvetési tételekben eszközölt módosítások. A kormányzat a 2010–2013-ra jelzett fokozatos hiánycsökkenést a makrogazdasági helyzetben várt javulásnak, valamint (az eddig még nem konkretizált) korrektív intézkedéseknek tulajdonítja, amelyek 2011-ben a GDP 0,4%-át teszik ki, 2012-ben és 2013-ban pedig egyaránt 1,2%-át.

Spanyolországban a kormányzati tisztségviselők júliusi nyilatkozata szerint a közelmúltbeli dohány- és üzemanyagadó-emelés ellenére az államháztartási hiány 2009-ben valószínűleg eléri a GDP 9,5%-át, ami 1 százalékponttal nagyobb a 2009. tavaszi európai bizottsági előrejelzésnél. A fiskális kilátások további romlása várhatóan főként a további bevételkiesésnek tudható be (amelynek hátterében legalábbis bizonyos mértékig a gazdasági visszaesést megelőző években meglévő jelentős rendkívüli bevételi források elapadása áll), de a szociális kifizetések erőteljes növekedése, a ciklikus folyamatok prognosztizált hatása és az elmúlt két évben hozott diszkrecionális intézkedések is szerepet játszanak. Utóbbiba soroljuk a 2007-es adóreformot, a 2008 eleji fiskális élénkítő csomagot, továbbá a 2008 végén és a 2009 elején hozott további élénkítő intézkedéseket. Jelenleg kevés információ áll rendelkezésre arról, hogy vajon a kormányzat megítélése szerint sikerül-e Spanyolorzágnak teljesítenie az európai szintű kötelezettségvállalását, azaz 2012-re lefaragnia a túlzott hiányt.

### **A FISKÁLIS ÉLÉNKÍTŐ INTÉZKEDÉSEK VISSZAFORDÍTÁSÁT CÉLZÓ, IDŐSZERŰ KILÉPÉSI ÉS KONSZOLIDÁCIÓS STRATÉGIÁK SZÜKSÉGESSÉGE**

A legfrissebb adatok megerősítik az Európai Bizottság 2009. tavaszi gazdasági előrejelzésében közölt várakozását, miszerint három kivétellel (Ciprus, Luxemburg, Finnország) a 2009-es államháztartási hiány minden euroövezeti országban meghaladja a GDP 3%-ában mért referenciaértéket, és mindenütt fennáll annak a kockázata, hogy 2010-ben megszegik a referenciaértéket. Az ebből eredő gyorsan emelkedő államadósság-mutatók, a pénzügyi és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott tetemes állami garanciavállalással párhuzamosan súlyosan veszélyeztetik az állami pénzügyek fenntarthatóságát. Az említett aggasztó folyamatok is rámutatnak az euroövezeti országok előtt álló sürgős feladatra, hogy a válsághoz kapcsolódó fiskális intézkedések megszüntetését célzó ambiciózus és realisztikus kilépési stratégiákat dolgozzanak ki, valamint olyan középtávú konszolidációs pályát tűzzenek ki, amely biztosítja a kiegyensúlyozott, fenntartható államháztartás gyors visszaállítását.

Ezzel összefüggésben a fiskális politikában a Stabilitási és növekedési paktum rendelkezései irányadóak, amelyeket szigorúan érvényesíteni kell. Különösen fontos, hogy a túlzott hiányt mutató országok az EU Tanácsa által megszabott határidőn belül korrigálják a hiányt. A már most túlzott hiány miatti eljárás alá vont négy országon kívül – Görögország (a korrekció határideje 2010), Franciaország, Spanyolország (mindkettő határideje 2012) és Írország (határidő: 2013), az ECOFIN Tanács július 7-i ülésén Máltának is kitűzött egy határidőt, mégpedig 2010-et; addigra kell a hiányt a GDP 3%-a alá leszorítania. Ugyanezen a napon Belgiumot is felszólította, hogy legkésőbb szeptember 20-ig nyújtson be a stabilitási program mellé egy megalapozott középtávú költségvetési stratégiát tartalmazó kiegészítést.

Az Eurogroup minisztereinek 2009. június 8-án meghatározott fiskális politikai iránymutatásaival összhangban a kormányzatok vállalták, hogy olyan középtávú, határozott kilépési stratégiákat vezetnek be, amelyek lehetővé teszik a túlzott hiány megfelelő ütemű korrigálását. Ezeket a stabilitási programok következő fordulójában mutatják be. Emellett kifejezték eltökéltségüket a Stabilitási és növekedési paktumban meghatározott felülyeleti keretfeltételek teljes körű végrehajtása iránt.

A konszolidációs erőfeszítéseknek – figyelembe véve az idei és a jövő évre a legtöbb euroövezeti országban jószolt nagyarányú költségvetésromlást – jelentősen meg kell haladniuk a Stabilitási és növekedési paktumban éves szinten a GDP 0,5%-ában megjelölt minimális viszonyítási szintet. Különösen azokban az országokban kell az éves strukturális kiigazításnak legalább a GDP 1,0%-át elérniük, amelyeknek magas a hiány- és/vagy az adósságmutatója. Ez azért fontos, hogy a túlzott hiányt megfelelő ütemben korrigálni tudják, és a fiskális fenntarthatóságot fenyegető kockázatokat ki tudják küszöbölni. A strukturális kiigazítást nem szabad későbbre halasztaniuk, mint a gazdasági fellendülés beindulása, és 2011 folyamán erősíteniük kell a konszolidációt. A túlzott hiány korrekciójára megszabott határidőket mindenképpen maradéktalanul be kell tartaniuk, nem szabad, hogy ezek időben kitolható, mozgó célkitűzésekké váljanak.

A távolabbi időszakot tekintve fontos, hogy az egyes országok a túlzott hiány sikeres korrekciója után is gyors ütemben folytassák a konszolidációt, ami elősegíti a középtávú költségvetési célok lehető leggyorsabb megvalósítását. A fiskális pozíció jelentős javítását kitűző ambiciózus intézkedésekre azután is szükség lesz, hogy megszűnnek a válság közvetlen hatásai. Ez nem utolsósorban annak tudható be, hogy már most is érzékelhető a népesség előregedésének az állami költségvetésre gyakorolt hatása, az elkövetkező években pedig a jelenség nagyon fel fog erősödni (bővebben lásd a „2009-es népességregedési jelentés: aktualizált prognózis az öregedésből adódó költségvetési kiadások jövőbeli alakulásáról” című cikket a *Havi jelentés* 2009. júniusi számában). A középtávú célok elérése tehát elsősorban azért igen sürgető, hogy közép- és hosszú távon is biztosítani lehessen a fenntartható fiskális helyzetet. Ennek eszköze olyan hiteles és átgondolt belföldi fiskális szabályok bevezetése, amelyek elősegítik az európai kötelezettségvállalások betartását (lásd a 9. keretes írást).

## 9. keretes írás

### AZ EU FISKÁLIS FELTÉTELRENDSZERÉT KIEGÉSZÍTŐ BELFÖLDI FISKÁLIS SZABÁLYOK, INTÉZMÉNYEK

Az Európai Közösséget létrehozó szerződés, valamint a Stabilitási és növekedési paktum határozza meg az EU-n belül a stabil államháztartás megvalósítását és fenntartását szolgáló intézményi feltételrendszert, tehát a fiskális élénkítő intézkedések visszafordítását célzó kilépési és konszolidációs stratégiák kialakításában a tagállamok számára is ez az irányadó.<sup>1</sup> A témára vonatkozó bőséges irodalom is rámutat, hogy a belföldi fiskális szabályok hasznos kiegészítői lehetnek a fiskális fegyelem megerősítését és az euroövezetbeli államháztartások fenntarthatóságát szorgalmazó EU-szintű fiskális feltételrendszernek.<sup>2</sup>

1 A Szerződés, valamint a Stabilitási és növekedési paktum fő rendelkezéseinek rövid áttekintését a *Havi jelentés* 2009. márciusi számában „A GMU-beli kiegyensúlyozott fiskális politika elősegítésének jogi feltételrendszere” című keretes írásban olvashatjuk. Az EU fiskális szabályainak bővebb leírása és értékelése R. Morris, H. Ongena és L. Schuknecht: „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact” (A Stabilitási és növekedési paktum reformja és megvalósítása) című műhelytanulmányban olvasható (2006, 47. szám).

2 Lásd például L. Schuknecht „EU fiscal rules: issues and lessons from political economy” (Az EU fiskális szabályai: a politikai közgazdaságtan kérdései, tanításai) című EKB-füzetet (2004, 421. szám) és M. Buti, S. Eijffinger és D. Franco: „Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?” (Még egyszer a Stabilitási és növekedési paktumról: nagyszabású terv vagy belső kiigazítás?) című CEPR vitaindító tanulmányt (2003, 3692. szám).

A belföldi fiskális szabályok természetes módon igazodnak a nemzeti önrendelkezéshez, megkívánják az adott ország parlamentjének jóváhagyását, végrehajtásukat pedig független országos testületek ellenőrizhetik. Ez lehetővé teszi a kormányzatok számára, hogy az esetenként szigorú végrehajtási mechanizmusokkal megtámogatott hiteles és ambiciózus fiskális szabályok felállításával megerősítsék a megfontolt, körültekintő költségvetési politika iránti elkötelezettségüket.<sup>3</sup> Tehát míg a Szerződésben és a Stabilitási és növekedési paktumban felállított hiány- és adóssághatár, továbbá a középtávú költségvetési célok a körültekintő költségvetési politika közös, konzisztens viszonyítási pontjait adja meg a tagállamoknak, az országos szintű fiskális szabályok és intézmények további megerősítést nyújthatnak az EU-szintű rendelkezések betartásában.

Az unió országaira vonatkozó friss empirikus adatok szerint a határozott belföldi fiskális szabályozás valóban a megfontoltabb, körültekintőbb fiskális irányvonal követésére ösztönzi a kormányzatokat.<sup>4</sup> Különösen azzal kapcsolatban széles az egyetértés, hogy a kormányzati kiadások országos szintű szabályalapú korlátozása hatásos eszköznek bizonyulhat a körültekintő fiskális politika megvalósításában. Ennek oka az, hogy jellemzően a kiadási oldalon a legerősebb az arra irányuló politikai nyomás, hogy eltérjenek a fegyelmezett költségvetési iránytól.<sup>5</sup> Azok az országok tehát, ahol érvényesülnek a nemzeti költségvetési szabályok, minden egyéb tényezőt változtatlanak tekintve, várhatóan jobban megfelelnek az uniós fiskális feltételrendszernek, mint a többi tagállam.

A központi kormányzatok költségvetési fegyelmének megerősítésén kívül a belföldi fiskális szabályok arra is alkalmasak, hogy a fiskális irányelveket összehangolják a különféle kormányzati szintek között: a legtöbb tagállamban a nemzeti kormányzat alsóbb szintjét jelentős mértékű fiskális autonómia jellemzi. A szövetségi struktúra a „közös kassza” problémájához vezethet, mivel ha a fiskális fegyelmet a nemzeti kormányzat alatti szinten megszegik, ez gyakran átgyűrűzik egyéb joghatósági területekre is, aminek az egész államháztartási szektorra kihatása van. Ezért ha belföldi szabályokkal korlátozzák az országos szint alatt folyó fiskális politikát, ezzel elősegítik a különböző kormányzati szinteken a költségvetési kérdésekben tanúsított körültekintő magatartást, ami az uniós fiskális feltételrendszerben foglalt államháztartási költségvetési célkitűzések teljesítésének is feltétele.

Az intézményi környezetnek a belföldi fiskális szabályok érvényesülését támogatnia kell. Ez azt is jelentheti, hogy független és pártatlan intézmények révén ellenőrizni kell, mennyiben tartja be a kormányzat a szabályokat. Ezen túl a szabályok hatásossága nagymértékben függ attól, hogy a nyilvánosság módjában áll betartásuk ellenőrzése. Ehhez egyszerű, számszerűsíthető normák kellene, valamint a kormányzatnak pontosan és időszerűen be kell számolnia a fiskális elképzelésekről, fejleményekről.

Az államadósság-mutatók közelmúltban tapasztalt megugrása újabb olyan fontos területre hívja fel a figyelmet, ahol a belföldi szabályok és intézmények hasznos kiegészítői lehetnek az EU fiskális feltételrendszerének. Különösen az adósságra vonatkozó belföldi szintű, explicit célkitűzések két szempontból is tovább erősíthetik a deficiitorientált fiskális feltételrendszer fegyelmező

3 Lásd A. Fatás, J. von Hagen, A. Hughes Hallett, R. Strauch és A. Sibert: „Stability and Growth in Europe: Towards a Better Pact” (Stabilitás és növekedés Európában: útban egy jobb paktum felé), *Monitoring European Integration* (13, ZEI/CEPR, Bonn/London, 2003).

4 Lásd például X. Debrun, L. Moulin, A. Turrini, J. Ayuso-i-Casals és M. Kumar, „Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union” (Az árbocúrhoz kötözve? Nemzeti fiskális szabályok az Európai Unióban), *Economic Policy*, 23 (4) kötet, 297–362. o., 2008.

5 Lásd például a „Public Finances in EMU” (Állami finanszírozás a GMU-ban), Európai Bizottság, 2003., 2005. és 2006.; G. Ljungman: „Expenditure Ceilings – A Survey” (Kiadási határszámok – Felmérés) című IMF-műhelytanulmányt (282. szám, 2008).



szerepét. Először is a szavazók az ilyen célkitűzéseket könnyen át tudják tekinteni, így ezek kiváló viszonyítási pontot adnak, amelyhez képest a kormányzat adósságsökkentő munkája jól mérhető. Másodszor azért, hogy mind a hiányra, mind az adósságra vonatkozóan célt tűznen ki, csökken az a politikai érdek, hogy a tevékenységet „kivigyék” a költségvetésen kívülre, amire azért lenne szükség, hogy betartsák az uniós fiskális keretfeltételekben megszabott költségvetési korlátokat.<sup>6,7</sup>

A mostani helyzetben nem számíthatunk az állami pénzügyekhez kapcsolódó nehéz feladatok gyors megoldására, különös tekintettel a fellendülés ütemét övező bizonytalanságra. Mindazonáltal mind az elméleti megfontolások, mind az egyes országok tapasztalatai arra utalnak, hogy a szabályalapú fiskális feltételrendszer szigorú érvényesítése és betartása a fiskális politikát sikeresen ráállíthatja a fenntartható állami finanszírozás pályájára.

6 Az állománykiigazítás használatáról, mint az EU fiskális feltételrendszerében foglalt megszorítások betartásának eszközéről bővebben lásd J. von Hagen és G. Wolff: „What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU” (Mit mond a hiány az adósságról? Empirikus adatok az EU-beli fiskális szabályokkal való kreatív könyvelésről) című írást (*Journal of Banking and Finance*, 30. kötet, 3259–79. o., 2006).

7 Az IMF-nek a IV. cikk alapján az euroövezeti irányelvekről szóló, 2009. július 17-én lezárult konzultációhoz készült szakértői jelentés is azt a vélekedést tükrözi, hogy a kormányzatoknak ambiciózus adósságsökkentést kell felvállalniuk.

A pénzügyi válság és a súlyos gazdasági visszaesés a közvetlen hatás mellett késleltetve is befolyásolhatja az államháztartás helyzetét. A további nyomásnak három főbb forrása lehet: Először is a bankok megmentésére irányuló műveletekből eredő jelentős kockázatok még mindig kihatnak az államháztartási mérlegnek mind az eszköz-, mind a kötelezettségoldalára. Előfordulhat egyrészt, hogy a hiteleket nem fizetik vissza (teljes egészében), vagy hogy a megszerzett banki eszközöket a jövőben veszteséggel kell eladniuk, másrészt pedig a pénzügyi szektornak nyújtott állami garancia-vállalás olyan függő kötelezettség, amely végül lehívásra kerülhet. Másodszor még mindig jelentős bizonytalanság övezi, hogy mekkora lesz a pénzügyi mentőcsomagok valódi fiskális költsége. Az Eurostat július 15-én közzétett döntéséből következően ugyanis a pénzügyi válság idején a pénzügyi intézményeket és piacokat támogató egyes állami intervenciókat, első lépésben legalábbis, nem mutatják ki statisztikailag az államháztartási számlákban. Ugyanakkor attól függetlenül, hogy szerepelnek-e a számlákban, illetve mikorra időzítik feltüntetésüket, fontos, hogy az államháztartást az említett műveletek miatt fenyegető kockázatokat átlátható módon és szorosan figyelemmel kísérjük. Az Eurostat ezért bejelentette szándékát, hogy 2009 októberétől a pénzügyi intézmények támogatását szolgáló intézkedésekről (pl. kormánygarancia, céltársaságok, ideiglenes likviditásbiztosító programok) is közzétesz kiegészítő táblázatokat. Harmadrészt a gazdaság mostani erőteljes visszahúzódását a tartósan visszafogott gazdasági növekedés időszaka követheti, ami csökkenteni fogja a strukturális adóbevételek szintjét. A kormányzatoknak tehát ahhoz, hogy elkerüljék a hiány további emelkedését, az új makrogazdasági helyzetnek megfelelően módosítaniuk kell a kiadásait, tehát minél hamarabb végét kell vetniük az államháztartási kiadások ugrásszerű emelkedésének.

Az említett költségvetési kockázatok fényében és tekintettel arra, hogy a legtöbb euroövezeti országban az államadóssági mutató jelentősen nagyobb lesz, mint a válság előtt, az adósságot lehetőleg kiadási alapú konszolidáció révén kell lefaragni. Az euroövezet több országában is sikerült már a múltban gyorsan és nagymértékben csökkenteni az adósságot, a kormányzatok tehát a sikeres tapasztalatok alapján alakíthatják ki a jövőbeli stratégiát (lásd a 10. keretes írást).

## 10. keretes írás

## A KORMÁNYZATI ADÓSSÁGCSÖKKENTÉSSEL KAPCSOLATOS TAPASZTALATOK AZ EUROÖVEZET ORSZÁGAIBAN

A pénzügyi válság és a súlyos gazdasági visszaesés több euroövezeti országban is szerepet játszik a GDP-arányos államadósság jelentős növekedésében. Mivel ez a helyzet súlyos kockázatokat hordoz az államháztartás fenntarthatósága szempontjából, és sürgősen kezelni kell, ebben az írásban bemutatunk néhány olyan esetet, amikor az euroövezeti országok sikeresen csökkentették az adósságot.

Az euroövezeti országok államadósság-mutatóinak emelkedésével fontossá vált megvizsgálni, milyen tényezők segíthetik elő a mutató stabilizálódását, majd tartósan csökkenő pályára állítását. Az egyes országok sikeres tapasztalatainak elemzése révén értékes információkat szűrhetünk le, amelyeket aztán felhasználhatunk a lehetséges adósságcsökkentő opciók közötti választásban. Az alábbi táblázatban a monetáris unió 1999-es felállításakor az eurót bevezető 11 uniós ország, valamint a 2001-ben csatlakozó Görögország esetében mutatjuk be az államadósság alakulását. Az adósságmutatókat 1991-ben (a Maastrichti Szerződés aláírásának éve), 1998-ban (a GMU harmadik szakaszának kezdetét megelőző év) és 2008-ban vetjük össze egymással, ezenkívül felsoroljuk azokat az országokat, amelyeknek sikerült jelentősen levinniük az adósságarányt. A jelentős csökkenést az 1990-es évek közepén elért csúcs és a legutóbbi legkisebb érték (mélypont) közötti összesen 20 százalékpontot meghaladó csökkenésben definiáljuk.

Amint az a táblázat első három oszlopából is látható, az adósságmutatók eltérően alakultak az egyes országokban. Néhányuknak, így Németországnak és Franciaországnak a vizsgált időszak-

## Az adósság alakulása az euroövezeti országok egy csoportjában; jelentős államadósság-csökkenés

(a GDP százalékában)

Ország/A jelentős adósságcsökkenés időszaka ( $t_0-t_1$ )	Adósságmutató			Adósságmutató		Az adósságmutató változása ( $t_n-t_{-1}$ ) 1=-2+3+4 (1)	Hatás		
	1991	1998	2008	Csúcs ( $t_{-1}$ )	Mélypont ( $t_n$ )		Elsődleges egyenleg (2)	Hóglyóhatás (3)	Állománykiigazítás (4)
<b>Belgium (1994–2007)</b>	127,0	117,1	89,6	134,2	84,0	-50,2	69,4	27,7	-8,5
Németország	39,5	60,3	65,9						
<b>Írország (1994–2006)</b>	94,5	53,1	43,2	94,1	24,9	-69,2	48,7	-38,1	17,5
Görögország	75,0	102,6	97,6						
<b>Spanyolország (1997–2007)</b>	43,4	63,2	39,5	66,8	36,2	-30,6	25,3	-11,2	5,9
Franciaország	36,0	59,4	68,0						
Olaszország	98,0	114,9	105,8						
Luxemburg	4,1	7,4	14,7						
<b>Hollandia (1994–2007)</b>	76,6	65,7	58,2	78,5	45,6	-32,9	35,8	8,0	-5,1
Ausztria	56,3	64,8	62,5						
Portugália	57,7	52,1	66,4						
<b>Finnország (1995–2008)</b>	22,2	48,2	33,4	57,8	33,4	-24,4	64,8	0,8	39,7

Forrás: Az Európai Bizottság AMECO adatbázisán alapuló EKB-számítás.

Megjegyzés: A bruttó államadósság GDP-arányos mutatójának változása a következőképpen bontható le:

$$\Delta b_t = -pb_t + \left( \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} + sf_t$$

ahol  $t$  az alsó időindex,  $b$  a bruttó államadósság a GDP százalékában;  $pb$  az elsődleges egyenleg a GDP százalékában (a kamattól függetlenül fiskális egyenleg);  $r$  a reálkamatláb;  $g$  a reál-GDP növekedési üteme; az  $sf$  pedig az állománykiigazítás a GDP százalékában.

ban nem sikerült teljesen megállítani az adósságmutató emelkedését, ezért 2008-ban magasabb volt náluk az adósságarány, mint 1998-ban. Ezzel szemben más országok, így például Írország és Belgium mind 1991-hez, mind 1998-hoz képest jelentősen levitte a mutatót, igaz igen magas kezdő szintről.

Öt országban (a 12 közül) – Belgium, Írország, Spanyolország, Hollandia, Finnország – erősen csökkent az adósságarány; ez minden esetben több mint tíz évet vett igénybe. Az adósságcsökkentési időszak első éve ( $t_0$ ) és utolsó éve ( $t_n$ ) zárójelben szerepel. Feltüntetjük még a vizsgált országokban az adósságcsökkentés időszaka előtti évben ( $t_{-1}$ ) mért legnagyobb adósságarányt, az időszak utolsó évének legkisebb értékét ( $t_n$ ) és az adósságmutató halmozott csökkenését. Látható, hogy az adósságarány jelentősen csökkent: Finnországban például az 1995 és 2008 közötti 14 év alatt 24 százalékponttal, Írországban pedig 1994 és 2006 között több mint 69 százalékponttal.

A táblázat három utolsó oszlopa három részre bontja a csúcspont és a mélypont között az államadósság teljes csökkenését. Az első az elsődleges egyenleg, amely – amennyiben többlet keletkezik rajta – általában csökkenti az adósságmutatót. A második a hógolyóhatás néven is emlegetett kamatnövekedési különbözet, ami arra utal, hogy az adósságmutató rendszerint emelkedik (csökken), ha a GDP növekedési üteme kisebb (nagyobb), mint az államadósság után fizetett kamat. Harmadrészt az állománykiigazítás, amely a pénzügyi eszközök felhalmozódásának vagy eladásának, a külső adósság értékének árfolyamváltozásból eredő módosulásának, valamint a fennmaradó statisztikai korrekcióknak és egyéb maradékértékeknek a hatását tükrözi.<sup>1</sup>

A következő megállapítások a táblázat utolsó három oszlopában feltüntetett adatokból származnak. Először is az elsődleges egyenleg többlete mind az öt országban, amelyben nagymértékben csökkent az adósság, jelentősen hozzájárult az adósságmutató lefaragásához. Az elsődleges többlet hatása Belgium és Finnország esetében az éves GDP-nek átlagosan csaknem 5 százalékpontja, Írország esetében körülbelül 3,5 százalékpontja, Hollandia és Spanyolország esetében pedig 2,5 százalékpontja (amit úgy kapunk, hogy az elsődleges egyenleg teljes hatását elosztjuk az adósságcsökkentési időszakot alkotó évek számával). Másodszor mind az öt ország esetében jótékony hatással bírt a határozott reálkamat-csökkenés. Írországban és Spanyolországban a reál-GDP elég erősen növekedett ahhoz, hogy átlagban negatív hógolyóhatást generáljon, ami szintén erősen lefelé nyomta az adósságarányt. Az említett országok erős kibocsátásnövekedése miatt az elsődleges egyenleg szintén nagyobb lett, mint egyébként lett volna. Harmadrészt az állománykiigazítás Finnország és Írország esetében jelentősen emelte az adósságmutatót. Finnország esetében ez a hatás az államháztartás pénzügyi befektetéseire vezethető vissza, amely magában foglalta a társadalombiztosítási alapokban való eszközfelhalmozást is. Írország esetében elsősorban az infrastrukturális beruházásokat (pl. közlekedés, telekommunikáció, energia) finanszírozó tőkeinjekciók játszottak fontos szerepet. A többi országban az állománykiigazítás államadósságra gyakorolt hatása korlátozottabb volt.

1 A fiskális szempontú fenntarthatóság módszertani megközelítéséről lásd N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother és J.-P. Vidal: „Assessing fiscal soundness – theory and practice” (A kiegyensúlyozott fiskális helyzet – elmélet és gyakorlat) című EKB-műhelytanulmányát (56. szám, 2007). Az állománykiigazítás összetételének áttekintéséről lásd a „From government deficit to debt: bridging the gap” (Az államháztartási deficitől az adósságig: a távolság áthidalása) című cikket a *Havi jelentés* 2007. áprilisi számából.

## A múlt tanulságai a jövő reménye

A régebbi tapasztalatok alapján a sok ország esetében előrejelzett magas adósságarány lefaragásához jelentős fiskális konszolidációs erőfeszítésekre van szükség. Minthogy a reál-GDP az elkövetkező években viszonylag visszafogottan növekszik, csekély a valószínűsége, hogy a kamatemelkedési különbözet jelentős leszorító hatással lesz az adósságra. Ezenkívül nagyon bizonytalan, hogy a kormányzatok pénzügyi válság alatt szerzett pénzügyi eszközeinek jövőbeli eladásából mekkora bevétel származik majd. Ebből következően létfontosságú szerepe lesz a fiskális konszolidáció révén elért jelentős elsődleges többletnek. A témával foglalkozó irodalom szerint a kiadásalapú konszolidáció általában tartósabb és növekedésre ösztönzőbb, mint a bevételen alapuló.<sup>2</sup> A már most is tetemes adóterhek mellett a bevételalapú konszolidáció könnyen elvesztheti a hitellességet, a gazdasági szereplők ugyanis arra számítanak, hogy a plusz adóemeléseket el kell majd törölni, hiszen ezek kedvezőtlenül befolyásolják például a gazdasági ösztönzőket, a nemzetközi versenyképességet és a potenciális növekedést.<sup>3</sup> Ezzel ellentétben a kiadáscsökkentés meggyőzheti őket arról, hogy a strukturális korrekciós erőfeszítések komolyak, tehát tartósan javítják a fiskális fenntarthatóságot. A kisebb kormányzati fogyasztást és a háztartásoknak nyújtott transzfer jelentős reformját megcélzó ambiciózus kiadási oldali reformok különösen Finnország, Írország és Hollandia esetében vitték le eredményesen a bevételi arányhoz viszonyított elsődleges kiadási arányt, és segítettek a jelentős elsődleges többlet elérésében, ami pedig a magas adósságmutató tartós csökkenésének alapját képezte.<sup>4</sup> Emellett a kiadásalapú konszolidációs stratégiák a béreken és beruházásokon keresztül is befolyásolhatják a makrogazdasági folyamatokat. Amennyiben a közalkalmazotti szféra kiadásainak csökkentése az egész gazdaságban enyhíti a béroldali nyomást, ez a vállalatokat munkaerő-felvételre ösztönözheti, és élénkítheti a beruházásokat, ami elősegíti a hosszú távú növekedést. Ez pedig az említett hógolyóhatás, a további bevételek és az alacsonyabb transzferkiadások révén közvetve segíti elő az adósság leszorítását.

2 Lásd még A. Afonso: „Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence” (Expanzív fiskális konszolidáció Európában: új adatok) című EKB-füzetet (675. szám, 2006), valamint G. Giudice, A. Turrini és J. in’t Veld: „Non-Keynesian Fiscal Adjustments? A Close Look at Expansionary Fiscal Consolidations in the EU” (Nem keynesi alapon nyugvó fiskális korrekció? Az EU expanzív fiskális konszolidációjának közelebbi vizsgálata) című írást (*Open Economies Review*, 18 (5) kötet, 613–630. o., 2007).

3 Lásd például a KBER Monetáris Politikai Bizottsága munkacsoportjának „Labour supply and employment in the euro area countries – developments and challenges” (Munkaerő-kínálat és foglalkoztatás az euroövezet országaiban – folyamatok, feladatok) című EKB-műhelytanulmányát (87. szám, 2008).

4 Lásd még S. Hauptmeier, M. Heipertz és L. Schuknecht: „Expenditure Reform in Industrialised Countries – A Case-Study Approach” (Kiadási oldali reform a fejlett ipari országokban – Esettanulmány alapján) című írást a *Fiscal Studies* sorozatban [28 (3) kötet, 293-342. o., 2007].

## 6. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

### 6.1 ÁRFOLYAM

A nagy volatilitás és ingadozás, amely a devizapiacokat a 2008 szeptembere után felerősödő pénzügyi válság nyomán jellemezte, 2009 első pár hónapjában enyhülni kezdett. Május végétől az euro ingadozása tovább csökkent a főbb valutákkal szemben, az implikált volatilitás pedig a hosszú távú átlaghoz közelít. A bilaterális euroárfolyamban tapasztalható kisebb, egymást kioltó fluktuációk nyomán a nominál-effektív árfolyam a 2009. szeptember 2-át megelőző három hónapban nagyjából nem változott.

#### EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

2008 végén és kisebb mértékben 2009 elején a főbb devizák árfolyama igen volatilisnak bizonyult, és erősen ingadozott. E mögött a tendencia mögött részben a globális pénzügyi piaci helyzet nagyfokú változékonysága, részben pedig a világ több térségében a gazdasági kilátások bizonytalansága állt. Ahogy 2009 folyamán, különösen május végétől a pénzügyi piaci feszültségek enyhülni kezdtek, a bilaterális euroárfolyam ingadozása is csökkenő tendenciát mutatott, amivel párhuzamosan az implikált volatilitás is közelebb került vagy elérte a hosszú távú átlagot.

2009. szeptember 2-án az euro nomináleffektív árfolyama az euroövezet 21 főbb kereskedelmi partnerének valutájához képest a május végi szinttel összehasonlítva összességében nem változott (lásd az 56. ábrát). Az hogy az effektív árfolyam viszonylag stabil maradt, az időszak alatti bilaterális árfolyamban mutatkozó egymást ellensúlyozó mozgásoknak, valamint a főbb valutákkal szembeni fluktuáció szűkülésének tudható be. Az egyik oldalon az euro leértékelődött a japán jen és az ERM-II rendszeren kívül maradó, az unióhoz 2004-ben és 2007-ben csatlakozó tagállamok valutáival szemben, amelyek láthatóan előnyét élvezték a lazuló kockázatkerülésnek. Másfelől az euro az USA-dollárhoz képest kissé erősödött, ami az euroövezeti makrogazdasági kilátásokkal kapcsolatos pozitív információk és az USA-beli fiskális pályával kapcsolatos aggodalmakkal magyarázható. A bilaterális EUR/USD árfolyam ugyanakkor viszonylag szűk sávban ingadozott. Ami az euroövezet nemzetközi ár- és költség-versenyképességének mutatóit illeti, 2009 júliusában az euro reáeffektív árfolyama a

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

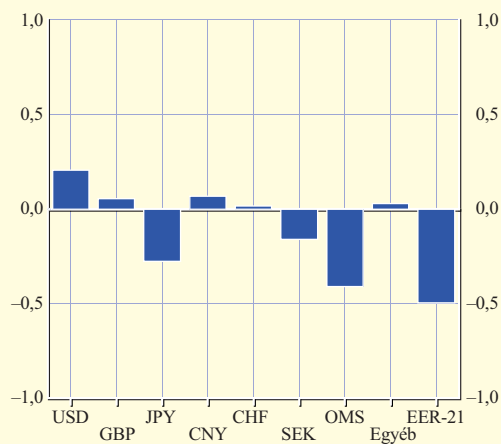
(napi adatok)

Index: 1999. I. n.év = 100



Hozzájárulás az EER változásához<sup>2)</sup>

2009. május 29. és szeptember 2. között  
(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.

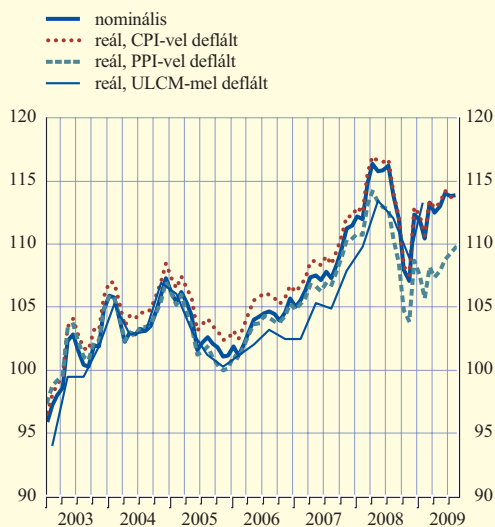
2) Az EER-21 változásaihoz való hozzájárulásokat az euroövezet hat legjelentősebb kereskedelmi partnerének valutájához viszonyítva mutatjuk be egyenként.

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.

57. ábra: Az euro nominális és reálieffektív  
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. augusztusra vonatkoznak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULCM) alapuló reál EER-21 esetében a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2009 első negyedéve, és a mutató részben becslésen alapul.

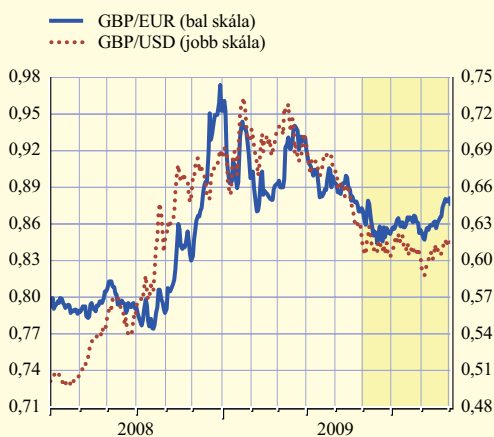
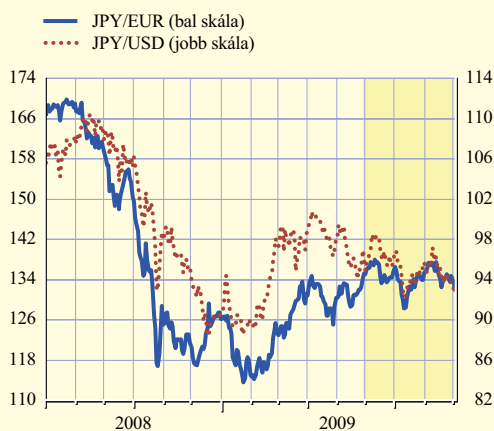
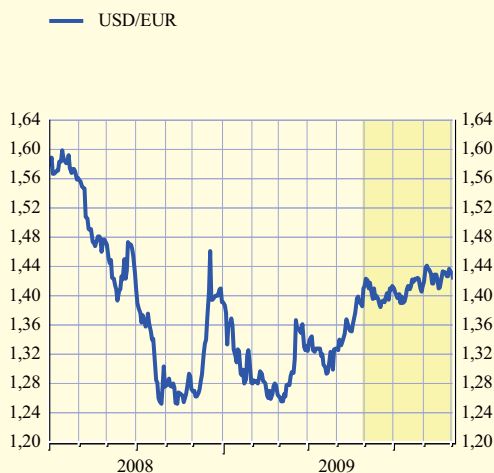
fogyasztói és a termelői árakkal deflálva átlagosan nagyjából 1,0%-kal volt erősebb a 2008. évi átlagnál (lásd az 57. ábrát).

### USA-DOLLÁR/EURO

A 2008 második felében, majd kisebb mértékben 2009 elején megfigyelhető erősebb bilaterális árfolyam-ingadozással és nagy bizonytalansággal jellemezhető időszakban az euro általánosan gyengült a dollárral szemben, március elejétől pedig inkább erősödött. Ennek háttérében részben a pénzügyi piaci feszültségek enyhülése, részben pedig a kockázati megítélés javulása áll. Május végétől az USA fiskális kilátásaival kapcsolatos aggodalmak, legutóbb pedig az euroövezet javuló gazdasági kilátásait igazoló adatok közzététele erősítette kissé az euro árfolyamát (lásd az 58. ábrát). Ezzel párhuzamosan tovább csökkent az implikált volatilitás, egészen az utolsó 2008 nyarán mért szintre. 2009. szeptember 2-án egy euróért 1,42 USA-dollárt adtak, ami 0,9%-kal haladta meg a 2009. május végi értéket, és 3,3%-kal maradt alul a 2008-as átlagnak.

58. ábra: Az árfolyamok alakulása

(napi adatok)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az árnyékolt rész a 2009. május 29. és 2009. szeptember 2. közötti időszakot mutatja.



## JAPÁN JEN/EURO

Az EUR/JPY árfolyam előző évi alakulása bizonyos mértékig az EUR/USD árfolyamának tükörképe volt. A carry-trade pozíciók 2008 második felében történő gyors lezárása miatt az euro jelentősen gyengült a jennel szemben. Némi ingadozás után 2009 elején erősödni kezdett, aminek háttérben elsősorban a japán gazdaság jelentős visszaesése állt. Az elkövetkező hónapokban az árfolyam implikált volatilitása meredeken zuhant, a bilaterális árfolyam pedig 128 JPY és 138 JPY között ingadozott, ami az általános pénzügyi piaci kockázati megítélés változásával magyarázható. Szeptember 2-án az euro árfolyama 131,6 JPY volt, ami 2,7%-kal elmaradt a május végi szinttől és 13,6%-kal a 2008-as átlagtól.

## AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

Az elmúlt három hónapban az ERM-II-ben részt vevő legtöbb valuta árfolyama stabil maradt az euróval szemben, vagyis továbbra is középárfolyamon vagy annak közelében jegyezték (lásd az 59. ábrát). A lett lat árfolyamát segítette, hogy az ország gazdasági folyamataival kapcsolatos piaci aggodalmak lecsillapodtak, miután a lett parlament június közepén költségvetés-módosítást fogadott el. Ennek következtében a lattal legtöbbször az egyoldalúan meghatározott  $\pm 1\%$ -os ingadozási sáv erősebb oldalán kereskedtek.

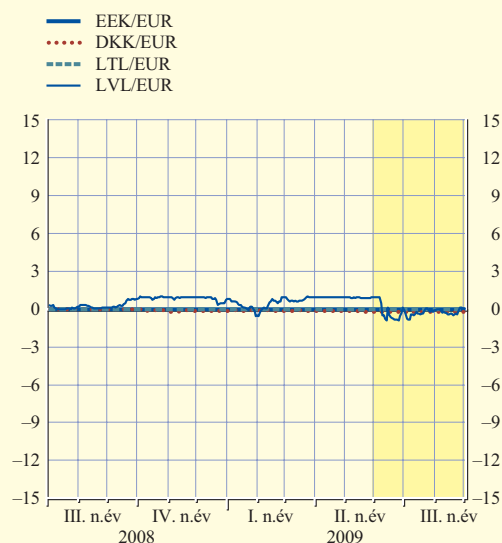
Az ERM-II-n kívül levő uniós tagállamok valutáit vizsgálva az Egyesült Királyság gazdasági kilátásaival kapcsolatos bizonytalanság továbbra is az EUR/GBP árfolyam ingadozását okozta, bár ez kisebb volt, mint 2008 végén. Az euro árfolyama szeptember 2-án a május végi szinttel összehasonlítva összességében nem változott a fonttal szemben. A lengyel zlotyval, a cseh koronával, és kisebb mértékben a magyar forinttal szemben ugyanakkor az euro május vége és 2009. szeptember 2. között tovább gyengült: méghozzá 6,9%-kal, 4,2%-kal, illetve 2,2%-kal, valószínűleg a piaci szereplők kockázati megítélésének javulása miatt. A balti államok gazdasági kilátásaival kapcsolatos piaci aggodalmak a svéd koronával szemben okoztak némi árfolyam-volatilitást, de ahogy a lettországi költségvetés-módosítás elcsitította a piaci aggodalmakat, az euroárfolyam a szeptember 2-át megelőző három hónapban 3,3%-kal gyengült a svéd valutával szemben. A 2008 végi és 2009 eleji tendenciák miatt azonban az ERM-II rendszeren kívül maradó EU-tagállamok valutái továbbra is gyengébbek az euróval szemben, mint 2008 első felében voltak.

## EGYÉB VALUTÁK

2008 végén az euro jelentősen gyengült a svájci frankkal szemben, mivel utóbbi a pénzügyi válság felerősödését követő tőkebeáramlás előnyeit élvezte. 2009 elején, kisebb ingadozás után az euro ismét gyengülni kezdett. Március közepe táján, miután a Svájci Nemzeti Bank úgy döntött, hogy a svájci valuta felértékelődésének korlátozása érdekében beavatkozik a devizapiacra, az euro hirtelen erősödött, majd végül 1,52 CHF körül megállapodott. Az utolsó három hónapban az euróval nagyjából változatlan árfolyamon

59. 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.

kereskedtek a svájci frankkal szemben, ugyan a június végi nemzeti banki devizapiaci beavatkozás után volt némi ingadozás. Szeptember 2-án a 2008-as átlagos szinthez képest az euro 4,4%-kal volt gyengébb a franknál.

## 6.2 FIZETÉSI MÉRLEG

*Az előző két negyedév példa nélküli visszaesését követően 2009 második negyedévében jelentős mérséklődés volt érzékelhető az euroövezeten kívüli kereskedelmi forgalom visszaesési ütemében. Ugyanabban az időszakban a kombinált közvetlentőke-befektetések és portfólióbefektetések mind az eszköz-, mind a forrásoldalon újra növekedésnek indultak. A 2009. júniusig tartó egyéves időszakban az euroövezet folyó fizetési mérlegének hiánya elérte a 122,6 milliárd eurót (a GDP 1,3%-át), míg a közvetlen tőke- és portfólióbefektetések kombinált nettó beáramlása a pénzügyi mérlegben 439,0 milliárd euróra emelkedett, ami az adósságinstrumentumok magasabb nettó beáramlását tükrözi.*

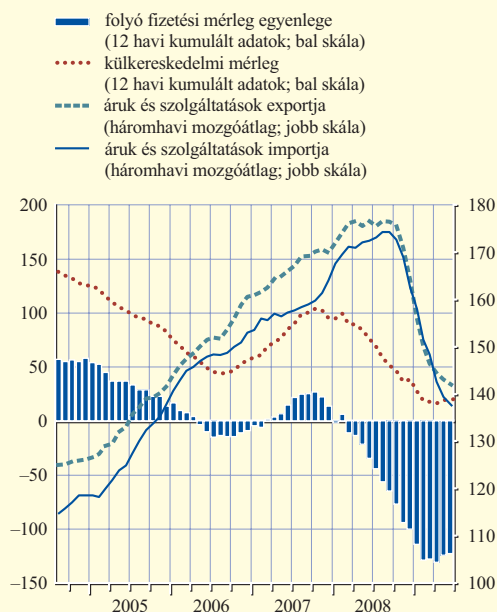
### KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

A 2009. júniusig tartó egyéves időszakban az euroövezet folyó fizetési mérlegének hiánya (munkanaphatással és szezonális hatással kiigazítva) elérte a 122,6 milliárd eurót, amely a GDP hozzávetőleg 1,3%-ának felel meg. Míg a 12 hónapos időszak vége felé hiánycsökkenés volt megfigyelhető, a kumulált hiány így is jóval nagyobb volt, mint az egy évvel korábbi adat (lásd a 60. ábrát). Átfogó, ám elsősorban az áruforgalmi mérlegben érzékelhető jelenségről van szó, amely a 2009 júniusáig tartó egyéves időszakban szufficitesebből deficitesebbé fordult át (lásd a 9. táblázatot). A globális konjunktúrának a pénzügyi válság 2008. szeptemberi fokozódását követő komoly lelassulása magával rántotta az euroövezeti termékek iránti külföldi keresletet. Ennek következtében az áruk és szolgáltatások exportja az importnál nagyobb mértékben esett vissza az említett időszakban, 9,6 milliárd eurós deficitet eredményezve az áruforgalmi mérlegben. Összevetésképpen: az előző 12 hónapos időszakban még 24,7 milliárd eurós szufficitet regisztráltak. A szolgáltatások szufficitesek maradtak ugyan, ám körükben a többlet 28,9 milliárd euróra csökkent, vagyis csaknem megfeleződött. Ami a folyó fizetési mérleg egyéb tételeit illeti, a jövedelemmérleg hiánya jelentősen megemelkedett, ami elsősorban annak tudható be, hogy a befektetésekből eredő beáramlások (amelyeket az euroövezeti rezidensek jövedelmeinek belföldre csoportosítása [repatriálása] mellett regisztráltak) nagyobb mértékben csökkentek, mint az euroövezeten kívüli rezidenseknek juttatott befektetésekhez kötődő kifizetések. Végül a viszonzatlan folyó átutalások hiánya némileg csökkent.

Ami a legfrissebb fejleményeket illeti, az euroövezeten kívüli kereskedelem jelentősen mér-

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

(milliárd euro; havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: EKB.

séklődött 2009 második negyedévében, különösen kiviteli oldalon, miután az előző két negyedévben rendkívüli mértékű visszaesés volt megfigyelhető, amely hasonló világgazdasági eseményekkel párhuzamosan ment végbe. Az euroövezeti export stabilizálódása mögött valószínűleg elsősorban a meghatározó exportpiacok konjunkturális mélypontra kerülése, továbbá a nemzetközi ellátóláncok készletkimerülés miatti fokozatos újraéledése állt. Importoldalon az energia magasabb importára szintén támogatta a külkereskedelmi értékek stabilizálódását. A második negyedév javulásának ellenére az euroövezeti külkereskedelmi forgalom továbbra is jóval elmaradt a krízis előtti szinttől. Konkrétabban: az áruk és szolgáltatások exportjának negyedéves csökkenése (értékük alapján) a 2009 első negyedévi  $-10,8\%$ -ról  $-3,0\%$ -ra lassult. Az áruelexport lassúbb csökkenését csak részben ellensúlyozta a szolgáltatások exportjának némileg gyorsabb csökkenése. Ezzel párhuzamosan azonban az áruk és szolgáltatások importja is lassabban csökkent ( $-7,3\%$ -kal a második negyedévben). Az importeredmény javulása azonban kevésbé volt szembevetendő mint az exporté, mivel a szolgáltatások importja alacsony volt. Mindennek eredményeként az áruk, szolgáltatások importja nagyobb mértékben csökkent, mint az exporté, szemben az első negyedévben tapasztaltakkal.

Az áruk széles körét figyelembe véve a legszembevetendőbb javulást a félkész termékek euoövezeten kívülre irányuló exportja produkálta 2009 első negyedévéhez képest (mind a tranzakciók értékét, mind volumenét tekintve). A tőkejavak exportja továbbra is gyors ütemben csökkent, noha kisebb mértékben, mint az első negyedévben. A fogyasztási javak exportja, amely kevésbé érzékelhetően reagált a globális keresleti sokkra, mint az egyéb javak exportja, szintén közelebb került a pozitív növekedési rátához 2009 második negyedévében. Az euroövezeten kívüli import ugyanakkor a fokozatos stabilizáció kezdeti jeleit mutatta minden szélesebb árukegységben, jóllehet kevésbé látványosan, mint az export.

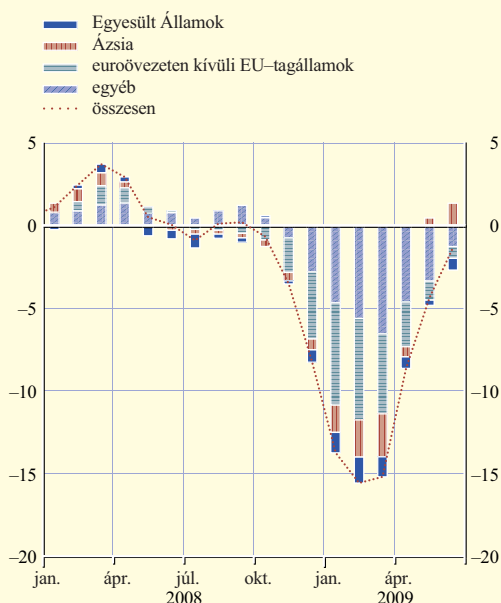
Az euroövezeten kívüli árukereskedelem földrajzi eloszlását megvizsgálva világossá válik, hogy a csökkenés lassulása átfogó jelenségnek tekinthető. Figyelemre méltó kivétel ez alól az Egyesült Államok, amelynek árukereskedelme jóval nagyobb mértékben csökkent, mint az első negyedévben. Az export tekintetében a mérséklődés fő mozgatórugója az övezeten kívüli EU-tagállamokba irányuló export mélypontra kerülése volt (lásd a 61. ábrát). Az ezekbe az országokba irányuló export ugyanis az euroövezet teljes exportjának több mint harmadát teszi ki. Mivel a feltörekvő ázsiai régió gazdasága fellendülésnek indult, az Ázsiába irányuló export negyedéves növekedési üteme mélyen pozitív tartományba került, hozzájárulva az euroövezet teljes kivitelinek javulásához.

#### A PÉNZÜGYI MÉRLEG

A 2009. júniusig tartó 12 hónapos időszakban a kombinált közvetlentőke-befektetések és portfólióbefektetések nettó beáramlása 439,0 milliárd euróra, vagyis jelentősen emelkedett, szemben az elmúlt év ugyanezen időszakának 54,7 milliárd eurós nettó kiáramlásával (lásd a 9. táb-

61. ábra: Az euroövezeten kívülre irányuló áruelexport hozzájárulása a növekedéshez

(háromhavi százalékos változás; havi adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

9. táblázat: Az euroövezet fizetési mérlegének főbb tételei

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

			3 havi mozgóátlag-értékek az időszak végén				12 havi kumulált értékek az időszak végén	
	2009. máj.	2009. jún.	2008. szept.	2008. dec.	2009. márc.	2009. jún.	2008. jún.	2009. jún.
<i>Milliárd euróban</i>								
<b>Folyószámla</b>	-0,1	-5,3	-7,8	-14,4	-14,8	-3,8	-34,5	-122,6
Áruforgalmi egyenleg	2,9	2,2	-0,9	-1,3	-3,5	2,5	24,7	-9,6
Export	103,5	104,6	134,5	122,2	106,4	104,1	1570,4	1401,6
Import	100,6	102,4	135,5	123,5	109,9	101,5	1545,7	1411,2
Szolgáltatások egyenlege	2,9	0,5	3,1	2,8	1,6	2,2	51,4	28,9
Export	38,6	36,9	41,9	41,9	40,0	38,0	505,4	485,7
Import	35,6	36,4	38,8	39,1	38,4	35,9	454,0	456,8
Bevétel egyenlege	2,0	-2,8	-2,4	-7,1	-3,8	-1,3	-15,8	-43,6
Folyó átutalások egyenlege	-7,9	-5,2	-7,6	-8,8	-9,1	-7,2	-94,9	-98,3
<b>Pénzügyi elszámolás<sup>1)</sup></b>	26,6	-7,4	20,6	42,1	49,3	5,6	136,7	352,6
Kombinált közvetlen és portfólióberuházás	62,8	36,7	28,5	42,1	47,0	28,7	-54,7	439,0
Közvetlen beruházás	4,8	-8,5	-12,0	-25,9	-12,8	-2,7	-144,1	-160,4
Portfólióberuházás	58,0	45,2	40,5	68,1	59,8	31,4	89,5	599,4
Részvénytőke	8,5	0,4	-7,5	2,5	7,8	-3,5	2,3	-1,8
Adósságeszközök	49,5	44,8	48,0	65,6	52,0	34,9	87,2	601,2
Kötvények és kötelezvények	56,1	54,6	14,7	14,0	46,5	29,5	146,9	314,0
Pénzpiaci eszközök	-6,6	-9,8	33,3	51,5	5,4	5,5	-59,7	287,2
<i>Százalékos változás az előző időszakhoz képest</i>								
<b>Áruk és szolgáltatások</b>								
Export	-0,6	-0,4	-0,1	-7,0	-10,8	-3,0	7,7	-9,1
Import	-0,8	1,9	1,1	-6,7	-8,8	-7,3	8,5	-6,6
<b>Áruk</b>								
Export	-0,6	1,1	0,0	-9,2	-12,9	-2,2	7,1	-10,7
Import	-1,1	1,8	1,2	-8,8	-11,0	-7,6	8,4	-8,7
<b>Szolgáltatások</b>								
Export	-0,4	-4,3	-0,5	-0,0	-4,5	-4,9	9,5	-3,9
Import	-0,1	2,0	0,7	0,6	-1,7	-6,6	8,6	0,6

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.

látatot). A változás háttérében az adósságinstrumentumok nettó beáramlásának jelentős növekedése állt a pénzügyi válsághoz kapcsolódóan (lásd a 62. ábrát).

Konkrétabban: a pénzügyi instrumentumok körében 287,2 milliárd eurós nettó beáramlást regisztráltak 2009 júniusában, szemben az előző 12 hónapos időszak 59,7 milliárd eurós nettó kiáramlásával. Ugyanakkor a hosszabb lejáratú kötvények és kötelezvények is jelentősen emelkedtek, 314,0 milliárd euróra. Mindkét adósságinstrumentum nettó euroövezeti beáramlása jórészt a pénzügyi válság kibontakozásával hozható összefüggésbe. A befektetők a pénzügyi piacok megnövekedett ingadozását, a kivételes bizonytalanságot és a visszafogott gazdasági kilátásokat látva a biztonságosabb és a likvidebb eszközöket részesítették előnyben. Ugyanezen oknál fogva az euroövezeti rezidensek belföldre csoportosították külföldön befektetett pénzeszközeiket (mindezt nagyobb mértékben, mint amennyire az euroövezeten kívüli rezidensek euroövezeti befektetéseiket csökkentették), aminek következtében nőtt a portfólióbefektetések nettó beáramlása az övezetbe. A belföldi piacok iránti elfogultság és a kockázatkerülés növekedése szintén hozzájárulhatott a közvetlentőke-befektetések (mind eszköz- mind forrásoldali) csökkenéséhez a 2009 júniusát megelőző egyéves időszakban. Mivel az euroövezet közvetlen külföldi tőkebefektetései kisebb mérték-

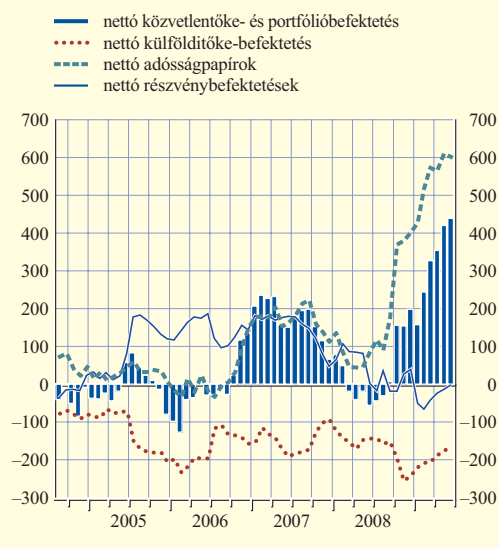
ben csökkentek, mint a nem euroövezeti rezidensek euroövezeti közvetlentőke-befektetései, 160,4 milliárd euróra, vagyis némileg csökkent a nettó kiáramlás a 2009 júniusát megelőző 12 hónapos időszakban. Mindez azonban csak részben ellensúlyozta a portfólióbefektetések nettó beáramlásának növekedését.

Ami a legfrissebb fejleményeket illeti, a kombinált közvetlentőke-befektetések és portfólióbefektetések 2009 második negyedében ismét emelkedni kezdtek mind eszköz-, mind forrásoldalon. Mivel a javulás az eszközoldalon jelentősebb volt, a kombinált közvetlentőke-befektetések és portfólióbefektetések nettó beáramlása csaknem megfeleződött 2009 második negyedében, szemben az első negyedével, amikor is a havi átlagos nettó beáramlás 28,7 milliárd eurót tett ki. Jóllehet mindennek háttérben elsősorban a kötvények és a kötelezvények alacsonyabb nettó beáramlása állt, a részvények nettó kiáramlásba fordulása is szerepet játszott benne. A pénzügyi instrumentumok nettó beáramlása 2009 első negyedéhez képest gyakorlatilag nem változott, vagyis jóval a 2008 utolsó negyedében észlelt megemelkedett szintek alatt maradt. Ezek a folyamatok jelezhetik, hogy a befektetők a világgazdasági növekedéssel és a pénzügyi piaci helyzettel kapcsolatos kedvezőbb piaci vélekedés fényében újragondolták eszközallokációjukat. Ebből az következik, hogy az elmúlt három hónapban a jelek szerint enyhítettek biztonságos és likvid eszközök iránti preferenciájukon, az euroövezeti rezidensek pedig visszafogták pénzeszközeik belföldre csoportosítását.

Az euroövezeti rezidensek külföldi közvetlentőke-befektetései és az övezeten kívüli rezidensek euroövezeti külföldi közvetlentőke-befektetései emelkedtek 2009 második negyedében, ami minden bizonnyal a globális piaci konszolidációs stratégiákat és a kevésbé borongós világgazdasági kilátásokat tükrözte. Az euroövezeti rezidensek külföldi közvetlentőke-befektetései gyorsabb ütemben növekedtek, mint a külföldiek övezetbeli befektetései, aminek eredőjeként 2,7 milliárd eurós havi átlagos kiáramlást regisztráltak 2009 második negyedében.

**62. ábra: Az euroövezet közvetlentőke-befektetései és portfólióbefektetései alakulása**

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

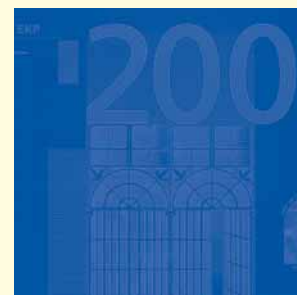


Forrás: EKB.

# AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI







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

	<b>AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE</b>	
	Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása	S5
<b>I</b>	<b>MONETÁRIS STATISZTIA</b>	
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
<b>2</b>	<b>MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI</b>	
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
<b>3</b>	<b>EUROÖVEZETI SZÁMLÁK</b>	
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
<b>4</b>	<b>PÉNZÜGYI PIACOK</b>	
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
<b>5</b>	<b>ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK</b>	
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.

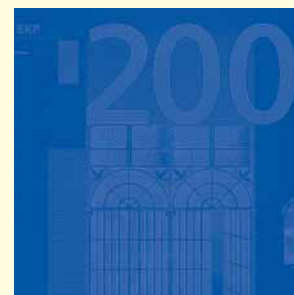
<b>6</b>	<b>ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK</b>	
6.1	Bevétel, kiadás, egyenleg	S55
6.2	Adósság	S56
6.3	Az adósság változása	S57
6.4	Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg	S58
6.5	Negyedéves adósság és az adósság változása	S59
<b>7</b>	<b>KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK</b>	
7.1	A fizetési mérleg összefoglalója	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 felölölő valamennyi adatsor az Euro16-ra (a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik a teljes időszor tekintetében. A monetáris adatok tekintetében, a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP), a befektetési alapokra és a pénzügyi piacokra vonatkozó statisztika, valamint az euroövezet 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 adatsorokat 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>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup> háromhavi mozgóátlag (középre igazított)	MPI-hitelek az euroövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-eket és az állam- háztartást <sup>2)</sup>	Nem pénzügyi és nem monetáris pénzügyi vállalatok által euróban kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>3)</sup>	Háromhavi kamat (EURIBOR, éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)	Tízéves azonnali kamatláb (éves %, időszak vége) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,4	9,7	9,7	-	9,5	18,7	4,64	3,69
2008. III. n.év	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,2	4,98	4,34
IV. n.év	2,7	8,9	8,2	-	7,4	20,0	4,24	3,69
2009. I. n.év	5,3	7,2	6,0	-	4,6	26,3	2,01	3,77
II. n.év	8,0	5,5	4,3	-	2,2	27,9	1,31	3,99
2009. márc.	5,9	6,2	5,1	5,2	3,1	28,2	1,64	3,77
ápr.	8,3	5,9	4,9	4,6	2,3	28,5	1,42	3,79
máj.	7,9	5,0	3,7	4,1	1,8	27,9	1,28	4,18
jún.	9,4	4,9	3,6	3,4	1,5	26,0	1,23	3,99
júl.	12,2	4,7	3,0	.	0,6	.	0,97	3,74
aug.	.	.	.	.	.	.	0,86	3,68

### 2. Fizetési mérleg, kibocsátás, kereslet és munkaerőpiacok<sup>5)</sup>

	HICP	Ipari termelői árak	Egy munkaaóra jutó költségek	Reál-GDP	Az építőiparon kívüli ipari termelés	Kapacitás- kihasználtság a feldolgozó- iparban, %	Foglalkoz- tatottság	Munkanélküliség (a munkaerő százalékában)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	2,1	2,7	2,7	2,7	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,3	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2008. IV. n.év	2,3	3,4	4,0	-1,7	-9,0	78,1	0,0	8,0
2009. I. n.év	1,0	-2,0	3,7	-4,9	-18,4	72,5	-1,3	8,8
II. n.év	0,2	-5,7	.	-4,7	-18,6	69,9	.	9,3
2009. márc.	0,6	-3,2	-	-	-19,2	-	-	9,0
ápr.	0,6	-4,8	-	-	-21,2	70,3	-	9,2
máj.	0,0	-5,9	-	-	-17,6	-	-	9,3
jún.	-0,1	-6,5	-	-	-16,9	-	-	9,4
júl.	-0,7	-8,5	-	-	.	69,5	-	9,5
aug.	-0,2	.	-	-	.	-	-	.

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

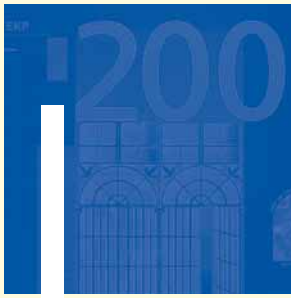
(eltérő jelzés hiányában milliárd euro)

	Fizetési mérlegek (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 mérlegek és tőkemérlegek	Közvetlen befektetések		Portfólió- befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói- ár-index CPI)	
		Áruk						
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	24,8	46,4	-92,5	159,7	347,2	107,9	109,0	1,3705
2008	-89,0	-6,0	-242,3	441,5	374,2	113,0	113,6	1,4708
2008. III. n.év	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	372,5	114,1	114,3	1,5050
IV. n.év	-28,5	-0,6	-77,7	204,2	374,2	109,1	109,6	1,3180
2009. I. n.év	-40,8	-10,3	-38,5	179,4	395,7	111,9	112,2	1,3029
II. n.év	-19,0	10,8	-8,2	94,3	381,5	113,2	113,5	1,3632
2009. márc.	-6,1	3,3	-20,6	95,7	395,7	113,3	113,4	1,3050
ápr.	-7,4	3,9	-4,5	-9,0	386,3	112,5	112,8	1,3190
máj.	-11,6	2,2	4,8	58,0	392,2	113,0	113,3	1,3650
jún.	0,0	4,7	-8,5	45,2	381,5	114,0	114,3	1,4016
júl.	.	.	.	.	386,5	113,8	113,8	1,4088
aug.	.	.	.	.	.	113,9	113,7	1,4268

Források: EKB, Európai Bizottság (Eurostat és Economic and Financial Affairs DG) és Reuters.

Megjegyzés: bővebb információ az adatokról ennek a résznek egy későbbi táblázatában található.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) 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.
- 3) Az M3 és összetevői nem tartalmazzák az euroövezeten kívüli rezidensek tulajdonában levő, pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyeket és a legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat.
- 4) AAA minősítésű euroövezeti központi kormányzati kötvények hozamgörbéi alapján. További információ a 4.7 táblázatban található.
- 5) Eltérő jelzés hiányában az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.
- 6) A kereskedelmi partnerek csoportjainak meghatározását és további részleteket lásd az Általános megjegyzések című fejezetben.



# MONETÁRIS STATISZTIKA

## 1.1 Az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatása (millió euro)

### 1. Eszközök

	2009. aug. 7.	2009. aug. 14.	2009. aug. 21.	2009. aug. 28.
<b>Aranykészletek és aranykövetelések</b>	232 117	232 118	232 109	232 111
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések</b>	158 023	158 429	158 416	197 249
<b>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések</b>	60 771	61 288	56 935	59 285
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések</b>	17 535	17 924	17 178	17 358
<b>Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére</b>	761 631	727 458	729 812	712 111
Irányadó refinanszírozó műveletek	80 785	73 596	76 056	77 530
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	680 732	653 646	653 645	634 424
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	95	207	62	108
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	19	9	48	49
<b>Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések</b>	24 016	22 607	22 955	22 095
<b>Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok</b>	308 826	311 542	312 553	313 090
Monetáris politikai célból tartott értékpapírok	5 554	7 033	7 926	8 787
Egyéb értékpapírok	303 272	304 510	304 627	304 303
<b>Euróban denominált államadósság</b>	36 230	36 230	36 230	36 230
<b>Egyéb eszközök</b>	236 745	234 162	232 176	231 842
<b>Eszközök összesen</b>	1 835 895	1 801 757	1 798 364	1 821 371

### 2. Források

	2009. aug. 7.	2009. aug. 14.	2009. aug. 21.	2009. aug. 28.
<b>Forgalomban lévő bankjegyek</b>	775 034	772 829	768 321	767 167
<b>Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben</b>	404 144	375 003	381 326	345 527
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékokat)	182 116	264 188	221 138	202 940
Betéti lehetőség	222 024	110 812	160 184	142 577
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	3	3	4	10
<b>Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek</b>	245	246	222	219
<b>Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>	0	0	0	0
<b>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek</b>	124 622	123 373	125 173	145 255
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek</b>	98 339	98 758	91 344	93 391
<b>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek</b>	3 085	3 598	2 984	3 422
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek</b>	12 235	12 017	12 818	12 236
<b>Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése</b>	5 436	5 436	5 436	46 286
<b>Egyéb kötelezettségek</b>	152 000	149 742	149 986	147 111
<b>Átértékelési számlák</b>	187 797	187 797	187 797	187 797
<b>Saját tőke</b>	72 959	72 959	72 959	72 958
<b>Források összesen</b>	1 835 895	1 801 757	1 798 364	1 821 371

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 1	Változás 2	Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár		Szint 4	Szint 6
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	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
nov. 12.	2,75	-0,50	3,25	-	-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
ápr. 8.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
máj. 13.	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

Forrás: EKB.

- 1) 1999. január 1. és 2004. május 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. május 10-től kezdve az időpont a betéti lehetőségre és az aktív oldali rendelkezésre állásra, valamint az irányadó refinanszírozási műveletekre vonatkozik (ahol a változások a Kormányzótanács ülését követő irányadó refinanszírozási 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 refinanszírozási 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 számolandó művelettel kezdve a heti irányadó refinanszírozási műveletek végrehajtására egy rögzített kamatú tendeljárással 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 kamatlábának 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), 4)</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>5)</sup>	Súlyozott átlagkamat	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Irányadó refinanszírozó műveletek</b>								
2009. máj.	6. 234 197	503	234 197	1,25	-	-	-	7
	13. 229 565	512	229 565	1,00	-	-	-	7
	20. 221 324	558	221 324	1,00	-	-	-	7
	27. 276 814	709	276 814	1,00	-	-	-	7
jún.	3. 227 576	620	227 576	1,00	-	-	-	7
	10. 302 077	604	302 077	1,00	-	-	-	7
	17. 309 621	670	309 621	1,00	-	-	-	7
	24. 167 902	530	167 902	1,00	-	-	-	7
júl.	1. 105 905	405	105 905	1,00	-	-	-	7
	8. 106 406	397	106 406	1,00	-	-	-	7
	15. 100 294	389	100 294	1,00	-	-	-	7
	22. 88 272	396	88 272	1,00	-	-	-	7
	29. 94 780	382	94 780	1,00	-	-	-	7
aug.	5. 80 785	348	80 785	1,00	-	-	-	7
	12. 73 596	320	73 596	1,00	-	-	-	7
	19. 76 056	330	76 056	1,00	-	-	-	7
	26. 77 530	325	77 530	1,00	-	-	-	7
szept.	2. 72 086	286	72 086	1,00	-	-	-	7
<b>Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek</b>								
2009. jún.	10. 56 780	147	56 780	1,00	-	-	-	28
	11. 14 536	44	14 536	1,00	-	-	-	91
	11. 18 202	110	18 202	1,00	-	-	-	182
	25. 442 241	1121	442 241	1,00	-	-	-	371
	25. 6 432	70	6 432	1,00	-	-	-	98
júl.	8. 38 285	86	38 285	1,00	-	-	-	35
	9. 2 996	28	2 996	1,00	-	-	-	91
	9. 9 067	56	9 067	1,00	-	-	-	189
	30. 9 492	68	9 492	1,00	-	-	-	91
aug.	12. 30 686	90	30 686	1,00	-	-	-	28
	13. 13 024	20	13 024	1,00	-	-	-	91
	13. 11 875	53	11 875	1,00	-	-	-	182
	27. 8 321	35	8 321	1,00	-	-	-	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. okt.	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	3,51	1
dec.	9. Lekötött betétek beszedése	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	2,94	1
2009. jan.	20. Lekötött betétek beszedése	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	2,15	1
febr.	10. Lekötött betétek beszedése	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1,36	1
márc.	10. Lekötött betétek beszedése	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1,52	1
ápr.	7. Lekötött betétek beszedése	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1,12	1
máj.	12. Lekötött betétek beszedése	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	0,93	1
jún.	9. Lekötött betétek beszedése	91 551	101	57 912	-	-	1,00	0,80	0,77	0,77	1
júl.	7. Lekötött betétek beszedése	279 477	165	275 986	-	-	1,00	0,80	0,64	0,64	1
aug.	11. Lekötött betétek beszedése	238 847	159	238 345	-	-	1,00	0,80	0,70	0,70	1

Forrás: EKB.

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

## 1.4 A kötelező tartalék és a likviditás statisztikai adatai

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

### 1. Hitelintézetek tartalékalapjai a tartalékolási előírásoknak megfelelően

Tartalékalap az alábbi időpontokban <sup>1)</sup>	Összesen	Kötelezettségek, melyekre 2%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		Kötelezettségek, melyekre 0%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		
		Betétek (látra szóló, legfeljebb két éves eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb két éves eredeti lejáratúval	Betétek (két évnél hosszabb eredeti lejáratúval és felmondási idővel)	Repók	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok két évnél hosszabb eredeti lejáratúval
	1	2	3	4	5	6
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009. márc.	18 269,2	10 015,6	845,4	2 443,0	1 203,2	3 761,9
ápr.	18 447,1	10 085,4	846,1	2 452,5	1 253,3	3 809,8
máj.	18 487,3	9 972,0	854,6	2 404,7	1 224,1	4 031,9
jún.	18 518,3	10 003,9	818,8	2 432,6	1 207,0	4 056,0

### 2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alultartalékolás	Kötelező tartalék után fizetendő kamat
	1	2	3	4	5
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009. márc. 10.	217,6	218,6	1,0	0,0	2,00
ápr. 7.	220,8	221,6	0,8	0,0	1,50
máj. 12.	219,7	220,8	1,1	0,0	1,25
jún. 9.	216,7	217,9	1,2	0,0	1,00
júl. 7.	218,1	219,2	1,1	0,0	1,00
aug. 11.	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
szept. 8.	215,9	.	.	.	.

### 3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditásszűkítő tényezők					Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázis-pénz
	Az eurorendszer monetáris politikai műveletei					Forgalom-ban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurorendszerben	Egyéb tényezők (nettó) <sup>4)</sup>				
	Az eurorendszer nettó eszközei arányban és devizában	Irányadó refinanszírozó műveletek	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	Aktív oldali rendelkezésre állás	Egyéb likviditásnyújtó műveletek <sup>2)</sup>				Betéti rendelkezésre állás	Egyéb likviditásszűkítő műveletek <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	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
2008. 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
márc. 10.	512,7	224,3	472,4	1,6	0,0	95,5	4,0	741,5	110,1	41,4	218,6	1 055,5
ápr. 7.	508,0	230,5	443,1	1,1	0,0	57,8	3,7	747,3	139,0	13,3	221,6	1 026,6
máj. 12.	512,4	239,7	426,9	0,7	0,0	42,7	3,1	757,5	141,9	13,7	220,8	1 021,0
jún. 9.	487,9	238,8	400,6	0,7	0,0	22,3	2,1	759,8	141,7	-15,8	217,9	1 000,0
júl. 7.	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1 102,0
aug. 11.	433,6	94,1	694,0	0,3	2,8	185,1	22,1	770,8	133,9	-103,9	216,9	1 172,8

Forrás: EKB.

1) Időszak végén.

2) Tartalmazza az eurorendszer fedezettkötvény-vásárlási programja keretében nyújtott likviditást.

3) Beleértve az eurorendszer devizaswap-műveleteinek eredményeként elvont likviditást. További információkért lásd: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.

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

	Össze- sen	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek				Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				Pénzpiaci alap részvé- nyei/ befek- tetési jegyei <sup>2)</sup>	Az euro- övezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények, egyéb részese- dések	Külföldi követel- lések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Állam- háztartás	Egyéb euro- övezetbeli rezidensek	MPI-k	Összesen	Állam- háztartás	Egyéb euro- övezetbeli reziden- sek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Az eurorendszerben</b>														
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	2 982,9	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	312,9
2009. I. n.év	2 783,6	1 555,3	18,7	0,7	1 535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	491,0	15,7	333,5
2009. ápr.	2 710,2	1 479,4	18,1	0,7	1 460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8	334,7
máj.	2 678,1	1 452,0	18,1	0,7	1 433,2	375,6	322,9	2,5	50,2	-	15,0	488,8	15,8	330,9
jún.	2 893,4	1 671,5	17,7	0,7	1 653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	481,7	16,4	323,4
júl. <sup>6)</sup>	2 734,4	1 500,7	17,7	0,7	1 482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	484,3	16,5	325,8
<b>Eurorendszeren kívüli MPI-k</b>														
2007	29 448,1	16 894,2	954,5	10 139,0	5 800,8	3 890,1	1 196,9	952,9	1 740,3	93,5	1 293,8	4 886,1	205,7	2 184,7
2008	31 841,0	18 053,4	967,6	10 768,2	6 317,6	4 630,8	1 244,7	1 406,3	1 979,8	98,7	1 199,7	4 756,6	211,6	2 890,2
2009. I. n.év	31 747,5	17 907,6	970,7	10 810,5	6 126,5	4 920,9	1 387,3	1 447,7	2 085,8	104,1	1 185,5	4 545,2	215,1	2 869,0
2009. ápr.	31 862,9	17 907,6	982,4	10 806,9	6 118,3	4 993,8	1 405,1	1 473,1	2 115,6	104,0	1 217,7	4 611,1	214,0	2 814,7
máj.	31 528,1	17 859,5	974,7	10 804,2	6 080,6	5 042,6	1 422,0	1 477,4	2 143,2	102,6	1 214,7	4 477,0	214,5	2 617,3
jún.	31 820,7	18 061,6	998,5	10 834,9	6 228,2	5 075,7	1 466,5	1 488,2	2 121,0	95,5	1 198,6	4 430,0	215,2	2 744,1
júl. <sup>6)</sup>	31 722,5	17 956,7	999,2	10 795,7	6 161,7	5 099,4	1 476,7	1 483,9	2 138,8	95,3	1 206,8	4 388,6	216,0	2 759,9

#### 2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euroövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzpiaci alap részvényei/ befektetési jegyei <sup>2)</sup>	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő érték- papírok <sup>4)</sup>	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források
			Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államhá- ztartási / egyéb euro- övezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Az eurorendszerben</b>											
2007	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008	2 982,9	784,7	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009. I. n.év	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
2009. ápr.	2 710,2	781,0	1 046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,2	274,9	314,1
máj.	2 678,1	783,4	1 053,1	137,2	19,0	897,0	-	0,1	291,5	249,0	300,9
jún.	2 893,4	785,9	1 257,5	125,1	23,6	1 108,7	-	0,1	283,3	208,0	358,6
júl. <sup>6)</sup>	2 734,4	795,1	1 106,7	126,0	22,5	958,2	-	0,1	286,7	192,5	353,3
<b>Eurorendszeren kívüli MPI-k</b>											
2007	29 448,1	-	15 098,2	126,9	8 885,4	6 085,8	754,1	4 631,4	1 683,6	4 533,4	2 747,4
2008	31 841,0	-	16 759,8	190,8	9 710,5	6 858,5	825,4	4 848,3	1 767,5	4 396,0	3 244,0
2009. I. n.év	31 747,5	-	16 609,0	216,2	9 786,2	6 606,6	885,2	4 936,0	1 778,4	4 344,4	3 194,4
2009. ápr.	31 862,9	-	16 646,0	197,2	9 870,7	6 578,1	886,1	4 976,6	1 790,7	4 399,9	3 163,6
máj.	31 528,1	-	16 569,3	194,4	9 877,2	6 497,7	874,5	5 000,3	1 803,4	4 267,0	3 013,7
jún.	31 820,7	-	16 792,6	227,5	9 931,2	6 633,8	837,3	4 984,0	1 826,7	4 229,5	3 150,6
júl. <sup>6)</sup>	31 722,5	-	16 625,7	170,2	9 902,2	6 553,3	853,5	5 007,3	1 842,7	4 192,2	3 201,1

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>											
2007	22 317,5	11 111,9	972,3	10 139,6	2 376,9	1 422,0	954,9	882,2	5 259,8	220,9	2 465,9
2008	24 107,8	11 755,1	986,2	10 768,8	2 961,4	1 552,6	1 408,8	786,3	5 236,4	227,3	3 141,3
2009. I. n.év	24 151,4	11 800,5	989,4	10 811,1	3 160,3	1 710,1	1 450,2	770,0	5 036,2	230,8	3 153,5
2009. ápr.	24 236,6	11 808,1	1 000,5	10 807,6	3 207,0	1 731,6	1 475,4	795,5	5 098,5	229,8	3 097,7
máj.	23 908,3	11 797,7	992,8	10 804,9	3 224,8	1 744,9	1 479,9	792,9	4 965,8	230,2	2 896,8
jún.	24 075,3	11 851,7	1 016,2	10 835,5	3 284,4	1 793,5	1 491,0	779,3	4 911,7	231,6	3 016,6
júl. <sup>(p)</sup>	24 024,1	11 813,3	1 016,9	10 796,4	3 291,5	1 804,6	1 486,9	777,9	4 872,9	232,5	3 036,1
<b>Tranzakciók</b>											
2007	2 573,3	1 014,8	-9,9	1 024,7	232,2	-46,3	278,5	55,5	781,3	-0,5	490,0
2008	1 611,2	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-71,2	-2,1	765,7
2009. I. n.év	-141,8	6,5	2,1	4,3	179,8	142,0	37,8	-4,5	-279,5	2,1	-46,2
II. n.év	-199,4	72,8	27,3	45,5	135,7	89,6	46,1	4,5	-36,5	0,6	-377,5
2009. ápr.	59,2	7,0	11,3	-4,3	47,4	21,2	26,2	21,2	41,4	-1,1	-56,7
máj.	-218,0	6,7	-7,4	14,1	29,0	20,7	8,3	-3,3	-50,3	0,4	-201,5
jún.	-40,6	59,0	23,4	35,6	59,4	47,7	11,6	-13,4	-27,6	1,3	-119,2
júl. <sup>(p)</sup>	-60,7	-31,3	0,7	-32,0	-0,6	6,0	-6,5	-6,2	-35,8	0,9	16,4

### 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>										
2007	22 317,5	638,6	150,8	8 904,5	660,4	2 849,6	1 492,7	4 599,4	3 077,7	-56,5
2008	24 107,8	722,9	259,6	9 727,2	726,3	2 828,2	1 613,7	4 779,3	3 567,3	-117,1
2009. I. n.év	24 151,4	719,9	351,8	9 809,5	780,8	2 801,3	1 645,3	4 646,0	3 496,2	-99,8
2009. ápr.	24 236,6	729,2	337,5	9 892,2	781,8	2 811,8	1 647,0	4 674,8	3 477,7	-115,7
máj.	23 908,3	732,0	331,5	9 896,2	771,6	2 806,9	1 658,2	4 516,0	3 314,5	-119,1
jún.	24 075,3	735,0	352,7	9 954,8	741,5	2 807,5	1 675,7	4 437,5	3 509,1	-138,8
júl. <sup>(p)</sup>	24 024,1	745,5	296,2	9 924,7	758,0	2 807,7	1 685,2	4 384,7	3 554,4	-132,5
<b>Tranzakciók</b>										
2007	2 573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008	1 611,2	83,2	106,1	606,8	29,8	-27,8	142,6	64,8	664,9	-59,2
2009. I. n.év	-141,8	-4,3	89,3	26,3	55,8	-37,3	17,3	-197,5	-84,2	-7,3
II. n.év	-199,4	15,0	0,9	153,3	-20,2	21,9	33,9	-167,6	-214,4	-22,1
2009. ápr.	59,2	9,3	-14,0	79,6	2,3	5,7	4,3	7,8	-16,1	-19,7
máj.	-218,0	2,8	-5,9	16,0	0,6	15,7	12,0	-84,5	-188,5	13,8
jún.	-40,6	3,0	20,8	57,7	-23,1	0,4	17,6	-91,0	-9,8	-16,2
júl. <sup>(p)</sup>	-60,7	10,5	-56,5	-29,5	16,2	-1,7	6,0	-53,8	35,4	12,8

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>

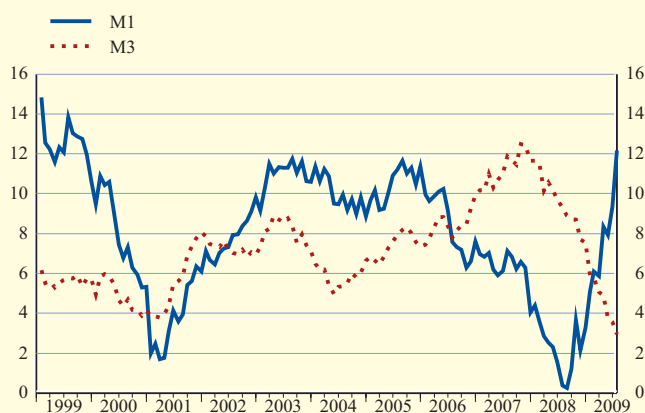
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonális kiigazítás nélkül; időszak végi állományok és növekedési ütemek, időszak alatti tranzakciók)

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

	M1		M2		M3	M3 három-havi mozgóátlag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az államháztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések		Nettó külföldi követelések <sup>3)</sup>	
	M1	M2-M1	M2	M3-M2	Hitelek				Memo tétel: Eladással és értékpapírosítással kiigazított hitelek <sup>4)</sup>			
	1	2	3	4	5				6	7		8
<b>Záróállományok</b>												
2007	3 837,7	3 518,3	7 356,1	1 308,5	8 664,6	-	5 968,1	2 416,2	12 003,9	10 156,5	-	634,7
2008	3 981,9	4 046,2	8 028,1	1 379,0	9 407,2	-	6 294,3	2 562,1	12 985,7	10 784,6	-	430,0
2009. I. n.év	4 122,6	3 964,2	8 086,8	1 313,2	9 400,0	-	6 443,8	2 687,5	13 033,2	10 809,0	-	390,1
2009. ápr.	4 199,9	3 961,6	8 161,6	1 314,7	9 476,3	-	6 469,0	2 712,9	13 012,0	10 792,2	-	453,3
máj.	4 192,4	3 938,3	8 130,7	1 279,7	9 410,3	-	6 501,1	2 721,9	13 020,9	10 793,7	-	499,8
jún.	4 242,7	3 905,3	8 148,0	1 276,9	9 424,9	-	6 533,4	2 793,0	13 067,4	10 808,9	-	475,7
júl. <sup>6)</sup>	4 340,3	3 857,8	8 198,2	1 247,8	9 445,9	-	6 563,4	2 816,5	13 032,5	10 763,6	-	488,3
<b>Tranzakciók</b>												
2007	148,8	529,7	678,5	224,3	902,8	-	467,1	-59,6	1 362,1	1 028,5	1 119,9	5,0
2008	125,9	487,0	612,9	44,3	657,2	-	174,2	70,6	843,2	587,4	749,3	-137,5
2009. I. n.év	105,2	-98,5	6,7	-62,3	-55,6	-	115,7	108,9	17,6	-13,6	7,9	-55,1
II. n.év	139,6	-68,5	71,2	-18,6	52,6	-	107,9	112,1	56,1	20,8	41,3	132,7
2009. ápr.	93,1	-18,2	74,9	2,6	77,4	-	20,2	25,1	-24,9	-17,5	-2,7	63,3
máj.	-4,0	-16,7	-20,7	-26,0	-46,7	-	56,6	16,7	28,8	18,2	22,6	54,6
jún.	50,5	-33,5	17,0	4,9	21,8	-	31,1	70,3	52,1	20,1	21,4	14,8
júl. <sup>6)</sup>	97,7	-47,0	50,7	-30,5	20,2	-	25,8	18,4	-35,1	-38,2	-36,1	16,6
<b>Növekedési ütemek</b>												
2007. dec.	4,0	17,9	10,2	20,5	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	5,0
2008. dec.	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,2	-137,5
2009. márc.	5,9	6,4	6,2	-1,1	5,1	5,2	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-133,8
2009. ápr.	8,3	3,5	5,9	-1,2	4,9	4,6	4,1	7,9	3,6	2,3	3,9	-23,1
máj.	7,9	2,1	5,0	-3,7	3,7	4,1	4,7	8,2	3,1	1,8	3,3	80,3
jún.	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,4	5,0	10,7	2,9	1,5	2,7	126,9
júl. <sup>6)</sup>	12,2	-2,6	4,7	-7,0	3,0	.	4,9	10,9	1,8	0,6	1,8	156,2

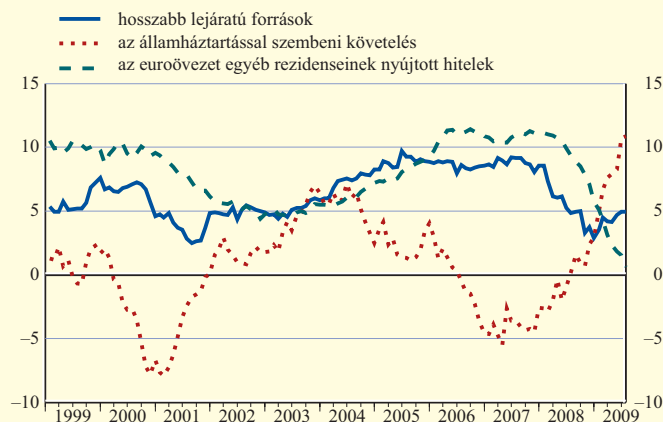
### 1. ábra: Monetáris aggregátumok<sup>1)</sup>

(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) A „növekedési ütemek” részben szereplő értékek a jelzett időszakokkal végződő 12 hónapban lebonyolított tranzakciók összegeit jelentik.
- 4) Hitelek MPI-mérlegből történő kivezetésével kiigazítva eladásuk vagy értékpapírosításuk miatt.

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

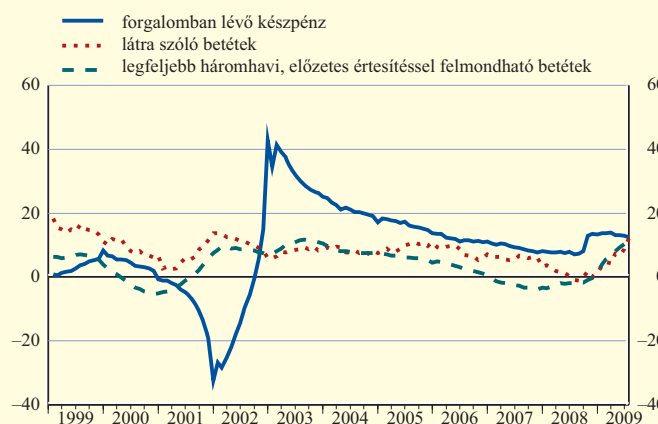
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonális kiigazítás nélkül; időszak végi állományok és növekedési ütemek, időszak alatti tranzakciók)

### 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>											
2007	625,6	3 212,2	1 977,3	1 541,1	307,4	686,2	314,9	2 547,4	119,3	1 814,8	1 486,6
2008	709,9	3 272,0	2 478,8	1 567,4	354,1	756,2	268,8	2 573,1	121,2	1 992,8	1 607,2
2009. I. n.év	727,5	3 395,2	2 321,7	1 642,5	336,1	780,4	196,6	2 605,5	124,2	2 074,4	1 639,6
2009. ápr.	729,8	3 470,2	2 294,1	1 667,5	337,1	770,3	207,3	2 604,1	125,9	2 090,1	1 649,0
máj.	730,0	3 462,4	2 257,6	1 680,7	326,1	753,1	200,4	2 599,7	128,2	2 100,1	1 673,2
jún.	734,2	3 508,5	2 208,9	1 696,3	355,1	738,2	183,6	2 607,9	129,4	2 115,3	1 680,8
júl. <sup>(p)</sup>	733,6	3 606,7	2 134,9	1 722,9	331,0	745,0	171,8	2 621,4	130,9	2 130,1	1 681,0
<b>Tranzakciók</b>											
2007	46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,6	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	142,0
2009. I. n.év	16,2	89,0	-173,3	74,8	-18,0	25,6	-69,8	19,2	2,2	76,0	18,2
II. n.év	6,8	132,8	-123,1	54,6	19,1	-23,4	-14,2	19,3	4,5	39,5	44,6
2009. ápr.	2,3	90,8	-43,9	25,7	0,9	-8,8	10,4	-5,9	1,0	13,1	12,0
máj.	0,2	-4,3	-30,0	13,3	-10,8	-6,7	-8,5	17,7	2,2	11,6	24,9
jún.	4,2	46,3	-49,2	15,6	29,0	-8,0	-16,2	7,4	1,2	14,7	7,7
júl. <sup>(p)</sup>	-0,6	98,3	-73,8	26,9	-24,1	6,5	-12,9	12,7	1,5	14,8	-3,3
<b>Növekedési ütemek</b>											
2007. dec.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	63,6	6,2	9,5	9,7	11,4
2008. dec.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,7
2009. márc.	13,8	4,3	6,4	6,6	8,0	4,1	-26,7	0,8	3,7	5,0	9,1
2009. ápr.	13,2	7,4	0,5	8,0	3,6	3,2	-20,3	0,2	5,1	5,5	9,1
máj.	13,1	6,9	-2,7	9,4	1,9	2,7	-27,6	0,5	7,7	5,6	10,5
jún.	12,8	8,6	-6,1	10,4	5,4	2,7	-33,5	0,4	9,3	6,1	10,8
júl. <sup>(p)</sup>	12,5	12,1	-12,1	12,3	-3,3	3,7	-39,5	0,2	10,9	6,9	10,1

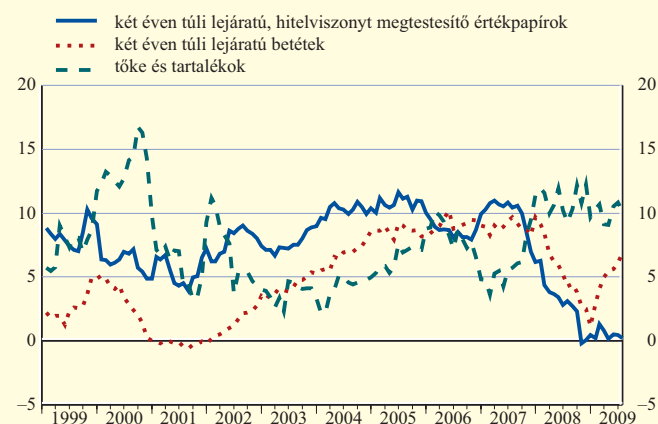
### 3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői<sup>1)</sup>

(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.



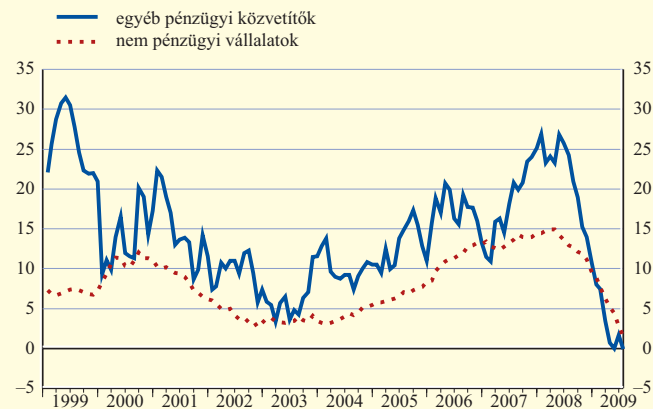
## 2.4 MPI-hitelek bontása<sup>1), 2)</sup>

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

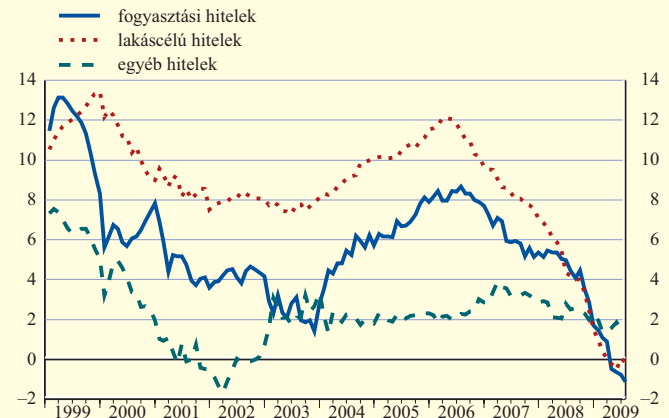
### 1. Pénzügyi közvetítők, nem pénzügyi vállalatok és háztartások részére nyújtott hitelek

	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>										
2007	107,4	877,5	4 383,4	1 282,6	859,5	2 241,2	4 788,2	616,1	3 419,9	752,2
2008	103,7	974,6	4 824,2	1 383,9	960,8	2 479,4	4 882,1	630,6	3 482,1	769,4
2009. I. n.év	103,2	970,0	4 847,2	1 339,0	981,0	2 527,3	4 888,6	640,8	3 480,6	767,1
2009. ápr.	101,7	961,2	4 841,5	1 324,1	986,8	2 530,6	4 887,9	635,2	3 482,5	770,2
máj.	101,6	978,4	4 826,6	1 315,8	982,0	2 528,8	4 887,0	633,7	3 481,0	772,4
jún.	105,5	1 023,7	4 788,6	1 285,8	975,8	2 527,0	4 891,0	635,5	3 482,3	773,2
júl. <sup>6)</sup>	97,3	1 014,9	4 759,4	1 250,0	968,7	2 540,8	4 891,9	631,3	3 487,6	773,1
<b>Tranzakciók</b>										
2007	16,8	176,3	555,9	146,1	156,0	253,8	279,5	31,5	227,0	21,0
2008	-4,2	90,0	421,6	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2009. I. n.év	-3,9	-11,6	9,4	-44,0	14,1	39,3	-7,5	2,5	-8,8	-1,2
II. n.év	3,8	54,5	-41,1	-48,0	0,4	6,5	3,7	-5,0	3,1	5,6
2009. ápr.	-1,5	-9,9	-2,9	-14,4	6,3	5,1	-3,2	-5,7	1,1	1,4
máj.	0,1	21,3	-5,3	-5,4	-2,0	2,2	2,2	-1,0	0,1	3,0
jún.	5,2	43,0	-32,9	-28,2	-3,9	-0,8	4,7	1,7	1,9	1,2
júl. <sup>6)</sup>	-8,2	-8,9	-26,1	-35,1	-5,9	14,9	5,0	-1,1	5,5	0,5
<b>Növekedési ütemek</b>										
2007. dec.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008. dec.	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009. márc.	-5,5	3,5	6,2	-0,3	11,1	8,2	0,4	0,9	0,0	1,4
2009. ápr.	-2,0	0,6	5,2	-1,7	10,7	7,1	0,0	-0,5	-0,2	1,6
máj.	-3,0	0,0	4,4	-2,6	9,7	6,4	-0,2	-0,6	-0,5	1,9
jún.	1,2	1,8	2,9	-5,3	7,4	5,8	0,2	-0,8	0,1	1,5
júl. <sup>6)</sup>	-3,2	-0,2	1,6	-8,4	6,1	5,5	0,0	-1,1	-0,2	1,5

### 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>												
2008	92,3	68,5	5,7	18,0	960,8	553,9	168,8	238,0	4 827,0	1 378,3	960,6	2 488,1
2009. I. n.év	102,1	75,7	6,2	20,2	986,5	568,6	180,0	238,0	4 843,0	1 336,2	981,4	2 525,3
2009. ápr.	103,7	77,3	5,7	20,7	984,0	562,6	180,4	241,0	4 844,4	1 328,1	986,3	2 529,9
máj.	105,7	78,9	5,7	21,0	993,8	575,7	179,4	238,7	4 826,3	1 312,4	982,8	2 531,2
jún.	108,3	83,1	7,5	17,7	1 023,4	597,8	183,0	242,7	4 804,2	1 300,8	975,9	2 527,5
júl. <sup>4)</sup>	101,1	76,1	7,4	17,7	1 007,3	576,5	185,8	245,0	4 785,1	1 268,6	971,9	2 544,6
<b>Tranzakciók</b>												
2007	15,0	16,7	-5,2	3,5	175,0	113,4	34,1	27,5	555,7	144,9	156,1	254,7
2008	-3,8	-2,9	-1,8	0,9	91,4	27,2	21,5	42,7	421,7	87,6	120,1	213,9
2009. I. n.év	6,5	5,8	0,6	0,1	18,7	10,0	11,1	-2,4	2,3	-41,1	14,8	28,6
II. n.év	7,7	7,5	1,3	-1,1	37,5	31,3	1,7	4,5	-21,5	-30,3	-0,1	8,9
2009. ápr.	1,6	1,6	-0,5	0,5	-3,6	-6,8	0,1	3,1	4,2	-7,6	5,4	6,4
máj.	2,2	1,8	0,0	0,4	14,0	15,4	-0,2	-1,2	-8,5	-12,9	-0,8	5,2
jún.	4,0	4,1	1,9	-2,0	27,2	22,7	1,9	2,6	-16,9	-9,7	-4,6	-2,6
júl. <sup>4)</sup>	-7,1	-7,0	-0,2	0,0	-16,2	-21,6	2,6	2,8	-16,0	-31,4	-2,8	18,1
<b>Növekedési ütemek</b>												
2008. dec.	-3,9	-4,0	-23,7	5,0	10,7	5,4	14,6	22,2	9,6	6,8	13,9	9,4
2009. márc.	-5,2	-7,2	-18,0	10,4	3,5	-5,3	19,6	17,5	6,3	-0,3	11,1	8,2
2009. ápr.	-2,0	-2,0	-25,1	8,3	0,7	-9,5	19,1	18,4	5,2	-1,7	10,7	7,1
máj.	-3,1	-4,4	-22,7	11,2	0,0	-9,2	16,7	16,0	4,4	-2,6	9,7	6,4
jún.	1,4	1,5	-1,1	3,2	1,7	-4,7	13,4	11,9	2,8	-5,3	7,4	5,8
júl. <sup>4)</sup>	-3,2	-5,6	16,3	1,6	-0,1	-6,1	12,4	7,3	1,5	-8,4	6,1	5,5

### 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
2008	4 888,2	632,8	138,8	196,1	298,0	3 484,8	17,2	67,5	3 400,2	770,5	155,0	90,5	524,9
2009. I. n.év	4 878,9	637,8	136,3	199,9	301,7	3 475,2	16,3	65,6	3 393,2	765,9	150,7	88,4	526,8
2009. ápr.	4 874,9	633,4	134,5	198,1	300,9	3 473,8	16,2	65,5	3 392,2	767,7	148,2	88,6	530,9
máj.	4 878,4	632,4	133,3	197,6	301,4	3 475,9	16,2	65,4	3 394,4	770,1	147,2	88,9	534,1
jún.	4 898,9	638,9	136,0	199,0	304,0	3 482,2	16,1	65,8	3 400,2	777,9	154,0	88,4	535,5
júl. <sup>4)</sup>	4 902,3	634,9	134,7	198,0	302,2	3 493,5	16,1	65,9	3 411,4	773,9	146,8	89,2	537,8
<b>Tranzakciók</b>													
2007	278,9	31,5	3,8	1,1	26,6	226,4	0,9	2,3	223,2	21,1	1,7	4,4	14,9
2008	79,4	10,7	1,1	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,4	2,5	-5,3	20,2
2009. I. n.év	-23,2	-2,7	-2,4	-2,1	1,8	-17,0	-0,9	-3,3	-12,7	-3,5	-4,2	-1,8	2,6
II. n.év	21,2	1,5	0,0	-0,6	2,0	8,2	-0,5	0,2	8,5	11,5	3,6	0,3	7,6
2009. ápr.	-6,4	-4,4	-1,7	-1,7	-1,0	-2,2	-0,4	-0,1	-1,6	0,1	-2,5	0,2	2,4
máj.	6,4	-0,6	-1,1	-0,3	0,8	3,7	0,0	-0,1	3,8	3,3	-0,7	0,4	3,7
jún.	21,3	6,5	2,9	1,4	2,2	6,8	-0,1	0,5	6,4	8,1	6,9	-0,3	1,4
júl. <sup>4)</sup>	7,4	-0,8	-1,2	0,1	0,3	11,5	0,0	0,1	11,3	-3,3	-7,0	0,8	2,9
<b>Növekedési ütemek</b>													
2008. dec.	1,7	1,7	0,8	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009. márc.	0,4	0,9	0,2	-4,5	5,1	0,0	1,0	-9,0	0,2	1,4	-0,2	-7,5	3,7
2009. ápr.	0,0	-0,5	-0,8	-6,1	3,7	-0,2	-1,5	-9,0	0,0	1,6	-1,0	-5,4	3,7
máj.	-0,2	-0,6	-1,8	-6,0	3,7	-0,5	0,1	-9,2	-0,3	1,9	-0,7	-4,8	3,9
jún.	0,2	-0,8	-2,1	-5,3	3,1	0,1	-0,3	-8,7	0,3	1,5	-1,9	-5,5	3,8
júl. <sup>4)</sup>	0,0	-1,1	-2,6	-5,1	2,4	-0,2	0,2	-8,7	0,0	1,5	-2,7	-4,4	3,9

Forrás: EKB.

1) Az MPI-sektor 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>

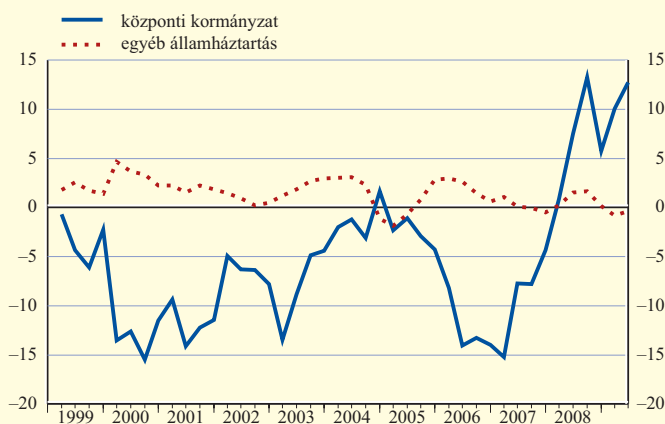
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek, időszak alatti tranzakciók)

### 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	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2 931,8	2 070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,0	29,4	3 307,6	2 352,4	955,1	59,8	895,3
2008. III. n.év	978,8	225,6	210,0	497,8	45,4	3 525,7	2 461,8	1 063,9	61,8	1 002,0
IV. n.év	967,6	226,9	210,1	508,4	22,2	3 250,1	2 284,6	965,5	57,8	907,7
2009. I. n.év	970,7	232,8	205,6	511,3	21,0	3 056,6	2 100,4	956,2	59,2	896,9
II. n.év <sup>(p)</sup>	998,5	249,1	206,5	520,6	22,3	2 954,2	2 018,1	935,6	57,4	878,3
<b>Tranzakciók</b>										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	541,6	382,1	159,5	0,3	159,2
2008	13,3	12,3	-8,1	16,3	-7,2	-51,7	-82,8	30,9	0,6	30,3
2008. III. n.év	4,5	4,9	-5,2	1,4	3,4	90,8	73,5	17,3	-3,2	20,5
IV. n.év	-9,4	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-256,3	-182,5	-73,9	-0,7	-73,2
2009. I. n.év	2,0	5,5	-4,4	2,3	-1,2	-236,8	-211,7	-25,3	0,3	-25,6
II. n.év <sup>(p)</sup>	28,3	16,7	0,9	9,4	1,3	-65,0	-59,1	-6,2	-0,8	-5,4
<b>Növekedési ütemek</b>										
2006. dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	24,0	17,2	-0,1	18,9
2007. dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,6	18,8	0,5	20,3
2008. szept. dec.	3,4	13,2	-1,9	2,7	9,6	8,0	5,2	15,0	1,8	15,9
2009. márc. jún. <sup>(p)</sup>	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,5	3,3	0,9	3,5
	1,5	10,0	-3,6	3,6	-43,5	-14,2	-16,7	-8,3	-3,3	-8,6
	2,6	12,7	-4,1	5,2	-46,9	-13,6	-15,8	-8,4	-7,0	-8,5

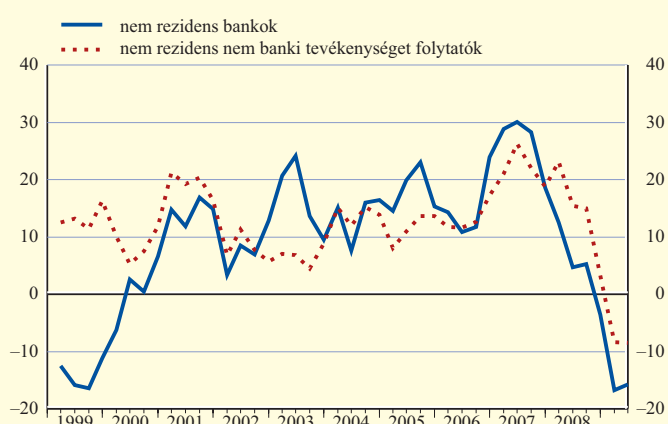
### 7. ábra: A kormányknak nyújtott hitelek<sup>2)</sup>

(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-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.

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

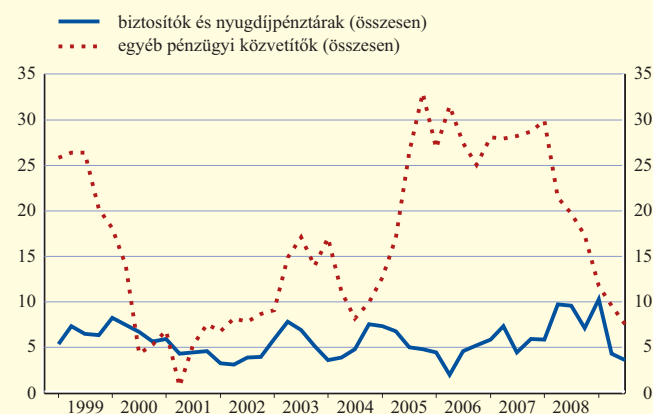
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 1. Pénzügyi közvetítők betétei

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak							Egyéb pénzügyi közvetítők <sup>3)</sup>						
	Összesen	Látra szülő	Lejárt		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szülő	Lejárt		Lejárt		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>														
2007	691,7	70,9	70,5	527,5	0,8	1,1	20,8	1 466,4	312,5	345,7	648,6	12,2	0,3	147,1
2008	765,4	83,8	117,1	538,9	1,1	1,5	23,1	1 804,1	320,9	420,5	853,4	12,3	0,1	197,0
2009. I. n.év	763,5	91,7	99,8	546,8	2,3	1,5	21,4	1 839,6	333,3	350,8	906,2	14,4	0,0	234,7
2009. ápr.	766,0	90,1	101,2	550,6	1,8	1,5	20,8	1 866,7	326,2	372,7	914,6	15,0	0,0	238,1
máj.	759,0	83,6	100,5	551,9	1,9	1,5	19,7	1 854,2	309,0	364,7	926,5	14,7	0,0	239,2
jún.	753,2	85,4	93,7	551,9	1,7	1,5	19,0	1 891,8	335,5	343,3	943,8	14,1	0,0	255,0
júl. <sup>4)</sup>	751,8	85,9	93,6	552,0	1,8	1,5	16,9	1 854,2	315,8	346,8	945,6	14,6	0,0	231,4
<b>Tranzakciók</b>														
2007	38,5	0,8	10,5	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	339,0	34,0	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	71,7	12,4	44,9	12,4	-0,3	0,1	2,2	172,9	4,6	71,4	46,6	-0,3	-0,3	50,9
2009. I. n.év	-6,7	5,5	-18,8	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,7	8,8	-68,4	51,4	2,1	0,0	37,7
II. n.év	-10,2	-6,3	-6,1	5,1	-0,5	0,0	-2,4	56,6	19,9	-19,8	36,2	-0,2	0,0	20,4
2009. ápr.	2,3	-1,7	1,3	3,8	-0,5	0,0	-0,6	25,7	9,3	6,6	5,9	0,6	0,0	3,4
máj.	-6,7	-6,4	-0,6	1,3	0,1	0,0	-1,1	-6,1	-15,8	-4,6	13,4	-0,2	0,0	1,2
jún.	-5,8	1,8	-6,8	0,0	-0,1	0,0	-0,7	36,6	26,4	-21,9	16,8	-0,6	0,0	15,8
júl. <sup>4)</sup>	-1,4	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,5	-19,7	3,5	1,9	0,5	0,0	-23,6
<b>Növekedési ütemek</b>														
2007. dec.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008. dec.	10,3	17,3	62,1	2,4	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,8	7,2	-2,3	-	34,6
2009. márc.	4,3	8,9	13,9	2,4	-3,4	-	-2,2	9,6	-2,2	-2,3	13,7	6,4	-	39,4
2009. ápr.	4,7	16,6	10,4	2,8	-13,5	-	-8,1	9,0	7,5	-8,9	13,4	4,2	-	31,9
máj.	4,1	16,6	6,7	2,7	-1,0	-	-9,5	7,4	0,1	-9,0	12,5	14,3	-	32,0
jún.	3,6	12,7	6,1	2,4	-13,3	-	-4,1	7,6	3,0	-14,4	12,6	15,6	-	39,9
júl. <sup>4)</sup>	3,5	19,7	3,5	2,3	-3,2	-	-16,0	5,3	8,6	-21,8	12,8	1,9	-	30,3

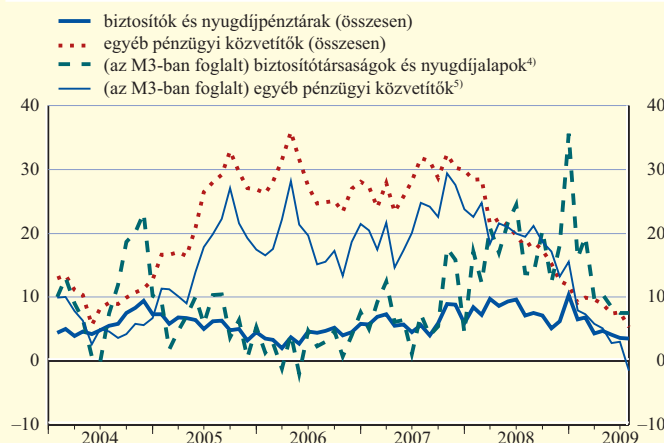
### 9. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint<sup>2)</sup>

(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>

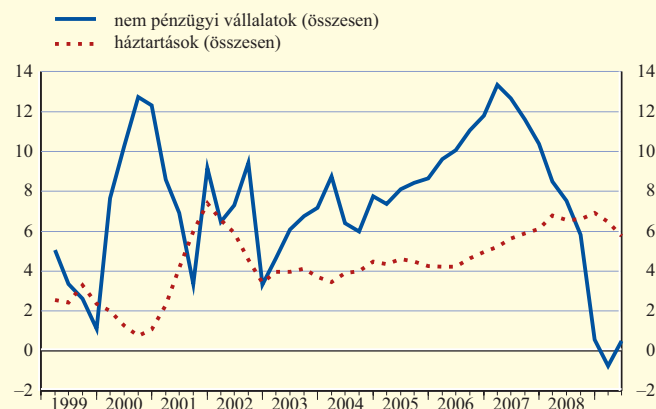
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

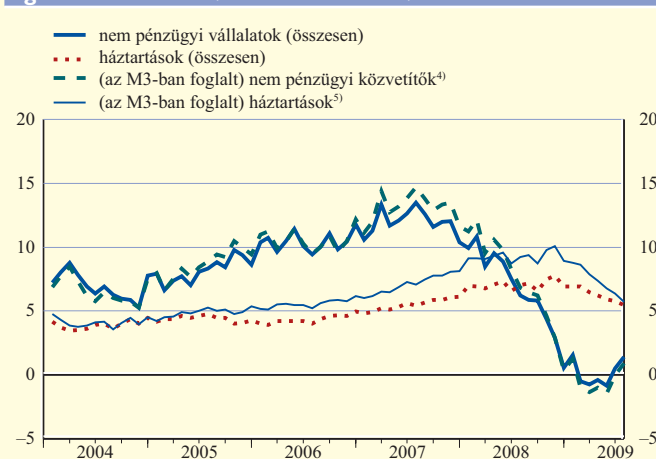
	Nem pénzügyi vállalatok						Repók	Háztartások <sup>3)</sup>						
	Összesen	Látra szóló	Lejárt		Felmondható			Összesen	Látra szóló	Lejárt		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Záróállományok</b>														
2007	1 488,8	888,9	485,3	59,6	29,9	1,4	23,7	4 990,6	1 778,9	993,3	561,6	1 458,6	111,1	87,1
2008	1 516,5	889,9	508,6	64,6	28,3	1,3	23,7	5 370,2	1 814,7	1 350,1	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009. I. n.év	1 487,2	877,8	480,5	71,0	38,7	1,3	17,9	5 447,9	1 900,3	1 281,3	524,4	1 565,5	114,9	61,4
2009. ápr.	1 504,4	881,3	485,9	72,3	43,7	1,4	19,7	5 484,0	1 958,1	1 242,2	527,9	1 583,2	115,8	56,8
máj.	1 514,3	897,0	475,6	72,6	47,3	1,4	20,4	5 498,6	1 986,5	1 214,9	531,6	1 594,2	117,3	54,2
jún.	1 530,5	922,8	464,3	72,3	50,1	1,5	19,6	5 507,2	2 012,1	1 186,6	535,4	1 604,0	118,2	50,9
júl. <sup>6)</sup>	1 530,6	918,7	463,3	74,4	54,4	1,5	18,4	5 517,5	2 030,1	1 155,6	543,7	1 617,8	119,4	50,9
<b>Tranzakciók</b>														
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	8,2	-4,5	13,3	3,3	-3,6	-0,3	0,0	347,6	28,6	335,6	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009. I. n.év	-39,3	-17,4	-32,2	5,0	11,1	0,0	-5,8	41,2	64,3	-80,3	3,9	75,1	0,5	-22,2
II. n.év	47,2	47,7	-15,1	1,4	11,4	0,1	1,7	60,1	111,1	-93,3	11,0	39,2	2,7	-10,6
2009. ápr.	17,5	4,2	5,1	1,3	5,1	0,0	1,9	34,7	56,7	-39,4	3,5	18,3	0,3	-4,7
máj.	13,0	17,3	-8,9	0,5	3,5	0,0	0,6	16,7	28,8	-25,7	3,7	11,1	1,4	-2,6
jún.	16,5	26,0	-11,3	-0,3	2,8	0,1	-0,8	8,6	25,6	-28,3	3,8	9,8	1,0	-3,3
júl. <sup>6)</sup>	0,2	-4,0	-1,0	2,1	4,3	0,0	-1,2	10,6	17,9	-30,9	8,3	14,1	1,1	0,1
<b>Növekedési ütemek</b>														
2007. dec.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008. dec.	0,6	-0,5	2,8	5,4	-11,4	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009. márc.	-0,8	1,2	-6,6	13,4	31,5	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,2	-4,6	6,6	4,7	-35,8
2009. ápr.	-0,4	2,6	-9,6	14,2	54,1	-3,3	-5,9	6,2	9,1	8,3	-3,2	7,9	6,2	-41,8
máj.	-0,9	2,9	-12,0	13,4	68,4	-2,4	-4,3	5,9	10,3	3,7	-1,7	8,7	8,9	-46,8
jún.	0,5	4,7	-11,7	12,5	79,6	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,5	-0,1	9,5	10,5	-48,4
júl. <sup>6)</sup>	1,4	7,1	-13,5	13,2	107,1	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,7	2,1	11,3	12,1	-52,5

### 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>

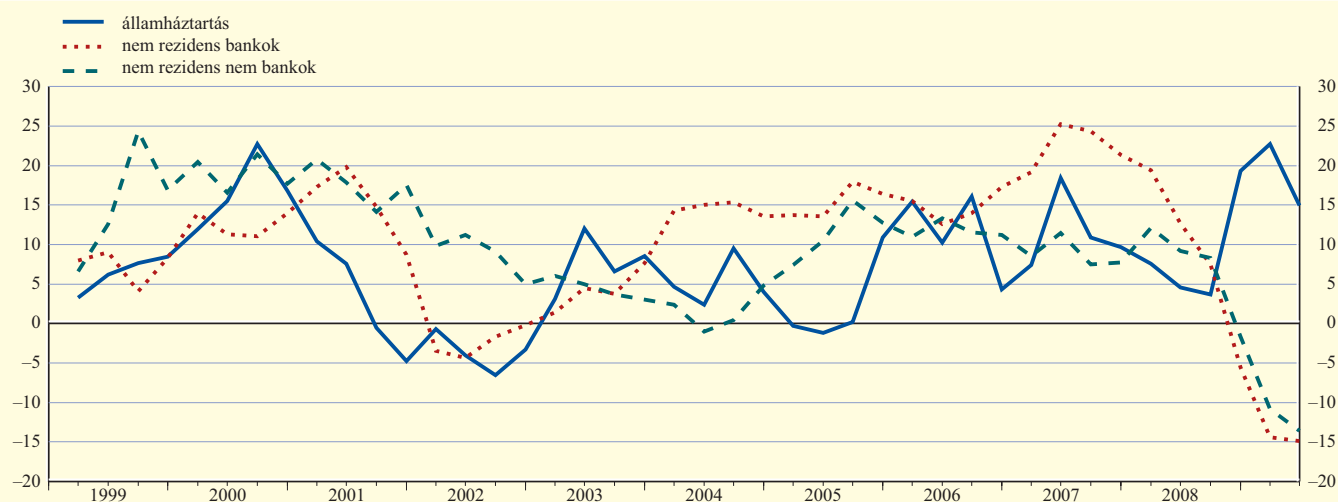
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 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	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3 430,0	2 561,5	868,6	128,5	740,1
2007	374,8	126,9	59,0	108,5	80,4	3 857,3	2 948,5	908,8	143,3	765,5
2008. III. n.év	401,7	139,9	61,7	114,4	85,7	4 145,6	3 142,2	1 003,4	141,8	861,6
IV. n.év	445,1	190,8	52,3	116,1	85,9	3 707,4	2 809,9	897,5	65,8	831,7
2009. I. n.év	464,2	216,2	50,6	114,3	83,0	3 660,2	2 780,9	879,3	63,6	815,7
II. n.év <sup>(p)</sup>	475,9	227,5	48,9	117,8	81,6	3 557,8	2 699,3	858,5	59,6	798,9
<b>Tranzakciók</b>										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	610,6	543,5	67,1	20,2	46,8
2008	72,3	63,5	-6,5	8,4	7,0	-181,9	-164,8	-17,1	-36,8	19,6
2008. III. n.év	-10,8	-16,0	5,2	0,8	-0,8	-15,4	-16,8	1,3	8,7	-7,4
IV. n.év	45,9	50,8	-9,2	2,7	1,5	-427,4	-331,5	-95,9	-35,3	-60,6
2009. I. n.év	15,4	22,5	-1,7	-2,5	-2,9	-106,9	-75,6	-31,3	-2,6	-28,7
II. n.év <sup>(p)</sup>	11,3	11,3	-1,6	3,5	-1,9	-57,5	-46,9	-10,4	-3,8	-6,7
<b>Növekedési ütemek</b>										
2006. dec.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007. dec.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,4	7,8	15,8	6,3
2008. szept. dec.	3,7 19,3	-6,8 49,9	2,9 -11,0	8,3 7,7	18,9 8,7	7,7 -4,6	7,5 -5,5	8,3 -1,7	-1,2 -25,5	10,1 2,7
2009. márc. jún. <sup>(p)</sup>	22,7 15,0	52,6 43,9	2,2 -13,0	5,3 3,9	6,5 -4,9	-13,6 -14,6	-14,5 -14,9	-10,8 -13,6	-24,0 -27,5	-8,7 -11,8

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

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

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



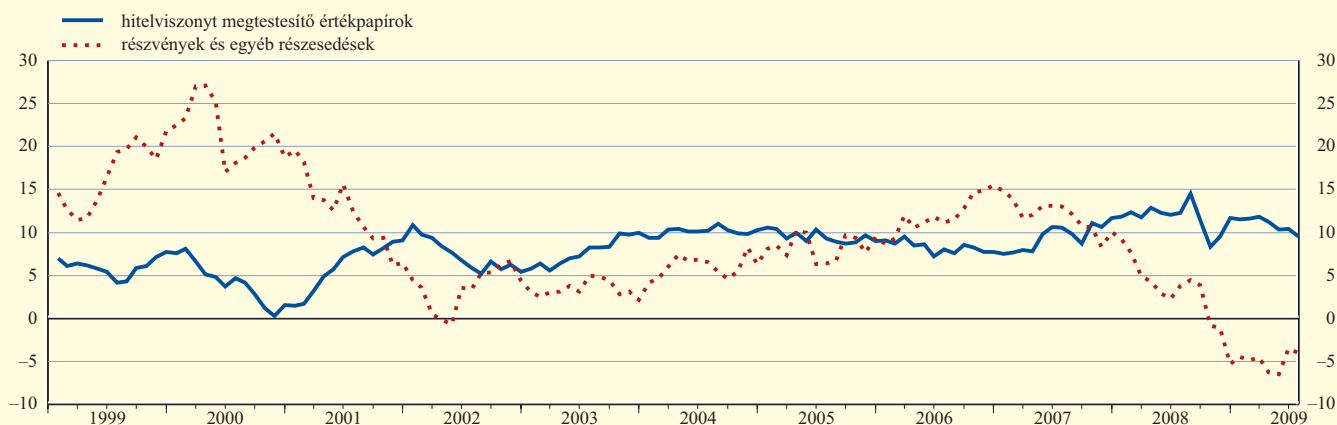
## 2.6 MPI-értékpapír-állomány bontása<sup>1), 2)</sup>

(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>												
2007	5 124,7	1 656,3	84,0	1 180,3	16,6	919,6	33,3	1 234,6	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5 858,4	1 887,4	92,4	1 225,4	19,3	1 355,2	51,2	1 227,5	1 477,1	423,2	776,5	277,4
2009. I. n.év	6 136,6	1 982,3	103,5	1 366,7	20,6	1 397,1	50,6	1 215,7	1 456,8	424,6	760,9	271,3
2009. ápr.	6 211,4	2 013,8	101,8	1 384,2	20,9	1 422,2	50,9	1 217,6	1 491,8	432,0	785,7	274,1
máj.	6 239,3	2 037,5	105,7	1 402,8	19,2	1 429,9	47,5	1 196,7	1 488,8	431,8	782,8	274,1
jún.	6 273,7	2 014,6	106,4	1 446,2	20,3	1 440,9	47,3	1 198,0	1 474,6	429,4	769,2	276,0
júl. <sup>(p)</sup>	6 285,8	2 031,1	107,6	1 457,8	18,9	1 435,8	48,1	1 186,4	1 487,8	439,3	767,4	281,0
<b>Tranzakciók</b>												
2007	543,8	136,1	18,0	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,4	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	600,3	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,8	-84,1	22,9	-56,4	-50,5
2009. I. n.év	253,8	95,3	8,6	133,7	0,4	40,5	-2,7	-21,9	-4,7	3,2	-4,6	-3,4
II. n.év	162,0	32,2	3,7	84,1	0,4	47,9	-2,0	-4,3	16,1	8,4	4,2	3,4
2009. ápr.	64,9	31,2	-3,2	17,6	0,1	26,7	-0,3	-7,2	28,6	5,7	21,1	1,8
máj.	63,8	24,2	6,8	23,1	-0,8	9,6	-1,4	2,4	1,3	4,9	-3,4	-0,3
jún.	33,2	-23,2	0,2	43,4	1,0	11,6	-0,2	0,4	-13,7	-2,2	-13,5	1,9
júl. <sup>(p)</sup>	13,8	19,8	1,2	7,8	-1,4	-7,3	0,5	-6,9	4,9	6,6	-6,1	4,4
<b>Növekedési ütemek</b>												
2007. dec.	11,7	8,7	25,3	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008. dec.	11,7	12,7	8,2	3,1	9,9	32,2	57,5	2,4	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009. márc.	11,8	14,4	10,7	12,5	16,4	30,3	3,1	-5,2	-4,5	0,6	-6,6	-6,4
2009. ápr.	11,2	14,9	2,7	12,8	20,3	28,7	-3,8	-7,0	-6,3	0,6	-9,6	-6,6
máj.	10,4	13,5	1,9	14,0	18,4	26,5	-6,7	-8,0	-6,5	-0,8	-9,3	-6,7
jún.	10,4	11,8	1,4	18,0	19,4	24,3	-6,2	-7,8	-3,5	1,0	-5,7	-4,0
júl. <sup>(p)</sup>	9,5	11,7	-1,6	18,2	12,3	21,7	-5,9	-9,3	-4,0	2,2	-8,6	0,2

## 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/értékesülései<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
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	-4,5	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009. I. n.év	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,2	-0,7	-0,2	-1,3
II. n.év	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,1	-0,1	-0,2	-0,8
2009. ápr.	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2
máj.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,3
jún.	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
júl. <sup>(p)</sup>	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-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
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,7	-4,0	-9,1	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2009. I. n.év	-7,1	-3,5	-1,6	-2,0	-2,7	-1,3	-1,3
II. n.év	-5,7	-1,6	-2,4	-1,7	-1,0	-0,3	-0,7
2009. ápr.	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,1	0,2
máj.	-1,1	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
jún.	-2,7	-0,7	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,7
júl. <sup>(p)</sup>	-2,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2

**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
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2009. I. n.év	-14,4	-0,5	-0,1	-3,1	0,0	-2,8	0,4	-8,3	-16,0	-3,5	-11,4	-1,1
II. n.év	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,6	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
2009. ápr.	-0,3	1,1	0,1	-0,2	0,0	-1,8	0,2	0,3	6,5	1,7	3,6	1,1
máj.	-2,1	1,2	0,0	-2,0	-0,2	0,2	0,0	-1,5	2,2	0,8	1,2	0,2
jún.	0,0	-0,4	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,0
júl. <sup>(p)</sup>	8,8	0,9	0,1	3,8	0,0	2,0	0,2	1,7	8,3	3,2	4,4	0,7

Forrás: EKB.

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

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

3) Ideértve a háztartásokat segítő nonprofit intézményeket is.

## 2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása<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	Euro <sup>4)</sup>	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállomány	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 betétei</b>														
2006	5 239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 085,8	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 012,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008. III. n.év	6 746,8	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9 487,6	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
IV. n.év	6 858,5	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 901,3	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009. I. n.év	6 606,6	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	10 002,4	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
II. n.év <sup>4)</sup>	6 633,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 158,7	97,0	3,0	1,8	0,3	0,1	0,5
<b>Az euroövezetben nem rezidensek betétei</b>														
2006	2 561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2 948,5	46,9	53,1	33,6	2,9	2,4	11,0	908,8	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008. III. n.év	3 142,2	45,8	54,2	35,2	3,2	2,7	9,8	1 003,4	52,6	47,4	30,3	1,3	1,5	10,3
IV. n.év	2 809,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,5	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009. I. n.év	2 780,9	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,3	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
II. n.év <sup>4)</sup>	2 699,3	49,0	51,0	32,8	1,9	2,6	10,9	858,5	51,9	48,1	33,1	1,3	1,8	7,7

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

	Az összes deviza (záróállomány)	Euro <sup>4)</sup>	Eurón kívüli devizák				
			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2006	4 470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008. III. n.év	5 168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
IV. n.év	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009. I. n.év	5 197,8	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
II. n.év <sup>4)</sup>	5 224,1	83,5	16,5	8,4	1,9	1,8	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 záróállomány	Euro <sup>4)</sup>	Eurón kívüli deviza				Az összes deviza záróállomány	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	4 938,0	-	-	-	-	-	9 943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5 800,8	-	-	-	-	-	11 093,4	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008. III. n.év	6 355,5	-	-	-	-	-	11 778,9	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5	
IV. n.év	6 317,6	-	-	-	-	-	11 735,8	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009. I. n.év	6 126,5	-	-	-	-	-	11 781,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5	
II. n.év <sup>(p)</sup>	6 228,2	-	-	-	-	-	11 833,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
<b>Az euroövezetben nem rezidensek betétei</b>														
2006	2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2 352,4	48,3	51,7	28,8	2,3	2,4	12,7	955,1	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008. III. n.év	2 461,8	42,7	57,3	33,2	2,9	2,6	12,4	1 063,9	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
IV. n.év	2 284,6	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,5	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009. I. n.év	2 100,4	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,2	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
II. n.év <sup>(p)</sup>	2 018,1	45,5	54,5	29,5	2,9	3,1	13,5	935,6	39,5	60,5	43,0	0,9	4,0	7,8

### 4. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok

	MPI-k kibocsátásában <sup>3)</sup>							Nem MPI-k kibocsátásában						
	Az összes deviza záróállomány	Euro <sup>4)</sup>	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállomány	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	1 636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 149,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008. III. n.év	1 905,6	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 302,2	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
IV. n.év	1 979,8	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,1	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009. I. n.év	2 085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2 835,1	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
II. n.év <sup>(p)</sup>	2 121,0	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,3	2 954,7	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
<b>Az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek</b>														
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,3	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,2	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008. III. n.év	645,1	51,1	48,9	30,7	0,8	0,5	14,2	663,4	37,2	62,8	38,1	6,4	0,9	10,5
IV. n.év	580,8	54,0	46,0	28,6	0,9	0,5	13,3	646,7	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009. I. n.év	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
II. n.év <sup>(p)</sup>	570,1	55,3	44,7	24,7	1,7	1,4	14,4	628,0	33,5	66,5	40,3	4,2	0,9	16,0

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 összefonvont 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. IV. n.év	5 783,4	353,7	1 994,3	184,2	1 810,1	2 077,7	784,6	189,1	384,1
2008. I. n.év	5 162,7	365,9	1 858,8	164,8	1 693,9	1 670,4	720,3	197,1	350,2
II. n.év	5 017,4	359,6	1 808,2	157,5	1 650,7	1 624,6	691,2	204,9	328,8
III. n.év	4 715,2	377,4	1 748,3	148,1	1 600,1	1 411,5	641,9	202,8	333,4
IV. n.év	4 232,3	352,1	1 687,9	132,4	1 555,5	1 132,7	566,7	200,2	292,7
2009. I. n.év <sup>(p)</sup>	4 095,6	344,6	1 699,3	121,7	1 577,6	1 044,4	529,7	202,3	275,3

### 2. Források

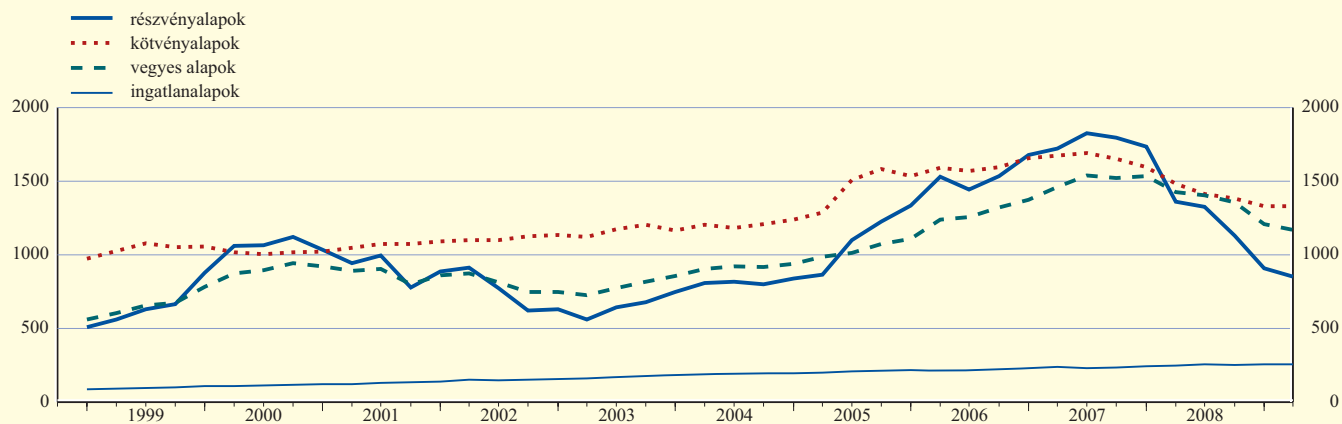
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
2007. IV. n.év	5 783,4	76,8	5 413,5	293,1
2008. I. n.év	5 162,7	76,4	4 848,6	237,7
II. n.év	5 017,4	74,8	4 723,1	219,5
III. n.év	4 715,2	71,0	4 415,4	228,8
IV. n.év	4 232,3	64,7	3 983,1	184,5
2009. I. n.év <sup>(p)</sup>	4 095,6	74,6	3 836,6	184,4

### 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. IV. n.év	5 783,4	1 735,7	1 597,4	1 535,8	244,3	670,2	4 346,8	1 436,7
2008. I. n.év	5 162,7	1 362,8	1 483,8	1 428,1	249,7	638,3	3 780,2	1 382,5
II. n.év	5 017,4	1 325,4	1 413,9	1 405,6	256,3	616,2	3 649,3	1 368,1
III. n.év	4 715,2	1 132,4	1 383,2	1 359,3	253,2	587,1	3 343,0	1 372,3
IV. n.év	4 232,3	908,4	1 330,8	1 210,8	257,1	525,2	2 950,7	1 281,6
2009. I. n.év <sup>(p)</sup>	4 095,6	854,6	1 330,8	1 170,6	257,4	482,2	2 825,4	1 270,2

## 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 részeselek 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi eszközök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	1 éven túli lejáratú 5				
<b>Részvényalapok</b>									
2007. IV. n.év	1 735,7	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,4	79,5	-	61,9
2008. I. n.év	1 362,8	51,3	63,1	21,3	41,8	1 131,0	65,7	-	51,7
II. n.év	1 325,4	54,3	65,1	22,0	43,1	1 088,7	65,7	-	51,6
III. n.év	1 132,4	48,3	61,3	20,2	41,1	915,3	57,2	-	50,2
IV. n.év	908,4	37,3	65,2	19,4	45,8	715,4	47,2	-	43,3
2009. I. n.év <sup>(p)</sup>	854,6	38,8	63,8	16,5	47,3	660,7	45,2	-	46,1
<b>Kötvényalapok</b>									
2007. IV. n.év	1 597,4	116,1	1 273,6	92,8	1 180,8	58,0	49,8	-	99,8
2008. I. n.év	1 483,8	124,7	1 168,2	80,3	1 087,9	56,8	45,5	-	88,6
II. n.év	1 413,9	115,9	1 118,8	74,6	1 044,2	57,9	42,7	-	78,6
III. n.év	1 383,2	128,7	1 074,0	67,9	1 006,1	55,7	41,3	-	83,5
IV. n.év	1 330,8	122,2	1 034,2	62,2	971,9	57,5	36,4	-	80,5
2009. I. n.év <sup>(p)</sup>	1 330,8	117,5	1 044,6	62,1	982,5	49,1	38,6	-	80,9
<b>Vegyes alapok</b>									
2007. IV. n.év	1 535,8	89,8	547,2	47,3	499,8	393,2	343,7	0,7	161,4
2008. I. n.év	1 428,1	97,9	528,1	46,4	481,8	339,5	314,0	1,2	147,3
II. n.év	1 405,6	99,1	520,1	42,6	477,5	341,7	308,0	0,8	135,9
III. n.év	1 359,3	109,0	512,8	42,2	470,6	312,1	287,4	1,1	137,0
IV. n.év	1 210,8	110,3	494,9	34,3	460,6	245,2	235,8	1,2	123,4
2009. I. n.év <sup>(p)</sup>	1 170,6	109,4	498,5	28,2	470,3	227,2	224,0	1,8	109,6
<b>Ingatlanalapok</b>									
2007. IV. n.év	244,3	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008. I. n.év	249,7	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
II. n.év	256,3	18,0	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,8
III. n.év	253,2	19,0	4,7	1,3	3,4	3,1	9,3	201,2	16,0
IV. n.év	257,1	14,4	4,8	1,1	3,7	12,7	6,8	198,5	19,8
2009. I. n.év <sup>(p)</sup>	257,4	14,4	5,1	1,1	4,0	12,3	7,5	200,1	18,1

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

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 3	Részvények és egyéb részeselek 4	Befektetési alapok befektetési jegyei 5	Tárgyi eszközök 6	Egyéb követelések 7
2007. IV. n.év	4 346,8	280,2	1 337,7	1 717,7	570,2	149,1	291,8
2008. I. n.év	3 780,2	278,0	1 219,2	1 362,3	514,7	154,1	252,0
II. n.év	3 649,3	264,9	1 178,3	1 327,0	486,0	155,0	238,1
III. n.év	3 343,0	265,4	1 105,7	1 140,8	441,4	152,4	237,3
IV. n.év	2 950,7	244,6	1 037,6	933,0	382,6	146,7	206,2
2009. I. n.év <sup>(p)</sup>	2 825,4	243,5	1 029,9	864,7	342,8	144,5	199,9
<b>Zártkörű alapok</b>							
2007. 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	1 372,3	112,0	642,5	270,7	200,5	50,5	96,1
IV. n.év	1 281,6	107,5	650,2	199,7	184,1	53,5	86,5
2009. I. n.év <sup>(p)</sup>	1 270,2	101,1	669,4	179,7	186,9	57,8	75,3

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>2009. I. n.év</b>						
<b>Külföldi számlák</b>						
Áruk és szolgáltatások exportja						421,2
<i>Kereskedelmi mérleg<sup>1)</sup></i>						11,0
<b>Jövedelemteremtési számla</b>						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)						
Adók a termékek szubvenciói nélkül						
Bruttó hazai termék (piaci árak)						
Munkavállalói jövedelem	1 047,9	102,7	663,6	52,0	229,7	
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	24,2	2,7	14,2	3,6	3,8	
Állóeszköz-felhasználás	351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem<sup>1)</sup></i>	540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
<b>Elsődleges jövedelem felosztása számla</b>						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem						
Munkavállalói jövedelem						4,6
Adók a termelés szubvenciói nélkül						
Tulajdonból származó jövedelem	777,7	42,7	288,7	380,7	65,6	109,5
Kamat	481,8	40,4	83,1	292,7	65,6	66,7
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	295,8	2,3	205,6	87,9	0,0	42,8
<i>Nettó nemzeti jövedelem<sup>1)</sup></i>	1 824,2	1 549,3	33,8	39,0	202,0	
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>						
Nettó nemzeti jövedelem						
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	231,0	201,3	23,9	5,6	0,2	1,3
Társadalombiztosítási járulékok	403,2	403,2				0,6
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	422,2	1,4	15,6	31,7	373,6	0,7
Egyéb folyó transferek	192,5	71,3	25,2	45,9	50,1	8,1
Nettó nem életbiztosítási díjak	43,7	31,8	10,3	0,9	0,7	1,4
Nem életbiztosítási kárigények	43,8			43,8		0,6
Egyéb	105,0	39,5	14,9	1,2	49,4	6,1
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem<sup>1)</sup></i>	1 793,4	1 384,1	-4,7	48,2	365,8	
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem						
Végső fogyasztási kiadás	1 743,6	1 279,3			464,2	
Egyéni fogyasztási kiadás	1 562,6	1 279,3			283,3	
Közösségi fogyasztási kiadás	181,0				181,0	
Külgazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	15,3	0,1	0,2	15,0	0,0	0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg<sup>1)</sup></i>	49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
<b>Tőkeszámla</b>						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg						
Bruttó tőkefelhalmozás	456,1	140,8	256,2	12,9	46,3	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	438,3	138,2	241,3	12,7	46,1	
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	17,9	2,6	14,9	0,2	0,2	
Állóeszköz-felhasználás						
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,6	-1,4	1,3	0,1	0,6	-0,6
Tőkeátutalások	34,4	6,1	-0,2	1,2	27,3	3,7
Tőkeadók	5,0	4,8	0,2	0,0	0,0	0,0
Egyéb tőkeátutalások	29,4	1,3	-0,3	1,2	27,3	3,7
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)<sup>1)</sup></i>	-54,3	83,8	-47,0	31,4	-122,5	54,3
Statistikai eltérés	0,0	13,1	-13,1	0,0	0,0	0,0

Források: EKB és Eurostat.

1) Az egyenlegező 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>2009. I. n.év</b>						
<b>Külföldi számlák</b>						
Áruk és szolgáltatások importja <i>Kereskedelmi mérleg</i>						432,1
<b>Jövedelemteremtési számla</b>						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	1 963,9	479,2	1 103,4	103,0	278,3	
Adók a termékek szubvenciói nélkül	224,8					
Bruttó hazai termék (piaci árak) <sup>2)</sup>	2 188,7					
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	540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
Munkavállalói jövedelem	1 050,4	1 050,4				2,1
Adók a termelés szubvenciói nélkül	247,2				247,2	1,9
Tulajdonból származó jövedelem	763,5	262,2	96,0	383,9	21,3	123,6
Kamat	463,4	72,4	48,3	334,9	7,9	85,1
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	300,1	189,9	47,8	49,1	13,4	38,5
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>						
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>						
Nettó nemzeti jövedelem	1 824,2	1 549,3	33,8	39,0	202,0	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	231,9				231,9	0,4
Társadalombiztosítási járulékok	402,7	1,1	15,6	47,4	338,6	1,1
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	419,6	419,6				3,4
Egyéb folyó transzferek	163,9	91,4	10,4	45,0	17,2	36,7
Nettó nem életbiztosítási díjak	43,8			43,8		1,3
Nem életbiztosítási kárigények	42,8	34,2	7,7	0,7	0,3	1,6
Egyéb	77,3	57,2	2,8	0,5	16,9	33,8
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>						
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	1 793,4	1 384,1	-4,7	48,2	365,8	
Végző fogyasztási kiadás						
Egyéni fogyasztási kiadás						
Közösségi fogyasztási kiadás						
Küigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	15,3	15,3				0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg</i>						
<b>Tőkeszámla</b>						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
Bruttó tőkefelhalmozás						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás						
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását						
Tőkeátutalások	35,9	14,8	16,0	0,7	4,4	2,2
Tőkeadók	5,0				5,0	0,0
Egyéb tőkeátutalások	30,9	14,8	16,0	0,7	-0,6	2,2
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-)(tőkemérlegből)</i>						
Statistikai eltérés						

Források: EKB és Eurostat.

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

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

(milliárd euro)

Eszközök	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíjpénztárak	Államháztartás	Külföld
2009. I. n.év								
<b>Nyitómérleg, pénzügyi eszközök</b>								
Pénzügyi eszközök összesen		16 629,4	14 160,4	23 728,5	9 484,6	5 963,5	3 159,6	14 898,2
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				221,8				
Készpénz és betétek	6 120,0	1 835,6	2 393,9	1 800,1	874,8	641,5	4 206,6	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	60,3	94,3	154,5	327,8	331,2	37,6	855,6	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 256,5	213,8	4 253,6	1 631,7	2 017,2	322,8	2 942,3	
Hitelek	65,7	2 531,9	12 755,1	2 112,2	364,8	442,6	1 775,9	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	47,7	1 404,8	9 679,5	1 684,7	287,6	354,5	.	
Részvények és részesedések	3 750,4	6 067,4	1 599,1	3 413,1	1 919,6	1 136,0	4 434,8	
Tőzsdei részvények	611,6	1 106,3	470,7	1 505,7	426,0	263,2	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	1 820,0	4 652,7	915,5	1 374,8	433,0	751,9	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 318,9	308,5	212,9	532,6	1 060,6	120,9	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 148,6	136,9	1,8	0,0	142,3	3,1	149,3	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	227,9	3 280,4	2 348,6	199,6	313,5	575,9	533,8	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek</b>								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen	101,5	-5,9	-116,1	118,4	54,8	94,6	-131,3	
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)			-0,9				0,9	
Készpénz és betétek	27,3	-41,6	-223,9	59,4	-1,4	92,8	-188,2	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-14,8	-7,9	-9,1	3,2	7,4	-11,6	45,9	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	37,3	-18,0	161,2	9,7	32,3	-4,6	67,3	
Hitelek	-1,1	80,9	-31,1	75,0	2,8	4,3	-31,9	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-1,1	62,4	19,9	76,9	10,6	4,4	.	
Részvények és részesedések	12,4	77,2	-5,5	-35,3	2,8	10,5	21,6	
Tőzsdei részvények	3,0	26,7	-3,1	-30,7	-0,2	2,3	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	6,4	38,2	16,1	27,3	4,4	7,9	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	3,0	12,3	-18,4	-31,8	-1,3	0,2	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	42,6	1,2	0,0	0,0	3,7	0,0	-10,5	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-2,3	-97,8	-6,9	6,4	7,2	3,3	-36,4	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</i>								
<b>Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök</b>								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai összesen		-264,6	-348,9	58,5	-91,9	-71,2	-44,1	-41,5
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				24,4				
Készpénz és betétek	14,4	-3,4	25,4	5,8	4,2	0,0	47,2	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-0,5	-0,2	-1,3	7,7	0,3	-0,5	0,9	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-2,0	-8,7	13,6	-5,2	1,8	-1,1	0,0	
Hitelek	0,0	8,3	23,1	6,1	-4,3	0,0	-1,3	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	0,0	5,6	15,6	4,1	-2,5	-0,1	.	
Részvények és részesedések	-247,1	-389,9	-61,6	-107,5	-75,8	-40,1	-98,6	
Tőzsdei részvények	-89,5	-151,6	-50,4	-75,9	-33,1	-42,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-120,8	-225,0	-33,3	-54,5	-23,2	5,3	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei							.	
Biztosítástechnikai tartalékok	-36,8	-13,3	22,1	22,9	-19,5	-3,4	.	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-36,6	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	2,6	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</i>	7,2	45,1	34,8	1,2	2,6	-2,5	7,8	
<b>Zárómérleg, pénzügyi eszközök</b>								
Pénzügyi eszközök összesen		16 466,3	13 805,6	23 670,9	9 511,0	5 947,1	3 210,0	14 724,6
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				245,2				
Készpénz és betétek	6 161,7	1 790,6	2 195,4	1 865,3	877,7	734,4	4 065,6	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	45,0	86,2	144,2	338,6	338,9	25,6	902,4	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 291,9	187,1	4 428,4	1 636,2	2 051,2	317,1	3 009,5	
Hitelek	64,6	2 621,1	12 747,2	2 193,4	363,3	446,8	1 742,7	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>		46,7	1 472,8	9 715,0	1 765,7	295,8	358,8	
Részvények és részesedések	3 515,8	5 754,8	1 532,0	3 270,3	1 846,6	1 106,4	4 357,8	
Tőzsdei részvények	525,1	981,4	417,1	1 399,1	392,7	223,5	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	1 705,5	4 465,9	898,3	1 347,6	414,2	765,1	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 285,1	307,5	216,6	523,6	1 039,7	117,8	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 154,6	138,1	1,9	0,0	146,1	3,1	141,4	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	232,8	3 227,6	2 376,6	207,2	323,2	576,6	505,2	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								

Forrás: EKB.

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

<b>Források</b>	<b>Euroövezet</b>	<b>Háztartások</b>	<b>Nem pénzügyi vállalatok</b>	<b>MPI-k</b>	<b>Egyéb pénzügyi közvetítők</b>	<b>Biztosítók és nyugdíj- pénztárak</b>	<b>Állam- háztartás</b>	<b>Külföld</b>
<b>2009. I. n.év</b>								
<b>Nyitómérleg, források</b>								
Források összesen		6 357,4	22 408,4	23 111,9	9 233,0	6 114,7	7 468,4	13 108,5
Monetáris arany és különleges lehvási jogok (SDR)								
Kézpénz és betétek			26,0	14 889,7	23,5	1,9	254,6	2 676,9
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			281,6	327,3	125,8	10,9	847,7	268,0
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			453,9	2 767,8	2 084,2	32,3	4 704,3	2 595,5
Hitelek	5 688,0	8 207,0	1 735,4	1 735,4	212,8	212,8	1 257,4	2 947,5
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 354,4	5 600,8	805,1	805,1	72,1	72,1	1 071,6	.
Részvények és részesedések		10 273,1	2 445,9	5 057,2	459,6	4,3	4 080,3	4 080,3
Tőzsdei részvények		2 866,1	375,2	111,7	165,2	0,0	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		7 407,0	917,7	1 015,7	293,6	4,3	4,3	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 153,0	3 929,8				.
Biztosítástechnikai tartalékok	33,6	328,7	61,9	0,6	5 156,8	0,5	0,5	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	635,7	2 838,0	2 619,3	206,2	240,4	399,6	540,3	540,3
<i>Nettó pénzügyi vagyoni<sup>1)</sup></i>	-1 568,0	10 272,0	-8 248,0	616,6	251,5	-151,2	-4 308,9	
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek</b>								
Források tranzakciói összesen		4,6	54,2	-163,1	114,5	74,3	217,1	-185,6
Monetáris arany és különleges lehvási jogok (SDR)								
Kézpénz és betétek			0,3	-92,4	-2,0	0,2	-8,9	-172,6
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			0,7	-74,7	-20,9	-0,2	95,4	12,7
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			17,6	31,7	130,4	2,1	154,2	-50,9
Hitelek	-10,2	30,4	55,3	2,9	-1,8	22,2		
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-2,6	79,1	18,6	0,6	-7,3			
Részvények és részesedések		58,9	68,3	-49,3	1,3	0,0	4,5	4,5
Tőzsdei részvények		9,6	9,6	0,1	0,0	0,0		
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		49,2	6,0	20,0	1,3	0,0		
Befektetési alapok befektetési jegyei			52,7	-69,4				
Biztosítástechnikai tartalékok	0,1	0,2	1,7	0,2	34,8	0,0		
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	14,7	-53,9	-97,8	0,8	33,1	-21,8	-1,6	-1,6
<i>Nettó pénzügyi vagyoni tranzakciók miatti változásai<sup>1)</sup></i>	-54,3	96,9	-60,1	47,0	3,8	-19,4	-122,5	54,3
<b>Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök</b>								
Források egyéb változásai összesen		1,6	-636,1	87,1	-100,5	-115,5	8,5	-73,1
Monetáris arany és különleges lehvási jogok (SDR)								
Kézpénz és betétek			0,0	67,4	0,0	0,0	-0,1	26,3
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			2,1	5,1	0,4	0,0	-0,7	-0,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			1,0	5,9	-12,1	-3,7	6,9	0,3
Hitelek		0,6	12,5	17,3	3,4	0,3	-2,3	-2,3
<i>ebből hosszú lejáratú</i>		1,8	12,3	12,7	2,8	0,3		
Részvények és részesedések		-695,0	-69,1	-114,0	-58,2	-0,1	-84,1	-84,1
Tőzsdei részvények		-358,6	-66,9	-21,6	-42,8	0,0		
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		-336,4	0,4	-25,0	-15,3	-0,1		
Befektetési alapok befektetési jegyei			-2,6	-67,3				
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-33,9	0,0	0,0
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	1,0	43,3	77,7	7,9	-23,1	2,3	-12,9	-12,9
<i>Nettó pénzügyi vagyoni egyéb változásai<sup>1)</sup></i>	-7,3	-266,2	287,3	-28,6	8,6	44,3	-52,7	31,7
<b>Zárómérleg, pénzügyi eszközök</b>								
Források összesen		6 363,6	21 826,5	23 035,8	9 247,1	6 073,5	7 694,1	12 849,8
Monetáris arany és különleges lehvási jogok (SDR)								
Kézpénz és betétek			26,3	14 864,8	21,5	2,1	245,6	2 530,6
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			284,4	257,7	105,3	10,7	942,4	280,3
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			472,5	2 805,4	2 202,5	30,7	4 865,5	2 544,9
Hitelek	5 678,5	8 249,9	1 808,1	1 808,1	219,1	219,1	1 256,0	2 967,5
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 353,6	5 692,2	836,5	836,5	75,5	75,5	1 064,7	.
Részvények és részesedések		9 637,0	2 445,1	4 894,0	402,8	4,2	4 000,7	4 000,7
Tőzsdei részvények		2 517,1	318,0	90,1	122,4	0,0	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		7 119,9	924,0	1 010,7	279,6	4,2	4,2	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 203,1	3 793,2				.
Biztosítástechnikai tartalékok	33,7	328,9	63,6	0,8	5 157,7	0,5	0,5	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	651,4	2 827,4	2 599,2	215,0	250,4	380,0	525,8	525,8
<i>Nettó pénzügyi vagyoni<sup>1)</sup></i>	-1 629,6	10 102,7	-8 020,9	635,1	263,9	-126,4	-4 484,0	

Forrás: EKB.

### 3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Felhasználások	2005	2006	2007	2007. II. n.év– 2008. I. n.év	2007. III. n.év– 2008. II. n.év	2007. IV. n.év– 2008. III. n.év	2008. I. n.év– 2008. IV. n.év	2008. II. n.év– 2009. I. n.év
<b>Jövedelemteremtési számla</b>								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)								
Adók a termékek szubvenciói nélkül								
Bruttó hazai termék (piaci árak)								
Munkavállalói jövedelem	3 905,8	4 068,0	4 252,2	4 300,7	4 350,5	4 395,5	4 429,5	4 435,0
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	129,9	129,6	137,6	137,2	137,6	138,6	135,2	133,7
Állóeszköz-felhasználás	1 185,2	1 243,6	1 310,3	1 324,9	1 340,7	1 356,1	1 370,3	1 384,4
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem<sup>1)</sup></i>	<i>2 075,9</i>	<i>2 190,4</i>	<i>2 332,4</i>	<i>2 358,9</i>	<i>2 390,5</i>	<i>2 397,9</i>	<i>2 380,1</i>	<i>2 307,8</i>
<b>Elsődleges jövedelem felosztása számla</b>								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Munkavállalói jövedelem								
Adók a termelés szubvenciói nélkül								
Tulajdonból származó jövedelem	2 616,1	3 039,9	3 562,1	3 667,3	3 774,7	3 862,4	3 890,9	3 805,8
Kamat	1 346,6	1 644,5	2 033,5	2 123,1	2 203,2	2 275,5	2 299,4	2 225,5
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 269,5	1 395,4	1 528,6	1 544,2	1 571,5	1 586,9	1 591,5	1 580,4
<i>Nettó nemzeti jövedelem<sup>1)</sup></i>	<i>6 969,8</i>	<i>7 312,0</i>	<i>7 689,2</i>	<i>7 753,4</i>	<i>7 814,6</i>	<i>7 862,1</i>	<i>7 848,9</i>	<i>7 750,6</i>
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	935,6	1 027,8	1 111,6	1 128,3	1 140,0	1 142,1	1 124,9	1 116,1
Társadalombiztosítási járulékok	1 477,8	1 539,7	1 598,3	1 613,9	1 630,2	1 648,0	1 662,8	1 671,7
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 504,8	1 554,6	1 598,3	1 611,3	1 626,5	1 645,7	1 663,0	1 686,3
Egyéb folyó transferek	710,3	718,4	746,2	756,6	764,9	768,2	776,2	772,2
Nettó nem életbiztosítási díjak	178,8	177,7	181,5	182,1	183,5	184,2	184,9	183,0
Nem életbiztosítási kárigények	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Egyéb	351,9	362,8	383,7	393,0	398,1	399,9	405,8	405,7
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem<sup>1)</sup></i>	<i>6 882,9</i>	<i>7 220,6</i>	<i>7 594,3</i>	<i>7 653,6</i>	<i>7 713,4</i>	<i>7 763,4</i>	<i>7 746,8</i>	<i>7 649,1</i>
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Végső fogyasztási kiadás	6 358,5	6 632,0	6 888,9	6 960,7	7 038,3	7 110,9	7 148,4	7 157,6
Egyéni fogyasztási kiadás	5 693,0	5 947,5	6 177,7	6 241,6	6 309,1	6 373,0	6 402,6	6 402,6
Közösségi fogyasztási kiadás	665,5	684,6	711,1	719,1	729,2	737,9	745,8	754,9
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	60,8	59,3	60,1	61,3	64,1	66,1	66,8	67,8
<i>Nettó megtakarítás<sup>1)</sup></i>	<i>524,7</i>	<i>588,8</i>	<i>705,7</i>	<i>693,1</i>	<i>675,3</i>	<i>652,6</i>	<i>598,5</i>	<i>491,7</i>
<b>Tőkeszámla</b>								
Nettó megtakarítás								
Bruttó tőkefelhalmozás	1 715,7	1 872,0	2 017,6	2 039,5	2 064,8	2 084,7	2 079,5	2 016,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1 710,1	1 855,9	1 995,9	2 016,6	2 044,3	2 061,1	2 043,7	1 992,0
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	5,6	16,0	21,7	23,0	20,5	23,6	35,8	24,4
Állóeszköz-felhasználás								
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	-0,1	0,5	-0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,9
Tőkeátutalások	182,6	175,5	163,1	163,4	167,8	161,7	162,3	160,8
Tőkeadók	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Egyéb tőkeátutalások	158,1	152,9	139,3	140,1	144,2	137,8	138,7	137,5
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)<sup>1)</sup></i>	<i>7,9</i>	<i>-25,6</i>	<i>12,2</i>	<i>-6,6</i>	<i>-33,7</i>	<i>-62,1</i>	<i>-98,4</i>	<i>-131,0</i>

Források: EKB és Eurostat.

1) Az egyenlegetételek számítását lásd a Technikai megjegyzésekben.

### 3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái (folyt.)

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Források	2005	2006	2007	2007. II. n.év– 2008. I. n.év	2007. III. n.év– 2008. II. n.év	2007. IV. n.év– 2008. III. n.év	2008. I. n.év– 2008. IV. n.év	2008. II. n.év– 2009. I. n.év
<b>Jövedelemteremtési számla</b>								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	7 296,8	7 631,6	8 032,4	8 121,7	8 219,3	8 288,2	8 315,0	8 260,9
Adók a termékek szubvenciói nélkül	845,4	914,2	958,9	958,2	954,3	952,3	945,4	928,6
Bruttó hazai termék (piaci árak) <sup>2)</sup>	8 142,1	8 545,8	8 991,3	9 079,8	9 173,6	9 240,4	9 260,4	9 189,4
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	2 075,9	2 190,4	2 332,4	2 358,9	2 390,5	2 397,9	2 380,1	2 307,8
Munkavállalói jövedelem	3 912,8	4 075,3	4 260,0	4 308,8	4 358,6	4 403,7	4 437,5	4 442,8
Adók a termelés szubvenciói nélkül	988,1	1 055,0	1 103,1	1 100,3	1 096,7	1 095,9	1 085,3	1 066,9
Tulajdonból származó jövedelem	2 609,0	3 031,2	3 555,9	3 652,7	3 743,5	3 827,1	3 836,8	3 738,9
Kamat	1 319,4	1 618,2	1 993,6	2 075,0	2 148,1	2 217,6	2 239,1	2 163,2
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 289,7	1 413,1	1 562,4	1 577,7	1 595,4	1 609,5	1 597,7	1 575,7
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>								
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>								
Nettó nemzeti jövedelem	6 969,8	7 312,0	7 689,2	7 753,4	7 814,6	7 862,1	7 848,9	7 750,6
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	939,4	1 032,8	1 119,1	1 135,7	1 147,8	1 149,7	1 132,8	1 123,9
Társadalombiztosítási járulékok	1 477,1	1 538,9	1 597,6	1 613,1	1 629,4	1 647,2	1 661,9	1 670,8
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 497,0	1 546,3	1 589,0	1 601,9	1 616,8	1 636,1	1 653,0	1 676,1
Egyéb folyó transzferek	628,2	631,2	653,8	659,7	666,4	672,2	677,0	674,0
Nettó nem életbiztosítási díjak	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Nem életbiztosítási kárigények	177,3	175,1	178,7	179,3	180,6	181,2	182,0	179,8
Egyéb	271,3	278,2	294,1	298,8	302,6	307,0	309,6	310,8
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>								
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	6 882,9	7 220,6	7 594,3	7 653,6	7 713,4	7 763,4	7 746,8	7 649,1
Végző fogyasztási kiadás								
Egyéni fogyasztási kiadás								
Közösségi fogyasztási kiadás								
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	61,0	59,6	60,3	61,5	64,3	66,3	67,0	67,9
<i>Nettó megtakarítás</i>								
<b>Tőkeszámla</b>								
Nettó megtakarítás	524,7	588,8	705,7	693,1	675,3	652,6	598,5	491,7
Bruttó tőkefelhalmozás								
Bruttó állóeszköz-felhalmozás								
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását								
Állóeszköz-felhasználás	1 185,2	1 243,6	1 310,3	1 324,9	1 340,7	1 356,1	1 370,3	1 384,4
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását								
Tőkeátutalások	196,2	189,9	176,9	178,6	183,3	176,0	175,2	170,9
Tőkeadók	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Egyéb tőkeátutalások	171,8	167,4	153,1	155,2	159,7	152,0	151,6	147,7
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)</i>								

Források: EKB és Eurostat.

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



### 3.3 Háztartások

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált adatok, záróállományok)

	2005	2006	2007	2007. II. n.év- 2008. I. n.év	2007. III. n.év- 2008. II. n.év	2007. IV. n.év- 2008. III. n.év	2008. I. n.év- 2008. IV. n.év	2008. II. n.év- 2009. I. n.év
<b>Jövedelem, megtakarítás és a nettó vagyon változásai</b>								
Munkavállalói jövedelem (+)	3 912,8	4 075,3	4 260,0	4 308,8	4 358,6	4 403,7	4 437,5	4 442,8
Bruttó működési többlet és vegyes jövedelem (+)	1 331,0	1 407,3	1 486,6	1 506,2	1 525,8	1 541,9	1 550,8	1 540,2
Kapott kamatok (+)	230,6	269,1	306,1	316,9	328,9	339,5	342,1	332,2
Adott kamatok (-)	130,8	165,5	209,4	217,6	226,0	233,1	231,9	216,0
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	717,8	761,2	802,5	806,5	813,7	819,6	812,8	811,1
Egyéb tulajdonból származó adott jövedelem (-)	9,5	9,7	9,8	9,7	9,8	9,7	9,7	9,8
Folyó jövedelem- és vagyonadók (-)	741,0	793,4	851,9	866,7	882,4	889,7	892,3	889,8
Nettó társadalombiztosítási járulékok (-)	1 473,9	1 535,6	1 594,0	1 609,6	1 625,9	1 643,6	1 658,4	1 667,3
Nettó szociális juttatások (+)	1 491,8	1 540,9	1 583,3	1 596,2	1 611,1	1 630,3	1 647,2	1 670,3
Kapott nettó folyó transferek (+)	66,8	67,4	70,7	71,2	74,2	75,6	77,3	77,9
<b>= Bruttó rendelkezésre álló jövedelem</b>	<b>5 395,6</b>	<b>5 616,9</b>	<b>5 844,1</b>	<b>5 902,0</b>	<b>5 968,2</b>	<b>6 034,4</b>	<b>6 075,5</b>	<b>6 091,7</b>
Végső fogyasztási kiadás (-)	4 693,4	4 899,7	5 088,5	5 141,3	5 193,7	5 246,2	5 262,1	5 249,2
Nyugdíjpénztárak nettó vagyonának változásai (+)	60,6	59,2	59,8	61,1	63,8	65,8	66,5	67,5
<b>= Bruttó megtakarítás</b>	<b>762,8</b>	<b>776,4</b>	<b>815,4</b>	<b>821,8</b>	<b>838,3</b>	<b>854,0</b>	<b>880,0</b>	<b>910,0</b>
Állóeszköz-felhasználás (-)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Nettó kapott tőke-transzferek (+)	24,1	22,3	15,0	15,9	16,4	16,6	16,4	16,0
Egyéb nettó vagyonváltozás <sup>1)</sup> (+)	510,6	563,9	37,3	-760,9	-1 167,5	-1 346,4	-1 785,1	-1 417,9
<b>= Nettó vagyon változásai<sup>1)</sup></b>	<b>978,9</b>	<b>1 026,3</b>	<b>513,1</b>	<b>-281,5</b>	<b>-675,5</b>	<b>-842,1</b>	<b>-1 257,6</b>	<b>-864,2</b>
<b>Beruházás, finanszírozás és a nettó vagyon változásai</b>								
Nem pénzügyi eszközök beszerzése (+)	546,6	600,4	639,4	643,8	645,3	644,3	635,1	617,2
Állóeszköz-felhasználás	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	206,4	305,7	421,0	443,8	421,5	427,5	438,0	386,0
Készpénz és betétek	246,9	284,1	349,4	385,0	386,4	391,5	436,8	400,4
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	-20,2	0,9	40,0	34,0	10,5	13,5	-9,6	2,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	-20,3	20,8	31,6	24,8	24,6	22,5	10,8	-16,5
Hosszú lejáratú eszközök	426,0	350,1	186,9	122,4	123,6	71,4	33,1	78,7
Betétek	-4,7	0,8	-29,5	-34,8	-35,9	-39,7	-32,4	-18,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0,5	69,9	9,7	29,6	60,5	69,1	49,0	59,6
Részvények és részesedések	136,6	-33,7	-61,8	-119,2	-127,5	-169,2	-158,2	-122,1
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	70,3	-11,1	8,8	-20,2	-13,6	-31,6	-17,0	0,1
Befektetési alapok befektetési jegyei	66,2	-22,5	-70,5	-99,0	-113,9	-137,6	-141,2	-122,2
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	293,7	313,1	268,5	246,7	226,5	211,1	174,6	159,6
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelek	397,7	396,8	351,1	318,1	288,1	251,2	200,6	141,7
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	358,5	347,4	281,5	249,1	196,5	181,0	78,9	17,2
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	446,5	509,9	10,9	-681,4	-1 024,3	-1 065,1	-1 394,2	-1 111,6
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	105,5	54,7	-2,0	-80,2	-129,9	-182,7	-250,7	-210,6
Egyéb nettó pénzforgalom (+)	-35,7	-61,3	-37,4	-53,3	-60,9	-120,0	-149,5	-109,9
<b>= Nettó vagyon változásai<sup>1)</sup></b>	<b>978,9</b>	<b>1 026,3</b>	<b>513,1</b>	<b>-281,5</b>	<b>-675,5</b>	<b>-842,1</b>	<b>-1 257,6</b>	<b>-864,2</b>
<b>Pénzügyi mérleg</b>								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	4 486,5	4 747,9	5 209,4	5 362,3	5 482,8	5 540,0	5 714,6	5 787,8
Készpénz és betétek	4 174,1	4 454,2	4 844,2	4 937,1	5 055,3	5 104,9	5 313,7	5 377,7
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	296,4	257,6	296,0	347,0	346,5	348,7	327,4	352,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	16,1	36,1	69,2	78,1	81,1	86,4	73,5	58,1
Hosszú lejáratú eszközök	10 933,2	11 902,7	12 066,4	11 401,5	11 125,1	10 760,6	10 278,0	10 034,6
Betétek	936,9	942,2	875,6	832,3	821,9	803,5	806,3	784,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 199,5	1 280,0	1 293,0	1 309,9	1 294,8	1 258,7	1 243,3	1 278,8
Részvények és részesedések	4 549,8	5 065,7	5 016,4	4 400,4	4 130,1	3 839,6	3 423,0	3 163,8
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	3 203,3	3 643,8	3 637,8	3 189,2	2 970,6	2 756,7	2 431,6	2 230,7
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 346,5	1 421,8	1 378,7	1 211,1	1 159,5	1 083,0	991,4	933,1
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	4 247,1	4 614,8	4 881,3	4 859,0	4 878,3	4 858,7	4 805,3	4 808,0
Egyéb nettó eszközök (+)	77,7	60,8	16,6	-3,5	-4,4	5,6	-32,5	-41,2
Források (-)								
Hitelek	4 763,2	5 159,6	5 494,9	5 542,0	5 607,0	5 655,1	5 688,0	5 678,5
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	4 201,0	4 553,0	4 824,7	4 860,8	4 887,0	4 938,3	4 901,4	4 879,6
<b>= Nettó pénzügyi vagyon</b>	<b>10 734,3</b>	<b>11 551,8</b>	<b>11 797,4</b>	<b>11 218,3</b>	<b>10 996,5</b>	<b>10 651,1</b>	<b>10 272,0</b>	<b>10 102,7</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)

	2005	2006	2007	2007. II. n.év– 2008. I. n.év	2007. III. n.év– 2008. II. n.év	2007. IV. n.év– 2008. III. n.év	2008. I. n.év– 2008. IV. n.év	2008. II. n.év– 2009. I. n.év
<b>Jövedelem és megtakarítás</b>								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak) (+)	4 175,6	4 380,6	4 631,9	4 683,7	4 740,1	4 777,8	4 780,5	4 722,8
Munkavállalói jövedelem (-)	2 478,4	2 591,8	2 719,7	2 754,1	2 784,9	2 814,5	2 835,3	2 831,5
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül (-)	73,0	75,9	81,3	81,7	82,4	83,5	80,4	79,0
= <b>Bruttó működési többlet (+)</b>	1 624,1	1 712,9	1 830,8	1 848,0	1 872,8	1 879,8	1 864,8	1 812,2
Állóeszköz-felhasználás (-)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
= <b>Nettó működési többlet (+)</b>	952,0	1 009,7	1 089,5	1 098,2	1 113,9	1 111,5	1 087,2	1 026,2
Tulajdonból származó jövedelem (+)	437,3	496,1	574,4	587,1	602,3	610,7	614,1	593,8
Kapott kamat	136,7	162,5	197,6	207,3	215,9	221,2	223,7	217,0
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	300,6	333,6	376,8	379,8	386,4	389,5	390,4	376,8
Fizetendő kamat és bérleti díjak (-)	236,3	282,1	339,0	357,7	375,7	392,2	403,0	392,9
= <b>Nettó vállalkozói jövedelem (+)</b>	1 153,1	1 223,7	1 324,9	1 327,5	1 340,5	1 329,9	1 298,2	1 227,0
Felosztott jövedelem (-)	882,6	953,2	1 021,3	1 025,1	1 048,7	1 057,9	1 058,5	1 059,0
Jövedelem és vagyon után fizetendő adók (-)	149,6	189,2	211,8	213,8	213,9	210,0	192,4	187,4
Kapott társadalombiztosítási járulékok (+)	72,8	74,7	64,9	63,8	63,3	63,2	62,9	63,0
Fizetendő szociális juttatások (-)	60,7	60,5	62,4	62,7	62,5	62,4	62,3	62,2
Egyéb nettó folyó fizetendő transzferek (-)	61,9	65,9	57,3	57,2	58,2	57,9	57,1	56,8
= <b>Nettó megtakarítás</b>	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
<b>Befektetés, finanszírozás és megtakarítás</b>								
Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (-)	255,6	311,1	366,6	372,5	380,5	388,5	376,0	320,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (+)	920,5	994,0	1 084,1	1 098,6	1 118,5	1 133,6	1 119,9	1 084,5
Állóeszköz-felhasználás (-)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
Egyéb nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)	7,2	20,2	23,9	23,8	21,0	23,2	33,6	21,6
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	128,3	164,1	161,9	164,2	121,4	94,3	47,8	-26,8
Készpénz és betétek	113,6	146,1	154,9	127,7	115,9	90,2	16,5	-11,2
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	8,3	2,6	-18,1	-10,0	-9,3	7,9	31,5	19,4
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	6,3	15,4	25,2	46,5	14,8	-3,8	-0,2	-35,1
Hosszú lejáratú eszközök	370,2	475,2	474,1	497,9	500,7	538,1	641,2	640,0
Betétek	28,0	28,5	24,3	5,3	-25,6	2,8	10,7	17,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-34,9	1,2	-48,2	-88,2	-105,7	-60,2	-36,6	3,5
Részvények és részesedések	242,8	261,8	328,0	367,5	389,0	353,7	354,1	325,5
Egyéb, főként vállalkozói hitelek	134,4	183,7	169,9	213,3	242,9	241,8	313,0	293,9
Egyéb nettó eszközök (+)	105,6	165,2	208,9	137,5	62,9	-9,1	-78,2	-149,2
Finanszírozás fő tételei (-)								
Adósság	447,0	757,4	802,5	778,6	733,6	734,4	668,8	553,3
<i>ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől</i>	264,5	448,9	558,9	592,1	562,6	515,7	422,0	284,9
<i>ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</i>	13,6	40,1	40,2	37,4	15,9	38,2	42,6	52,4
Részvények és részesedések	279,7	256,1	304,3	292,4	241,5	199,4	249,7	225,7
Tőzsdéi részvények	104,1	42,0	42,2	23,5	-12,6	-29,2	1,8	9,9
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	175,6	214,1	262,1	269,0	254,1	228,6	247,9	215,7
Kapott nettó tőketranszferek (-)	62,0	72,5	68,4	69,6	73,6	75,7	75,5	77,9
= <b>Nettó megtakarítás</b>	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
<b>Pénzügyi mérleg</b>								
Pénzügyi eszközök								
Rövid lejáratú eszközök	1 517,5	1 675,2	1 820,4	1 842,2	1 845,0	1 855,2	1 871,4	1 841,0
Készpénz és betétek	1 229,3	1 367,0	1 519,3	1 506,6	1 534,6	1 548,7	1 553,5	1 517,0
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	176,5	184,9	162,0	183,0	183,2	184,4	189,8	204,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	111,8	123,3	139,1	152,6	127,2	122,1	128,1	119,9
Hosszú lejáratú eszközök	8 667,0	10 024,9	10 750,3	10 098,1	9 897,4	9 630,1	8 871,7	8 598,8
Betétek	191,2	223,6	266,8	256,8	243,3	268,7	282,1	273,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	281,5	282,9	236,3	170,6	160,9	167,8	180,1	153,5
Részvények és részesedések	6 328,5	7 486,0	8 025,8	7 355,1	7 112,3	6 755,7	5 877,6	5 550,7
Egyéb, főként vállalkozói hitelek	1 865,9	2 032,4	2 221,5	2 315,7	2 380,9	2 437,9	2 531,9	2 621,1
Egyéb nettó eszközök	386,5	457,0	638,9	642,0	599,6	608,6	605,3	564,6
Források								
Adósság	7 097,8	7 834,6	8 593,8	8 749,4	8 957,7	9 117,0	9 271,2	9 335,8
<i>ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől</i>	3 429,3	3 878,8	4 418,2	4 559,5	4 683,3	4 775,9	4 841,9	4 843,0
<i>ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</i>	675,7	694,5	695,1	696,0	701,3	716,1	735,5	757,0
Részvények és részesedések	10 974,7	12 938,0	13 932,0	12 581,4	12 141,1	11 377,0	10 273,1	9 637,0
Tőzsdéi részvények	3 712,2	4 491,5	5 008,5	4 229,2	3 999,5	3 459,8	2 866,1	2 517,1
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	7 262,5	8 446,5	8 923,5	8 352,2	8 141,7	7 917,2	7 407,0	7 119,9

Források: EKB és Eurostat.

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

### 3.5 Biztosítók és nyugdíjpénztárak

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

	2005	2006	2007	2007. II. n.év– 2008. I. n.év	2007. III. n.év– 2008. II. n.év	2007. IV. n.év– 2008. III. n.év	2008. I. n.év– 2008. IV. n.év	2008. II. n.év– 2009. I. n.év
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók</b>								
<b>Pénzügyi befektetések fő tételei (+)</b>								
Rövid lejáratú eszközök	25,6	64,8	87,8	110,0	102,8	88,8	106,7	50,7
Készpénz és betétek	7,2	11,0	6,4	32,7	35,7	32,1	59,1	18,7
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	-0,5	3,5	3,1	15,8	14,2	20,9	22,2	13,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	18,9	50,2	78,3	61,6	52,9	35,8	25,3	18,4
Hosszú lejáratú eszközök	284,3	317,1	220,4	214,1	172,9	156,3	131,9	111,6
Betétek	17,2	76,8	51,5	27,8	15,8	0,6	-1,2	9,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	133,1	126,7	92,9	83,0	74,1	90,4	70,1	72,6
Hitelek	-4,1	2,5	-13,6	20,2	16,3	20,0	30,3	6,3
Tőzsdei részvények	30,8	-1,4	-5,8	-2,9	-1,7	-9,4	-6,0	-4,4
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	19,9	28,6	29,6	44,7	39,7	41,7	34,3	26,0
Befektetési alapok befektetési jegyei	87,4	84,1	65,8	41,3	28,5	12,8	4,5	1,2
Egyéb nettó eszközök (+)	12,2	3,2	-26,7	-20,9	-17,4	-7,8	23,7	-5,2
<b>Finanszírozás fő tételei (-)</b>								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-0,4	5,7	3,9	4,4	5,1	5,4	9,3	9,8
Hitelek	17,3	35,9	21,7	44,0	18,1	4,1	21,7	-9,9
Részvények és részesedések	10,6	11,5	1,7	-0,9	-1,9	-7,1	3,6	4,5
Biztosítástechnikai tartalékok	335,5	323,9	287,0	269,6	252,2	237,8	193,1	160,2
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	292,8	310,0	283,3	264,3	242,1	222,5	179,0	152,1
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	42,6	14,0	3,6	5,4	10,2	15,3	14,2	8,1
<b>= A nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</b>	<b>-40,9</b>	<b>8,1</b>	<b>-32,8</b>	<b>-13,8</b>	<b>-15,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>34,6</b>	<b>-7,4</b>
<b>Egyéb változások számlája</b>								
<b>Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)</b>								
Részvények és részesedések	190,7	180,5	-12,0	-218,4	-327,5	-399,1	-540,5	-437,6
Egyéb nettó eszközök	76,1	-34,5	-58,7	-1,9	-19,1	-27,8	35,0	27,1
<b>Források egyéb változásai (-)</b>								
Részvények és részesedések	118,4	35,0	-31,4	-92,7	-148,2	-146,7	-187,7	-188,4
Biztosítástechnikai tartalékok	137,8	52,9	-3,3	-80,8	-132,3	-188,5	-255,5	-215,5
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	146,9	56,2	-2,8	-78,1	-127,6	-180,8	-246,2	-208,6
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	-9,1	-3,3	-0,4	-2,7	-4,7	-7,7	-9,3	-6,9
<b>= A nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</b>	<b>10,6</b>	<b>58,2</b>	<b>-36,0</b>	<b>-46,8</b>	<b>-66,1</b>	<b>-91,6</b>	<b>-62,3</b>	<b>-6,6</b>
<b>Pénzügyi mérleg</b>								
<b>Pénzügyi eszközök (+)</b>								
Rövid lejáratú eszközök	437,2	509,4	591,2	650,1	659,3	664,1	702,3	707,8
Készpénz és betétek	146,6	157,1	164,6	192,5	182,6	189,5	226,6	216,8
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	75,6	81,5	82,4	95,4	94,8	98,3	102,2	109,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	215,0	270,8	344,1	362,2	381,9	376,3	373,5	381,1
Hosszú lejáratú eszközök	4 608,2	5 045,0	5 198,6	5 102,6	5 039,0	4 974,1	4 805,3	4 770,0
Betétek	524,7	602,4	650,6	649,3	653,4	648,7	648,2	660,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 776,4	1 848,5	1 893,5	1 941,7	1 921,2	1 966,9	1 974,9	2 009,1
Hitelek	353,5	351,2	331,8	359,1	355,0	356,9	364,8	363,3
Tőzsdei részvények	653,3	725,1	708,3	613,9	595,1	536,3	426,0	392,7
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	392,8	471,0	506,5	485,5	468,7	455,7	433,0	414,2
Befektetési alapok befektetési jegyei	907,5	1 046,9	1 107,9	1 053,1	1 045,7	1 009,6	958,4	929,8
Egyéb nettó eszközök (+)	176,9	203,3	171,9	192,0	176,9	175,5	213,5	216,9
<b>Források (-)</b>								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	21,3	35,9	35,2	35,8	36,5	36,7	43,2	41,5
Hitelek	136,4	167,7	187,2	221,6	211,4	206,7	212,8	219,1
Részvények és részesedések	626,9	673,4	643,6	586,6	548,3	527,1	459,6	402,8
Biztosítástechnikai tartalékok	4 558,7	4 935,5	5 219,2	5 213,0	5 237,5	5 221,3	5 156,8	5 157,7
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	3 892,0	4 258,2	4 538,7	4 526,1	4 547,7	4 530,5	4 471,5	4 469,6
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	666,7	677,3	680,5	686,9	689,8	690,8	685,4	688,1
<b>= Nettó pénzügyi vagyon</b>	<b>-121,0</b>	<b>-54,7</b>	<b>-123,5</b>	<b>-112,3</b>	<b>-158,5</b>	<b>-178,0</b>	<b>-151,2</b>	<b>-126,4</b>

Forrás: EKB.

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

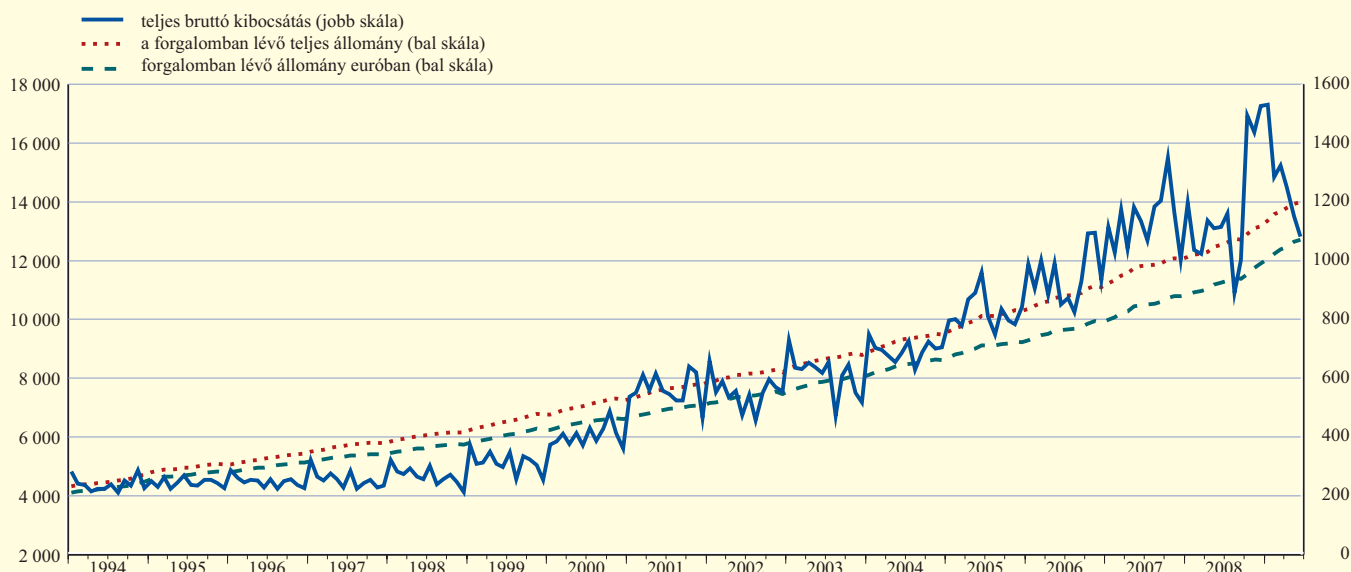
## PÉNZÜGYI PIACOK

### 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 kibocsátása								
	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>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Nettó kibocsátás	Hathavi növekedési ütem	
	Összesen											
2008. jún.	13 494,4	1 155,6	135,8	11 251,7	1 040,3	74,8	12 539,2	1 113,5	82,1	6,8	99,2	5,9
júl.	13 506,8	1 139,6	11,1	11 309,0	1 073,9	55,6	12 614,5	1 160,6	74,9	7,1	100,8	7,1
aug.	13 632,6	880,7	123,0	11 416,9	816,0	105,2	12 744,2	889,5	110,5	7,8	146,5	9,0
szept.	13 635,5	1 022,0	1,4	11 384,4	930,3	-33,9	12 704,1	1 001,2	-43,3	7,0	8,0	8,7
okt.	13 733,5	1 454,3	97,4	11 535,3	1 417,3	150,3	12 903,2	1 494,5	145,4	6,9	119,4	9,5
nov.	13 951,6	1 422,3	218,5	11 762,5	1 369,7	228,0	13 095,9	1 436,9	213,7	8,1	193,1	11,0
dec.	14 137,1	1 537,4	189,7	11 914,6	1 448,7	156,5	13 168,3	1 526,0	143,2	9,5	229,2	13,1
2009. jan.	14 237,3	1 500,7	96,2	12 055,4	1 451,4	137,9	13 370,5	1 530,0	147,1	10,1	105,1	13,1
febr.	14 429,4	1 259,2	189,8	12 241,4	1 199,9	183,8	13 573,9	1 285,4	203,4	11,1	156,1	13,1
márc.	14 604,1	1 318,0	173,2	12 380,2	1 229,8	137,3	13 678,2	1 323,1	148,3	11,9	132,9	15,2
ápr.	14 678,6	1 230,3	77,3	12 477,6	1 163,9	100,3	13 788,7	1 246,9	108,3	12,1	90,5	14,6
máj.	14 883,4	1 155,4	203,4	12 648,6	1 066,0	169,7	13 924,9	1 152,4	164,8	12,0	105,1	12,9
jún.	14 963,7	1 079,2	84,2	12 701,7	1 000,5	56,9	13 984,9	1 081,9	68,6	11,8	87,2	10,5
	Hosszú lejáratú											
2008. jún.	12 087,4	283,9	113,8	10 024,1	230,3	87,2	11 115,2	254,5	95,5	5,2	71,2	4,8
júl.	12 114,1	208,8	25,2	10 056,0	178,5	30,1	11 154,2	196,7	35,6	5,3	68,3	5,7
aug.	12 203,2	160,0	87,2	10 133,9	133,8	76,1	11 252,8	149,2	76,8	6,1	121,4	7,7
szept.	12 192,1	183,4	-10,4	10 111,8	145,4	-21,3	11 236,2	158,4	-31,8	5,7	0,7	7,5
okt.	12 216,6	199,0	24,8	10 147,8	182,8	36,3	11 329,3	195,4	30,8	5,3	32,9	6,7
nov.	12 391,9	275,5	174,4	10 323,5	253,9	175,0	11 484,7	262,5	165,9	6,2	138,2	8,0
dec.	12 570,6	362,8	180,5	10 494,7	328,3	173,3	11 579,0	340,0	154,1	7,3	165,7	9,7
2009. jan.	12 647,9	291,7	75,8	10 585,2	276,9	90,0	11 714,2	300,3	90,6	8,2	117,2	10,6
febr.	12 817,5	300,6	168,4	10 746,7	269,5	160,6	11 886,9	296,6	172,8	9,2	135,6	10,7
márc.	13 000,5	319,8	153,3	10 919,7	280,2	143,3	12 024,3	301,8	144,4	10,4	141,7	13,4
ápr.	13 074,2	289,0	77,1	10 985,4	254,1	69,2	12 100,0	272,9	72,7	10,3	69,5	14,0
máj.	13 273,9	334,5	199,5	11 152,2	276,6	166,7	12 247,3	296,8	170,7	10,6	108,1	13,3
jún.	13 385,2	303,6	114,0	11 254,2	268,5	104,5	12 367,1	300,9	123,3	10,8	96,2	11,8

### 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	5 046	1 506	653	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 168	5 266	1 929	695	4 938	340	1 177	817	74	100	162	24
2008. III. n.év	12 704	5 267	1 686	680	4 747	324	1 017	691	54	97	148	27
IV. n.év	13 168	5 266	1 929	695	4 938	340	1 486	1 006	136	107	209	28
2009. I. n.év	13 678	5 392	2 039	718	5 186	343	1 379	922	78	92	251	35
II. n.év	13 985	5 423	2 119	749	5 342	351	1 160	746	62	89	244	20
2009. márc.	13 678	5 392	2 039	718	5 186	343	1 323	878	67	90	260	27
ápr.	13 789	5 418	2 072	730	5 218	350	1 247	806	65	90	259	26
máj.	13 925	5 453	2 101	741	5 281	349	1 152	743	66	88	239	17
jún.	13 985	5 423	2 119	749	5 342	351	1 082	689	54	88	235	16
	<b>Rövid lejáratú</b>											
2007	1 287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 589	822	61	115	566	25	962	723	26	92	101	19
2008. III. n.év	1 468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
IV. n.év	1 589	822	61	115	566	25	1 220	911	38	95	152	23
2009. I. n.év	1 654	838	41	98	659	18	1 080	806	17	74	156	27
II. n.év	1 618	785	37	84	696	16	870	631	14	69	143	13
2009. márc.	1 654	838	41	98	659	18	1 021	764	17	74	149	17
ápr.	1 689	829	42	95	705	17	974	694	16	74	173	16
máj.	1 678	832	40	89	701	15	856	626	13	64	142	10
jún.	1 618	785	37	84	696	16	781	572	15	68	113	12
	<b>Hosszú lejáratú<sup>2)</sup></b>											
2007	10 779	4 259	1 470	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 579	4 444	1 868	580	4 372	315	215	95	48	8	61	4
2008. III. n.év	11 236	4 441	1 624	570	4 290	311	168	76	29	5	54	3
IV. n.év	11 579	4 444	1 868	580	4 372	315	266	95	11	57	57	5
2009. I. n.év	12 024	4 554	1 998	621	4 528	324	300	116	61	18	96	8
II. n.év	12 367	4 638	2 082	665	4 646	336	290	115	47	20	101	7
2009. márc.	12 024	4 554	1 998	621	4 528	324	302	114	51	16	111	10
ápr.	12 100	4 589	2 030	635	4 513	333	273	112	49	16	86	10
máj.	12 247	4 621	2 060	652	4 580	335	297	117	54	24	96	6
jún.	12 367	4 638	2 082	665	4 646	336	301	117	39	20	121	4
	<b>Amelyből hosszú lejáratú, rögzített kamatozású</b>											
2007	7 324	2 263	594	419	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 610	2 325	636	444	3 955	250	119	48	9	6	53	3
2008. III. n.év	7 534	2 370	619	431	3 865	248	101	42	7	3	47	2
IV. n.év	7 610	2 325	636	444	3 955	250	120	42	13	10	53	2
2009. I. n.év	7 931	2 396	703	487	4 093	252	208	72	27	18	86	5
II. n.év	8 225	2 481	746	532	4 207	259	204	68	22	18	90	5
2009. márc.	7 931	2 396	703	487	4 093	252	206	65	20	15	99	6
ápr.	7 979	2 418	718	501	4 084	258	182	62	20	15	77	7
máj.	8 102	2 457	727	519	4 140	260	207	77	19	22	84	5
jún.	8 225	2 481	746	532	4 207	259	222	67	27	17	109	2
	<b>Amelyből hosszú lejáratú, változó kamatozású</b>											
2007	3 001	1 621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 480	1 725	1 202	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008. III. n.év	3 229	1 698	979	129	362	61	53	24	21	2	4	1
IV. n.év	3 480	1 725	1 202	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009. I. n.év	3 590	1 757	1 270	124	369	70	75	32	34	0	5	3
II. n.év	3 626	1 744	1 309	123	374	75	65	31	24	1	7	2
2009. márc.	3 590	1 757	1 270	124	369	70	81	39	30	1	7	4
ápr.	3 606	1 763	1 286	124	360	73	73	37	27	1	5	3
máj.	3 619	1 748	1 307	123	367	73	71	25	34	1	9	1
jún.	3 626	1 744	1 309	123	374	75	53	31	10	2	7	2

Forrás: EKB.

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

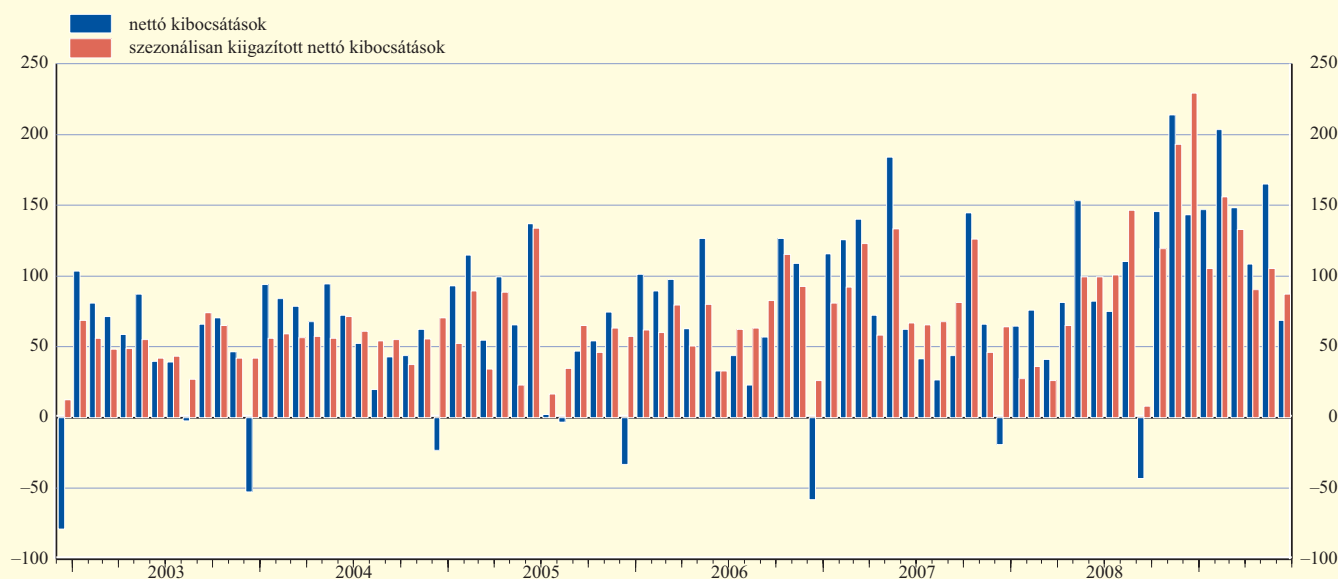
2) A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, és a rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közötti maradék különbséget a zérókupon kötvények és újraértékelési hatások adják.

**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	27,7	4,2	9,9	1,2	83,7	41,2	27,1	4,3	10,0	1,1
2008	95,2	23,2	35,2	3,9	31,7	1,1	95,8	23,4	34,4	4,0	33,1	0,9
2008. III. n.év	47,3	10,9	18,6	1,9	14,7	1,2	85,1	20,0	32,9	4,6	25,3	2,2
2008. IV. n.év	167,5	11,6	81,6	5,9	62,9	5,3	180,6	21,8	56,5	8,9	90,6	2,8
2009. I. n.év	166,3	40,5	35,5	7,2	82,1	0,9	131,4	21,1	45,4	5,4	56,9	2,5
2009. II. n.év	113,9	19,3	27,7	10,3	53,7	2,9	94,2	18,7	27,4	6,2	39,0	3,0
2009. márc.	148,3	14,0	33,4	4,1	91,9	4,9	132,9	9,3	39,2	5,0	74,8	4,6
2009. ápr.	108,3	28,0	31,6	10,2	31,3	7,2	90,5	16,2	37,2	6,4	23,9	6,8
2009. máj.	164,8	52,9	33,2	13,0	66,0	-0,3	105,1	29,5	30,5	5,4	39,3	0,4
2009. jún.	68,6	-23,0	18,2	7,8	63,8	1,9	87,2	10,3	14,4	7,0	53,8	1,7
	<b>Hosszú lejáratú</b>											
2007	61,8	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,5	2,4	7,7	0,7
2008	65,8	16,2	33,2	2,5	13,3	0,5	65,1	16,4	32,4	2,5	13,2	0,5
2008. III. n.év	26,9	7,4	15,2	2,5	1,3	0,5	63,5	16,2	29,6	4,0	12,2	1,5
2008. IV. n.év	116,9	3,1	81,8	4,4	26,2	1,5	112,2	12,7	57,2	4,7	37,0	0,7
2009. I. n.év	135,9	25,8	42,3	13,1	51,7	3,1	131,5	17,1	52,4	14,6	44,4	3,0
2009. II. n.év	122,3	33,6	29,1	14,9	40,9	3,8	91,3	23,0	28,1	11,2	25,3	3,6
2009. márc.	144,4	23,7	30,8	9,4	74,9	5,6	141,7	16,4	37,3	11,4	71,6	5,0
2009. ápr.	72,7	36,1	30,4	13,2	-15,3	8,3	69,5	27,8	36,3	11,8	-14,3	7,7
2009. máj.	170,7	46,0	35,2	18,5	69,0	2,1	108,1	23,2	30,9	11,9	39,6	2,4
2009. jún.	123,3	18,8	21,6	13,0	69,0	1,0	96,2	17,8	17,1	10,0	50,5	0,8

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



Forrás: EKB.

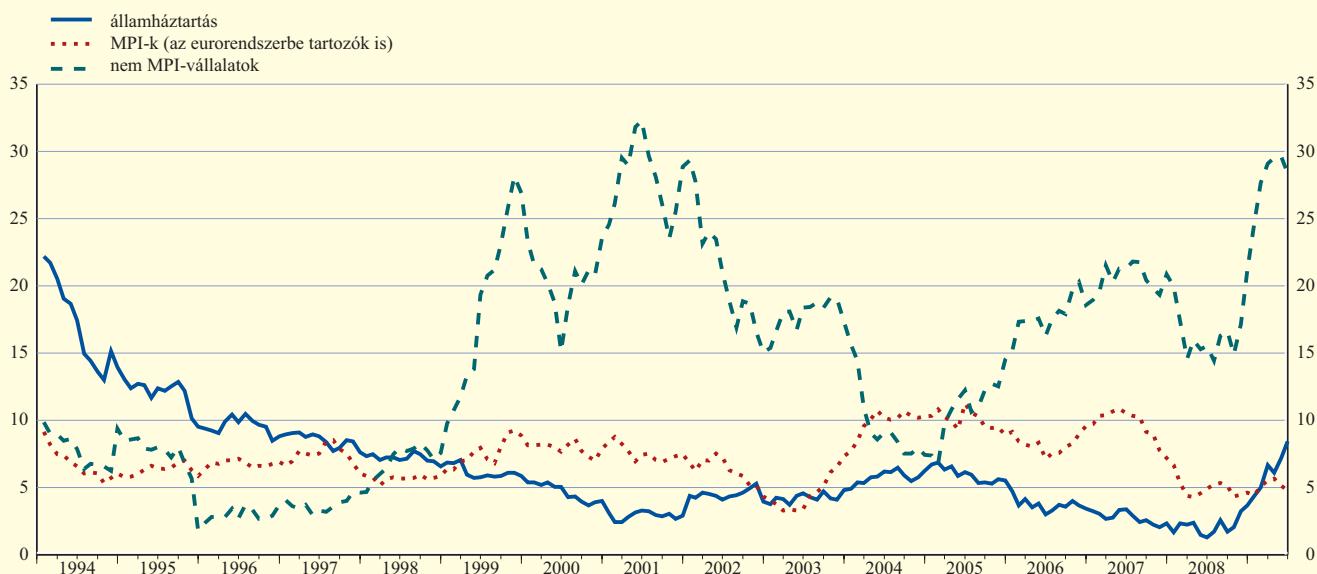
1) Az ezen időszak során lefolytatott tranzakciók havi átlagai/havi adatai.



### 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 államháztartási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Összesen</b>												
2008. jún.	6,8	8,3	22,7	3,4	1,5	2,1	5,9	6,2	20,6	2,2	2,2	-2,3
júl.	7,1	8,6	21,5	2,7	2,1	3,3	7,1	7,0	22,4	1,9	3,6	2,4
aug.	7,8	8,4	23,9	4,9	3,0	3,4	9,0	8,8	27,9	3,1	4,5	5,9
szept.	7,0	6,9	23,8	5,9	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
okt.	6,9	5,3	21,1	4,3	5,0	2,8	9,5	6,7	25,8	5,1	8,2	9,9
nov.	8,1	5,7	24,0	4,2	6,7	2,8	11,0	5,1	30,8	4,8	12,5	7,1
dec.	9,5	5,5	28,0	7,1	8,4	3,9	13,1	4,8	35,7	12,5	15,5	9,6
2009. jan.	10,1	5,3	30,3	7,0	9,6	5,4	13,1	3,6	38,4	12,3	16,0	8,5
febr.	11,1	6,3	32,3	8,1	10,1	6,5	13,1	3,9	36,7	13,3	16,0	7,1
márc.	11,9	6,5	33,4	9,0	11,5	7,9	15,2	4,9	38,5	13,0	19,5	9,9
ápr.	12,1	6,3	33,5	10,1	11,6	10,6	14,6	6,1	41,6	15,5	14,8	11,3
máj.	12,0	5,5	33,1	9,9	12,6	9,4	12,9	5,8	35,2	15,6	12,6	11,8
jún.	11,8	4,7	30,0	11,3	13,6	9,7	10,5	4,5	24,4	10,1	11,8	10,0
<b>Hosszú lejáratú</b>												
2008. jún.	5,2	4,9	21,1	2,2	1,2	1,9	4,8	5,2	18,7	1,6	0,5	-0,3
júl.	5,3	5,2	19,5	2,1	1,6	3,1	5,7	5,8	20,1	0,8	1,9	2,5
aug.	6,1	5,3	21,7	3,1	2,5	3,5	7,7	7,2	27,0	2,1	2,8	5,0
szept.	5,7	5,1	21,5	4,4	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,4	1,9	4,3
okt.	5,3	4,3	19,3	3,7	2,1	1,4	6,7	6,0	23,8	4,4	2,1	5,5
nov.	6,2	4,5	22,6	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,6	3,5	5,2	3,0
dec.	7,3	4,6	27,0	5,5	3,8	2,1	9,7	4,0	35,8	9,6	7,1	4,3
2009. jan.	8,2	4,4	30,9	8,2	4,4	3,3	10,6	3,1	42,7	16,2	7,1	4,1
febr.	9,2	5,1	34,1	10,6	5,1	3,9	10,7	3,0	41,4	19,7	7,3	2,9
márc.	10,4	5,5	35,0	13,1	6,7	5,7	13,4	4,0	43,4	21,3	11,7	7,2
ápr.	10,3	5,6	34,9	14,9	5,9	8,6	14,0	5,3	46,8	26,3	9,8	11,8
máj.	10,6	5,2	34,6	16,1	7,1	8,5	13,3	5,7	39,6	30,2	9,0	14,1
jún.	10,8	4,7	31,9	18,6	8,4	8,5	11,8	5,4	28,1	28,4	9,7	13,1

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



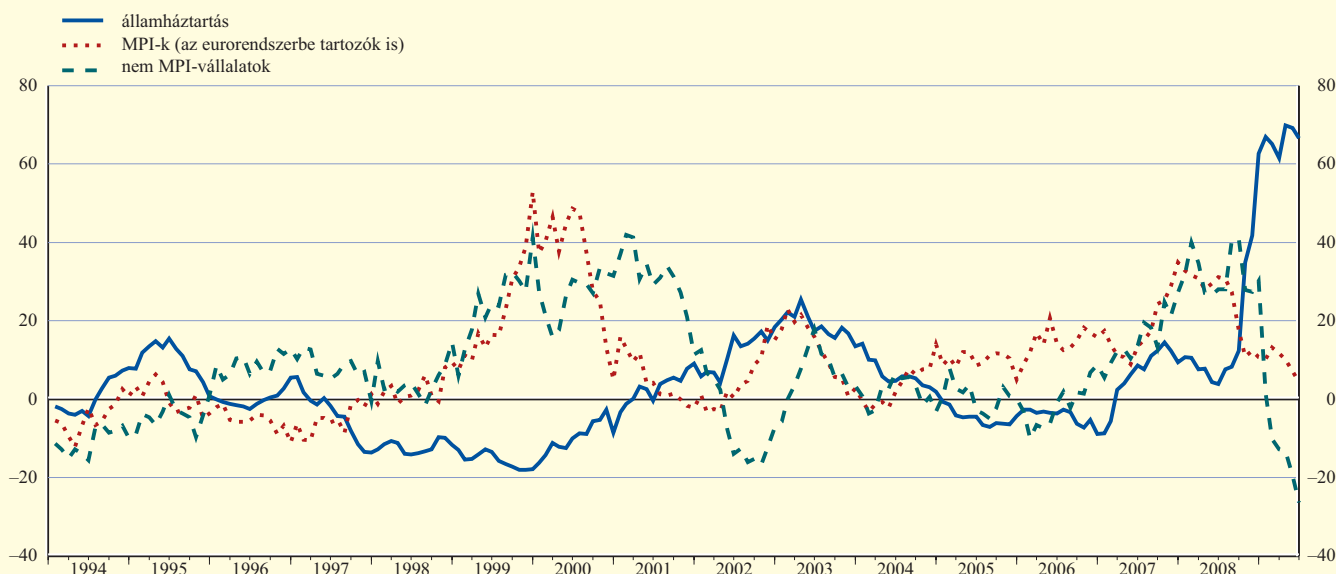
Forrás: EKB.

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 államhá- ztartási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államhá- ztartási területek
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Az összes deviza kombinálva											
2007	5,2	7,2	17,0	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,6	3,8	-1,8
2008	3,0	4,9	5,7	4,2	1,5	1,4	12,9	5,5	33,7	7,0	7,6	3,2
2008. III. n.év	3,0	5,5	5,0	3,4	1,3	2,0	12,4	5,3	32,4	3,2	7,7	6,0
2008. IV. n.év	3,2	4,5	4,9	4,5	2,3	-0,8	13,1	5,7	34,2	4,3	3,8	10,2
2009. I. n.év	6,1	5,0	13,1	12,4	5,3	1,4	15,9	5,4	45,1	0,4	0,8	11,1
2009. II. n.év	8,9	6,8	20,2	21,1	7,4	4,5	14,8	3,3	44,5	-1,2	-0,6	20,6
2009. jan.	5,4	4,2	11,1	10,9	4,9	1,2	15,6	5,3	44,6	0,6	0,1	10,0
2009. febr.	6,7	5,5	15,8	14,2	5,6	2,0	16,2	5,1	47,0	0,1	0,2	9,7
2009. márc.	8,4	6,6	18,1	17,8	7,3	2,6	16,4	5,0	47,2	-0,9	0,4	16,7
2009. ápr.	8,4	6,7	19,5	20,1	6,6	5,3	15,7	4,5	45,9	-0,7	-1,5	20,3
2009. máj.	9,2	7,2	20,8	21,9	7,4	5,0	14,2	2,2	44,6	-1,9	-0,5	20,8
2009. jún.	10,1	6,5	22,1	24,8	9,0	4,2	12,7	1,6	39,0	-1,3	0,0	24,6
	Euro											
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,1	2,1	1,7	1,3	14,3	6,5	35,3	7,1	7,9	2,0
2008. III. n.év	2,9	5,4	6,0	1,1	1,5	1,8	14,3	6,8	34,3	3,8	8,1	4,6
2008. IV. n.év	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,2	15,4	7,6	36,8	5,0	4,0	9,2
2009. I. n.év	6,5	6,1	16,4	9,7	5,5	0,8	18,8	7,9	48,1	0,4	0,9	11,0
2009. II. n.év	9,5	8,8	23,1	19,4	7,6	3,9	17,5	5,4	47,5	-2,1	-0,7	22,4
2009. jan.	5,8	5,3	14,0	8,1	5,1	0,6	18,6	8,1	47,5	0,8	0,2	9,2
2009. febr.	7,2	6,7	19,5	11,3	5,8	1,4	19,1	7,5	50,0	0,1	0,3	10,1
2009. márc.	8,9	8,1	21,7	15,6	7,5	1,9	19,2	7,5	50,3	-1,7	0,3	17,7
2009. ápr.	9,0	8,6	22,8	18,2	6,8	4,6	18,4	6,6	49,0	-1,4	-1,6	22,2
2009. máj.	9,8	9,4	23,5	20,2	7,6	4,4	17,0	4,2	47,7	-2,9	-0,6	22,8
2009. jún.	10,7	8,4	24,1	23,6	9,3	3,5	15,3	3,4	41,9	-2,3	-0,1	26,8

**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 havi adatok éves százalékos változásai a hónap végére vonatkoznak, míg a negyedéves és éves adatoké az idősor időszaki átlagának éves változására. Részleteket lásd a technikai megjegyzésekben.

#### 4.4 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények<sup>1)</sup>

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; piaci értéken)

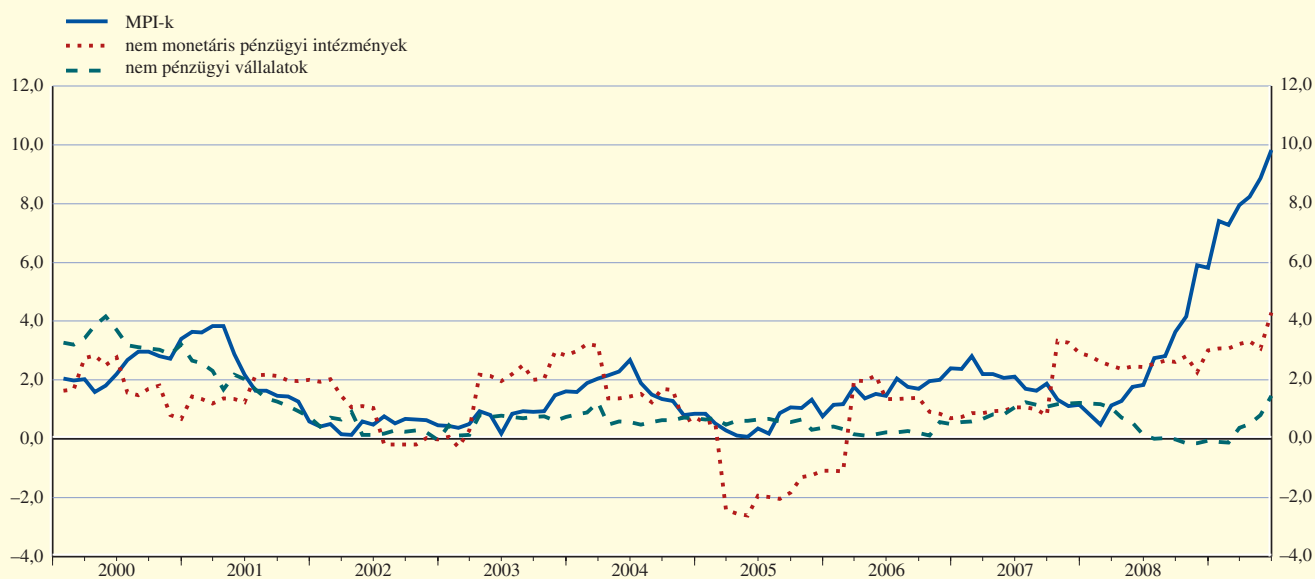
##### 1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(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
2007. jún.	6 970,5	103,8	1,3	1 130,4	2,1	677,2	1,1	5 162,9	1,1
júl.	6 740,3	104,0	1,3	1 101,6	1,7	608,9	1,1	5 029,8	1,2
aug.	6 626,8	103,9	1,2	1 062,0	1,6	583,9	1,0	4 981,0	1,2
szept.	6 690,9	104,0	1,2	1 050,6	1,9	597,3	0,8	5 042,9	1,1
okt.	6 945,9	104,3	1,4	1 074,6	1,3	628,2	3,3	5 243,1	1,2
nov.	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	578,6	3,3	5 018,6	1,2
dec.	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	578,4	2,9	4 991,2	1,2
2008. jan.	5 766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4 379,3	1,2
febr.	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4 468,7	1,2
márc.	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4 205,6	1,1
ápr.	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4 391,6	0,7
máj.	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4 461,7	0,6
jún.	5 081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3 980,2	0,1
júl.	4 972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3 853,1	0,0
aug.	4 999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3 895,6	0,0
szept.	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3 436,0	0,0
okt.	3 743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,1	2,8	3 011,8	-0,1
nov.	3 489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2 829,7	-0,2
dec.	3 482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,0	3,0	2 836,5	-0,1
2009. jan.	3 286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	239,9	3,1	2 702,3	-0,1
febr.	2 922,1	105,6	1,1	276,7	7,3	189,0	3,1	2 456,4	-0,1
márc.	3 009,9	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,2	2 489,2	0,4
ápr.	3 435,5	106,2	1,7	414,4	8,2	249,9	3,3	2 771,3	0,5
máj.	3 580,5	106,5	1,9	455,2	8,9	254,8	3,1	2 870,5	0,8
jún.	3 530,5	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,3	2 824,1	1,5

#### 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>**

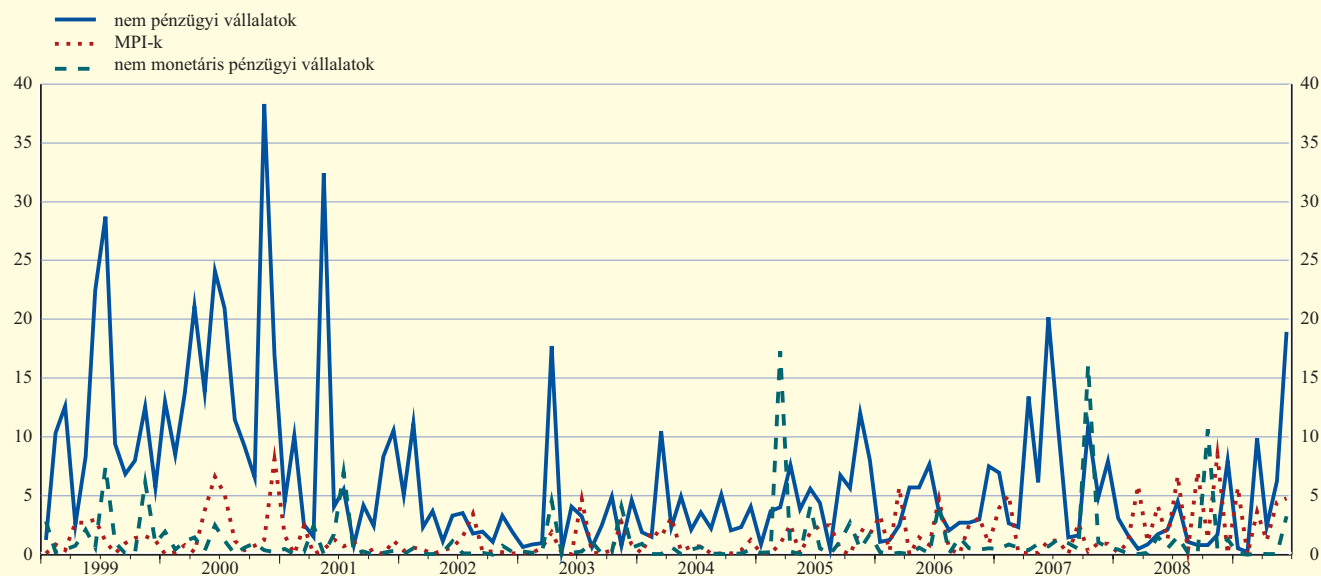
(milliárd euro; piaci értéken)

**2. Havi tranzakciók**

	Összesen			MPI-k			Nem monetáris pénzügyi vállalatok			Nem pénzügyi vállalatok		
	Bruttó kibocsátás 1	Visszavásárlások 2	Nettó kibocsátás 3	Bruttó kibocsátás 4	Visszavásárlások 5	Nettó kibocsátás 6	Bruttó kibocsátás 7	Visszavásárlások 8	Nettó kibocsátás 9	Bruttó kibocsátás 10	Visszavásárlások 11	Nettó kibocsátás 12
2007. jún.	22,0	1,6	20,5	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	1,7	1,6	0,1
márc.	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
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	6,0	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	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
szept.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,7	-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	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009. jan.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
febr.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
márc.	13,6	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
ápr.	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,1	2,4	0,3	2,1
máj.	10,7	0,3	10,4	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,2	0,3	6,0
jún.	27,0	1,7	25,3	4,8	0,0	4,8	3,3	0,0	3,2	18,9	1,6	17,3

**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				Repők
	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. aug.	1,29	4,59	4,87	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
szept.	1,32	4,65	4,85	3,36	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
okt.	1,34	4,77	4,85	3,57	3,01	4,12	2,20	4,26	5,12	4,57	3,66
nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,18	3,19
dec.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,63	2,87	4,23	4,09	2,63
2009. jan.	1,02	3,27	3,90	3,52	2,88	4,08	1,28	2,25	3,81	3,78	2,05
febr.	0,90	2,62	3,40	3,23	2,49	3,98	1,12	1,61	3,21	3,89	1,55
márc.	0,80	2,24	2,96	3,07	2,31	3,87	0,96	1,36	2,97	3,30	1,23
ápr.	0,66	2,01	2,70	2,87	2,22	3,75	0,80	1,15	2,64	3,07	1,12
máj.	0,61	1,89	2,42	2,71	1,99	3,62	0,76	1,08	2,39	3,12	1,02
jún.	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,66	1,04	2,18	2,58	0,93
júl.	0,52	1,86	2,42	2,61	1,92	3,38	0,57	0,81	2,49	2,95	0,68

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

	Folyó-számla-hitelek <sup>3)</sup>	Fogyasztási hitel				Lakáscélú hitelek					Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Teljes hiteldij-mutató <sup>4)</sup>	A kamatfixálás eredeti időtartama szerint				Teljes hiteldij-mutató <sup>4)</sup>	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	10 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. aug.	10,77	8,85	7,22	8,69	8,95	5,77	5,36	5,29	5,27	5,69	6,05	6,28	5,70
szept.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77
okt.	10,83	8,88	7,22	8,69	8,92	5,84	5,42	5,28	5,37	5,70	6,37	6,26	5,80
nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
dec.	10,46	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29
2009. jan.	10,13	8,33	7,03	8,63	8,67	4,38	4,77	4,92	5,00	4,86	4,41	5,44	5,23
febr.	10,14	8,18	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16
márc.	9,94	7,55	6,51	8,31	8,07	3,66	4,33	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
ápr.	9,71	7,44	6,50	8,27	8,05	3,39	4,19	4,55	4,67	4,22	3,54	4,69	4,90
máj.	9,62	7,88	6,44	8,17	8,08	3,22	4,13	4,50	4,58	4,11	3,60	4,71	4,90
jún.	9,54	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,01	4,51	4,58	4,04	3,54	4,76	4,95
júl.	9,30	7,66	6,46	8,01	8,03	3,04	3,87	4,54	4,54	3,95	3,40	4,77	4,86

##### 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	Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás		1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	
		1	2		3	4		5
2008. aug.		6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,60	5,57
szept.		6,91	6,34	6,37	5,64	5,62	5,83	5,64
okt.		6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,08
nov.		6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02	4,97
dec.		6,26	5,38	5,78	5,32	4,28	4,50	4,76
2009. jan.		5,68	4,73	5,46	5,24	3,51	3,96	4,58
febr.		5,40	4,32	5,25	4,96	3,10	3,52	4,23
márc.		5,10	4,03	5,07	4,75	2,83	3,22	3,87
ápr.		4,76	3,82	5,02	4,60	2,54	3,34	4,01
máj.		4,67	3,73	5,01	4,52	2,48	3,22	3,96
jún.		4,58	3,64	4,86	4,50	2,56	3,08	3,70
júl.		4,34	3,57	4,79	4,32	2,37	2,89	3,89

Forrás: EKB.

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

2) Ennél az instrumentumnál az új szerződések értéke megegyezik az állománnyal. Időszak végi adatok.

3) Ebben az instrumentumban a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok összevontan a háztartási szektorban szerepelnek, mivel a nem pénzügyi vállalatok állománya a háztartásokéhoz képest valamennyi vizsgált tagállam összevont adataiban elhanyagolható.

4) A hitelköltség-mutató egy hitel összes költségét lefedi. Az összes költség két összetevőből áll: az egyik egy kamatlábkomponens, a másik pedig az egyéb felmerülő költségeket, pl. a tájékoztatásokért, az adminisztrációért, a dokumentumok készítéséért, a garancianyújtásért stb. felszámított költségeket tartalmazza.

**4.5 Az MPI-k által az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált betétek kamatlábai<sup>1</sup>** (éves adat, százalék; az állományok időszak végi adatok; eltérő jelzés hiányában az új szerződések az időszakra vonatkozó átlagok)

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

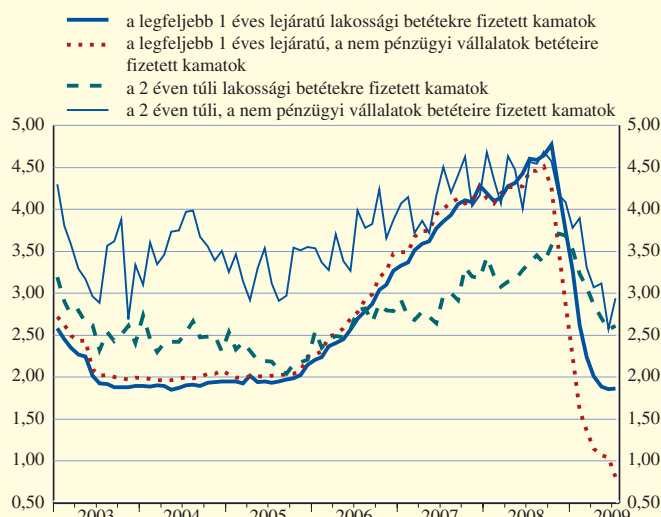
	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek			Repók
	Látra szóló <sup>2)</sup>	Lekötött betétek		Felmondásos <sup>2),3)</sup>		Látra szóló <sup>2)</sup>	Lekötött betétek		
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008. aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,39	4,23
szept.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,45	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	4,41	3,07	2,95	4,17	1,63	4,01	4,30	3,56
2009. jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,49	4,11	3,09
febr.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
márc.	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,96	2,82	3,87	2,29
ápr.	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,80	2,52	3,84	1,95
máj.	0,61	3,38	3,04	1,99	3,62	0,76	2,41	3,70	1,79
jún.	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,66	2,21	3,65	1,63
júl.	0,52	3,07	3,01	1,92	3,38	0,57	1,99	3,55	1,53

**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. 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	6,39	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	6,46	6,16	5,81	5,51
dec.	5,49	4,90	5,08	9,02	7,38	6,38	5,72	5,42	5,27
2009. jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,11	4,89	4,89
febr.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,77	4,59	4,74
márc.	4,92	4,63	4,78	8,43	7,09	6,07	4,41	4,28	4,48
ápr.	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,12	3,97	4,25
máj.	4,59	4,45	4,56	8,08	6,92	5,84	4,01	3,84	4,12
jún.	4,51	4,40	4,46	7,98	6,91	5,79	3,93	3,72	4,00
júl.	4,32	4,31	4,35	7,82	6,78	5,66	3,72	3,58	3,82

**22. ábra: Lekötött új betétek**

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)

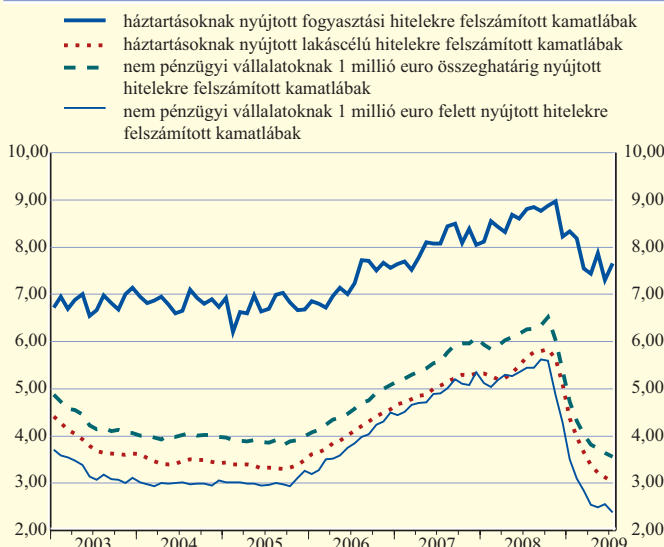


Forrás: EKB.

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

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

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)





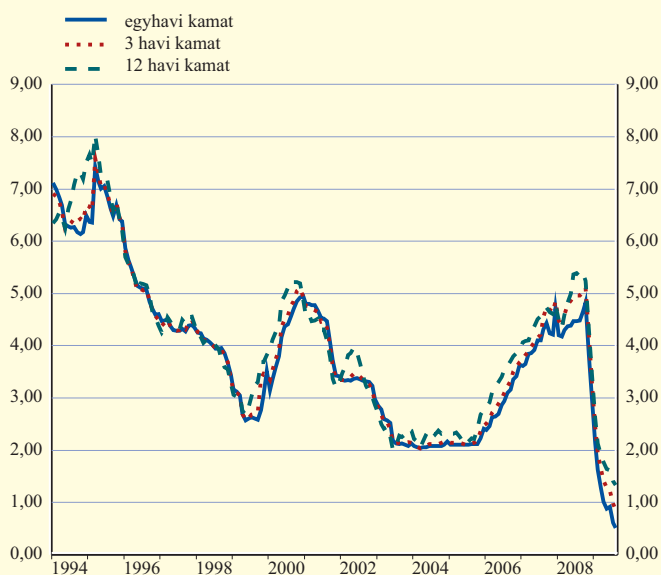
## 4.6 Pénzpiaci kamatok

(százalék, éves adat, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet <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
2008. 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
2009. I. n.év	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
II. n.év	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
2008. 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
márc.	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
ápr.	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
máj.	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
jún.	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
júl.	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40

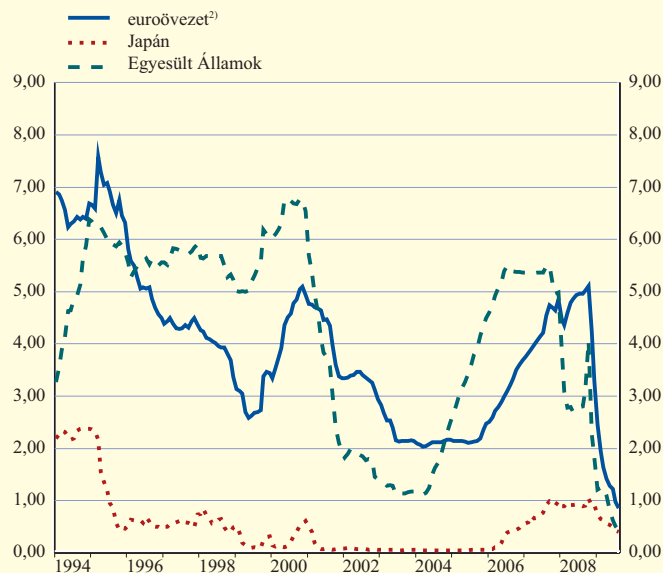
24. ábra: Az euroövezet pénzpiaci kamatai<sup>2)</sup>

(havi adatok, éves adatok százalékban)



25. ábra: Három hónapos pénzpiaci kamatok

(havi adatok, éves adatok százalékban)



Forrás: EKB.

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

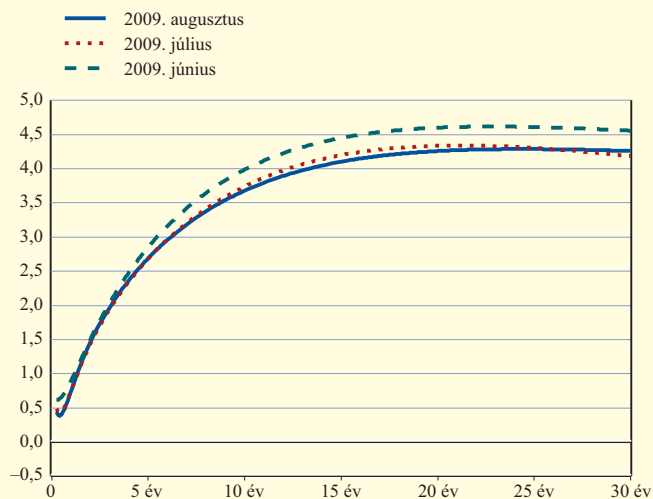
#### 4.7 Euroövezeti hozamgörbék<sup>1)</sup>

(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	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	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	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008. II. n.év	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
III. n.év	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
IV. n.év	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. I. n.év	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
II. n.év	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2008. 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
márc.	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
ápr.	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
máj.	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
jún.	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
júl.	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
aug.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95

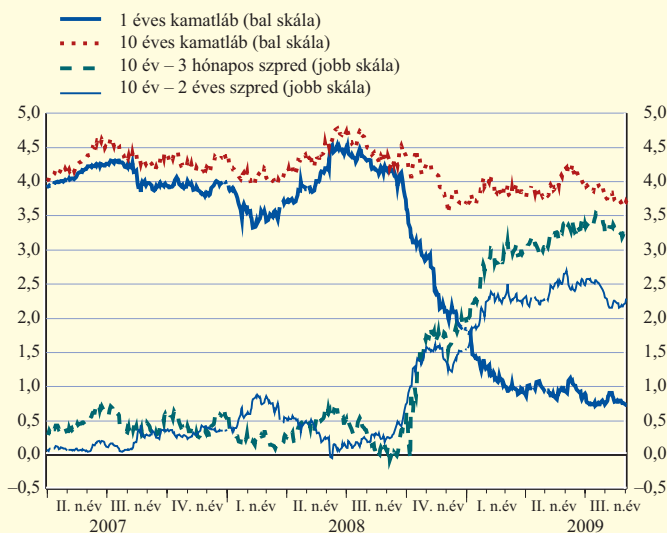
#### 26. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék

(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.

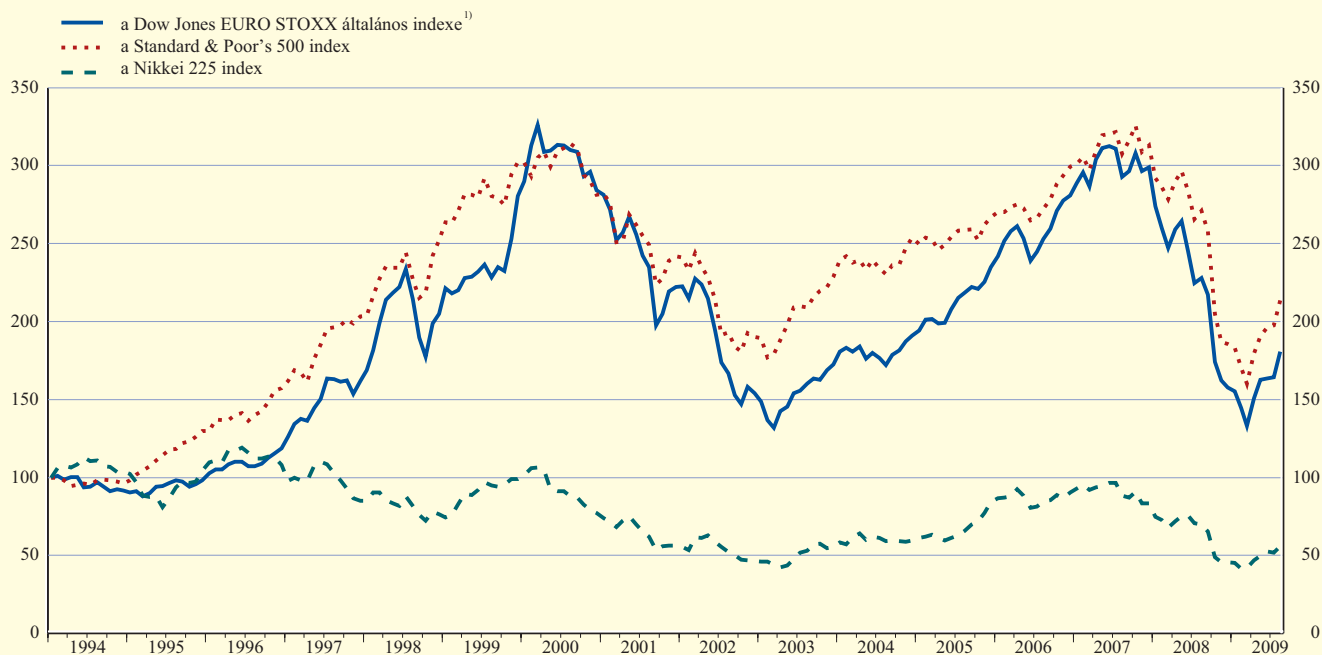
## 4.8 Tőzsdeindexek

(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
2008. II. n.év	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
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
2009. I. n.év	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
II. n.év	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
2008. aug.	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4
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
márc.	184,6	1 993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7 772,8
ápr.	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
máj.	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7
jún.	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
júl.	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
aug.	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4

## 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 fogyasztói-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 (szezonáli- san nem igazítva)	Szolgál- tatások	Teljes HICP a szabá- lyozott árak nélkül	Szabályo- zott árak
		Összesen, feldolgozatlan élelmiszereken és energián kívül												
Az összes százalékáb- 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
2008. II. n.év	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,2	0,2	6,0	0,5	3,7	2,8	
III. n.év	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,8	0,9	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	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4	
2009. I. n.év	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,4	0,7	2,9	
II. n.év	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,7	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7	
2009. márc.	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,1	0,3	2,9	
ápr.	108,2	0,6	1,7	-0,7	2,5	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,4	1,9	
máj.	108,3	0,0	1,5	-1,4	2,1	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,4	0,0	-0,2	1,6	
jún.	108,5	-0,1	1,3	-1,6	2,0	0,3	0,4	-0,3	-0,1	2,5	0,1	-0,4	1,6	
júl.	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,2	0,1	-0,7	-0,1	-1,8	0,2	-0,9	1,2	
aug. <sup>4)</sup>		-0,2												

	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
2008. 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
2009. I. n.év	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
II. n.év	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
2009. febr.	2,5	2,0	3,3	-0,7	0,7	-4,9	2,0	1,8	3,9	-1,4	3,0	2,1
márc.	1,9	1,6	2,4	-1,5	0,8	-8,1	2,0	1,8	3,1	-1,8	2,2	2,0
ápr.	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1
máj.	0,9	1,0	0,7	-2,5	0,8	-11,6	2,1	1,8	3,1	-1,0	2,4	2,0
jún.	0,7	1,1	0,0	-2,7	0,6	-11,7	2,1	1,8	2,7	-0,9	2,2	1,9
júl.	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

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

2) 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.

3) A 2009-es index időszakra vonatkoztatva.

4) 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 2005 = 100)	Összesen		Építőiparon és energián kívüli ipar						Energia		
		Feldolgozóipar	Összesen	Félkésztermékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek						
						Összesen	Tartós	Nem tartós				
Összes százalékában <sup>4)</sup>	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,1	1,6	2,8	1,2	1,1	1,3	0,9	13,5	3,6	7,6
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,4	1,5	13,4	4,8	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,3	2,4	2,1	1,2	4,2	4,4
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,5	1,7
2008. II. n.év	114,8	7,0	6,4	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	17,2	3,5	2,8 <sup>5)</sup>
2008. III. n.év	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	5,0	-
2008. IV. n.év	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,3	0,6 <sup>6)</sup>
2009. I. n.év	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	3,4	-
2009. II. n.év	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	.	.
2009. febr.	109,8	-1,9	-4,2	-1,2	-2,9	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-3,6	-	-
2009. márc.	109,1	-3,2	-5,4	-1,9	-3,9	1,5	-1,6	1,8	-2,0	-6,9	-	-
2009. ápr.	108,1	-4,8	-5,9	-2,5	-5,1	1,1	-1,8	1,6	-2,2	-11,1	-	-
2009. máj.	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,7	-	-
2009. jún.	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,5	-2,9	-14,8	-	-
2009. júl.	107,7	-8,5	-8,3	-4,0	-7,5	0,1	-2,4	1,3	-3,0	-20,2	-	-

### 3. Nyersanyagárak és bruttó hazai termék deflátorok

	Olajárak (euro hordónként) <sup>6)</sup>	Termékekárak energia nélkül						GDP-deflátor										
		Importtal súlyozott <sup>7)</sup>			Felhasználással súlyozott <sup>8)</sup>			Összesen (szezónálisan 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	Államháztartásfogyasztása	Állóeszközfelhalmozás					
																1	2	3
Összes százalékában		100,0	35,0	64,8	100,0	44,3	55,7											
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,0	2,5	14,4	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3			
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,1	2,1	2,9	2,7	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	2,6	1,7	1,5			
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,8	2,9	2,9	2,1	2,4	3,8			
2008. II.	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,2	3,3	3,7	2,2	2,7	4,8			
2008. III.	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,2	3,4	2,8	2,5	3,4	5,8			
2008. IV.	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,0	2,4	2,1	2,0	2,3	1,7	1,3	0,7			
2009. I.	35,1	-29,1	-14,8	-36,0	-28,5	-17,3	-36,8	120,1	1,8	1,1	0,4	2,6	0,6	-2,5	-4,4			
2009. II.	43,8	-24,5	-11,1	-31,0	-22,5	-9,9	-31,4	120,0	0,9	0,1	-0,6	1,5	-0,7	-3,9	-6,1			
2009. márc.	36,5	-30,6	-17,7	-36,8	-29,3	-17,8	-37,7	-	-	-	-	-	-	-	-			
2009. ápr.	39,0	-25,4	-11,7	-31,9	-23,7	-10,8	-32,8	-	-	-	-	-	-	-	-			
2009. máj.	42,8	-24,5	-8,3	-32,1	-22,0	-6,7	-32,6	-	-	-	-	-	-	-	-			
2009. jún.	49,5	-23,5	-13,1	-28,8	-21,7	-12,0	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-			
2009. júl.	46,5	-22,6	-14,6	-26,6	-21,3	-13,6	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-			
2009. aug.	51,1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-	-	-			

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.

2) Lakóépületek inputái.

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

4) 2005-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 találhatóak).

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>

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjárműjavítás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és tüzeti szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Fajlagos munkaerőköltségek<sup>2)</sup></b>								
2005	109,0	1,2	8,2	-0,7	2,9	1,1	2,1	2,0
2006	110,0	0,9	2,7	-0,5	3,5	0,5	2,0	2,0
2007	111,7	1,6	1,9	0,8	4,1	0,5	2,3	1,9
2008	115,3	3,2	-0,5	3,6	1,9	3,4	3,1	3,0
2008. I. n.év	113,3	2,5	0,6	0,6	2,5	1,9	4,1	2,8
II. n.év	114,7	2,8	-1,5	1,3	2,0	2,6	2,7	4,3
III. n.év	115,6	3,5	-1,5	4,2	2,3	4,7	3,4	2,4
IV. n.év	118,0	4,5	-0,9	9,6	1,8	5,2	2,5	2,9
2009. I. n.év	119,7	5,6	1,6	16,7	1,4	6,3	-0,2	2,9
<b>Egy munkavállalóra jutó jövedelem</b>								
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,5	2,4	1,6
2007	117,8	2,5	3,8	2,9	3,0	2,1	2,3	2,5
2008	121,4	3,1	3,1	2,9	3,9	3,0	2,3	3,5
2008. I. n.év	120,2	3,1	3,9	3,4	3,5	2,4	2,6	3,4
II. n.év	121,1	3,2	2,8	2,7	4,0	2,4	2,0	4,4
III. n.év	121,9	3,4	3,2	3,1	4,5	4,2	2,7	3,2
IV. n.év	122,6	2,8	2,4	2,5	3,7	3,1	1,9	3,2
2009. I. n.év	122,4	1,8	4,0	0,6	3,2	2,2	0,2	3,1
<b>Termelékenység<sup>3)</sup></b>								
2005	103,1	0,7	-5,3	2,5	-0,8	1,0	0,3	-0,1
2006	104,5	1,3	0,6	4,0	0,0	1,0	0,3	-0,4
2007	105,4	0,9	1,9	2,1	-1,1	1,6	0,0	0,5
2008	105,4	-0,1	3,6	-0,6	2,0	-0,4	-0,8	0,5
2008. I. n.év	106,0	0,6	3,2	2,8	1,0	0,5	-1,4	0,6
II. n.év	105,6	0,3	4,3	1,4	2,0	-0,2	-0,7	0,1
III. n.év	105,4	-0,1	4,7	-1,0	2,1	-0,4	-0,7	0,7
IV. n.év	103,9	-1,7	3,3	-6,4	1,9	-2,0	-0,6	0,3
2009. I. n.év	102,3	-3,6	2,4	-13,8	1,8	-3,8	0,4	0,2

### 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	
Összes százalékában <sup>6)</sup>	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	116,5	2,3	2,3	2,1	2,2	1,7	2,4	2,1
2006	119,4	2,3	2,3	2,2	3,3	1,5	1,9	2,3
2007	122,5	2,7	2,9	2,0	2,6	2,9	2,6	2,1
2008	126,8	3,3	3,3	3,1	3,6	4,0	3,0	3,2
2008. II. n.év	125,9	2,3	2,4	2,2	2,3	3,6	2,2	2,9
III. n.év	127,4	3,4	3,4	3,3	2,8	3,5	3,7	3,4
IV. n.év	128,9	4,0	3,9	4,4	5,6	4,6	3,0	3,6
2009. I. n.év	.	3,7	3,6	4,5	6,1	3,6	2,4	3,2
II. n.év	.	.	.	.	.	.	.	2,7

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 található).

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	
<b>Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)</b>									
2005	8 142,4	8 022,6	4 668,8	1 664,6	1 683,6	5,6	119,8	3 113,7	2 993,9
2006	8 560,4	8 458,3	4 872,4	1 733,2	1 833,7	19,0	102,0	3 474,0	3 372,0
2007	9 004,9	8 864,4	5 064,1	1 799,7	1 973,3	27,4	140,5	3 744,6	3 604,1
2008	9 270,8	9 177,6	5 231,8	1 892,4	2 002,1	51,4	93,2	3 879,4	3 786,2
2008. II. n.év	2 326,9	2 294,4	1 308,5	474,0	506,6	5,3	32,6	991,6	959,1
2008. III. n.év	2 329,5	2 314,1	1 317,0	475,0	502,7	19,3	15,4	991,4	976,1
2008. IV. n.év	2 298,6	2 286,5	1 305,6	480,6	483,8	16,5	12,1	907,5	895,4
2009. I. n.év	2 244,3	2 235,9	1 288,7	487,5	455,9	3,9	8,4	805,6	797,2
2009. II. n.év	2 239,0	2 219,7	1 290,3	491,8	448,6	-11,1	19,4	791,0	771,7
<i>A GDP százalékában</i>									
2008	100,0	99,0	56,4	20,4	21,6	0,6	1,0	-	-
<b>Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok<sup>4)</sup>)</b>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2008. II. n.év	-0,3	-0,6	-0,4	0,9	-1,4	-	-	-0,5	-1,1
2008. III. n.év	-0,3	0,2	0,0	0,5	-1,4	-	-	-0,9	0,3
2008. IV. n.év	-1,8	-0,7	-0,5	0,6	-3,4	-	-	-7,2	-4,7
2009. I. n.év	-2,5	-2,1	-0,5	0,7	-5,3	-	-	-8,8	-7,8
2009. II. n.év	-0,1	-0,8	0,2	0,4	-1,3	-	-	-1,1	-2,8
<i>Éves változás, százalék</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	3,0	2,8	2,1	2,0	5,5	-	-	8,4	8,2
2007	2,7	2,4	1,6	2,1	4,9	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	2,2	-0,4	-	-	1,2	1,2
2008. II. n.év	1,5	0,9	0,5	2,3	1,1	-	-	4,0	2,6
2008. III. n.év	0,5	0,3	0,0	2,3	-1,0	-	-	1,4	1,1
2008. IV. n.év	-1,7	-0,4	-0,7	2,5	-5,5	-	-	-6,7	-3,8
2009. I. n.év	-4,9	-3,2	-1,4	2,6	-11,0	-	-	-16,6	-12,9
2009. II. n.év	-4,7	-3,3	-0,8	2,2	-10,9	-	-	-17,1	-14,4
<i>Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2008. II. n.év	-0,3	-0,6	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
2008. III. n.év	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,4	-0,5	-	-
2008. IV. n.év	-1,8	-0,7	-0,3	0,1	-0,7	0,2	-1,1	-	-
2009. I. n.év	-2,5	-2,0	-0,3	0,1	-1,1	-0,8	-0,4	-	-
2009. II. n.év	-0,1	-0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,7	0,7	-	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2005	1,7	1,9	1,1	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,4	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2008. II. n.év	1,5	0,9	0,3	0,5	0,2	-0,1	0,6	-	-
2008. III. n.év	0,5	0,3	0,0	0,5	-0,2	0,1	0,1	-	-
2008. IV. n.év	-1,7	-0,4	-0,4	0,5	-1,2	0,7	-1,3	-	-
2009. I. n.év	-4,9	-3,1	-0,8	0,5	-2,4	-0,4	-1,8	-	-
2009. II. n.év	-4,7	-3,3	-0,5	0,4	-2,4	-0,9	-1,4	-	-

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, gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti tevékenységek	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)</b>								
2005	7 297,6	144,3	1 481,5	441,6	1 540,2	2 018,2	1 671,8	844,8
2006	7 646,5	142,4	1 564,0	478,2	1 595,9	2 134,3	1 731,7	913,8
2007	8 046,3	152,4	1 639,9	516,1	1 670,2	2 265,3	1 802,4	958,5
2008	8 315,4	149,2	1 663,4	538,9	1 725,1	2 359,7	1 879,1	955,3
2008. II. n.év	2 086,2	37,7	423,8	134,6	431,0	589,5	469,6	240,7
2008. III. n.év	2 088,7	36,5	418,5	136,0	433,7	593,5	470,5	240,7
2008. IV. n.év	2 065,9	36,0	396,9	133,4	429,4	592,7	477,5	232,7
2009. I. n.év	2 019,1	36,0	360,6	131,7	418,0	588,2	484,5	225,1
2009. II. n.év	2 016,5	35,6	350,3	131,2	419,7	591,1	488,6	222,5
<b>A hozzáadott érték megoszlása</b>								
2008	100,0	1,8	20,0	6,5	20,7	28,4	22,6	-
<b>Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok)<sup>2)</sup></b>								
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>								
2008. II. n.év	-0,3	-0,1	-1,1	-2,1	-0,5	0,4	0,4	-1,0
2008. III. n.év	-0,4	-0,2	-1,9	-1,3	-0,3	0,0	0,6	0,0
2008. IV. n.év	-1,8	0,4	-6,1	-1,7	-1,7	-0,6	0,3	-2,1
2009. I. n.év	-2,4	-0,4	-8,2	-0,6	-2,7	-0,8	0,2	-3,2
2009. II. n.év	-0,2	-0,1	-2,0	-0,5	0,1	0,1	0,6	0,4
<i>Éves változás, százalék</i>								
2005	1,7	-6,0	1,3	1,9	1,7	2,8	1,4	1,9
2006	3,0	-1,4	3,7	2,7	2,7	4,3	1,4	3,3
2007	3,0	0,5	2,4	2,9	3,5	4,1	1,8	0,8
2008	0,9	2,1	-0,9	-0,5	0,9	1,7	1,7	-0,7
2008. II. n.év	1,7	2,2	1,5	0,3	1,5	2,3	1,5	0,0
2008. III. n.év	0,7	2,9	-1,3	-1,0	0,5	1,5	1,8	-1,0
2008. IV. n.év	-1,6	2,2	-7,7	-3,4	-1,7	0,3	1,7	-2,3
2009. I. n.év	-4,7	-0,3	-16,3	-5,6	-5,1	-0,9	1,5	-6,2
2009. II. n.év	-4,6	-0,3	-17,1	-4,1	-4,6	-1,2	1,7	-4,9
<b>Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</b>								
2008. II. n.év	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
2008. III. n.év	-0,4	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
2008. IV. n.év	-1,8	0,0	-1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009. I. n.év	-2,4	0,0	-1,6	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-
2009. II. n.év	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	-
<b>Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve</b>								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,8	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,2	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,2	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008. II. n.év	1,7	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
2008. III. n.év	0,7	0,1	-0,3	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
2008. IV. n.év	-1,6	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-
2009. I. n.év	-4,7	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
2009. II. n.év	-4,6	0,0	-3,5	-0,3	-0,9	-0,3	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 (2005 = 100, szezonalisan kiigazított adatok)	Összesen		Ipar 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	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	4,0	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,1
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,1
2008	-2,4	106,2	-1,7	-1,9	-2,0	-3,4	-0,2	-2,0	-5,6	-1,4	0,3	-4,7
2008. III. n.év	-2,2	105,6	-1,5	-1,5	-1,7	-2,2	-0,6	-2,2	-7,2	-1,5	-0,2	-5,0
IV. n.év	-9,0	99,0	-9,0	-9,3	-9,5	-13,4	-8,6	-4,7	-11,9	-3,6	-4,3	-8,4
2009. I. n.év	-16,9	91,6	-18,4	-20,1	-20,5	-25,2	-23,6	-7,5	-20,6	-5,4	-4,6	-10,2
II. n.év	-16,6	88,9	-18,6	-19,4	-20,0	-24,0	-24,1	-6,1	-21,4	-3,5	-9,5	-7,5
2009. jan.	-15,2	93,5	-16,5	-18,8	-19,2	-23,9	-22,5	-6,3	-18,4	-4,3	0,0	-10,2
febr.	-17,9	91,2	-19,2	-21,1	-21,6	-25,7	-25,3	-8,6	-22,3	-6,4	-3,6	-12,4
márc.	-17,4	90,1	-19,2	-20,3	-20,8	-25,9	-23,1	-7,5	-20,9	-5,3	-10,2	-8,2
ápr.	-18,5	88,7	-21,2	-21,9	-22,6	-26,9	-27,2	-7,6	-21,2	-5,2	-12,6	-5,5
máj.	-15,9	89,3	-17,6	-18,6	-18,9	-23,1	-23,0	-5,4	-19,7	-2,9	-7,5	-8,3
jún.	-15,5	88,9	-16,9	-17,8	-18,4	-22,1	-22,2	-5,5	-23,2	-2,6	-8,1	-8,8
<i>Havi változás, százalék (szezonalisan kiigazított adatok)</i>												
2009. jan.	-1,6	-	-2,7	-3,5	-3,6	-2,1	-7,4	-0,4	-2,4	-0,1	0,4	1,6
febr.	-2,3	-	-2,5	-2,4	-2,4	-2,1	-3,2	-1,7	-3,6	-1,5	-2,1	-1,6
márc.	-0,9	-	-1,2	-1,0	-0,9	-1,6	0,1	-0,3	-0,5	-0,2	-3,8	0,6
ápr.	-1,2	-	-1,5	-1,0	-1,5	-1,5	-2,9	-0,1	-0,6	0,0	-1,4	0,0
máj.	0,1	-	0,6	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3	-1,7	0,6	1,9	-1,9
jún.	-0,6	-	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4	-0,5	-0,3	-3,0	0,0	-0,2	-0,8

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

	Ipari új megrendelések		Ipari forgalom		Kiskereskedelmi forgalom a gépjármű-üzemanyag nélkül							Forgalomba hozott új személygépkocsik	
	Feldolgozóipar <sup>3)</sup> (folyó árak)		Feldolgozóipar (folyó árak)		Folyó árak	Összehasonlító árak						Összesen ezer darab (szezonalisan kiigazított adatok) <sup>4)</sup>	Összesen
	Összesen (index 2005 = 100, szezonalisan kiigazított adatok)	Összesen	Összesen (index 2005 = 100, szezonalisan kiigazított adatok)	Összesen	Összesen	Összesen (index 2005 = 100, szezonalisan kiigazított adatok)	Összesen	Élelmiszerek, italok dohány	Nem élelmiszerek				
									Textíliák, ruházati cikkek, lábbelik	Háztartási gépek			
Összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	110,8	10,4	108,3	8,0	3,4	102,4	2,5	1,1	3,6	3,1	5,4	978	3,3
2007	120,2	8,7	115,0	6,5	2,8	104,1	1,6	0,1	2,7	3,5	2,4	970	-0,9
2008	113,5	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,3	-0,8	-1,7	-0,3	-1,7	-2,0	893	-8,0
2008. III. n.év	114,6	-1,3	118,5	4,3	2,1	103,1	-1,1	-1,8	-0,6	-1,0	-3,0	892	-8,8
IV. n.év	95,0	-22,4	107,3	-7,5	-0,3	102,4	-1,8	-2,2	-1,5	-3,1	-2,8	826	-18,5
2009. I. n.év	84,6	-31,7	95,0	-21,6	-2,6	101,8	-2,5	-3,6	-1,8	-0,4	-6,1	832	-12,6
II. n.év	84,3	-30,3	93,7	-23,2	-2,6	101,6	-1,7	-1,4	-1,9	-2,0	-5,3	934	4,0
2009. jan.	85,1	-34,4	96,1	-24,0	-1,3	102,1	-1,8	-2,5	-1,4	1,4	-5,5	781	-20,6
febr.	84,3	-34,3	94,9	-25,2	-3,9	101,6	-3,7	-4,4	-3,1	-4,7	-6,5	853	-12,7
márc.	84,3	-26,3	94,1	-15,8	-2,7	101,7	-2,2	-3,9	-0,9	1,3	-6,3	862	-5,8
ápr.	83,9	-35,1	93,9	-25,9	-1,8	101,9	-1,2	-0,7	-1,8	0,0	-5,4	895	-3,7
máj.	83,4	-30,3	94,2	-23,3	-3,5	101,4	-2,4	-2,1	-2,6	-4,4	-5,9	943	5,7
jún.	85,7	-25,5	93,0	-20,6	-2,6	101,4	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-4,6	965	10,0
<i>Havi változás, százalék (szezonalisan kiigazított adatok)</i>													
2009. febr.	-	-0,9	-	-1,3	-0,6	-	-0,4	-0,3	-0,5	-2,6	-0,9	-	9,2
márc.	-	0,1	-	-0,8	0,0	-	0,1	-0,2	0,3	1,3	-0,5	-	1,1
ápr.	-	-0,5	-	-0,3	0,1	-	0,2	1,1	-0,2	-0,7	0,1	-	3,9
máj.	-	-0,5	-	0,3	-0,6	-	-0,5	-0,6	-0,4	-0,6	-0,5	-	5,3
jún.	-	2,7	-	-1,3	0,0	-	0,0	-0,2	0,1	0,6	0,1	-	2,4

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) 2005-ben.

3) A 2005. év teljes feldolgozóiparának 61,2%-át képviselő, nagyrészt megrendelések alapján működő feldolgozóipar.

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

## 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	106,9	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	5	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14
2008. II. n.év	97,7	-3	-6	9	7	83,3	-14	-10	-22	10	-14
2008. III. n.év	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-14
2008. IV. n.év	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14
2009. I. n.év	65,7	-36	-56	20	-31	72,5	-33	-11	-41	64	-14
2009. II. n.év	70,2	-33	-62	18	-21	69,9	-28	-9	-34	59	-11
2009. márc.	64,6	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	69	-13
2009. ápr.	67,3	-35	-60	20	-25	70,3	-31	-10	-38	63	-11
2009. máj.	70,2	-33	-61	18	-21	-	-28	-9	-33	58	-13
2009. jún.	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
2009. júl.	76,0	-30	-61	14	-13	69,5	-23	-6	-23	53	-10
2009. aug.	80,6	-26	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9

	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
2008. II. n.év	-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
2008. III. n.év	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
2008. IV. n.év	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009. I. n.év	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
2009. II. n.év	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
2009. márc.	-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
2009. ápr.	-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
2009. máj.	-34	-44	-23	-14	-18	8	-17	-23	-29	-25	-14
2009. jún.	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
2009. júl.	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
2009. aug.	-32	-40	-23	-14	-20	10	-13	-11	-17	-10	-6

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, gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és tüzeti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
Összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,0	7,5	25,6	16,0	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,863	1,0	1,1	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,185	1,6	1,8	0,7	-2,0	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,759	1,8	1,9	0,9	-1,4	0,3	4,0	1,9	4,0	1,3
2008	147,929	0,8	1,0	-0,2	-1,5	-0,2	-2,4	1,3	2,5	1,2
2008. I. n.év	148,118	1,5	1,6	0,8	-1,3	0,3	0,3	2,4	4,0	0,8
II. n.év	148,207	1,1	1,4	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
III. n.év	147,960	0,6	0,9	-0,9	-1,8	-0,1	-2,9	0,9	2,2	1,1
IV. n.év	147,430	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,3	-5,3	0,3	0,9	1,4
2009. I. n.év	146,129	-1,3	-1,2	-2,2	-2,7	-3,0	-7,6	-1,4	-1,2	1,3
<i>Negyedéves változások (szezonálisan kiigazított adatok), százalék</i>										
2008. I. n.év	0,599	0,4	0,4	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,7	1,2	0,0
II. n.év	0,090	0,1	0,1	-0,4	-1,4	-0,2	-1,2	0,1	0,2	0,6
III. n.év	-0,247	-0,2	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	-1,5	0,0	0,1	0,1
IV. n.év	-0,531	-0,4	-0,3	-0,7	0,3	-1,0	-2,2	-0,4	-0,6	0,6
2009. I. n.év	-1,301	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,4	-2,6	-1,0	-1,0	0,0

### 2. Munkanélküliség

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor <sup>3)</sup>				Nem <sup>4)</sup>			
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléka	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka
Összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0		77,9		22,1		50,4		49,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,714	9,0	10,674	7,9	3,041	17,5	6,913	8,1	6,801	10,0
2006	12,878	8,3	10,054	7,3	2,824	16,4	6,386	7,5	6,491	9,4
2007	11,660	7,5	9,114	6,6	2,546	14,9	5,730	6,7	5,930	8,5
2008	11,893	7,6	9,266	6,6	2,627	15,4	6,000	6,9	5,893	8,3
2008. II. n.év	11,601	7,4	9,044	6,4	2,558	15,0	5,785	6,7	5,816	8,2
III. n.év	11,956	7,6	9,307	6,6	2,649	15,6	6,072	7,0	5,884	8,3
IV. n.év	12,658	8,0	9,842	7,0	2,816	16,6	6,549	7,6	6,108	8,6
2009. I. n.év	13,862	8,8	10,771	7,6	3,091	18,3	7,324	8,5	6,538	9,2
II. n.év	14,745	9,3	11,487	8,1	3,258	19,4	7,873	9,1	6,872	9,6
2009. febr.	13,865	8,8	10,772	7,6	3,093	18,3	7,332	8,5	6,533	9,2
márc.	14,255	9,0	11,076	7,8	3,178	18,8	7,572	8,7	6,683	9,4
ápr.	14,556	9,2	11,320	8,0	3,236	19,2	7,759	8,9	6,797	9,5
máj.	14,755	9,3	11,487	8,1	3,267	19,4	7,884	9,1	6,871	9,6
jún.	14,923	9,4	11,653	8,2	3,269	19,6	7,975	9,2	6,948	9,7
júl.	15,090	9,5	11,807	8,3	3,283	19,7	8,054	9,3	7,036	9,8

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) 2008-ban.
- 3) Felnőtt: 25 éves és ennél idősebb; fiatal: 25 évesnél fiatalabb; a rátákat a megfelelő munkaerő-korcsoport százalékában fejeztük ki.
- 4) A rátákat a munkaerő megfelelő nemű csoportjának százalékában fejeztük ki.

# ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

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

### 1. Euroövezet – bevételek

	Összesen	Folyó bevételek									Tőkebevételek	A költségvetési teher <sup>2)</sup>		
		Közvetlen adók			Közvetett adók		Társadalombiztosítási hozzájárulás	Értékesítések	Tőkeadók					
		Háztartások	Vállalatok	Az EU intézményei felé										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	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	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	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	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,1	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,4	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,7
2008	44,8	44,6	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

### 2. Euroövezet – kiadások

	Összesen	Folyó kiadások							Tőkekiadások			Elsődleges kiadások <sup>3)</sup>		
		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Kamatok	Folyó transzferek (jövedelemátutalások)	Társadalmi juttatások	Támogatások	EU-intézményektől	Befektetés	Tőke-transzferrek		EU-intézményektől	
							7	8						9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,7
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,1
2008	46,7	42,9	10,1	5,1	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8

### 3. Euroövezet – egyenleg, elsődleges egyenleg, kormányzati fogyasztás

	Egyenleg					Elsődleges egyenleg	Államháztartási fogyasztás <sup>4)</sup>							Közösségi fogyasztási kiadás	Egyéni fogyasztás
	Összesen	Központi kormányzat	Tagállam-kormányai	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok		Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Piaci termelőköz-keresztüli természetbeni transzferek	Állóeszköz-felhasználás	Értékesítés (mínusz)				
												7	8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6	
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,8	2,1	8,2	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	8,3	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	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	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3	
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2	
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1	
2008	-1,9	-2,0	-0,2	-0,1	0,4	1,1	20,4	10,1	5,1	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3	

### 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
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,6	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	-0,2	0,2	-3,6	2,2	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,3	-0,5	-2,6	0,5	-1,9	5,2
2008	-1,2	-0,1	-7,1	-5,0	-3,8	-3,4	-2,7	0,9	2,6	-4,7	1,0	-0,4	-2,6	-0,9	-2,2	4,2

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

- 1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak. A bevételi, kiadási, hiány-, illetve többletadatok az ESA 95 szerint szerepelnek. Tartalmazzák az EU költségvetésével kapcsolatos tranzakciókat konszolidáltan. Az egyes tagállamok államháztartásai között zajló tranzakciók nem konszolidáltak.
- 2) A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.
- 3) Összes kiadás kamatkifizetések nélkül.
- 4) Megfelel az államháztartás ESA 95 szerinti végső fogyasztási kiadásának (P.3.).
- 5) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből, valamint a swapügyletekből és határidőskamatláb-megállapodásokból befolyt bevételeket is.

## 6.2 Adósság<sup>1)</sup> (a GDP arányában)

### 1. Euroövezet – pénzügyi instrumentumok és szektorok szerinti csoportosítás

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				Egyéb hitelező szektorok <sup>3)</sup>
		Készpénz és betétek	Kölcsönök	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Belföldi hitelező <sup>2)</sup>			Egyéb hitelező szektorok	
						Összesen	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	71,9	2,9	14,4	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,1	19,4	10,6	10,0	27,9
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,4	19,6	11,1	8,7	29,7
2004	69,4	2,2	11,9	5,0	50,4	37,6	18,5	10,8	8,3	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,2	11,2	7,1	34,5
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3	33,8	17,3	9,4	7,1	34,4
2007	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,6	8,6	6,9	33,9
2008	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5	32,2	16,9	8,1	7,1	37,1

### 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
1999	71,9	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,3	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,0	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,8	6,5	5,4	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	66,0	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,1	22,5	29,3	65,6	0,4
2008	69,3	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,5	17,5	22,1	29,7	68,8	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
2005	92,2	67,8	27,5	98,8	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	69,8	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,4
2006	87,9	67,6	24,9	95,9	39,6	63,7	106,5	64,6	6,7	63,7	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	84,0	65,1	25,0	94,8	36,2	63,8	103,5	59,4	6,9	62,1	45,6	59,4	63,5	23,4	29,4	35,1
2008	89,6	65,9	43,2	97,6	39,5	68,0	105,8	49,1	14,7	64,1	58,2	62,5	66,4	22,8	27,6	33,4

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

- 1) Az adatok az Euro 16-ra 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 becscsült 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			Egyéb hitelező szektorok <sup>6)</sup>
		Finanszírozási szükséglet <sup>2)</sup>	Értékelésből adódó hatások <sup>3)</sup>	Egyéb volumenváltozások <sup>4)</sup>	Készpénz és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Hazai hitelezők <sup>5)</sup>	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	1,1	1,1	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,3	0,5	1,5	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	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	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,7	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,3	0,1	3,3
2005	3,0	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	0,9	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,1	0,2	-0,4	1,2
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,2	1,1	0,8	-0,2	4,2

#### 2. Euroövezet hiány-adósság levezetés

Az adósság változása	Egyenleg <sup>7)</sup>	Hiány-adósság levezetés <sup>8)</sup>											Egyéb <sup>9)</sup>	
		Összesen	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói							Értékelésből adódó hatások	Árfolyamhatások	Egyéb volumenváltozások		
			Összesen	Készpénz és betétek	Hitelek	Értékpapírok <sup>10)</sup>	Részvények és részesedések	Privatizáció	Tőkeemelés					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-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	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	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	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,0	-2,5	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,1	-0,7	0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-1,9	3,4	3,1	0,8	0,9	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,1

Forrás: EKB.

- Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak, és részben becslült adatok. A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása a GDP százalékában kifejezve szerepel:  $[\text{adósság}(t) - \text{adósság}(t-1)] \div \text{GDP}(t)$ .
- A finanszírozási szükséglet definíciójából következően megegyezik az adósságinstrumentumok tranzakciójával.
- Az árfolyammozgások hatásán kívül tartalmazza a névértéken történő számbavétel miatti hatásokat is (pl. az értékpapírok névérték alatti és feletti kibocsátásának hatását).
- Tartalmazza az intézmények átsorolásainak és az adósságvállalásoknak a hatását is.
- Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelezők.
- Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euroövezet országaiban rezidensek.
- Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket is.
- A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása és az államháztartási hiány közötti különbség a GDP százalékában kifejezve.
- Elsősorban az egyéb eszközökkel és kötelezettségekkel (kereskedelmi hitelekkel, egyéb eszközökkel/kötelezettségekkel és pénzügyi derivatívákkal) végzett tranzakciókból tevődik össze.
- Pénzügyi derivatívák nélkül.



## 6.4 Negyedéves bevétel, kiadás és 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	Társadalom- biztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem	8	Tőkeadók	
2003. I. n.év	42,0	41,5	9,8	12,9	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
II. n.év	45,8	44,4	11,9	12,8	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,5
III. n.év	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
IV. n.év	49,2	48,2	13,2	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004. I. n.év	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
II. n.év	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,8
III. n.év	42,8	42,3	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
IV. n.év	49,0	48,0	13,0	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005. I. n.év	41,9	41,4	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
II. n.év	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
III. n.év	43,4	42,7	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
IV. n.év	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006. I. n.év	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
II. n.év	45,5	45,0	12,3	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
III. n.év	43,8	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
IV. n.év	49,4	48,8	14,0	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,5
2007. I. n.év	42,1	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
II. n.év	45,7	45,3	12,8	13,4	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,5
III. n.év	43,7	43,2	12,1	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
IV. n.év	49,8	49,2	14,5	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,7
2008. I. n.év	41,9	41,6	10,6	12,9	14,8	1,7	0,9	0,3	0,2	38,5
II. n.év	44,9	44,6	12,8	12,8	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	40,7
III. n.év	43,1	42,8	11,8	12,5	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
IV. n.év	48,8	48,4	13,6	13,6	16,2	3,0	1,1	0,5	0,3	43,7
2009. I. n.év	42,3	42,1	10,6	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,8

### 2. Euroövezet negyedéves kiadások és egyenleg

	Össze- sen	Folyó kiadások						Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg	
		Össze- sen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transz- ferek	Társadalmi juttatások	Támo- gatások	Beruházás	Tőke- transzferek			
													1
2003. I. n.év	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	24,9	21,3	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,3
II. n.év	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,3	2,1
III. n.év	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
IV. n.év	51,1	46,3	11,1	5,6	3,1	26,6	23,0	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004. I. n.év	46,3	43,0	10,3	4,7	3,2	24,8	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
II. n.év	46,6	43,2	10,4	4,7	3,3	24,8	21,5	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
III. n.év	46,1	42,7	9,9	4,8	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,2
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	-1,9	1,0
2005. I. n.év	46,8	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
II. n.év	46,1	42,7	10,2	4,8	3,2	24,5	21,4	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
III. n.év	45,8	42,3	9,9	4,9	3,0	24,6	21,2	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
IV. n.év	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,4	1,3
2006. I. n.év	45,2	42,1	10,0	4,6	2,9	24,5	21,0	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,8	0,1
II. n.év	45,4	42,2	10,2	4,8	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
III. n.év	45,3	41,9	9,8	4,8	2,9	24,4	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,6	1,4
IV. n.év	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,3	1,4	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007. I. n.év	44,2	41,1	9,8	4,6	2,9	23,7	20,3	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
II. n.év	44,5	41,4	9,9	4,7	3,2	23,6	20,6	1,1	3,2	2,3	0,9	1,2	4,3
III. n.év	45,0	41,2	9,5	4,8	3,0	23,9	20,7	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
IV. n.év	50,3	45,1	10,6	5,7	2,8	26,0	22,3	1,5	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008. I. n.év	44,5	41,3	9,7	4,6	2,9	24,1	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,4
II. n.év	45,0	41,7	10,0	4,8	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
III. n.év	45,3	41,8	9,6	4,9	3,0	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,8
IV. n.év	51,7	46,5	11,0	5,9	2,8	26,9	22,9	1,4	5,1	3,3	1,8	-2,8	0,0
2009. I. n.év	47,9	44,5	10,5	5,0	3,0	26,0	22,2	1,3	3,4	2,1	1,2	-5,6	-2,6

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

1) Az adatok az Euro 16-ra 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 adatközlési határidőktől eltekintve a negyedéves adatok megegyeznek az éves adatokkal. Az adatok szezonálisan nem igazítottak.

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

## 6.5 Negyedéves adósság és az adósság változása<sup>1)</sup>

(a GDP arányában)

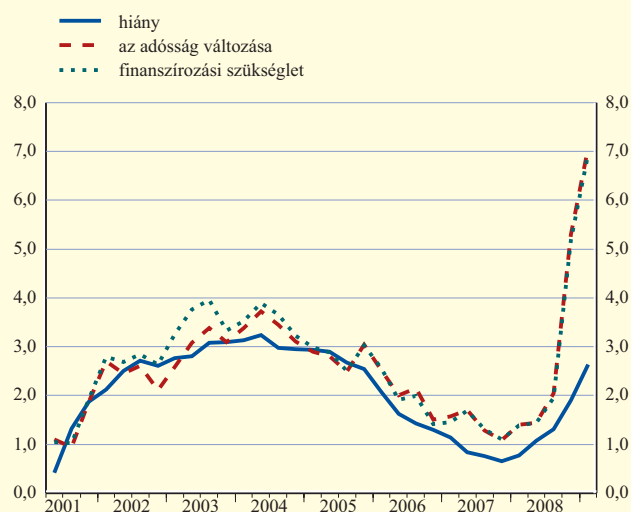
### 1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban<sup>2)</sup>

	Összesen 1	Pénzügyi instrumentumok			
		Készpénz és betétek 2	Hitelek 3	Rövid lejáratú értékpapírok 4	Hosszú lejáratú értékpapírok 5
2006. II. n.év	70,4	2,5	11,6	4,9	51,4
III. n.év	69,8	2,5	11,6	4,7	51,0
IV. n.év	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3
2007. I. n.év	68,5	2,4	11,4	4,8	49,9
II. n.év	68,6	2,2	11,1	5,1	50,2
III. n.év	67,7	2,1	11,0	5,1	49,4
IV. n.év	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8
2008. I. n.év	66,8	2,1	11,0	5,0	48,8
II. n.év	67,1	2,1	11,0	4,9	49,0
III. n.év	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
IV. n.év	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5
2009. I. n.év	73,1	2,3	10,9	7,9	52,0

### 2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

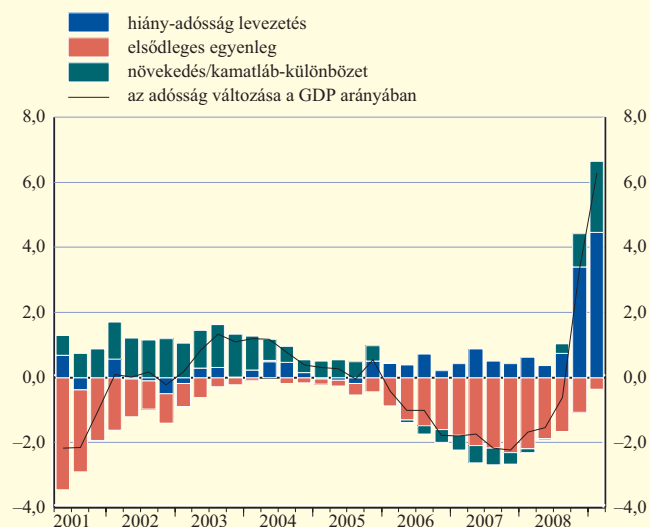
	Az adósság változása 1	Hiány (-)/többlet (+) 2	Hiány-adósság levezetés							Tájékoztató adat: Finanszírozási szükséglet 11	
			Összesen 3	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói					Értékelésből adódó hatások és egyéb volumen-változások 9		Egyéb 10
				Összesen 4	Készpénz és betétek 5	Hitelek 6	Értékpapírok 7	Részvények és részesedések 8			
2006. II. n.év	3,2	0,1	3,3	3,3	2,6	0,1	0,4	0,1	0,6	-0,6	2,6
III. n.év	1,2	-1,6	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,9
IV. n.év	-2,9	-0,9	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007. I. n.év	4,9	-2,1	2,8	1,9	1,0	0,0	0,7	0,2	-0,2	1,1	5,1
II. n.év	3,7	1,2	4,9	4,9	4,0	0,0	0,6	0,3	0,2	-0,2	3,5
III. n.év	-0,5	-1,3	-1,7	-1,7	-2,1	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,1	-0,6
IV. n.év	-3,5	-0,5	-4,0	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0,3	-0,1	-0,9	-3,4
2008. I. n.év	6,0	-2,5	3,5	3,2	2,0	-0,1	0,9	0,4	-0,1	0,4	6,2
II. n.év	3,7	-0,1	3,6	3,6	2,0	0,2	1,1	0,2	0,1	0,0	3,6
III. n.év	2,0	-2,2	-0,2	-1,0	-1,6	-0,1	0,1	0,7	0,5	0,3	1,5
IV. n.év	9,3	-2,8	6,5	6,7	0,7	3,4	0,8	1,8	0,0	-0,2	9,3
2009. I. n.év	13,5	-5,6	8,0	6,9	4,9	1,5	-0,2	0,7	-0,1	1,1	13,6

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 16-ra 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

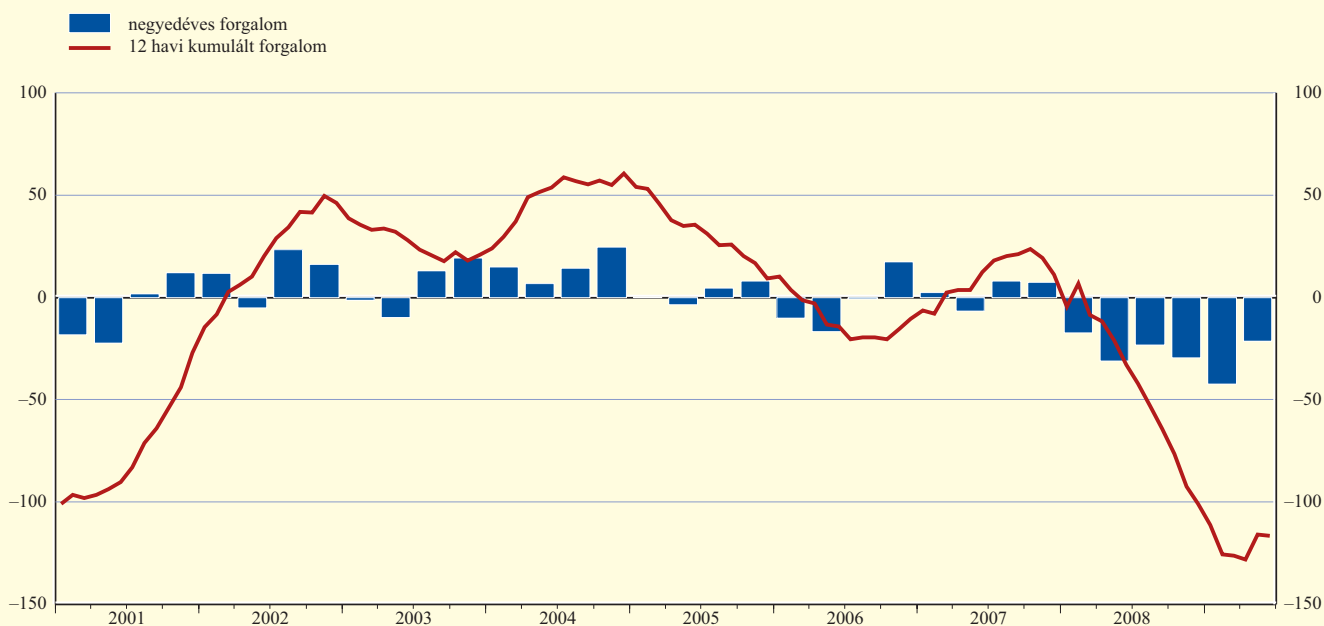
### 7.1 A fizetési mérleg összefoglalója<sup>1)</sup>

(milliárd euro; egyenleg)

	Folyó fizetési mérleg					Tőke- mérleg	Nettó finanszí- rozási képeség/ igény (1+6)	Pénzügyi mérleg					Tévedések és kihagyások	
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jövede- lem	Folyó transz- ferek			Összesen	Köz- vetlen- tőke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi deri- vatívák	Egyéb befektetés		Tartalék- eszközök
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	-10,5	12,3	43,3	13,6	-79,7	9,2	-1,2	141,4	-157,6	293,7	3,3	2,9	-0,9	-140,2
2007	11,1	46,4	49,2	1,4	-85,9	13,7	24,8	41,2	-92,5	159,7	-67,0	46,0	-5,1	-66,0
2008	-101,0	-6,0	42,8	-41,3	-96,4	12,0	-89,0	303,3	-242,3	441,5	-56,7	164,6	-3,9	-214,3
2008. II. n.év	-31,1	6,1	13,1	-32,0	-18,3	3,1	-28,0	79,7	-53,4	27,3	-8,9	114,8	0,0	-51,7
III. n.év	-23,1	-9,0	13,4	-3,0	-24,6	1,9	-21,2	61,7	-35,9	121,5	-8,4	-17,2	1,6	-40,4
IV. n.év	-29,5	-0,6	6,2	-9,8	-25,3	1,0	-28,5	126,3	-77,7	204,2	-16,7	17,0	-0,4	-97,9
2009. I. n.év	-42,4	-10,3	0,8	-2,6	-30,2	1,5	-40,8	147,9	-38,5	179,4	14,3	-13,0	5,7	-107,0
II. n.év	-21,5	10,8	8,8	-23,6	-17,5	2,5	-19,0	16,7	-8,2	94,3	27,3	-94,2	-2,5	2,3
2008. jún.	0,4	2,6	6,1	-3,6	-4,7	0,6	0,9	14,9	-25,1	43,8	4,8	-9,0	0,5	-15,9
júl.	-4,1	0,4	4,3	-0,6	-8,2	0,9	-3,2	48,5	-1,6	29,1	-0,1	23,4	-2,3	-45,3
aug.	-11,5	-7,1	5,0	-1,1	-8,2	0,5	-10,9	0,4	-11,8	19,3	-8,3	-1,1	2,3	10,6
szept.	-7,5	-2,3	4,1	-1,2	-8,2	0,5	-7,1	12,8	-22,5	73,1	0,1	-39,5	1,6	-5,7
okt.	-8,1	3,9	1,5	-2,7	-10,9	-0,1	-8,2	75,0	-12,0	142,6	-3,2	-44,5	-7,9	-66,7
nov.	-16,0	-4,0	1,4	-4,2	-9,2	1,3	-14,6	15,1	-51,9	53,7	-9,5	23,2	-0,4	-0,5
dec.	-5,3	-0,5	3,3	-2,9	-5,2	-0,3	-5,6	36,3	-13,9	7,9	-4,0	38,3	7,9	-30,7
2009. jan.	-28,4	-13,9	0,2	-3,5	-11,2	0,2	-28,3	45,4	-9,4	2,3	7,2	39,9	5,3	-17,2
febr.	-7,0	0,3	0,5	-1,7	-6,2	0,5	-6,5	34,5	-8,5	81,4	2,9	-42,5	1,2	-28,0
márc.	-7,0	3,3	0,0	2,6	-12,9	0,9	-6,1	68,0	-20,6	95,7	4,2	-10,4	-0,8	-61,9
ápr.	-9,4	3,9	2,3	-7,2	-8,4	2,0	-7,4	-2,5	-4,5	-9,0	7,7	3,1	0,1	9,9
máj.	-11,9	2,2	3,6	-11,4	-6,2	0,2	-11,6	26,6	4,8	58,0	10,4	-44,4	-2,3	-15,0
jún.	-0,3	4,7	2,8	-5,0	-2,9	0,3	0,0	-7,4	-8,5	45,2	9,2	-53,0	-0,3	7,4
<i>12 havi kumulált forgalom</i>														
2009. jún.	-116,5	-9,1	29,2	-39,0	-97,6	6,9	-109,6	352,6	-160,4	599,4	16,6	-107,5	4,5	-243,0

### 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 tökemérleg

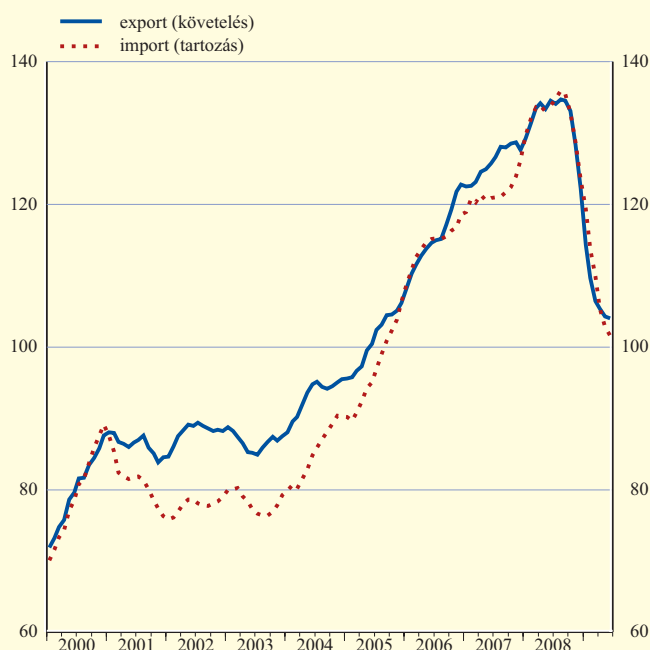
(milliárd euro; egyenleg)

### 1. A folyó fizetési mérleg és a tökemérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg													Tökemérleg	
	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transferek				Bevétel	Kiadás
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Vendég- munkások pénzát- utalásai	Kiadás	Vendég- munkások pénzát- utalásai		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2006	2 423,8	2 434,3	-10,5	1 396,8	1 384,5	440,8	397,5	496,4	482,8	89,8	5,4	169,5	17,4	23,9	14,7
2007	2 686,1	2 675,0	11,1	1 513,7	1 467,3	490,3	441,1	592,3	591,0	89,8	6,4	175,7	20,5	25,9	12,2
2008	2 761,1	2 862,0	-101,0	1 579,5	1 585,5	506,5	463,8	586,0	627,3	89,0	6,7	185,5	21,3	25,7	13,7
2008. II. n.év	709,2	740,4	-31,1	407,8	401,7	126,1	113,0	153,4	185,3	22,0	1,5	40,3	5,3	7,3	4,1
2008. III. n.év	696,6	719,8	-23,1	403,1	412,1	136,2	122,8	143,8	146,7	13,5	1,8	38,1	5,4	4,8	2,9
2008. IV. n.év	674,8	704,2	-29,5	378,4	379,0	127,3	121,0	141,7	151,5	27,4	1,8	52,7	5,5	4,7	3,8
2009. I. n.év	560,0	602,4	-42,4	308,3	318,6	108,9	108,1	117,7	120,3	25,1	1,4	55,4	4,9	4,2	2,6
2009. II. n.év	562,9	584,4	-21,5	311,0	300,2	113,0	104,3	121,3	144,9	17,5	-	35,0	-	4,8	2,3
2009. ápr.	185,8	195,2	-9,4	104,1	100,2	36,7	34,3	39,6	46,8	5,4	-	13,8	-	2,7	0,7
2009. máj.	184,3	196,2	-11,9	99,2	97,1	37,3	33,7	42,0	53,4	5,8	-	12,0	-	0,9	0,7
2009. jún.	192,8	193,1	-0,3	107,7	102,9	39,1	36,3	39,7	44,7	6,3	-	9,2	-	1,1	0,9
	Szezonálisan kiigazított adatok														
2008. II. n.év	702,1	718,9	-16,8	403,4	401,6	126,4	115,7	148,4	154,5	23,9	-	47,1	-	-	-
2008. III. n.év	696,4	719,9	-23,5	403,5	406,4	125,8	116,5	147,8	154,9	19,3	-	42,1	-	-	-
2008. IV. n.év	653,8	697,1	-43,2	366,6	370,4	125,8	117,3	139,0	160,3	22,5	-	49,0	-	-	-
2009. I. n.év	581,4	625,7	-44,3	319,3	329,7	120,0	115,3	121,6	133,0	20,5	-	47,7	-	-	-
2009. II. n.év	562,9	574,4	-11,5	312,2	304,6	114,1	107,7	117,6	121,4	19,0	-	40,7	-	-	-
2009. jan.	197,1	218,8	-21,7	107,3	115,4	41,5	39,2	42,3	47,9	6,0	-	16,2	-	-	-
2009. febr.	194,2	206,9	-12,7	106,9	108,0	39,4	37,8	40,0	45,9	7,9	-	15,1	-	-	-
2009. márc.	190,1	200,1	-10,0	105,2	106,3	39,2	38,3	39,3	39,1	6,6	-	16,4	-	-	-
2009. ápr.	187,6	193,7	-6,1	104,1	101,7	38,7	35,7	38,6	41,5	6,2	-	14,8	-	-	-
2009. máj.	190,1	190,2	-0,1	103,5	100,6	38,6	35,6	41,7	39,7	6,4	-	14,3	-	-	-
2009. jún.	185,2	190,5	-5,3	104,6	102,4	36,9	36,4	37,3	40,1	6,4	-	11,6	-	-	-

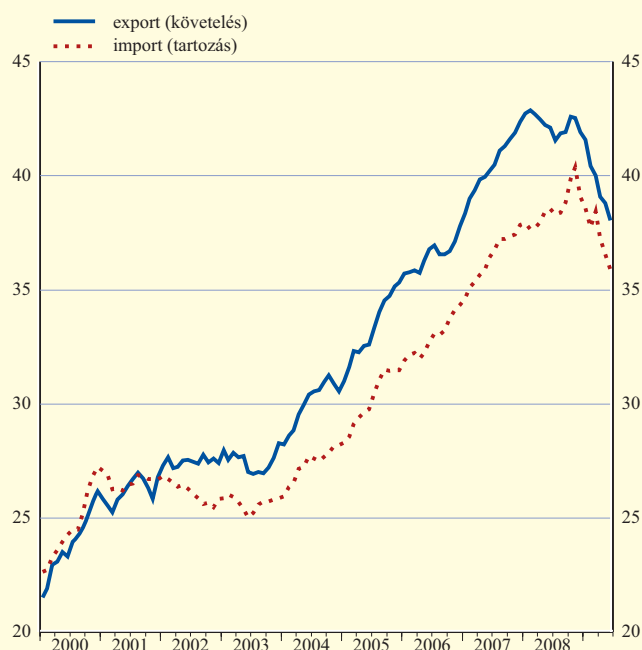
### 32. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(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 tökémerleg (milliárd euro)

### 2. Jövedelemmérleg (egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem													
	Bevétel	Kiadás	Összesen		Közvetlentőke-befektetések						Portfólióbefektetés				Egyéb befektetés	
			Bevétel	Kiadás	Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás		
					Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás				
															Újrabe-fektetett jövedelmek	Újrabe-fektetett jövedelmek
1	2	3	4	5	6	7	9	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	17,4	9,8	478,9	472,9	182,7	41,4	111,5	36,6	20,6	20,2	39,2	99,1	103,6	91,5	132,9	150,6
2007	18,7	10,2	573,6	580,7	207,0	75,0	130,5	38,6	26,1	24,4	45,5	116,1	117,5	113,2	177,5	196,5
2008	19,1	10,4	566,9	616,8	189,4	61,9	134,5	47,4	29,8	25,5	42,7	124,4	123,7	128,1	181,3	204,3
2008. I. n.év	4,9	2,0	142,2	141,7	50,1	22,2	31,7	15,9	6,8	6,2	9,7	21,0	30,3	31,4	45,3	51,4
II. n.év	4,7	2,6	148,7	182,7	52,0	13,3	34,7	4,6	7,5	6,9	14,4	58,5	30,4	31,4	44,4	51,2
III. n.év	4,6	3,1	139,2	143,6	45,8	18,1	31,9	15,5	7,1	6,1	10,2	23,8	32,0	31,1	44,0	50,7
IV. n.év	4,9	2,7	136,8	148,8	41,5	8,3	36,3	11,4	8,4	6,3	8,4	21,0	31,0	34,1	47,5	51,0
2009. I. n.év	4,6	2,1	113,1	118,3	38,9	12,9	28,5	17,1	5,2	5,4	7,3	13,5	25,8	33,1	35,8	37,7

### 3. Földrajzi eloszlás (kumulált forgalom)

	Ösz- zesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Brazília	Kanada	Kína	India	Japán	Orosz- ország	Svájc	Egyesült Államok	Egyéb
		Ösz- zesen	Dánia	Svéd- ország	Egye- sült Király- ság	Egyéb EU- országok	EU- inté- zmények									
2008. II. negyedévtől 2009. I. negyedévéig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Bevételek</b>																
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	2 640,6	949,6	57,8	80,4	487,6	267,2	56,5	39,1	34,2	83,1	29,8	54,9	96,1	183,3	383,7	786,8
Áruk	1 497,5	509,5	34,7	50,4	217,4	206,9	0,0	21,8	18,0	64,0	22,4	32,3	73,0	90,9	183,2	482,5
Szolgáltatások	498,5	166,8	12,5	13,1	107,1	28,6	5,6	7,5	6,7	14,7	5,6	11,1	13,5	49,3	77,7	145,5
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	556,6	210,6	9,8	15,4	150,1	28,5	6,7	9,6	8,8	4,0	1,7	11,2	9,2	36,3	115,9	149,3
Folyó transzferek	537,8	204,1	9,7	15,2	148,5	27,8	2,9	9,5	8,7	4,0	1,7	11,2	9,1	29,3	114,1	146,0
<b>Tökémerleg</b>	88,1	62,7	0,8	1,6	12,9	3,2	44,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,9	9,5
	21,0	17,7	0,1	0,0	1,2	0,2	16,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	1,4	1,1	
<b>Kiadások</b>																
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	2 766,8	870,3	46,6	80,3	419,8	221,2	102,4	-	31,2	-	-	96,7	-	178,2	388,9	-
Áruk	1 511,3	412,0	29,7	47,1	164,1	171,1	0,0	26,6	14,0	177,7	20,7	52,7	101,1	79,1	141,9	485,4
Szolgáltatások	465,0	140,6	8,3	11,3	87,7	33,1	0,2	5,6	6,8	11,3	4,6	8,3	9,0	39,6	97,0	142,4
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	603,9	204,7	7,6	20,7	155,7	12,1	8,6	-	8,6	-	-	35,2	-	53,5	142,0	-
Folyó transzferek	593,4	198,6	7,5	20,6	154,2	7,7	8,6	-	8,6	-	-	35,1	-	53,0	141,0	-
<b>Tökémerleg</b>	186,5	112,9	1,0	1,2	12,4	4,8	93,6	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,0	52,0
	13,4	2,5	0,0	0,1	1,2	0,2	1,0	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3
<b>Egyenleg</b>																
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	-126,1	79,3	11,3	0,1	67,7	46,1	-45,9	-	3,0	-	-	-41,8	-	5,1	-5,1	-
Áruk	-13,8	97,4	5,0	3,3	53,4	35,8	0,0	-4,8	3,9	-113,7	1,7	-20,4	-28,1	11,8	41,3	-2,9
Szolgáltatások	33,5	26,2	4,2	1,8	19,4	-4,5	5,3	1,9	0,0	3,4	1,0	2,8	4,5	9,8	-19,3	3,1
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	-47,4	5,9	2,3	-5,3	-5,6	16,4	-1,9	-	0,2	-	-	-24,0	-	-17,2	-26,1	-
Folyó transzferek	-55,7	5,5	2,2	-5,4	-5,7	20,1	-5,7	-	0,2	-	-	-23,9	-	-23,7	-26,9	-
<b>Tökémerleg</b>	-98,4	-50,2	-0,2	0,4	0,6	-1,6	-49,4	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,7	-1,1	-42,5
	7,5	15,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	15,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-6,2

Forrás: EKB.

### 7.3 Pénzügyi mérleg

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

#### 1. A pénzügyi mérleg összefoglalója

	Összesen <sup>1)</sup>			Összesen a GDP százalékában			Közvetlen befektetés		Portfóliobefektetés		Nettó pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetés		Tartalék-eszközök
	Követelések	Tartozások	Nettó	Követelések	Tartozások	Nettó	Követelések	Tartozások	Követelések	Tartozások		Követelések	Tartozások	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>														
2004	8 602,5	9 518,4	-915,9	109,5	121,2	-11,7	2 268,7	2 235,4	3 045,0	4 080,2	-37,4	3 045,2	3 202,9	281,0
2005	10 785,2	11 605,3	-820,2	132,4	142,4	-10,1	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 109,1	-21,4	3 805,8	4 052,0	322,5
2006	12 258,8	13 306,1	-1 047,3	143,3	155,5	-12,2	3 131,7	2 728,7	4 371,5	5 866,5	-20,8	4 448,7	4 711,0	327,7
2007	13 750,6	14 915,4	-1 164,9	152,8	165,7	-12,9	3 526,1	3 091,6	4 653,8	6 340,0	-10,2	5 233,5	5 483,9	347,4
2008. IV. n.év	13 069,7	14 873,5	-1 803,9	140,9	160,3	-19,4	3 742,5	3 223,1	3 723,6	5 985,8	1,2	5 228,2	5 664,6	374,2
2009. I. n.év	12 776,8	14 762,3	-1 985,5	138,8	160,4	-21,6	3 771,7	3 229,1	3 609,5	6 029,9	-44,8	5 044,7	5 503,3	395,7
<b>Állományváltozások</b>														
2004	740,8	888,6	-147,8	9,4	11,3	-1,9	99,2	151,2	389,4	494,0	-17,3	295,4	243,4	-25,7
2005	2 182,7	2 086,9	95,7	26,8	25,6	1,2	522,1	209,0	842,5	1 028,9	16,0	760,6	849,1	41,5
2006	1 473,6	1 700,8	-227,1	17,2	19,9	-2,7	340,9	284,3	484,0	757,4	0,6	642,9	659,0	5,2
2007	1 491,8	1 609,3	-117,5	16,6	17,9	-1,3	394,4	362,9	282,3	473,5	10,6	784,7	772,9	19,7
2008. IV. n.év	-859,4	-311,8	-547,6	-36,3	-13,2	-23,1	-34,9	24,4	-557,5	-43,2	-22,0	-248,3	-292,9	3,3
2009. I. n.év	-292,8	-111,2	-181,6	-13,4	-5,1	-8,3	29,2	6,0	-114,0	44,0	-46,0	-183,6	-161,3	21,6
<b>Tranzakciók</b>														
2005	1 329,2	1 339,4	-10,2	16,3	16,4	-0,1	358,4	152,4	416,2	543,3	17,3	554,9	643,7	-17,7
2006	1 680,0	1 821,4	-141,4	19,6	21,3	-1,7	417,4	259,8	527,6	821,4	-3,3	737,4	740,3	0,9
2007	1 896,7	1 937,9	-41,2	21,1	21,5	-0,5	474,2	381,7	439,5	599,3	67,0	910,9	956,9	5,1
2008	395,2	698,5	-303,3	4,3	7,5	-3,3	348,1	105,8	-20,2	421,4	56,7	6,7	171,4	3,9
2008. IV. n.év	-373,1	-246,8	-126,3	-15,8	-10,4	-5,3	47,6	-30,1	-160,7	43,4	16,7	-277,1	-260,1	0,4
2009. I. n.év	-246,1	-98,2	-147,9	-11,2	-4,5	-6,7	79,3	40,8	-72,2	107,2	-14,3	-233,2	-246,2	-5,7
II. n.év	-80,5	-63,8	-16,7	-3,6	-2,9	-0,7	89,1	80,8	10,5	104,8	-27,3	-155,2	-249,4	2,5
2009. febr.	-132,4	-97,9	-34,5	.	.	.	21,0	12,5	-40,9	40,5	-2,9	-108,4	-150,9	-1,2
márc.	-122,5	-54,6	-68,0	.	.	.	33,4	12,8	-63,1	32,6	-4,2	-89,6	-100,0	0,8
ápr.	78,7	76,2	2,5	.	.	.	59,2	54,7	-0,6	-9,6	-7,7	28,0	31,1	-0,1
máj.	-138,5	-111,9	-26,6	.	.	.	14,3	19,0	8,9	66,9	-10,4	-153,5	-197,9	2,3
jún.	-20,7	-28,1	7,4	.	.	.	15,6	7,1	2,2	47,5	-9,2	-29,6	-82,6	0,3
<b>Egyéb változások</b>														
2004	-76,9	97,0	-173,9	-1,0	1,2	-2,2	-69,8	61,8	43,6	76,2	-25,8	-11,7	-41,0	-13,3
2005	853,5	747,5	105,9	10,5	9,2	1,3	163,7	56,5	426,3	485,6	-1,4	205,7	205,4	59,2
2006	-206,4	-120,6	-85,7	-2,4	-1,4	-1,0	-76,5	24,5	-43,6	-63,9	3,9	-94,4	-81,3	4,3
2007	-404,9	-328,5	-76,3	-4,5	-3,6	-0,8	-79,7	-18,8	-157,2	-125,8	-56,4	-126,1	-184,0	14,6
<b>Árfolyamváltozások miatti egyéb változások</b>														
2004	-168,8	-96,4	-72,4	-2,1	-1,2	-0,9	-36,0	7,4	-62,3	-50,2	.	-61,2	-53,5	-9,4
2005	369,3	214,4	154,9	4,5	2,6	1,9	86,9	-18,2	136,8	118,1	.	126,9	114,5	18,7
2006	-321,7	-207,9	-113,8	-3,8	-2,4	-1,3	-70,7	11,7	-131,1	-118,0	.	-104,6	-101,5	-15,3
2007	-501,6	-244,1	-257,5	-5,6	-2,7	-2,9	-110,0	27,1	-194,5	-124,1	.	-182,2	-147,1	-14,9
<b>Árváltozások miatti egyéb változások</b>														
2004	102,1	218,6	-116,5	1,3	2,8	-1,5	30,7	25,0	100,3	193,6	-25,8	.	.	-3,1
2005	288,1	327,5	-39,4	3,5	4,0	-0,5	60,7	48,6	186,6	278,9	-1,4	.	.	42,1
2006	297,0	309,5	-12,5	3,5	3,6	-0,1	61,2	39,4	215,7	270,1	3,9	.	.	16,3
2007	156,6	-63,8	220,3	1,7	-0,7	2,4	29,6	12,3	151,7	-76,1	-56,4	.	.	31,6
<b>Egyéb kiigazítások miatti egyéb változások</b>														
2004	-10,3	-25,2	15,0	-0,1	-0,3	0,2	-64,5	29,4	5,6	-67,2	.	49,5	12,5	-0,8
2005	195,5	205,6	-10,2	2,4	2,5	-0,1	16,0	26,1	102,9	88,6	.	78,8	90,9	-2,2
2006	-181,4	-222,3	40,9	-2,1	-2,6	0,5	-67,0	-26,6	-128,2	-216,0	.	10,2	20,3	3,7
2007	-59,5	-20,7	-38,9	-0,7	-0,2	-0,4	0,6	-58,2	-114,3	74,4	.	56,0	-36,8	-1,9
<b>Állományok növekedési ütemei</b>														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,1	9,5	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,6	19,5	-5,8
2006	15,7	15,8	-	.	.	.	15,0	10,6	13,8	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,5	14,5	-	.	.	.	15,2	14,0	10,0	10,1	.	20,5	20,4	1,6
2008. IV. n.év	2,8	4,7	-	.	.	.	10,0	3,4	-0,7	7,0	.	0,1	3,2	1,1
2009. I. n.év	-3,0	0,1	-	.	.	.	7,2	1,7	-4,0	6,3	.	-9,5	-7,1	-1,9
II. n.év	-4,2	-1,4	-	.	.	.	8,4	4,5	-6,6	5,4	.	-10,4	-11,4	-1,3

Forrás: EKB.

1) A követelések magukban foglalják a nettó pénzügyi derivatívákat.

## 7.3 Pénzügyi mérleg

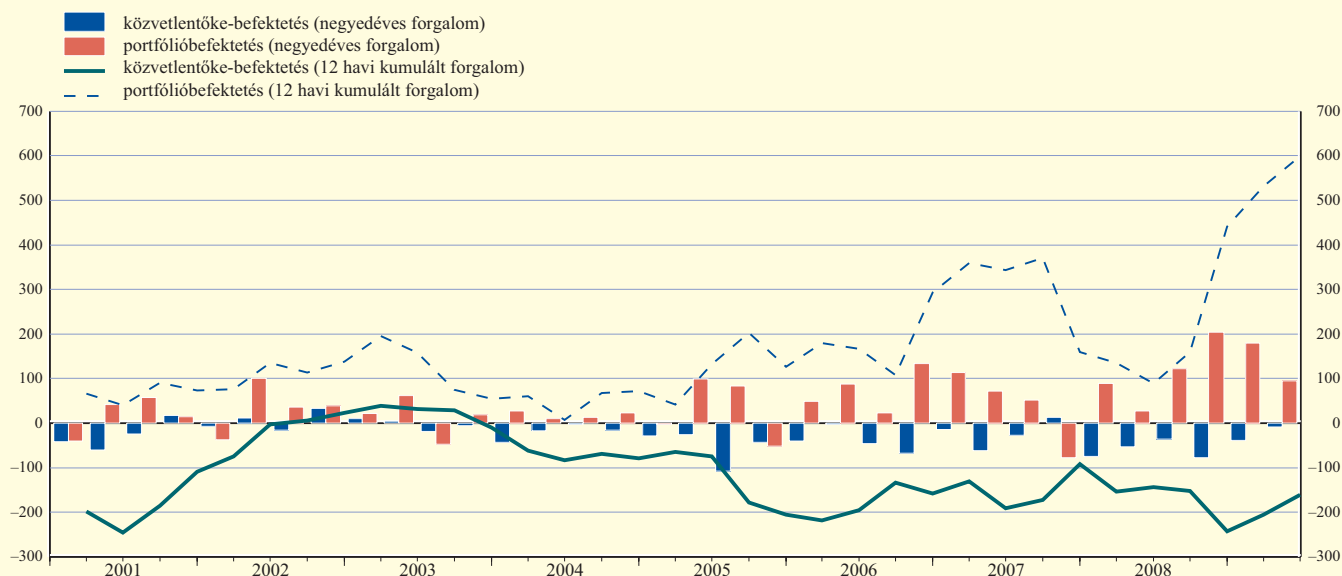
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

### 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	3 131,7	2 540,4	217,4	2 323,0	591,3	2,2	589,1	2 728,7	2 091,9	65,5	2 026,4	636,8	9,7	627,1
2007	3 526,1	2 844,3	246,4	2 597,9	681,9	6,3	675,6	3 091,6	2 343,9	69,1	2 274,8	747,7	14,9	732,8
2008. IV. n.év	3 742,5	2 951,6	248,7	2 703,0	790,9	6,1	784,7	3 223,1	2 394,4	75,8	2 318,6	828,7	17,1	811,6
2009. I. n.év	3 771,7	2 953,9	254,8	2 699,0	817,8	12,0	805,8	3 229,1	2 403,7	77,7	2 325,9	825,5	17,3	808,2
<b>Tranzakciók</b>														
2007	474,2	355,5	24,6	330,9	118,7	-0,1	118,8	381,7	267,4	5,2	262,2	114,3	1,4	112,9
2008	348,1	227,5	14,0	213,5	120,6	-0,2	120,8	105,8	76,9	-1,3	78,2	28,9	1,5	27,4
2008. IV. n.év	47,6	27,9	5,8	22,1	19,7	-0,3	20,0	-30,1	8,6	0,0	8,6	-38,7	-0,2	-38,6
2009. I. n.év	79,3	36,2	9,1	27,1	43,1	0,9	42,2	40,8	34,7	1,0	33,7	6,1	0,1	5,9
II. n.év	89,1	65,8	10,3	55,5	23,3	0,6	22,7	80,8	62,8	0,3	62,5	18,1	1,1	16,9
2009. febr.	21,0	8,7	0,9	7,8	12,3	0,7	11,6	12,5	8,8	0,5	8,3	3,6	0,1	3,6
márc.	33,4	13,1	4,0	9,0	20,4	-1,2	21,6	12,8	13,9	-1,7	15,7	-1,1	-0,2	-1,0
ápr.	59,2	49,7	6,7	43,0	9,5	1,5	7,9	54,7	47,8	0,3	47,5	6,9	0,1	6,8
máj.	14,3	7,7	0,7	6,9	6,6	0,1	6,5	19,0	5,0	-0,1	5,1	14,1	0,1	14,0
jún.	15,6	8,4	2,8	5,5	7,2	-1,1	8,3	7,1	10,0	0,1	9,9	-3,0	0,9	-3,9
<b>Növekedési ütemek</b>														
2006	15,0	14,6	20,1	14,1	17,1	-2,9	17,2	10,6	12,3	10,2	12,4	5,5	-1,2	5,6
2007	15,2	14,0	11,1	14,3	20,1	-82,4	20,3	14,0	12,8	8,5	12,9	18,0	9,0	18,2
2008. IV. n.év	10,0	8,1	5,7	8,3	17,8	-4,5	18,0	3,4	3,3	-1,9	3,5	3,9	8,4	3,8
2009. I. n.év	7,2	5,1	6,0	5,0	15,8	-19,9	16,2	1,7	2,9	-0,7	3,0	-1,8	8,3	-2,0
II. n.év	8,4	6,8	7,0	6,8	14,6	7,8	14,6	4,5	5,9	2,9	5,9	0,8	9,0	0,6

### 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		Össze- sen	MPI-k		Nem MPI-k		Össze- sen	MPI-k		Nem MPI-k	
			Euro- rendszer	Állam- háztartás	Euro- rendszer	Állam- háztartás		Euro- rendszer	Állam- háztartás	Euro- rendszer	Állam- háztartás					
													1	2	3	4
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>																
2006	4 371,5	1 936,2	127,8	2,8	1 808,4	37,0	2 056,0	875,0	13,0	1 181,0	14,1	379,3	311,6	11,1	67,7	0,2
2007	4 653,8	1 984,7	145,2	2,4	1 839,5	44,6	2 231,5	937,4	15,5	1 294,0	16,9	437,7	350,6	33,9	87,1	0,5
2008. IV. n.év	3 723,6	1 144,8	70,6	3,0	1 074,1	28,0	2 134,3	955,1	19,9	1 179,2	17,0	444,5	376,9	61,6	67,6	1,2
2009. I. n.év	3 609,5	1 053,7	62,2	2,9	991,4	27,9	2 089,4	913,5	17,1	1 175,9	16,1	466,5	389,1	58,9	77,4	1,7
<b>Tranzakciók</b>																
2007	439,5	79,5	36,0	-0,4	43,6	5,5	282,5	153,6	3,8	128,9	2,0	77,5	68,5	25,0	9,0	0,3
2008	-20,2	-113,2	-55,4	0,6	-57,8	-0,5	88,6	48,2	10,3	40,4	2,4	4,4	21,8	21,2	-17,4	0,3
2008. IV. n.év	-160,7	-49,9	-4,0	0,4	-45,8	-1,3	-62,1	-16,7	-1,1	-45,4	-0,5	-48,8	-22,1	-5,1	-26,7	0,2
2009. I. n.év	-72,2	-34,4	-7,9	0,0	-26,6	0,2	-57,4	-40,5	-2,4	-16,9	-1,2	19,7	13,4	-0,5	6,3	0,4
II. n.év	10,5	5,4	1,2	0,0	4,2	-	7,9	-14,8	3,5	22,7	-	-2,8	-0,4	-6,6	-2,4	-
2009. febr.	-40,9	-28,9	-5,4	0,0	-23,5	-	-16,2	-5,3	0,1	-10,9	-	4,2	2,6	0,0	1,6	-
márc.	-63,1	-18,4	-5,3	0,0	-13,2	-	-38,9	-32,8	-1,4	-6,1	-	-5,7	-6,6	-0,1	0,9	-
ápr.	-0,6	-2,5	0,1	-0,1	-2,6	-	6,9	-6,6	0,6	13,5	-	-5,1	0,3	1,3	-5,4	-
máj.	8,9	3,0	1,2	0,0	1,8	-	-0,1	-9,9	-0,2	9,8	-	6,0	2,2	-1,9	3,9	-
jún.	2,2	4,8	-0,1	0,0	4,9	-	1,1	1,7	3,1	-0,6	-	-3,8	-2,9	-6,1	-0,9	-
<b>Növekedési ütemek</b>																
2006	13,8	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,1	24,1	15,8	12,5	9,0	21,3	22,2	220,7	20,4	-27,3
2007	10,0	4,0	29,0	-13,1	2,3	14,4	13,8	17,8	30,1	10,8	14,0	20,8	22,5	225,0	13,0	173,4
2008. IV. n.év	-0,7	-6,6	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,0	5,1	48,9	3,2	14,6	0,7	6,1	82,5	-22,2	52,8
2009. I. n.év	-4,0	-7,3	-23,2	19,1	-6,1	0,8	-0,4	-2,3	7,9	1,1	4,3	-10,1	-5,9	51,3	-27,8	74,6
II. n.év	-6,6	-8,6	-17,6	15,0	-8,0	-	-4,1	-7,5	0,2	-1,5	-	-12,2	-10,2	-21,6	-21,9	-

#### 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	Állam- háztartás
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>												
2006	5 866,5	2 910,8	657,6	2 253,2	2 656,9	953,8	1 705,5	1 019,2	298,8	125,7	173,2	138,0
2007	6 340,0	3 103,1	754,7	2 348,3	2 917,3	1 128,0	1 789,3	1 113,4	319,6	153,4	166,1	142,5
2008. IV. n.év	5 985,8	2 135,2	574,2	1 561,0	3 255,2	1 148,8	2 106,4	1 374,1	595,4	172,4	423,0	355,9
2009. I. n.év	6 029,9	2 065,0	593,5	1 471,5	3 337,3	1 139,0	2 198,3	1 437,6	627,6	169,8	457,9	405,3
<b>Tranzakciók</b>												
2007	599,3	127,6	76,7	50,6	433,0	229,7	203,4	148,6	38,6	41,1	-2,6	8,1
2008	421,4	-73,5	94,8	-168,6	274,7	42,3	232,6	205,5	220,2	-6,3	226,4	199,2
2008. IV. n.év	43,4	-42,4	19,2	-61,9	-20,0	-44,8	24,7	40,8	105,8	-10,5	116,3	109,1
2009. I. n.év	107,2	-10,9	4,3	-15,3	82,1	-13,7	95,8	65,4	36,0	1,2	34,8	51,1
II. n.év	104,8	-5,1	-11,9	6,7	96,3	33,0	63,3	-	13,6	-12,2	25,8	-
2009. febr.	40,5	-3,2	-	-	39,6	-	-	-	4,1	-	-	-
márc.	32,6	24,3	-	-	15,2	-	-	-	-6,9	-	-	-
ápr.	-9,6	-21,9	-	-	-15,4	-	-	-	27,7	-	-	-
máj.	66,9	11,5	-	-	55,9	-	-	-	-0,5	-	-	-
jún.	47,5	5,3	-	-	55,8	-	-	-	-13,6	-	-	-
<b>Növekedési ütemek</b>												
2006	16,3	12,1	17,5	10,6	22,9	25,9	21,2	15,2	1,5	21,5	-10,0	-11,2
2007	10,1	4,4	11,4	2,3	16,3	24,3	11,9	14,6	12,7	33,7	-0,2	6,6
2008. IV. n.év	7,0	-3,2	13,0	-8,7	9,6	3,8	13,1	18,9	65,6	-3,5	135,5	144,6
2009. I. n.év	6,3	-5,6	3,8	-9,1	9,6	0,9	14,6	17,6	65,3	-5,9	133,9	135,0
II. n.év	5,4	-5,2	-0,7	-7,1	7,0	-1,4	11,9	-	58,7	-14,2	122,6	-

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	4 448,7	14,1	12,7	1,4	2 937,6	2 874,9	62,8	120,0	14,2	58,2	15,4	1 377,1	187,9	1 062,1	395,6
2007	5 233,5	39,1	37,7	1,4	3 342,5	3 271,4	71,1	107,1	12,7	48,1	13,5	1 744,8	191,1	1 387,7	441,7
2008. IV. n.év	5 228,2	28,8	27,7	1,0	3 273,9	3 214,9	59,0	101,2	12,0	41,2	7,2	1 824,3	189,2	1 409,7	443,7
2009. I. n.év	5 044,7	21,7	21,4	0,3	3 093,8	3 037,2	56,6	106,7	12,0	45,4	14,5	1 822,5	176,9	1 416,2	446,2
<b>Tranzakciók</b>															
2007	910,9	22,0	22,0	0,0	548,3	541,0	7,3	-7,6	-1,4	-7,2	-2,0	348,3	13,7	292,7	38,7
2008	6,7	-9,0	-9,0	0,0	-44,7	-60,0	15,3	-6,6	-1,1	-6,7	-5,9	67,0	9,3	-1,2	-44,8
2008. IV. n.év	-277,1	-6,9	-7,0	0,0	-240,9	-250,8	10,0	0,0	-0,3	1,0	-1,9	-29,3	-9,5	-19,0	-3,7
2009. I. n.év	-233,2	-8,2	-8,2	0,0	-222,1	-220,3	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	-9,4	-8,6	-1,1	-1,7
II. n.év	-155,2	7,0	-	-	-81,8	-	-	-4,3	-	-	-5,3	-76,1	-	-	-23,5
2009. febr.	-108,4	-3,6	-	-	-92,5	-	-	-7,8	-	-	-4,5	-4,4	-	-	-9,8
márc.	-89,6	-2,2	-	-	-90,0	-	-	0,8	-	-	0,8	1,9	-	-	4,0
ápr.	28,0	1,6	-	-	39,6	-	-	-9,9	-	-	-10,2	-3,4	-	-	-7,3
máj.	-153,5	0,0	-	-	-64,6	-	-	3,8	-	-	3,7	-92,8	-	-	-21,2
jún.	-29,6	5,3	-	-	-56,8	-	-	1,8	-	-	1,2	20,1	-	-	4,9
<b>Növekedési ütemek</b>															
2006	19,5	-37,6	-40,0	1,6	21,1	21,3	10,7	-5,5	-26,1	-4,3	24,5	20,0	3,4	24,5	8,5
2007	20,5	157,3	173,8	-1,7	18,8	18,9	11,5	-6,4	-9,7	-12,4	-13,1	25,2	7,4	27,3	9,8
2008. IV. n.év	0,1	-26,4	-27,1	5,0	-1,3	-1,8	21,7	-6,2	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	4,8	-0,1	-10,6
2009. I. n.év	-9,5	-57,3	-58,7	6,0	-13,6	-14,1	11,2	4,6	-6,4	9,0	35,9	-0,9	-2,9	-3,1	-14,2
II. n.év	-10,4	-28,7	-	-	-13,3	-	-	-5,5	-	-	-42,6	-4,7	-	-	-6,9

### 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	4 711,0	116,3	116,1	0,2	3 484,8	3 430,4	54,5	51,6	0,0	47,5	4,1	1 058,2	146,8	819,6	91,7
2007	5 483,9	201,7	201,4	0,2	3 938,7	3 871,7	67,0	51,8	0,0	46,6	5,2	1 291,7	158,4	1 024,1	109,3
2008. IV. n.év	5 664,6	481,5	481,2	0,3	3 762,9	3 704,2	58,6	61,7	0,0	57,7	3,9	1 358,6	166,4	1 076,7	115,5
2009. I. n.év	5 503,3	404,0	400,9	3,2	3 708,6	3 650,0	58,6	58,6	0,0	55,2	3,4	1 332,1	161,0	1 057,1	114,0
<b>Tranzakciók</b>															
2007	956,9	91,4	91,4	0,0	635,2	630,4	4,8	-0,9	0,0	-1,8	0,9	231,3	9,9	224,4	-3,0
2008	171,4	280,0	280,0	0,1	-181,4	-192,3	10,9	9,5	0,0	10,9	-1,4	63,2	6,3	57,5	-0,5
2008. IV. n.év	-260,1	110,6	110,7	-0,1	-411,7	-418,0	6,3	9,0	0,0	8,6	0,4	32,0	-3,9	29,0	6,8
2009. I. n.év	-246,2	-81,5	-84,4	2,9	-112,1	-110,8	-1,3	-2,1	0,0	-0,9	-1,2	-50,5	-8,8	-37,1	-4,7
II. n.év	-249,4	-89,3	-	-	-81,4	-	-	-3,0	-	-	-	-75,7	-	-	-
2009. febr.	-150,9	-28,1	-	-	-105,7	-	-	-5,2	-	-	-	-11,9	-	-	-
márc.	-100,0	5,6	-	-	-114,2	-	-	1,1	-	-	-	7,5	-	-	-
ápr.	31,1	-28,9	-	-	37,8	-	-	-0,6	-	-	-	22,8	-	-	-
máj.	-197,9	-20,2	-	-	-66,7	-	-	0,1	-	-	-	-111,2	-	-	-
jún.	-82,6	-40,2	-	-	-52,5	-	-	-2,6	-	-	-	12,7	-	-	-
<b>Növekedési ütemek</b>															
2006	18,4	22,4	22,4	5,7	16,1	16,1	13,3	3,6	-24,1	4,2	-3,2	27,3	9,8	31,9	17,6
2007	20,4	79,2	79,4	-6,9	18,3	18,5	8,8	-1,6	29,1	-3,6	18,0	21,4	6,7	27,4	-1,5
2008. IV. n.év	3,2	140,9	141,1	20,8	-4,6	-4,9	16,1	18,3	-4,8	23,5	-28,3	4,9	4,0	5,6	-0,8
2009. I. n.év	-7,1	82,4	81,3	709,6	-13,6	-14,0	9,2	15,5	0,9	17,9	-19,4	-2,3	-3,5	-1,6	-7,5
II. n.év	-11,4	19,0	-	-	-15,0	-	-	12,2	-	-	-	-7,0	-	-	-

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 tartalek- pozíció	Deviza								Egyéb követe- lések	Egyéb deviza- követe- lések	Külföldi deviza előre rögzített rövid lejáratú nettó igénybevétele
		Milliárd euro	Finom troy unciában (millió)			Össze- sen	Készpénz és betétek		Értékpapírok				Pénzügyi derivatívák			
							Monetáris hatóságok- nál és a BIS-nél	Bankok- nál	Össze- sen	Tulaj- donvi- szonyt meg- testesítő	Köt- vé- nyek	Pénzpiaci eszközök				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	<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	44,3	-38,5
2008. III. n.év	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	187,3	-185,3
2008. IV. n.év	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	0,0	0,1	262,8	-245,7
2009. I. n.év	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,2	21,1	0,1	0,1	155,4	-141,4
2009. máj.	392,2	240,6	347,784	4,6	10,8	136,0	7,9	5,9	121,9	-	-	-	0,4	0,1	103,1	-90,7
2009. jún.	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	-	-	-	0,2	0,1	77,6	-65,6
2009. júl.	386,5	230,8	347,531	4,2	11,5	139,2	9,2	9,7	120,1	-	-	-	0,2	0,8	67,6	-59,5
	<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	3,9	-2,1	-	-0,1	3,7	2,3	4,9	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2008. IV. n.év	0,4	-0,9	-	0,0	3,2	-2,0	0,5	-10,7	7,1	0,0	6,2	0,9	1,1	0,1	-	-
2009. I. n.év	-5,7	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-
2009. II. n.év	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<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. IV. n.év	1,1	-1,0	-	-2,6	104,7	1,7	66,0	-69,0	10,8	27,7	18,0	-20,7	-26,2	-	-	-
2009. I. n.év	-1,9	-1,1	-	4,6	131,3	-6,3	139,6	-90,4	6,7	2,6	3,8	24,9	1 001,7	-	-	-
2009. II. n.év	-1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

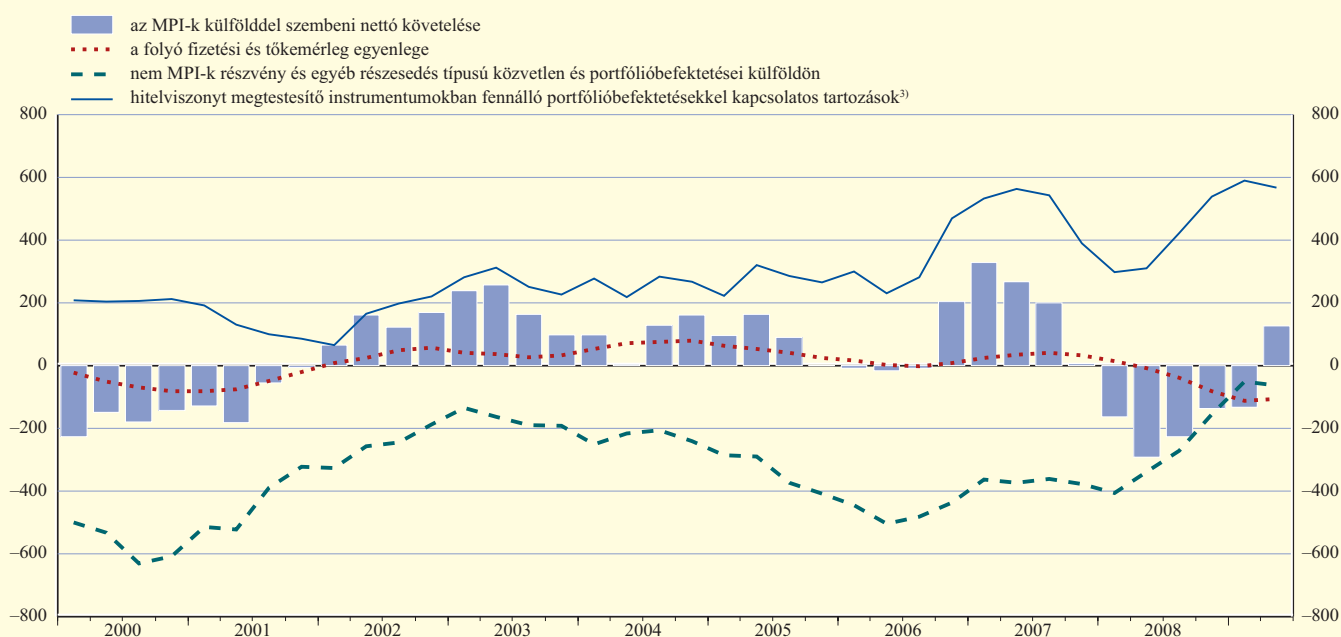
	Ösz- szesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Kína	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off- shore pénzü- gyi köz- pontok	Nem- zetközi intéző- mények	Egyéb
		Össze- sen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Király- ság	Egyéb EU- ország- gok	EU- intéző- mények								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2007</b>	<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>														
<b>Közvetlentőke-befektetés</b>	434,6	-97,4	-4,0	-32,9	-277,8	217,6	-0,3	23,7	27,0	-11,0	112,6	-67,4	-37,4	-0,2	484,6
Külföld	3 526,1	1 285,8	37,1	82,5	916,2	249,9	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,8
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövédelmek	2 844,3	1 012,7	32,3	55,2	710,0	215,2	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,4
Egyéb tőke	681,9	273,1	4,9	27,3	206,2	34,7	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
Az euroövezetben	3 091,6	1 383,2	41,2	115,4	1 194,0	32,3	0,3	67,9	3,7	80,1	237,4	751,9	429,0	0,3	138,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövédelmek	2 343,9	1 127,8	33,6	93,7	988,2	12,1	0,2	56,6	0,9	65,7	181,6	552,6	267,8	0,1	90,8
Egyéb tőke	747,7	255,4	7,6	21,7	205,8	20,2	0,1	11,3	2,7	14,4	55,9	199,3	161,2	0,2	47,4
<b>Portfóliobefektetések</b>	4 653,8	1 371,3	68,2	139,3	995,5	97,8	70,6	82,5	42,0	241,9	132,4	1 493,5	630,2	26,8	633,3
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 984,7	415,3	11,4	45,9	335,4	22,1	0,5	20,3	39,5	141,7	115,7	635,1	285,3	1,0	331,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 669,2	956,0	56,8	93,4	660,1	75,6	70,1	62,3	2,5	100,2	16,6	858,4	344,9	25,9	302,4
Kötvények	2 231,5	781,0	52,7	78,2	505,6	75,0	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	713,3	303,1	24,8	272,0
Pénzpiaci eszközök	437,7	174,9	4,0	15,1	154,5	0,6	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	145,1	41,8	1,1	30,4
<b>Egyéb befektetések</b>	-250,4	-163,9	-155,4	-8,8	122,2	43,5	-165,5	-66,0	-45,3	-31,5	-54,9	-71,1	-91,2	-23,8	297,4
Követelések	5 233,5	2 571,9	104,5	72,3	2 242,6	141,7	10,8	23,5	35,0	81,3	266,2	840,1	516,8	57,5	841,1
Államháztartás	107,1	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	40,7
MPI-k	3 381,6	1 916,2	86,7	52,1	1 663,5	113,0	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	411,6	353,5	18,7	448,8
Egyéb szektorok	1 744,8	634,1	16,9	20,1	568,8	27,5	0,9	8,5	17,9	36,1	108,6	425,4	162,0	0,5	351,6
Tartozások	5 483,9	2 735,8	259,8	81,0	2 120,5	98,1	176,4	89,5	80,3	112,8	321,1	911,2	608,1	81,3	543,7
Államháztartás	51,8	28,9	0,0	0,3	2,4	0,0	26,2	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,9	3,0
MPI-k	4 140,4	2 142,4	249,6	58,4	1 660,0	72,6	101,9	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,8	402,1
Egyéb szektorok	1 291,7	564,5	10,2	22,4	458,0	25,6	48,3	8,0	18,1	23,3	72,7	379,8	84,1	2,6	138,7
<b>2008. II. n.év–2009. I. n.év</b>	<b>Kumulált forgalom</b>														
<b>Közvetlentőke-befektetés</b>	205,6	86,5	-0,4	7,1	54,4	25,4	0,0	-7,4	3,1	-1,2	-34,7	91,9	18,2	0,0	49,4
Külföld	260,6	82,1	1,7	19,3	40,2	20,9	0,0	2,3	3,3	3,8	-20,2	98,1	35,5	0,0	55,7
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövédelmek	146,2	33,7	0,9	7,9	11,7	13,1	0,0	4,4	4,1	3,5	-18,5	63,7	18,0	0,0	37,3
Egyéb tőke	114,4	48,4	0,8	11,4	28,4	7,8	0,0	-2,1	-0,7	0,3	-1,7	34,3	17,5	0,0	18,5
Az euroövezetben	55,0	-4,5	2,1	12,2	-14,3	-4,5	0,0	9,7	0,3	5,0	14,6	6,2	17,3	0,0	6,3
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövédelmek	69,1	-8,6	0,1	6,8	-17,5	2,0	0,0	7,8	0,2	2,8	7,7	23,2	22,8	0,0	13,1
Egyéb tőke	-14,1	4,1	2,0	5,4	3,2	-6,5	0,0	1,9	0,0	2,2	6,9	-17,0	-5,5	0,0	-6,8
<b>Portfóliobefektetések</b>	-159,3	30,2	7,2	-3,1	24,4	-2,8	4,6	13,0	-1,3	-16,0	-0,4	-86,9	-77,4	2,7	-23,4
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	-103,2	-16,6	0,9	-4,1	-12,8	-0,5	0,1	9,0	-1,1	-13,8	2,3	-37,4	-28,6	0,0	-17,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-56,1	46,8	6,3	1,0	37,2	-2,3	4,5	4,0	-0,2	-2,2	-2,6	-49,5	-48,8	2,7	-6,4
Kötvények	-5,8	61,8	3,4	4,2	54,5	-3,5	3,3	3,6	-0,1	-13,1	0,4	-20,2	-53,1	3,1	11,8
Pénzpiaci eszközök	-50,2	-15,0	3,0	-3,2	-17,3	1,2	1,3	0,5	-0,1	10,9	-3,1	-29,3	4,3	-0,3	-18,2
<b>Egyéb befektetések</b>	-101,6	-240,2	-12,6	-5,8	-265,0	59,3	-16,1	-5,1	-9,3	44,5	19,7	-123,2	118,6	12,2	81,0
Követelések	-521,8	-325,7	-23,6	-13,6	-341,1	52,7	-0,1	1,4	-9,3	-17,5	-51,7	-134,5	8,1	-9,4	16,8
Államháztartás	4,7	4,5	-1,3	-0,2	6,1	-0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,2	-1,2
MPI-k	-510,4	-294,6	-18,5	-11,4	-313,6	49,2	-0,4	0,2	-10,6	-8,0	-48,9	-94,9	-16,0	-10,5	-27,0
Egyéb szektorok	-16,1	-35,6	-3,8	-2,0	-33,6	3,9	-0,2	1,2	1,3	-9,5	-2,8	-39,7	24,1	0,0	45,0
Tartozások	-420,1	-85,5	-11,0	-7,7	-76,1	-6,6	16,0	6,5	-0,1	-62,0	-71,4	-11,4	-110,5	-21,6	-64,1
Államháztartás	7,9	2,8	0,0	-0,1	1,5	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	5,0	0,1
MPI-k	-397,1	-88,4	-11,1	-6,8	-73,8	-4,4	7,6	5,2	0,1	-59,7	-69,2	45,9	-121,4	-26,4	-83,2
Egyéb szektorok	-30,9	0,1	0,1	-0,9	-3,8	-2,3	7,0	1,3	-0,2	-2,2	-2,2	-57,3	10,8	-0,2	19,0

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 tőke mérleg egyenlege	Közvetlen-tőke-befektetés		Portfóliobefektetés			Egyéb befektetések		Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	1–10. oszlop összesen	
		Nem MPI- rezidensek befektetései külföldön	Nem rezidensek befektetései az euro- övezetben	Követelések Nem MPI-k	Tartozások		Követelések Nem MPI-k	Tartozások Nem MPI-k				
					Részvény <sup>2)</sup>	Hitel- viszonyt megtestesítő érték- papirok <sup>3)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	7,9	-390,3	264,2	-282,3	237,5	468,9	-225,0	225,8	3,6	-138,5	171,8	204,9
2007	32,4	-451,4	379,2	-182,4	81,9	389,8	-340,9	230,4	-67,3	-64,8	7,0	6,8
2008	-81,9	-334,8	103,6	35,2	-124,0	538,3	-61,2	73,3	-56,6	-213,8	-122,0	-136,0
2008. II. n.év	-25,8	-39,2	-9,4	-85,4	-33,9	151,6	0,7	-14,2	-8,8	-52,8	-117,3	-127,1
2008. III. n.év	-19,5	-97,0	52,1	22,8	-69,6	170,1	-21,8	2,9	-8,5	-41,6	-10,2	1,9
2008. IV. n.év	-26,8	-42,3	-30,7	117,9	-39,4	143,5	28,8	41,3	-16,5	-95,6	80,2	75,0
2009. I. n.év	-40,8	-69,3	40,6	37,2	-7,8	123,5	2,9	-52,6	14,3	-107,0	-59,1	-82,1
2009. II. n.év	-19,0	-78,2	79,7	-24,4	-7,4	129,7	80,4	-78,7	27,3	2,3	111,7	131,1
2008. jún.	1,2	-24,4	0,4	-19,0	12,0	61,2	2,7	-0,6	4,7	-14,6	23,7	16,4
2008. júl.	-2,5	-38,0	22,9	7,1	-8,2	30,2	-1,7	14,1	-0,1	-44,4	-20,6	-11,8
2008. aug.	-10,6	-21,5	11,1	-2,2	-17,0	33,3	4,8	-9,1	-8,4	9,5	-10,1	-7,8
2008. szept.	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	21,6
2008. okt.	-7,6	-8,0	-2,0	75,6	-58,0	92,0	-17,3	41,2	-3,2	-67,4	45,2	42,5
2008. nov.	-14,2	-28,3	-21,0	12,9	3,0	60,7	3,0	19,2	-9,6	0,8	26,5	11,6
2008. dec.	-4,9	-6,0	-7,7	29,4	15,7	-9,3	43,1	-19,0	-3,7	-29,0	8,5	20,9
2009. jan.	-28,3	-19,2	15,3	-13,9	-50,4	54,9	-6,7	-44,1	7,2	-17,2	-102,3	-121,1
2009. febr.	-6,5	-19,4	12,4	32,8	-0,2	57,5	12,3	-17,1	2,9	-28,0	46,7	44,7
2009. márc.	-6,1	-30,7	13,0	18,4	42,7	11,1	-2,7	8,6	4,2	-61,9	-3,5	-5,7
2009. ápr.	-7,4	-51,0	54,6	-5,5	-29,1	27,6	13,3	22,2	7,7	9,9	42,4	33,6
2009. máj.	-11,6	-13,5	19,0	-15,5	20,0	52,7	89,0	-111,1	10,4	-15,0	24,4	34,2
2009. jún.	0,0	-13,8	6,1	-3,4	1,7	49,4	-21,9	10,1	9,2	7,4	44,9	63,3
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>											
2009. jún.	-106,1	-286,9	141,8	153,5	-124,2	566,7	90,3	-87,1	16,6	-241,9	122,6	125,9

**35. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követelésállományának alakulását befolyásoló fő fizetési mérleg-műveletek<sup>1)</sup>**  
(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: Feldolgozóipar	Olaj		
			Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás		Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Értékek (milliárd euro; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)</b>													
2007	11,0	8,4	1 507,8	739,8	326,6	401,3	1 282,7	1 491,2	914,0	234,5	323,1	1 019,8	227,5
2008	3,9	7,4	1 563,4	770,4	334,2	409,7	1 308,2	1 593,1	1 011,5	228,8	327,7	1 022,0	288,2
2008. III. n.év	5,7	12,6	399,5	199,0	84,3	102,8	332,1	411,6	269,8	58,4	82,5	258,8	85,5
IV. n.év	-5,0	-2,3	366,5	176,5	80,9	95,2	305,6	372,8	229,3	55,9	80,4	241,5	55,2
2009. I. n.év	-21,3	-20,8	310,8	148,6	65,6	85,4	259,6	320,1	181,4	49,4	77,4	214,8	35,6
II. n.év	-24,0	-26,5	306,6	.	.	.	253,0	304,1	.	.	.	201,2	.
2009. jan.	-25,0	-22,7	103,4	48,6	21,2	28,7	85,6	108,4	62,3	16,1	26,0	72,8	11,8
febr.	-23,5	-21,6	103,1	49,5	22,4	28,2	85,7	105,5	59,9	16,5	25,6	70,4	11,2
márc.	-15,4	-18,2	104,3	50,5	22,1	28,5	88,2	106,2	59,2	16,8	25,8	71,6	12,6
ápr.	-26,5	-27,1	103,4	50,6	21,3	28,0	86,5	103,1	57,2	16,2	25,2	68,4	13,0
máj.	-23,1	-27,0	101,6	48,7	21,1	27,6	84,5	100,5	55,4	15,5	24,8	67,2	13,6
jún.	-22,2	-25,6	101,5	.	.	.	82,0	100,5	.	.	.	65,6	.
<b>Volumenindexek (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)</b>													
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,5	142,1	129,1	123,2	143,3	141,4	134,8	107,7
2008	1,6	-0,4	146,5	142,0	156,2	146,1	143,6	127,9	121,3	141,1	140,8	133,5	106,4
2008. III. n.év	2,7	1,3	148,4	144,5	157,8	145,8	145,3	126,8	121,2	146,3	141,4	134,7	106,6
IV. n.év	-7,5	-5,5	136,3	128,7	149,2	135,8	131,8	121,5	114,7	133,4	134,4	122,3	106,7
2009. I. n.év	-21,3	-14,8	117,6	111,7	120,1	123,5	112,2	113,3	104,8	117,4	128,5	110,3	99,3
II. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009. jan.	-25,0	-16,8	117,8	109,3	116,5	126,3	111,3	115,5	108,4	115,6	129,4	112,2	102,0
febr.	-23,6	-15,8	116,4	111,1	122,8	121,0	110,6	112,0	103,8	118,1	127,5	108,5	94,4
márc.	-15,4	-11,7	118,8	114,8	121,1	123,1	114,7	112,3	102,4	118,6	128,7	110,2	101,4
ápr.	-25,5	-20,4	119,0	115,8	118,7	123,0	114,0	111,0	100,0	115,9	129,8	107,6	99,6
máj.	-22,1	-19,2	117,0	112,2	117,6	119,5	111,2	108,0	96,9	111,1	126,5	105,8	98,2
jún.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

### 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
		Félkész termékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek	Energia	Félkész 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	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2007	101,8	0,4	2,7	-0,5	0,9	1,8	0,4	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008. IV. n.év	102,7	0,7	2,6	1,3	2,7	-16,0	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,5	0,1
2009. I. n.év	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,1	-0,3	2,7	-28,0	-2,4
II. n.év	100,9	-2,8	-3,9	1,6	1,0	-36,8	-2,8	101,4	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,4	-4,2
2009. febr.	101,4	-1,2	-1,3	1,4	1,5	-31,3	-1,3	101,6	-8,4	-4,3	-0,1	2,8	-27,9	-2,3
márc.	100,9	-1,8	-2,0	1,5	1,3	-35,1	-1,8	101,1	-9,2	-5,0	0,3	2,7	-29,9	-2,8
ápr.	100,8	-2,1	-2,9	1,8	1,2	-36,1	-2,1	100,5	-10,8	-5,5	0,5	2,3	-33,7	-3,2
máj.	100,9	-2,9	-3,9	1,5	1,0	-37,8	-2,8	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,1	-4,5
jún.	101,1	-3,3	-4,9	1,4	0,8	-36,5	-3,3	102,7	-13,2	-7,3	-0,2	0,6	-35,1	-5,0
júl.	101,1	-3,6	-5,9	1,1	0,4	.	-3,4	.	.	.	.	.	.	.

Forrás: Eurostat.

- 1) A termékcsoportok szerinti bontás a „tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák” (BEC) osztályozásának felel meg. A 2. táblázatban bemutatott termékcsoportokkal ellentétben, a félkész termékek és fogyasztási termékek csoportja tartalmazza a mezőgazdasági és energiaipari termékeket is.
- 2) A termékcsoportok szerinti bontás a „főbb ipari csoportok” (MIG) osztályozásának felel meg. Az 1. táblázatban található termékcsoportokkal ellentétben, a félkész 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 fedi le.
- 3) 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)

### 3. 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>															
2007	1 507,8	34,2	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,8	137,8
2008	1 563,4	35,1	54,2	221,7	231,5	78,5	86,3	42,8	187,1	308,2	65,7	33,7	100,7	68,3	149,0
2008. I. n.év	398,6	8,9	14,0	57,3	58,8	19,7	21,3	12,3	49,6	79,1	17,2	8,8	24,1	16,2	37,1
II. n.év	398,8	9,1	14,5	58,3	60,0	20,3	22,1	11,3	47,5	77,9	16,8	8,5	25,0	16,7	36,0
III. n.év	399,5	9,1	14,1	56,5	60,3	20,8	21,8	10,8	46,4	76,8	16,0	8,3	26,7	17,9	38,2
IV. n.év	366,5	8,0	11,6	49,6	52,3	17,7	21,1	8,4	43,6	74,4	15,7	8,1	24,8	17,5	37,7
2009. I. n.év	310,8	7,4	10,0	42,2	43,8	12,6	19,9	7,7	39,6	65,5	15,4	7,0	23,3	12,7	26,2
II. n.év	306,6	.	.	.	.	12,1	19,2	8,2	37,2	69,3	16,6	6,9	22,5	12,1	.
2009. jan.	103,4	2,6	3,3	14,1	14,8	4,2	6,7	2,5	12,9	20,7	4,7	2,4	7,7	4,2	9,8
febr.	103,1	2,3	3,3	13,9	14,2	4,3	6,7	2,5	12,9	22,2	5,1	2,4	7,9	4,3	8,5
márc.	104,3	2,4	3,4	14,2	14,8	4,1	6,5	2,7	13,8	22,6	5,6	2,2	7,7	4,2	7,9
ápr.	103,4	2,3	3,2	14,2	14,4	4,2	6,4	2,7	12,6	23,1	5,6	2,3	7,6	4,1	8,6
máj.	101,6	2,2	3,1	13,7	14,0	3,8	6,3	2,8	12,4	23,0	5,6	2,2	7,4	4,1	8,7
jún.	101,5	.	.	.	.	4,1	6,4	2,7	12,2	23,2	5,4	2,4	7,5	3,9	.
<i>Százalékos részesedés az összes exportból</i>															
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,7	4,2	2,2	6,4	4,4	9,6
<b>Import (c.i.f.)</b>															
2007	1 491,2	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,6	59,1	113,4	75,2	93,4
2008	1 593,1	30,2	52,4	165,2	185,6	117,8	69,7	32,3	137,2	477,9	184,3	56,8	139,6	81,0	104,2
2008. I. n.év	402,8	7,3	13,7	43,7	46,3	29,5	16,8	8,5	34,6	121,0	44,7	14,7	34,6	20,2	26,4
II. n.év	406,0	7,8	13,7	42,5	47,5	30,6	17,5	8,5	33,7	119,8	45,4	14,6	37,0	20,0	27,3
III. n.év	411,6	8,0	13,4	42,2	48,0	33,4	17,9	8,2	35,2	123,6	47,7	14,0	37,4	21,1	23,2
IV. n.év	372,8	7,2	11,5	36,9	43,8	24,2	17,4	7,1	33,7	113,4	46,5	13,5	30,6	19,7	27,3
2009. I. n.év	320,1	6,9	9,3	31,4	39,0	17,4	16,7	6,6	33,1	98,6	42,2	11,4	23,8	14,9	22,5
II. n.év	304,1	.	.	.	.	17,8	16,1	6,3	28,2	91,6	39,8	10,2	22,9	14,2	.
2009. jan.	108,4	2,3	3,1	10,7	12,8	6,2	5,6	2,1	10,3	34,1	14,6	4,3	8,1	4,9	8,3
febr.	105,5	2,3	3,1	10,3	12,7	5,2	5,6	2,2	11,0	32,1	13,7	3,6	8,2	4,9	7,9
márc.	106,2	2,3	3,1	10,4	13,4	6,0	5,5	2,3	11,8	32,5	13,9	3,5	7,5	5,1	6,3
ápr.	103,1	2,1	2,9	10,0	12,9	5,7	5,5	2,0	9,4	31,5	13,8	3,4	7,9	4,8	8,4
máj.	100,5	2,1	2,9	10,0	12,9	5,8	5,3	2,1	9,8	30,4	13,1	3,4	7,3	4,6	7,3
jún.	100,5	.	.	.	.	6,3	5,2	2,1	9,1	29,7	12,9	3,4	7,7	4,7	.
<i>Százalékos részesedés az összes importból</i>															
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,6	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,6	8,7	5,1	6,6
<b>Egyenleg</b>															
2007	16,6	5,4	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,0	64,2	-159,6	-112,0	-24,8	-25,8	-13,4	44,4
2008	-29,7	4,9	1,8	56,5	45,9	-39,3	16,6	10,5	49,9	-169,7	-118,6	-23,1	-38,9	-12,7	44,8
2008. I. n.év	-4,2	1,6	0,3	13,7	12,5	-9,8	4,5	3,8	15,0	-41,9	-27,6	-5,9	-10,5	-4,0	10,6
II. n.év	-7,2	1,3	0,8	15,8	12,5	-10,3	4,6	2,8	13,7	-41,9	-28,6	-6,0	-12,0	-3,3	8,7
III. n.év	-12,0	1,1	0,7	14,3	12,3	-12,6	3,9	2,7	11,3	-46,9	-31,7	-5,8	-10,7	-3,2	15,1
IV. n.év	-6,3	0,8	0,0	12,7	8,5	-6,6	3,7	1,3	9,9	-39,0	-30,8	-5,3	-5,7	-2,2	10,4
2009. I. n.év	-9,3	0,5	0,6	10,8	4,8	-4,8	3,2	1,1	6,5	-33,1	-26,8	-4,4	-0,4	-2,2	3,7
II. n.év	2,5	.	.	.	.	-5,6	3,1	2,0	9,0	-22,3	-23,2	-3,2	-0,4	-2,0	.
2009. jan.	-5,0	0,4	0,1	3,4	2,0	-2,0	1,1	0,3	2,6	-13,4	-9,9	-1,9	-0,3	-0,7	1,5
febr.	-2,5	0,0	0,2	3,6	1,5	-0,9	1,1	0,3	1,9	-9,9	-8,6	-1,1	-0,3	-0,6	0,6
márc.	-1,9	0,1	0,3	3,8	1,3	-1,9	0,9	0,4	1,9	-9,8	-8,3	-1,3	0,3	-0,9	1,6
ápr.	0,3	0,1	0,3	4,2	1,5	-1,5	0,9	0,7	3,2	-8,4	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,2
máj.	1,1	0,0	0,2	3,8	1,2	-2,0	1,0	0,7	2,6	-7,4	-7,5	-1,1	0,1	-0,6	1,4
jún.	1,0	.	.	.	.	-2,1	1,2	0,6	3,2	-6,5	-7,5	-1,0	-0,2	-0,9	.

Forrás: Eurostat.





## ÁRFOLYAMOK

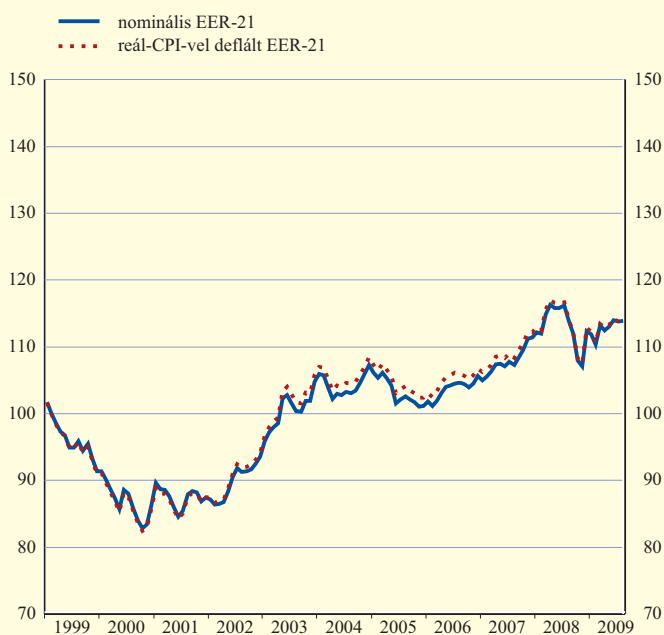
### 8.1 Effektív árfolyamok<sup>1)</sup>

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

	EER-21						EER-41	
	Nomináleggetív	Reáleggetív CPI	Reáleggetív PPI	Reáleggetív GDP-deflátor	Reáleggetív ULCM	Reáleggetív ULCT	Nomináleggetív	Reáleggetív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	103,7	105,0	103,3	102,3	102,2	100,7	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,2	105,7	105,1	103,8	114,3	107,1
2008	113,0	113,6	110,3	110,3	111,0	109,0	120,0	111,1
2008. II. n.év	116,0	116,7	113,5	113,2	113,4	112,1	122,9	114,1
III. n.év	114,1	114,3	110,6	111,3	112,1	109,9	120,8	111,6
IV. n.év	109,1	109,6	105,8	106,3	108,9	105,5	116,7	107,7
2009. I. n.év	111,9	112,2	107,2	108,5	114,0	109,3	120,1	110,4
II. n.év	113,2	113,5	108,0	-	-	-	121,1	111,3
2008. aug.	113,9	114,1	110,5	-	-	-	120,3	111,1
szept.	112,0	112,1	108,4	-	-	-	118,7	109,4
okt.	107,9	108,2	104,7	-	-	-	115,4	106,4
nov.	107,1	107,5	103,8	-	-	-	114,5	105,6
dec.	112,4	112,9	108,7	-	-	-	120,3	111,0
2009. jan.	111,9	112,3	107,5	-	-	-	119,9	110,4
febr.	110,4	110,7	105,7	-	-	-	118,6	109,1
márc.	113,3	113,4	108,2	-	-	-	121,6	111,7
ápr.	112,5	112,8	107,3	-	-	-	120,5	110,7
máj.	113,0	113,3	107,8	-	-	-	120,9	111,0
jún.	114,0	114,3	108,8	-	-	-	122,0	112,0
júl.	113,8	113,8	109,3	-	-	-	121,9	111,6
aug.	113,9	113,7	109,7	-	-	-	122,0	111,6
<i>Százalékos változások az előző hónaphoz képest</i>								
2009. aug.	0,1	0,0	0,4	-	-	-	0,1	0,0
<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>								
2009. aug.	0,0	-0,3	-0,7	-	-	-	1,4	0,4

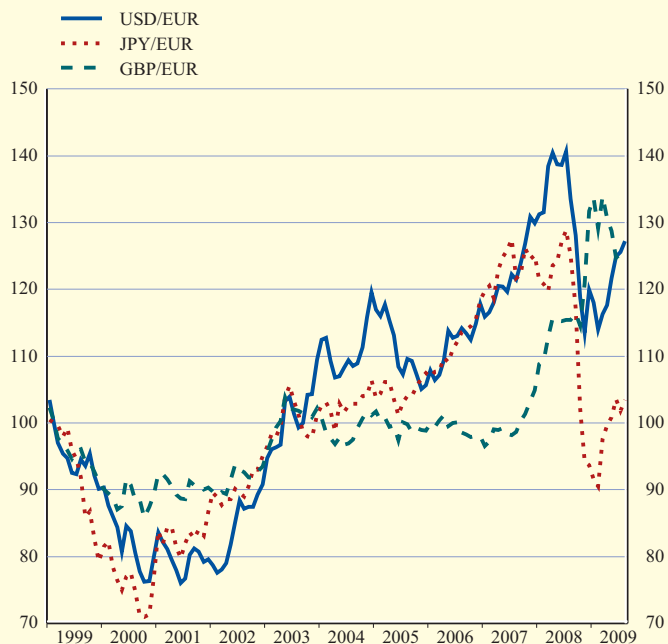
### 36. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



### 37. ábra: Bilaterális árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



Forrás: EKB.

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

## 8.2 Bilaterális árfolyamok

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

	Dán korona	Svéd korona	Angol font	USA-dollár	Japán jen	Svájci frank	Dél-koreai won	Hongkongi dollár	Szingapúri dollár	Kanadai dollár	Norvég korona	Ausztrál dollár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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. 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
2009. I. n.év	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1 847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
II. n.év	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1 747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
2009. febr.	7,4514	10,9069	0,88691	1,2785	118,30	1,4904	1 843,90	9,9128	1,9411	1,5940	8,7838	1,9723
márc.	7,4509	11,1767	0,91966	1,3050	127,65	1,5083	1 894,48	10,1138	1,9949	1,6470	8,8388	1,9594
ápr.	7,4491	10,8796	0,89756	1,3190	130,25	1,5147	1 760,14	10,2229	1,9823	1,6188	8,7867	1,8504
máj.	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1 710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
jún.	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1 768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
júl.	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1 778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
aug.	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1 768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
<i>Százalékos változás az előző hónapoz képest</i>												
2009. aug.	0,0	-5,6	0,2	1,3	1,7	0,2	-0,5	1,3	0,8	-1,9	-3,2	-2,4
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2009. aug.	-0,2	8,8	8,8	-4,7	-17,3	-6,0	12,9	-5,4	-2,1	-1,5	8,6	0,7
	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. IV. n.év	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261		
2009. I. n.év	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635		
II. n.év	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410		
2009. febr.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280		
márc.	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340		
ápr.	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277		
máj.	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251		
jún.	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675		
júl.	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378		
aug.	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236		
<i>Százalékos változás az előző hónapoz képest</i>												
2009. aug.	-0,6	0,0	0,1	0,0	-0,7	-3,9	0,0	0,0	0,0	-0,7		
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2009. aug.	5,6	0,0	-0,4	0,0	14,5	25,5	0,0	19,6	1,9	20,2		
	Brazil real <sup>1)</sup>	Kínai jüan renminbi	Izlandi korona <sup>2)</sup>	Indiai rúpia <sup>3)</sup>	Indonéz rúpia	Maláj ringgit	Mexikói peso <sup>3)</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	34
2006	2,7333	10,0096	87,76	56,8435	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008. IV. n.év	3,0102	9,0155	261,87	64,0069	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009. I. n.év	3,0168	8,9066	-	64,7948	15 174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
II. n.év	2,8245	9,3107	-	66,3982	14 334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
2009. febr.	2,9685	8,7406	-	62,8849	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
márc.	3,0198	8,9210	-	66,8026	15 477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
ápr.	2,9197	9,0110	-	66,0471	14 552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
máj.	2,8232	9,3157	-	66,1762	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
jún.	2,7391	9,5786	-	66,9191	14 315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
júl.	2,7221	9,6246	-	68,2333	14 241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
aug.	2,6314	9,7485	-	68,9570	14 270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
<i>Százalékos változás az előző hónapoz képest</i>												
2009. aug.	-3,3	1,3	-	1,1	0,2	0,4	-1,4	-3,5	1,6	1,8	1,3	1,2
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2009. aug.	9,2	-5,0	-	7,2	4,2	0,7	22,7	0,0	2,2	24,7	-1,1	-4,2

Forrás: EKB.

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

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

3) E valutára vonatkozóan az EKB 2009. január 1-jétől kezdődően számol és publikál euro referencia-árfolyamokat. A korábbi adatok tájékoztató jellegűek.



## AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

### 9.1 Az Európai Unió egyéb tagállamaiban

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

#### 1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Bulgária	Cseh Köztársaság	Dánia	Észtország	Lettország	Litvánia	Magyarország	Lengyelország	Románia	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. 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
2009. I. n.év	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
II. n.év	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
2009. márc.	4,0	1,7	1,6	2,5	7,9	7,4	2,8	4,0	6,7	1,9	2,9
ápr.	3,8	1,3	1,1	0,9	5,9	5,9	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
máj.	3,0	0,9	1,1	0,3	4,4	4,9	3,8	4,2	5,9	1,7	2,2
jún.	2,6	0,8	0,9	-0,5	3,1	3,9	3,7	4,2	5,9	1,6	1,8
júl.	1,0	-0,1	0,7	-0,4	2,1	2,6	4,9	4,5	5,0	1,8	1,8
<b>Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában</b>											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,9	-0,5	-0,4	-9,2	-3,9	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,6	4,5	2,7	-0,4	-1,0	-4,9	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,5	-1,5	3,6	-3,0	-4,0	-3,2	-3,4	-3,9	-5,4	2,5	-5,5
<b>Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában</b>											
2006	22,7	29,6	31,3	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,8	3,5	9,0	17,0	65,8	44,9	12,7	40,5	44,2
2008	14,1	29,8	33,3	4,8	19,5	15,6	73,0	47,1	13,6	38,0	52,0
<b>Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban, időszakos átlag</b>											
2009. febr.	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
márc.	7,73	5,16	3,44	-	11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00
ápr.	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
máj.	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
jún.	7,30	5,45	3,76	-	12,75	14,50	10,15	6,34	11,26	3,62	3,53
júl.	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
<b>Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag</b>											
2009. febr.	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
márc.	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
ápr.	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
máj.	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
jún.	5,94	2,17	2,35	6,20	21,25	8,14	-	4,60	10,22	0,97	1,24
júl.	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	10,13	4,26	9,21	0,67	1,00
<b>Reál-GDP</b>											
2007	6,2	6,1	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	2,6
2008	6,0	3,0	-1,2	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008. IV. n.év	3,5	-0,1	-3,7	-9,7	-10,8	-1,3	-2,2	2,6	2,9	-5,1	-1,8
2009. I. n.év	-3,5	-3,4	-4,3	-15,1	-18,6	-11,6	-5,6	1,7	-6,2	-6,3	-4,9
II. n.év	.	.	.	.	-18,2	-20,4	-7,4	1,4	-8,7	-6,3	-5,5
<b>Folyó fizetési mérleg és tökémerlegek egyenlege a GDP százalékában</b>											
2007	-27,2	-2,6	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,3	-3,6	-12,9	8,5	-2,5
2008	-24,5	-2,2	2,3	-7,7	-11,2	-9,7	-7,6	-4,4	-11,8	7,6	-1,5
2008. IV. n.év	-28,7	-5,2	2,6	-3,4	-7,0	-2,9	-10,0	-4,9	-8,3	5,5	-2,0
2009. I. n.év	-15,3	4,6	0,1	1,2	4,1	4,6	1,1	3,2	-3,4	7,3	-2,4
II. n.év	.	.	.	.	.	3,8	.	2,6	-5,0	3,5	.
<b>Fajlagos munkaerőköltség</b>											
2007	14,2	2,9	4,2	19,7	27,3	10,3	5,2	2,6	.	4,7	3,0
2008	16,2	6,1	7,1	16,7	23,0	10,6	.	6,5	.	2,6	2,3
2008. III. n.év	13,0	4,1	7,9	19,6	24,5	12,0	-	4,8	-	2,0	1,7
IV. n.év	17,5	7,9	9,1	13,8	18,5	9,3	-	12,2	-	6,0	1,6
2009. I. n.év	16,1	4,4	7,2	9,9	3,6	10,0	-	3,9	-	8,2	3,1
<b>Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)</b>											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008. IV. n.év	5,2	4,5	3,9	7,7	10,3	8,1	8,1	6,9	5,9	6,8	6,3
2009. I. n.év	6,0	5,5	4,8	11,0	13,3	11,1	9,3	7,7	6,2	7,5	7,1
II. n.év	6,7	6,1	5,9	13,3	16,3	14,3	10,2	8,2	.	8,6	.
2009. márc.	6,4	5,8	5,2	-	14,2	12,1	9,7	8,0	6,2	7,9	7,3
ápr.	6,5	6,0	5,7	-	15,4	13,0	10,0	8,2	.	8,3	7,5
máj.	6,6	6,1	5,9	-	16,4	14,3	10,3	8,2	.	8,6	7,7
jún.	6,8	6,3	6,1	-	17,1	15,6	10,3	8,2	.	8,9	.
júl.	7,0	6,4	5,9	-	17,4	16,7	10,3	8,2	.	9,2	.

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

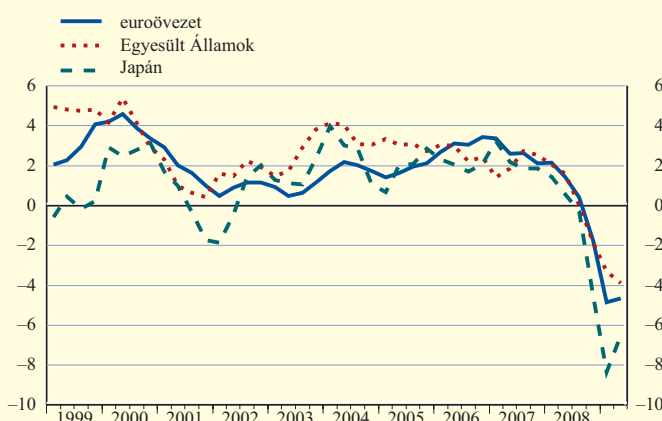
(éves százalékos változás, eltérő jelzés hiányában)

### 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 értelme- ben vett kész- pénz <sup>2)</sup>	Három- havi bank- közi betéti kamat <sup>3)</sup>	Tízéves kamatszél- vény nélküli állam- kötvények hozama <sup>4)</sup> , időszak vége	Árfolyam <sup>4)</sup> nemzeti valutában 1 euróra számítva	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	2,3	3,1	4,2	5,1	4,2	3,57	4,84	1,2441	-3,3	48,2
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	5,35	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	4,39	1,4708	-6,5	56,0
2008. II. n.év	4,4	0,1	1,6	-0,9	5,4	6,5	2,75	4,66	1,5622	-6,9	48,8
2008. III. n.év	5,3	1,8	0,0	-3,9	6,1	6,1	2,91	4,69	1,5050	-6,4	52,0
2008. IV. n.év	1,6	1,7	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	3,71	1,3180	-8,1	56,0
2009. I. n.év	0,0	0,6	-3,3	-14,0	8,1	9,5	1,24	3,03	1,3029	-9,8	59,7
2009. II. n.év	-1,2	-0,6	-3,9	-15,0	9,3	8,7	0,84	3,63	1,3632	.	.
2009. ápr.	-0,7	-	-	-14,4	8,9	8,3	1,11	3,17	1,3190	-	-
2009. máj.	-1,3	-	-	-15,2	9,4	8,8	0,82	3,54	1,3650	-	-
2009. jún.	-1,4	-	-	-15,4	9,5	9,0	0,62	4,17	1,4016	-	-
2009. júl.	-2,1	-	-	-14,3	9,4	8,1	0,52	3,92	1,4088	-	-
2009. aug.	.	-	-	.	.	.	0,42	4,00	1,4268	-	-
<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	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,1	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,6	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2008. II. n.év	1,4	0,5	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
2008. III. n.év	2,2	1,3	-0,3	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
2008. IV. n.év	1,0	4,4	-4,5	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2009. I. n.év	-0,1	5,0	-8,3	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	.	.
2009. II. n.év	-1,0	.	-6,5	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
2009. ápr.	-0,1	-	-	-30,7	5,0	2,7	0,57	1,41	130,25	-	-
2009. máj.	-1,1	-	-	-29,6	5,2	2,7	0,53	1,38	131,85	-	-
2009. jún.	-1,8	-	-	-23,6	5,4	2,5	0,49	1,43	135,39	-	-
2009. júl.	-2,2	-	-	-22,9	5,7	2,7	0,43	1,39	133,09	-	-
2009. aug.	.	-	-	.	.	.	0,40	1,49	135,31	-	-

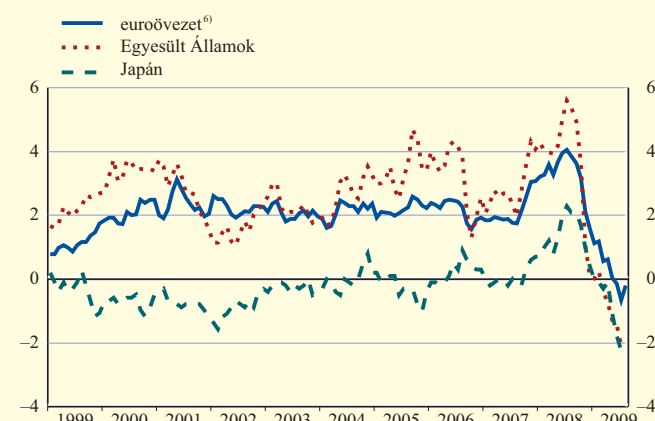
**38. ábra: Reál bruttó hazai termék**

(éves százalékos változás; negyedéves)



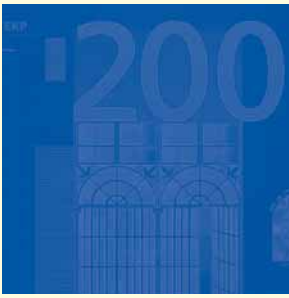
**39. ábra: Fogyasztóiár-indexek**

(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	S12
2. ábra: Ellenpárok	S12
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői	S13
4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői	S13
5. ábra: Egyéb pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek	S14
6. ábra: Háztartások részére nyújtott kölcsönök	S14
7. ábra: A kormánynak nyújtott hitelek	S16
8. ábra: Nem euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelek	S16
9. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint	S17
10. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint	S17
11. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint	S18
12. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint	S18
13. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek betétei	S19
14. ábra: MPI-k értékpapír-állományai	S20
15. ábra: A befektetési alapok összes vagyona	S24
16. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása	S35
17. ábra: Részvényeket nem tartalmazó értékpapírok nettó kibocsátása, szezonálisan kiigazított és nem kiigazított adatok	S37
18. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva	S38
19. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva	S39
20. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme	S40
21. ábra: A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S41
22. ábra: Lékötött új betétek	S43
23. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek	S43
24. ábra: Az euroövezet pénzügyi kamatai	S44
25. ábra: Három hónapos pénzügyi kamatok	S44
26. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék	S45
27. ábra: Euroövezeti azonnali kamatlábak és szpredek	S45
28. ábra: A Dow Jones EURO STOXX általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index	S46
29. ábra: Hiány, finanszírozási szükséglet és az adósság változása	S59
30. ábra: Maastrichti adósság	S59
31. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege	S60
32. ábra: Fizetési mérleg: áruk	S61
33. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások	S61
34. ábra: Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben	S64
35. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követelésállományának alakulását befolyásoló fő fizetésimérleg-műveletek	S69
36. ábra: Effektív árfolyamok	S72
37. ábra: Bilaterális árfolyamok	S72
38. ábra: Reál bruttó hazai termék	S75
39. ábra: Fogyasztóiár-indexek	S75



## TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK

### AZ EUROÖVEZET ÁTTEKINTÉSÉHEZ

#### A MONETÁRIS FOLYAMATOK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

A  $t$  hónapban befejeződő negyedév átlagos növekedési rátája a következőképpen számítandó:

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

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

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

### 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 számítandók.

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 idősora az EKB honlapján ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)), a „Statiztika” 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-korrekciót 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 lényegükönél fogva egyetlen szektornak sem forrásai.

#### AZ ELLENTÉTELEK KISZÁMÍTÁSA

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### A 4.3 ÉS A 4.4 FEJEZETEKHEZ

#### AZ ADÓSSÁGOT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK ÉS A JEGYZETT RÉSZVÉNYEK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

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

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

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

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

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

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

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:

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

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:

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

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 tranzakciókból 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 dekompozíció alapszik. A teljes értékpapír-kibocsátások szezonális kiigazítása közvetetten 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.

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

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

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

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

## AZ 5.1 FEJEZET 1. TÁBLÁZATÁHOZ

### A HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEX (HICP) SZEZONÁLIS 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 kiigazítás nélkül kerülnek a statisztikákba. A szezonális tényezőket évente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

## A 7.1 FEJEZET 2. TÁBLÁZATÁHOZ

### A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S78. oldal 2. lábjegyzetét). Az árukra és szolgáltatásokra, a bevételekre és a folyó transzferekre vonatkozó nyers adatokat előzetesen igazítják annak érdekében, hogy figyelembe vegyék a munkanapi hatásokat. Az áruk és szolgáltatások esetében a munkanap alapján történő kiigazításokat a nemzeti ünnepek alapján korrigálják. E tételek szezonális kiigazítását az előzetes kiigazítások figyelembevételével végzik. A teljes folyó fizetési mérleg szezonális kiigazítása az árukra, szolgáltatásokra, jövedelemre és a folyó átutalásokra vonatkozó, szezonálisan kiigazított euroövezeti adatok összegzésével történik. A szezonális (és kereskedelmi napi) tényezőket félévente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

## A 7.3 FEJEZETHEZ

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

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

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

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. szeptember 2. 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 következők 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.

Mint ahogy az ECU összetétele nem egyezik meg az egységes valutát bevezetett országok korábbi fizetőeszközeivel, az eredetileg a részt vevő valutákban kifejezett és a folyó ECU-árfolyamon ECU-ra átváltott, 1999 előtti összegeket befolyásolják az eurót be nem vezetett EU-tagállamok valutáinak mozgásai. Annak érdekében, hogy ezt a hatást a monetáris statisztikában kiküszöböljük, a 2.1–2.8 táblázatokban szereplő, 1999 előtti adatokat a nemzeti valutákból az 1998. december 31-én megállapított visszavonhatatlan 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 átvívelő konszolidációt is).

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

Az „egyéb EU-tagállamok” csoportjába tartozik Bulgária, a Cseh Köztársaság, Dánia, Észtország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Lengyelország, Románia, Svédország és az Egyesült Királyság.

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

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

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

## ÁTTEKINTÉS

Az euroövezet legfontosabb mutatóinak alakulását áttekintő táblázatban foglaltuk össze.

## MONETÁRIS STATISZTIKA

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

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

seknek csak bizonyos százalékát vonhatja le a tartalékalapból. 1999 novemberéig a tartalékalap kiszámításakor 10%-kal kalkuláltak, ez az arány később 30%-ra emelkedett.

Az 1.4.2 táblázat a lezárt tartalékolási periódus átlagadatait tartalmazza. Az egyes hitelintézetek kötelező tartalékát első lépésben úgy számítják ki, hogy a kötelezettségek megfelelő kategóriáira a naptári hónapok végének mérlegadatai alapján megállapított tartalékrátát a megfelelő kötelezettségekre alkalmazzák. Az így kapott összegből minden hitelintézet 100 000 euro átalányösszeget levon. A maradékként kapott kötelező tartalékot az euroövezet egészére aggregálják (1. oszlop). Az elszámolási számlák (2. oszlop) a hitelintézetek aggregált átlagos napi elszámolási számláit jelentik, amelyekbe beletartoznak a tartalékolási kötelezettség teljesítésére használt számlák is. A túltartalékolás (3. oszlop) a tartalékolási időszak alatt rendelkezésre álló átlagos elszámolási számla kötelező tartalékot meghaladó része. Az alultartalékolás (4. oszlop) az az átlagösszeg, amennyivel a tartalékolási periódus alatt az elszámolási számla elmarad a tartalékkötelezettségtől. Utóbbi a tartalékolási kötelezettséget nem teljesítő hitelintézetek adataiból számítható ki. A kötelező tartalék után fizetett kamat (5. oszlop) 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 eurorendszer-nél euróban elhelyezett elszámolási számláival. Valamennyi adat az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásaiból származik. A többi likviditásvonó művelet (7. oszlop) nem tartalmazza az NKB-k kezdeményezésére a GMU második szakaszában kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat. Egyéb nettó tényezőknél (10. oszlop) az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásainak nettósított maradék tételeit értjük. A hitelintézetek folyószámláit (11. oszlop) a likviditásnyújtó

tényezők (1–5. oszlop) és a likviditáselvonó tényezők (6–10. oszlop) különbsége adja. A bázispénz (12. oszlop) a betéti rendelkezésre állás állománya (6. oszlop), a forgalomban levő pénzmenyiség (8. oszlop) és a hitelintézetek elszámolási számláinak (11. oszlop) összegével egyenlő.

### **MONETÁRIS MÉRLEGEK, A BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGE**

A 2.1 táblázat a monetáris pénzügyi intézmények („MPI”) aggregált mérlegét mutatja be, vagyis valamennyi euroövezetbeli rezidens MPI harmonizált mérlegének összegét. Az MPI-k körébe tartoznak a központi bankok, a közösségi jog alapján meghatározott hitelintézetek, 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 kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tartalmazzák. 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 lejárati 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 tranzakcióból eredő minden egyéb változással korrigált állományváltozásból adódnak. A 2.7 táblázat a tranzakciók kiszámításához használt bizonyos átértékeléseket tartalmaz. A 2.2–2.6 táblázatok tartalmazzák a tranzakciók alapján a százalékban kifejezett éves növekedési ütemeket is. A 2.8 táblázat az MPI-mérleg bizonyos tételeit devizanemek szerint mutatja be negyedéves bontásban.

A szektorok meghatározásainak részletei a „Monetáris pénzügyi intézmények és piaci statisztikák ágazati kézikönyve – Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához. Harmadik kiadás” (EKB, 2007. március) című kiadványban található. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérlegstatisztikáról szóló EKB/2001/13. számú rendelethez” (EKB, 2002. november) című kiadvány magyarázatot nyújt az NKB-k által követendő gyakorlathoz. 1999. január 1. óta a statisztikai információkat a monetáris pénzügyi intézmények 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 (pénzpiaci alapokon kívüli) befektetési alapok eszközeinek és kötelezettségeinek negyedév végi állományát mutatja be. Minthogy a mérleg aggregált, a kötelezettségek a befektetési alapok tulajdonában lévő, más befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyeket is tartalmazza. Az eszközök/források befektetési politika szerinti bontásban (tehát részvény-, kötvény-, vegyes, ingatlan- és egyéb alapokra osztva), és befektetők szerint (általános állami alapok, különleges befektetői alapok) feltüntetve szerepelnek. A 2.10 táblázat a befektetési politika és a befektetők típusa szerinti csoportokra bontva mutatja be a befektetési alapok aggregált mérlegét.

#### EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

A 3.1 táblázat az euroövezet negyedéves integrált számláinak adatait mutatja be, amelyek átfogó információt nyújtanak a háztartások (beleértve a háztartásokat segítő nonprofit intézményeket), nem pénzügyi vállalatok, pénzügyi vállalatok és az államháztartás gazdasági tevékenységeiről, valamint a szektorok, az euroövezet és a külföld közötti kölcsönhatásról. A szezonális kiigazítás nélküli folyó ár adatok a legutóbbi rendelkezésre álló negyedévre vonatkoznak a számlák egyszerűsített sorrendjét követve, összhangban a Nemzeti számlák európai rendszere 1995 (ESA 95) módszertani kereteivel.

A számlák (tranzakciók) sorrendje röviden az alábbiakat foglalja magában: (1) a jövedelemteremtési számla, amely azt mutatja, hogyan fejeződik ki a termelési tevékenység a különböző jövedelemkategóriákban; (2) az elsődleges jövedelem felosztása számla, amely rögzíti a tulajdonból származó jövedelem különböző formáihoz tartozó bevételeket és kiadásokat (a gazdaság egészére az elsődleges jövedelem számla egyenlegező tétele a nemzeti jövedelem); (3) a jövedelem másodlagos elosztása számla, amely azt mutatja, hogyan változik egy intézményi szektor nemzeti jövedelme a folyó transferek miatt; (4) a jövedelemfelhasználási számla, amely megmutatja, hogyan költik fogyasztásra vagy takarítják meg a rendelkezésre álló jövedelmet; (5) a tőkeszámla azt mutatja, hogyan költik a megtakarításokat és a nettó tőke-transzfereket nem pénzügyi eszközök megszerzésére (a tőkeszámla

egyenlegező tétele a nettó hitelnyújtás/nettó hitel-felvétel) és (6) a pénzügyi számla, amely a pénzügyi eszközök nettó megszerzését és a kötelezettségek nettó felmerülését rögzíti. Mivel minden nem pénzügyi tranzakció egy pénzügyi tranzakcióban tükröződik, a pénzügyi számla egyenlegező tétele fogalmilag ugyancsak egyenlő a tőkeszámlából számított nettó hitelnyújtással/nettó hitelfelvétellel.

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

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

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

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

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

A 3.5 táblázat a biztosítók és nyugdíjpénztárak négy negyedévi kumulált pénzügyi adatainak 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 16-ra (azaz az Euro 15-re plusz Szlovákiára) vonatkoznak a teljes idősort tekintve (fix összetétel).

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

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

a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó statisztika az euroövezetbeli rezidensek összes kibocsátásának mintegy 95%-át fedi le. A 4.1, 4.2 és 4.3 táblázatban leírt, euróban jegyzett értékpapírok közé tartoznak az euro nemzeti valutákban kifejezett tételei is.

A 4.1 táblázat a részvényeket nem tartalmazó értékpapírokra mutatja eredeti lejárata, 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 előírásaival. 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-mérlegköte-

lezettség 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 3.2 táblázat negyedéves adatsorainak (fő kötelezettségek, 21. oszlop).

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

A 4.5 táblázat az euroövezetbeli rezidens monetáris pénzügyi intézmények euróban kifejezett betételhelyezéseinek, valamint az euroövezetbeli háztartások és nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek kamatainak statisztikai adatait tartalmazza. Az euroövezetbeli MPI-kamatlábakat minden egyes kategóriában az euroövezetbeli országok kamatlábaik súlyozott átlagaként számítjuk ki a megfelelő üzleti forgalom megfelelő adatai alapján.

Az MPI-kamatstatisztikát az üzleti lefedettség típusa, a szektor, az eszközkategória, a lejárat, illetve a felmondási időszak és a kamatrögzítés első időszakának hosszúsága szerinti bontásban közöljük. Az új MPI-kamatstatisztika a *Havi jelentésben* 1999 januárja óta megjelenő euroövezetbeli lakossági kamatok tíz átmeneti statisztikai adatsorát váltja fel.

A 4.6 táblázat az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán pénzügyi kamatait mutatja be. Az euroövezet esetében a pénzügyi kamatok széles spektrumát láthatjuk, amely az egynapos betéti kamatoktól az éves lejáratú betétek kamataig terjed. 1999 januárja előtt az euroövezet szintetikus kamatlábaik 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-mo-

dell<sup>3</sup> alkalmazásával történik. Ugyancsak bemutatjuk a tízéves kamatlábak, valamint a három hónapos és kétéves kamatlábak közötti szpredeket. További hozamgörbék (napi adatközlések, beleértve ábrákat és táblázatokat) és a vonatkozó módszertani információ a <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html> címen érhetőek el. Napi adatok szintén letölthetőek.

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

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

Az ebben a fejezetben szereplő adatok nagy részét az Európai Bizottság (főleg az Eurostat) és a nemzeti statisztikai hivatalok szolgáltatják. Az euroövezetre vonatkozó eredményeket az egyes országok adatainak összegzésével kapjuk. Az adatok, amennyire csak lehet, harmonizáltak és összehasonlíthatóak. Az egy munkaóra eső munkaerőköltségekre, a GDP-re, a felhasználási tételekre, a gazdasági tevékenység alapján meghatározott hozzáadott értékre, az ipari termelésre, a kiskereskedelemre és a személygépkocsik regisztrációjára vonatkozó statisztikai adatokat a munkanapok számának különbsége alapján kiigazítva közöljük.

Az euroövezet harmonizált fogyasztóiár-indexe (HICP) (5.1.1 táblázat) 1995 óta áll rendelkezésünkre. Ez az adat a nemzeti fogyasztóiár-indexeken alapul, és valamennyi euroövezetbeli országban ugyanazzal a módszerrel számítják ki. A termék- és szolgáltatástételek szerinti bontást az egyéni fogyasztás rendeltetés szerinti osztályozásából (*classification of individual components by purpose – Coicop/HICP*) határoztuk meg. A HICP a háztartások végső fogyasztásra fordított pénzkidadásait mutatja be az euroövezet gazdasági területén. A táblázat az EKB által összeállított, szezonálisan kiigazított HICP-adatokat és szabályozott árak HICP-alapú, tapasztalati becsléseit tartalmazza.

Az ipari termelői árak (5.1.2 táblázat), az ipari termelés, az ipari új megrendelések, az ipari forgalom és a kiskereskedelmi forgalom (5.2 táblázat) statisztikáit a rövid távú statisztikákra vonatkozó,

1998. május 19-én kelt 1165/98/EK számú tanácsi rendelet szabályozza<sup>4</sup>. 2009 januárjától a rövid távú statisztika előállítását a gazdasági tevékenységek módosított osztályozásán (NACE Rev. 2.) alapul, amelyet a gazdasági tevékenységek statisztikai osztályozása NACE Rev. 2. rendszerének létrehozásáról és a 3037/90/EGK tanácsi rendelet, valamint egyes meghatározott statisztikai területekre vonatkozó EK-rendeletek módosításáról szóló 2006. december 20-i 1893/2006/EK európai parlamenti és tanácsi rendelet<sup>5</sup> szabályoz. A termékek végfelhasználók szerinti bontása – az ipari termelői árak és az ipari termelés tekintetében – megfelel a 2007. június 14-én kelt 656/2007/EK számú bizottsági rendelet alapján<sup>6</sup> az építőiparon kívüli iparágak főbb ipari csoportokba történő harmonizált, kisebb egységekbe való besorolásának (a NACE Rev. 2. B–E pontjai). Az ipari termelői árak az ún. ex-works termelői árakat tükrözik, és az áfán kívül minden közvetett adót és egyéb leírható adót tartalmaznak. Az ipari termelés az érintett iparágak hozzáadott értékét tükrözi.

A nyersanyagok világpiaci árai (5.1.2 táblázat) az euróban denominált euroövezetbeli importár-változásokat mérik a bázisidőszakhoz képest.

A munkaerőköltség-mutatók (5.1.3 táblázat) az egy munkaóra eső munkaerőköltség-változást mutatják az iparban (ideértve az építőipart is) és a piaci szolgáltatásokban. Kiszámításuk módszerét az Európai Parlament és a Tanács munkaerőköltség-mutatóra vonatkozó, 2003. február 27-én kelt 450/2003/EK számú rendelete<sup>7</sup> és az azt végrehajtó, 2003. július 7-én kelt 1216/2003/EK számú bizottsági rendelet szabályozza<sup>8</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

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 393., 2006. 12. 30., 1. o.

6 HL L 155., 2007. 6. 15., 3. o.

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

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

tevékenységek szerinti bontásban olvashatóak. Az EKB a béralku során megállapított munkabérek mutatóját (az 5.1.3 táblázat emlékeztető tétele) a nem harmonizált nemzeti definíciós adatok alapján számítja ki.

A fajlagos munkaerőköltség összetevői (5.1.4 táblázat), a GDP és összetevői (5.2.1 és 5.2.2. táblázat), a GDP-deflátorok (5.1.5 táblázat) és a foglalkoztatottsági statisztika (5.3.1 táblázat) az ESA 95 negyedéves nemzeti számlák eredményeit tartalmazza.

Az ipari új megrendelések (5.2.4 táblázat) a referencia-időszakban beérkezett új megrendeléseket mérik, és olyan iparágakat foglalnak magukban, amelyek elsősorban megrendelések alapján működnek: különösen a textil-, papír-, vegy- és fémipart, valamint a beruházási javakat és tartós fogyasztási cikkeket előállító iparágakat. Az adatok kiszámítása folyó árak alapján történt.

Az ipari forgalom és a kiskereskedelmi forgalom mutatói (5.2.4 táblázat) a forgalmat mérik, az áfán kívül minden illeték és adó figyelembevételével, a referencia-időszak alatt kiadott számlák alapján. A kiskereskedelmi forgalom a gépjárművek és motorkerékpárok eladásán és javításán kívül valamennyi kiskereskedelmi tevékenységből származó árbevételt méri, kivéve az üzemanyagokat. Az új személygépkocsik regisztrációja magán- és vállalati személygépkocsikra egyaránt vonatkozik. Az euroövezetre vonatkozó adatsor nem tartalmazza Ciprust és Máltát.

A minőségi üzleti- és fogyasztóifelmérés-adatok (5.2.5 táblázat) az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérésein alapulnak.

A munkanélküliségi rátára vonatkozó adatok (5.3.2 táblázat) összhangban vannak a Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (ILO) iránymutatásával. A ráták – harmonizált kritériumok és meghatározások alapján – azokra az aktívan munkát keresőkre vonatkoznak, akik az aktív népesség részét képezik. A munkanélküliségi ráta alapjául szolgáló munkaerőbecslések eltérnek az 5.3 táblázatban közölt foglalkoztatottsági és munkanélküliségi adatok összegétől.

## ÁLLAMI PÉNZÜGYEK

A 6.1–6.5 táblázatok az államháztartás fiskális helyzetét mutatják az euroövezetben. Az adatok nagyrészt konszolidáltak, és az ESA 95 módszertanán alapulnak. A 6.1–6.3 táblázatokban szereplő euroövezetbeli éves aggregátumokat az EKB a nemzeti központi bankoktól kapott, rendszeresen frissített harmonizált adatok alapján állítja össze. Az euroövezetbeli országok deficit- és adósságadatai ezért eltérhetnek az Európai Bizottság által a túlzottdeficit-eljárás során használt adatoktól. A 6.4 és a 6.5 táblázatban szereplő negyedéves euroövezetbeli aggregátumokat az EKB állítja össze az Eurostat adatai és a nemzeti adatok alapján.

A 6.1 táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak éves számadatait közli az ESA 95-öt módosító, 2000. július 10-én kelt 1500/2000/EK számú bizottsági rendelet<sup>9</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 Parlament és a Tanács 2002. június 10-én kelt, az államháztartás negyedéves nem pénzügyi számláiról szóló 1221/2002/EK számú rende-

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



tében<sup>10</sup> szereplő meghatározások alapján. A 6.5 táblázat a bruttó konszolidált államadósság, a hiány-adósság levezetés és az államháztartáshiteligény negyedéves adatait mutatja be. Ezeket az adatokat azoknak az információknak az alapján állítottuk össze, amelyeket a tagállamok az 501/2004/EK és a 222/2004/EK számú rendeletek alapján szolgáltatnak, valamint az NKB-k által közölt adatok alapján.

### NEMZETKÖZI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

A fizetési mérleg (b.o.p.) és a külfölddel szembeni befektetési pozíciók (i.i.p.) statisztikáiban használt fogalmak és meghatározások (7.1–7.4 táblázat) általában megfelelnek az IMF által kiadott „Fizetési mérleg-kézikönyv”-ben (ötödik kiadás, 1993. október) foglaltaknak, az EKB 2004. július 16-i, statisztikai jelentéstételi kötelezettségről szóló iránymutatásának (EKB/2004/15)<sup>11</sup> és az EKB 2007. május 31-i módosító iránymutatásának (EKB/2007/3)<sup>12</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: „Portfólió-befektetések beszédési rendszerei” (2002. június), „Portfólió-befektetési jövedelmek” (2003. augusztus) és „Külföldi közvetlen befektetések” (2004. március), melyek az EKB internetes honlapjáról tölthetők le. Ezenkívül az EKB/Európai Bizottság (Eurostat) munkacsoportjának „A fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak minősége” c. jelentése (2004. június) a Monetáris, pénzügyi és fizetésimérleg-statisztikák bizottságának honlapján olvasható ([www.cmbf.org](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 mu-

tatja. A 7.2 rész táblázataiban mind a bevételi, mind a kiadási tranzakcióknál plusz jel szerepel. Továbbá a Havi jelentés 2008. februári számától kezdődően a 7.3 rész táblázatait átalakítottuk, hogy egyúttal legyenek bemutatathatóak 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 Brazíliának, a „szárazföldi” Kínának, Indiának és Oroszországnak fizetendő, befektetésekből származó jövedelemre vonatkozóan. A földrajzi bontást a *Havi jelentés* 2005. februári számának „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts” című cikke írja le.

<sup>10</sup> HL L 179., 2002. 7. 9., 1. o.

<sup>11</sup> HL L 354., 2004. 11. 30., 34. o.

<sup>12</sup> HL L 159., 2007. 6. 20., 48. o.

A 7.3 részben az euroövezet fizetési mérlege pénzügyi mérlegére és nemzetközi befektetési pozíciójára vonatkozó adatok az euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni tranzakciókon és pozíciókon alapulnak, az euroövezetet egyetlen gazdasági egységnek tekintve (lásd még a *Havi jelentés* 2002. decemberi számának 9. keretes írását, a *Havi jelentés* 2007. januári számának 5. keretes írását, valamint a *Havi jelentés* 2008. januári számának 6. keretes írását). A nemzetközi befektetési pozíciót folyó piaci áron mutatjuk ki, kivéve a közvetlen befektetéseket, melyek esetében a könyv szerinti értékeket használjuk a tőzsdén nem jegyzett részvényekre és egyéb befektetésekre (pl. hitelek és betétek). A negyedéves nemzetközi befektetési pozíciót ugyanazon módszertani elvek alapján állítják össze, mint az éves nemzetközi befektetési pozíciót. Mivel néhány adatforrás nem áll rendelkezésünkre negyedévente, vagy csak késéssel érhető el, a negyedéves nemzetközi befektetési pozíciót részben pénzügyi tranzakciók, eszközárak és a devizafolyamatok alapján becsüljük meg.

A 7.3 rész 1. táblázata az euroövezet fizetési mérlegében szereplő nemzetközi befektetési pozíciót és a pénzügyi tranzakciókat foglalja össze. Az éves nemzetközi befektetési pozíció változásának bontását úgy kapjuk, hogy egy statisztikai modellt alkalmazunk a nemzetközi befektetési pozíció tranzakciókon kívüli változásaira, a földrajzi eloszlásból, a követelések és tartozások deviza-összetételéből, valamint a különböző pénzügyi eszközök árindexeiből származó információval. Ebben a táblázatban az 5. és 6. oszlop rezidensek közvetlen külföldi befektetéseire és nem rezidensek közvetlen euroövezeti befektetéseire vonatkozik.

A 7.3 rész 5. táblázatában „hitelekre” és „készpénzre és betétekre” történő bontás az euroövezeten kívüli rezidens ellenpár szektorán alapul, vagyis az euroövezeten kívüli bankokkal szembeni követeléseket betétekként, míg az egyéb euroövezeten kívüli szektorokkal szembeni követeléseket hitelként kezeli. Ezt a felbontást más statisztikákban is megtalálhatjuk, mint például az MPI-k konszolidált mérlegében, és megfelel az IMF által kiadott „Fizetésimérleg-kézikönyv” előírásainak.

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

A 7.4 rész az euroövezet fizetési mérlegét monetáris szempontból, vagyis az M3 külföldi ellenpárját érintő műveletek tükröképeként mutatja be. A portfólióbefektetéseken belüli kötelezettségeket érintő műveletek (5. és 6. oszlop) tartalmazzák az euroövezetbeli MPI-k által kibocsátott, tulajdonjogot és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adásvételét, a pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyek és a maximum kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kivételével. Az euroövezet fizetési mérlegének monetáris szempontú bemutatásáról szól az a módszertani megjegyzés, amely az EKB internetes honlapjának „Statisztikák” címszáva alatt található. Lásd még a *Havi jelentés* 2003. júniusi számának 1. keretes írását.

A 7.5 rész az euroövezet áru-külkereskedelmét mutatja. A forrás az Eurostat. Az egységértékindexeket kiigazítás nélkül közöljük, míg az értékadatokat és a volumenindexeket az Eurostat szezonálisan és a munkanapokkal kiigazítja. A 7.5 rész 1. táblázatának 4–6. és 9–11. oszlopaiban szereplő termékcsoportonkénti bontás összhangban van a „tágabb ér-



telemben vett gazdasági kategóriák” (Broad Economic Categories) osztályozásával. A feldolgozóipari termékekre (7. és 12. oszlop) és az olajra (13. oszlop) vonatkozó adatok a Szabványos Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozás (SITC) 3. módosításának meghatározásain alapulnak. A földrajzi felosztás (7.5.2 táblázat) a fő kereskedelmi partnereket mutatja be egyenként vagy régióként csoportosításban. Kína nem tartalmazza Hongkongot. A meghatározások, az osztályozások, a lefedettség és a rögzítés időpontjának eltérései miatt a külkereskedelmi adatok, különösen az import tekintetében, nem hasonlíthatók össze teljes mértékben a fizetésimérleg-statisztika áruforgalmi adataival (7.1 és 7.2 részek). Az eltérések részben abból adódnak, hogy a 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 importár-index körébe tartoznak az Európai Gazdasági Közösségben a termékek tevékenységek szerinti statisztikai osztályozásáról (CPA) szóló rendelet B és E pontja alatt felsorolt, az euroövezeten kívüli országokból behozatalra kerülő iparcikkek, valamint a háztartások, az állam és a nonprofit 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 átszállítása 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 Rev. 2. B 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 a 2007. június 14-én kelt 656/2007/EK számú bizottsági rendelet alapján. További részletek a *Havi jelentés* 2008. decemberi számának 10. keretes írásában található.

## ÁRFOLYAMOK

A 8.1 táblázat az EKB által a kétoldalú (az euroövezet kereskedelmi partnereinek valutáival szembeni) árfolyamok súlyozott átlagai alapján az euróra számított, nominális és reáleffektív euroárfolyam-mutatókról (EER) ad felvilágosítást. A pozitív irányú változás az euro felértékelődését jelenti. A súlyok az 1995-től 1997-ig és az 1999-től 2001-ig a kereskedelmi partnerek közötti feldolgozóipari termékkereskedelmen alapulnak, és kiszámításuknál a harmadik piaci hatásokat is figyelembe vették. Az EER-mutatókat úgy kaptuk, hogy az 1995 és 1997 közötti súlyokon alapuló mutatókat 1999 elején összekapcsoltuk az 1999 és 2001 közötti súlyokon alapuló mutatókkal. A kereskedelmi partnerek EER-22-es csoportját a 12 nem euroövezetbeli EU-tagállam, plusz Ausztrália, Kanada, Kína, Hongkong, Japán, Norvégia, Szingapúr, Dél-Korea, Svájc és az Egyesült Államok alkotják. Az EER-42 csoportba az EER-22-n 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 részleteiből leírása a 2007. márciusi *Havi jelentés* 8., „Az euro effektív árfolyamai az euroövezet és az EU legutóbbi bővítéseit követően” című keretes írásában, valamint az EKB 2. számú műhelytanulmányában (Luca Buldorini, Stelios Makrydakakis és Christian Thimann: Az euro effektív árfolyamai, 2002. február) található, és letölthető az EKB honlapjáról.

A 8.2 táblázat kétoldalú árfolyamai a táblázatban szereplő pénznemek naponta kiadott referencia-ár-

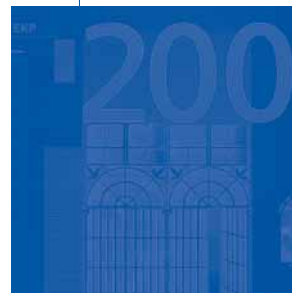
folyamainak havi átlagát jelentik. A 26. oszlop első alkalommal tartalmazza az indiai rúpia euróval szembeni referencia-árfolyamát. A 2009. január 1-jét megelőző adatok azonban csupán indikatív ráta-  
táknak tekinthetők.

#### **AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK**

Az egyéb EU-tagállamokkal kapcsolatos statisztikai kimutatások (9.1 táblázat) az euroövezetre vonatkozó adatok számítási elveit követik. A 9.2 táblázat Egyesült Államokra és Japánra vonatkozó adatait nemzeti forrásokból merítettük.

## MELLÉKLET

# AZ EURORENDSZER<sup>1</sup> MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE



### 2007. JANUÁR 11. ÉS FEBRUÁR 8.

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

### 2007. MÁRCIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 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 kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábjának 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 kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2007. június 13-i hatállyal mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábját 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 kamatlábját 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.

### **2009. ÁPRILIS 2.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábat a 2009. április 8-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 1,25%-ra csökkenti. A Kormányzótanács továbbá 2009. április 8-i hatállyal egyenként 2,25%-ra és 0,25%-ra csökkentette az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

### **2009. MÁJUS 7.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2009. május 13-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 1,00%-ra csökkenti az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2009. május 13-i hatállyal 50 bázisponttal 1,75%-ra csökkentette az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábát, míg a betéti rendelkezésre állás 0,25%-os kamatlábát változatlanul hagyta. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy tovább halad a hitelezési tevékenységet kiemelten támogató programjával. Ennek keretében az eurorendszer hosszabb lejáratú likviditásnyújtó refinanszírozási műveleteket fog végrehajtani 12 hónapos futamidővel, teljes elosztású, rögzített kamatú tender formájában. A Kormányzótanács ezenkívül elvi határozatot hozott arról, hogy az eurorendszer az euroövezetben kibocsátott, euróban denominált fedezett kötvényeket vásárol.

### **2009. JÚNIUS 4.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjét. Az EKB Kormányzótanácsa továbbá döntést hozott a 2009. május 7-én meghirdetett, az euroövezetben kibocsátott, euróban denominált fedezett kötvények vásárlásáról szóló program technikai részleteiről.

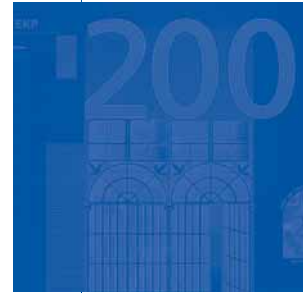
### **2009. JÚLIUS 2., AUGUSZTUS 6. ÉS SZEPTEMBER 3.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjét.





# TARGET (TRANSZEURÓPAI VALÓS IDEJŰ BRUTTÓ ELSZÁMOLÁSI RENDSZER)



A TARGET fontos szerepet játszik az integrált euroövezeti pénzpiac fejlesztésében – ami az egységes monetáris politika hatékony gyakorlásának egyik előfeltétele –, továbbá hozzájárul az euroövezeti pénzpiacok integrációjához. 2009 első negyedévében több mint 4500 bank, bankfiók és leánybank, valamint 21 nemzeti központi bank használta a TARGET rendszert saját vagy ügyfelei fizetési forgalmának lebonyolítására. A TARGET segítségével nagy összegű, időérzékeny fizetési megbízásokat tudnak végrehajtani, például olyanokat, amelyek elősegítik az elszámolásokat más bankközi pénzáttalási rendszerekben (pl. Folyamatosan Kapcsolt Teljesítési Rendszer [CLS] vagy az EURO1), valamint pénzpiaci, deviza- és értékpapír-tranzakciókat tudnak elszámolni. Ugyancsak használják a rendszert kisebb értékű ügyfélátutalások céljaira is. A TARGET gondoskodik a tranzakciók napközbeni véglegességéről, és lehetővé teszi, hogy egy adott résztvevő számláján jóváírt pénzüsszegek azonnal rendelkezésre álljanak más fizetések számára.

Az információ minőségének javítása érdekében 2009 januárja óta a KBER új módszert alkalmaz a TARGET-adatok gyűjtésében és közlésében. Ezt figyelembe kell venni a bevezetési dátum előtti és utáni adatok összehasonlításakor.

## FIZETÉSI FORGALOM A TARGET-BEN

2009 első negyedévében a TARGET segítségével 21 364 075 tranzakciót bonyolítottak le, 152 342 milliárd euro összértékben, ami napi átlagban 339 112 tranzakciónak felel meg 2418 milliárd euro értékben. Ebben a negyedévben a TARGET a legnagyobb forgalmat február 27-én érte el, 458 538 fizetési megbízás feldolgozásával. Ez a hónap utolsó üzleti napján megfigyelt szokásos csúcshoz felel meg.

Az előző év hasonló időszakához viszonyítva az elszámolt tranzakciók száma 9%-kal, értéke pedig 7%-kal csökkent. E visszaesés nagyban visszavezethető a pénzügyi válságra. Mindazonáltal a tranzakciók számát tekintve 60%-os, értékét tekintve pedig 90%-os piaci részesedésével

vel a TARGET megtartotta meghatározó szerepét az euróban működő nagy összegű fizetési rendszerek piacán. A TARGET piaci részesedésének stabilitása igazolja a bankok erős étvágát a jegybankpénzben történő teljesítés iránt, különösen piaci turbulenciák idején.

A bankközi fizetések átlagos részaránya a tranzakciók volumenének 45%-át, értékének pedig 92%-át tette ki. A feldolgozott bankközi fizetések átlagos értéke 9,5 millió euro volt, míg az ügyfélátutalásoké 0,8 millió euro. A fizetések 65%-a 50 000 eurónál kisebb összegű, míg 11%-a 1 millió euro feletti művelet volt. Naponta átlagosan 59 fizetést teljesítettek 1 milliárd euró meghaladó értékben.

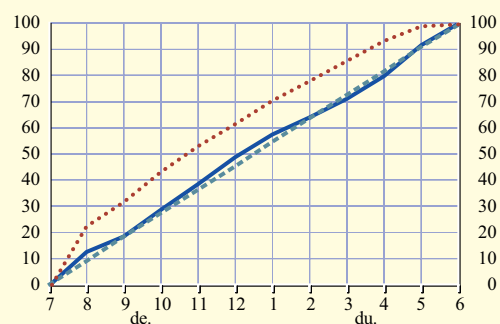
## VOLUMENEK ÉS ÉRTÉKEK NAPI MEGOSZLÁSA

Az ábra a TARGET-forgalom nap közbeni megoszlását mutatja, vagyis a feldolgozott napi volumenek és értékek százalékos arányát a nap különböző időszakában. Az értékeket tekintve a görbe igen közel van a lineáris eloszláshoz. Ez azt jelzi, hogy a forgalom egyenletesen oszlik meg a nap folyamán, és a likviditás ennek megfelelően kering a résztvevők között, biztosítva ezáltal a TARGET-tranzakciók zökkenőmentes elszámolását. Közép-európai idő szerint délután 1 órakor a TARGET-ben kicserélt érték 57%-a már el volt számolva, és ez az adat a TARGET

### Napi megoszlás

(százalékok)

— érték  
- - - volumen  
- - - lineáris eloszlás





zárása előtt egy órával eléri a 92%-ot. A tranzakciók számát tekintve a görbe jóval a lineáris eloszlás felett van. Közép-európai idő szerint délután 1 órakor már a volumen 71%-a lebonyolódott, és a TARGET zárása előtt egy órával elérik a 99,6%-ot.

### A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS EGYÉB ÜZLETI FEJLEMÉNYEK

2009 első negyedében a TARGET 100%-os rendelkezésre állást ért el, tehát semmilyen üzem-

zavar nem volt kihatással a rendszer elérhetőségére. A TARGET rendelkezésre állásának számításakor azokat az üzemzavarokat veszik figyelembe, amelyek tíz percig vagy annál hosszabb ideig akadályozzák a fizetési megbízások feldolgozását. A TARGET teljes rendelkezésre állásának eredményeként valamennyi fizetési megbízás átlagosan öt percnél rövidebb idő alatt került feldolgozásra. Következésképpen a rendszerrel szembeni elvárások maradéktalanul teljesültek.

**1. táblázat: A TARGET és az EURO1 által feldolgozott fizetési megbízások: a tranzakciók volumene**

(fizetési műveletek száma)

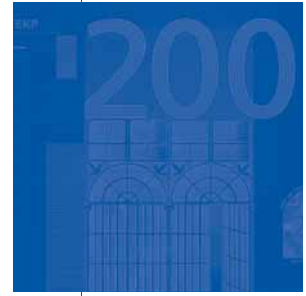
	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év
<b>TARGET</b>					
Tételszám összesen	23 519 667	24 144 809	23 070 898	23 943 677	21 364 075
Napi átlag	379 349	377 263	349 559	374 120	339 112
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Tételszám összesen	15 718 422	16 594 531	16 162 525	15 720 705	13 962 739
Napi átlag	253 523	259 290	244 887	245 636	221 631

**2. táblázat: A TARGET és az EURO1 által feldolgozott fizetési megbízások: a tranzakciók értéke**

(milliárd euro)

	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év
<b>TARGET</b>					
Összérték	163 420	166 793	164 384	186 661	152 342
Napi átlag	2 636	2 606	2 491	2 917	2 418
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Összérték	16 541	17 944	18 504	20 410	17 789
Napi átlag	267	280	280	319	281

# 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 – amelyek a 989. számú füzettől kezdve csak on-line formában elérhetők – csak a 2009 júniusa és augusztusa között megjelent kiadványokat soroljuk fel. Eltérő jelzés hiányában – amíg a készlet tart – nyomtatott példányok ingyenesen beszerezhetők vagy rendszeres küldésre előjegyezthetők 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.*

*Éves jelentés 2008, 2009. április.*

## KONVERGENCIAJELENTÉS

*Konvergenciajelentés, 2008. május.*

## HAVI JELENTÉS KÜLÖNKIADÁS

*Az EKB fennállásának 10 évfordulója 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.  
*The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States*, 2009. április.  
*Revisions to GDP estimates in the euro area*, 2009. április.  
*The functional composition of government spending in the European Union*, 2009. április.  
*Expectations and the conduct of monetary policy*, 2009. május.  
*Five years of EU membership*, 2009. május.  
*Credit rating agencies: developments and policy issues*, 2009. május.  
*The impact of government support to the banking sector on euro area public finances*, 2009. július  
*The implementation of monetary policy since August 2007*, 2009. július  
*Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB*, 2009. július  
*Housing finance in the euro area*, 2009. augusztus  
*Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area*, 2009. augusztus

#### **STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)**

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

#### **JOGI FÜZETEK (LEGAL WORKING PAPER SERIES)**

6. Kerjean, S.: *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.
8. Petrovic, A.–Tutsch, R.: *National rescue measures in response to the current financial crisis*, 2009. 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.
101. A Központi Bankok Európai Rendszere Monetáris Politikai Bizottságának munkacsoportja: *Housing finance in the euro area*, 2009. március.
102. Dorrucci, E.–Meyer-Cirkel, A.–Santabárbara, D.: *Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications*, 2009. április.
103. Ritter, R.: *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets*, 2009. április.
104. Sturm, M.–Gurtner, F.–González Alegre, J.: *Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues*, 2009. június.
105. Bê Duc, L.–Le Breton, G.: *Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications*, 2009. augusztus.
106. Moutot, P.–Vitale, G.: *Monetary policy strategy in a global environment*, 2009. augusztus.

#### KUTATÁSI KÖZLÖNY (RESEARCH BULLETIN)

*Research Bulletin*, No. 7, 2008. június.

*Research Bulletin*, No. 8, 2009. március.

#### FÜZETEK (WORKING PAPERS)

1059. Jakaitiene, A.–Dées, S.: *Forecasting the world economy in the short term*, 2009. június.
1060. Fratzscher, M.: *What explains global exchange rate movements during the financial crisis?*, 2009. június.
1061. Barigozzi, M.–Alessi, L.–Capasso, M.–Fagiolo, G.: *The distribution of households' consumption-expenditure budget shares*, 2009. június.
1062. Galesi, A.–Lombardi, M. J.: *External shocks and international inflation linkages: a global VAR analysis*, 2009. június.
1063. Popov, A.–Roosenboom, P.: *Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe*, 2009. június.
1064. Fratzscher, M.–Stracca, L.: *Does it pay to have the euro? Italy's politics and financial markets under the lira and the euro*, 2009. június.
1065. Pariès, M. D.–Moyen, S.: *Monetary policy and inflationary shocks under imperfect credibility*, 2009. június.
1066. Ferreira, M. A.–Matos P.: *Universal banks and corporate control: evidence from the global syndicated loan market*, 2009. július.
1067. Duarte, R.–Marques C. R.: *The dynamic effects of shocks to wages and prices in the United States and the euro area*, 2009. július.
1068. Gerdesmeier, D.–Reimers, H.-E.–Roffia, B.: *Asset price misalignments and the role of money and credit*, 2009. július.
1069. Calza, A.–Monacelli, T.–Stracca, L.: *Housing finance and monetary policy*, 2009. július.
1070. Berk, J. M.–Bierut, B. K.: *Monetary policy committees: meetings and outcomes*, 2009. július.
1071. Agnello, L.–Schuknecht, L.: *Booms and busts in housing markets: determinants and implications*, 2009. július.
1072. Vansteenkiste, I.: *How important are common factors in driving non-fuel commodity prices? A dynamic factor analysis*, 2009. július.
1073. Peltonen, T.–Sager, M.–Popescu, A.: *Can non-linear real shocks explain the persistence of PPP exchange rate disequilibria?*, 2009. július.
1074. Lünemann, P.–Wint, L.: *Wages are flexible, aren't they? Evidence from monthly micro wage data*, 2009. július.
1075. Altunbas, Y.–Gambacorta, L.–Marqués-Ibáñez, D.: *Bank risk and monetary policy*, 2009. július.
1076. Leith, C.–Moldovan, I.–Rossi, R.: *Optimal monetary policy in a new Keynesian model with habits in consumption*, 2009. augusztus.
1077. Ehrmann, M.–Sondermann, D.: *The reception of public signals in financial markets – what if central bank communication becomes stale?*, 2009. augusztus.
1078. Popov, A.–Roosenboom, P.: *On the real effects of private equity investment: evidence from new business creation*, 2009. augusztus.
1079. Abad, P.–Chuliá, H.–Gómez-Puig, M.: *EMU and European government bond market integration*, 2009. augusztus.
1080. Kilponen, J.–Vanhala, J.: *Productivity and job flows: heterogeneity of new hires and continuing jobs in the business cycle*, 2009. augusztus.

1081. Ejsing, J. W.–Sihvonen J.: *Liquidity premia in German government bonds*, 2009. augusztus.
1082. Dovern, J.–Fritsche, U.–Slacalek, J.: *Disagreement among forecasters in G7 countries*, 2009. augusztus.
1083. Carlsson, M.–Nordström Skansz, O.: *Evaluating microfoundations for aggregate price rigidities: evidence from matched firm-level data on product prices and unit labour cost*, 2009. augusztus.
1084. Druant, M.–Fabiani, S.–Kezdi, G.–Lamo, A.–Martins, F.–Sabbati, R.: *How are firms' wages and prices linked: survey evidence in Europe*, 2009. augusztus.
1085. Alexopoulou, I.–Andersson, M.–Georgescu, O. M.: *An empirical study on the decoupling movements between corporate bonds and CDS spreads*, 2009. augusztus.

#### 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).*

*Guiding principles for bank asset support schemes, 2009. március (csak on-line formában).*

*Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament, 2009. március (csak on-line formában).*

*Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, 2009. március (csak on-line formában).*

*Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes, 2009. március (csak on-line formában).*

*Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields, 2009. március (csak on-line formában).*

*Eurosystem's SEPA expectations, 2009. március (csak on-line formában).*

*Housing finance in the euro area, 2009. március (csak on-line formában).*

*Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report, 2009. március (csak on-line formában).*

*Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report, 2009. március (csak on-line formában).*

*Manual on investment fund statistics, 2009. május (csak on-line formában).*

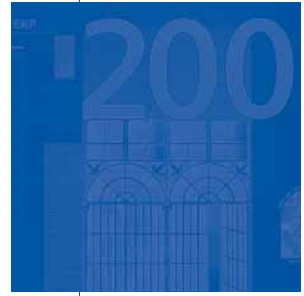


*EU banks' funding structures and policies*, 2009. május (csak on-line formában).  
*Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament*, 2009. május (csak on-line formában).  
*TARGET2 oversight assessment report*, 2009. május (csak on-line formában).  
*TARGET Annual Report*, 2009. május (csak on-line formában).  
*The ECB's advisory role – overview of opinions (1994–2008)*, 2009. május.  
*Financial Stability Review*, 2009. június.  
*Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)*, 2009. június (csak on-line formában).  
*The international role of the euro*, 2009. július.  
*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme*, 2009. július (csak on-line formában).  
*Oversight framework for direct debit schemes*, 2009. augusztus (csak on-line formában).  
*Oversight framework for credit transfer schemes*, 2009. augusztus (csak on-line formában).  
*The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes*, 2009. augusztus (csak on-line formában).  
*Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update*, 2009. augusztus.  
*EU banking sector stability*, 2009. augusztus (csak on-line formában).  
*Credit default swaps and counterparty risk*, 2009. augusztus (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.  
*The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks*, 2009. április.  
*Price Stability – why is it important for you?*, 2009. április.  
*The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market*, 2009. július.





## 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. vállalatközi hitelek) és az euroövezeten kívüli bankok hitelkihelyezései ugyan nem képezik a negyedéves pénzügyi számlákban feltüntetett adósságállomány részét, helyet kapnak viszont az éves pénzügyiszámla-adatok között.

**Adósságráta (államháztartás) (*deficit ratio general government*):** az államadósságot a teljes bruttó adósságállománynak az államháztartás különböző szegmensei közötti és azokon belüli konszolidált értékeként határozzuk meg, az év végi állapotnak megfelelő nominális értéken kifejezve. Az államadósság GDP-arányos értéke az államadósság és a folyó áras bruttó hazai termék hányadosa. Erre vonatkozik az Európai Közösséget létrehozó Szerződés 104. cikkének (2) bekezdésében lefektetett egyik fiskális konvergenciakritérium is.

**Ajánlati kamatláb alsó határa (*minimum bid rate*):** azoknak a kamatlábaknak az alsó határa, amelyek mellett az ügyfelek változó kamatú tenderek esetében ajánlataikat benyújthatják.

**Aktív népesség (*labour force*):** a foglalkoztatottak és a munkanélküliek teljes száma.

**Aktív oldali rendelkezésre állás (*marginal lending facility*):** az eurorendszer rendelkezésre állásának egyik formája, melynek keretében a partnerek valamely nemzeti központi banknál (NKB), előre megszabott kamatlábon, megfelelő értékpapír-fedezet ellenében hitelhez juthatnak.

**Államháztartás (*general government*):** Az ESA 95 által definiált szektor, amely olyan rezidens egységekből áll, amelyek elsősorban egyéni és/vagy közösségi fogyasztásra szánt nem piaci termékek és szolgáltatások előállításával, illetve a nemzeti jövedelem és vagyon újraelosztásával foglalkoznak. Magában foglalja a központi, tartományi és helyi önkormányzatokat, valamint a társadalombiztosítási alapokat. Nem tartoznak ide az állam tulajdonában lévő, üzleti tevékenységet végző társaságok, mint például az állami vállalatok.

**Árstabilitás (*price stability*):** az árstabilitás fenntartása az eurorendszer elsődleges célja. Az EKB Kormányzótanácsa által elfogadott definíció szerint árstabilitásról akkor beszélünk, ha a teljes euroövezet harmonizált fogyasztóiár-indexének (HICP) éves változása 2% alatt marad. A Kormányzótanács továbbá leszögezi, hogy az árstabilitás megőrzése érdekében az inflációt középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli értéken kívánja tartani.

**Autonóm likviditási tényezők (*autonomous liquidity factors*):** a monetáris politikai eszközök alkalmazásától jórészt független likviditási tényezők. A forgalomban lévő bankjegyek, az államközponti 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. Napirend-szerűséggel, 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 fogyasztóiár-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 – árát 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 tartalékalállománya.

**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 tőketranszfereiből és nettó felvásárlásaiból eredő nettó vagyonváltozást rögzíti.

**Tulajdonjogot megtestesítő értékpapír (*equities*):** vállalati tulajdonrészeseledést testesít meg. Fajtái: tőzsdére bevezetett részvények (jegyzett részvények), tőzsdén kívüli részvények és tulajdonjogot megtestesítő egyéb értékpapírok. Jellegzetessége, hogy osztalék formájában jövedelmet generál.

**Változó kamatú tender (*variable rate tender*):** ebben a tenderben a résztvevők mind a jegybanki tranzakcióba fektetni kívánt pénz mennyiségére, mind a kívánt kamatlábra ajánlatot tesznek.

ISSN 1830-0073



9 771830 007002 >