



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

# HAVI JELENTÉS DECEMBER

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

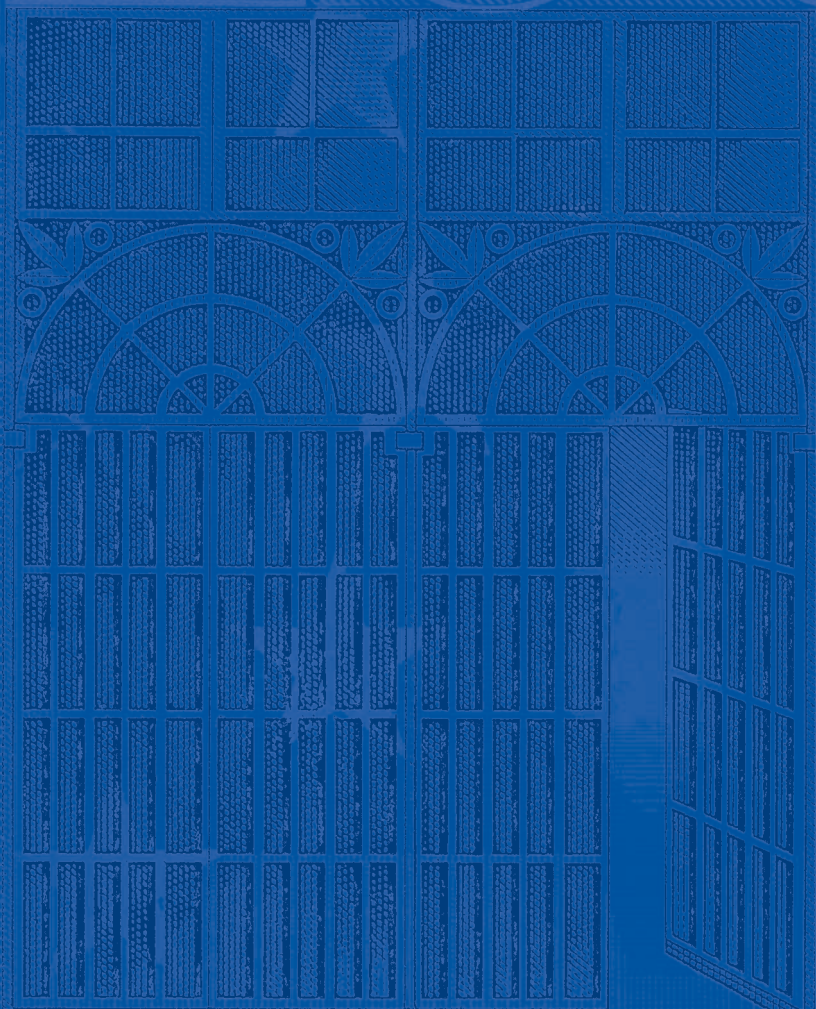
09 | 2009

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. DECEMBER

© 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:**

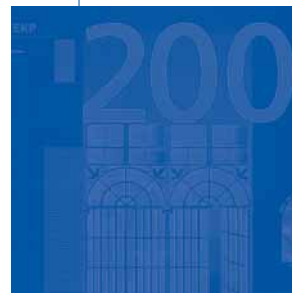
+49 69 1344 6000

*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. december 2.*

ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)



## TARTALOM

### BEVEZETÉS

### A KORMÁNYZÓTANÁCS DÖNTÉSE NÉHÁNY NEM HAGYOMÁNYOS ESZKÖZ FOKOZATOS MEGSZÜNTETÉSÉRŐL

### GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

Az euroövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok	
Monetáris és pénzügyi folyamatok	
Az árak és a költségek	
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	<b>68</b>
Fiskális folyamatok	<b>85</b>
Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről	<b>92</b>
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	<b>97</b>

#### Keretes írások:

1 Monetáris politikai rendszerek és a makrogazdasági stabilitás	<b>18</b>
2 Visszavásárlási megállapodások alakulása	<b>25</b>
3 Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek a 2009. augusztus 12. és november 10. közötti időszakban	<b>37</b>
4 A hosszú távú, előrettekintő kiegyenlítő infláció közelmúltbeli alakulásainak értékelése	<b>43</b>
5 A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek ágazatonkénti alakulása	<b>54</b>
6 A háztartások megtakarítási magatartása az euroövezetben	<b>70</b>
7 Az euroövezet termelékenységének közelmúltbeli alakulása	<b>79</b>
8 Az Európai Bizottság 2009-es fenntarthatósági jelentése	<b>89</b>
9 A kamatokra, árfolyamokra, nyersanyagárakra és fiskális politikákra vonatkozó technikai feltevések	<b>92</b>
10 Más intézmények előrejelzései	<b>95</b>

5 11 Módszertani változások az euroövezet fizetési mérlegének és nemzetközi befektetési pozíciójának összeállításában	<b>103</b>
---	------------

9 <b>AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI</b>	<b>SI</b>
--	-----------

### MELLÉKLET

II Az eurorendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	<b>I</b>
22 Az Európai Központi Bank 2008 óta megjelent kiadványai	<b>V</b>
60 Fogalomtár	<b>XIII</b>

## RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

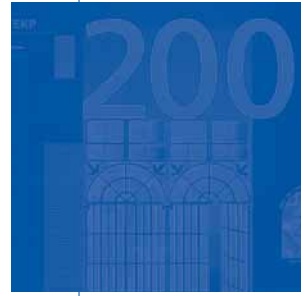
### Országok

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 2009. december 3-i ülésén a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján változatlanul hagyta az EKB irányadó kamatait. A jelenlegi kamatok tehát továbbra is megfelelőek. A Kormányzótanács 2009. november 5-i ülése óta kapott információk és elemzési eredmények alapján az árak a monetáris politikai szempontból releváns időtávon visszafogottan alakulnak. A legfrissebb adatok is megerősítik, hogy a gazdaság második félévi teljesítménye a várakozásoknak megfelelően javult, és 2009 harmadik negyedévében az euroövezeti reál-GDP ismét pozitív előjellel növekedett. A fellendülést jelenleg támogató néhány tényező ugyanakkor átmeneti jellegű. A Kormányzótanács arra számít, hogy az euroövezet gazdasága 2010-ben mérsékelt ütemben bővül, és tudatában van annak, hogy a fellendülési folyamat valószínűleg egyenetlen lesz, valamint hogy a gazdasági kilátásokat nagyfokú bizonytalanság övezi. A monetáris elemzés megerősíti azt a helyzetértékelést, hogy a folyamatosan lassuló pénzmenyiség- és hitelállomány-bővüléssel párhuzamosan középtávon alacsony lesz az inflációs nyomás. A testület szerint az árak középtávon stabilak maradnak, ami támogatja az euroövezeti háztartások vásárlóerejét. A közép- és hosszabb távú inflációs várakozások szilárdan rögzítve vannak, ami megfelel a Kormányzótanács azon céljának, hogy az inflációs rátákat középtávon 2% alatt, de ahhoz közel tartsa.

A december 3-i ülésen arról is döntöttek, hogy a szükséges ideig, de legalább a 2010. évi harmadik tartalékolási időszak végéig (április 13.) az irányadó refinanszírozási műveleteket továbbra is rögzített kamatú tendereljárással és teljes elosztással végzik. Az egy tartalékperiódussal azonos futamidejű, speciális lejáratú refinanszírozási műveletekben is, legalább 2010 első három tartalékolási periódusa alatt az említett tendereljárást kívánják folytatni. Arról is határoztak, hogy a 2009. december 16-i elosztású 12 havi, hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet kamatlábát a futamidej alatt az irányadó refinanszírozási művelet átlagos minimális ajánlati kamatlábán rögzítik. Végül a 2010 első negyedévére tervezett hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletekkel kapcsolatban az utolsó, hathavi hosszabb lejáratú műveletet

2010. március 31-ére tüzték ki. A művelet teljes elosztású, rögzített kamatlábú tender, akárcsak a 2010 első negyedévére bejelentett, havi rendszerességű, három hónapos lejáratú, hosszabb távú refinanszírozási műveletek.

A pénzügyi piacok helyzetének javulása azt jelzi, hogy a lefolytatott likviditásbővítő intézkedésekre már nincs olyan mértékben szükség, mint előzőleg. A fenti döntések révén az eurorendszer a jövőben is és hosszabb időszakon keresztül igen kedvező feltételekkel látja el az euroövezet bankrendszerét likvid forrással, és ezzel megkönnyíti az euroövezeti gazdaságba irányuló hitelkihelyezést.

A közgazdasági elemzés szerint az övezet gazdasága 2009 harmadik negyedévében tovább erősödött, ahogy a reál-GDP növekedési üteme öt negyedévnyi szűkülés után visszatért a pozitív tartományba. Az Eurostat első becslése szerint a GDP az előző negyedévhez képest 0,4%-kal nőtt. A rendelkezésre álló adatok szerint az élénkülés 2009 utolsó negyedévében is tartani fog. Az euroövezet gazdasága jelenleg azokat a kedvező hatásokat tükrözi, amelyek a készletciklus alakulásából, az export fellendüléséből, a folyamatban levő jelentős makrogazdasági élénkítésből és a pénzügyi rendszer működésének helyreállítását célzó intézkedésekből erednek. Sok támogató tényező ugyanakkor csak átmeneti jelleggel érvényesül, továbbá a gazdaságot még egy ideig befolyásolni fogják azok a mérlegkiigazítások, amelyek az euroövezetben és rajta kívül a pénzügyi és a nem pénzügyi szektorokban folyamatban vannak. Emiatt az euroövezet gazdasága várhatóan csak mérsékeltten bővül 2010-ben, a fellendülés pedig előreláthatólag egyenetlen lesz.

Az eurorendszer szakértői prognózisa szerint az éves reál-GDP növekedési üteme 2009-ben  $-4,1\%$  és  $-3,9\%$ , 2010-ben  $+0,1\%$  és  $+1,5\%$  között, 2011-ben pedig  $+0,2\%$  és  $+2,2\%$  között lesz. A 2010-re prognosztizált sáv az EKB szakértőinek 2009. szeptemberi makrogazdasági prognózisához képest felfelé módosult. A nemzetközi szervezetek előrejelzései pedig nagyjából összhangban vannak az EKB 2009. decemberi szakértői prognózisával.

A Kormányzótanács továbbra is úgy ítéli meg, hogy a felvázolt pályát övező kockázatok nagyjából egyensúlyban vannak. Felfelé irányuló kockázatnak számít, hogy a vártnál erőteljesebbek lehetnek a nagyszabású makrogazdasági élénkítésből és egyéb gazdaságpolitikai intézkedésekből eredő hatások. A bizalom is tovább javulhat, a külkereskedelem fellendülése is erősebb lehet, mint jóslják. Negatív irányú kockázatot jelentenek ugyanakkor azok a még mindig meglévő aggodalmak, amelyek a következő eshetőségekkel kapcsolatosak: a negatív visszacsatolás a reálgazdaság és a pénzügyi szektor között a vártnál nagyobb lesz, illetve elhúzódik; újra megemelkednek a kőolaj- és egyéb nyersanyagárak; felerősödik a protekcionista nyomás; a globális egyensúlyzavarok korrekciója kapcsán rendezetlen piaci folyamatok alakulnak ki.

Az áralakulással kapcsolatban elmondható, hogy az euroövezet éves HICP-inflációja – miután öt hónapon keresztül negatív tartományban volt – a várakozásnak megfelelően ismét pozitív ütemű. Az Eurostat villámbeclése szerint novemberben +0,6%-on állt, szemben az októberi –0,1%-kal. Az emelkedés elsősorban az egy évvel ezelőtti világpiacon nyersanyagár-esésből eredő felfelé mutató bázishatásnak tudható be. Az előrejelzés szerint az infláció további emelkedésére lehet számítani, amit elsősorban az energia- és élelmiszerkomponensekből származó bázishatás okoz. A monetáris politikai szempontból releváns időszak fennmaradó részében – párhuzamosan az árak, költségek és bérek összességében visszafogott alakulásával – mérsékelt inflációra számíthatunk, ami megfelel az euroövezeti és más térségbeli kereslet várható lassú élénkülésének. Ebben az összefüggésben fontos újra hangsúlyozni, hogy a közép- és hosszabb távú inflációs várakozások változatlanul szilárdan a Kormányzótanács céljának megfelelő szinten rögzültek, ami az inflációs ráta középtávon 2% alatt, de ahhoz közel tartását irányozza elő.

Összhangban a fenti értékeléssel az eurorendszer szakértőinek 2009. decemberi prognózisa alapján az éves HICP-infláció 2009-ben 0,3%, 2010-ben 0,9% és 1,7% között, 2011-ben pedig 0,8% és

2,0% között lesz. A 2009. szeptemberi EKB szakértői prognózissal összevetve a 2010. évi inflációs prognózis nagyrészt változatlan. A nemzetközi szervezetek előrejelzéseiből is összességében hasonló kép rajzolódik ki.

A fenti kilátások kockázatait mindent egybevéve egyensúlyban vannak, és elsősorban a gazdaság növekedési pályájához, valamint a nyersanyagárak alakulásához kapcsolódnak. A vártnál nagyobb mértékben emelkedhetnek továbbá a közvetett adók és a szabályozott árak, ami abból adódik, hogy az elkövetkező években fiskális konszolidációra lesz szükség.

Az októberi hónapról rendelkezésre álló monetáris elemzési adatok megerősítik, hogy az M3 és a magánszektor hitelfelvételének éves növekedési ütemei 0,3%-ra, illetve –0,8%-ra estek vissza. A két növekedési ütem egyidejű lassulása megerősíti azt a megállapítást, hogy a pénzmennyiség bővülésének alapüteme mérsékelt, a középtávú inflációs nyomás pedig alacsony. Az M1 éves növekedése ugyanakkor 2009 októberében 11,8%-ot tett ki, ami főként a bázishatás miatt marad el a szeptemberi 12,8%-os ütemtől.

A monetáris aggregátumok egyidejű visszaesését több különleges tényező befolyásolja, ezért valószínűleg a valóságosnál nagyobbnak tünteti fel a pénzmennyiség bővülésének lassulását. Először is a 2008 őszi tapasztalt pénzügyi piaci zűrzavar fokozódásához kapcsolódó bázishatás az elmúlt két hónapban az M3 éves növekedési ütemét lefelé mozdította el. Még lényegesebb azonban a meredek hozamgörbe hatása, amely arra ösztönöz, hogy az M3-ból a hosszabb lejáratú betétekbe és értékpapírokba csoportosítsák át a forrásokat, ami visszafogja az M3 növekedését. Az uralkodó kamatszint is az M3-on belüli forrását csoportosítást támogatja, mivel a különböző rövid lejáratú betétek szűk kamatrése miatt kisebb annak az alternatívaköltsége, hogy a forrásokat az M1 leglikvidebb eszközeiben tartsák.

A nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési üteme októberben még inkább eltolódott negatív irányba. A háztartási hitelek



esetében a legfrissebb adatok újfent alátámasztják, hogy a növekedés megrekedt egy alacsony szinten. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek növekedése kapcsán érdemes megemlíteni, hogy a vállalati hitelkiáramlás a konjunktúraciklus élénküléséhez képest késve szokott felerősödni. Ezzel kapcsolatban a visszafogott termelés és külkereskedelem, valamint a vállalkozások konjunktúrális kilátásait övező bizonytalanság várhatóan az elkövetkező hónapokban is csökkenteni különösen a rövid lejáratú bankhitelek iránti vállalati keresletet. Az általános finanszírozási feltételek ugyanakkor tovább javulnak, ami a későbbiekben várhatóan támogatni fogja a hitelkeresletet. A bankok jelenleg azzal a nagy feladattal néznek szembe, hogy mérlegeiket méret- és szerkezeti szempontból átalakítsák, ugyanakkor pedig biztosítaniuk kell a nem pénzügyi szféra hitelezését. Ahogy javul a bankok likviditási helyzete, és könnyebben hozzáférnek a piacon a finanszírozási forrásokhoz, neki kell látniuk az említett nehéz feladat megoldásának, mégpedig a tőkebázisuk tovább erősítését célzó megfelelő intézkedések, és ahol szükséges, az újratökésítést szolgáló kormányzati támogatások teljes kiaknázása révén.

Összefoglalva: az uralkodó kamatok változatlanul megfelelőek. Figyelembe véve a Kormányzótanács 2009. november 5-i ülése óta kapott információkat és elemzési eredményeket az árak a monetáris politikai szempontból releváns időtávon visszafogottan alakulnak. A legfrissebb adatok is megerősítik, hogy a gazdaság a második félévben várhatóan élénkülni fog, ahogy 2009 harmadik negyedévében az euroövezeti reál-GDP visszatér a pozitív tartományba. A fellendülést támogató néhány tényező ugyanakkor átmeneti jellegű. A Kormányzótanács arra számít, hogy az euroövezet gazdasága 2010-ben mérsékelt ütemben bővül, és tisztában van azzal, hogy a fellendülés valószínűleg egyenetlen lesz, valamint hogy a gazdaság pályáját nagyfokú bizonytalanság övezi. A közgazdasági és a monetáris elemzési eredményeinek összevetése igazolja a megállapítást, miszerint az inflációs nyomás középtávon alacsony, párhuzamosan a folyamatosan lassuló pénzmennyiség-növekedéssel és hitelkiáramlással. A Kormányzótanács összességében az árak

stabilitására számít középtávon, ami támogatja az euroövezeti háztartások vásárlóerejét.

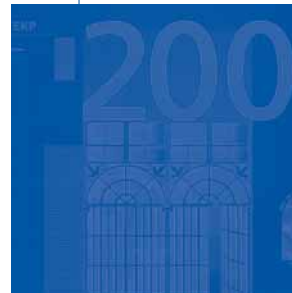
A Kormányzótanács a pénzügyi válság fokozódására adott válaszintézkedéseivel hozzájárult mind a bankszféra likviditási igényének kielégítéséhez, mind az euroövezeti gazdaság élénküléséhez. Minthogy a monetáris politikai transzmisszió késleltetett hatású, a megtett lépések ezután is csak fokozatosan gyűrűznek át a gazdaságba. A testület a jövőben is fenntartja a bankszféra számára nyújtott kiemelt hiteltámogatási rendszert, figyelembe véve ugyanakkor a pénzügyi piaci helyzet javulását, és igyekezve elkerülni azokat a torzulásokat, amelyek a szokásostól eltérő intézkedések túl hosszú ideig való alkalmazásából eredhetnek. A jövőben fokozatosan és megfelelő ütemben megszüntetik azokat a rendkívüli forrásnyújtó intézkedéseket, amelyekre már nincs annyira szükség, mint előzőleg. Hogy közép- és hosszabb távon kiküszöböljék az összes lehetséges árstabilitási kockázatot, a megfelelő időpontban intézkednek a kihelyezett likviditás semlegesítéséről. A Kormányzótanács ezáltal a jövőben is garantálja a középtávú inflációs várakozások szilárd rögzítését, ami elengedhetetlen feltétele a tartós növekedés és foglalkoztatás támogatásának, valamint a pénzügyi stabilitás megőrzésének. Ennek megfelelően az elkövetkező időszakban is rendkívül gondosan figyelemmel fogja kísérni a fejleményeket.

Fiskális politikai téren a testület ismételten hangsúlyozza, mennyire fontos, hogy a kormányzatok időben ambiciózus fiskális konszolidációs stratégiákat fogalmazzanak meg, tegyenek közzé és hajtsanak végre. A stratégiák a kibocsátásnövekedésre adott reális feltevéseken kell, hogy alapuljanak, és elsősorban a kiadásoldali szerkezeti reformokra kell irányulniuk, megfelelő figyelmet fordítva közben a népesség előregedéséből eredő költségvetési teher kezelésére is. Az ECOFIN Tanács 2009. december 2-i megállapodásával összhangban a kormányzatoknak konkrét, számszerűsíthető kiigazítási intézkedéseket kell kilátásba helyezniük, amelyek lehetővé teszik a fiskális egyensúlyi problémák fenntartható korrekcióját. Több ország esetében a konszolidáció-

nak már 2010-ben el kell kezdődnie, de a többi ország sem várhat tovább 2011-nél.

A strukturális reformok terén a legtöbb becslés azt mutatja, hogy a pénzügyi válság csökkentette az euroövezeti gazdaságok termelőkapacitását, és ez a tendencia még egy darabig folytatódik. A fenntartható növekedés és foglalkoztatottság támogatásához munkaerő-piaci rugalmasságra és hatékonyabb munkaösztönzőkre van szükség. Továbbá a szerkezetátalakítás és a beruházások felgyorsítása, valamint új üzleti lehetőségek teremtése olyan gazdaságpolitikát kíván meg, amely élénkíti a versenyt és az innovációt. A bankszektor megfelelő átalakítása várhatóan szintén fontos szerepet játszik a folyamatban. A megfelelő mérlegkimutatások, a hatékony kockázatkezelés, valamint az átlátható és nagy teherbírású üzleti modellek elengedhetetlenek a bankok sokkokkal szembeni ellenálló képességének megerősítésében, és egyúttal lefektetik a fenntartható gazdasági növekedés és a pénzügyi stabilitás alapjait.

## A KORMÁNYZÓTANÁCS DÖNTÉSE NÉHÁNY NEM HAGYOMÁNYOS ESZKÖZ FOKOZATOS MEGSZÜNTETÉSÉRŐL



Az eurorendszer 2008 októbere óta több, nem hagyományos eszközt vezetett be a pénzügyi válságra reagálva azzal a céllal, hogy enyhítse a működésképtelenné váló pénzpiacok negatív hatását az euroövezetbeli fizetőképes bankok likviditási helyzetére. A rendkívüli intézkedések elősegítették, hogy a bankok hitellel lássák el az euroövezet gazdaságát a kritikus időszak alatt, és hogy a pénzpiaci és hitelpiaci feltételek a Kormányzótanács monetáris politikai irányvonalát tükrözzék. Ez a gyakorlat az eurorendszer kibővített hitelezéstámogatási szemléleteként vált ismertté.

Az intézkedések azt a tényt tükrözték, hogy a bankrendszer központi szerepet tölt be az euroövezet gazdaságának finanszírozásában. Az intézkedések néhány kulcsfontosságú eleme volt, hogy minden likviditásbővítő műveletet teljes elosztású, rögzített kamatú tendereljárás keretében, kibővített fedezeti körrel hajtanak végre; növelik a hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek gyakoriságát és kibővítik a lehetséges lejáratokat; illetve döntés született az euroövezetben kibocsátott, euróban denominált fedezett kötvények vásárlásáról.

A pénzpiaci válság alatt a piaci likviditási helyzet jelentős javulásához járultak hozzá ezek az intézkedések. Segítettek a finanszírozási kockázatok enyhítésében és a gazdaság banki finanszírozásának biztosításában. Visszafogott inflációs nyomás és az euroövezet fenyegető súlyos gazdasági visszaesés környezetében a kibővített hitelezéstámogatási intézkedések kedvezőbb finanszírozási feltételek kialakulásához járultak hozzá az euroövezetben, mint amilyeneket csupán kamatláb-döntésekkel lehetett volna elérni.

A Kormányzótanács kezdettől fogva világossá tette, hogy a pénzügyi válsággal összefüggésben bevezetett nem hagyományos intézkedések ideiglenes jellegűek, és csak addig maradnak érvényben, ameddig szükség lesz rájuk. A pénzpiaci feltételek javulására való tekintettel, 2009. december 3-i ülésén a Kormányzótanács úgy döntött, elérkezett az ideje annak, hogy fokozatosan megszüntesse azokat a nem hagyományos intéz-

kedéseket, amelyekre már nincs szükség. Ugyanakkor az eurorendszer kibővített hitelezéstámogatásának más elemeit az EKB továbbra is folytatni kívánja. A fokozatos megszüntetés keretében 2010 első negyedévében az EKB csökkenti a hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek számát. Már csak egy hathónapos műveletre kerül sor, 2010. március 31-én. A múltbeli gyakorlattal összehangban ezt a műveletet is rögzített kamatlábon, teljes elosztással, elfogadható fedezet mellett bonyolítják le. A 2009 decemberében végrehajtásra kerülő 12 hónapos művelet lesz a legutolsó ezen a lejáraton; kamatlábát a művelet élettartama alatt végrehajtott irányadó refinanszírozási műveletek átlagos minimális ajánlati kamatlábon rögzítik.

Az eurorendszer néhány nem hagyományos intézkedésének megszüntetéséről szóló döntéssel elkerülhetővé válnak az olyan torzulások, amelyek akkor alakulhatnak ki, ha az intézkedések túl sokáig maradnának érvényben. A nem hagyományos intézkedésekre már nincs akkora szükség, mint a múltban; nem szabad a bankok mérlegében szükséges strukturális korrekciók késleltetését elősegíteni azzal, hogy ezeket az intézkedéseket tovább folytatják. Bár néhány intézkedés kifuttatásával a torzító hatások kialakulása kivédhető, ez nem azt jelenti, hogy az eurorendszer nem érvényesíti tovább kibővített hitelezéstámogatási szemléletét. Ellenkezőleg: az eurorendszer továbbra is, hosszabb időszakon keresztül kíván kedvező feltételek mellett likviditást biztosítani az euroövezeti bankrendszernek.

Ennek megfelelően 2010 első negyedévében folyamatos lesz a likviditástámogatás, miután minden refinanszírozási művelet továbbra is teljes elosztású, rögzített kamatú tendereljárás keretében zajlik tovább, és e műveletek révén a bankok igény szerint juthatnak likviditáshoz az eurorendszer refinanszírozási műveleteiben elfogadható fedezet mellett. Ez a gyakorlat létfontosságú az euroövezeti bankok nehézségeinek megkönnyítésében, mivel elosztatott minden bizonytalanságot a kiosztásra kerülő összegeket és kamatlábakat illetően.

A 2009. december 16-án teljes elosztással végrehajtásra kerülő harmadik 12 hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet ismét hosszabb időre ellátja a bankokat likviditással. A megfelelő időben a Kormányzótanács figyelembe fogja venni azt a szükségletet, hogy a 2010 második felében lejáró 12 hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek likviditási hatását ki kell simítani.

A várakozások szerint továbbra is jótékonyan hat majd az euroövezet gazdaságára az EKB irányadó kamatláb-csökkentéseinek fokozatos átgűrűzése és a bankok – részben a kibővített hitelezéstámogatási szemlélet alkalmazásának köszönhetően – stabilizálódott likviditási helyzete. Az utóbbi néhány negyedévben jelentősen csökkentek a banki hitelkamatok, ami azt jelzi, hogy a monetáris politika transzmissziós mechanizmusa alapján véve továbbra is zavartalanul működik. Ha azonban az árstabilitást érintő felfelé irányuló kockázatok alakulnának ki, az eurorendszer időben fog fellépni a megfelelő intézkedéssel.

Az eurorendszer kibővített hitelezéstámogatási intézkedései, a rohamosan visszahúzódó inflációs nyomással összefüggésben 2008 őszétől kezdődően végrehajtott erőteljes irányadó kamatcsökkentésekkel együtt elősegítették a likviditás rendelkezésre állását és az euroövezet gazdaságának talpra állását. Ennek eredményeként jelentősen csökkentek a pénzüpiaci kamatlábak, a pénzüpiaci szpredek és a banki hitelkamatok. A kibővített hitelezéstámogatási intézkedések pozitív hatása túlmutat a fokozatos megszüntetés kezdetén, és 2010 jó részében is érezhető lesz még. Mint-hogy a monetáris politikai transzmisszió eltérő mértékű, előre nem látható késleltetéssel fejt ki hatását, az EKB politikai intézkedéseinek átgűrűzése a gazdaságba várhatóan tovább folytatódik. A Kormányzótanács 2009. december 3-án hozott döntései biztosítják az euroövezeti bankrendszer folyamatos likviditásellátását kedvező feltételek mellett, amellyel elősegítik az euroövezet gazdasága részére történő hitelnyújtást és a gazdaság élénkülését.

# GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

## I. AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság egyre határozottabb jeleit mutatja a növekedés újbóli megindulásának, miközben a nyersanyagárakkal és a növekvő tartalékkapacitásokkal összefüggő bázishatásoknak köszönhetően a globális inflációs ráták igen alacsonyak. Miközben a jövőbeni növekedés fenntarthatóságával kapcsolatos bizonytalanság továbbra is nagyfokú, a világgazdasági kilátásokat övező kockázatokat összességükben kiegyensúlyozottnak tekintik.

### I.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

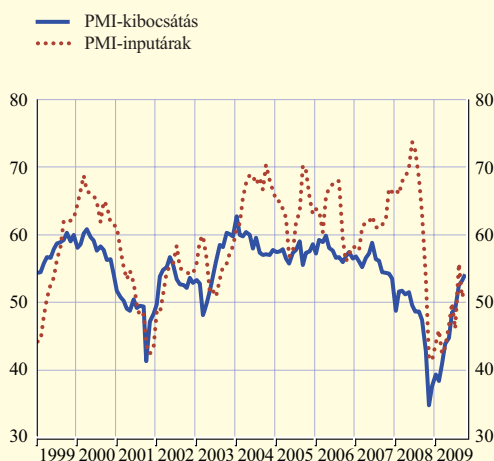
A globális konjunktúra súlyos és igen gyorsan tovagyűrűző visszaesése után a nagy feltörekvő piacokon és számos fejlett gazdaságban fokozatosan újra megjelentek a növekedés jelei. A 2008. utolsó negyedévi és 2009. első negyedévi visszaesés után a globális növekedés 2009 második és harmadik negyedévében ismét pozitívvá vált. A gazdasági fellendülést a recesszió kezdete óta hozott monetáris és fiskális politikai élénkítő intézkedések sorozata, valamint a fogyasztói és üzleti bizalom erősödése is elősegítette. A világgazdasági konjunktúra újbóli beindulásával párhuzamosan a világkereskedelem is növekedésnek indult.

A legújabb mutatószámok tanúsága szerint a világgazdasági konjunktúra tovább erősödik. Az elmúlt hónapokban a globális beszerzésimenedzser-index (PMI) tovább emelkedett, és jóval meghaladta a gazdasági fellendülés és visszaesés közötti küszöbértéket (lásd az 1. ábrát). A kibocsátási index a szeptemberi 53,2 pontról októberben 54,2 pontra, 2007 vége óta a legmagasabb szintre emelkedett. A növekedés fő hajtóereje továbbra is a feldolgozóipar volt, de a szolgáltatói szektor bővülése sem állt le. Novemberben a feldolgozóipar globális fellendülése immár ötödik hónapja tartott, és változatlanul széles alapokon nyugodott.

Ugyanakkor az egész világon alacsonyak maradtak az inflációs ráták. Az OECD-országokban a fogyasztói árak éves teljes inflációja októberben 0,2%-os volt, így négy negatív havi érték után ismét a pozitív tartományba került (lásd a 2. ábrát). Az árakra az elmúlt hónapokban lefelé irányuló

1. ábra: Globális PMI-kibocsátás

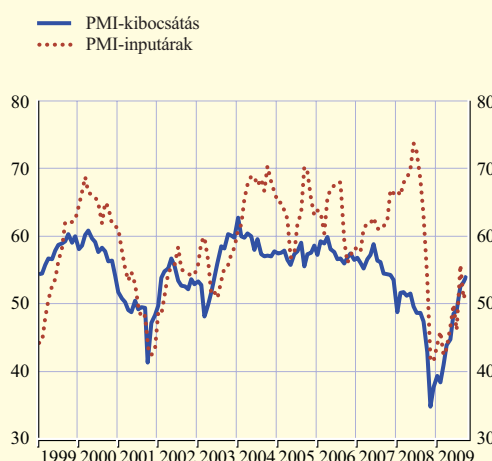
(diffúziós index; havi adatok)



Forrás: Markit.

2. ábra: Az árak nemzetközi alakulása

(havi adatok; éves százalékos változás)



Forrás: OECD.

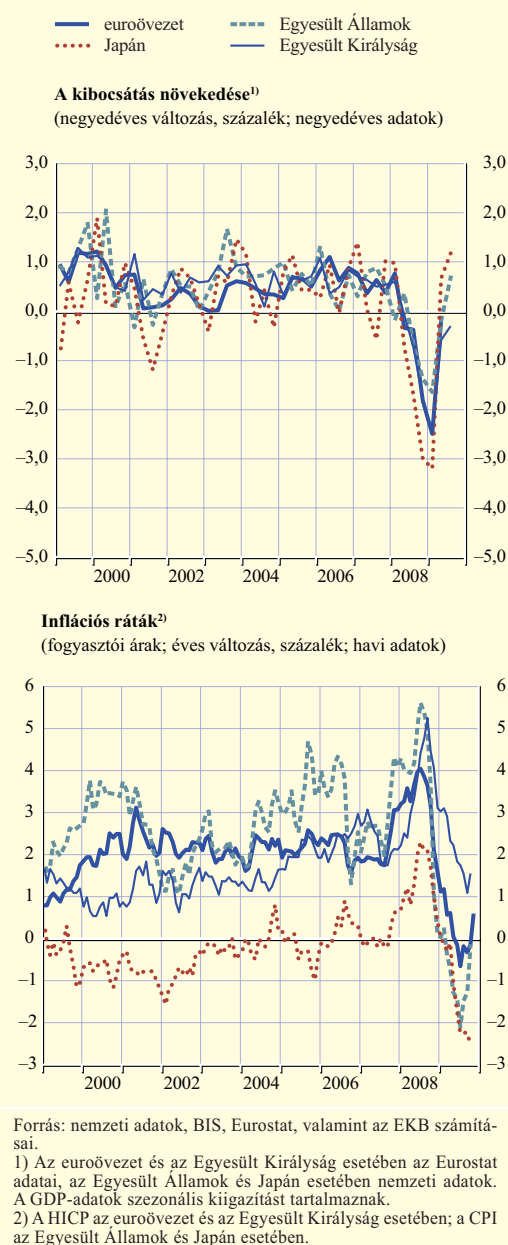
nyomás elsősorban a nyersanyagárral összefüggő jelentős bázishatások következménye volt, ugyanakkor a dekonjunktúra miatt megnövekedett tartalékkapacitásokat is tükrözött. A 2009-ben újból növekedésnek induló kőolajárak a közelmúltban, ha egyelőre csekély mértékben is, de ellensúlyozni kezdték a lefelé irányuló inflációs nyomást. A nyersanyagárak alakulásának jelentőségét tükrözi, hogy az OECD-nek az élelmiszerek és az energia figyelmen kívül hagyásával számított inflációs rátája az elmúlt néhány negyedévben sokkal lassabban csökkent, mint a teljes infláció, és a 2009 októberével befejeződött évben 1,6%-ot tett ki. Az elmúlt hónapokban az inflációs várakozások továbbra is a pozitív tartományban rögzültek, ami azt jelzi, hogy a negatív inflációs rátákat többnyire csak átmeneti jelenségnek tekintik. A fejezet végén olvasható 1. keretes írás röviden áttekinti a stabilitásorientált rendszerek jelentőségét a makrogazdasági teljesítmény szempontjából.

Miközben a világgazdaság a recesszióból való kilábalás egyértelmű jeleit mutatja, a példátlan és gyorsan tova gyűrűző recessziót megélt világkereskedelelem is növekedésnek indult. A legfrissebb becslések szerint a világkereskedelelem 2009 szeptemberében jelentősen (mintegy 5%-kal) meghaladta az augusztusi értéket, és 2009 harmadik negyedévében – 2008 első negyedéve óta első ízben – ismét nőtt (hozzávetőleg 4%-kal). A szeptemberi növekedéshez a világ összes nagy gazdasági térségének exportja és importja hozzájárult.

### EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban az elmúlt negyedévekben tapasztalt meredek visszaesés után 2009 harmadik negyedévében javultak a gazdasági feltételek, és megkezdődött a fellendülés (lásd a 3. ábrát). A Gazdasági Elemző Iroda (Bureau of Economic Analysis) szerint a reál-GDP 2009 harmadik negyedévében évesített szinten 2,8%-kal nőtt, míg a második negyedévben még 0,7%-os csökkenést regisztráltak. A gazdasági fellendülés a fogyasztási kiadások növekedését, valamint a lakáscélú befektetéseket és az export gyors emelkedését tükrözte. A készletek lassabb növekedése is pozitívan járult hozzá a növekedéshez. A kormány élénkítő intézkedései átmenetileg ösztönözték a magánszektor keresletét, különösen az autógyártás és a lakásépítés terén. Az import újbóli fellendülése és a nem lakáscélú építési beruházások jelentős csökkenése ugyanakkor fékezte a GDP növekedését a harmadik negyedévben.

3. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban



Ami az árak alakulását illeti, az éves CPI a 2009. szeptemberi 1,3 százalékos visszaesés után októberben 0,2 százalékkal csökkent (lásd a 3. ábrát). A teljes infláció mérséklődését elsősorban az energiaárak múltbeli alakulásából fakadó bázishatások váltották ki. Az élelmiszerek és az energia nélkül számított éves infláció a szeptemberi 1,5%-ról októberben 1,7%-ra nőtt, ami az év addigi részében mért átlagnak felelt meg.

Az Egyesült Államok rövid távú konjunkturális kilátásai várhatóan javulni fognak. A pénzügyi piaci feltételek stabilizálódásának a monetáris és fiskális élénkítés hatásával és a készletciklus irányváltásával együtt a következő negyedévekben elő kell segítenie a pozitív gazdasági növekedést. A fellendülés azonban szerény maradhat. A munkaerő-piac gyengélkedése, valamint a háztartások törekvései, hogy megtakarításaikat a korábbi szintre emeljék, az elmúlt években felhalmozott adósságaikat pedig csökkentsék, valószínűleg lefelé irányuló nyomást gyakorolnak a fogyasztásra. Mi több, a konjunktúrát valószínűleg a hitelszűke is fékezni fogja, hiszen a bankok az összes hitelkategóriában tovább szigorítják a hitelezési feltételeket, még ha történt is némi enyhítés. Ami az árak alakulását illeti, az elkövetkező hónapokban a teljes inflációs ráták valószínűleg visszatérnek a pozitív tartományba, mivel az energiaárak múltbeli alakulásából fakadó bázishatások fokozatosan gyengülnek. Középtávon a tényleges és a lehetséges kibocsátás jelentős eltérése korlátozza az áremelkedésre irányuló nyomást, bár a kőolajárak év eleje óta tapasztalható erőteljes emelkedése ellensúlyozza a teljes infláció csökkenésére irányuló nyomást.

A Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság (FOMC) november 4-i ülésén úgy döntött, hogy változatlan szinten, a 0–0,25%-os sávban hagyja az irányadó kamatlábra vonatkozó célkitűzését. A bizottság továbbra is arra számít, hogy a gazdasági feltételek, többek között a források alacsony kihasználtsága, az alacsony infláció és a stabil inflációs várakozások miatt valószínűleg hosszabb távon is rendkívül alacsony szinteken marad az irányadó kamatláb.

## JAPÁN

2009 harmadik negyedévében Japánban megélné a konjunktúra, miközben a fogyasztói árak tovább csökkentek. A japán Kabinetiroda első előzetes adatai szerint 2009 harmadik negyedévében a reál-GDP 1,2%-kal nőtt – több mint két éve nem volt példa ekkora negyedéves növekedési ütemre. Miközben a reál-GDP 2009. második negyedévi növekedésének fő hajtóereje a nettó export volt, 2009 harmadik negyedévében a nettó exporton kívül a belföldi kereslet is nagyban hozzájárult a GDP növekedéséhez. Öt negyedév után ismét nőttek a vállalati beruházások, mégpedig 1,6%-kal, miközben a fogyasztási kiadások 0,7%-kal emelkedtek. A fellendülést a fiskális élénkítő csomag is elősegítette. A lakáscélú befektetések ugyanakkor továbbra is meredeken, 7,7%-kal estek.

2008 októberében a fogyasztói árak éves inflációja  $-2,5\%$  volt, szemben a szeptemberi  $-2,2\%$ -kal. Az élelmiszerek és az energia nélkül számított éves CPI-infláció eközben  $-1,0\%$ -ról  $-1,1\%$ -ra csökkent. Az árak alakulását fő hajtóerői a kőolajárakkal és a jelentős gazdasági pangással összefüggő bázishatások. A Bank of Japan 2009. november 20-án úgy döntött, hogy változatlan szinten,  $0,1\%$ -on hagyja az irányadó, vagyis az egynapos fedezetlen bankközi kamatlábat.

Ami a jövőt illeti, a konjunktúra valószínűleg mérsékelt ütemben javul, s a növekedés fő hajtóereje várhatóan az export lesz. A fogyasztói árak csökkenésének éves üteme valószínűleg lassul valamelyest, mert az energiaárakkal összefüggő bázishatásnak gyengülnie kell.

## EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban a legfrissebb adatok szerint a harmadik negyedévben valamelyest tovább csökkent a reál-GDP, 0,3%-kal maradt el az előző negyedévitől (a korábban közölt 0,4%-os visszaesést korrigálták), míg a második negyedévben még 0,6%-os volt a csökkenés. A háztartások kiadásainak reálértéke a második negyedévi 0,6%-os visszaesés után a harmadik negyedévben nagyjából változatlan maradt. A bruttó állóeszköz-felhalmozás ugyanakkor a második negyedévi 5,2%-kal szemben a harmadik negyedévben csak 0,3%-kal csökkent. A bruttó állóeszköz-felhalmozás csökkenésének markáns lassulása jórészt az állami beruházások jelentős növekedését tükrözi, miközben a magánszektor beruházásai a harmadik negyedévben is csökkentek, 3,0%-kal maradtak el az előző negyedévitől.

A legújabb konjunktúra- és lakáspiaci mutatók összességükben a gazdasági helyzet további javulását jelzik. Szeptemberben az ipari termelés havi növekedési üteme pozitívvá vált, októberben pedig mind a feldolgozóiparban, mind a szolgáltató szektorban határozottan javult a beszerzésimenedzser-index. Az elmúlt hónapokban az elfogadott jelzáloghitelek száma mellett a lakásárak is emelkedtek, bár a jelzáloghitelek bővülése visszafogott maradt.

Ami a jövőt illeti, a reál-GDP növekedése a monetáris és fiskális politika, valamint a font jelentős leértékelődésének élénkítő hatására az év vége táján várhatóan visszatér a pozitív tartományba. A konjunktúra azonban várhatóan csak ezután kezd fokozatosan javulni, hiszen a belföldi kereslet valószínűleg visszafogott marad.

Az elmúlt hónapokban csökkent az éves HICP-infláció, októberben 1,5%-os volt. A Bank of England arra számít, hogy az infláció rövid távon a 2%-os célkitűzés alatt marad. Az elmúlt hónapokban a Bank of England 0,5%-on hagyta az irányadó kamatlábat, és folytatta eszközfelvásárlási programját. November 5-én a Bank of England úgy döntött, hogy 25 milliárd fonttal, 200 milliárd fontra növeli eszközfelvásárlási programjának értékét.

## EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

Az elmúlt negyedévekben az euroövezeten kívüli egyéb EU-tagállamok többségében a jelek szerint javult a gazdasági helyzet; legtöbbjükben mérséklődött a visszaesés üteme, néhány más országban pedig növekedést is regisztráltak. Svédország reál-GDP-je 2009 második negyedévében 0,3%-kal, a harmadik negyedévben pedig 0,2%-kal nőtt az előző negyedévhez képest, ami figyelemre méltó javulás az első negyedévi 0,9%-os csökkenés után. Dániában a második negyedévben 2,6%-kal esett vissza a kibocsátás az első negyedévi 1,3%-os csökkenés után. A második negyedévi nagyobb visszaesés részben egyszer felmerülő tényezőknek volt betudható. A HICP-infláció az elmúlt hónapokban mindkét országban csökkent: 2009 októberében Svédországban 1,8%, Dániában pedig 0,6% volt. A Danmarks Nationalbank szeptember 25-én további 10 bázisponttal, 1,25%-ra csökkentette az irányadó kamatlábat.

A legújabb gazdasági mutatók tanúsága szerint a legnagyobb közép- és kelet-európai EU-tagállamokban javult valamelyest a helyzet. Magyarországon és Romániában a harmadik negyedévben az előző negyedévhez képest 1,8%-ra, illetve 0,7%-ra lassult a visszaesés, Csehországban pedig 0,8%-os növekedést regisztráltak. Lengyelországban, az egyetlen EU-tagállamban, ahol 2009 első két negyedévében pozitív volt a növekedés, a harmadik negyedévben is folytatódott ez a tendencia, az előző negyedévhez képest 0,5%-kal nőtt a GDP. A legutóbbi bizalmi mutatók, valamint az ipari termelés és a kereskedelem adatai összességükben azt jelzik, hogy mind a négy nagy közép- és kelet-európai EU-tagállam javuló konjunktúrára számíthat. Ugyanakkor fennmarad néhány lefelé mutató kockázat, amit a munkaerő-piaci mutatók legutóbbi romlása is jelzett. Az elmúlt hónapokban mind a négy



országban csökkent a HICP-infláció, bár a mértékek között jelentős különbségek mutatkoztak. 2009 októberében Csehországban negatív,  $-0,6\%$ -os volt az éves HICP-infláció, ami elsősorban a korábbi közvetett adóemelések bázishatásait és a szabályozott árak lassabb növekedését tükrözte. Magyarországon, Lengyelországban és Romániában ezzel szemben magas szinten maradt az éves HICP-infláció: Magyarországon  $4,2\%$ -os, Lengyelországban  $3,8\%$ -os, Romániában pedig  $4,3\%$ -os volt. Az elmúlt három hónapban a Magyar Nemzeti Bank három lépésben, összesen 150 bázisponttal,  $6,5\%$ -ra csökkentette az irányadó kamatlábat. Szeptember 29-én a Banca Națională a Românei 50 bázisponttal,  $8\%$ -ra csökkentette irányadó kamatlábat.

A globális válság kezdete óta az összes EU-ország közül a balti államokban mutatkozott a legerősebb dekonjunktúra. Mindhárom országban igen jelentősen csökkentek a lakásárak. A legutóbbi rövid távú konjunktúra- és bizalmi mutatók azonban azt jelzik, hogy a gazdasági helyzet a balti országokban is javul. Bulgáriában szintén csökkent a reál-GDP az elmúlt negyedévekben (bár nem olyan meredeken, mint a Baltikumban), és a lakásárak is estek. Néhány rövid távú mutató, például a kiskereskedelmi forgalom vagy az ipari bizalmi index még az elmúlt hónapokban is csökkenő tendenciát mutatott. Az elmúlt néhány hónapban a HICP-infláció Lettországon és Bulgáriában igen alacsony szintre süllyedt, Észtországon és Litvániában pedig negatívvá vált.

Oroszországban 2009 harmadik negyedévében három negyedévnél hosszabb visszaesés után élénkülni kezdett a konjunktúra. A statisztikai hivatal előzetes becslései szerint a reál-GDP a harmadik negyedévében mintegy  $2,5\%$ -kal nőtt (szezonálisan kiigazított, negyedéves változást mutató adat). A jövőt illetően a megszilárduló külpiazi kereslet, a nyersanyagárak alakulása és az expanzív fiskális politika várhatóan hozzájárul a konjunktúra további erősödéséhez. Mivel a tényleges és a potenciális kibocsátás negatív eltérése egyre nagyobb, az orosz rubel korábbi leértékelésének elhúzódó hatásai pedig egyre kevésbé érzékelhetők, az inflációs nyomás tovább csökkent, az éves CPI-infláció októberben már csak  $9,7\%$  volt.

### FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országokban 2009 harmadik negyedévében is folytatódott a világgazdasági válságból való kilábalás folyamata. Miközben a külkereskedelmi forgalom még mindig jóval elmaradt a 2008. nyári szinttől, a térség országait élénk belföldi kereslet és gazdasági növekedés jellemezte. Ehhez számos tényező járult hozzá, például a fiskális élénkítés, az expanzív monetáris politika, az ismét meginduló, jelentős nettó tőkebeáramlás, az eszköz- és ingatlanpiacokon mutatkozó kedvező folyamatok, valamint a munkahelyek számának növekedése.

2009 harmadik negyedévében a kínai GDP éves növekedése  $8,9\%$ -ra emelkedett, míg az első félévében  $7,1\%$ -os volt. Az állóeszköz-beruházások növekedése, amelyet elsősorban a fiskális csomag serkentett, 2009 első kilenc hónapjában  $7,3$  százalékponttal járult hozzá a GDP (átlagosan  $7,7\%$ -os) bővüléséhez. Az infrastrukturális beruházások gyors felfutása mellett növekedésnek indultak a magán-szektor, elsősorban az ingatlanszektor beruházásai is. A fogyasztás januártól szeptemberig továbbra is jelentősen,  $4$  százalékponttal járult hozzá a GDP növekedéséhez. A nettó export hozzájárulása ugyanakkor negatív volt, a külkereskedelmi mérleg többlete 2009 első három negyedévében a GDP  $4,3\%$ -át tette ki, míg 2008 azonos időszakában  $6,1\%$  volt. A külkereskedelmi többlet csökkenését az import megugrása idézte elő, az utóbbi pedig abból fakadt, hogy a beruházások gyors növekedése miatt bővült az importált nyersanyagok iránti kereslet. Az export ugyanakkor sokkal lassabban nőtt. Az éves CPI-infláció továbbra is negatív volt, bár a havi változások nemrég pozitívvá váltak. A monetáris politika alkalmazkodó maradt, bár néhány szektorban korlátozták a banki hitelezést. 2009. október végén a bankhitelek állománya  $32\%$ -kal haladta meg az egy évvel korábbit.

Dél-Koreában a reál-GDP 2009 harmadik negyedében éves szinten 0,6%-kal nőtt, míg a második negyedében még 2,2%-os visszaesést regisztráltak. 2009 közepe óta a koreai gazdaság fellendülése egyre szélesebb körben jelentkezett, és mind nagyobb szerepet játszott benne a magánfogyasztás és a magánbefektetés. Az éves CPI-infláció a szeptemberi 2,2%-ról októberben 2%-ra mérséklődött. Az ingatlanárak növekedése lelassult, mert a jelzáloghiteleknél szigorodtak a hitel-jövedelemarányra vonatkozó előírások.

A konjunktúra Indiában is erőteljes. 2009 harmadik negyedében éves szinten 7,9%-kal nőtt a reál-GDP, míg a második negyedében még csak 6,1%-os növekedést regisztráltak. A nagykereskedelmi árak inflációja – a Reserve Bank of India fő inflációs mutatója – nemrég ismét a pozitív tartományba került, ami elsősorban az élelmiszerárak gyors növekedésének volt betudható. Október közepén a nagykereskedelmi árak 1,5%-kal haladták meg az egy évvel korábbiakat.

A fellendülés a legtöbb feltörekvő ázsiai gazdaságban főleg a makrogazdasági élénkítésen alapul, miközben a külső környezet jövőbeli konjunktúráját továbbra is bizonytalanság övezi. A bizonytalanság másik forrását az inflációs adatok jelentik, amelyek több országban is pozitívvá váltak és egyre gyorsabban növekedtek, miközben a részvény- és az ingatlanpiac bővült.

#### LATIN-AMERIKA

Latin-Amerikában egyre több jele van annak, hogy fokozatosan elkezdődik a világgazdasági recessziót követő fellendülés. Ugyanakkor az egész térségben tovább mérséklődik az inflációs nyomás. Mexikó reál-GDP-je 2009 harmadik negyedében 6,2%-kal maradt el az egy évvel korábitól, míg 2009 második negyedében 8,9%-os csökkenést regisztráltak. A harmadik negyedében átlagosan 5,1%-os volt a fogyasztói árak éves inflációja, szemben az egy negyedévvvel korábbi 6%-kal. Brazíliában a rövid időközönként mért mutatók tanúsága szerint továbbra is gyorsan élénkül a konjunktúra. Az ipari termelés éves visszaesése például a 2009 első negyedében mért csaknem 15%-ról és a második negyedében mért csaknem 12,3%-ról a harmadik negyedében mintegy 8,3%-ra mérséklődött. Az inflációs nyomás továbbra is enyhül, a teljes infláció a második negyedévi 5,3%-ról a harmadik negyedében átlagosan 4,3%-ra csökkent. Argentína makrogazdasági teljesítménye továbbra is változatos képet mutat, az ipari termelés a második negyedében mért 0,8%-os éves csökkenés után a harmadik negyedében átlagosan 1%-kal esett vissza. Időközben a 2008 júniusa óta csillapodó inflációs nyomás ismét erősödni kezdett, az éves CPI-infláció a második negyedévi 5,5% után a harmadik negyedében átlagosan 5,9%-ra emelkedett.

Bár számos gazdaság továbbra is megszenvedi a világméretű recesszió hatásait, sok latin-amerikai országban az élénkülő konjunktúra egyértelmű jelei mutatkoznak. A fellendülést több tényező is elősegíti, például a belföldi élénkítő intézkedések, az emelkedő nyersanyagárak, valamint az értékpapírpiacok jó eredményeivel összefüggő pozitív vagyonghatás. Az export ugyanakkor továbbra is jóval elmarad a válság előtti szinttől, a hosszabb távon is fenntartható élénkülés változatlanul jórészt a külső környezettől függ.

#### 1.2 NYERSANYAGPIACOK

Az elmúlt három hónapban a kőolajárak valamelyest emelkedtek, a legutóbbi időszakban a hordónkénti ár 75 és 80 USA-dollár közé esett. December 2-án a Brent nyersolaj hordónkénti ára 79,4 USA-dollár volt (csaknem 100%-kal magasabb, mint 2009 elején). A piaci szereplők középtávon még mindig magasabb olajárakat várnak, a 2011. decemberi határidős ügyleteket 90 USA-dollár körüli áron kötik.

Ha a fundamentumokat tekintjük, a globális növekedés kilátásait jóval kisebb pesszimizmus övezi, mint néhány hónappal ezelőtt. A Nemzetközi Energiaügynökség ismételten növelte a kőolaj iránti 2009-es és a 2010-es keresletre vonatkozó előrejelzéseit, különösen Észak-Amerika és Ázsia várható kereslete miatt. A kínálatra vonatkozó prognózisok sem annyira borúlátóak, mint korábban, és azt valószínűsítik, hogy az OPEC-en kívüli kitermelés mérsékelt emelkedni fog. Az elmúlt három hónapban az OPEC-tagállamok kőolajtermelése folyamatosan növekedett.

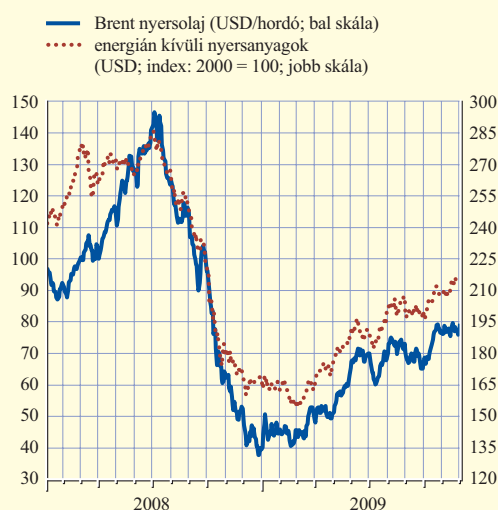
A nem energiajellegű nyersanyagok árai oldalirányú mozgást végeztek az elmúlt három hónapban. Az élelmiszerárak októberben valamelyest emelkedtek. A készletek erőteljes újrafeltöltése miatt a fémárak is nőttek, különösen a réz. A nem energiajellegű nyersanyagok (USA-dollárban denominált) összesített árindexe november végén körülbelül 27%-kal haladta meg az év eleji értéket.

### 1.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

A legújabb adatok tanúsága szerint a világgazdaság ismét növekedésnek indult, bár a fő gazdasági ágazatok fellendülése kevésbé esik egybe, mint ahogy az a visszaesésük során történt. Az OECD összesített előrejelző indexei (CLI) az elmúlt hónapokban tovább javultak, és szeptemberben 3,4 ponttal haladták meg az egy évvel korábbi értéket (lásd az 5. ábrát). A CLI-k mind a fejlett, mind az OECD-n kívüli országokban növekedtek. A világgazdasági kilátások javulását a világgazdasági klímára vonatkozó Ifo-mutató (World Economic Climate Indicator) is tanúsítja, amely 2009 negyedik negyedévére is fellendülést jelzett – Ázsiában erősebbet, Nyugat-Európában és Észak-Amerikában kisebb mértékűt. E mutató emelkedése az elkövetkező hat hónapra vonatkozó kedvezőbb várakozások és a jelenlegi gazdasági helyzet jobb megítélésének eredménye.

Bár a világgazdasági kilátásokat továbbra is rendkívül nagyfokú bizonytalanság övezi, a globális konjunktúrával kapcsolatos kockázatok nagyjából kiegyenlítettek maradnak. Ami a pozitív oldalt illeti, előfordulhat, hogy a folyamatban levő, kiterjedt makrogazdasági élénkítés és az egyéb gazdaságpolitikai intézkedések a vártnál erősebb hatással járnak. Lehet, hogy a bizalom is

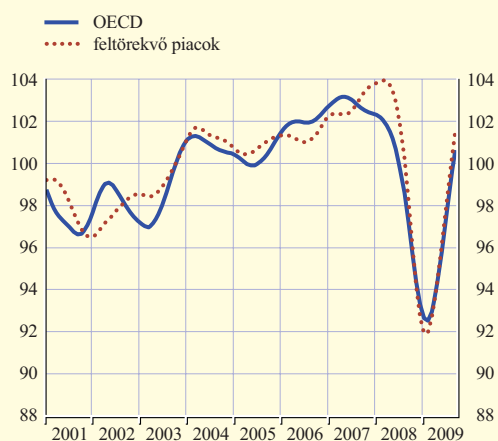
4. ábra: Főbb folyamatok a nyersanyagpiacokon



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.

tovább erősödik, a külkereskedelem pedig a prognosztizálnál jobban magára talál. Kedvezőtlen ugyanakkor, hogy továbbra is fennállnak a reálgazdaság és a pénzügyi szektor közötti negatív viszacsatolás felerősödésével és elhúzódásával, a kőolaj és az egyéb nyersanyagok újabb áremelkedésével, a protekcionista nyomás fokozódásával, valamint a globális egyensúlyi problémák turbulens piaci korrekciójának lehetőségével kapcsolatos aggodalmak.

## I. keretes írás

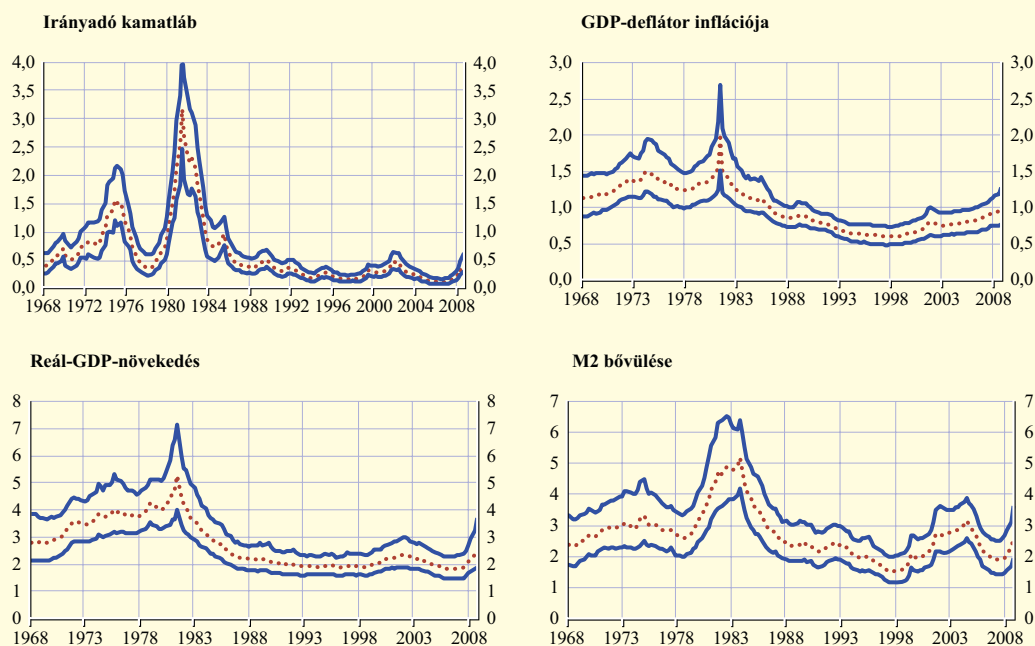
### MONETÁRIS POLITIKAI RENDSZEREK ÉS A MAKROGAZDASÁGI STABILITÁS

A tapasztalat egyértelműen azt mutatja, hogy az árstabilitás fenntartására irányuló monetáris politikai rendszerek hozzájárulnak a makrogazdasági környezet stabilitásához. Az ilyen rendszerek különösen az inflációs várakozások szilárd rögzítésével járulnak hozzá az inflációs volatilitás és a makrogazdasági bizonytalanság csökkenéséhez, ezzel fokozzák a gazdaság ellenálló képességét a káros sokkokkal szemben, és elősegítik a makrogazdaság összteljesítményének fokozását. Ha összehasonlítjuk, hogy a világ legfejlettebb országai milyen makrogazdasági teljesítményt nyújtottak az 1970-es évek nagy inflációja idején, illetve az elmúlt években, világosan megmutatkozik a stabilitásorientált rendszerek jelentősége és a makrogazdasági teljesítményre gyakorolt jótékony hatása.

#### A) ábra: Egyesült Államok: a kulcsfontosságú makrogazdasági változókat érintő sokkok volatilitása

(évesített negyedéves adatok; százalékpont)

— szórás százalékosztály  
 ..... medián



Forrás: L. Benati és C. Goodhart, „Monetary policy regimes and economic performance: the historical record, 1979–2008” (Monetáris politikai rendszerek és gazdasági teljesítmény: történelmi áttekintés 1979–2008) B. Friedman és M. Woodford (szerk.): Handbook of Monetary Economics című kötetében, 1D kötet, North Holland, megjelenés alatt.  
 Megjegyzés: Bayes-féle vektor-autoregresszió alapján, időben változó paraméterekkel.

Az 1970-es évek nagy inflációja egyedülálló történelmi epizód, amely megmutatta, hogyan függ össze a magas infláció a makrogazdasági instabilitással. Bár a történelem során több példa is akadt magas inflációra, sőt hiperinflációra is, ezek mindig háború, polgárháború vagy forradalom nyomán alakultak ki, amikor a kormányok arra kényszerültek, hogy a pénzkibocsátásból fakadó bevételből finanszírozzák a hatalmas költségvetési hiányt.<sup>1</sup> Ezzel szemben a nagy infláció – amint azt például Bradford De Long az Egyesült Államokra vonatkoztatva hangsúlyozta<sup>2</sup> – az egyetlen történelmi példa arra, hogy békeidőben is kialakulhat nagy, elhúzódó és tartós infláció. Az 1970-es évek nagy inflációjának a történelmi egyediség mellett számos sajátos makrogazdasági jellegzetessége is volt.

Az első jellegzetesség – amint az az A) ábrából is kitűnik – a nagyfokú makrogazdasági volatilitás volt. Az A) ábra az Egyesült Államok négy kulcsfontosságú makrogazdasági változóját érintő sokkok volatilitását mutatja: az irányadó kamatláb (amelyet a Szövetségi Tartalékbankrendszer hagyományosan a monetáris politika eszközeként alkalmaz), az infláció, a kibocsátás növekedése és az M2 monetáris aggregátum növekedési üteme. A nagy infláció időszakában mind a négy mérőszám esetében viszonylag magas volt a sokkok volatilitása, amely az 1980-as évek elejének dezinflációja idején érte el a csúcst, majd éveken át csökkent.

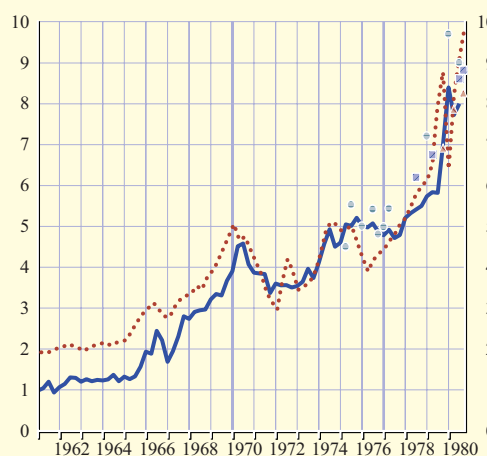
A második jellegzetesség az volt, hogy a nagy infláció idején a hosszú távú inflációs várakozások egyre kevésbé rögzültek. A B) ábra azt szemlélteti, hogy a hosszú távú inflációs várakozások az 1960-as évek kezdetén még csak 1–2% körül mozogtak, de később fokozatosan növekedtek, majd az 1980-as évek elejére a 10%-ot is megközelítették.

A nagy infláció harmadik jellegzetessége a viszonylag nagyfokú perzisztencia volt. A perzisztencia az a tendencia, amikor az infláció egy-egy sokk után nem áll gyorsan vissza a hosszú távú egyensúlyi értékre, hanem eltér tőle.<sup>3</sup> Ebből automatikusan következik, hogy azokban

### B) ábra: Egyesült Államok: hosszú távú inflációs várakozások

(havi adatok; simítva)

- távolra előretékintő nominális ráták által implikált
- arbitrázs nélküli tényező modell
- a Michigani Egyetem fogyasztói hangulati felmérése
- döntéshozók portfóliómenedzserekkel készített felmérése
- ▲ Blue Chip Survey of Professional Forecasters



Forrás: A. Levin és J.B. Taylor, „Falling behind the curve: a positive analysis of stop-start monetary policies and the Great Inflation” (Lemaradva a görbe mögött: pozitív elemzés a „stop-start” típusú monetáris politikákról a nagy infláció idején), M.D. Bordo és A. Orphanides (szerk.): The Great Inflation című kötetében, University of Chicago Press, megjelenés alatt.

Megjegyzés: A folytonos vonal a hat év múlva várható infláció előretékintő rátáját mutatja a Gürkaynak, Sack és Wright (2006) által kiszámított nominális előretékintő ráták alapján, kivonva belőle a 2%-os konstans távolra előretékintő reálkamatot, valamint a konstans 1%-os futamidős felárat. A pontozott vonal az ötéves várható inflációt ábrázolja, amelyet Ang, Bekaert és Wei (2008) arbitrázs nélküli tényező modelljének segítségével számítottak ki.

1 Lásd például R. Dornbusch és S. Fischer: „Stopping hyperinflations past and present” (A hiperinflációk megfékezése a múltban és manapság), Weltwirtschaftliches Archiv, 1986. április, valamint T. J. Sargent: „The ends of four big inflations” (Négy nagy infláció vége) című tanulmányát R. E. Hall (szerk.): Inflation: Causes and Effects című kötetében, University of Chicago Press, 1983.

2 Lásd J. B. De Long: „America’s peacetime inflation: the 1970s” (Amerika békebeli inflációja: az 1970-es évek) című tanulmányát C. Romer és D. Romer (szerk.) Reducing Inflation: Motivation and Strategy című kötetében, University of Chicago Press, 1997.

3 Az Egyesült Államokra vonatkoztatva ezt például T. W. Cogley, G. E. Primiceri és T. J. Sargent „Inflation-gap persistence in the US” (Az inflációs rés perzisztenciája az Egyesült Államokban) című tanulmánya dokumentálja, American Economic Journal: Macroeconomics, megjelenés alatt. Ami az euroövezetet illeti, lásd J. C. Trichet-nek, az Európai Központi Bank elnökének beszédét a „The ECB and its watchers IX” című konferencián, 2007. szeptember 7.

az években az inflációs sokkok hatására az infláció jobban kilengett az egyensúlyi érték körül, mint a nagy infláció előtti és utáni években. Az inflációs perzisztencia akkori viszonylag nagy fokának legegyszerűbb magyarázata az inflációs várakozások fent említett fokozatos „elszabadulását” tükrözi. Mivel a monetáris rendszer nem kínált többé erős „horgonyt” vagy határozott fókuszpontot a várakozásoknak, azok – egy tanulási mechanizmus eredményeként – szükségképpen a múltbeli inflációk kimenetelétől függtek, ami automatikusan egy perzisztens, múltba tekintő inflációs elem megjelenéséhez vezetett.

Fogalmilag idetartozó kérdés az is, hogy az inflációs sokkok viszonylag nagy hányada természeténél fogva permanens volt, azaz befolyásolta az infláció hosszú távú egyensúlyi szintjét<sup>4</sup>, míg a későbbi években drasztikusan csökkent a permanens sokkok szerepe az infláció általános ingadozásainak okai között.

#### Az 1980-as évek eleji stabilizáció és a stabilitásorientált monetáris rendszerek eredményei

Az 1980-as évek elején fordulat történt, a legfejlettebb országok jóval agresszívebb antiinflációs monetáris politikát folytattak, mint korábban, így jelentősen mérséklődött az infláció. A deflációval párhuzamosan az országok túlnyomó többségében számottevően csökkent a kulcsfontosságú makrogazdasági aggregátumok volatilitása, és minden téren határozottan enyhült a makrogazdasági bizonytalanság. Ami az Egyesült Államokat illeti, az A) ábra egyértelműen mutatja a volatilitás csökkenését. Ezenkívül jóval kisebb lett a permanens inflációs sokkokból fakadó inflációs ingadozások aránya és az inflációs perzisztencia. Az utóbbi csökkenése különösen az olyan inflációs célkövető rendszerekben és árstabilitásra törekvő monetáris rendszerekben volt számottevő, mint az Európai Monetáris Unió (EMU). Például dokumentálták<sup>5</sup>, hogy a monetáris unió kezdetekor olyan helyzet alakult ki, amelyben az EMU előtti időszakhoz képest drámai mértékben csökkent az inflációs perzisztencia. Ez azt jelenti, hogy egy-egy inflációs sokk után az infláció sokkal gyorsabban visszatér az EKB által meghatározott árstabilitási szintre, mint az euro bevezetése előtt. Ez természetesen nem tekinthető a gazdaság strukturális sajátosságának, hanem az EKB azon eltökélt szándékából fakad, hogy középtávon fenntartsa az árstabilitást, valamint tartósan és szilárdan rögzítse az inflációs várakozásokat.

C) ábra: Egyesült Államok: CPI-inflációs várakozások

(1960–2009; százalékos változás)



Forrás: Livingstone Survey.

4 Lásd elsősorban J. H. Stock és M. W. Watson: „Why has US inflation become harder to forecast?” (Miért vált nehezebbé az Egyesült Államok inflációjának előrejelzése?) című tanulmányát, *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(1), 2007, 3–33. o.

5 Lásd például L. Benati (2008): „Investigating inflation persistence across monetary regimes” (Az inflációs perzisztencia vizsgálata a különféle monetáris rendszerekben) című tanulmányát R. I. Basso, E. L. Glaeser és L. F. Katz szerkesztésében, *Quarterly Journal of Economics*, 123:3, 2008, 1005–1060. o.

Az 1980-as évek eleji stabilizációval egyidejűleg egyre inkább rögzültek az inflációs várakozások. Világosan szemlélteti ezt a C) ábra, amely három különböző időhorizonton, azaz egy, két és tíz évre előre mutatja a CPI-inflációra vonatkozó várakozások alakulását az Egyesült Államokban.<sup>6</sup> A két évre vonatkozó inflációs várakozások – a hagyományos álláspont szerint a monetáris politika ezen az időtávon fejtheti ki maximális hatását – 1980-ban 9,3%-kal érték el a csúcspontot, majd fokozatosan csökkentek, és 2009 júniusában már csak mintegy 2,1%-ot tettek ki. A tíz évre vonatkozó inflációs várakozások 1991 júniusában még 4% körüliek voltak (ekktől állnak rendelkezésre ilyen adatok), azután 1998 decemberéig fokozatosan csökkentek, azóta pedig 2,5%-on stabilizálódtak.

Az inflációs várakozások elsősorban az olyan rendszerekben rögzültek erősen, mint az EMU. Ehrmann és társai<sup>7</sup>, különösen jól dokumentálták, hogy a hosszú lejáratú kötvényhozamok alig reagálnak a közzétett makrogazdasági adatokra, ami egyértelműen bizonyítja az inflációs várakozások szilárd rögzülését. Az euroövezetben az inflációs várakozások még a pénzügyi válság 2008 őszén kezdődött legsúlyosabb szakaszában jelentkező nagy makrogazdasági sokkokkal szemben is szilárdnak bizonyultak.<sup>8</sup>

6 Az inflációs várakozások a „Livingston-felmérésből” származnak, amelyet jelenleg a philadelphiai Szövetségi Tartalékbank készít. A két- és tízéves időtartamra vonatkozó inflációs várakozásokra vonatkozó adatok csak az 1970-es évek közepétől, illetve az 1990-es évek elejétől állnak rendelkezésre.

7 M. Ehrmann, M. Fratzscher, R. S. Gürkaynak és E. T. Swanson: „Convergence and anchoring of yield curves in the euro area” (Hozamgörbék konvergenciája és rögzítése az euroövezetben), 817. sz. EKB-füzet, 2007. október.

8 Lásd a „The crisis and its lessons” (A válság és tanulságai) című előadást, amelyet J. C. Trichet, az Európai Központi Bank elnöke 2009. október 9-én a Velencei Egyetemen tartott.

## 2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

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

A 2009 harmadik negyedévi és az októberi monetáris adatok alapján folytatódik az M3 és a magán-szektor részére nyújtott hitelek növekedési ütemének az utóbbi negyedévekben megfigyelhető, párhuzamos lassulása. Az M3 növekedését jelenleg visszafogja a kifejezetten meredek hozamgörbe, és ebből adódik, hogy a lassulás valójában eltúlozza a mögöttes monetáris növekedés mérséklődését. A legújabb monetáris változások összességében alátámasztják azt az értékelést, hogy a mérsékelt mögöttes monetáris növekedés alacsony inflációs nyomást eredményezett. A magánszektorra érvényesítő hitelkihelyezések éves növekedési ütemének visszaesését továbbra is főként a nem pénzügyi vállalkozások rövidebb lejáratú hitel felvételeinek csökkenése vezérli, miközben az utóbbi hat hónapban pozitív maradt a háztartási hitelkihelyezések havi állományváltozása. Az egyes szektorok hitelállományának alakulása a konjunktúraciklus jelenlegi szakaszában összességében továbbra is összhangban van a történeti szabályszerűségekkel. Végezetül, a harmadik negyedévben és októberben lezajló folyamatok megerősítik, hogy ismét megindult az euroövezeti MPI-k tőkeáttételeinek leépítése, amit főként az egymással szembeni pozícióik csökkentésével érnek el.

#### A SZÉLES ÉRTELEMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

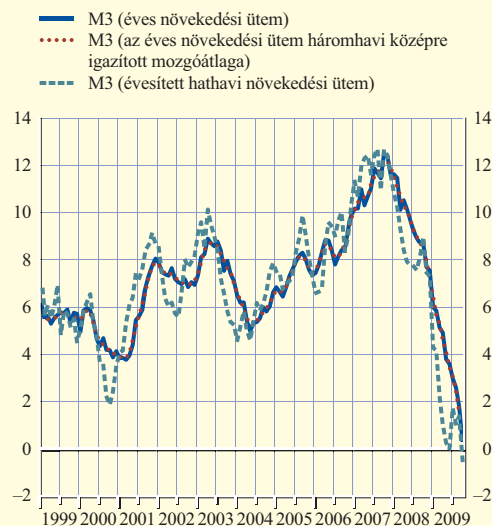
2009 októberében tovább csökkent a széles értelemben vett M3 monetáris aggregátum éves növekedési üteme, és a szeptemberben tapasztalható 1,8%-ról 0,3%-ra esett vissza (míg a 2009 harmadik és második negyedévében mért átlag egyenként 2,8% és 4,4% volt; lásd a 6. ábrát). Az M3 éves növekedésének októberi markáns csökkenését főként bázishatások okozták, mivel a Lehman Brothers összeomlását közvetlenül követő erőteljes beáramlások a monetáris eszközökbe (többnyire devizába, tehát az M1-be) ezúttal kimaradtak az éves növekedési ütem kalkulációjából. A lassulás egyúttal negatív növekedési ütemet tükrözött az előző havihoz viszonyítva immár a második egymást követő hónapban, ami enyhén negatív tartományba húzta le a háromhavi és a hathavi évesített növekedési ütemet is.

A monetáris dinamika mérséklődését az év elején kialakuló meredek hozamgörbéhez viszonyítva kell értékelni. Ez továbbra is eltérő irányú változásokat vált ki az M3 különböző összetevőiben. Például a rövid lejáratú lekötött betétek csökkenő hozama az egynapos betétekéhez képest mérsékelte a leglikvidebb monetáris eszközök tartásának alternatívaköltségét, ami magyarázatul szolgál az M1 növekedés erőteljességére. Ugyanakkor a továbbra is meredek hozamgörbe a kevésbé likvid és potenciálisan kockázatosabb eszközökbe történő befektetéseket vonzóvá téve az eszközök M3-ból történő kivonására ösztönöz. Ez az adott hatás arra utal, hogy az M3 növekedés mérséklődése jelenleg eltúlozza az árstabilitás kockázatait jelző tényező, a mögöttes monetáris növekedés visszaesését.

Ami az M3 ellenpárjait illeti, a meredek hozamgörbe tovább erősítette az MPI-k hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek éves növekedési ütemét. Könyvelési szempontból ez megmagyarázza, hogy miért

6. ábra: M3 növekedési üteme

(százalékos változás; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.



volt meredekebb az M3 növekedésének visszaesése az elmúlt időszakban, mint az euroövezeti rezidenseknek nyújtott hiteleké. Bár a bankhitelek legnagyobb összetevője, a magánszektorbeli hitelkihelyezések növekedési üteme a harmadik negyedév végén negatívba fordult, októberben pedig tovább csökkent, az értékpapírosítási tevékenység következtében kivezetett hitelek hatásával korrigálva pozitív maradt. Ez a visszafogott hitelnövekedés továbbra is összhangban van a konjunktúraciklus hosszabb távú szabályszerűségével, és az üzleti, bevételi és lakáspiaci kilátásokat övező bizonytalanságot tükrözi.

Október harmadik negyedévében összességében jelentősen csökkentek az MPI-k főbb eszközei, ami arra utal, hogy a tőkeáttételes pozíciók leépítésének az év közepén ideiglenesen felfüggesztett folyamata ismét megindult. Ebben a folyamatban azonban továbbra is főként az MPI-k egymással szembeni pozícióinak csökkentése nyilvánul meg (a csökkentés az euroövezeti és külföldi banki partnerekkel szembeni pozíciókat egyaránt érinti). Folytatódott az euroövezet gazdaságára irányuló hitelkihelyezések növekedése, e mögött azonban erőteljes átrendeződés húzódik meg a magánszektori hitelfelvételtől az államháztartás által kibocsátott értékpapírok felé.

### AZ M3 FŐ ÖSSZETEVŐI

Az M3 éves növekedésének 2009 harmadik negyedévében tapasztalható csökkenését továbbra is főként a rövid lejáratú, nem egynapos betétek (azaz az M2-M1), illetve a piacképes instrumentumok (vagyis az M3-M2) csökkenő hozzájárulása idézte elő, miközben az M1 hozzájárulása tovább növekedett.

Folytatódott az M1 éves növekedési ütemének gyorsulása; 2009 harmadik negyedévében az előző negyedévben mért 8,0%-hoz képest a gyorsulás mértéke elérte a 12,3%-ot. Ezt követően azonban októberben 11,8%-ra esett vissza (lásd az 1. táblázatot). Ez a csökkenés főként bázishatásoknak tulajdonítható, mivel a Lehman Brothers csődjét követően 2008 októberében tapasztalt erőteljes növekedés kimaradt az éves növekedési ütem kalkulációjából. Ez a bázishatás különösen kimagaslóan érintette a forgalomban lévő pénzmennyiséget, amelynek éves növekedési üteme októberben 6,5%-ra esett vissza a harmadik negyedévben megfigyelt 12,8%-hoz képest. Ezzel ellentétben, tovább gyorsult az egynapos betétek éves növe-

1. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés üteme					
		2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. szept.	2009. okt.
<b>M1</b>	<b>47,7</b>	<b>2,7</b>	<b>5,3</b>	<b>8,0</b>	<b>12,3</b>	<b>12,8</b>	<b>11,8</b>
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,9	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5	6,5
Egynapos betétek	39,8	0,8	3,7	7,0	12,2	12,8	12,9
M2-M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	39,7	15,8	9,3	3,0	-3,1	-5,3	-7,2
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	20,7	29,0	13,0	-0,7	-13,1	-17,8	-21,6
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	19,0	-0,5	4,5	8,6	12,8	14,9	16,2
<b>M2</b>	<b>87,4</b>	<b>8,9</b>	<b>7,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>
M3-M2 (= piacképes eszközök)	12,6	4,2	-0,7	-2,5	-7,5	-8,9	-11,6
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,3</b>
<b>Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek</b>		<b>7,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
Az államháztartással szembeni követelések		1,7	5,6	8,4	11,5	13,5	15,2
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		2,9	2,3	1,5	2,7	1,6	3,6
A magánszférával szembeni követelések		8,6	5,9	3,5	1,6	1,0	0,5
A magánszférának nyújtott hitelek		7,3	4,6	2,1	0,4	-0,3	-0,8
A magánszektorban nyújtott hitelek értékesítéssel és értékpapírosítással kiigazítva		8,4	6,1	3,6	1,6	0,9	0,3
<b>Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)</b>		<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>6,2</b>

Forrás: EKB.

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

kedési üteme, és a harmadik és második negyedévben egyenként regisztrált 12,2% és 7,0%-hoz képest októberben elérte a 12,9%-ot, ami megmagyarázza az M1 folytatódó erőteljes növekedését.

A harmadik negyedévben és októberben tapasztalható jelentős beáramlások az egynapos betétekbe az aktuális kamatlábak sajátosságaival vannak összhangban, mivel a csökkenő rövid lejáratú pénzügyi kamatlábak az egynapos betétek tartásának alternatív költségét kifejezetten alacsony szintre szorították le. Közben azonban fokozatosan visszatér a kockázati étvágy, ezért előfordulhat, hogy a forrásokat ideiglenesen egynapos betétek formájában tárolják azzal a céllal, hogy a lejáratú és kockázati skála egy másik pontján, később fektetik be őket.

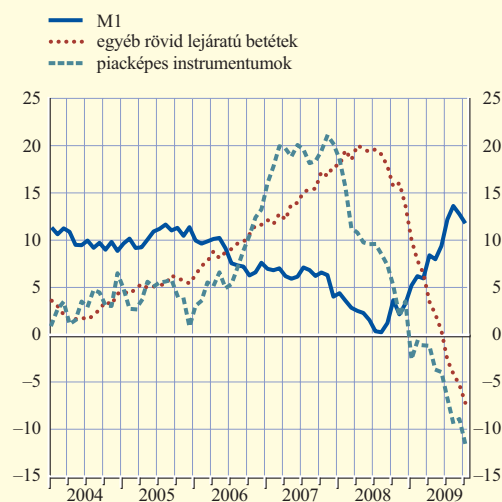
Tovább csökkent a rövid lejáratú, nem egynapos betétek éves növekedési üteme; a harmadik negyedév  $-3,1\%$ -os és a második negyedév  $3\%$ -os értékéhez képest októberben elérte a  $-7,2\%$ -ot. Ez a rövid lejáratú lekötött betétek (azaz a legfeljebb két éves futamidejű betétek) éves növekedési ütemének markáns lassulását tükrözi, amely a harmadik negyedév  $-13,1\%$ -os és a második negyedév  $0,7\%$ -os értékéről októberben  $-21,6\%$ -ra esett vissza (lásd a 7. ábrát). Ezzel szemben a rövid lejáratú takarékbetétek (azaz a legfeljebb három hónapos lejáratú felmondható betétek) októberben  $16,2\%$ -os éves növekedést értek el az előző két negyedévben tapasztalt  $12,8\%$  és  $8,6\%$ -hoz képest.

A különböző fajtájú rövid lejáratú betétek változásai összhangban vannak saját kamatlábaik alakulásával. Ezzel kapcsolatban megállapítható, hogy a rövid lejáratú takarékbetétek folyamatos beáramlásainak oka az, hogy ezek a betétek 2009 eleje óta magasabb hozamot realizálnak, mint a rövid lejáratú lekötött betétek. Ugyanakkor továbbra is megfigyelhető volt a források átcsoportosítása a rövid lejáratú lekötött betétekből és piacképes instrumentumokból az M3-on kívüli pénzeszközökbe, amelyek a meredek hozamgörbe és az eszközpiacon széles körben tapasztalható fellendülés hatására még vonzóbbá váltak.

Az M3-ba tartozó piacképes instrumentumok éves növekedési üteme októberben  $-11,6\%$ -ra esett vissza a harmadik negyedévi  $-7,5\%$ -os és a második negyedévi  $-2,5\%$ -os értékhez képest. Ez az érték a legfeljebb két éves futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok további markáns csökkenését, illetve a visszavásárlási megállapodások visszafogott, időközben szintén negatívba forduló éves növekedési ütemét tükrözi. Ugyanakkor a piacképes instrumentumok legnagyobb részösszetevője, a pénzügyi alapok befektetési jegyeinek éves növekedési üteme is mérséklődött valamelyest a harmadik negyedévben és októberben, de ezzel együtt is pozitív maradt. A visszavásárlási megállapodások aktuális alakulását a 2. keretes írás tárgyalja részletesebben.

7. ábra: Az M3 fő összetevői

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

## 2. keretes írás

## VISSZAVÁSÁRLÁSI MEGÁLLAPODÁSOK ALAKULÁSA

A pénzügyi turbulencia óta az M3 éves növekedésében tapasztalható csökkenést főként az a lassulás idézte elő, amely a rövid lejáratú lekötött betéteket és a piacképes instrumentumokat – köztük a visszavásárlási megállapodásokat (a továbbiakban „repók”) – érintette. A repók lassuló dinamikája 2008 októbere óta az M3 éves növekedésének több mint 1 százalékpontnyi visszaeséséhez járult hozzá, ami elég jelentős arány attól az összetevőtől, amely az M3-állomány mindössze 3%-át teszi ki. Ennek fényében keretes írásunk célja a repókkal kapcsolatos legújabb fejlemények áttekintése és perspektívába helyezése a jelenlegi kamatláb-konfigurációval összefüggésben.

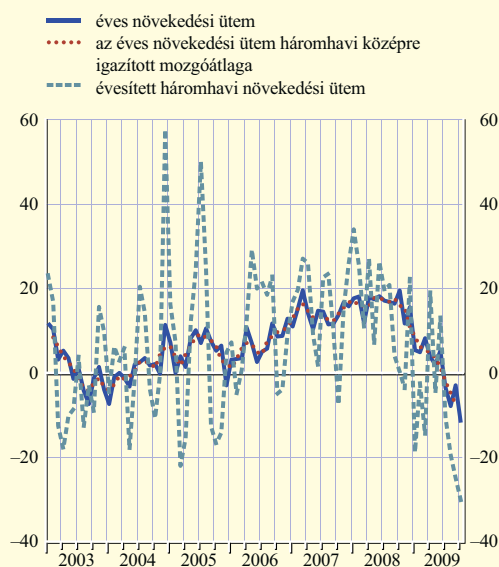
## A visszavásárlási megállapodások és a kamatlábak változásai

A repo a betétek egy különleges fajtája: egyszerre tekinthető betétnek és fedezett hitelnek. Ennek megfelelően a repo két ellentétes irányú tranzakcióból áll, ahol az egyik fél a másik félnek készpénz ellenében értékpapírt (vagy értékpapírkosarat) ad el az ügylet napján azzal a feltétellel, hogy ugyanezeket az eszközöket egy előre meghatározott későbbi időpontban visszavásárolja. Az ügylet legfőbb előnye, hogy magas fokú biztonságot kínál a hitelező részére a hitelfelvevő nem teljesítése esetén, mivel a kockázat ellen biztosítékot jelent a kapott fedezet.

A piaci szereplők általában azzal a céllal kötnek repoügyletet, hogy forráshoz jussanak, illetve hogy a forrásokat egy rövid időn keresztül használják. Ez egyszersmind azt is megmagyarázza, hogy miért a repo az M3 legvolatilisabb összetevője; olyannyira, hogy ez a volatilitás még az éves növekedési rátákat is befolyásolni tudja. Mindazonáltal, ha eltekintünk ettől a volatilitástól – és az éves növekedési

## A) ábra: Visszavásárlási megállapodások

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



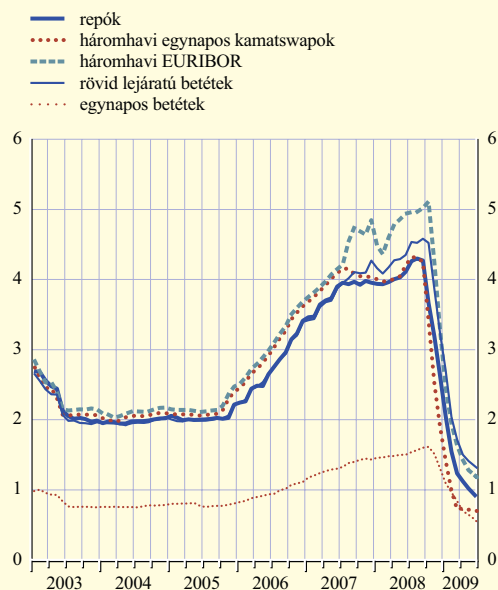
Forrás: EKB.

ütem háromhavi mozgóátlagát vesszük szemügyre –, azt tapasztaljuk, hogy 2008 utolsó negyedéve óta a növekedési dinamika tartós és jelentős mértékű lassulása figyelhető meg, 2009 októbere óta pedig negatív éves növekedési rátákat rögzítettek.

A repók növekedési ütemének fent említett visszaesése – amely újabban a kint lévő összegek csökkenésével is párosul – összhangban van a piaci kamatlábak alakulásával és azok begyűrűzésével a lakossági kamatlábakba [lásd a B) ábrát]. Ugyanis az EURIBOR és az egynapos index-swap kamatlábak csökkenésével összhangban a háztartásokkal és a nem pénzügyi vállalkozásokkal kötött repoügyletek hozama is csökkent. Érdekes, hogy a pénzügyi turbulencia kezdete óta jellemző a repók és a fedezett bankközi hitelek (azaz a háromhavi egynapos kamatswapok) hozamainak nagyfokú együttmozgása, miközben a rövid lejáratú betétek hozama közelebb áll a fedezetlen bankközi hitelek (azaz a háromhavi EURIBOR) hozamához. Ez a szétválás és a rövid lejá-

## B) ábra: Néhány lakossági banki kamatlábak és pénzügyi kamatlábak

(évenkénti százalékos adatok)

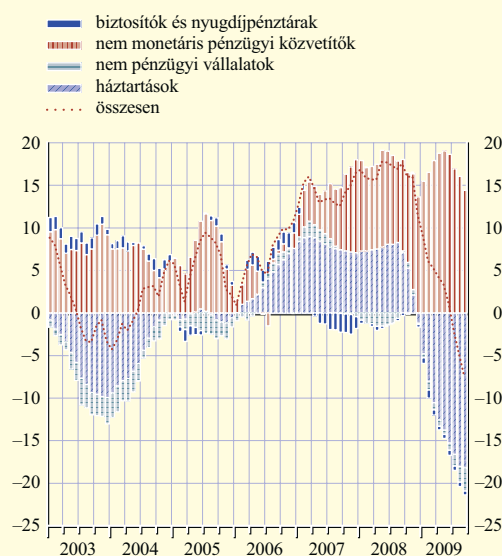


Forrás: EKB.

Megjegyzés: A repók, rövid lejáratú betétek és egynapos betétek adatai a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok szektorára alkalmazott, évesített, megállapodás szerinti kamatlábak.

## C) ábra: Visszavásárlási megállapodások változásai és az ágazati megoszlás

(éves százalékos változások és hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

ratú betétek hozamának ebből eredő növekedése valószínűleg negatív hatást gyakorolt a repoállományokra, különösen azt követően, hogy a kormányok garanciát hirdettek ki a háztartási bankbetétekre. Jelentősen szűkült ráadásul a repók és az egynapos betétek hozamai közötti szpred, amely 2005 eleje és 2008 közepe között még rendkívül szélesnek volt mondható. A repók relatív hozama ezért 2008 közepe óta meredeken esett, és 2009 harmadik negyedévében már a nullához közeli értéken állt.

## Visszavásárlási megállapodások állományváltásai ágazatok szerint

Ágazati szemszögből tekintve főként a háztartások és a biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat nem tartalmazó nem monetáris pénzügyi közvetítők (EPK-k) rendelkeznek repoállományokkal. 2004 óta a nyitott repoállomány teljes összegének átlag 25%-a, illetve több, mint 50%-a kötődik egyenként a fenti két ágazathoz. A repók növekedési ütemének 2008 utolsó negyedéve óta megfigyelhető visszaesésében főként az játszott szerepet, hogy a háztartások jelentős mértékben csökkentették repoállományukat: ez az állomány 2009-ben több mint 60 milliárd euróval csökkent októberig [lásd a C) ábrát]. Ez összhangban van a repohozamok és az egynapos betétek hozamai közötti szpred szűkülésével (és következésképpen a likvidebb eszközök drasztikusan csökkenő alternatívaköltségével).

Megjegyzendő, hogy az egyes ágazatok repoállományai erősen különböznek az euroövezeti országokon belül; olyannyira, hogy egyes ország-specifikus változások nagymértékben befolyásolhatják az egész euroövezet adatait. Például általános jelenség, hogy a háztartások repoállományainak legtöbb változása az Olaszországban zajló fejleményeket tükrözi, ahol a repókat jellemző módon a lekötött betétek alternatívájának tekintik, mivel hozamszint és díjszabás tekintetében is kedvezőnek tekinthetők.

A háztartásokkal ellentétben, az EPK-k repoállományában összességében továbbra is jelentős beáramlásokat regisztrálnak. Ezek a beáramlások

az utóbbi 12 hónapban összesen 40 milliárd eurót tettek ki, amivel a háztartások állománycsökkenésének egy részét is ellensúlyozták. Bár a beáramlások a jelek szerint valamelyest csökkentek az utóbbi hónapokban, még így is meglehetősen látványos az EPK-k által felhalmozott repoállomány szintje, tekintettel arra, hogy az EPK-k portfólió összetételét általában rendkívül erőteljesen (és azonnal) befolyásolják a hozammal kapcsolatos megfontolások. Ezzel kapcsolatban két tényezőt szükséges szem előtt tartani. Először is, tartós pénzügyi feszültségek idején az EPK-k inkább hajlanak a fedezett betétek repo formájában történő igénybevételére, ami a háztartások számára nem annyira fontos tényező, mivel az ő bankbetéteiket különböző betétbiztosítási programok fedezik (bizonyos határokon belül). Másodszor, az EPK-k repoállománya tartalmaz – az elektronikus tőzsdei ügyletekkel gyakran azonosított – bankközi repoügyleteket is, amelyek elszámolását egy központi szerződő fél végzi.<sup>1</sup> Az ilyen platformok intenzívvé váló tevékenysége (mint ahogyan az 2005-ben is történt) erősen befolyásolhatja a repo-sorozatok volatilitását, és megnehezítheti az EPK szektor tevékenységének átláthatóságát is. A pénzügyi zűrzavar ideje alatt a bankok a szokásosnál gyakrabban vehették igénybe a kereskedés ilyen biztosított formáját. Az egyes országokat tekintve, Németországban hajtják végre a legtöbb olyan műveletet, amelyet központi szerződő félen keresztül bonyolítanak.

Az MPI-statisztikákban a központi szerződő félen keresztül bonyolított műveleteket kétféle módon lehet elszámolni: (i) a likviditást nyújtó intézménytől felvett hitelként; illetve (ii) a likviditást kapó intézménynél elhelyezett repo-betétként. Ezért van az, hogy ezek a műveletek befolyásolhatják az M3 alakulását; ugyanakkor mégsem szabad tisztán monetáris változásoknak tekinteni őket. Ugyanis két MPI között a tőzsdén kívül kötött tisztán repoügyletek nem befolyásolják a monetáris változásokat. Ilyen alapon indokoltnak tűnik az érvelés, hogy az ilyen szerződő feleket ki kellene venni a pénztartó szektorból, és ezzel kivonni az MPI-knél elhelyezett betéteiket a monetáris aggregátumokból. Jelenleg azonban statisztikai szempontból nem lehetséges az ilyen szerződő felek kiválasztása.<sup>2</sup>

A repoügyletekkel kapcsolatos legújabb változások összességében a piaci kamatlábak változásait, valamint a repók hozamának változásait tükrözik a többi betétfajták hozamaihoz képest. Ugyanakkor a pénzügyi turbulencia következtében fellelhető néhány releváns ellensúlyozó tényező tekintettel arra, hogy a repók fedezett ügyletek, illetve hogy az EPK-szektor repoállományának részét képezik a központi szerződő félen keresztül elszámolt bankközi repoügyletek is.

1 Lásd "The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area", EKB Műhelytanulmányok 75. szám, 2007. október, 17. old.

2 Mindazonáltal 2010 júniusától lehetővé válik a központi szerződő feleken keresztül végrehajtott repo vonatkozású ügyletek elkülönítése. Ekkor lép életbe ugyanis az MPI-k mérlegadatainak jelentésével kapcsolatos új statisztikai szabályozás (EKB/2008/32 rendelet).

A rövid lejáratú betétekből és visszavásárlási megállapodásokból álló M3 betétek – a legszélesebb monetáris aggregátum, amelyről megbízható információk állnak rendelkezésre szektor-szinten – növekedési üteme 2009 harmadik negyedében 3,4%-ra esett vissza az előző negyedévben megfigyelt 5,0%-ról. Ez a csökkenés októberben is folytatódott; az éves növekedési ütem ekkor már csak 1,5%-ot ért el. A teljes M3 betétállomány éves növekedéséhez legnagyobb mértékben hozzájáruló összetevő, a háztartások M3-betéteinek éves növekedési üteme 2009 második negyedéve óta jelentősen csökkent, és októberben 3,4%-on állt (lásd a 8. ábrát). Ezzel szemben az utóbbi hónapok során egyértelműen pozitívvá vált a nem pénzügyi vállalatok M3-betéteinek éves növekedési rátája.

A betétek fent részletezett, szektoronkénti alakulása összhangban van mind a konjunktúraciklus jelenlegi szakaszával, mind a kamatlábak alakulásával. A háztartások betéteiben megfigyelhető mérséklődést ugyanis megmagyarázza, hogy a háztartások bevétele a gazdasági konjunktúra alakulását késéssel követi – amit ugyanakkor részben ellensúlyoz a 2008 harmadik negyedéve óta megfigyelhető megtakarítási

aránynövekedés –, illetve részben a monetáris eszközökből a hosszabb lejáratú eszközök felé történő forrás-átrendeződést tükrözi. A kamatláb-konfiguráció hatása az M3 pénzeszköz-állományok átrendeződéseire a magasabb hozamú eszközök felé még szembeszökőbb a nem monetáris pénzügyi közvetítők esetében (főként EPK-k, azaz a biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat nem tartalmazó nem monetáris pénzügyi közvetítők), ahol a fenti közvetítők állományának éves növekedési üteme márkáns csökkenés után  $-6,3\%$ -ra esett vissza a harmadik és második negyedévben megfigyelt  $-0,5\%$  és  $5,1\%$ -ról. A nem pénzügyi vállalatok készpénzállományának növekedésében nyilvánulhat meg az a tény is, hogy a fellendülés korai szakaszaiban javulásnak induló pénzforgalmat később a likviditási pufferek pótlására használják fel. Mindazonáltal azt a forrásbeáramlást is tükrözheti, amelyet az utóbbi hónapokban megfigyelhető fokozott értékpapír-kibocsátás idézett elő.

### AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

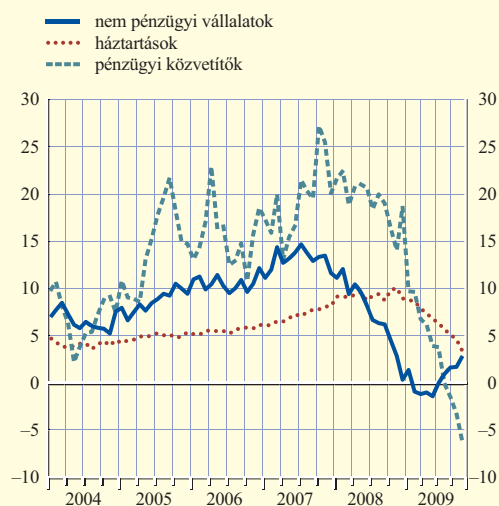
Ami az M3 ellenpárjait illeti, az MPI-szektor euroövezeti rezidenseknek nyújtott teljes hitelállományának éves növekedése 2009 harmadik negyedévében tovább csökkent, és az előző negyedévben mért  $4,3\%$ -ról  $3,3\%$ -ra esett vissza, majd további csökkenések után októberben elérte a  $2,9\%$ -ot (lásd az 1. táblázatot). Ez az MPI-k magánszektorbeli hitelkihelyezései éves növekedési ütemének jelentős mértékű visszaesését tükrözte, amit részben ellensúlyozott az államháztartás részére nyújtott hitelek éves növekedési ütemének erőteljes felgyorsulása.

Az állam részére nyújtott MPI-hitelállomány éves növekedési ütemének számottevő felgyorsulása (amely októberben  $15,2\%$ -ot ért el) elsősorban az MPI-szektor állampapír-állományának folytatódó, erőteljes beáramlásait tükrözi, de szerepet játszanak benne a direkt hiteleken keresztüli beáramlások is (főként októberben). Az állam hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak hasonló felvásárlása megszokott jellemzője a bankok befektetési viselkedésének a kamatciklus során. A meredekebbé váló hozamgörbe – amikor a rövid lejáratú kamatlábak által implikált finanszírozási költség az államkötvényeken megszerezhető hozamhoz képest alacsony – stabil megtérülést biztosít az MPI-k számára anélkül, hogy a jövőbeli gazdasági kilátásokat övező súlyos bizonytalanság idején túlságosan befolyásolná a tőkekövetelmény vagy a hitelkockázat szintjét.<sup>1</sup>

Ezzel szemben a harmadik negyedévben tovább lassult az MPI-k magánszektorban nyújtott hiteleinek éves növekedési üteme: az előző negyedévben rögzített  $3,5\%$ -ról  $1,6\%$ -ra esett vissza, majd további mérséklődést követően októberben  $0,5\%$ -ra csökkent. Tovább lassult az MPI-k részvényt nem tartalmazó, magánszektor által kibocsátott értékpapír állományának éves növekedési üteme; a második negyedévben tapasztalt  $26,1\%$ -ról a harmadik negyedévben  $20,6\%$ -ra, majd októberben  $16,4\%$ -ra esett vissza. A lassulás a 2009 eleje óta megfigyelhető mérsékelt havi beáramlásokat tükrözi, és annak tulajdonítható, hogy a tovább folytatódó értékpapírosítási tevékenység a 2008 végétől egy éven keresztül megfigyelt intenzív

8. ábra: Rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások

(százalékos változások; szezonális vagy naptári hatásokkal nem kiigazítva)



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

<sup>1</sup> Lásd a *Havi jelentés* 2009. júniusi számában, „Az MPI-k hitelviszonyt megtestesítő, az euroövezeti állami szektor által kibocsátott értékpapír-vásárlásainak alakulása” című keretes írásban.

tevékenységhez képest visszafogottabbá vált. A harmadik negyedévben  $-8,2\%$  volt, azaz nem változott az MPI-k részvény- és egyéb tőkerészesedés állományának éves növekedési üteme, az ezt követő fellendülés hatására azonban októberre  $-4,9\%$ -ra emelkedett.

További csökkenést mutatott az MPI-k magánszektorbeli hitelkihelyezéseinek (a magánszektor részére nyújtott hitelek legnagyobb összetevőjének) éves növekedési üteme: a harmadik negyedévben  $0,4\%$ -ra csökkent a második negyedévben mért  $2,1\%$ -ról, októberre pedig  $-0,8\%$ -ra esett vissza (lásd az 1. táblázatot). Mivel a harmadik negyedévben és októberben visszafogottabbá vált a "true-sale" értékpapírosítási tevékenység, a magánszektor részére nyújtott hiteleket ezáltal kevésbé torzította lefelé a mérlegből kivetett hitelek hatása. Mindazonáltal a korrigált és a korrigálatlan növekedési ráta között még mindig tapasztalható egy  $1,1$  százalékpontnyi különbség. Ez egyszersmind azt jelenti, hogy a fenti hatás figyelembevételével a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési üteme enyhén pozitív maradt.

A magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési ütemének további lassulását a harmadik negyedévben és októberben főként a nem pénzügyi vállalatok és nem monetáris pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek csökkenése okozta, míg a háztartások hiteleinek éves növekedési rátája az utóbbi hónapokban kiegyenlítődt. A háztartási hitelkihelyezések havi állományváltozása ugyanis május óta pozitív.

A nem pénzügyi vállalkozások részére nyújtott hitelállomány éves növekedési üteme októberben  $-1,2\%$ -ra csökkent a harmadik és a második negyedévben mért  $1,1\%$  és  $4,6\%$ -os értékről. Ez a február óta megfigyelhető havi kiáramlásokat tükrözi. A kiáramlások főként a legfeljebb öt éves futamidejű hiteleket érintették, míg az öt évnél hosszabb futamidejű hitelek állományváltozásai pozitívak maradtak ugyanezen időszak alatt. A rövidebb és hosszabb futamidejű hitelek közötti különbségek azt is jelezhetik, hogy a vállalatok preferenciája bizonyos mértékig a hosszabb távú finanszírozási források irányába mozdult el. Ezt támasztja alá a hosszabb lejáratú értékpapírok kibocsátásának erőteljessége, ami arra utalhat, hogy a vállalatok (különösen a nagyobb cégek) lejáratú bankhiteleiket ilyen piaci alapú finanszírozással váltották fel. (A hitelek és a finanszírozás szektorális alakulását a 2.6 és a 2.7 alfejezet részletezi).

Összességében úgy tekinthető, hogy az egyes szektorok hitelállományának alakulása összhangban van a történeti szabályszerűségekkel és a reálgazdasági konjunktúrával kapcsolatos jelenlegi várakozásokkal. A reál-GDP növekedését a háztartások részére nyújtott reálhitelek növekedése jellemzően megelőzi, a nem pénzügyi vállalatok hitelállományának növekedése pedig némi késéssel követi. Ezért a vállalati hitelfelvétel várhatóan a gazdasági konjunktúra fordulópontja után is visszafogott marad még egy ideig, főként a jelenlegi környezetben, ahol továbbra is nagy a bizonytalanság a jövőbeli gazdasági kilátásokat illetően.<sup>2</sup>

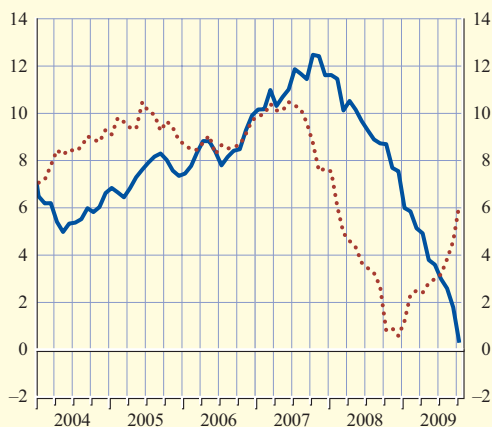
Az M3 egyéb ellenpárjait szemügyre véve, októberben  $6,2\%$ -ra emelkedett az MPI-k (tőke és tartalékok nélküli) hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek éves növekedési üteme szemben a harmadik negyedév  $3,6\%$ -os és a második negyedév  $2,7\%$ -os értékével (lásd a 9. ábrát). A meredek hozamgörbe különösen a hosszabb lejáratú betétekre (tehát a két évnél hosszabb futamidejű betétekre, illetve a három hónapnál hosszabb lejáratú, felmondható betétekre) hatott kedvezően, amelyek magukhoz vonzották a rövid lejáratú lekötött betétekből az utóbbi néhány negyedévben kiáramló források egy részét. Bár a havi állományváltozás októberben negatívvá vált, ez alapvetően a gyengülő értékpapírosítási tevékenység miatt drasztikusan megfogyatkozó EPK-állományokat tükrözi, és elfedi azt a tény, hogy a hosszú lejáratú betétek viszonylag kedvező hozamára való tekintettel a háztartások tovább folytatják a hosszú lejáratú betétek gyűjtését.

<sup>2</sup> Lásd a 2009. októberi *Havi jelentés* 1. keretes írását „Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area” címmel.

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

(éves százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

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

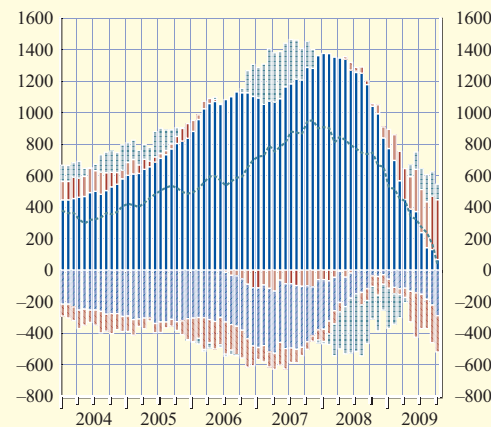


Forrás: EKB.

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 nélkül) (4)
- egyéb ellenpárok (beleértve a tőkét és tartalékokat is) (5)
- ..... M3



Forrás: EKB.

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

Ugyanakkor a harmadik negyedévben változatlanul 0,3%-on állt a két évnél hosszabb futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme, majd októberben (főként bázishatásoknak köszönhetően) 3,2%-ra gyorsult fel. Októberben továbbra is enyhén negatív maradt a pénztartó szektorok által vásárolt hosszabb lejáratú, MPI-k által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok havi állományváltozása. E kiáramlások azonban elfedik, hogy októberben ismét pozitívvá vált a fenti értékpapírok nettó kibocsátása, miután az MPI-k maguk vásárolták meg ezeket a papírokat. Bár a harmadik negyedévben felgyorsult a tőke és a tartalékok éves növekedési üteme – az előző negyedévi 10,1%-ról 10,7%-ra emelkedett –, októberre a hónap során tapasztalható szerény beáramlás ellenére is 7,2%-ra esett vissza.

Végezetül, az előző negyedévi 110 milliárd euróról a harmadik negyedévben 155 milliárd euróra növekedett az MPI-k külső nettó eszközpozíciójának éves beáramlása, ezután azonban újra lecsökkent, és októberben már 98 milliárd euróra esett vissza (lásd a 10. ábrát). A külső nettó eszközpozíció fenti éves beáramlásai elfedik a tény, hogy bár éves szinten a külső eszközök és a külső kötelezettségek egyaránt csökkentek, a kötelezettségeknél megfigyelhető csökkenés erősebb volt az eszközökénél. Ezek a csökkenések nagymértékben hozzájárultak az MPI-k mérlegének az utóbbi negyedévekben tapasztalható leépítéséhez.

#### AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

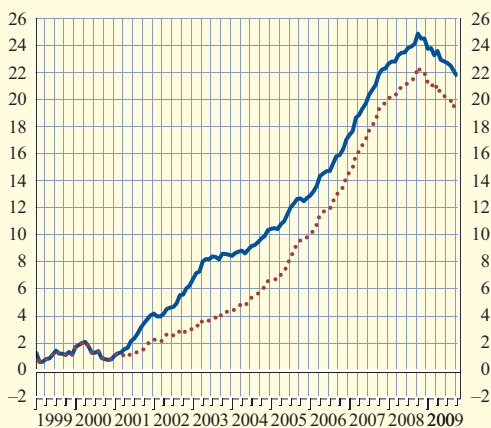
A nominális és a reál pénznövekedési rés alakulása alapján megállapítható, hogy 2009 harmadik negyedévében tovább mérséklődött a monetáris likviditás felhalmozódása az euroövezetben (lásd a 11. és a 12. ábrát). A likviditási helyzet e mutatóit azonban körültekintően kell értelmezni, mivel az egyensúlyi pénztartás becsült mértékére támaszkodnak, ami mindig bizonytalanságot hordoz, jelenleg pedig különösen.



**11. ábra: A nominális pénznövekedési részre 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 rész
- ..... a portfólióváltozások becsléssel korrigált M3 adatokon alapuló nominális pénznövekedési rész<sup>2)</sup>



Forrás: EKB.

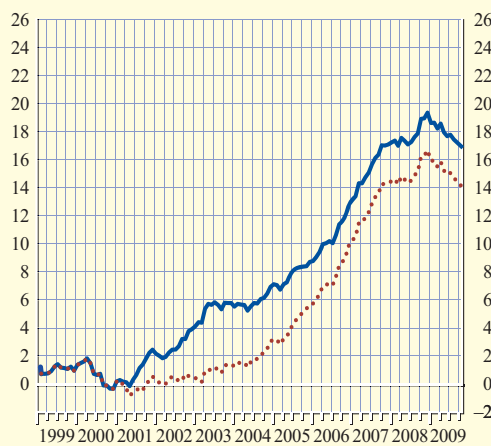
1) A nominális pénznövekedési rész az M3 tényleges szintje és azon M3-szint közötti különbséggel határozható meg, amely akkor keletkezett volna, ha az M3 folyamatosan az 1998. decemberére óta tapasztalt 4,5%-os referenciaértékének szintjén növekedett volna.

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

**12. ábra: A reál pénznövekedési részre vonatkozó becslés<sup>1)</sup>**

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

- a hivatalos M3 adatokon alapuló reálpénznövekedési rész
- ..... a portfólióváltozások becsléssel korrigált M3 adatokon alapuló reálpénznövekedési rész<sup>2)</sup>



Forrás: EKB.

1) A reál-pénznövekedési rész 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 referenciaértékének 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 tárgyalt általános módszer alkalmazásával kerültek meghatározásra.

A pénznövekedési rész különböző mutatói közötti különbségek tehát az euroövezet jelenlegi likviditási helyzetét övező jelentős bizonytalanság jelének tekinthetők. E fenntartások figyelembevételével együtt a mutatók egyértelműen a monetáris likviditás felhalmozásáról tanúskodnak az utóbbi években, és nem valószínű, hogy a korábbi felhalmozás teljes felszámolását eredményezze az M3 2008 vége óta megfigyelhető visszafogott növekedése.

Összefoglalva, a legújabb adatok szerint folytatódik az M3 és a magánszektor részére nyújtott hitelállomány növekedésének az utóbbi negyedekben megfigyelhető, egymással párhuzamos lassulása. Ez alátámasztja azt az értékelést, hogy a mögöttes monetáris bővülés mérsékelte, és hogy a monetáris változások alacsony inflációs nyomást eredményeztek. Ezzel összefüggésben fontos megjegyezni, hogy: (i) az M3 növekedésének visszaesését jelenleg nagymértékben befolyásolja a különösen meredek hozamgörbe, ami eltúlozza a mögöttes monetáris növekedésben megfigyelhető lassulás mértékét; illetve (ii) a csökkenés egy részét a korábban felhalmozott egyenlőtlenlégek részleges felszámolása is indokolhatja.

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

2009 második negyedében a nem pénzügyi szektorok összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme csekély mértékben növekedett, ami az állami szektor továbbra is erőteljes befektetéseit, illetve a háztartások pénzügyi befektetéseinek fellendülését takarja. Bár a második negyedében is negatív

maradt a kötvény- és részvényalapokba irányuló befektetések éves állományváltozása, a negyedéves változások – a javuló befektetői bizalom jeleként – már beáramlást mutattak. A második negyedévben felgyorsult a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme, hosszabb távlatban szemlélve azonban továbbra is alacsony maradt.

## NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK

2009 második negyedévében (az utolsó negyedévben, amelyről adatok állnak rendelkezésre) a nem pénzügyi szektor összes pénzügyi befektetési évi 3,6%-kal nőtték (lásd a 2. táblázatot). Ez csekély mértékben meghaladta ugyan az előző negyedévben regisztrált 3,5%-ot, az 1999 óta eltelt időszakkal összevetve azonban továbbra is visszafogottnak tekinthető. Ez a növekedés elsősorban a vállalatok közötti hiteleket és a kereskedelmi hiteleket is magában foglaló, "egyéb" pénzügyi eszközökbe történő befektetések, illetve a nem tőzsdei részvények és egyéb tőkerészesedések növekvő hozzájárulását tükrözi. A növekedésben a nyílt végű alapok kevésbé negatív hozzájárulása is megnyilvánul. Ezzel szemben csökkent a készpénzbe és betétekbe, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba és tőzsdei részvényekbe történő befektetések hozzájárulása, míg a biztosítástechnikai tartalékok hozzájárulása az előző negyedévvél összevetve nagyjából változatlan maradt.

Ami a szektorális bontást illeti, az összes pénzügyi befektetések növekedési ütemében tapasztalható marginális növekedés a háztartások megnövekedett hozzájárulásának az eredménye, amelyet nagyjából ellensúlyozott a nem pénzügyi vállalatok hozzájárulásának csökkenése (lásd a 13. ábrát). Tovább növekedett az állami szektor hozzájárulása, a kormányok ugyanis folytatták a pénzügyi eszközök jelentős mértékű felhalmozását. Ez főként a bankszektor stabilitását biztosító intézkedésekkel van összefüggésben, amelyek hitelek nyújtásában, illetve tőkerészesedések és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok vásárlásában nyilvánultak meg. Az állami betétállományt növelhette továbbá a növekvő deficit miatt erőteljesen fokozódó hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátás. Míg a nem pénzügyi vállalkozá-

2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés üteme									
		2007.		2007.		2008.		2008.		2009.	
		I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év
<b>Pénzügyi befektetés</b>	<b>100</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
Készpénz és betétek	25	7,4	7,9	7,4	7,1	6,9	5,5	5,5	6,6	6,8	6,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kivéve pénzügyi derivatívákat	6	6,6	5,1	3,9	4,3	4,2	4,6	5,2	7,4	4,7	1,2
ebből: rövid lejáratú	0	17,1	17,2	25,5	30,8	28,2	9,5	-4,4	2,9	-29,7	-42,2
ebből: hosszú lejáratú	5	5,6	3,8	1,7	1,8	1,5	4,1	6,5	7,9	9,3	6,4
Részvények és egyéb tőke, kivéve befektetési jegyek	27	2,3	2,4	2,8	3,0	3,0	3,0	2,7	3,5	3,9	4,2
ebből: jegyzett részvények	6	1,4	1,9	2,1	2,8	3,0	3,6	3,7	3,8	5,1	4,8
ebből: nem jegyzett részvények és más tőke	21	2,7	2,6	3,1	3,1	3,0	2,8	2,3	3,3	3,4	4,0
Befektetési jegyek	5	0,4	0,6	-1,0	-3,2	-5,3	-6,5	-6,6	-6,5	-5,2	-3,9
Biztosítástechnikai tartalékok	16	6,6	6,5	5,9	5,5	5,0	4,6	4,3	3,5	3,3	3,4
Egyéb <sup>2)</sup>	21	8,3	7,9	7,5	6,8	5,4	4,5	4,0	3,8	1,5	2,7
M3 <sup>3)</sup>		11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1	3,6

Forrás: EKB.

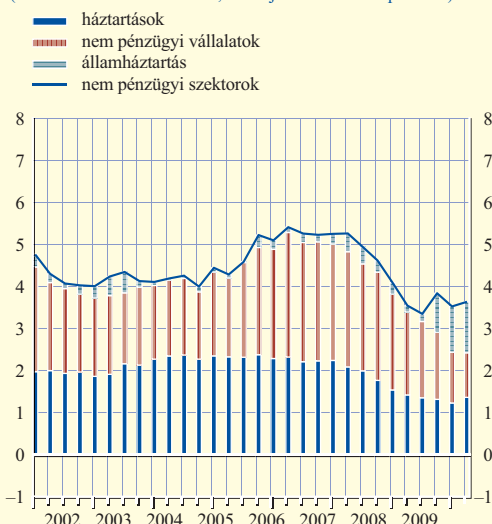
1) A rendelkezésünkre álló utolsó negyedév végén. A kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

2) Az egyéb pénzügyi eszközök magukban foglalják a hiteleket, a pénzügyi derivatívákat és egyéb követeléseket, amelyek többek között tartalmaznak 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.

**13. ábra: A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetései**

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

kiigazított adatok alapján 2007 óta az első ilyen növekedés. A bővülés nagyjából minden eszközosztályra jellemző volt, de főként a (i) részvények és egyéb tőkereszesedések, illetve a (ii) részvényt nem tartalmazó éven túli lejáratú értékpapír-állomány értékének emelkedése áll mögötte. Bár a tranzakciós adatok a második negyedévben beáramlásokat jeleznek a befektetési alapokba (2007 közepe óta először), az összes eszköz értékének növekedése az előző negyedévhez viszonyítva nagyrészt pozitív értékelési hatásoknak volt tulajdonítható.

Az EFAMA<sup>4</sup> által rendelkezésre bocsátott adatok alapján a különböző típusú befektetési alapok 2009 második negyedévi nettó értékesítése azt jelzi, hogy tovább mérséklődtek az éves nettó kiáramlások; a részvény- és kötvényalapok esetében viszonylag markánsan, a vegyes/kiegyensúlyozott alapok esetében pedig valamivel enyhébben (lásd a 14. ábrát). Ugyanakkor azonban továbbra is sokkal erőteljesebbek a részvény- és kötvényalapok kiáramlásai, mint a vegyes/kiegyensúlyozott alapoké. Továbbra is csak a pénzügyi alapok rendelkeznek pozitív éves állományváltozással, bár az állományváltozások mértéke enyhén csökkent az előző negyedévihez képest.

A második negyedévben történt változások összességükben azt jelzik, hogy a javuló befektetői bizalom és a meredek hozamgörbe jótékonyan hatott a befektetési alapok jegyeibe történő befektetésekre. Ez határozottabb elmozdulásra ösztönzött a biztonságosabb, likvidebb monetáris eszközökből a hosszabb távú, ezért feltételezhetően kockázatosabb eszközök felé.

sok és háztartások pénzügyi befektetései éves növekedési üteme a GMU harmadik szakaszának kezdete óta megfigyelt legalacsonyabb szintekre esett vissza, addig az állami szektor pénzügyi befektetései példátlanul magas szinteket értek el. (Bővebb információkért a magánszektor pénzügyi befektetései alakulásáról lásd a 2.6 és a 2.7 pontot.)

### INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

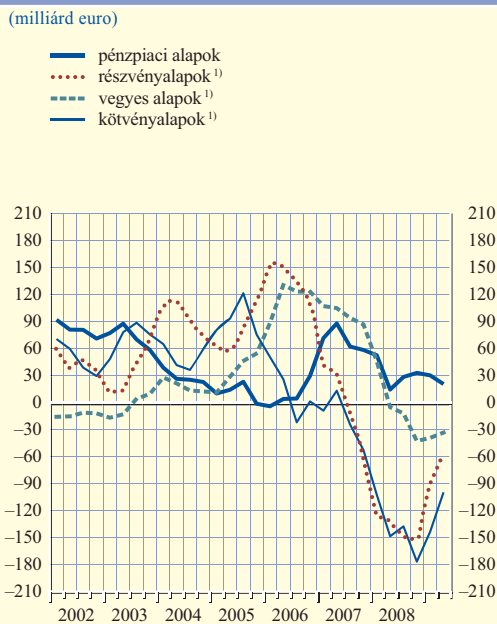
2009 második negyedévében tovább lassult az a visszaesés, amely az euroövezetbeli (pénzügyi alapokat nem tartalmazó) befektetési alapok összes eszközeinek/forrásainak értékét érintette: az előző év azonos időszakához viszonyított növekedési ütem  $-9,5\%$ -ot ért el az első negyedévben megfigyelt  $-20,6\%$ , és a negyedik negyedévben megfigyelt  $-26,8\%$ -hoz képest.<sup>3</sup>

2009 második negyedévében azonban  $10,8\%$ -kal nőtt a befektetési alapok összes eszközei/forrásai értéke negyedéves szinten, ami a szezonálisan nem

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

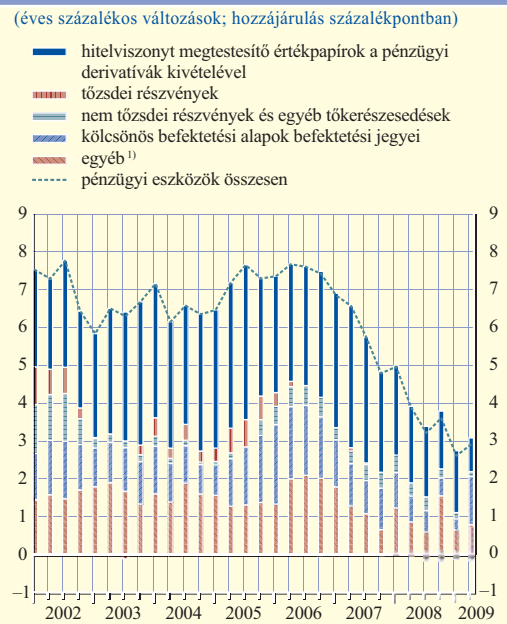
4 Az Európai Alap- és Vagyonkezelők Szövetsége (EFAMA) Németország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Ausztria, Portugália és Finnország nyilvános kibocsátású nyílt végű részvény- és kötvényalapjainak nettó értékesítéséről (illetve az alapokba áramló befektetésekről) 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 (kategóriák szerint)



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

15. ábra: A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései



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

A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme 2009 második negyedévében 2,9%-ra emelkedett az előző negyedévi 2,6%-ról (lásd a 15. ábrát). Ez elsősorban a nyílt végű alapok befektetési jegyeibe történő befektetések, illetve kisebb mértékben (az "egyéb" pénzügyi befektetések között szereplő) hitelkihelyezések megnövekedett hozzájárulásának volt köszönhető. Ugyanakkor a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba történő befektetéseinek hozzájárulása az előző negyedévhez képest csökkent. Ez ellentmond annak, hogy az MPI-k és EPK-k fokozottan vásárolták ezeket az értékpapírokat. Ezért a jelek arra utalnak, hogy a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok esetében eltolódás következett be az értékpapírok közvetlen tartásától a nyílt végű alapokban közvetve tartott állományok javára. A pénzügyi befektetések történelmi szempontból (azaz az 1999 óta eltelt időszakot tekintve) meglehetősen szerény növekedése a biztosítástechnikai tartalékokba történő befektetések alacsonyabb növekedési ütemét tükrözi a mérleg forrás oldalán. Ebben a tekintetben érdemes megjegyezni, hogy a 2008 végén megfigyelt rendkívül alacsony szintet követően 2009 első és második negyedévében már nem mérséklődtek tovább a pénztartó szektorok éves beáramlásai a biztosítástechnikai tartalékokba.

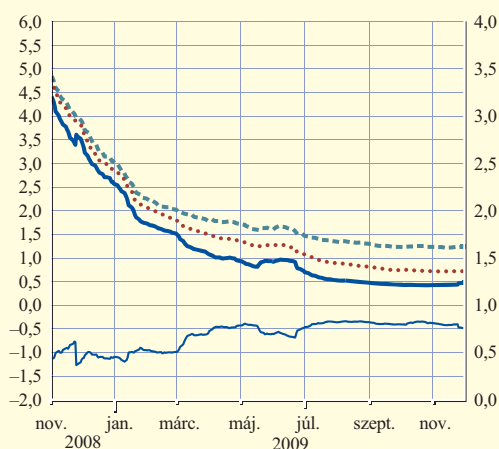
## 2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

*Az elmúlt három hónapban minden lejáraton folytatódott a pénzpiaci kamatlábak csökkenése mind a fedezett, mind a fedezetlen piaci kamatok esetében. Ezek a kamatlábcsökkenések azonban enyhébbek voltak az előző időszakokban megfigyelteknél. Bár a fedezett és fedezetlen piaci kamatlábak közötti szpred az elmúlt három hónapban tovább mérséklődött, a 2007 augusztusában kezdődő pénzpiaci turbulenciát megelőző szintekhez képest még mindig magasnak tekinthető.*

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 különbség (jobb skála)

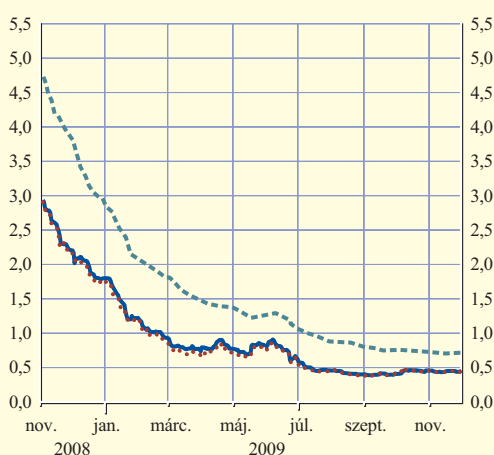


Források: EKB és Reuters.

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

(éves százalékos értékek, napi adatok)

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



Források: EKB, Bloomberg és Reuters.

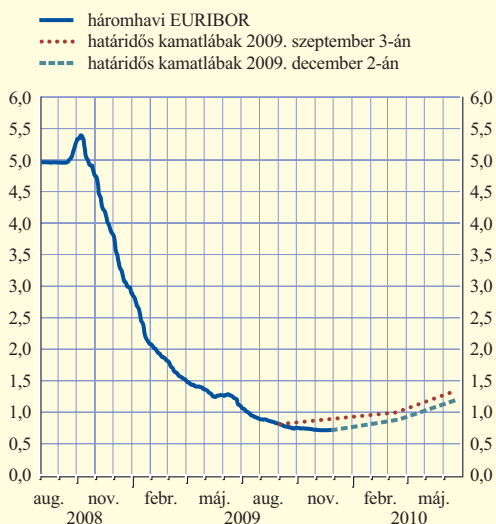
Az utóbbi három hónapban csaknem minden lejáraton tovább estek a fedezetlen pénzpiaci kamatlábak, bár nem annyira erőteljesen, mint a 2008 októbere és 2009 augusztusa közötti időszakban. Ezek a változások a pénzpiaci feszültségek további enyhülését tükrözik, ami az EKB kibővített hitelezéstámogatási intézkedéseinek (köztük például a 2009. június 24-én és szeptember 30-án végrehajtott 12 hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteknek) köszönhető. December 2-án a három hónapos, hat hónapos és tizenkét hónapos EURIBOR kamatlábak 0,72%, 1,00% és 1,24%-on álltak, azaz egyenként 9, 8 és 6 bázisponttal alacsonyabban, mint a szeptember 3-án tapasztalt szintek. Az egy hónapos EURIBOR azonban változatlanul 0,48%-on állt. Ebben az időszakban összességében 6 bázisponttal szűkült a pénzpiaci hozamgörbe meredekségének egyik mutatója, a tizenkét hónapos és az egy hónapos EURIBOR kamatlábak közötti szpred, ami december 2-án 76 bázisponton állt (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 az előző hónapokhoz képest lassult. A három hónapos lejáraton december 2-án 28 bázispont volt a szpred, ami 15 bázispontos csökkenést mutat a szeptember 3-án rögzített szinthez képest. Bár a 2008 szeptemberében rögzített csúcspontot folyamatos csökkenés követte, a szpredek összességében viszonylag szélesek maradtak a pénzpiaci turbulencia 2007. augusztusi kezdetét megelőző szintekhez képest (lásd a 17. ábrát).

A 2010 márciusában, júniusában és szeptemberében lejárató három hónapos határidős EURIBOR ügyletek árfolyamai által implikált kamatlábak december 2-án egyenként 0,875%, 1,175% és 1,455%-on álltak, ami 12, 14 és 19 bázispontnyi csökkenést mutat a szeptember 3-án rögzített szintekhez képest (lásd a 18. ábrát). Az utóbbi három hónapban ugyancsak csökkent a 2009 decemberében lejárató három hónapos EURIBOR határidős ügyletekre kötött opciókból származtatott implikált volatilitás (lásd a 19. ábrát).

18. ábra: Háromhavi kamatlábak és határidős kamatlábak az euroövezetben

(éves százalékos értékek, napi adatok)



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

19. ábra: A háromhónapos határidős EURIBOR-ügyletekre vonatkozó opciókból képzett, 2009 decemberében lejáratú implikált volatilitás

(évenkénti százalékok, bázispontban, napi adatok)

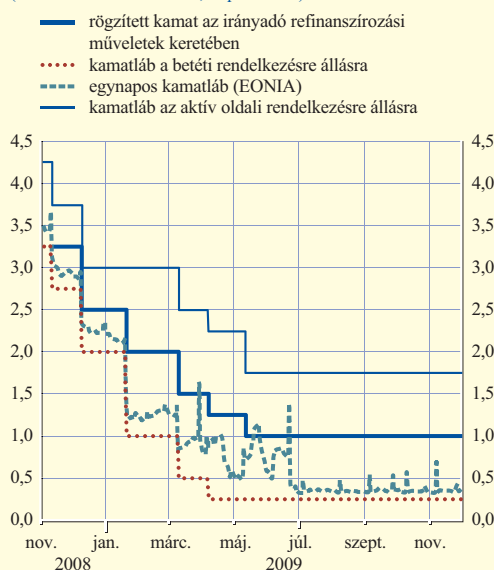


Források: Bloomberg-, Reuters- és EKB-számítások.  
Megjegyzés: A bázispont mértéke a százalékban kifejezett implikált volatilitás és a megfelelő kamatláb eredményeként keletkezik (lásd még „A rövid lejáratú kamatlábas határidős ügyletekre vonatkozó opciókból származó implikált volatilitás mértéke” című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

Különböző lejáratú likviditásnyújtó műveleteken keresztül az EKB továbbra is jelentős támogatást biztosított a pénzpiacok részére. A 2009. június 24-én és szeptember 30-án végrehajtott 12 hónapos műveletektől eltekintve ezek 7 napos, a tartalékteljesítési periódussal megegyező, három hónapos, illetve hat hónapos lejáratú műveletek voltak. 2009 júniusa óta jelentősen csökkent a részvétel az egy évnél rövidebb lejáratú műveletekben. Az EONIA június 24. óta viszonylag stabil, kevesebb, mint 10 bázisponttal áll a betéti rendelkezésre állás kamata fölött; a tartalékteljesítési periódusok utolsó napján, a likviditásszűkítő műveletekkel összefüggésben olykor előfordul egy-egy kicsúcsosodás. December 2-án az EONIA 0,349%-on állt. Ezek a változások a június 24-én 442 milliárd euro összegben végrehajtott 12 hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletet, valamint a szeptember 30-án végrehajtott kisebb, 75 milliárd eurót allokáló 12 hónapos műveletet követően kialakuló nagy összegű kint lévő likviditástöbbletet tükrözik. Az eurorendszer egyéb likviditásbővítő műveleteivel összhangban, a 12 hónapos műveleteket is rögzített kamatlábú ten-

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

(éves százalékos értékek, napi adatok)



Források: EKB és Reuters.

derejeljárás keretében, teljes elosztással hajtották végre. Az euroövezetben lévő bőséges likviditást részben felszívja a betéti rendelkezésre állás igen erőteljes napi igénybevétele (lásd a 20. ábrát).

### 3. keretes írás

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

Keretes írásunkban az EKB likviditáskezelését mutatjuk be a 2009. szeptember 8-án, október 13-án és november 10-én lezárult három tartalékteljesítési periódus alatt. Ezekben a három hónapos időszakokban az EKB továbbra is alkalmazta azokat a nem hagyományos intézkedéseket, amelyeket 2008 októberében vezetett be válaszul a pénzügyi válság felerősödésére.

Ennek megfelelően, az euróra szóló refinanszírozási műveleteket továbbra is rögzített kamatlábú tenderjeljárás keretében, teljes allokációval hajtották végre a fedezetként elfogadható eszközök kibővített köre mellett, egy héttől 12 hónapig terjedő lejáratokkal. Ezzel összefüggően szeptember 30-án lebonyolították a második 12 hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletet (HLRM). A művelet során 589 partner nyújtott be ajánlatot, amelynek eredményeként 75 milliárd eurót osztottak ki. Ehhez képest az első, júniusban végrehajtott 12 hónapos művelet keretében kiosztott összeg 442 milliárd euro volt. Ezzel egy időben az eurorendszer folytatta a vásárlásokat fedezett kötvényvásárlási programja keretében. Összes kötvényvásárlásainak értéke november 10-én elérte a 21,9 milliárd eurót. A program keretében az eurorendszer központi bankjai 60 milliárd euro értékben terveznek fedezett kötvényeket vásárolni a 2009. július 6. és 2010 június vége közötti időszakban.

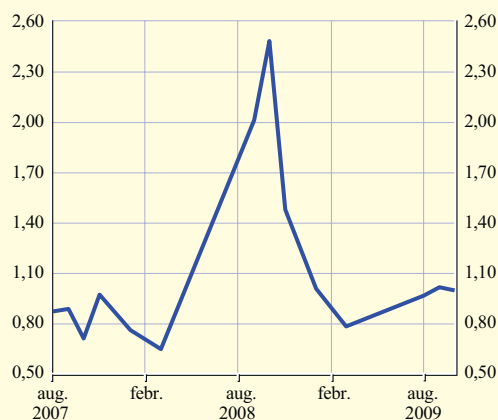
Szeptember 24-én az EKB Kormányzótanácsa úgy határozott, hogy – a többi jegybankkal, köztük a Federal Reserve-vel egyetértésben – 2010 januárjáig tovább folytatja USA-dollárban denominált 7 napos likviditásbővítő műveleteit. A fenti műveleteket továbbra is az eurorendszer műveleteiben elfogadható fedezet mellett, rögzített kamatlábú tenderjeljárás keretében, teljes allokációval fogják végrehajtani. A Kormányzótanács arról is határozott, hogy a Svájci Nemzeti Bankkal egyetértésben 2010. január 31-ig folytatja 7 napos svájci frank likviditást nyújtó swapműveleteit. Az eurorendszer által nyújtott deviza alapú refinanszírozás forrásainak megszerzése a résztvevő központi bankokkal létesített devizaswap-ügyletek révén történik.

#### 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 – 591 milliárd eurót tett ki, ami az előző három tartalékolási periódus átlagánál 7 milliárd euróval kevesebb.

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

(milliárd euro; az egyes tartalékolási periódusok átlagszintje)



Forrás: EKB.

Az átlagos autonóm tényezők szintje enyhén csökkent; az előző három tartalékolási időszakban megfigyelt 380,2 milliárd euróról 372,6 milliárd euróra esett vissza [lásd a B) ábrát]. Az átlagos kötelező tartalékok szintje újabb 3,2 milliárd euróval csökkent, így 213,8 milliárd eurót tett ki. Az átlagos többlettartalékok szintje – folytatva a júliusban és augusztusban megfigyelt növekedést – az első két tartalékolási időszakban enyhén emelkedett. Az átlagos többlettartalékok szintje ezután a november 10-én végződő tartalékolási időszakban elenyésző mértékben csökkent. Az átlagos többlettartalékok szintje összességében 0,1 milliárd euróval volt alacsonyabb, mint az előző három tartalékolási időszakban [lásd az A) ábrát].

Folyamatosan csökkent a vizsgált időszakban a betéti rendelkezésre állás nettó igénybevétele, amely a szeptember 8-án végződő tartalékolási időszakban rögzített átlag 136,4 milliárd euróról átlag 86,2 milliárd euróra zuhant a november 10-én végződő tartalékolási időszakban (így a három tartalékolási időszak egészében a betéti rendelkezésre állás átlagos nettó igénybevétele 110,5 milliárd eurót tett ki). Ez a nyitott refinanszírozási műveletek fokozatosan csökkenő összegét tükrözi az első, 442 milliárd euro összegű 12 hónapos refinanszírozási művelet június 25-i elszámolását követően.

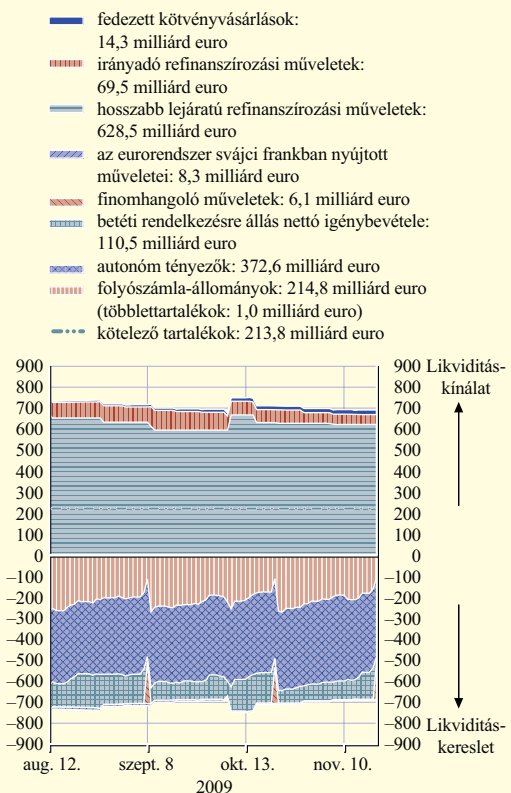
Az eurorendszer által a tartalékteljesítési periódusok utolsó napján végrehajtott likviditásszűkítő finomhangoló műveletekben való részvétel szintje a vizsgált időszakban viszonylag egyenletes volt [lásd a B) ábrát]. A fenti három művelet keretében történő átlagos likviditásszűkítés mintegy 185 milliárd eurót tett ki. Ehhez képest az előző három tartalékolási időszak átlagos likviditásszűkítése 264 milliárd euro volt. Az aktív oldali rendelkezésre állás igénybevétele a vizsgált időszakban átlag 0,3 milliárd eurót tett ki, ami 0,5 milliárd euróval kevesebb, mint az előző három tartalékolási időszakban.

### Likviditáskínálat és a kamatlábak

A nyitott refinanszírozási műveletek volumene a három vizsgált tartalékolási időszakban átlagosan 683 milliárd euro volt. Ugyanez az érték 711 milliárd euro volt az előző három tartalékolási periódusban (azaz a 2009. június 25-ét – az első 12 hónapos HLRM elszámolásának napját – is felölelő időszakban, amikor a nyitott refinanszírozás volumene történelmi csúcst, 897 milliárd eurót ért el). A fenti csúcstról folyamatos csökkenést regisztráltak mindhárom vizsgált tartalékolási időszakban, amelynek eredményeképpen a nyitott refinanszírozási műveletek átlagos volumene a szeptember 8-án tapasztalt 702 milliárd euróról az ezt követő két tartalékolási időszakban 683 milliárd euróra, majd 666 milliárd euróra esett vissza.

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

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



Forrás: EKB.



Hasonlóan az előző három tartalékolási időszakhoz, az egyhetes lejáratú irányadó refinanszírozási művelet csak korlátozott, fokozatosan csökkenő (kb. 8-10%-os) részarányal rendelkezett az összes kint lévő refinanszírozási művelet összegében. Valójában mindhárom vizsgált tartalékolási időszakban folyamatosan csökkent a hetente végrehajtott irányadó refinanszírozási műveletek átlagos kint lévő volumene, amely a szeptember 8-án végződő tartalékolási időszakban rögzített 74,8 milliárd euróról 52,3 milliárd euróra esett vissza a november 10-én végződő tartalékolási időszakban. Ugyanakkor, míg a második 12 hónapos HLRM keretében 75 milliárd eurót osztottak ki, a három hónapos és hat hónapos HLRM-ek átlagos kint lévő volumene a vizsgált tartalékolási időszakokban 113 milliárd euróra csökkent az előző három tartalékolási időszakban rögzített átlag 224 milliárd euróról.

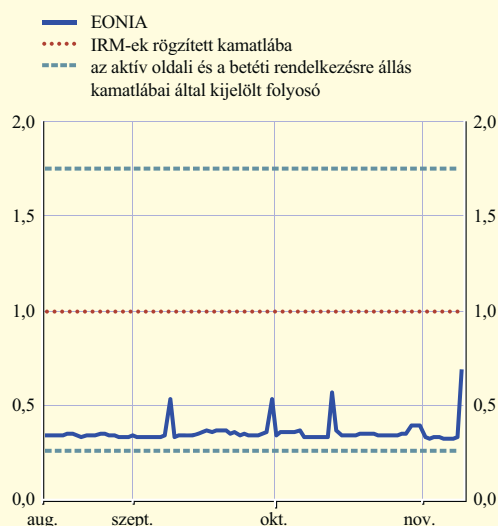
Az eurorendszer fedezett kötvénnyvásárlási programja keretében naponta átlag 176 milliárd euro értékben vásároltak fedezett kötvényeket a vizsgált időszakban; november 10-én az elszámolt vásárlások összértéke 21,9 milliárd euro volt. Ezek a változások, illetve az euroövezeti bankrendszer likviditáskeresletének elenyésző mértékű csökkenése átlag 112 milliárd eurós likviditástöbbletet eredményeztek a vizsgált időszakban, ami kevesebb az előző három tartalékolási időszakban megfigyelt átlagnál.

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%. Az EONIA nagyjából stabil, átlagosan 0,358% volt a vizsgált három tartalékolási periódus során, tehát közel állt a betéti rendelkezésre állás kamatlábiához [lásd a C) ábrát]. Ehhez képest az előző három tartalékolási periódusban rögzített érték 0,464% volt.

November 3-án az EONIA eddig nem tapasztalt alacsony szintre, 0,324%-ra esett vissza. Még tovább csökkent, és átlag 35 bázispontot ért el a vizsgált időszakban a hitel- és likviditási kockázat kifejezője, a három hónapos EURIBOR és a három hónapos EONIA swap kamatlábak közötti szpred. Ugyanez az érték az előző három tartalékolási időszakban 48 bázispont volt, míg a Lehman Brothers 2008. szeptember közepén bekövetkezett összeomlását megelőző tartalékolási időszakban 64 bázispontot ért el. Az összeomlás után, 2008. október 12-én a szpred 186 bázisponton tetőzött. A vizsgált időszak során magasabb EONIA szintet rögzítettek minden tartalékolási időszak utolsó napján, amikor az EKB végrehajtott szokásos likviditásszűkítő finomhangoló műveleteit. Ez összhangban van az előző három tartalékolási időszakban megfigyelt szabályszerűségekkel.

C) ábra: Az EONIA és az EKB-kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

## 2.4 KÖTVÉNYPIACOK

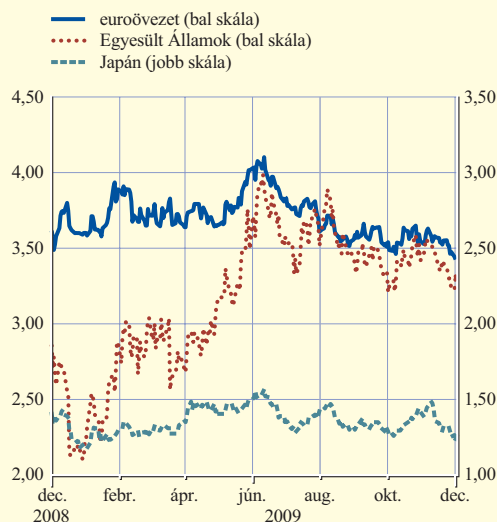
*Az elmúlt három hónapban a hosszú lejáratú államkötvények hozama az euroövezetben és az Egyesült Államokban egyaránt összességében hozzávetőleg 10 bázisponttal csökkent. Az időszak során megjelent kedvező makrogazdasági hírek, úgy tűnik, nem eredményezték e hozamok emelkedését. Az euroövezetbeli*

*hosszú távú kiegyenlítő infláció, az augusztus végével összehasonlítva, összességében változatlan maradt. A vállalati kötvények piacán az alacsonyabb kockázatkerülés folytatódó trendjét különösen a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott vállalati kötvények szpredjének további szűkülése tükrözte. A pénzügyi vállalatok által kibocsátott vállalati kötvények szpredje viszont kissé nőtt a pénzintézetek egészséges működésével kapcsolatos piaci aggodalmak erősödése miatt.*

Augusztus végétől december 2-ig az euroövezeti 10 éves államkötvények hozama összességében hozzávetőleg 10 bázisponttal 3,4%-ra csökkent (lásd a 21. ábrát). A hosszú lejáratú államkötvények hozama az Egyesült Államokban 10 bázisponttal 3,3%-ra esett vissza. Ennek megfelelően az egyesült államokbeli és az euroövezeti tízéves futamidejű államkötvények nominális hozama közötti különbség -10 bázisponton összességében változatlan maradt. Japánban is 10 bázisponttal csökkent a tízéves futamidejű államkötvények hozama, amely így december elején 1,2%-on állt.

**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 kötvényfutamideőre vonatkoznak.

Az elmúlt három hónap során megjelent, összességükben kedvező makrogazdasági hírek, amelyek mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban a növekedési kilátások felfelé módosítását tükrözik, úgy tűnik, nem eredményezték a hosszú lejáratú államkötvények hozamainak emelkedését. Ezenkívül pedig a kötvénykibocsátás is erős volt az euroövezeti és az egyesült államokbeli nagyarányú költségvetési ösztönzés finanszírozhatósága érdekében. Ez is hozzájárulhatott a hosszú lejáratú államkötvények hozamaiban bekövetkezett emelkedéshez. A hosszú lejáratú államkötvények hozamai történelmi mélypontjukon állnak az euroövezetben, és még ennél is alacsonyabban az Egyesült Államokban. A hosszú lejáratú államkötvények hozamai különösen az Egyesült Államokban alacsonyabbak a hosszabb távú nominális növekedésekre vonatkozó várakozásoknál.

Annak oka, hogy a hozamok nem reagáltak az erőteljes kibocsátásra, az elmúlt három hónapban megfigyelt erős kereslet volt. Ez számos tényezőt tükröz. Az első, hogy megmaradtak a gazdasági fellendülés törekénységére vonatkozó piaci aggodalmak, továbbá, hogy a fokozatosan javuló gazdasági környezetben a magasabb hozamok iránti igény nem eredményezett elmozdulást a portfóliókban a részvények felé. A második, hogy a jelenleg meredeken eső hozamgörbe és ennek eredményeként a hosszabb lejáratokon magasabb hozamot kereső befektetők további lefelé irányuló nyomást fejtenek ki a görbe hosszabb végén. A harmadik: nem zárható ki, hogy a közelmúltban tapasztalt alacsony hozamok, részben, valószínűleg a bőséges szabad likviditást tükrözik. 2009 legnagyobb részében az MPI-k ugyanis jelentős mennyiségű, az euroövezeti államháztartások által kibocsátott adósságpapírt vásároltak. Ezt részben a hozamgörbe esése magyarázza, ugyanakkor ez néhány további tényező – például az euroövezeti bankok tőkeáttételének csökkentése és a bőséges likviditás megléte – hatását is tükrözi.

A piaci szereplőknek az implikált kötvénypiaci volatilitással mért bizonytalansága a kötvényhozamok rövid távú alakulásával kapcsolatban összességében változatlan maradt augusztus vége és október vége között az euroövezetben és az Egyesült Államokban is. Később november folyamán az implikált volatili-

tás csökkent valamelyest, bár a hónap vége felé a dubai kormány egy holdingvállalatának bejelentésére, miszerint elhalasztja adósságtörlesztését, ismét felerősödtek a hitelviszonyt megtestesítő eszközök globális piacának egészségével kapcsolatos aggodalmak. Összességében a kötvénypiaci volatilitás közelmúltbeli szintje a pénzügyi nyugtalanság kezdete előtti szintek fölött maradt.

Az euroövezeti kormányok pénzügyi helyzetének egészségével és erejével kapcsolatos fokozatos piaci aggodalmak eredményeként magasabbak lettek a CDS-ek a legtöbb euroövezeti országban. Ez tükröződött az euroövezetbeli tízéves lejáratú államkötvények szpredjének a németországgal szembeni növekedésében. A szpred különösen Görögország esetében emelkedett. Ez a görög államadósság egyes minősítő intézetek általi leminősítését és a görög deficitmutató felfelé módosításának bejelentését követte.

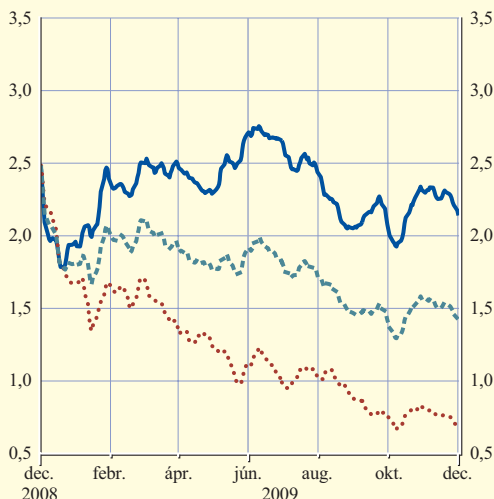
December elején a hosszú lejáratú, inflációval kiigazított államkötvények hozama az euroövezetben az augusztus végi szint alatt állt (lásd a 22. ábrát). December elején az euroövezeti tízéves futamidejű, inflációval kiigazított kötvények hozama 1,4% körül volt. A rövidebb reálhozamok azonban 20 bázisponttal csökkentek a vizsgált időszakban és december elején 0,7%-on álltak. Az euroövezeti reálhozamgörbe ezért valamelyest meredekebb lett.

December 2-án, a vizsgált időszak végén az öt- és a tízéves azonnali kiegyenlítő infláció 1,8, illetve 2,2%-on állt, ami összességében összhangban volt a 2009. augusztus végi értékekkel. Az öt év múlva induló, ötéves, implikált, előretekintő kiegyenlítő infláció és az öt év múlva induló, ötéves, implikált, előretekintő inflációval kiigazított swapkamat egyaránt 2,6% volt december elején, azaz összességében változatlan maradt az augusztus végi értékkel összehasonlítva. Összességükben a piaci adatokból továbbra is az következik, hogy az inflációs várakozások kimozdíthatatlanok. Mindaddig semmi nem bizonyítja, hogy a (piaci) inflációra vonatkozó várakozások és az inflációs kockázati felárak jelentősen növekedtek volna.

22. ábra: Kamatszervény nélküli, inflációhoz kötött kötvényhozamok az euroövezetben

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

- ötéves inflációhoz kötött határidős kötvényhozam öt év távlatában
- ..... ötéves inflációhoz kötött azonnali kötvényhozam
- - - - - tízéves inflációhoz kötött azonnali kötvényhozam

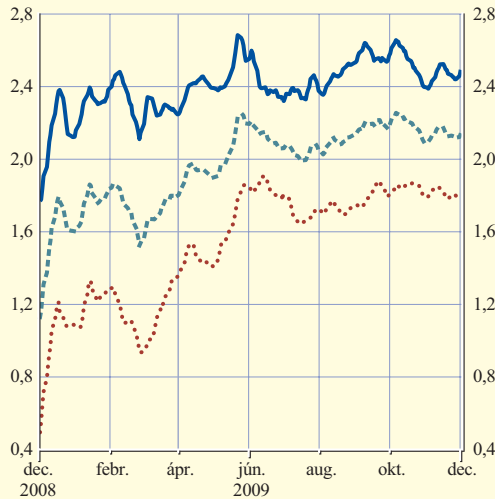


Források: Reuters- és EKB-számítások.

23. ábra: Kamatszervény nélküli kiegyenlítő inflációs ráták az euroövezetben

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

- ötéves határidős kiegyenlítő inflációs ráta öt év távlatában
- ..... ötéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráta
- - - - - tízéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráta



Források: Reuters- és EKB-számítások.

A kiegyenlítő infláció közelmúltbeli mozgásai a piaci volatilitásnak tulajdoníthatók. A korábbi jelentésben leírtaknak megfelelően a kiegyenlítő infláció és az inflációval kiigazított swapkamatok viszonylag magas volatilitása elsődlegesen a likviditási feltételeknek a teljes lejáratú spektrumban megfigyelt folyamatos, de nem teljes normalizálódásához, továbbá az inflációhoz kötött termékek piacán a tízéves horizonton tapasztalt kereslet-kínálati egyensúlytalansághoz kapcsolódik. A kiegyenlítő infláció meglévő torzulásainak részletesebb elemzése a 4. keretes írásban olvasható.

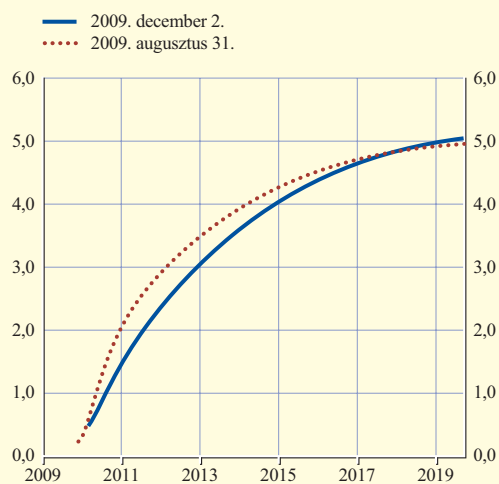
Augusztus vége és december 2. között az euroövezeti államkötvények implikált határidős egynapos kamatgörbéjének hosszú végén kissé felfelé, közép-távon viszont lefelé módosult (lásd a 24. ábrát). A közép- és hosszú távú növekedési kilátásokat övező bizonytalanság továbbra is jelentős.

Ami a vállalati kötvények piacait illeti, a vállalati kötvények szpredjeinek szűkülése a pénzügyi vállalatok alacsonyabb minősítésű, befektetésre ajánlott kötvényei és a spekulatív minősítésű kötvények vonatkozásában folytatódott október közepéig.

Ugyanakkor a vállalati szektor adósságpapír-kibocsátása erőteljes maradt, ami továbbra is azt jelzi, hogy a banki finanszírozást közvetlenül a piacokról biztosított finanszírozás váltotta fel. Mindez a gazdasági kilátásokra vonatkozó javuló várakozások és a piacok feltételeinek normalizálódása közepette ment végbe. Október közepére a nem pénzügyi szektor vállalati kötvényeinek szpredjei teljes mértékben normalizálódtak és visszatértek a pénzügyi válság előtti értékekre. A pénzügyi szektor vállalati kötvényeinek szpredjei gyors ütemben szűkültek, noha továbbra is egyértelműen magasabbak voltak a válság előtti szintnél. Október második felében az afeletti aggodalmak, hogy a fejlett gazdaságokban visszavonják a kormányzati támogatást, illetve, hogy a monetáris megszorítás a vártnál korábban kezdődik, kétségeket ébresztett a fellendülés fenntarthatóságával kapcsolatban. A globális vezetők részéről elhangzott megerősítések azonban némi megkönnyebbülést hoztak a pénzügyi vállalatok adósságpapírjainak piacán mindaddig, amíg az Európai Bizottság közleményei a bankok veszteségeire vonatkozóan ismételt aggodalmakat nem váltottak ki a piacokon az euroövezeti banki szektor egészséges működésével kapcsolatban. Az alacsonyabb minősítésű, sőt egyes befektetési minősítésű pénzügyi vállalatok vállalati kötvényeinek szpredjei nőttek novemberben. Ezenkívül a dubai kormány egy holdingvállalatának bejelentése, miszerint hathónapos türelmi időt kér hitelezőtől adósságaira, ugyancsak hozzájárult a pénzügyi szektor vállalati kötvényei hozamának további emelkedéséhez.

**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.

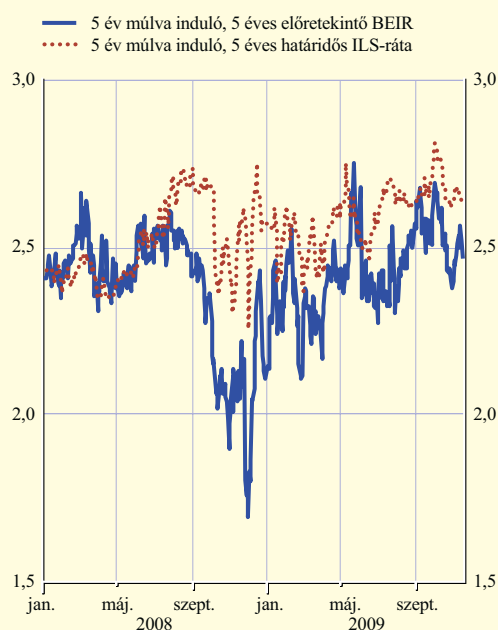
## 4. keretes írás

## A HOSSZÚ TÁVÚ, ELŐRETEKINTŐ KIEGYENLÍTŐ INFLÁCIÓ KÖZELMÚLTBELI ALAKULÁSAINAK ÉRTÉKELÉSE

A *Havi jelentés* 2.4. fejezete a hosszú távú inflációs várakozások pénzügyi mutatóinak rendszeres monitoringját segíti. Mivel a pénzügyi válság 2008 őszétől intenzívvé vált, ez a fejezet kiemelte, hogy a hosszú távú előretekintő kiegyenlítő inflációs ráták (a továbbiakban angol rövidítéssel: BEIR-ek) volatilitásának erősödése komoly „ficamokat” tükröztek az inflációkövető termékek piacán. Bár a kötvénypiacok fokozatosan normalizálódtak 2009-ben, az utóbbi időben a hosszú távú, előretekintő BEIR-ek viszonylag magas, 2,5%-os szinten fluktuáltak, sőt a 2,7%-os szint közelében voltak 2009 októberének első napjaiban (lásd a főszöveg 23. ábráját). Továbbá az inflációval kiigazított swapokból (a továbbiakban angol rövidítéssel: ILS-ek) származtatott, összehasonlítható, előretekintő infláció is magas volt, 2,8%-on állt ugyanezen időszakokban [lásd az A) ábrát]. Az EKB Kormányzótanácsa, miközben kiemelt figyelemmel figyelte ezeket az alakulásokat, hangsúlyozta, hogy a közép- és hosszabb távú inflációs várakozások erőteljesen rögzültek.

A) ábra: Hosszú távú előretekintő BEIR-ek és az ILS-ráták

(évenkénti százalékos adatok)



Forrás: EKB.

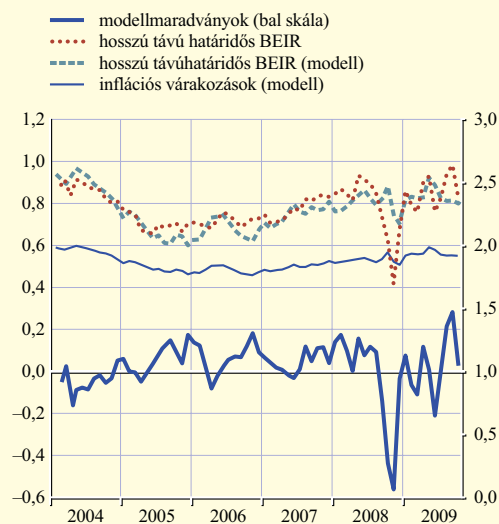
E keretes írás röviden ismerteti a piaci helyzetet és azt a következtetést vonja le, hogy a hosszú távú, előretekintő BEIR-ek összhangban vannak a rögzült inflációs várakozásokkal és a stabil inflációs kockázati felárakkal. A likviditás torzulásai, noha fokozatosan eltűnnek, továbbra is hatnak – eltérő mértékben – a BEIR-görbe különböző szegmenseire, valamint a hosszú távú, előretekintő BEIR-ek számítására.

A BEIR-eket továbbra is nehéz inflációs várakozásra és inflációs kockázati prémiumra bontani. A lejáratú struktúra modelljei azonban némi bepillantást engednek a BEIR-eket befolyásoló tényezőkhöz. A B) ábra az euroövezeti hosszú távú, előretekintő BEIR modellalapú becslését mutatja a megfigyelt rátával egyetemben, továbbá a kettő közötti különbséget tükröző modellmaradványokat. Ugyancsak jelzi a (piaci) inflációs várakozások implicit szintjét a becsült hosszú távú, előretekintő BEIR-ben.<sup>1</sup> Első megállapításunk, hogy a pénzügyi válság kezdete óta a modellalapú, hosszú távú, előretekintő BEIR-ek (amelyeket szaggatott kék vonal jelöl) sokkal kevésbé voltak volatilisak, mint a megfigyelt BEIR-ek. Másodsorban, a hosszú távú inflációs várakozások ugyancsak meglehetősen stabilak voltak és 2% alatt, de ahhoz közeli szinten maradtak. Végül pedig, a kockázati a modellmaradványok, és nem a becsült inflációs prémium mozgásai magyarázzák a megfigyelt hosszú távú, előretekintő BEIR-ek jelentős

<sup>1</sup> A mögöttes lejáratú struktúra modellje viszonylag hasonló A. Ang, G. Bekaert és M. Wei (2008) „A realkamatok lejáratú struktúrája és a várt infláció” című munkában bemutatotthoz (Journal of Finance, 63(2), pp. 797-849). Konkrétan a modell öt és tíz éves lejáratú államkötvények nominális hozamát, három, öt és tíz éves lejáratú államkötvények reálhozamát, a tényleges HICP-inflációt és a Consensus Economics hosszú távú (6–10 éves horizontra vonatkozó) inflációs várakozásokról készült felmérését alkalmazza.

**B) ábra: Az euroövezeti ötéves, öt év múlva induló BEIR-ek modellalapú bontása**

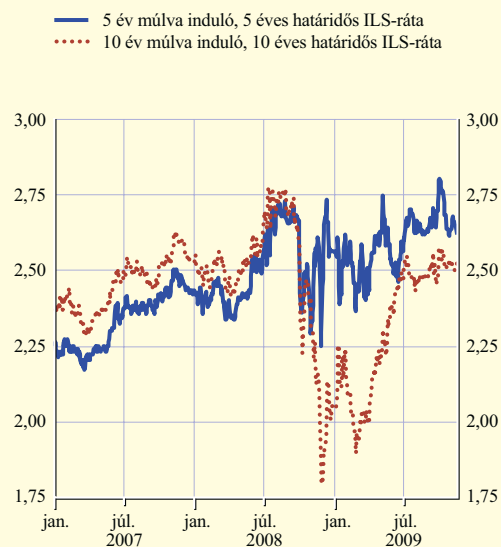
(évenkénti százalékos adatok)



Források: A Reuters, a Consensus Economics és az EKB számításai.

**C) ábra: Hosszú távú határidős ILS-ráták**

(évenkénti százalékos adatok)



Források: A Bloomberg és az EKB számításai.

részét. Ezenkívül a közelmúltban a modellmaradványok pozitívvá váltak. Ez valószínűleg a 2009-ben az inflációval kiigazított kötvények hozamában megfigyelt elhúzódó csökkenést tükrözi (a tízéves hozam jelenleg 1,5% körül van), és automatikusan felfelé irányuló nyomást fejt ki a hosszú távú (azonnali és előretekintő) BEIR-ekre. A reálhozamok e jelentős fluktuációi főként technikai piaci tényezők, különösen likviditási szempontok eredményei, nem a makrogazdasági fundamentumokból következnek.<sup>2</sup> Az inflációs várakozásokra vonatkozó felmérések megerősítik ezt az értékelést.<sup>3</sup>

A BEIR-ek egyes lejáratokon megfigyelhető torzulásainak további bizonyítéka az ILS-ráták lejáratú struktúrájából nyerhető. A C) ábra két hosszú lejáratú határidős ILS-rátát mutat: az 5 év múlva induló, 5 éves határidős ILS-rátát és a 10 év múlva induló, 10 éves határidős ILS-rátát. Ilyen hosszú horizonton feltételezhető, hogy a határidős kamatokban megtestesülő inflációs várakozások szintje megegyezik a központi bank árstabilitási céljával. Minél hosszabb azonban a lejáratú horizont, annál magasabb a bizonytalanság (ebből következően a kockázat), így jellemzően minél hosszabb a horizont, annál magasabbnak kell lennie a határidős kamatnak. Ez volt a helyzet a pénzügyi válság erősebbé válását, azaz 2008 nyarát megelőzően, a Lehman Brothers csődje és az inflációkövető termékek piacán kialakult likviditásszűke után, azonban az infláció elleni védelem iránti igény koncentrációja a referenciának számító tíz éves horizonton azt eredményezte, hogy az 5 év múlva induló, 5 éves határidős ILS-ráta magasabb a 10 év múlva induló, 10 éves határidős ILS-rátánál. Bár az elmúlt hónapokban e két hosszú lejáratú határidős kamat közötti szpred valamelyest normalizálódott, továbbra is a negatív tartományban van, ami azt jelzi, hogy a normalizálódás még nem teljes [lásd a D) ábrát].

2 Ezzel ellentétben a modellmaradványok erőteljesen negatívvá váltak 2008 őszén, ami a reálhozamoknak az inflációval kiigazított kötvények értékesítése miatti erőteljes emelkedését tükrözte (a tíz éves reálhozamok 2008 novemberének elején 3%-os csúcs fölé emelkedtek); ez pedig leszorította a hosszú távú BEIR-eket, különösen a megfigyelt, 5 év múlva induló, 5 éves BEIR-t.

3 Lásd a 2009. novemberi *Havi jelentés* „Az EKB 2009. negyedik negyedévére vonatkozó szakmai előrejelzői felmérésének eredményei” című keretes írását.

Előretekintve, az inflációkövető termékek euroövezeti piacán a likviditás valószínűleg tovább javul az elkövetkező hónapokban. Azt követően, hogy 2009 első felében gyakorlatilag nem volt inflációval kiigazított kötvény a piacon, nemrégiben az egyes országok kormányai ismét elkezdték a kötvények kibocsátását, ami 2010-ben várhatóan intenzívebbé válik. Ezenkívül, ha a likviditási helyzet tovább javul, a BEIR-ek volatilitása is tovább csökken. Ezzel együtt a javulás ideje és megnyilvánulása a teljes BEIR-görbén jelenleg még bizonytalan. Ezért továbbra is lehet számítani az előretekintő BEIR-ek volatilitására, ami főleg a technikai kiigazításokat tükrözi.

Összegezve: a hosszú távú előretekintő kiegyenlítő infláció és az inflációkövető swapok volatilitása és közelmúltbeli magas értéke nem tükröz jelentős elmozdulást a hosszú távú inflációs várakozásokban. Inkább technikai, piaci tényezőkhez kapcsolódik: az egyik a likviditási feltételek folyamatos, de nem teljes normalizálódásához a teljes lejáratú spektrumban, a másik a kereslet és kínálat egyensúlytalanságai az inflációkövető termékek piacán, különösen 10 éves horizonton. Továbbra is fontos azonban e tényezők kiemelt figyelemmel követése.

D) ábra: Az 5 év múlva induló, 5 éves határidős ILS-ráták és a 10 év múlva induló, 10 éves határidős ILS-ráták közötti szpred



Források: A Bloomberg és az EKB számításai.

## 2.5 RÉSZVÉNYPIACOK

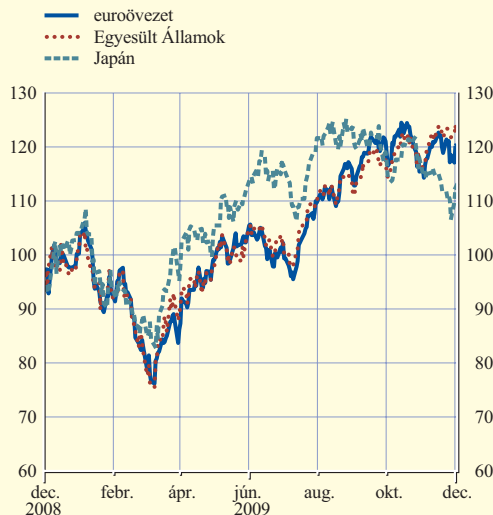
*Az euroövezeti részvénytőzsdék áraiban tapasztalt alakulások mögötti felfelé irányuló trend, amely 2009 márciusában kezdődött, október közepe után gyengült. Úgy tűnik, a gazdasági fellendülés erejével és a pénzügyi szektor egészségével kapcsolatos piaci aggodalmak a közelmúlt alakulásainak hajtóerői. Ennek megfelelően az opciók árából származtatott implikált volatilitással mért részvénytőzsdai bizonytalanságban bekövetkezett csökkenés ideiglenesen megakadt, és ez érvényesült az év túlnyomó részében. A részvénytőzsdai bizonytalanság azonban továbbra is jóval a pénzügyi válság csúcspontján megfigyelt értékek alatt marad.*

A Dow Jones EURO STOXX, illetve a Standard & Poor's 500 indexszel mért euroövezeti és egyesült államokbeli részvényárfolyamok mintegy 3,9%-kal, illetve 8,7%-kal nőttek az augusztus vége és a december 2. közötti időszakban. Az elmúlt hónapok fejleményei azt jelzik, hogy a 2009 márciusa óta megfigyelt, felfelé irányuló tendencia a jelek szerint megtorpant az euroövezetben és kevésbé határozott volt az Egyesült Államokban. Az összességükben kedvező makrogazdasági hírek és pozitív profitvárakozások ellenére a jelek szerint a gazdasági fellendülés erejével és a pénzügyi szektor törekenységével kapcsolatos piaci aggodalmak voltak a részvényárak közelmúltbeli alakulásainak hajtóerői. Japánban a Nikkei 225-indexszel mért részvényárak meredeken, 8,8%-kal estek ugyanezen időszakban.

A 2009 márciusa óta a részvényárakban megfigyelt felfelé irányuló tendencia október közepén megtorpant. A részvényárak augusztus vége és október közepe közötti felfelé történő elmozdulása a vártnál jobb, a küszöbön álló gazdasági fellendülést megerősítő makrogazdasági adatokat tükrözi. Ez az euroövezet és

## 25. ábra: Tőzsdéiárfolyam-indexek

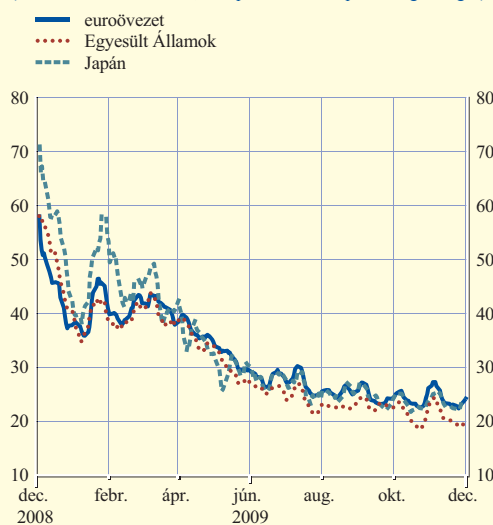
(index: 2008. december 1. = 100; napi adatok)



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

## 26. ábra: Implikált tőzsdéi volatilitás

(éves százalékos adatok; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai)



Forrás: Bloomberg.  
Megjegyzések: Az implikált volatilitási idősor a tőzsdéi árfolyamok százalékos változásainak várható rendes eltérését tükrözi maximum háromhavi időszakon keresztül a tőzsdéiárfolyam-indexekre vonatkozó opciós árfolyamokban megjelenítve. Azok a részvényindexek, amelyekre az implikált volatilitások vonatkoznak, az euroövezetre vonatkozó Dow Jones EURO STOXX 50 index, a Standard & Poor's 500 Egyesült Államokra vonatkozó indexe, valamint a Nikkei 225 Japánra vonatkozó indexe.

a külföld növekedési kilátásainak felfelé irányuló módosítását eredményezte. A befektetői bizalmat tovább növelte, hogy a főbb piaci szereplők felfelé módosították mind az euroövezeti, mind az egyesült államokbeli bankszektor megítélését. Október közepére a piacok aggodalma, hogy a fejlett gazdaságok kormányai a vártnál korábban vonják vissza támogatásukat, továbbá a pénzügyi szektor egészséges működése a részvényárakban erőteljes esést, illetve fokozott volatilitást eredményezett Európában és az Egyesült Államokban is. Ezeket az aggodalmakat részben eloszlatták a G20-ak tanácskozásán részt vevő vezetők, akik kijelentették, hogy továbbra is fenntartják a gazdasági fellendülés érdekében nyújtott támogatást. However, developments in the second half of November, when stock prices fell again, showed that market concerns about the soundness of the financial sector and uncertainty surrounding the speed of the recovery remain.

November vége felé, továbbá a dubai kormány egy holdingvállalatának bejelentését követően, miszerint hathónapos türelmi időt kér hitelezőitől, a részvényárak estek. A piaci résztvevők láthatóan egyetértettek abban, hogy ezek az események inkább a jelenlegi gazdasági környezet törékenységét és a profitalizálást tükrözik, nem pedig az euroövezet és az Egyesült Államok kitétséget e hitelek lehetséges vissza nem fizetéséből adódó kockázatoknak.

A részvényopciókból származtatott volatilitással mért részvénypiaci volatilitás (lásd a 26. ábrát) tovább csökkent augusztus végétől október közepéig, és elérte az 1999 óta mért múltbeli átlaggal összehangban lévő értéket. A részvénypiaci fejleményeket azonban továbbra is a gazdasági fellendülés ütemére vonatkozó, főként a bankszektor egészséges működése miatti bizonytalanság befolyásolja. A szektor jövő évi veszteségei az Európai Bizottság novemberi eleji közleménye szerint jelentősek.

A részvényárak az elmúlt negyedévben szektoronként eltérően alakultak mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban. Október közepéig a részvénypiaci hangulat kedvező maradt, és jelentős nyereségeket könyvelhettek el a szektorok az euroövezetben és az Egyesült Államokban egyaránt. Ez



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

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

	EURO STOXX	Alap- anyagok	Fogy. szolgálta- tások	Fogy. cikkek	Olaj és gáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Távközlés	Köz- művek
<b>A szektor részesedése a piac tőkésítésében</b>	100,0	8,5	6,1	11,9	7,6	27,7	4,0	12,3	4,2	8,1	9,7
<i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>											
<b>Árfolyamváltozások</b>											
<i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>											
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. III. n.év	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
2009. október	-4,6	-2,9	-5,7	0,6	-1,4	-6,8	-2,6	-5,7	-10,7	-0,9	-7,4
2009. november	1,5	8,6	3,3	0,5	0,4	-0,9	2,6	3,3	2,1	1,1	0,5
2009. augusztus 31-től december 2-ig	3,9	15,4	4,4	8,8	5,1	-0,5	9,6	6,8	-5,5	7,7	-2,5

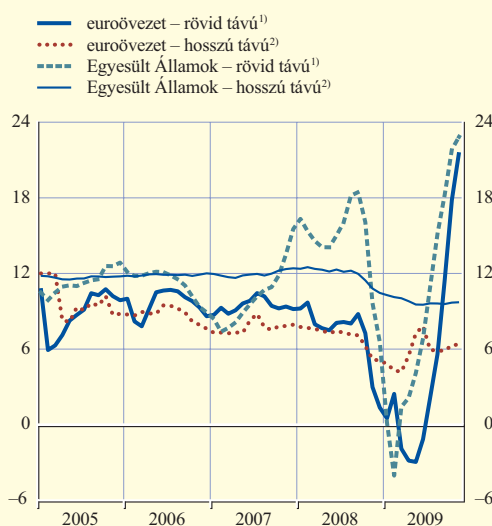
Források: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

a kedvező hangulat azonban október közepétől megváltozott: a pénzügyi vállalatok részvényeinek ára csökkenni kezdett, semmissé téve a korábbi nyereséget, a nem pénzügyi vállalatok részvényein jóval kevesebb hozamot realizáltak az Egyesült Államokban, mint az euroövezetben, ahol az árfolyamesés enyhébb volt. A nem pénzügyi vállalatok részvényeinek árában az elmúlt negyedévben bekövetkezett kedvező alakulások azonban nem egyformán érintették az egyes alszektorokat. Különösen az euroövezetbeli technológiai és közüzemi alszektor részvényeinek ára csökkent nagyobb mértékben, mint a pénzügyi vállalatok részvényeie (lásd a 3. táblázatot).

Ami azonban a Standard & Poor's 500 indexben szereplő vállalatok tényleges nyereségét illeti, bár továbbra is negatív, kissé javult minden szektorban. Az euroövezetben a tényleges profit változatlan szinten és továbbra is negatív maradt. A közelmúlt kedvező makrogazdasági adatai tükröződtek az elmúlt negyedév profitvárakozásaiban (lásd a 27. ábrát). Az Egyesült Államokban a rövid távú profitvárakozások felfelé módosultak a pénzügyi és nem pénzügyi szektor javuló profitkilátásainak köszönhetően. Az euroövezeti rövid távú profitvárakozások is javultak az elmúlt negyedévben. Az euroövezeti vállalatokra vonatkozó hosszabb távú profitvárakozások azonban nem változtak 2009 harmadik negyedévének elejével összehasonlítva.

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

(éves százalékos adatok, havi adatok)



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

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

## 2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

Az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának átlagos költsége jelentősen csökkent 2009 harmadik negyedévében, ami a 2008 negyedik negyedévében kezdődött csökkenő tendencia folytatását jelentette. A finanszírozási költségek e további csökkenése nagyrészt a közvetlenül a piacról történő finanszírozás költségeiben bekövetkezett erőteljes csökkenésnek, kisebb részt pedig az alacsonyabb banki hitelkamatoknak köszönhető. Ebben a környezetben a nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak kibocsátásai tovább csökkentek, miközben a banki finanszírozás részesedése tovább szűkült.

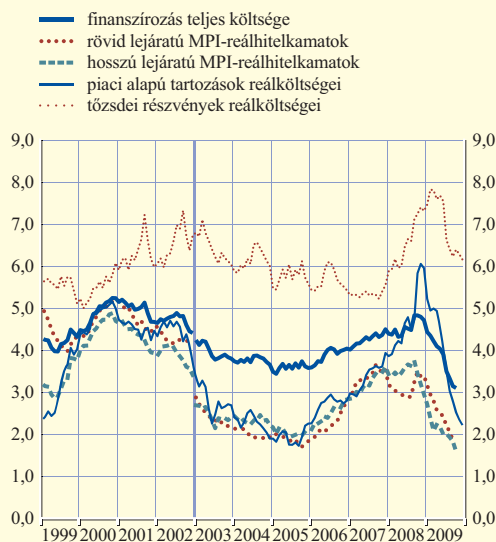
### FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektora külső finanszírozásának reálköltsége – amelynek számítása a különböző finanszírozási források költségének a kintlévőség alapján megállapított, az értékelés hatásával kiigazított súlyozásával történik<sup>5</sup> – 3,1%-ra csökkent 2009 harmadik negyedévében, vagyis 75 bázisponttal volt alacsonyabb a második negyedévhez viszonyítva (lásd a 28. ábrát). Mind a banki kamatok, mind a közvetlenül a pénzügyi piacokról származó hitelek finanszírozási költségei reálértékben csökkentek az időszak során. A banki hitelkamatok folyamatos csökkenése főként azt tükrözi, hogy folytatódott az EKB irányadó kamataiban bekövetkezett változásoknak az euroövezetbeli lakossági banki ügyfeleknél történő fokozatos érvényesítése. Az MPI-k rövid reálkamatai 57, hosszú reálkamatai pedig 19 bázisponttal csökkentek 2009 harmadik negyedévében. Ugyanakkor a tőkealapú és közvetlenül a piacról származó finanszírozás reálköltsége kb. 130 bázisponttal csökkent ugyanebben az időszakban, ami a kedvező gazdasági hírek miatt erősödő befektetői bizalomnak volt köszönhető. Hosszabb távon szemlélve az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának teljes reálköltsége elérte az 1999 óta tapasztalt legalacsonyabb szintet.

A 4. táblázat a lakossági banki kamatok, a három hónapos pénzügyi kamatok (EURIBOR) és a két- és ötéves futamidejű államkötvények hozamainak mozgásait mutatja be. A rövid lejáratú banki finanszírozás alakulását, szokásos körülmények között, elsődlegesen a rövid lejáratú pénzügyi hitelek kamatainak (EURIBOR) mozgásai befolyásolják, míg a bankok hosszabb lejáratú hiteleinek kamatai rendszerint az államkötvényhozamok mozgásait tükrözik. Mivel az EKB irányadó kamatainak változásai hatnak a piaci kamatokra, fontos, hogy a monetáris politikai döntések tükröződjének a bankok lakossági és vállalati hiteleinek kamataiban is. Amint a táblázatban látható, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott új bankhitelek kamatai a rövidebb lejáratokon 30, illetve 50 bázisponttal csökkentek

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 kintlévő állományai alapján számított, inflációs várakozásokkal deflált költségének súlyozott átlaga adja (lásd a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írását). A monetáris pénzügyi intézmények harmonizált hitelkamatainak 2003. év eleji bevezetése töréshez vezetett az adatsorban.

<sup>5</sup> Az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása reálköltsége mérésének részletes bemutatását lásd a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írásában.

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

(évenkénti százalékok, bázispont)

							Változás bázispontban 2009 októberéig <sup>1)</sup>		
	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. szept.	2009. okt.	2008. júl.	2009. júl.	2009. szept.
<b>MPI-k hitelkamatai</b>									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	6,91	6,24	5,08	4,55	4,25	4,19	-255	-15	-6
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozása, legfeljebb egyéves kamatfixálású	6,34	5,38	4,03	3,64	3,36	3,33	-293	-23	-3
5 éven túli eredeti lejáratú	5,64	5,32	4,74	4,49	4,16	4,18	-135	-14	2
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozása, legfeljebb egyéves kamatfixálású	5,62	4,28	2,85	2,57	2,06	2,14	-330	-23	8
5 éven túli eredeti lejáratú	5,64	4,76	3,87	3,71	3,64	3,62	-193	-28	-2
<b>Tájékoztató adatok</b>									
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	5,03	3,26	1,63	1,22	0,77	0,74	-422	-24	-3
Kétéves államkötvények hozamai	4,09	2,62	1,74	1,68	1,28	1,39	-322	-1	11
Hétéves államkötvények hozamai	4,14	3,28	3,38	3,53	3,10	3,06	-155	-21	-4

Forrás: EKB.

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

2009 júniusa és 2009 szeptembere között a kisebb, illetve nagyobb összegű hitelek esetében. Ugyanakkor a rövid lejáratú pénzügyi hitelek kamatai 45 bázisponttal estek, ami főként a bankközi piac fokozatos normalizálódását tükrözi. A 2009. októberi banki hitelezési felmérés<sup>6</sup> megerősítette, hogy a bankok könnyebben jutnak piaci finanszírozáshoz, továbbá, hogy javult a bankok likviditási helyzete, ami hozzájárult a vállalkozásoknak nyújtott hitelek feltételeiben bekövetkezett könnyítéshez.

A hosszú lejáratú bankhitelek kamatainak mozgása erőteljesebb volt a hasonlóan hosszú lejáratú államkötvények hozamában tapasztaltnál, bár az előbbi továbbra is lefelé irányuló tendenciát követett, ami nagyjából megfelel a múltban megfigyelhető begyűrűzésnek.<sup>7</sup> A kis összegű, hosszú lejáratú bankhitelek kamatai több mint 30 bázisponttal, az 1 millió eurónál magasabb összegű bankhitelek kamatai pedig átlagosan 10 bázispont alatti értékben csökkentek 2009 harmadik negyedévében.

A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott bankhitelek kamatai folytatták csökkenő tendenciájukat 2009 októberében, bizonyos esetekben erőteljesebb volt a csökkenés, mint a megfelelő piaci kamatokban.

A közvetlenül a pénzügyi piacokról származó hitelfinanszírozás reálköltségeinek nagymértékű csökkenése is a vállalati és az államkötvények hozamai közötti különbséget mérő vállalatkötvény-szpredek szűkülését tükrözi. E szpredek szűkülése 2009 elején kezdődött. 2009 harmadik negyedévében minden minősítési kategóriában csökkentek, majd tovább szűkültek októberben és novemberben is, ennek következtében elérték a 2008. augusztusi (vagyis a vállalati szpredeknek a válság erősödése miatti általános emelkedése előtt röviddel tapasztalt) szintet, illetve még ez alá is csökkentek. Az időszak alatti általános csökkenés erőteljesebb volt a gyengébb hitelminősítéssel rendelkező, különösen a spekulatív kategóriájú kötvények esetében. 2008. augusztus és 2009. november között például az euroövezeti magas hozamú és

6 A 2009. októberi hitelezési felmérés eredményeinek részletes leírását lásd a 2009. novemberi *Havi jelentés* keretes írásában.7 Lásd „A kereskedelmi banki kamatok begyűrűzésének legújabb alakulásai az euroövezetben” című írást a *Havi jelentés* 2009. augusztusi számában.

a BBB-minősítésű kötvények szpredjei körülbelül 70 bázisponttal csökkentek; az AA-minősítésű kötvények szpredjei a 2008 augusztusában tapasztalt szintekre csökkentek (lásd a 29. ábrát). A kedvezőbb kockázati megítélés és a kockázatkerülés csökkenése, amelyet a piacokon tapasztalhattunk, ugyancsak hatással lehetett a legutóbbi csökkenésekre.

### PÉNZMOZGÁSOK

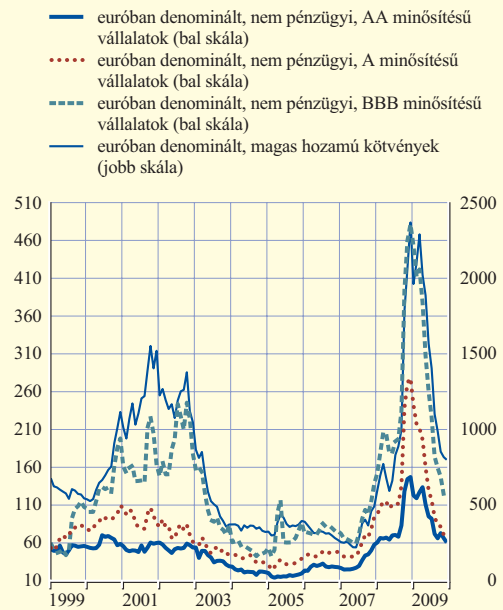
Az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok legtöbb jövedelmezőségi mutatója erőteljes szűkülést jelez 2009 harmadik negyedében. A tőzsdén jegyzett, euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok egy részvényre jutó nyereségének éves növekedési üteme a 2009. júniusi  $-27,3\%$ -ról 2009 novemberére  $-34,8\%$ -ra csökkent (lásd a 30. ábrát). Előretekintve, a piac jelenlegi várakozásai a profit jövőbeli alakulásával kapcsolatban némi javulást mutatnak, bár általános az egyetértés, hogy a nem pénzügyi vállalatok egy részvényre eső nyeresége negatív tartományban marad 2010 közepéig.

A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának (beleértve az MPI-hiteleket, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és a tőzsdei részvényeket is) éves reálnövekedési üteme az előző negyedévi  $1,7\%$ -ról 2009 harmadik negyedévében  $0,7\%$ -ra esett vissza (lásd a 31. ábrát). A visszaesés főként az MPI-hitelek hozzájárulásának jelentős csökkenéséhez kapcsolódik, amely a második negyedévi  $0,9\%$ -ról nulla közelébe esett vissza, míg az adósságvizsnyot megtestesítő eszközökkel és a tőzsdén jegyzett részvényekkel történő finanszírozás hozzájárulása csak kevéssé,  $0,5$ , illetve  $0,2$  százalékponttal esett vissza.

A 32. ábra azt mutatja be, hogy – a 2009 második negyedévéig rendelkezésre álló euroövezetbeli számviteli kimutatások adatai alapján – milyen összetevőkből állnak az euroövezetbeli vállalkozások megtakarításai, finanszírozása és beruházásai. 2004 közepe óta először a finanszírozási hiány – amely főként a reál és pénzügyi kihelyezések és a belső és külső finanszírozás közötti finanszírozás közötti különbségből adódik – a teljes hozzáadott érték  $5,5\%$ -ára csökkent a nem pénzügyi szektorban. 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, köz-

29. ábra: A nem pénzügyi vállalatok vállalati kötvényeinek kamatkülönbségei

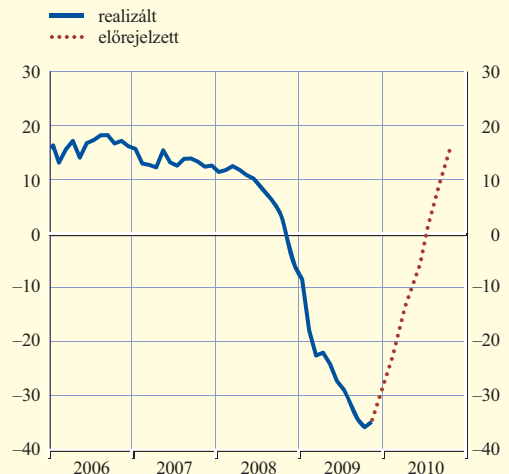
(bázispontban; havi átlagok)



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

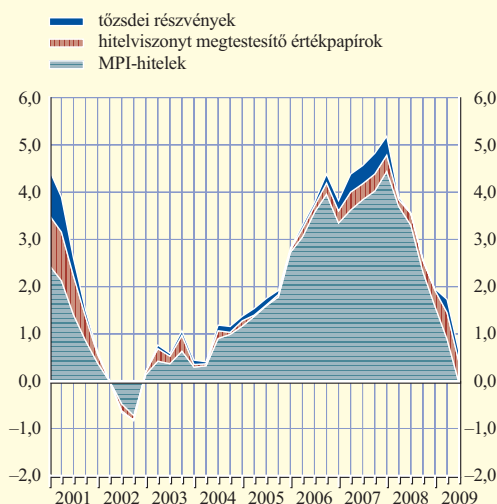
(évenkénti százalékok; havi adatok)



Forrás: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

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

(éves százalékos változás)

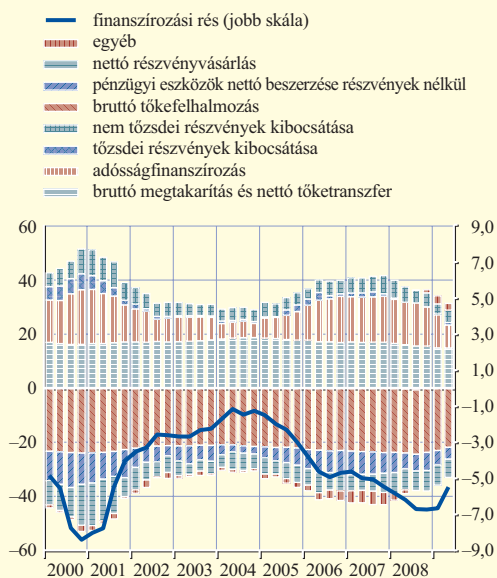


Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az éves reálnövekedési ütem a tényleges éves növekedési ütem és a GDP-deflátor eszköze növekedési ütemének különbözete.

### 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 pozíciónak a nettó hitelfelvételi pozícióhoz viszonyított aránya, amely hozzávetőleg azonos a bruttó megtakarítás és a bruttó tőkefelhalmozás közötti különbséggel.

tük a részvények, nettó vásárlása csökkent 2009 második negyedévében, mivel a nem pénzügyi vállalatok ismételten csökkentették nettó vásárlásaikat a tőzsdén jegyzett részvényekből.

A bankok nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hiteleiben bekövetkezett növekedés negatív értéket ért el: 2009 harmadik negyedévének végén  $-0,1\%$ -on állt, az első, egész éves csökkenés volt az 1999-ben kezdődött rekordszintek után (lásd az 5. táblázatot). 2009 októberében a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme tovább csökkent  $-1,2\%$ -ra. Ez az elhúzódó csökkenés összességében összhangban áll a ciklikus ismétlődésekkel, figyelembe véve a beruházások múltbeli csökkenését és a gazdasági kilátásokat övező folyamatos bizonytalanságot. Bár az éves növekedési ütem visszaesése továbbra is minden lejáratot érintett, kifejezetten erőteljes volt a rövid lejáratú hitelek esetében.

Például az egy évnél rövidebb, az egy és öt év közötti és az öt éven túli hitelek éves növekedési üteme 2009 októberében rendre  $-11,6\%$ ,  $0,9\%$  és  $3,8\%$  volt. Ezek a különböző fejlemények azt jelezhetik, hogy néhány esetben a vállalatok a hosszú lejáratú hiteleket rövid lejáratúakra cserélik.

Bár amint a 2009. októberi banki hitelezési felmérésben olvasni lehetett, a vállalkozásoknak nyújtott hitelek és hitelkeretek szigorúbbá vált feltételei jelentős mértékben tovább enyhültek 2009 harmadik negyedévében, és ezzel a nettó szigorítás csaknem megtorpant, a tények azt jelzik, hogy a hitelezési feltételek változása három-négy negyedéves késéssel befolyásolja a hitelezés növekedésének dinamikáját. Ezenkívül a múltbeli tapasztalat azt is jelzi, hogy a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek rendszerint jelentős késéssel követik a konjunktúraciklust. Ezért a vállalati hitelfelvétel valószínűleg visszafogott marad a konjunktúra visszatértét követően még egy ideig, különösen egy továbbra is jelentős gazdasági bizonytalansággal jellemezhető környezetben.

A banki hitelezési felmérés eredményei szerint a keresletoldali tényezők, például a visszafogottabb beruházási és vállalategyesülési és -felvásárlási tevékenység, kedvezőtlenül hatottak a nem pénz-

## 5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

(százalékos változások, negyedév végi adatok)

	Éves növekedési ütem				
	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év
<b>MPI-hitelek</b>	<b>12,1</b>	<b>9,5</b>	<b>6,2</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>
Legfeljebb egyéves	9,8	6,8	-0,5	-5,8	-10,2
1–5 év közötti	17,5	14,0	11,0	7,2	2,3
5 éven túli	11,4	9,4	8,1	5,9	4,5
<b>Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>	<b>7,4</b>	<b>3,4</b>	<b>6,0</b>	<b>7,3</b>	<b>9,0</b>
Rövid lejáratú	22,3	9,4	14,3	17,1	-10,7
Hosszú lejáratú, amelyből <sup>1)</sup>					
fix kamatozású	4,8	2,2	4,5	5,5	13,0
változó kamatozású	3,5	2,6	5,2	6,8	17,6
változó kamatozású	12,6	2,6	4,6	2,1	-0,7
<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>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	-
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	9,8	8,5	6,7	3,9	-
Biztosítástechnikai tartalékok <sup>3)</sup>	0,7	0,5	0,5	0,6	-

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 ártérkélelési 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.

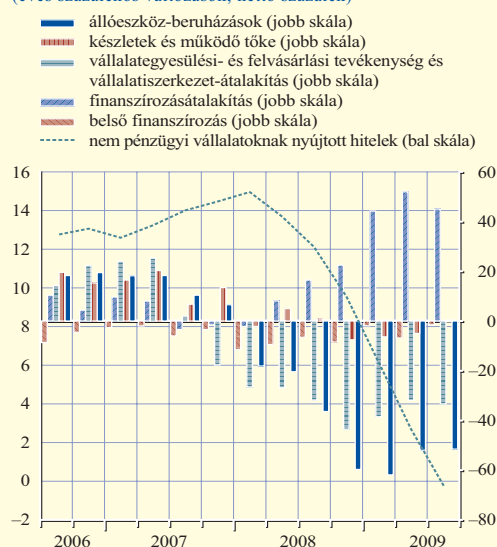
3) Magában foglalja a nyugdíjalap-tartalékokat.

gyi vállalatok hitelkeresletére. Az EKB nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelekre – tevékenység-típus szerinti bontásban – vonatkozó adatai is a vállalati hitelezés elsődlegesen a kereslet által vezérelt, a válság alatti lassulását jelzik (lásd az 5. kereset írást).

Amint a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek pénzmozgásai szűkülni kezdtek 2008 második felében, a pénzek egyre inkább közvetlenül a piacokhoz fordultak adósságfinanszírozásért. A nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátási tevékenységéről szerzett legújabb adatok azt jelzik, hogy a piaci alapú adósságfinanszírozás tovább nőtt: 2009 harmadik negyedében az éves növekedési ráta 9,0%-ra nőtt a második negyedévben tapasztalható 7,2%-ról. A jelek szerint két tényező ösztönözte a nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő eszközeinek erőteljes kibocsátását. Először a közvetlenül a piacról szerzett finanszírozás teljes költségében a banki finanszírozás költségével összehasonlítva 2008 végétől bekövetkezett nagyobb mértékű javulás miatt az előbbi finanszírozás megfelelőbb, másod-

## 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. októberi, banki hitelekkel kapcsolatos felmérést.

szor, a nem pénzügyi vállalatok (nevezetesen a nagyvállalatok) minden jel szerint a közvetlenül a piacról történő finanszírozással helyettesítik a banki finanszírozást a bankok szigorú finanszírozási feltételei miatt. Ami a bankhiteleket illeti, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása sokkal erőteljesebb volt hosszabb lejáratokon, az éves növekedési ütem pedig 23,1%-ot ért el a második negyedév végén. A kereskedelmi adatszolgáltatók frissebb adatai szerint a kibocsátás magas maradt októberben és novemberben is, az alacsonyabb minősítésű kötvények és a ciklikus szektorban működő társaságok kötvényei igen nagy mennyiségben jelentek meg.

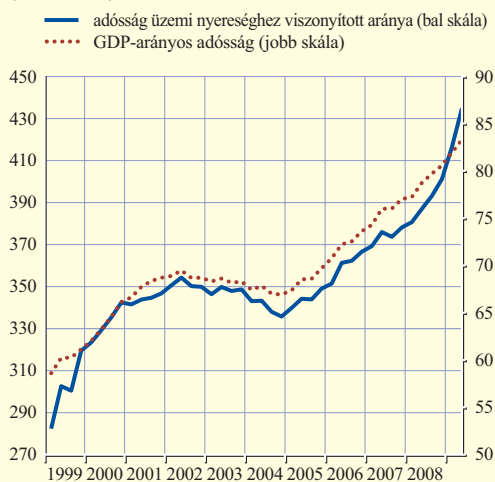
A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdéi részvények éves növekedési üteme 0,4%-ra emelkedett 2009 harmadik negyedévében, amire a részvény piac pozitív teljesítménye is ösztönzőleg hatott.

### PÉNZÜGYI HELYZET

A mérsékelt külső finanszírozási pénzmozgások és a belső finanszírozás csökkenése együttesen további növekedéshez vezetett a nem pénzügyi vállalatok 2009 második negyedévében rekordmagasságokba szökő tőkeáttételi arányában a GDP és a bruttó üzemi nyereség tekintetében (lásd a 34. ábrát). A nem pénzügyi vállalatok kamatterhei tovább csökkentek 2009 harmadik negyedévében – ami a banki hitelezés és a piaci kamatok jelentős visszaesését, illetve csökkenését jelzi –, és a 2006 végi értékre álltak be (lásd a 35. ábrát). Összességében az adósság magas szintje és az ehhez kapcsolódó kamatterhek azt jelzi, hogy a mérleget bizonyos mértékig át kell strukturálni a nem pénzügyi vállalatok szektorában az előttünk álló hónapokban, ami kedvezőtlenül hathat a gazdasági fellendülésre. A magas tőkeáttét a nem pénzügyi szektorban ugyancsak megmagyarázhatja a tényleges és várt vállalati nemfizetések növekvő számát.

34. ábra: A nem pénzügyi vállalatok adósságrátája

(százalékban)

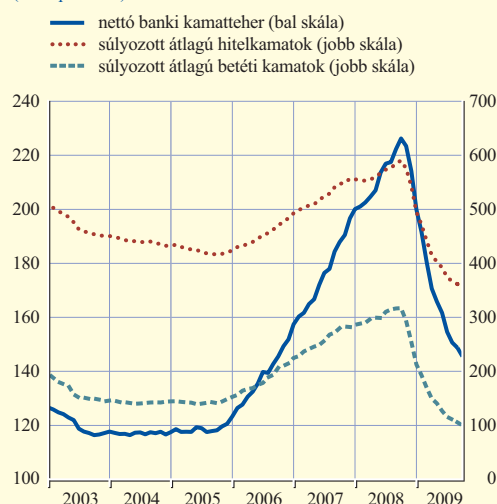


Források: EKB, Eurostat és EKB-számítások.

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.

35. ábra: A nem pénzügyi vállalatok nettó banki kamatterhei

(bázispontban)



Forrás: EKB.

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

## A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOKNAK NYÚJTOTT MPI-HITELEK ÁGAZATONKÉNTI ALAKULÁSA

A monetáris statisztika részeként az EKB rendszeresen közli a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) által a nem pénzügyi vállalatoknak (NPV-k) nyújtott hitelek havi összesített adatait. 2009-ben az EKB első alkalommal állított össze a NACE osztályozási rendszernek megfelelő, negyedéves euroövezeti ágazati bontású becsléseket az NPV-knek nyújtott MPI-hitelekre.<sup>1,2</sup> Ez a statisztikai adatkészlet megkönnyíti az euroövezeten belüli vállalati hitelezés alakulásának megértését és monetáris politikai vonatkozásainak értékelését. A nagyobb részletzettségű adatok különösen a hitelek ágazatspecifikus alakulásáról nyújthatnak képet.

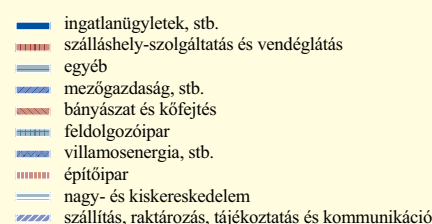
Az NPV-hiteleket az A) ábrában bemutatott módon, tíz fő ágazatsoporra bontottuk fel. E statisztikai adatokat óvatosan kell értelmezni. Míg az EKB statisztikái az NPV-knek nyújtott aggregált MPI-hitelekről az euroövezet egészében harmonizáltak, az ágazati bontás rendelkezésre álló nemzeti szintű adatokra épül (pl. hitelnyilvántartások vagy felmérések), amelyek nem teljesen összevethetők és részben becslések. A lefedettség és a részletzettség szintje országról országra változhat.

Ezen túlmenően, definíció szerint az NPV-k nem tartalmaznak be nem jegyzett vállalkozásokat, mint például a kiskereskedők vagy orvosok. Továbbá, hitelt felvehetnek olyan jövedelemtulajdonosok is, amelyek sok, a különböző NACE tevékenységi osztályozásba tartozó termelőegységet foglalnak magukban. Ez azt jelenti, hogy az új hitelbontások közvetlenül nem összehasonlíthatók más, valóban a NACE osztályozáson alapuló statisztikákkal, amilyenek a hozzáadott érték vagy a gazdasági tevékenységenkénti foglalkoztatás.

Az A) ábra az mutatja, hogy 2007-ben<sup>3</sup> az ingatlan-tevékenységekhez kapcsolódó hitelek (azaz kereskedelmi ingatlan bérlete és hasonló) képezték az NPV-knek nyújtott MPI-hitelek legnagyobb részét. Ezt követte a feldolgozóipar, a kereskedelem, az építőipar és a szállítás és hírközlés. Az NPV-knek

A) ábra: A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek részaránya egyes ágazatokban

(százalékos részarányok)



Forrás: EKB.  
Megjegyzések: 2007 IV. negyedévi hitelállományok. A NACE Rev. 2 szerinti bontás. A mezőgazdaság, stb. tartalmazza az erdőgazdálkodást és halászatot; a villamosenergia, stb. tartalmazza a gáz-, gőzellátást és légkondicionálást, valamint a vízellátást, szennyvíz gyűjtését, kezelését, hulladékgazdálkodást és szennyződésmentesítést; a nagy- és kiskereskedelem tartalmazza a gépjármű és motorkerékpár javítását; az ingatlanügyletek, stb. tartalmazza a szakmai, tudományos és műszaki tevékenységet, valamint az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenységeket; az egyéb vonatkozik minden más tevékenységre, kivéve a pénzügyi és biztosítási tevékenységet, valamint a közigazgatás és védelmet.

1 A NACE (Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne) Rev. 2 az Európai Közösségen belüli gazdasági tevékenységek statisztikai osztályozása. A tagországok ezt a standardot alkalmazzák a különböző statisztikákra. További információ olvasható a következő címen: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/nace\\_rev2/introduction](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/nace_rev2/introduction).

2 Az adatok a negyedév végi állományokra vonatkoznak és 2003 első negyedévtől állnak rendelkezésre.

3 Ez a legutolsó olyan év, amelyre a bruttó hozzáadott érték részletes gazdasági tevékenységek szerinti bontásban rendelkezésre áll. A hiteladatok 2009 közepéig a 2007-eshez hasonló ágazati részarányokat jeleznek.



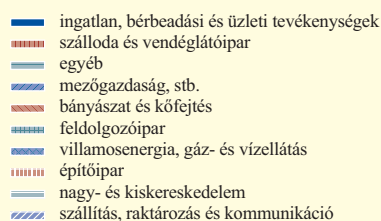
nyújtott MPI-hitelek egy jelentős részéből „egyéb” kategóriának is jutott.<sup>4</sup> Az ágazatoknak a bruttó hozzáadott értékben képviselt részarányát illetően az ingatlan és kapcsolódó tevékenységek, valamint az építőipar kisebb súllyal rendelkezik az NPV-knek nyújtott összes hitelben képviselt részarányához képest, míg például a feldolgozóipar viszonylag nagyobb súlyt képvisel [lásd a B) ábrát].

A pénzügyi válság kitörése óta az összes ágazatban általános csökkenés következett be az NPV-knek nyújtott MPI-hitelek éves növekedési ütemében, különösen a válság 2008. második félévi elmélyülését követően [lásd a C) ábrát]. Míg a feldolgozóiparnak, illetve a kereskedelem és szállítás ágazatnak nyújtott hitelek éves növekedési üteme 2008 második feléig fennmaradt, az ingatlan és az építőipar hitelezéséé már 2008 első felében csökkent. A hitelezés éves növekedési ütemének általános csökkenése a tárgyalt ágazatok hozzáadott értéke éves növekedési ütemének még erőteljesebb csökkenését tükrözte [lásd a D) ábrát]. Ez a vállalati hitelezésnek a válság ideje alatt bekövetkezett, kereslet által vezérelt lassulására utal.<sup>5</sup>

Néhány fejlemény kiemelkedik a válságot megelőző időszakban. Különösen az építéshez kapcsolódó ágazatok (ingatlanszolgáltatás és építőipar) tekintetében, a hitelezés növekedési ütemének 2006. évi csúcsa tükrözte a lakásépítés néhány euroövezeti országban bekövetkezett fellendülését. Ennek megfelelően, az ingatlanbuborék kipukkanása ezen országokban nem csupán a háztartásoknak nyújtott visszafogott jelzáloghitelezésben mutatkozik meg, de egyúttal hozzájárult az ingatlanlancégeknek nyújtott hitelek jelentős lassulásához is. Mindazonáltal, míg 2006 első felében számos ágazat – mint a feldolgozóipar, a kereskedelem, a szállítás és hírközlés, valamint az építőipar – a hitelvolumen csökkenését könyvelte el, az NPV-knek nyújtott hitelek éves növekedési üteme az ingatlanágazatban pozitív maradt.

B) ábra: A bruttó hozzáadott érték részaránya egyes ágazatokban

(százalékos részarányok)



Forrás: Eurostat.  
Megjegyzések: 2007. évi folyó árakon. A NACE Rev. 1.1 szerinti bontás. Az „Ingatlan, bérbeadás és üzleti tevékenységek” korrigálva a saját tulajdonú lakás beszámított bérletével (csupán korlátozott számú országra áll rendelkezésre). A mezőgazdaság, stb. tartalmazza az erdőgazdálkodást és halászatot; a nagy- és kiskereskedelem tartalmazza a gépjármű, motorkerékpár, valamint személyi és háztartási cikkek javítását; az egyéb vonatkozik minden más tevékenységre, kivéve a pénzügyi és biztosítási tevékenységet, valamint a közigazgatás és védelmet.

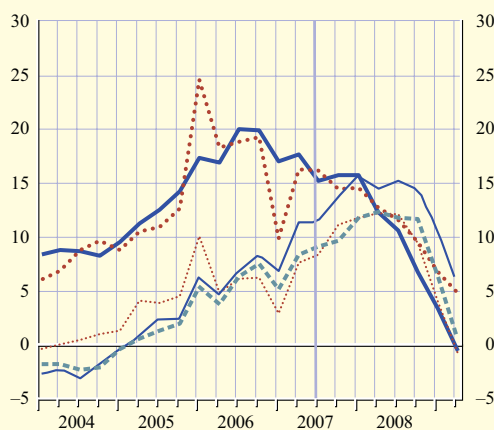
<sup>4</sup> Ez a kategória tartalmazza az összes fennmaradó tevékenységet, kivéve a pénzügyi és biztosítási tevékenységet, továbbá a közigazgatás és védelmet, mivel ezek a vállalkozások általában nem tartoznak a nem pénzügyi vállalati szektorba.

<sup>5</sup> Részletesebb elemzés olvasható a *Havi jelentés* 2009. áprilisi számának „A comparison of the current recession in the euro area economy and its main branches with past periods of recession” (Az euroövezet gazdasága és főbb ágai jelenlegi recessziójának összehasonlítása korábbi recessziókkal) című keretes írásában.

**C) ábra: A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek növekedése egyes ágazatokban**

(éves százalékos változás)

— építőipar  
 ..... ingatlanügyletek, stb.  
 - - - - - feldolgozóipar  
 — feldolgozóipar, stb. villamosenergiával  
 ..... kereskedelem és szállítás

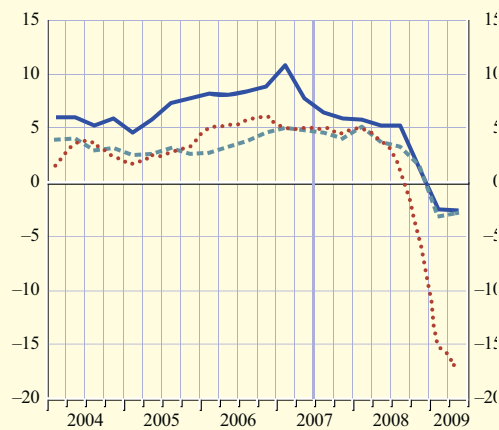


Forrás: EKB.  
 Megjegyzések: A NACE Rev. 2 szerinti bontás. Az ingatlanügyletek, stb. tartalmazza a szakmai, tudományos és műszaki tevékenységet, valamint az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenységeket; a feldolgozóipar, stb. tartalmazza a bányászat és kőfejtést; a feldolgozóipar, stb. a villamosenergiával együtt tartalmazza még a gáz-, gőzellátást és légkondicionálást, valamint a vízszolgáltatást, szennyvíz gyűjtését, kezelését, hulladékgazdálkodást és szennyződésmentesítést; a kereskedelem és szállítás tartalmazza a nagy- és kiskereskedelmet, gépjármű és motorke-rékpár javítását, valamint a szállítási, raktározási, tájékoztatási és kommunikációs szolgáltatásokat. A függőleges kék vonal a válságidőszak kezdetét jelöli.

**D) ábra: A bruttó hozzáadott érték növekedése egyes ágazatokban**

(éves százalékos változás)

— építőipar  
 ..... feldolgozóipar, stb. villamosenergiával  
 - - - - - kereskedelem és szállítás



Forrás: Eurostat.  
 Megjegyzések: A NACE Rev. 1.1 szerinti bontás. Folyó árakon. A feldolgozóipar, stb. a villamosenergiával együtt tartalmazza a gáz-, gőzellátást és légkondicionálást, valamint a vízszolgáltatást, szennyvíz gyűjtését, kezelését, hulladékgazdálkodást és szennyződésmentesítést; a kereskedelem és szállítás tartalmazza a nagy- és kiskereskedelmet, gépjármű és motorke-rékpár javítását, valamint a szállítási, raktározási, kommunikációt. A függőleges kék vonal a válságidőszak kezdetét jelöli.

## 2.7 A HÁZTARTÁSOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI POZÍCIÓJA

*A háztartások finanszírozásának feltételei tovább javultak 2009 harmadik negyedévében: a banki hitelek tovább csökkentek, a hitelezési feltételek pedig könnyebbek lettek. A háztartások hitelfelvételeinek éves növekedési üteme stabilizálódott, amint a lakásvásárlási hitelek folyamatos, pozitív havi áramlásai által vezérelt rövid távú dinamika megélnéült. A háztartások eladósodottságának szintje nagyjából változatlan maradt, a kamatterhek pedig tovább enyhültek.*

### FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az EKB irányadó kamata legutóbbi csökkentéseinek, valamint a pénzügyi kamatok és a kötvényhozamok csökkenésének átglyűrűző hatása további csökkenést eredményezett az MPI-k által háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási célú hitelek kamataiban 2009 harmadik negyedévében (lásd a 36. ábrát). Ez a csökkenés az előző negyedévben megfigyelnél alacsonyabb volt; a leginkább a változó kamatozásúak és a maximum egy évig rögzített kamatozásúak esetében jelentkezett a legerőteljesebben. Ez új negatív csúcsot döntött szeptemberben, amikor hozzávetőleg 300 bázisponttal volt alacsonyabb a 2008 októberében megfigyelt csúcsnál. A lakásvásárlási célú hitelek kamatainak lejáratú struktúráját továbbra is a hosszú (azaz 5 évnél hosszabb időre) és a rövid (azaz maximum 1 évre) rögzített kezdeti kamatozású hitelek közötti jelentős pozitív szpredek jellemezték, ami a rövidebb rögzített kezdeti kamatozású hitelek felé mozdította el a hitelfelvételt.

2009 harmadik negyedévében az MPI-k fogyasztási hitel-kamata a leghosszabb (azaz az 5 évnél hosszabb időre) rögzített kezdeti kamatozású hiteleken csökkent tovább. Ezzel ellentétben a rövid kamatok (azaz a változó kamatozású hitelek és a maximum 1 évre rögzített kezdeti kamatozású hitelek kamatainak) csökkenése megállt és átlagban növekedett. Az 5 évnél hosszabb időre és a maximum 1 évre rögzített kezdeti kamatozású hitelek kamatai ugyancsak csökkentek, azonban továbbra is alacsonyabbak voltak, mint más rögzített kezdeti kamatozású hitelek esetében.

Az újonnan nyújtott lakásvásárlási hitelek és az összehasonlítható piaci kamatok közötti szpredek kis mértékben növekedtek a harmadik negyedévben mind a rövid, mind a hosszú kamatok vonatkozásában. A fogyasztási hitelek esetében a rövid lejáratú hitelek kamatainak szpredejei jelentősen nőttek a harmadik negyedév során, míg a hosszú lejáratúak esetében kis mértékű növekedés volt tapasztalható.

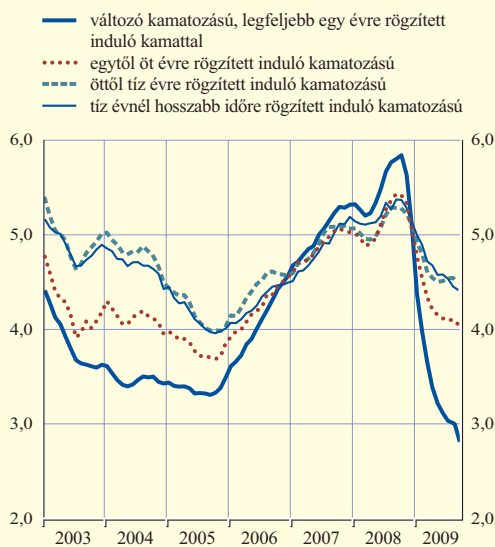
A 2009. októberi hitelezési felmérés eredményei azt mutatják, hogy a hitelezési feltételek szigorításáról beszámoló bankok nettó százalékos aránya tovább csökkent a harmadik negyedévben a lakásvásárlási és a fogyasztási célú hitelek tekintetében egyaránt. Az általános gazdasági fellendüléssel kapcsolatos várakozások, a lakáspiaci kilátások és az előírt fedezet jelentette kockázatok kevésbé negatív megítélése továbbra is a legfőbb tényezői e csökkenésnek. A lakásvásárlási hitelek esetében a hitelezési feltételek kisebb mérvű szigorítása az átlagos és a magasabb kockázatú hitelek kisebb marzsa révén és a nem árjellegű feltételek enyhítésével valósult meg. Ugyancsak csökkent a marzs a fogyasztási és egyéb hitelek esetében, bár a kockázatosabb hiteleknél kevésbé. Végezetül a bankok becslése szerint a lakásvásárlási hitelek iránti kereslet tovább nőtt a harmadik negyedévben, miután a megelőző negyedévben a pozitív tartományba fordult; a fogyasztási és egyéb hitelek esetében a nettó kereslet, bár kisebb mértékben, de tovább csökkent.

## PÉNZMOZGÁSOK

A háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme 2009 második negyedévében (a legutolsó olyan időszakban, amelyre vonatkozóan euroövezeti integrált számviteli kimutatások rendelkezésre állnak) tovább csökkent az előző negyedévben mért 2,7%-ról 2,0%-ra. A nem MPI-k háztartásoknak nyújtott hitelei növekedési üteme a mérséklődés ellenére magas, 13,9% maradt. Ez a fejlemény azonban nagyrészt nem a nem MPI-k által nyújtott új hitelek, 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 és értékpapírosítási tevékenységre vonatkozó adatok további csökkenést jeleznek 2009 harmadik negyedévében a háztartásoknak nyújtott összes kölcsön éves növekedési ütemében (lásd a 37. ábrát), bár havi szinten a pénzmozgások erőtejesek voltak a harmadik negyedév vége felé.

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

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



Forrás: EKB.

Októberben az MPI-k háztartásoknak nyújtott kölcsönei éves növekedési üteme 0,1% volt, azaz nem mozdult el a harmadik negyedév átlagáról. Ugyanakkor a három hónapos évesített növekedéssel mért rövid távú dinamika jelentősen javult a harmadik negyedévben. Ez a növekedési ütem októberben 2,6%-ra emelkedett. Ez a háztartásoknak nyújtott hitelek esetén a 2009 májusa óta megfigyelt pozitív pénzmozgásokat tükrözte, és megerősítette azt a véleményt, hogy az éves növekedési ütemben korábban tapasztalt lefelé mutató tendencia megtorpan.

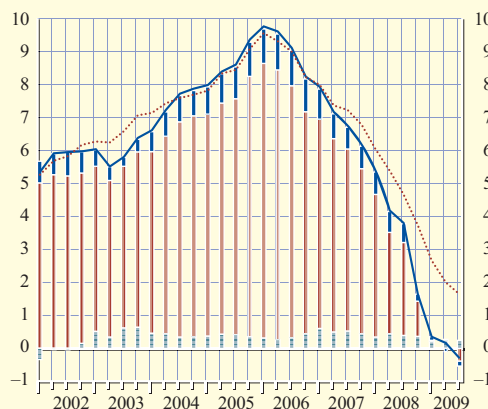
Az MPI-hitelek közelmúltbeli pozitív mozgásai és az éves növekedési ütem stabilizálódása a jelek szerint összhangban áll a múltban megfigyelt szabályszerűséggel, miszerint a háztartások hitelfelvétele a konjunktúraciklus elején javul. Ugyanakkor a javulás egyelőre szerény maradhat, mivel továbbra is jelentős a lakáspiaccal és a konjunktúrával kapcsolatos bizonytalanság, és a háztartások eladósodottságának szintje – a korábbi ciklusokkal összehasonlítva – továbbra is magas.

Az MPI-k háztartásoknak nyújtott hitelein belül a lakásvásárlási hitelek éves növekedési üteme 0,2%-ra nőtt októberben a szeptemberi –0,6%-ról (és átlagosan –0,3%-ra a harmadik negyedévben), ami a legerőteljesebb havi beáramlás volt azóta, hogy a pénzügyi válság 2008. szeptemberben intenzívvé vált. A fogyasztási hitelek csökkenése folytatódott, októberben az éves növekedési ütem –1,3% volt (a harmadik negyedévi –1,0%-ról), míg az egyéb hitelek éves növekedési üteme enyhén emelkedett, és októberben 1,6%-on állt (a harmadik negyedévi 1,4%-ról).

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

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

- fogyasztásihittel-célú MPI-hitelek
- lakásvásárlási célú MPI-hitelek
- egyéb MPI-hitelek
- MPI-hitelek összesen
- ..... hitelek összesen

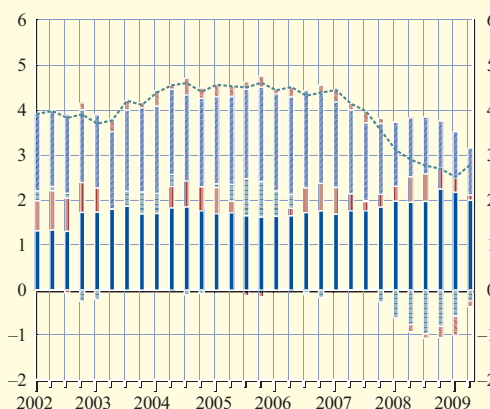


Forrás: EKB.  
Megjegyzés: Az összes hitel magában foglalja az összes intézményi szektor által a háztartásoknak nyújtott hiteleket, beleértve a külföldet is. 2009 harmadik negyedévére vonatkozóan a háztartásoknak nyújtott összes hitelt a pénzügyi és banki statisztikában jelentett tranzakciók alapján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

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

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)

- készpénz és betétek
- hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok a pénzügyi derivatívák kivételével
- részvények és egyéb tőkereszesedések
- biztosítástechnikai tartalékok
- egyéb<sup>1)</sup>
- ..... pénzügyi eszközök összesen



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

Ami az euroövezetbeli háztartási szektor euroövezetbeli beszámolóiban szereplő mérlegének eszközoldalát illeti, az összes pénzügyi befektetés éves növekedési üteme az első negyedévi 2,5%-ról 2009 második negyedévében 2,8%-ra erősödött, és 2007 óta először volt megfigyelhető növekedés (lásd a 38. ábrát). A háztartások betételhelyezései továbbra is a legnagyobb hozzájárulást jelentették, ám ez a hozzájárulás kissé csökkent, mivel a háztartások rövid futamidejű betételhelyezéseinek üteme – meredek hozamgörbével jellemezhető környezetben – lelassult. E tekintetben az összes befektetés éves ütemében a második negyedévben megfigyelt növekedés főként a részvények és egyéb, tulajdonviszonyt megtestesítő eszközök állománya kevésbé negatív hozzájárulásának eredménye volt a tőzsdék megélénkülésével és az alacsonyabb kockázatkerüléssel jellemezhető környezetben.

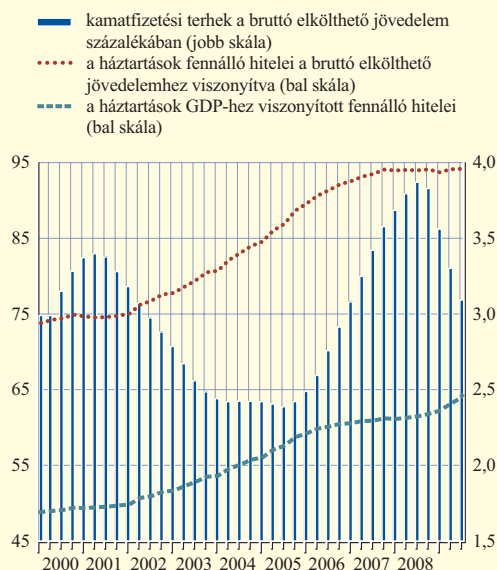
### PÉNZÜGYI HELYZET

A háztartások hitelfelvételének az elmúlt negyedévekben folytatódó lanyhasága a háztartások eladósodottságának stabilizálódását jelzi. A háztartások eladósodottságának szabadon elkölthető jövedelmükhöz viszonyított aránya 2007 vége óta 94% közeli értéken mozog, és nagyrészt változatlan maradt 2009 harmadik negyedévében is (lásd a 39.

ábrát). Ezzel ellentétben a háztartások adósságának GDP-hez viszonyított aránya a becslések szerint kissé emelkedett a harmadik negyedévben, ami azt jelzi, hogy a konjunktúra összességében ciklikusabb szerkezetű, mint a háztartások jövedelme. Ugyanakkor a háztartási szektor kamatterhei a becslült értékek alapján tovább csökkentek: a harmadik negyedévben a szabadon felhasználható jövedelem 3,1%-át tették ki (az előző negyedévben a szabadon felhasználható jövedelem 3,3%-át jelentették). Mivel az adósság jövedelemhez viszonyított aránya stabil maradt, ez főként a banki hitelek, elsődlegesen a változó kamatozású hitelek csökkenő kamatainak hatását tükrözi.

39. ábra: Háztartások fennálló hitelei és kamatfizetései

(százalékban)



Források: EKB és Eurostat.

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

## 3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

Az Eurostat gyorsbecslése szerint novemberben az éves HICP-infláció 0,6% volt, azaz emelkedett az októberi -0,1%-hoz képest. Korábbi várakozásoknak megfelelően az infláció pozitívvá vált, miután öt hónapig a negatív tartományban tartózkodott. A teljes HICP-infláció utóbbi hónapokbeli emelkedése jobbra felfelé irányuló bázishatásokat tükrözött, amelyek a nyersanyagok világpiaci árának 2008 második felében bekövetkezett eséséből eredtek. Az elkövetkező hónapokban az infláció várhatóan tovább fog emelkedni, elsősorban e felfelé irányuló bázishatások következtében. Méginkább előre tekintve, a monetáris politika szempontjából releváns időhorizonton arra lehet számítani, hogy az infláció mérsékelt marad, és az árak, költségek és bérek általános alakulása továbbra is visszafogott lesz, az euroövezet és más régiók keresletének lassú helyreállása következtében. Az eurorendszer szakértőinek 2009. decemberi előrejelzései szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2009-ben 0,3%, 2010-ben 0,9% és 1,7% között, míg 2011-ben 0,8% és 2,0% között lesz. Az inflációs kilátások kockázatai nagyjából kiegyensúlyozottak maradnak.

### 3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

Az euroövezet éves HICP-inflációs rátája novemberben pozitívvá vált. Ez öt hónap negatív inflációs rátái után következett be, amelyek 2009 júliusában érték el a mélypontot -0,7%-kal. Az Eurostat gyorsbecslése szerint az októberi -0,1%-ról novemberben az éves HICP-infláció 0,6%-ra nőtt. A novemberi HICP összetételére vonatkozó hivatalos becslések még nem jelentek meg, de az ismert, hogy – októberhez hasonlóan – a novemberi eredményt is egy az energia összetevőben rejlő erős felfelé irányuló bázishatás befolyásolta, amely a világpiaci olajárak 12 hónappal korábbi visszaeséséből eredt. Valóban, a 2009 júniusától októberéig megfigyelt negatív inflációs ráták jórészt előre láthatóak voltak, és fő okukat a HICP energia komponensének hozzájárulása képezte (lásd a 6. táblázatot és a 40. ábrát).

A HICP alakulását szektorszinten vizsgálva, a HICP energia komponensének változása – a júliusi -14,4%-ról – az előző év hasonló időszakához viszonyítva 2009 októberében -8,5%-ra nőtt (ez az utolsó hónap, amelyre vonatkozóan részletes adatok rendelkezésre állnak). Augusztustól kezdődően a HICP energia komponense éves változási ütemének általános felfelé mutató trendjét nagyban meghatározták azok a felfelé irányuló bázishatások, amelyek a kőolajárak 2008. második félévi eséséből

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2007	2008	2009. jún.	2009. júl.	2009. aug.	2009. szept.	2009. okt.	2009. nov.
<b>A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői</b>								
Teljes index <sup>1)</sup>	2,1	3,3	-0,1	-0,7	-0,2	-0,3	-0,1	0,6
Energia	2,6	10,3	-11,7	-14,4	-10,2	-11,0	-8,5	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	3,0	3,5	0,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,6	.
Feldolgozott élelmiszerek	2,8	6,1	1,1	0,8	0,6	0,5	0,3	.
Iparcikkek energia nélkül	1,0	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	.
Szolgáltatások	2,5	2,6	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	.
<b>Egyéb árindexek</b>								
Ipari termelői árak	2,7	6,1	-6,5	-8,4	-7,5	-7,6	-6,7	.
Olajárak (hordónkénti euroár)	52,8	65,9	49,5	46,5	51,1	46,9	49,8	52,1
Termékekárak energia nélkül	7,5	2,0	-23,6	-22,9	-16,2	-16,8	-6,1	.

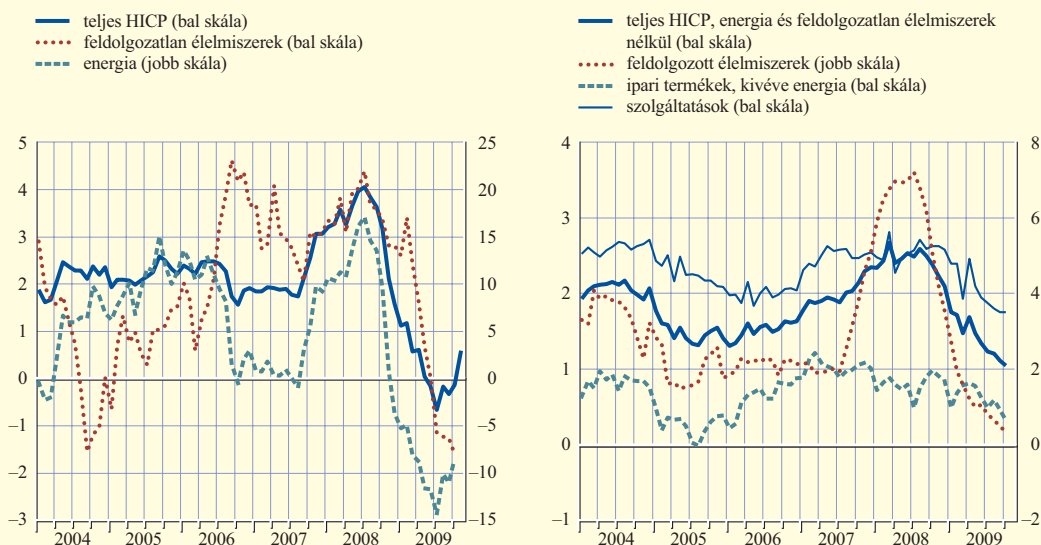
Források: Eurostat, EKB és a Thomson Financial Datastream adatain alapuló EKB-számítások.

Megjegyzés: az energián kívüli termékekár-index súlyozása a 2004–2006 közötti időszak euroövezetbeli importjának szerkezetére alapján történt.

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

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

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

eredtek. A HICP energia tételeinek utóbbi hónapokban megfigyelt volatilitása e bázishatások és a kőolajárak jelenlegi mozgásai kölcsönhatásának eredménye. A HICP energiaárak éves változási ütemei adatsorának 2009 augusztusa óta tartó emelkedése az olajenergia-árak (úgy mint benzin, dízelolaj és fűtőolaj) emelkedő éves növekedési ütemének, valamint a HICP olajon kívüli energia tételeinek (úgy mint villanyáram és gáz) áraiban megfigyelt mérséklődő növekedési ütem eredménye. (Utóbbiak hajlamosak az olajárakat némi késéssel követni.) Előre tekintve, a kőolajárak közelmúltbeli alakulása és a felfelé irányuló bázishatások az elkövetkező hónapokban várhatóan felfelé nyomják a HICP energia összetevőjének az előző év hasonló időszakához viszonyított változási ütemét.

Az élelmiszerárak inflációja az utóbbi hónapokban tovább mérséklődött, a 2008. közepi 6,1%-os csúcstól a 2009. októberi  $-0,4\%$ -ra zuhanva, amely az adatsor 1990-es kezdete óta a legalacsonyabb szint (lásd az 5.1 táblázatot „Az euroövezet statisztikai adatai” című részben). Az élelmiszerárak inflációjának csökkenését főként az élelmiszer-alapanyagok árai múltbeli eséseinek a fogyasztókat elérő begyűrtése, valamint az élelmiszer-kiskereskedelembe tapasztalt erőteljes verseny vezérelte, miközben a fogyasztói kereslet gyengének mutatkozott. Ezenkívül 2009 júliusáig jelentős lefelé irányuló bázishatások járultak hozzá a mérséklődő élelmiszerár-inflációhoz, de azóta ezek a hatások lényegében semlegesek. Az euroövezeti HICP feldolgozatlan élelmiszer komponensének éves változási üteme októberben  $-1,6\%$  volt, és ezzel a változás a negyedik egymást követő hónapban volt negatív az előző év hasonló időszakához képest. Ezek a jelentős csökkenések nemcsak a gyümölcs és zöldség tételek időjárásal összefüggő alakulásának tulajdoníthatók, hanem – különösen – a húsarak éves növekedési üteme lassulásának is, miután a globális piacokon a tavalyi élelmiszerárakkal visszafordult. Az utóbbi hónapokban a feldolgozott élelmiszerek árának éves változási üteme is tovább követte a 2008 közepén kezdődött hanyatló trendet. Ez a visszaesés, amely a feldolgozott élelmiszerek inflációját októberben  $0,3\%$ -ra vitte, a legtöbb tétel alacsonyabb éves változási ütemét tükrözte, különösen azokat, amelyek jobban ki vannak téve a nyersanyagárak alakulásának. Ide tartoznak a cereáliák, a tejtermékek és az olajok. Előre tekintve, az éves élelmiszerár-infláció valószínű-

núleg egy mélypont felé közelít, majd az elkövetkező hónapokban ismét növekedni kezd, részben a felfelé irányuló bázishatások következtében.

A HICP-kosár mintegy 30%-át kitevő valamennyi élelmiszer és energia tételt figyelmen kívül hagyva, a HICP-infláció alakulása az utóbbi két év során fokozatos lefelé irányuló trendet követett. Ez két komponense – nevezetesen az energián kívüli ipari termékek és a szolgáltatások – árának alakulását tükrözi, amelyeket nagyban olyan belföldi tényezők határoznak meg, mint a bérek és a haszonkulcsok (lásd a *Havi jelentés* 2009. októberi számának „Az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP közelmúltbeli trendjei” című keretes írását). 2009 októberében ezen aggregátum inflációs rátája 1,2%-ot tett ki, szemben az év első felének 1,6%-os átlagával.

Az energiát nem tartalmazó ipari termékek árai éves növekedési ütemének 2008 eleje óta megfigyelt visszaesése a nyári hónapokban lendületet vett. 2009 októberében az energián kívüli ipari termékek inflációja 0,3%-ot tett ki, szemben az év első felének 0,7%-os átlagával. Míg korábban a HICP-összetevő inflációs rátájának csökkenése főként a tartós fogyasztási cikkek árának alakulása miatt következett be, a legutóbbi csökkenés a tételek szélesebb körének volt tulajdonítható. 2009 szeptemberében és októberében a zuhanó autópályák által vezérelve a tartós fogyasztási cikkek inflációja történelmi mélypontot, körülbelül  $-1,0\%$ -ot ért el. Úgy tűnik, hogy a személygépkocsik árának alakulását az euroövezetben erősen befolyásolta a gazdasági visszaesés; az autókereskedők óriási engedményeket kínáltak a gyenge fogyasztói kereslet ösztönzésére. Miután a korábbi – több mint három évig tartó – felfelé irányuló trend 2009 második negyedévében megfordult, a nem tartós cikkek alkomponensének inflációja is tovább mérséklődött. Úgy tűnik, ez a fejlemény a lanya kereslet eredménye, mivel ebben az alkomponensben a legtöbb tételre kihatással volt ez a lefelé irányuló mozgás. Ugyanakkor a 2009. októberi 1,6%-kal a nem tartós cikkek alkomponens inflációja jelentősen a tartós cikkekből és a féltartós cikkekből álló alkomponensek inflációs rátái felett marad. A féltartós cikkek alkomponens előző év hasonló időszakához viszonyított árváltozása az utóbbi időben lefelé irányuló pályát követett, bár a textilárak szezonális kiárusítása miatt meglehetősen volatilis volt. Az elkövetkező hónapokban az energián kívüli ipari termékek árának éves változási üteme valószínűleg tovább mérséklődik, sőt esetleg negatív tartományba léphet, legalábbis a 2010. eleji téli kiárusítási időszak idején, mivel mind a(z) élelmiszert és dohányt nem tartalmazó) fogyasztási cikkek importárainak éves változási üteme, mind ezen áruk termelői árai jelentősen csökkentek. A közeljövőben nem várható a kereslet, valamint a cégek árazási erejének növekedése, és a romló munkaerőpiacokkal összefüggésben a bérek alakulása valószínűleg nem fejt ki semmilyen lényeges felfelé irányuló költségnyomást.

A szolgáltatásárak inflációja, amely 2009 első felében csökkent, az utóbbi hónapokban nagyjából stabil maradt, miután legfontosabb alkomponenseiben mérsékelt változások következtek be. 2009 októberében – 2009 harmadik negyedévének átlagához képest változatlanul – a szolgáltatásárak inflációja 1,8% volt. Az elmúlt két évben a szolgáltatások árát elsősorban a rekreációs és személyi szolgáltatások, valamint – kisebb mértékben – a szállítási szolgáltatások hozzájárulásai alakították (lásd az 5.1 táblázatot „Az euroövezet statisztikai adatai” című részben). Mindkét hozzájárulás 2008 közepe táján ért csúcspontjára, és azóta is csökkenőben van. Ugyanakkor az utóbbi hónapokban ez a hanyatló trend mérséklődött. A rekreációs és személyi szolgáltatások éves növekedési ütemének csökkenését főként az éttermek és kávéházak, a szervezett nyaralások és a szállásadó szolgáltatások visszaesésében levő hozzájárulásai vezérlik; az utóbbi szolgáltatás például öt egymást követő hónapban volt negatív. Úgy tűnik, a súlyos gazdasági visszaesés a nem nélkülözhetetlen fogyasztási kiadások csökkenésével járt. Az ilyen szolgáltatások iránti ebből következő gyenge kereslet valószínűleg arra ösztönözte a vállalatokat, hogy az inputköltségek csökkenését továbbadják a fogyasztóknak, különösen, ami az energia- és élelmiszerárakat illeti. A szállítási szolgáltatások alkomponens csök-



kenő hozzájárulása továbbra is csaknem teljes mértékben a HICP légiutas-szállítási tételének alakulását tükrözte, mivel alacsonyabb volt a kereslet az üzleti és az üdüléshez kötődő légiutazások iránt. Ezzel szemben úgy tűnik, hogy a hírközlési szolgáltatások – hosszú ideje megfigyelt – negatív hozzájárulása mérséklődött, mivel ezen alkomponens éves változási üteme egyre kevésbé negatívvá vált. Előre tekintve, valószínű, hogy a mérsékelt fogyasztással összefüggésben a nem nélkülözhetetlen szolgáltatások ármozgásai továbbra is lefelé irányuló nyomást gyakorolnak a szolgáltatásárak inflációjára az elkövetkező hónapokban.

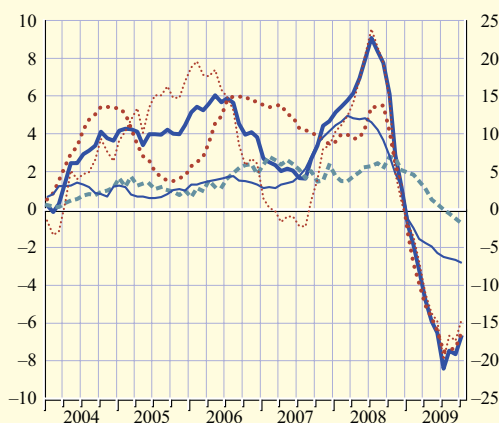
### 3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

Az ellátási láncbeli árakra nehezedő lefelé irányuló nyomások az utóbbi hónapokban mérséklődtek, és (az építőipart nem tartalmazó) ipari termelői árak éves változási üteme felemelkedett a 2009. júliusi –8,4%-os mélypontról. Az ipari termelői árak éves változási ütemének közelmúltbeli alakulása nagyban tükrözte az energia komponens alakulását, amely az olaj világgpiaci árának 2008 második felében bekövetkezett eséséből eredő felfelé irányuló bázishatások és az olajárak közelmúltbeli változásai közötti kölcsönhatást mutatta. Az utóbbi hónapokban az ipari termelői árak többi összetevőjének éves változási ütemei az alacsony inputköltségek és az ipari termékek iránti gyenge kereslet következtében stabilabbak maradtak, bár igen mérsékelt szinteken. Előre tekintve, a rövid távú dinamikák, úgymint a háromhavi mozgóátlag változásai, és az elkövetkező hónapok felfelé irányuló bázishatásai az ipari termelői árakra nehezedő lefelé irányuló nyomás további enyhülésére utalnak. Ugyancsak ezt jelenti a felmérési mutatók alakulása, amely termelői szinten az árak alakulásának stabilizálódása felé vezető trendet jelez.

41. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

(éves változás, százalék; havi adatok)

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

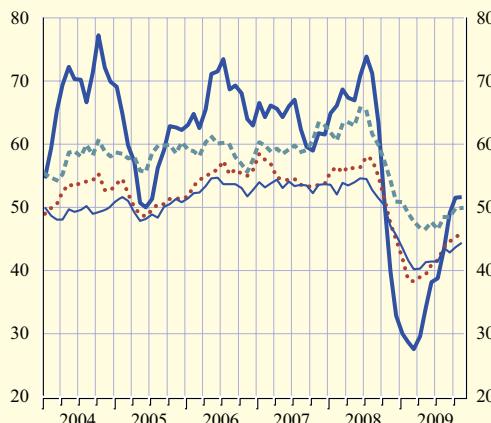


Források: Eurostat és az EKB számításai.

42. ábra: Termelői input-  
és outputár-felmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)

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



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

Októberben az (építőipar nélküli) ipari termelői árak éves változási üteme az előző havi  $-7,6\%$ -ról  $-6,7\%$ -ra emelkedett. E fejlemény mögött főként az energia komponens és a közbeső termékek komponens álltak. Egy erős felfelé irányuló bázishatás és a termelői energiaárak havi növekedése következtében az energia komponens éves változási üteme az előző havi  $-17,3\%$ -ról októberben  $-14,4\%$ -ra nőtt. Az energiát (és az építőipart) nem tartalmazó termelői árakon számított éves infláció októberben  $-3,9\%$ -ra emelkedett, miközben az összetevők vegyes képet mutattak. A közbeső termékek árainak éves változási üteme ismét emelkedett, míg a termelési lánc későbbi fázisaiban a beruházási javak és a fogyasztási cikkek árainak éves változási ütemei tovább mérséklődtek (lásd a 41. ábrát).

A cégek ármegállapító magatartására vonatkozó felmérési adatok azt jelezték, hogy az utóbbi hónapokban a lefelé irányuló árnyomások általában enyhültek (lásd a 42. ábrát). Ami a beszerzésimendezser-indexet (PMI) illeti, novemberben valamennyi árindex ismét emelkedett. Különösen a feldolgozóipari inputárindex, amely októberben már meghaladta az 50-et, emelkedett tovább novemberben, ami egymás után másodszor jelzett növekvő inputárakat az utóbbi 12 hónapban. A szolgáltatásokra vonatkozó megfelelő index novemberben elérte az 50-es küszöbszintet, stabil költségeket jelezve ezáltal a szolgáltatóknak. Mindkét szektorban a magasabb nyersanyagárakat említették az inputköltségek növekedése mögötti fő tényezőként. A feldolgozóipari és a szolgáltatási szektorokban felszámított árak indexei 50 alatti szinteken maradtak, és így továbbra is azt jelzik, hogy a vállalatok – jóllehet lassabban, mint korábban, de – a gyenge kereslet mellett hajlandóak árat csökkenteni az árak és szolgáltatások értékesítésének ösztönzése érdekében.

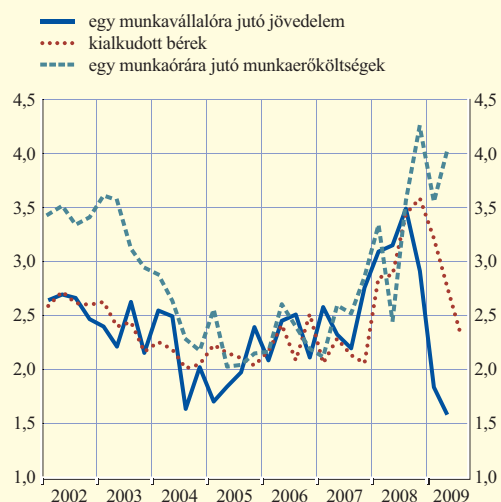
### 3.3 MUNKAERŐKÖLTSÉG-MUTATÓK

A munkaerő költségének növekedése, amely 2008 végén ért csúcspontjára, 2009 folyamán lényegesen visszaesett, aminek oka az egy órára jutó bér alacsonyabb növekedése, valamint a ledolgozott órák számának csökkenése. E két változó alakulása bizonyos viselkedésbeli eltéréseket váltott ki a kialakult bérek, az egy munkavállalóra jutó jövedelem és az egy munkára jutó munkaerőköltségek éves növekedési rátáiban (lásd a 43. ábrát és a 7. táblázatot).

A kialakult bérek éves növekedési üteme az euroövezetben (a 2009 harmadik negyedévére vonatkozóan eddig rendelkezésre álló egyetlen munkaerőköltség-mutató) az előző negyedév  $2,8\%$ -áról a harmadik negyedévben tovább csökkent,  $2,3\%$ -ra. Ez az erőteljes visszaesés megerősítette, hogy a kialakult bérek emelkedése az euroövezetben azon a lefelé irányuló pályán marad, amelyre 2009 elején állt az előző év negyedik negyedévében elért csúcsot követően. Mivel ez a mutató a bérek legfőbb komponensét ragadja meg, amelyről előre megállapodnak a kollektív szerződésben, legfrissebb alakulása azt mutatja, hogy a bértárgyalások kimenetelét növekvő mértékben befolyásolja az euroövezeti munkaerő-piaci helyzet romlása. Az új kollektív szerződésben megállapított kisebb béremelé-

43. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

## 7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

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

Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

sek a dolgozók lecsökkent alkuerejét tükrözik, amely a konjunktúra meredek esésének, a munkanélküliség nagy mértékű növekedésének és az infláció jelentős zuhanásának következménye. A biztos munkahelyért cserébe a díjazás bérkomponensének növekedését visszafogták, és rugalmasabb munkarendeket valósítottak meg. Tekintettel arra, hogy ez a mutató hajlamos késéssel reagálni a gazdasági feltételek változásaira, mivel a munkaszerződések átlagos időtartama az euroövezetben körülbelül két év, valószínű, hogy a kialakult bérek éves növekedési rátája az elkövetkező negyedekben tovább csökken, mivel a régebbi szerződéseket mind a magán-, mind az állami szektorban fokozatosan újjak váltják fel, amelyekben a megállapodás szerinti béremelések kisebbek.

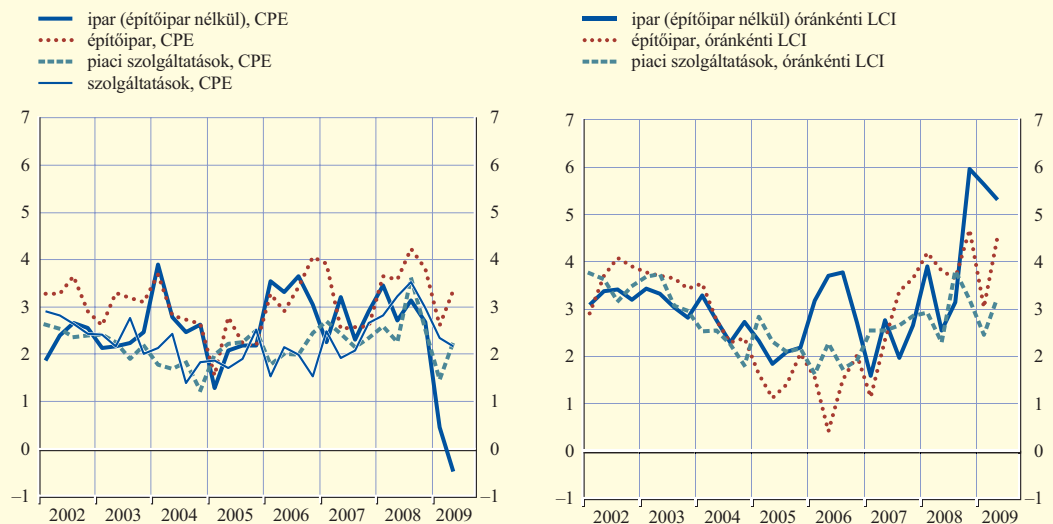
Az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme az előző negyedév 1,8%-áról 2009 második negyedévében 1,6%-ra csökkent; ez a több országra kiterjedő lassulás széles alapokon nyugodott. Az egy munkavállalóra jutó jövedelem e növekedési rátája a GMU kezdete óta regisztrált legalacsonyabb éves ütem volt, és mintegy 1 százalékponttal elmaradt az azóta számított átlagától. E mutató éves növekedési rátájának további mérséklődése az alacsonyabb bérnövekedés, a rövidebb munkaidő és a rugalmas fizetéselemek (például bónuszok) csökkentéseinek eredménye. Több forrásból származó anekdotikus bizonyítékok azt mutatják, hogy a vállalatok különféle rendelkezésre álló intézkedések alkalmazásával csökkentették a munkaerőköltségeket.<sup>1</sup> Ez figyelemre méltó negatív wage drifthez vezetett, mert az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedési üteme alacsonyabb volt, mint a kialakult béreké.<sup>2</sup> A szektoronkénti bontás azt jelzi, hogy az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedésének lassulását 2009 második negyedévében főként az (építőipart nem tartalmazó) ipar és a nem piaci szolgáltatások alakulása magyarázta. Az iparban az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme negatívvá vált (lásd a 44. ábrát).

Az egy munkavállalóra jutó jövedelem esésével ellentétben az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek éves növekedési rátája az euroövezetben magas maradt, és 2009 második negyedévében 4,0%-ot tett ki, némileg megélnkülve az év első negyedében regisztrált gyengébb rátákat követően. Az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek kitaróan erőteljes növekedése korábbi bérmegállapodásokat tükröz, valamint a számos euroövezetbeli gazdaságban az egy foglalkoztatott által ledolgozott órák számának csökkentése érdekében hozott különféle intézkedéseket, mivel a ledolgozott órák számának csökkentését gyakran kíséri a díjazás arányosnál kisebb visszaesése. Tekintve, hogy ezek

1 Lásd még a *Havi jelentés* 2009. júniusi számának „Munkaerő-piaci kiigazítások a jelenlegi konjunktúracsökkenés idején” című keretes írását.  
2 A wage drift kifejezés az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedésének arra a részére utal, amelyet nem magyaráz meg a kialakult bérek és/vagy a társadalombiztosítási járulékok növekedése (lásd a *Havi jelentés* 2006. októberi számának „Az euroövezeti wage drift közelmúltbeli alakulása” (Recent developments in euro area wage drift) című keretes írását).

#### 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.

a kiigazító intézkedések igen erős hatással vannak az ipari szektorra, az előző év hasonló időszakához képest az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek növekedése ebben a szektorban volt a legmagasabb 2009 második negyedévében. Ráadásul az, hogy a hűvét 2009 második negyedévére esett (2008-ban pedig az első negyedévre) hozzájárult a ledolgozott órák számának az előző év hasonló időszakához viszonyított csökkenéséhez, ami 2009 második negyedévében fokozta az egy munkaóra jutó munkaerőköltségeket.

Az egy munkavállalóra jutó kibocsátásban kifejezett éves termelékenység esése 2009 második negyedévében kisebb volt, mint az első negyedévben; nevezetesen 3,1%, szemben a korábbi 3,7%-kal. A termelékenységnek ez a mérsékeltbb visszaesése – az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési ütemének lassulásával párosulva – segített a fajlagos munkaerőköltségek éves növekedésének levitelében a 2009. első negyedévi 5,8%-ról a második negyedévi 4,8%-ra. Tekintve, hogy ennek átlagos szintje a GMU kezdete óta 1,8%, a fajlagos munkaerőköltségek éves növekedése még mindig igen magas. Ugyanakkor várhatóan tovább mérséklődik, mivel az egy munkavállalóra jutó jövedelem valószínűleg tovább csökken, és a termelékenység javulásának folytatódása várható (lásd „Az euroövezet termelékenységének közelmúltbeli alakulása” című 7. keretes írást).

### 3.4 A VÁLLALATI NYERESÉGEK ALAKULÁSA

A vállalati nyereségek növekedése 2009 első felében jelentősen visszaesett, folytatva a 2007 közepe óta megfigyelt lefelé irányuló mozgást. Nemzetiszámla-adatok szerint az éves euroövezeti nyereségek az előző év hasonló időszakához viszonyítva 2009 második negyedévében 8,4%-kal estek, és az eddig mért legalacsonyabb ütemen stabilizálódtak, miután az első negyedévben durván ugyanennyivel zsugorodtak. A 2009 második negyedévében bekövetkezett zsugorodás a konjunktúra visszaesé-

sének (volumen) és az egységyi profitok (egységyi kibocsátásra jutó haszon) csökkenésének tulajdonítható (lásd a 45. ábrát). Utóbbiak főként a fajlagos munkaerőköltség magas növekedése következtében csökkentek, a viszonylag magas bérekből és az euroövezetbeli vállalatok által a mostanában bekövetkezett visszaesés idején megvalósított munkaerő-halmozási politikákból eredően.

Ami a gazdasági tevékenység fő ágainak (ipar és piaci szolgáltatások) alakulását illeti, 2009 második negyedévében a nyereségnövekedés visszaesése különösen súlyos volt az ipar számára, aminek oka a konjunktúrának a nagyobb ciklikusságával társult meredekebb csökkenése és a külső fejleményeknek való nagyobb kitettség. Ugyanezen időszakban a piaci szolgáltatási ágazatokban is mérséklődtek a nyereségek. Az adat-sor 1996-os kezdete óta ez volt az első regisztrált csökkenés.

A rendelkezésre álló nemzetiszámla-adatoknál távolabb tekintve, a fajlagos munkaerőköltségek esésének segítenie kellene a haszonkulcsoknak a 2009 első felében regisztrált alacsony szintekről történő helyreállítását.

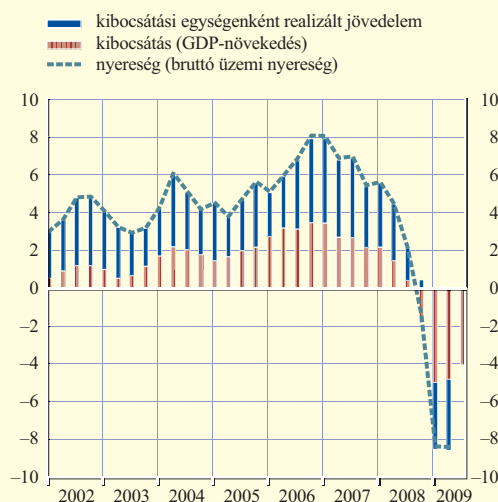
### 3.5 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Az elkövetkező hónapokban az éves HICP-infláció kilátásait továbbra is elsősorban a 2008 második felében tapasztalt nyersanyagáresésekkel összefüggő felfelé irányuló bázishatások fogják meghatározni. Ugyanakkor a gazdasági fundamentumok alakulása várhatóan nyomasztólag hat a HICP alakulására. Később, a monetáris politika szempontjából releváns időhorizonton az infláció várhatóan mérsékelt marad, és az árak, költségek és bérek általános alakulása továbbra is visszafogott lesz, az euroövezet és más régiók keresletének lassú helyreállása következtében. Az eurorendszer szakértőinek 2009. decemberi előrejelzései szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2009-ben 0,3%, 2010-ben 0,9% és 1,7% között, míg 2011-ben 0,8% és 2,0% között lesz. Az EKB szakértőinek 2009. szeptemberi prognózisaihoz viszonyítva a 2010-re vonatkozó inflációs előrejelzések jórészt változatlanok maradnak. Nemzetközi szervezetektől rendelkezésre álló előrejelzések lényegében hasonló képet festenek.

Az árak alakulásának kockázatai nagyjából kiegyensúlyozottak maradnak. Különösen a gazdasági konjunktúra kilátásaival és a nyersanyagárak alakulásával függenek össze. Ezenkívül a közvetett adók és a szabályozott árak emelkedései a jelenleg vártnál magasabbak lehetnek az elkövetkező években szükséges fiskális konszolidáció miatt.

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

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

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

Öt negyedévi zsugorodást követően az euroövezet reál-GDP-növekedése 2009 harmadik negyedévében visszatért a pozitív tartományba. A legfrissebb felmérési mutatók 2009 utolsó negyedévére folytatódó pozitív reál-GDP-növekedést sugallnak. Rövid távon a gazdasági növekedés javát kell szolgálnia a készletek és az erőteljesebb export, valamint a folyamatban levő jelentős makrogazdasági ösztönzés és a pénzügyi rendszer működésének helyreállítása érdekében alkalmazott intézkedések pozitív hozzájárulásának. Ugyanakkor számos támogató tényező ideiglenes jellegű, és az euroövezet gazdasága 2010-ben várhatóan mérsékelt ütemben fog növekedni, mert a növekedést valószínűleg tompítani fogja a folyamatban levő mérlegkiigazítás a pénzügyi és a nem pénzügyi szektorban, az euroövezeten belül és kívül egyaránt. E kilátások kockázatai nagyjából kiegyensúlyozottak maradnak.

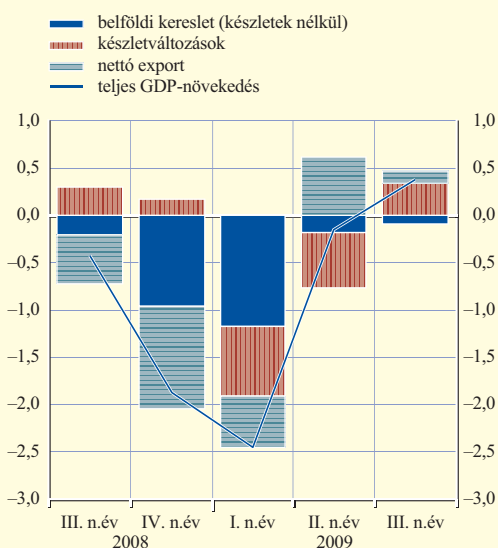
*Ez az értékelés lényegében összhangban van az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2009. decemberi makrogazdasági előrejelzéseivel. Ezen előrejelzések szerint 2009-ben az átlagos éves reál-GDP-növekedés  $-4,1\%$  és  $-3,9\%$  között, 2010-ben  $+0,1\%$  és  $+1,5\%$  között, 2011-ben pedig  $+0,2\%$  és  $+2,2\%$  között alakul. A 2010-re vonatkozó tartomány az EKB szakértőinek 2009. szeptemberi makrogazdasági prognózisaihoz képest felfelé módosult. Nemzetközi szervezetek előrejelzései nagyjából összhangban vannak az eurorendszer szakértőinek 2009. decemberi prognózaival.*

### 4.1 A REÁL-GDP ÉS KERESLETI ÖSSZETEVŐI

Az öt egymást követő negyedévben tapasztalt zsugorodást követően az euroövezet reál-GDP-növekedése 2009 harmadik negyedévében visszatért a pozitív tartományba. A legfrissebb felmérési mutatók arra utalnak, hogy a reál-GDP-növekedés 2009 utolsó negyedévében pozitív maradt. Ezeket a fejleményeket annak a fényében kell látni, hogy az euroövezet konjunktúrája 2008 második felében és 2009 elején meredeken zuhant. Akkor a reál-GDP-növekedés visszaesését főként a bizalom egész világra kiterjedő csökkenése vezérelte, és ebben valamennyi komponensre szerepet játszott. A külső kereslet hirtelen lelassult, amint a fejlett gazdaságokban gyengült a konjunktúra, és a feltörekvő piacokat fokozódó mértékben érintette a pénzügyi nyugtalanság. A belföldi kereslet ugyancsak mérséklődött. A rosszabbodó munkaerő-piaci kilátások, a szigorodó hitelfeltételek és a visszaeső pénzügyi vagyont követően a fogyasztás visszafogott maradt. A kereslet zuhanása, a szigorúbb finanszírozási feltételek és a vállalatok alacsonyabb nyereségessége miatt a beruházások is csökkentek. 2008 második felében a készletek pozitívan járultak hozzá az euroövezet GDP-növekedéséhez, mivel a cégek növelték készleteiket. Ez azért lehetett, mert a cégeket meglepte a globális és a belföldi kereslet lassulásának sebessége és mértéke.

Ugyanakkor – elsősorban a javuló export eredményeként – az euroövezeti konjunktúra visszaesésének üteme 2009 tavaszán és nyári hónapjaiban határozottan lassult. A háztartások kiadásai ugyancsak stabilizálódni kezdtek, amit részben támogattak a fiskális intézkedések. A beruházások is stabilizálódni látszottak. Ugyanakkor a vállalatok mérsékelték készleteik szintjét azért, hogy a termelést agresszívebben csökkentették, mint azt a kereslet várható zsugorodása indokolta volna. Ennek eredményeként 2009 első és második negyedévében a készletek negatívan járultak hozzá a reál-GDP növekedéséhez.

2009 harmadik negyedévében az euroövezet konjunktúrájának zsugorodása megállt. Az Eurostat december 3-án kiadott első becslése szerint a második negyedév 0,2%-os csökkenése után az előző negyedévhez képest az euroövezet reál-GDP-je a harmadik negyedévben 0,4%-kal nőtt (lásd a 46. ábrát). Az euroövezet harmadik negyedévi reál-GDP-növekedését a készletek, valamint – kisebb mértékben – a nettó export és az állami fogyasztás pozitív hozzájárulásai magyarázzák; ezeket rész-

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

Források: Eurostat és az EKB számításai.

ben ellensúlyozta a magánfogyasztás és a beruházások csökkenése.

A rendelkezésre álló felmérési adatok azt jelzik, hogy az euroövezet reál-GDP-növekedése 2009 utolsó negyedévében is pozitív, amit nagyban ösztönöz egy pozitív ciklikus készlet-hozzájárulás és az erőteljes export. Előre tekintve, 2010-ben csökkennie kellene néhány olyan tényező erejének, amelyek 2009 második felében ideiglenesen fokozták a növekedést. A következő alfejezetek részletesebben tárgyalják a kereslet alakulását.

#### MAGÁNFOGYASZTÁS

A rosszabbodó munkaerő-piaci kilátások, a szigorodó hitelfeltételek és az apadó pénzügyi vagyont következtében 2008 végén és 2009 elején a magánfogyasztás érzékelhetően csökkent. 2009 második negyedévében a háztartások kiadásai stabilizálódtak. Ennek részben az volt az oka, hogy nőttek az autóvásárlások, mert állami támogatásban részesültek azok a vásárlók, akik régi autójukat helyett újakat vettek.

A gazdasági konjunktúra visszaesése ellenére a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelme viszonylag rugalmas maradt, elsősorban három fő tényező következtében. Először is, a bérek növekedése (különböző mutatók szerint) a konjunktúra meredek esése ellenére erőteljes ütemben folytatódott. A bérek e megfigyelhető ragadozósága nagyrészt a kollektív bérmegállapodások időtartamának tulajdonítható (lásd a 3. fejezetet). Másodsorban, a munkaerő-halmozás és a munkaidő kormány által szubszencionált kiigazításai ugyancsak támogatták a foglalkoztatást és ezáltal a rendelkezésre álló jövedelmet. Harmadsorban, a 2009-ben mért alacsony infláció egy további tényező, amely hozzájárul a rendelkezésre álló reáljövedelem rugalmasságához.

A gazdasági és pénzügyi bizonytalanságnak a nyugtalanság idején tapasztalt emelkedését tükrözve az elmúlt évben a háztartások megtakarításai az euroövezetben meredeken nőttek. 2009 második negyedévében a háztartások megtakarítási rátája 15,4%-ra emelkedett, vagyis 1,3 százalékponttal magasabbra, mint egy évvel korábban (lásd a 6. keretes írást).

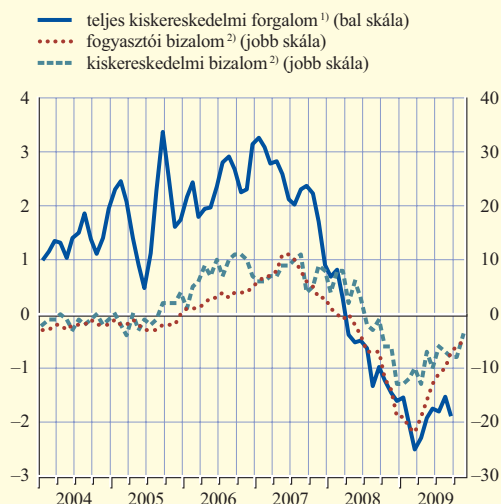
2009 harmadik negyedévében a háztartások kiadásai mérsékeltek maradtak. Az Eurostat első becslése szerint a magánfogyasztás növekedése (az előző negyedévhez képest) a harmadik negyedévben enyhén, 0,2%-kal mérséklődött. A kiskereskedelmi forgalom harmadik negyedévi adatai megerősítik, hogy a háztartások kiadásai visszafogottak voltak. Negyedéves alapon a kiskereskedelmi forgalom a harmadik negyedévben 0,5%-kal csökkent. Miután néhány országban csökkent az autóvásárlások fiskális ösztönzőinek hatása, a harmadik negyedévben az újonnan regisztrált személygépkocsik számának növekedése is lassult, de (az előző negyedévhez képest) még mindig élénk, 2,9%-os növekedést mutatott.

A negyedik negyedévre vonatkozó felmérési adatok azt jelzik, hogy a magánfogyasztás valószínűleg mérsékelt marad az elkövetkező hónapokban. A kiskereskedelmi és a fogyasztói bizalom az utóbbi időben nőtt, de továbbra is alacsony szinten marad (lásd a 47. ábrát). A fogyasztói bizalom emelkedése főként abból ered, hogy javult az általános gazdasági helyzet fogyasztók általi megítélése, és kissé kevésbé pesszimisták a munkanélküliségi helyzetet illetően. Ugyanezen időszakban csak kis mértékben javult a háztartásoknak a pénzügyi helyzetükre és megtakarításaikra vonatkozó érzékelése. Érdekes rámutatni, hogy az uralkodó bizalmi szint még mindig alacsonyabb, mint 1985 óta mért hosszú távú átlaga. Ez arra utal, hogy az euroövezetbeli fogyasztók jelenleg igen bizonytalanok a gazdasági fellendülés erejét és fenntarthatóságát illetően.

Előre tekintve, a magánfogyasztás 2010 folyamán várhatóan mérsékelt marad, bár a reáljövedelmet várhatóan támogatja az alacsony infláció és az állami transzferek.

**47. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom**

(havi adatok)



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

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

2) Százalékos egyensúlyok; szezonálisan és középére igazítva.

## 6. keretes írás

### A HÁZTARTÁSOK MEGTAKARÍTÁSI MAGATARTÁSA AZ EUROÖVEZETBEN

Az euroövezet integrált számlái szerint a háztartások megtakarításai az elmúlt évben meredeken nőttek.<sup>1</sup> Ez a keretes írás azokat a lehetséges tényezőket vizsgálja, amelyek a közelmúltban a megtakarítási magatartást alakították az euroövezetben, valamint a megtakarítások jövőbeli valószínű alakulását tárgyalja.

#### A háztartások megtakarítási magatartásának elméleti alakítói

A háztartások fogyasztási és megtakarítási döntései mögött elméletileg különféle indítékok lehetnek, és a magatartás különböző mozgatórugóinak kibogozása nehéz. Az egyik kulcsfontosságú elv az, hogy az emberek a teljes életük során várt reáljövedelemre alapozzák fogyasztásukat. Ebben a tekintetben a háztartások megtakarítása a kiadások simításának egy eszköze a jövedelem változásaival szemben, hosszabb időhorizontokon – például nyugdíjtakarékossággal – és rövidebb időszakokra, átmeneti vagy váratlan jövedelemingadozások esetére.

Ugyanakkor lehet, hogy a jövedelemingadozások a megtakarításnak nem egyedüli meghatározó tényezői. Néhány háztartás részére a megtakarítási szinteket befolyásolja pénzügyi és nem pénzügyi vagyonuk alakulása, mivel nettó eszközállományaik értékének növekedései fontos pluszforrást jelentenek a jelenlegi és jövőbeli vásárlóerő számára. Más háztartásoknak kevés pénzügyi eszköze van, és nehéznek találhatják a

<sup>1</sup> Lásd a *Havi jelentés* 2009. novemberi számának „Integrált euroövezeti számlák 2009 második negyedévére” (*Integrated euro area accounts for the second quarter of 2009*) című keretes írását. Az integrált számlák legfrissebb kiadása 2009 második negyedévéig terjedő adatokat tartalmazott.



hitelhez való hozzájutást. Ezek a háztartások arra kényszerülhetnek, hogy jelenlegi forrásaikból fogyasszanak, jövőbeli jövedelmük valószínű pályájától függetlenül. A megtakarítást befolyásolhatja a jövőbeli jövedelmet övező bizonytalanság mértéke is (például a foglalkoztatási kilátásokkal kapcsolatban), mivel ez arra ösztönözheti a háztartásokat, hogy magasabb készpénztartalékokat tartsanak a váratlan jövőbeli jövedelemcsökkenések kivédésére. Ezt nevezik „óvatossági megtakarításnak”.<sup>2</sup>

Ezenkívül a háztartások megtakarítási döntéseire valószínűleg hatással vannak más gazdasági szereplők döntései és cselekedetei is. Például az állami pénzügyek változásai fontos tényezőt jelenthetnek: az államadósság növekedése a háztartásokat saját megtakarításaik módosítására ösztönözheti, legalábbis részben, mivel jövőbeli adókötelezettségekre számítanak; ez az úgynevezett ricardói megtartás.

### Az euroövezet háztartási megtakarításainak közelmúltbeli alakulása

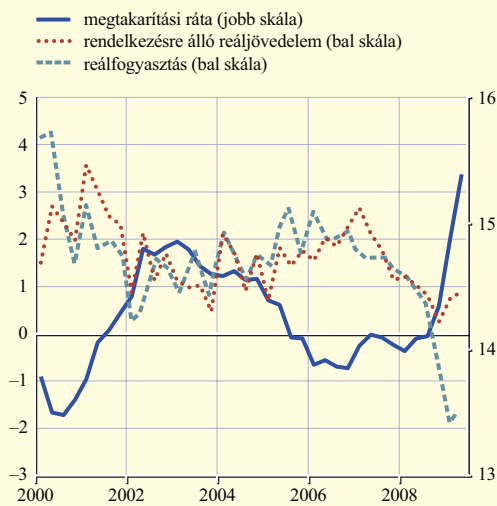
Az elmúlt évben a háztartások megtakarításai meredeken nőttek az euroövezetben. 2009 második negyedévében a háztartások megtakarítási rátája 15,4%-ra emelkedett (négy negyedévi mozgó összeg alapon), vagyis 1,3 százalékponttal magasabbra, mint egy évvel korábban [lásd az A) ábrát]. A megtakarítási ráta emelkedése hozzájárult a fogyasztás visszaeséséhez. Valóban, 2009 második negyedévében a nominális fogyasztási kiadások csaknem 2%-kal maradtak el az egy évvel korábbtól.

A megtakarítási ráta emelkedése szemben áll a fogyasztássimítás fogalmával az alacsonyabb jövedelem bekövetkeztének küszöbén. Az egyik kulcsfontosságú tényező, amely befolyásolhatta a háztartások megtakarítási döntéseit 2009-ben, az a jövőbeli kilátások bizonytalansága. A legutóbbi pénzügyi válságot az euroövezet 2009-es gazdasági kilátásaival kapcsolatos bizonytalanság meredek növekedése jellemezte.<sup>3</sup> A háztartások különösen a munkahelyek megtartásának biztonsága miatt aggódtak. A foglalkoztatás az elmúlt év folyamán feltűnően csökkent, míg 2009 közepére a munkanélküliség az euroövezetben több mint 2 százalékponttal magasabb volt, mint 2008 elején. Annak ellenére, hogy a bizalom az utóbbi hat hónapban enyhén javult, az Európai Bizottság fogyasztói bizalmi felmérése hangsúlyozza a háztartások körében az euroövezeti munkanélküliség alakulásával kapcsolatban továbbra is meglévő aggodalmat.

Az is lehetséges, hogy a háztartások azért növelték megtakarításaikat, mert a jövőbeli jövedelemre vonatkozó várakozásokat lefelé módosították. Valóban, a jövőbeli jövedelemáramlásokkal kapcsolatos várako-

A) ábra: Háztartások jövedelme, fogyasztása és megtakarítása

(éves százalékos változások; a rendelkezésre álló jövedelem százaléká)



Források: Eurostat és EKB.

<sup>2</sup> A munkanélküliségnek a háztartások megtakarítására gyakorolt hatása bizonytalan lehet. A magasabb munkanélküliség csökkenti a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét, ami visszavetheti a háztartások megtakarítási képességét. Ugyanakkor az emelkedő munkanélküliség fokozott bizonytalansággal jár, ami arra ösztönözheti a háztartásokat, hogy – legalább ideiglenesen – növeljék óvatossági megtakarításaikat.

<sup>3</sup> Lásd a *Havi jelentés* 2009. augusztusi számának „Bizonytalanság és az euroövezet gazdasági kilátásai” (*Uncertainty and the economic prospects for the euro area*) című keretes írását, valamint a Havi jelentés 2009. novemberi számának „Az EKB 2009. negyedik negyedévi szakmai előrejelzői felmérésének eredményei” (*Results of the ECB Survey of Professional Forecasters for the fourth quarter of 2009*) című keretes írását.

zások romlása már hatással lehet a háztartások vagyonállományára. A háztartások különösen tartósan gyengébb lakásvagyonra számíthatnak a lakáspiacok korrekciójának fényében sok euroövezetbeli országban. Ráadásul, a részvénytőzsiatok 2008 folyamán és 2009 elején bekövetkezett hanyatlásával a háztartások pénzügyi vagyona határozottan csökkent, bár a pénzügyi piacok közelmúltbeli élénkítése némi javulásra utal [lásd a B) ábrát].

A háztartások vagyonállományára való hatás mellett a pénzügyi válság a fogyasztást is korlátozhatta azzal, hogy meghatározott keretek közé szorította a háztartások hitelfelvételi képességét. Az eurorendszernek az euroövezetre vonatkozó banki hitelezési felmérése szerint a háztartásoknak nyújtott hitelek standardjai jelentősen szigorodtak a pénzügyi nyugtalanság kezdete óta. Ez arra készítette a fogyasztókat, hogy növeljék megtakarításaikat és csökkentseik adósságszintjüket, különösen, ha a megváltozott pénzügyi környezet aggodalmat váltott ki a háztartások körében a mérlegek helyzetét illetően.

További bizonytalanság forrása az államháztartási hiányok pénzügyi válság kezdete óta bekövetkezett jelentős növekedéseinek hatása. Az integrált euroövezeti számlák szerint (négy negyedévi mozgó összeg alapon) 2009 második negyedévében a nettó állami hitelfelvételek a GDP 3,9%-ára nőttek, ami csaknem 3 százalékpontos emelkedés egy év alatt. Rövid távon az államháztartási hiányok további növekedése várható, és a hiányok hosszabb ideig magasak maradnak. A jövőbeli fiskális konszolidáció (megemelt adókon vagy lecsökkentett állami kiadásokon keresztül) valószínűleg kihatással lesz a háztartások jövedelmére az elkövetkező években. E kilátások arra ösztönözhetik a háztartásokat, hogy előre tartalékokat halmozzanak fel.

### Különbségek az euroövezeti országok között

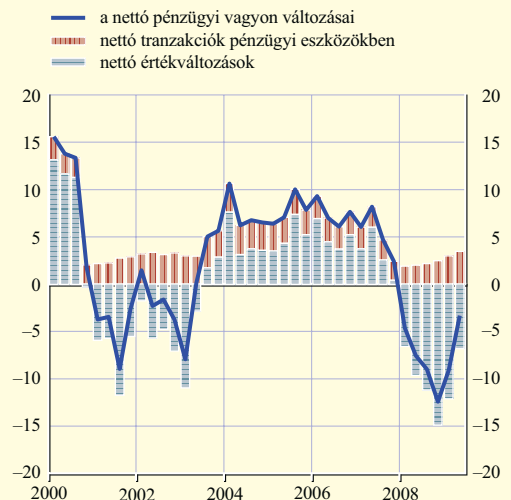
Miközben az aggregált euroövezeti megtakarítást alakító legtöbb tényező az egyes országokban is szerepet játszott, úgy tűnik, viszonylagos fontosságuk különböző volt, és így a háztartások megtakarításainak közelmúltbeli alakulásában jelentős eltérések mutatkoztak az egyes euroövezetbeli országok között.<sup>4</sup> Az egyik szélsőséget jelentő Spanyolországban és Írországban a megtakarítások igen meredeken nőttek. A munkaerő-piaci feltételek hirtelen romlása, a munkanélküliség erős növekedésével és a lakásárak feltűnő esésével párosulva arra készítette a háztartásokat, hogy jelentősen módosítsák megtakarítási szintjeiket.<sup>5</sup> A háztartások viszonylag magas eladósodottsága szintén növelhette a mérlegkiigazítások szükségességével kapcsolatos aggodalmakat ezekben az országokban. Ráadásul mindkét országban gyorsan romlottak a fiskális pozíciók.

4 Tekintettel arra, hogy a 2008-as és a 2009. első félévi megtakarítási ráták hivatalos adatait valamennyi euroövezetbeli országra vonatkozóan még nem hozták nyilvánosságra, az elemzés becsléseken alapul.

5 Az állami munkaerő-piaci intézkedések szélesebb körű kihatásainak tárgyalását lásd a *Havi jelentés* 2009. októberi számának „A kibocsátás és a munkanélküliség közötti kapcsolatok az euroövezetben” (*Links between output and unemployment in the euro area*) című keretes írását, valamint a *Havi jelentés* 2009. júniusi számának „Munkaerő-piaci kiigazítások a jelenlegi konjunktúracsökkenés idején” című keretes írását.

B) ábra: A háztartások nettó pénzügyi vagyona

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat és EKB.

A másik véglet, hogy néhány országban alig változott a megtakarítási ráta az elmúlt két évben. Németországban például a megtakarítási ráta jórészt változatlan maradt a válság idején. Ebben az esetben kulcsfontosságú tényező lehetett a viszonylag enyhe munkaerő-piaci reakció a jelenlegi visszaesésre. Úgy tűnik, hogy a ledolgozott munkaidő és a túlórák szubvencionált csökkentése, valamint a munkaidő-nyilvántartás tompították a konjunktúra csökkenésének a munkanélküliségre gyakorolt hatását. Rövid távon ez segíthetett a jövedelmek támogatásában, a bizonytalanság és a munkahelyek veszélyeztetettségének csökkentésében, továbbá a fogyasztás fenntartásában. Ráadásul, mint számos más országban, a kormány Németországban is bevezetett egy járműcsererendszert, amely ösztönzi a személygépkocsi-vásárlásokat. Ez ugyancsak támogatta a fogyasztást, és potenciálisan mérsékelte a megtakarításokat az utóbbi negyedévekben.<sup>6</sup>

### A háztartási megtakarítások kilátásai

Az euroövezeti háztartások megtakarítási rátája 2009 második felében valószínűleg tovább nőtt. Tekintettel arra, hogy a gazdasági fellendülés erejével és fenntarthatóságával kapcsolatos bizonytalanság továbbra is jelentős, és a munkaerőpiacon további kiigazításra lehet számítani – a munkanélküliség az elkövetkező évben várhatóan tovább nő –, a háztartások valószínűleg folytatják óvatossági megtakarításaik növelését, pufferként arra az esetre, ha a jövedelem növekedése a jövőben alacsonyabb lenne.

A háztartások megtakarításainak alakulását övező bizonytalanság magas marad. Amint a fellendülés erősödik, és a jövedelmek helyreállnak, várható, hogy a háztartások némileg csökkentik megtakarításaikat. A háztartások megtakarításai viszont valószínűleg tartósan magasabbak maradnak, mint a visszaesést megelőzően, ha például a válság azt okozta, hogy a háztartások a korábbinál jobban aggódnak a jövedelmi kilátások miatt, vagy ha ez arra készítette őket, hogy a mérlegek helyreállítására és az adósságszintek csökkentésére törekedjenek. Ráadásul, miután néhány eszközpiacon kipukkadtak a buborékok, most már lehet, hogy a háztartások reálisabban ítélik meg jelenlegi vagyonukat. Végül, a megtakarítások magasak maradhatnak, ha a háztartások aggódnak jövőbeli adóterhek miatt az emelkedő államadósságszintek és a magas hiányok következtében. Ezek az aggodalmak rámutatnak, milyen fontos, hogy az euroövezet kormányai hiteles fiskális kilépési és konszolidációs stratégiákat nyújtsanak az emelkedő fiskális egyensúlyhiányok korrekciója érdekében.

<sup>6</sup> Lásd a *Havi jelentés* 2009. októberi számának „A járműcsere-akciók hatásai az euroövezetbeli országokban” (*The effects of vehicle scrapping schemes across euro area countries*) című keretes írását.

### BERUHÁZÁSOK

2008 eleje óta az aggregált beruházások erőteljesen csökkennek, aminek oka a gyenge kereslet, az alacsony üzleti bizalom, a negatív jövedelemnövekedés, a történelmileg alacsony kapacitáskihasználtság és a szigorú hitelfeltételek. A(z előző negyedévhez képest) 0,4%-kal zsugorodó beruházások 2009 harmadik negyedévében további negatív hozzájárulást képviseltek a reál-GDP növekedéséhez. Ugyanakkor ez a csökkenés kevésbé negatív volt, mint a második negyedévben tapasztalt zsugorodás, amikor a beruházások 1,7%-kal estek.

A beruházások alakulását könnyebb megérteni, amikor azokat két fő komponensükre – az építési és nem építési beruházásokra – vizsgálva elemezzük. A lakó- és kereskedelmi épületeket is magukban foglaló építési beruházások az összes beruházások mintegy felét teszik ki, ezért az építési beruházások alakulásának jelentős befolyásuk van az aggregált beruházásokra. Néhány ország többletkapacitása, finanszírozási korlátok, valamint a mérsékelt lakó- és kereskedelmiingatlan-árak következtében az építési beruházások növekedése 2008 második negyedéve óta a negatív tartományban van.

A (főként áruk és szolgáltatások előállítására szánt eszközökbe történő) nem építési beruházások ugyan-csak meredeken estek a gazdasági lassulás idején, mivel a gyengülő kereslet csökkentette a nyereséges-séget, a kapacitásnyomások enyhültek, és a szigorúbb hitelezési standardok megnövelték a finanszírozási költségeket és csökkentették a pénzügyi források elérhetőségét.

Előre tekintve, a viszonylag gyenge kereslet, valamint a lakó- és kereskedelmi ingatlanok árainak jövőbeli alakulásával kapcsolatos megnőtt bizonytalanság valószínűleg az elkövetkező negyedévekben is nyomasztólag hat az építési beruházásokra. Ezt támasztják alá időszerűbb felméréseken alapuló mutatók. Például a beszerzésimenedzser-index (PMI) építési bizalmi mutatója az elmúlt néhány hónapban csak mérsékelten emelkedett, és még mindig jóval a hosszú távú átlaga alatt marad. Hasonlóképpen, várhatóan a nem építési beruházásokat is mérséklék a belföldi és a külső kereslet gyenge kilátásai. Ráadásul, az alacsony kapacitáskihasználtság következtében a cégeknek valószínűleg kevésbé lesz szükségük termelésben használt eszközök felhalmozására. Ugyanakkor a pénzügyi piacok várható további normalizálódásának valószínűleg hozzá kellene járulnia a finanszírozási költségek alacsonyan tartásához a közeli jövőben, támogatva ezzel a beruházásokat.

Mindent egybevetve, az alacsony kapacitáskihasználtság és a folytatódó gyenge kereslet eredményeként az euroövezet aggregált beruházásai várhatóan mérsékeltek maradnak. A beruházások fellendülése historikusan különösen lassú és fokozatos olyan időszakokban, amikor a gazdasági hanyatlást pénzügyi válság súlyosbítja.<sup>1</sup> Ugyanakkor a beruházások zsugorodásának üteme az elkövetkező tizenkét hónapban várhatóan lassulni fog.

### ÁLLAMI FOGYASZTÁS

Az állami fogyasztás növekedése 2008 második és 2009 első felében meglehetősen dinamikus maradt, ellentétben a belföldi kereslet többi összetevőjével. Ez azért van, mert az állami kiadások olyan tételeit, mint például az állami szektor bérei, rövid távon nem befolyásolják a ciklikus fejlemények, és a kormányok általában valószínűleg annyit költenek, mint amennyiről megállapodtak az előző évből származó költségvetési kiadási tervekben.

A 2009. második negyedévi 0,6%-os növekedést követően a harmadik negyedévben az állami fogyasztás 0,5%-kal nőtt (az előző negyedévhez képest). Az állami fogyasztás valószínűleg 2009 negyedik negyedévében is tovább támogatta a belföldi keresletet. Ugyanakkor ez a támogatás 2010-ben várhatóan mérséklődik.

### KÉSZLETEK

2009 első és második negyedévére vonatkozó adatok azt mutatják, hogy a készletek erősen negatívan járultak hozzá az euroövezet GDP-jének növekedéséhez. A gazdasági visszaesést súlyosbította a készleteknek ez a ciklikussága, amikor is a vállalatok meredek és valószínűleg hosszan tartó keresletcsökkenést észlelve hajlamosak mérsékelni készleteiket a termelés agresszív visszafogásával, mivel egy optimális arány fenntartására törekszenek a készletek és az értékesítés között. Ugyanakkor a készletek lefelé történő kiigazítása végül is általában lassul, hogy az arány ne essen túlzottan, és – amint az eladások ismét elkezdnek növekedni – a cégeknek hozzá kell fogniuk készleteik feltöltéséhez.

A készletek leépítésének üteme 2009 harmadik negyedévében lelassult, és ennek következtében a készletek pozitív hozzájárulása a reál-GDP-növekedéshez 0,3 százalékpontot tett ki. Mind felmérések, mind anekdotikus bizonyítékok azt sugallják, hogy a készletek szintjét most szűkösen érzékelik, ezért a készletcsökkenés

<sup>1</sup> Lásd a *Havi jelentés* 2009. novemberi számának „A legutóbbi euroövezeti recesszió történelmi összefüggésben” (*The latest euro area recession in a historical context*) című cikkét.

ütemének nagyon rövid távon tovább kellene lassulnia. Ennek eredményeként 2009 utolsó negyedében a készletek valószínűleg további pozitív hozzájárulást nyújtanak az euroövezet GDP-növekedéséhez. E hozzájárulás mértéke viszont erősen bizonytalan marad, mert attól függ, hogy a kereslet milyen gyorsan lendül fel, és a cégek milyen gyorsan vizsgálják felül a jövőbeli kilátásokkal kapcsolatos várakozásaikat.

### KERESKEDELEM

A reál-GDP harmadik negyedévi kiadások szerinti bontása megerősíti, hogy az euroövezet exportjának az előző két negyedévben megfigyelt meredek zuhanása véget ért. A harmadik negyedévben az euroövezet exportja (az előző negyedévhez viszonyítva) 2,9%-kal nőtt, szemben a második negyedévben regisztrált 1,3%-os csökkenéssel. Az előző negyedévhez képest a harmadik negyedévben az import 2,6%-kal emelkedett, az előző negyedév 2,9%-os csökkenését követően. Következésképpen 2009 harmadik negyedévében a nettó kereskedelem hozzájárulása az euroövezet reál-GDP-növekedéséhez pozitív volt.

A mutatók egyre inkább azt jelzik, hogy a globális fellendülés fokozatosan gyorsul, amit erős globális ösztönző intézkedések, valamint a fogyasztói és az üzleti bizalom javulása támogat (lásd az 1. fejezetet). Például az átfogó globális PMI az utóbbi hónapokban tovább emelkedett, világosan meghaladva a bővülés/zsugorodás 50-es küszöbértékét.

A világkereskedelem 2008. végi és 2009. eleji összeomlása különösen az euroövezet által előállított beruházási javak és közbenső termékek iránti keresletet sújtotta. A javuló globális kereslet közelmúltbeli jelei az ezen áruk 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 lassabb lesz, mint az exporté.

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

A gazdasági konjunktúra hozzáadott érték szempontjából történő vizsgálata megerősíti, hogy 2009 harmadik negyedévében a gazdaság növekedett. Miután a második negyedévben a zsugorodás üteme jelentősen lassult, az ipari hozzáadott érték a harmadik negyedévben visszatért a pozitív növekedéshez. A szolgáltatási szektor ugyancsak pozitívan járult hozzá a növekedéshez a harmadik negyedévben, miközben az építőipari szektor tovább zsugorodott. Az októberre és novemberre vonatkozó felmérési adatok a hozzáadott érték növekedésének további erősödését jelzik 2009 utolsó negyedévére.

A munkaerőpiacon tovább rosszabbodtak a feltételek (a munkaerőpiacról szóló fejezetet lásd az alábbiakban). Októberben az euroövezet munkanélküliségi rátája az előző hónaphoz képest változatlanul 9,8% volt. 2009 második negyedévében a foglalkoztatás növekedése 0,5%-kal esett vissza (az előző negyedévhez képest).

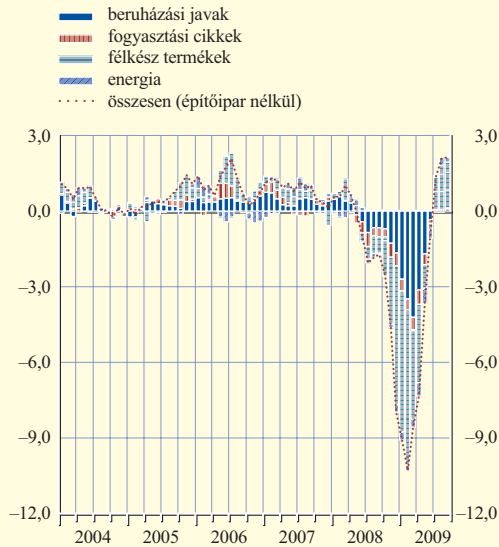
### SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS

A hozzáadott érték harmadik negyedévi alakulásának vizsgálatából kiderül, hogy a szektorok között némi különbségek mutatkoznak. Miután öt egymást követő negyedévben zsugorodott, az (építőipart nem tartalmazó) ipari szektorban a hozzáadott érték a harmadik negyedévben ismét bővülni kezdett, és az előző negyedévhez képest 2,0%-kal nőtt (lásd a 48. ábrát). A fellendülés konzisztens volt az ipari termelésre vonatkozó legfrissebb pozitív adatokkal.

Üzleti felmérések arra utalnak, hogy az ipari tevékenység növekedési rátái a negyedik negyedévben pozitívak maradtak (lásd a 49. ábrát). Az euroövezet feldolgozóipari szektorára vonatkozó PMI

**48. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői**

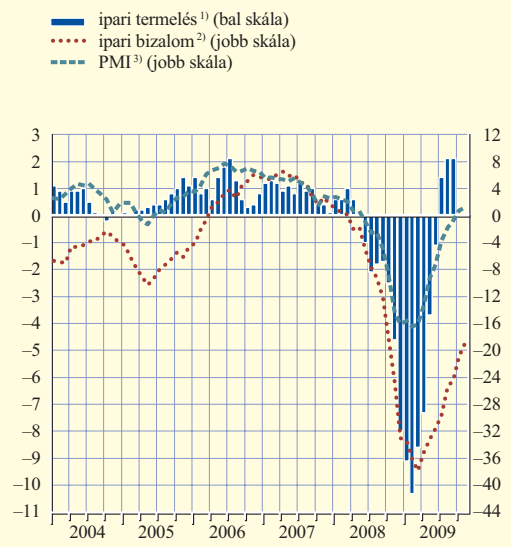
(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; havi adatok, szezonális kiigazítással)



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

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

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



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

novemberben ismét emelkedett, és az uralkodó 51,2-es szint tisztán az 50-es elméleti küszöbérték felett van. Hasonlóképpen, a PMI kibocsátási alindexének alakulása (amelynek elvileg szorosabban kell kapcsolódnia az ipari tevékenységhez, mint a teljes összesített indexnek) szintén fényesebb rövid távú kilátásokat sugall a feldolgozóipari szektor számára. Ezt az értékelést más ipari bizalmi felmérések és anekdotikus bizonyítékok is alátámasztják.

Az építőipari termelésre vonatkozó legfrissebb adatokkal összhangban az építőipari szektor hozzájárulása az euroövezet reál-GDP-növekedéséhez 2009 harmadik negyedévében kissé negatív volt. Az építőipar hozzáadott értékében viszonylag nagy országokénti 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 kibocsátása 2009 harmadik negyedévében tovább nőtt. A szolgáltatási szektor hozzáadott értéke (az előző negyedévhez képest) 0,1%-kal nőtt, a második negyedév 0,2%-os emelkedését követően. Ez összhangban van az Európai Bizottság szolgáltatási bizalmi mutatójával és a PMI szolgáltatási konjunktúraindexével; a harmadik negyedév folyamán mindkettő emelkedett. Novemberre vonatkozó felmérési adatok a szolgáltatási szektor kilátásainak további javulását jelzik.

A kapacitáskihasználtságra vonatkozó felmérési adatok azt mutatják, hogy a trend az utóbbi időben némileg visszafordult azokról a rendkívül alacsony szintekről, ahová korábban süllyedt. Az ipari szektor egészének kapacitáskihasználtsága a júliusi mélységi rekordról kissé nőtt, és októberben 70% körül volt. Ugyanakkor ez jóval elmarad a 81,5%-os hosszú távú átlagtól. Októberben a kapacitáskihasználtság valamennyi főbb ipari csoportban nőtt. Ugyanakkor néhány közbenső termékeket előál-

## 8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezonálisan kiigazított százalékos változások, a megelőző időszakhoz képest)

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

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

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

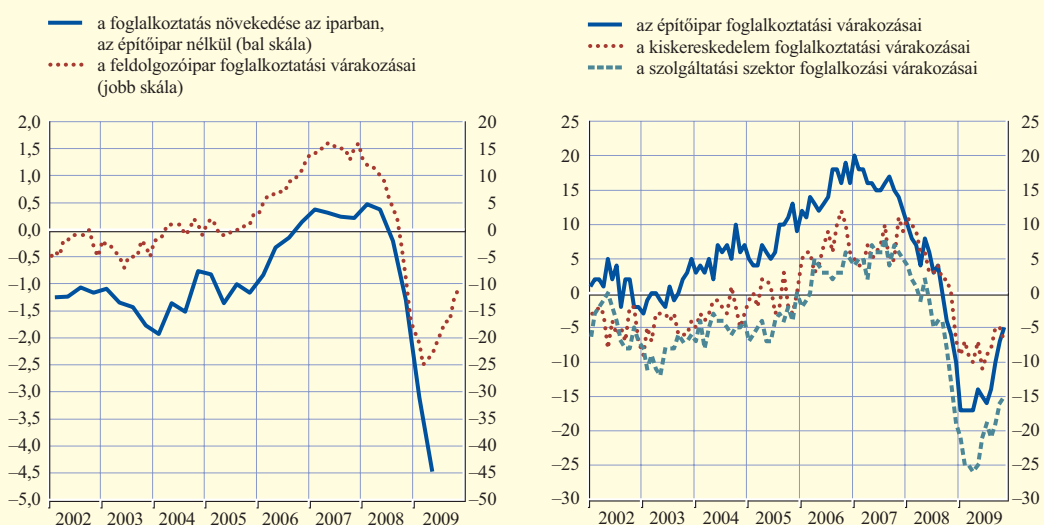
lító iparág legfontosabb jellemző tulajdonságaival összhangban a kapacitáskihasználtság fellendülése abban az alszektorban sokkal erősebb volt, mint a többi főbb ipari csoportban. Az Európai Bizottságnak az ipari és a szolgáltatási szektorokra vonatkozó felmérései szerint a vállalatok arról számolnak be, hogy a növekedés messze leglényegesebb akadálya az elégtelen kereslet, miközben a pénzügyi korlátok fontossága viszonylag csekélynek tűnik.

## MUNKAERŐPIAC

A foglalkoztatás növekedése az euroövezetben jellemzően elmarad az üzleti ciklus ingadozásaitól. Ráadásul a késések általában szektoronként eltérőek. A gazdasági visszaesés folyamán a foglalkoztatás korábban kezdett csökkenni az építőipari szektorban, mint az ipari, a szolgáltatási és az állami

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

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

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

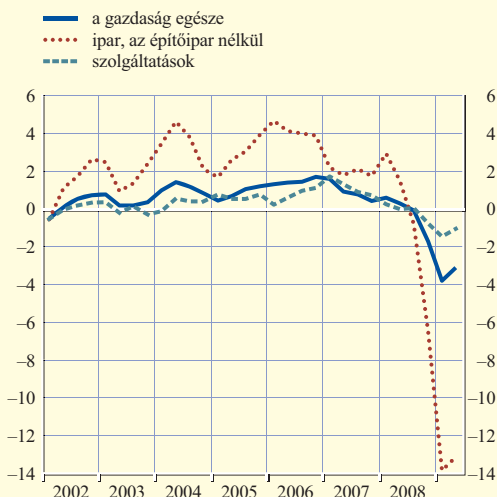
szektorokban. Ez részben azzal függ össze, hogy néhány országban fölös építőipari kapacitások vannak, továbbá azzal a ténnyel, hogy az építőipari szektor jellemzően sok munkást ideiglenesen alkalmaz, ami a foglalkoztatási kiigazítást kevésbé költségessé teszi.

A gazdasági válság kibontakozásával sok euroövezeti ország valósított meg különleges munkaidő-rendszereket, hogy megkísérelje a foglalkoztatás stabilitásának megőrzését. Ezek a rendszerek különféle csatornákon keresztül csökkentették a munkaidőt, ideértve a vállalatok rugalmas munkarendjeinek változásait, a túlórák általános csökkentéseit és a számos európai kormány által létrehozott különleges, foglalkoztatás-megtartó rendszereket. A munkaidő csökkentését szolgáló különféle rendszerek segítettek meggátolni a foglalkoztatás hirtelen esését és zökkenőmentesebbé tenni az alkalmazkodási folyamatot. Mindazonáltal (az előző negyedévhez képest) 2009 második negyedévében a foglalkoztatás növekedése 0,5%-kal visszaesett, ami valamivel kisebb zsugorodás volt, mint az első negyedévben regisztrált 0,7%-os csökkenés (lásd az 8. táblázatot). A munkanélküliségre vonatkozó legfrissebb adatok konzisztensek a foglalkoztatás csökkenésével. Az euroövezet munkanélküliségi rátája októberben gyakorlatilag változatlanul 9,8%-ot tett ki (lásd az 52. ábrát). Ez az euroövezeti munkanélküliség legmagasabb rátája volt 1998 decembere óta. Felmérések szerint a foglalkoztatással kapcsolatos várakozások az utóbbi időben javultak, de alacsony szinteken maradtak.

A gazdasági konjunktúra utóbbi néhány negyedévben bekövetkezett súlyos zsugorodása ellenére hangsúlyozni kell, hogy az euroövezet foglalkoztatása viszonylag rugalmas volt a nyugtalanság idején, ha figyelembe vesszük a konjunktúra terén megfigyelt jelentős zuhanást. Ebben az összefüggésben az egy alkalmazottra jutó termelékenység meredeken csökkent (lásd az 51. ábrát). Az euroövezeti konjunktúra közelmúltbeli fellendülése nagy valószínűséggel az euroövezeti termelékenység némi javulását fogja eredményezni az elkövetkező negyedévekben. Ugyanakkor, amint azt a 7. keretes írás tárgyalja, a hosszú távú javulás – amely erősítené a termelékenység jövőbeli növekedésének lehetőségét az euroövezetben – az euroövezetbeli vállalatok átszervezési törekvéseitől és az erőforrások szelesebb szektorális újraelosztásától függ majd.

51. ábra: Munkatermelékenység

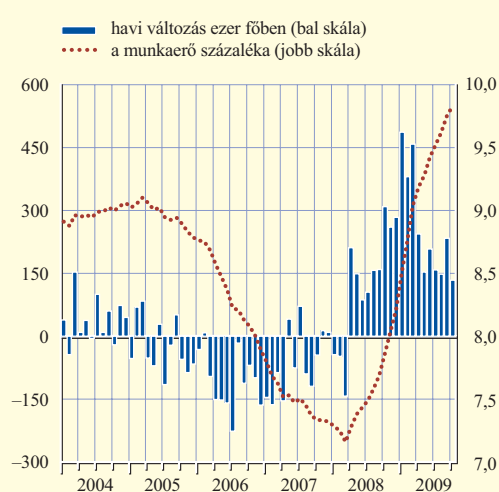
(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

52. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.



Előre tekintve, a kibocsátás 2008 végén és 2009 elején bekövetkezett és a kapacitáskihasználtság jelenlegi alacsony szintjeivel párosuló gyors zsugorodását követően a vállalatok lehet, hogy kevésbé lesznek képesek megtartani a munkaerőt, és az állandó munkahelyek számának további csökkentései várhatóak. Ezért az előttünk álló hónapokban az euroövezetben valószínűleg tovább emelkedhet a munkanélküliség, de lassabb ütemben, mint az év korábbi időszakában.

## 7. keretes írás

### AZ EUROÖVEZET TERMELÉKENYSÉGÉNEK KÖZELMÚLTBELI ALAKULÁSA

Ez a keretes írás az euroövezet közelmúltbeli termelékenységi teljesítményét vizsgálja a 2007 óta bekövetkezett fejleményekre összpontosítva, áttekintve a szektoronkénti és országonkénti fejlemények fontosságát a közelmúltbeli lassulás magyarázatában, mielőtt az euroövezet termelékenységi teljesítményét összeveti az egyesült államokbeli folyamatokkal.

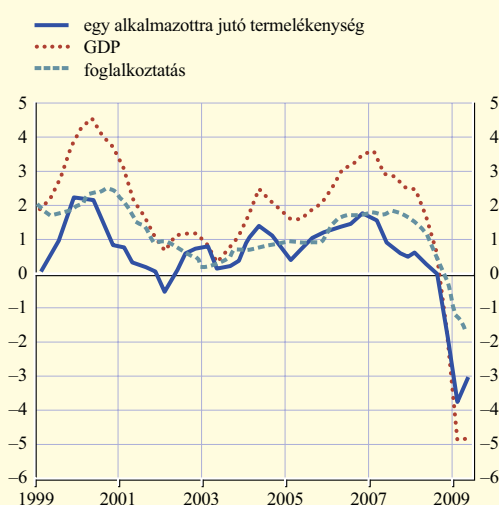
#### Az euroövezet közelmúltbeli termelékenységi teljesítménye

2003 és 2006 között az euroövezet (egy alkalmazottra jutó kibocsátásként meghatározott) termelékenységének növekedése évente átlagosan 1,3%-os volt. Ugyanakkor 2007 eleje óta az euroövezet termelékenységének növekedése jelentősen lelassult, és 2008 harmadik negyedévében negatívvá vált.<sup>1</sup> A nyilvánosságra hozott legfrissebb nemzetiszámla-adatok mutatnak némi javulást az előző negyedévhez képest, de az előző év hasonló időszakaihoz viszonyítva a termelékenység 2009-ben tovább zsu-

<sup>1</sup> Miközben a közelmúltbeli pénzügyi piaci nyugtalanság bekövetkezése nyilvánvalóan súlyosította az euroövezet termelékenységi teljesítményének utóbbi negyedévekben tapasztalt gyors visszaesését, valójában nem teljesen a pénzügyi válság váltotta ki a termelékenység növekedésének mérséklődését, amely 2006 negyedik negyedéve óta folyamatos lassulást mutatott.

#### A) ábra: Az euroövezeti GDP, foglalkoztatás és egy alkalmazottra jutó termelékenység növekedése

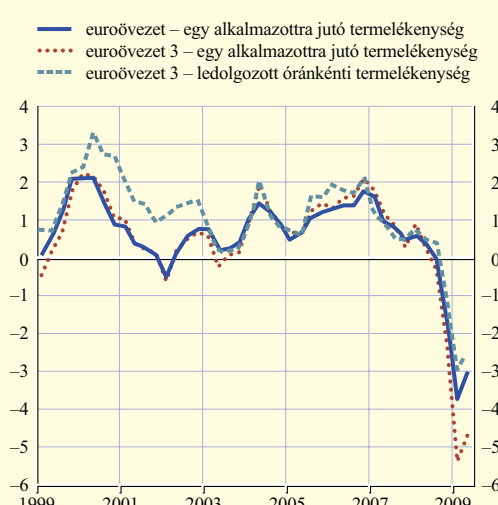
(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

#### B) ábra: A GDP, a foglalkoztatás és a termelékenység növekedése a három legnagyobb euroövezeti gazdaságban

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzések: Az euroövezet 3 Németországot, Franciaországot és Olaszországot jelenti. Franciaország esetén a ledolgozott órákra vonatkozó adatok 2008-ra és 2009-re vonatkozó nemzetiszámla-beeslések.

gorodott, és az első negyedév 3,6%-os esését követően a második negyedévben 2,9%-kal csökkent. Ezek a ráták példátlanok a GMU kezdete óta eltelt időszakban.

A termelékenység visszaesése azt a tény tükrözi, hogy a legutóbbi gazdasági hanyatlás során tapasztalt különösen nagy kibocsátáscsökkenést nem követte a létszámok megfelelő csökkentése [lásd az A) ábrát]. Valóban, a foglalkoztatás rugalmas maradt, részben az állandó dolgozók foglalkoztatásvédelmének magas fokát tükrözve, valamint a rövidebb munkaidők intenzívebb alkalmazását az alkalmazottak körében. Az utóbbi részben azokat a rövid távú foglalkoztatás támogatását szolgáló intézkedéseket tükrözi, amelyeket sok nemzeti kormány a pénzügyi piaci nyugtalanságra adott válaszként vezetett be vagy terjesztett ki. Az ilyen intézkedések akkor lehetnek hasznosak, ha a visszaesés várhatóan átmeneti, főként a kereslet vezérli, és nem valószínű, hogy az erőforrások bármilyen jelentősebb újbóli szétosztását követeli meg a gazdaságban. Ugyanakkor hosszabb távon kockázatokkal járhat, amennyiben meggátolja az erőforrások szektorok közötti hatékony újbóli szétosztását.<sup>2</sup>

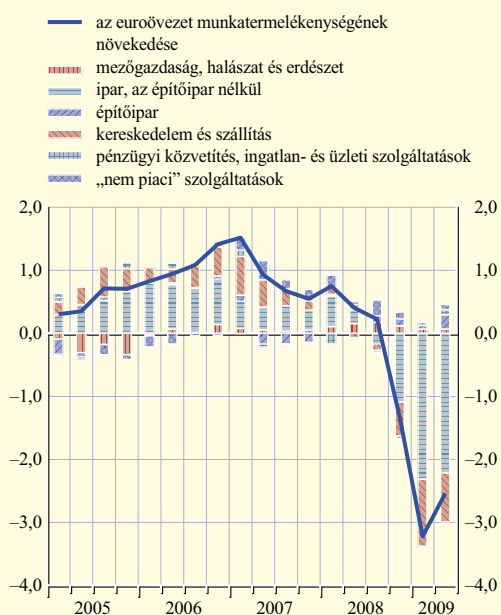
A munkaidő-kiigazítást támogató intézkedésekre való erőteljes támaszkodást tekintve véve,<sup>3</sup> indokolt a termelékenységet az egy ledolgozott órára jutó kibocsátásként számítani. Mivel az euroövezetre mint entitásra vonatkozóan nemzetiszámla-forrásokból jelenleg nem állnak rendelkezésre negyedéves statisztikai sorok a ledolgozott órákról, egy olyan közelítő megoldásra van szükség, amely a három legnagyobb euroövezetbeli gazdaságra vonatkozó aggregációkon alapul, amint azt a B) ábra mutatja. Ez arra utal, hogy a termelékenység esése sokkal kisebb volt ledolgozott órákban mérve, mint amikor a

2 Ráadásul, a vállalatok számára lehetnek olyan mértékben megnövekedett egy munkaóra jutó munkaerőköltségek, hogy a juttatást nem igazítják ki a ledolgozott órákkal összhangban.

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

### C) ábra: Az egy alkalmazottra jutó euroövezeti termelékenység növekedése és szektoronkénti hozzájárulások

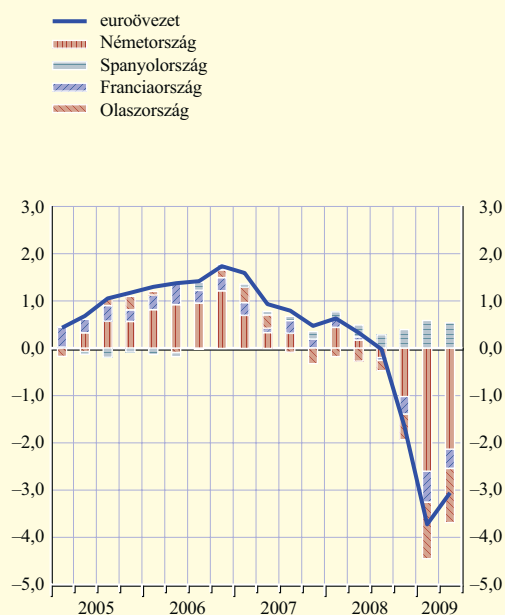
(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

### D) ábra: Az egy alkalmazottra jutó euroövezeti termelékenység növekedése és országokénti hozzájárulások

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzés: A hozzájárulások a többi ország kihagyása miatt nem adják ki az euroövezet egészét.

foglalkoztatással mérjük. Mindazonáltal ezek az adatok egy meglehetősen markáns zsugorodást igazolnak az euroövezet óránkénti munkatermelékenységében.<sup>4</sup>

### Szektoronkénti és országonkénti folyamatok

Az euroövezet egészére vonatkozóan az egy foglalkoztatottra jutó munkatermelékenység 2008 harmadik negyedéve óta megfigyelt gyors csökkenését jórészt az (építőipart nem tartalmazó) ipari szektor alakulása vezérelte, valamint – némileg kisebb mértékben – a „kereskedelem és szállítás”-nak besorolt magán nem pénzügyi szolgáltatások alszektor fejleményei.<sup>5</sup> Ez e szektorok kibocsátásának a gazdasági feltételek változásához képest jellemzően nagyobb ciklikusságát tükrözi, de ugyancsak szemlélteti e szektorok vállalatainak nyilvánvaló vonakodását attól, hogy a létszámot a belföldi és a nemzetközi kereslet utóbbi negyedévekben megfigyelt erőteljes változásaihoz igazítsák. Ezzel szemben a legutolsó olyan negyedévek folyamán, amelyekre vonatkozóan adatok állnak rendelkezésre, úgy tűnik, hogy több szektor – nevezetesen az építőipar, valamint, kisebb mértékben, a pénzügyi és üzleti szolgáltatási szektor – pozitívan járult hozzá az aggregált euroövezeti termelékenység növekedéséhez, ami főként az e szektorokban tapasztalt nagyobb mértékű elbocsátások következménye [lásd a C) ábrát].

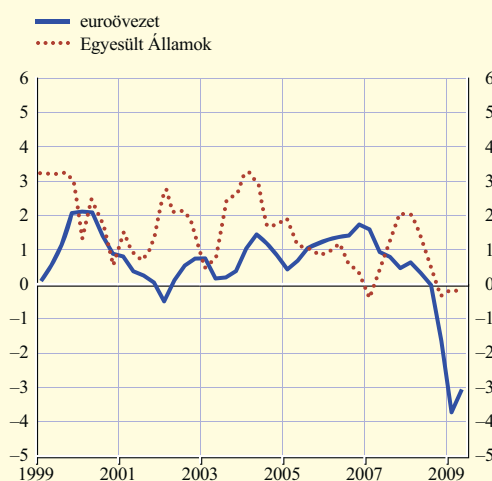
E szektoronkénti folyamatokon túlmenően fontos országok közötti eltérések is vannak. A D) ábra szemlélteti a négy legnagyobb euroövezeti gazdaság hozzájárulását az euroövezeti aggregátumhoz. A különösen a német és olasz ipari szektorokban kiterjedten alkalmazott rövid távú foglalkoztatási rendszereknek súlyos hatása volt az egy alkalmazottra jutó termelékenység alakulására ezekben az országokban. Az e rendszerekre való kisebb támaszkodás Spanyolországban, továbbá – kisebb mértékben – Franciaországban, kombinálva a hagyományos létszám-kiigazítás szélesebb körű alkalmazásával, feltűnően különböző termelékenységi mintákat eredményezett. Spanyolországban az ideiglenes szerződéssel bíró dolgozók nagyarányú elbocsátásának hatása nemzetiszámla-statisztikák szerint még a termelékenység növekedésének közelmúltbeli gyorsulásával is kapcsolatban volt.

### Összevetés az egyesült államokbeli folyamatokkal

Az E) ábra összehasonlítja a termelékenység euroövezetbeli és egyesült államokbeli alakulását. Az elmúlt évtizedben az Egyesült Államok (egy alkalmazottra jutó) termelékenységnövekedése évente átlagosan 2,1%-ot tett ki, szemben az euroövezet évi 1,1%-os átlagával. Az egyesült államokbeli konjunktúrának a 2000-es évek közepétől bekövetkezett egymást követő visszaesései, amelyeket 2007 elején egy hirtelen zsugorodás követett, ezen év első negyedévében negatív tartományba vitték az Egyesült Államok termelékenységét.

E) ábra: Egy alkalmazottra jutó termelékenység-növekedés az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat, OECD, US Bureau of Labor Statistics és az EKB számításai.

<sup>4</sup> Franciaország esetén a ledolgozott órákra vonatkozó adatok 2008-ra és 2009-re vonatkozó nemzetiszámla-becslések.

<sup>5</sup> Az euroövezet egészére vonatkozóan negyedéves szektoronkénti és országonkénti változások csak alkalmazottra vetítve (és nem ledolgozott órára vonatkozóan) állnak rendelkezésre. A nemzeti számlákban a „kereskedelem és szállítás” alszektor magán nem pénzügyi szolgáltatások széles körét öleli fel, ideértve a nagy- és kiskereskedelmet; a gépjárművek, motorkerékpárok, továbbá személyes használatra szolgáló és háztartási készülékek javítását; szállodákat és éttermeket; valamint a szállítási, tárolási és hírközlési szektorokat.

## Az egy ledolgozott órára jutó munkatermelékenység növekedése és összetevői az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)

	Euroövezet					Egyesült Államok				
	Egy munkaaóra jutó munkatermelékenység növekedése	Hozzájárulások			TFP (teljes tényezőtermelékenység)	Egy munkaaóra jutó munkatermelékenység növekedése	Hozzájárulások			TFP (teljes tényezőtermelékenység)
		Tőkeigényesség növekedése	ebből:				Tőkeigényesség növekedése	ebből:		
		Részvénytőke	Összes ledolgozott óra			Részvénytőke	Összes ledolgozott óra			
1999–2008	1,1	0,6	1,0	-0,4	0,6	2,1	1,0	1,2	-0,2	1,1
<i>ebből:</i>										
1999–2002	1,5	0,6	1,0	-0,4	0,9	2,8	1,2	1,3	-0,1	1,5
2003–2006	1,1	0,6	0,9	-0,3	0,6	2,0	0,9	1,3	-0,4	1,1
2007	1,0	0,3	1,1	-0,8	0,7	1,4	0,9	1,2	-0,3	0,5
2008	0,0	0,7	1,0	-0,3	-0,7	1,0	1,2	0,9	0,2	-0,2

Források: Eurostat, az Európai Bizottság AMECO adatbázisa és az EKB számításai.

kenységét. A gazdasági növekedés ütemének csökkenése az egyesült államokbeli foglalkoztatás lényeges csökkenését, majd ezt követően az Egyesült Államok termelékenységnövekedésének jelentős fellendülését váltotta ki (egy alkalmazottra vetítve). Így a 2008 közepén bekövetkezett újabb figyelemre méltó lassulás ellenére az Egyesült Államok termelékenységnövekedése 2007 második felétől kezdve lényegében pozitív maradt, szemben az euroövezeti termelékenység jelentős visszaeséseivel.<sup>6</sup> Ezek az eredmények attól függetlenül érvényesek, hogy a termelékenységet egy alkalmazottra vagy egy ledolgozott órára vetítve számítjuk, bár a különbség valamivel kisebb, ha ledolgozott órára vetítve mérjük.<sup>7</sup>

Hosszabb távú perspektívából szemlélve a foglalkoztatás alakulása nyilvánvalóan csak részben magyarázza az euroövezet és az Egyesült Államok között a munkatermelékenység növekedése terén megfigyelhető rést.<sup>8</sup> A táblázat azt a mértéket mutatja, amellyel az Egyesült Államok termelékenységnövekedése az 1999 óta eltelt évtizedben meghaladta az euroövezetét, és rámutat az eltérés két forrására. Ebben az időszakban a tőkeigényesség növekedése – amelyet a részvénytőke változásaiból és az összes ledolgozott óra változásaiból eredő hozzájárulások összegeként határozzunk meg – lényegesen magasabb maradt az Egyesült Államokban, mint az euroövezetben, és az Egyesült Államok termelékenységnövekedéséhez évente átlagosan mintegy 1,0 százalékponttal járult hozzá, szemben az euroövezet mindössze 0,6 százalékpontjával. Ezenkívül ebben az időszakban a teljes tényezőtermelékenység (TFP) átfogó termelékenységnövekedéshez való hozzájárulása is sokkal nagyobb volt az Egyesült Államokban, mint az euroövezetben, és úgy tűnik, hogy az Egyesült Államokban meglehetősen rugalmas, az euroövezeti TFP növekedésének 2008-ban bekövetkezett nyilvánvaló összeomlásához viszonyítva.

Miközben a foglalkoztatásra támaszkodó növekedésnek prioritást biztosító politika segít megmagyarázni az euroövezetnek az Egyesült Államokhoz viszonyítva alacsonyabb tőkeigényesség-növekedési rátáit, nem ad magyarázatot a TFP-növekedési ráták különbségeire. Az euroövezetben a nagyobb részvétel – különösen a munkába lépő alacsonyabban képzett dolgozóké – valószínűleg hozzájárult a termelés hatékonyságának csökkenéséhez. Ugyanakkor egy kevésbé rugalmas szabályozói környezet (mind a munkaerő-, mind a termékpiacokon) kevesebb beruházást eredményezett a termelékenységet

6 2007 harmadik negyedéve és 2009 második negyedéve között az Egyesült Államok gazdasága mintegy 3,2%-kal zsugorodott, amit a foglalkoztatás gyors és jelentős (körülbelül 3,7%-os) csökkenése kísért. Ugyanezen időszakban az euroövezetben a kibocsátás 3,8%-kal, a foglalkoztatás pedig 1,0%-kal esett.

7 Az óránkénti termelékenységnövekedés összehasonlítása az euroövezet 3-ra vonatkozó összeállításokon alapul [mint a B) ábrán].

8 Az e fejezetben szereplő adatok az Európai Bizottság éves makrogazdasági adatbázisából (AMECO) származnak.

fokozó információs és kommunikációs technológiákba (ICT). Ezen elemek kölcsönhatása ahhoz is vezethetett, hogy az euroövezetben ritkábban fordultak elő az ICT alkalmazásából eredő előnyös átgyűrűző hatások (például hatékonyabb termelés-szervezés vagy magasabb innovációs ráták).<sup>9</sup> A legutóbbi időszakban, jóllehet kétségtelen, hogy a TFP csökkenése mindkét gazdaságban nagyrészt ciklikus tényezőknek tulajdonítható, az egyesült államokbeli TFP nagyobb rugalmassága a sokkokhoz való szélesebb körű alkalmazkodást tükrözhet, amit támogat az Egyesült Államok munkaerőpiacának rugalmasabb intézményi keretrendszere.<sup>10</sup>

### Gazdaságpolitikai vonatkozások

Az euroövezeti konjunktúra közelmúltbeli fellendülése kétségtelenül némi javulást fog eredményezni az euroövezet termelékenységének növekedésében az elkövetkező negyedévekben, amint az a negyedéves adatokból már kitűnik. A legújabb egyesült államokbeli fejlemények gyors visszatérést jeleznek a visszaesés előtti termelékenység-növekedési rátákhoz, mind egy alkalmazottra, mind egy ledolgozott órára vetítve, ami a foglalkoztatás jelentős racionalizálásának eredménye. Az euroövezeti termelékenység növekedésének további hosszú távú javulása – amelynek célja az euroövezet képességének fokozása, hogy utolérje az Egyesült Államokban megfigyelhető magasabb termelékenység-növekedési rátákat – az euroövezet gazdaságának teherbírásától függ majd, hogy mennyire tudja támogatni a vállalatok átszervezési törekvéseit és lehetővé tenni az erőforrások szélesebb körű szektorális újraelosztását. A kreatív szerkezetátalakításnak ez a folyamata meg fogja követelni a válságintézkedések megfelelően időzített megszüntetését – ideértve a jelenlegi erős támaszkodást a rövid távú foglalkoztatási rendszerekre –, amint a fellendülés bizonyossá válik. Ezenkívül további szerkezeti reformokra lesz szükség a munkaerő-piaci átmenetek megkönnyítésére és az elbocsátott dolgozók munkahelyekre történő újbóli integrálására, például az állandó dolgozók foglalkoztatását védő jogszabályok lazítása és a humántőkeszerzés elősegítését célzó intézkedések révén. Ez különösen előnyös lenne a fiatal európaiak számára, akiket eddig aránytalanul sújtott a recesszió, és akik a dinamizmus és az innováció potenciális forrásai. A termékpiacokon a versenyt elősegítő, innovációt ösztönző és hatékony munkamódszerek megvalósítását célzó intézkedésekre van szükség.

9 Lásd például: „Az euroövezet munkaerő-minőségének alakulása és ennek hatása a munkatermelékenység növekedésére” (Developments in euro area labour quality and their implications for labour productivity growth) a *Havi jelentés* 2005. októberi számában; „A munkatermelékenység alakulása az euroövezetben: eredmények az EU KLEMS adatbázis legfrissebb kiadásából” (*Labour productivity developments in the euro area: results from the latest release of the EU KLEMS database*) a *Havi jelentés* 2008. januári számában; valamint „A munkatermelékenység alakulása az euroövezetben” (*Labour productivity developments in the euro area*), EKB műhelytanulmány sorozat (*ECB Occasional Paper Series*) 53. sz. (2006. október).

10 Lásd például: Bassanini, A., L. Nunziata és D. Venn, „Munkahelyvédő jogszabályok és termelékenység-növekedés az OECD-országokban” (*Job protection legislation and productivity growth in OECD countries*), *Economic Policy*, 24. évf. (2009. április); valamint Duval, R., J. Elmeskov és L. Vogel, „Strukturális politikák és sokkokkal szembeni gazdasági rugalmasság” (*Structural policies and economic resilience to shocks*), *OECD Working Paper* 567. sz. (2006).

### 4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

Öt negyedévi zsugorodást követően az euroövezet reál-GDP-növekedése 2009 harmadik negyedévében visszatért a pozitív tartományba. A legfrissebb felmérési mutatók 2009 utolsó negyedévére folytatódó pozitív reál-GDP-növekedést sugallnak. Rövid távon a gazdasági növekedés javát kell szolgálnia a készletek és az erőteljesebb export, valamint a folyamatban levő jelentős makrogazdasági ösztönzés és a pénzügyi rendszer működésének helyreállítása érdekében alkalmazott intézkedések pozitív hozzájárulásának. Ugyanakkor erős marad a bizonytalanság, mert számos támogató tényező ideiglenes jellegű. Az euroövezet gazdasága 2010-ben várhatóan mérsékelt ütemben növekszik, mert valószínűleg kihatással lesz rá a folyamatban levő mérlegkiigazítás a pénzügyi és nem pénzügyi szektorokban, az euroövezeten belül és kívül egyaránt.

Ez az értékelés lényegében összhangban van az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2009. decemberi makrogazdasági előrejelzéseivel. Ezen előrejelzések szerint 2009-ben az átlagos éves reál-GDP-növekedés  $-4,1\%$  és  $-3,9\%$  között, 2010-ben  $+0,1\%$  és  $+1,5\%$  között, 2011-ben pedig  $+0,2\%$  és  $+2,2\%$  között alakul. A 2010-re vonatkozó tartomány az EKB szakértőinek 2009. szeptemberi makrogazdasági prognózisaihoz képest felfelé módosult. Nemzetközi szervezetek előrejelzései lényegében összhangban vannak az eurorendszer szakértőinek 2009. decemberi prognózisaival.

E kilátások kockázatai lényegében kiegyensúlyozottak. 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 tovább javulhat, és a külkereskedelem az előre jelzettnél erősebben fellendülhet. Kedvezőtlen, hogy továbbra is fennállnak azok az aggodalmak, amelyek a reálgazdaság és a pénzügyi szektor közötti erősebb és a vártnál elhúzódóbb negatív visszacsatolási hurokhoz, az olaj és más nyersanyagok árainak újbóli emelkedéséhez, a protekcionista nyomások felerősödéséhez és a globális egyensúlyhiányok korrekciójával kapcsolatos zavaró piaci mozgások lehetőségéhez kötődnek.

## 5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

*Az euroövezeti országok fiskális kilátásai a költségvetési egyenlegek jelentős további romlására utalnak. Az Európai Bizottság 2009. őszi gazdasági előrejelzése szerint 2009-ben az övezet átlagos GDP-arányos államháztartási hiánymutatójának jelentős emelkedése valószínűsíthető. Az euroövezet szinte valamennyi országában a hiány várhatóan meghaladja a GDP 3%-ában megállapított referenciaértéket, 13 ország ellen pedig már most is hiánytúllépési eljárás folyik. A költségvetési pozíciók jelentős GDP-csökkenés mellett romlottak, háttérükben elsősorban bevételkiesés, a kiadási oldal dinamikája és az adócsökkentés állt. A prognózis szerint az euroövezet egészét tekintve 2010-ben tovább növekednek a fiskális egyensúlyi problémák, jóllehet lassúbb ütemben, mint 2009-ben. A fiskális politikai stabilitásba vetett bizalom megőrzéséhez elengedhetetlen, hogy valamennyi hatóság kitarson vállalt kötelezettsége, vagyis a Stabilitási és növekedési paktum rendelkezéseinek csorbítatlan alkalmazása mellett.*

### FISKÁLIS FOLYAMATOK 2009-BEN

Az euroövezet államháztartási kilátásai a költségvetési egyenlegek drasztikus további romlására engednek következtetni 2009-ben. Az Európai Bizottság őszi, 2009. november 3-án publikált gazdasági előrejelzése szerint az átlagos államháztartási hiány a 2008-as 2,0%-os GDP-arányos szintről 2009-ben várhatóan 6,4%-ra emelkedik (lásd a 9. táblázatot). A Gazdasági és Monetáris Unió története alatt a költségvetési helyzet még soha nem romlott ennyit. Szinte valamennyi országban hatalmas deficitre lehet számítani, továbbá arra, hogy a költségvetési helyzet jelentősen romlik az előző évihez képest. A bizottság 2009-es gazdasági előrejelzésével összehasonlítva azt látjuk, hogy mind az egyes országok, mind a teljes euroövezet költségvetési helyzete egyértelműen rosszabb lett. Az euroövezet GDP-arányos államháztartási hiányára vonatkozó prognózist a GDP több mint 1 százalékpontjával felfelé módosították. Három tagországban (Írország, Görögország, Spanyolország) 2009-re kétszámjegyű hiányra számítanak, noha a 2009. tavaszi gazdasági előrejelzés alapján ez még csak Írországban látszott valószínűnek.

A Stabilitási és növekedési paktum kiigazító ágának megfelelően öt ország (Írország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Málta) ellen jelenleg is folyik túlzott hiány esetén követendő eljárás. Ezek megindításáról az ECOFIN Tanács hozott döntést még az év korábbi szakaszában, a 2008-as év költségvetési eredményei alapján. 2009. december 2-án az ECOFIN további nyolc országot (Belgium, Németország, Olaszország, Hollandia, Ausztria, Portugália, Szlovénia, Szlovákia) szólított fel a deficit korrigálására, Írország, Spanyolország és Franciaország esetében pedig módosította ajánlásait. A hiány

9. táblázat: Fiskális folyamatok az euroövezetben

(a GDP százalékában)

	2005	2006	2007	2008
<b>Az Európai Bizottság 2009. őszi gazdasági előrejelzése</b>				
a. Összes bevétel	45,4	44,8	44,0	43,7
b. Összes kiadás	46,0	46,8	50,4	50,5
ebből:				
c. Kamatkidás	2,9	3,0	3,0	3,2
d. Elsődleges kiadás (b – c)	43,1	43,8	47,4	47,4
Költségvetési egyenleg (a – b)	-0,6	-2,0	-6,4	-6,9
Elsődleges egyenleg (a – d)	2,4	1,0	-3,4	-3,7
Ciklikusan kiigazított egyenleg	-1,8	-2,9	-5,0	-5,4
Bruttó adósság	66,0	69,3	78,2	84,0
Tájékoztató adat: reál-GDP (éves százalékos változás)	2,8	0,6	-4,0	0,7

Forrás: Európai Bizottság és az EKB számításai.

Megjegyzés: az adatok a kerekítés miatt esetenként nem adják ki a végösszeget.

leszorításának határidejét a legtöbb ország esetében 2012-ben és 2013-ban, Írország esetében pedig 2014-ben állapították meg. Az elvárt strukturális kiigazítás éves átlagos mértéke országonként eltérő, a GDP 0,5%-a és 2,0%-a között mozog.

Görögország esetében az eljárást 2009 áprilisában indították el a 2007-es és 2008-as költségvetési eredmények alapján. Ennek ellenére Görögország 2009. októberi bejelentésében 2,7 százalékponttal 7,7%-ra felfelé módosította a 2008-as GDP-arányos költségvetési hiány tavasszal publikált értékét. A módosítás háttérében jórészt a társadalombiztosítás magasabb forrásigénye áll, az állami kórházak hosszú távú kötelezettségeinek finanszírozása miatt. Az adóbevételeket és a társadalombiztosítási hozzájárulásból befolyó állami bevételeket ezzel egyidőben lefelé módosították. Az Eurostat ennek megfelelően fenntartásainak adott hangot a lejelentett görög adatok minőségét illetően, mivel a görög statisztikai szervek adataiban komoly bizonytalanságokra derült fény. 2009-re vonatkozóan október elején Görögország a GDP 6%-áról 12,5%-ra felfelé módosította hiányprognózisát, miközben az Európai Bizottság 12,7%-ra teszi a hiány mértékét.

Mivel a gazdasági növekedés negatív tartományban van, az államháztartási hiány növelése és a kormányzati intervenciók mint válságenyhítő eszközök hatása meredeken emelkedő GDP-arányos államadóssággá csapódik le. A bizottsági prognózis szerint az euroövezet GDP-arányos bruttó államadóssága a 2008-as 69,3%-ról 2009-ben 78,2%-ra szökik fel. Az állományokkal/forgalmi adatokkal való kiigazítás, amelyből a banki újratökésítések és a magánvállalatoknak nyújtott hitelek is kimutathatók, az adósságráta teljes emelkedésének 0,6 százalékpontját teszi ki.

#### A 2009-ES KÖLTSÉGVETÉSI FOLYAMATOK HÁTTÉRÉBEN ÁLLÓ TÉNYEZŐK

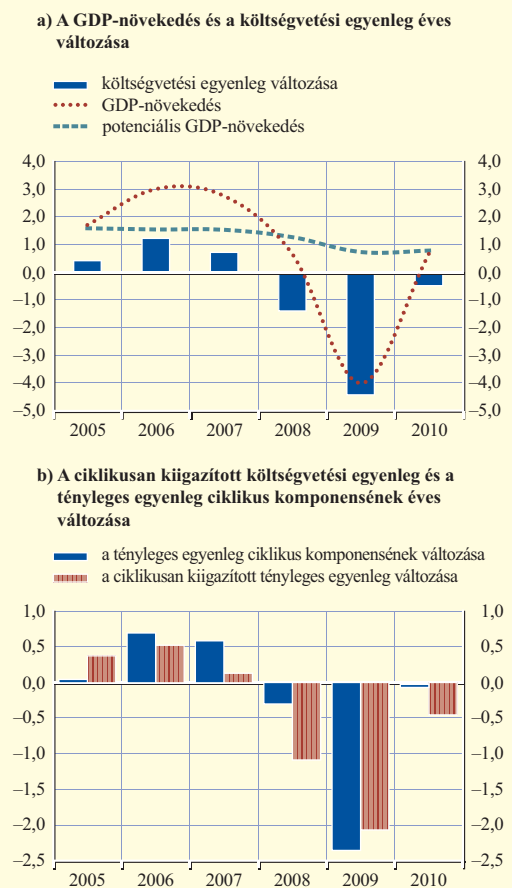
Az euroövezet költségvetési egyenlegének és éves átlagos reál-GDP-növekedésének együttes romlása világszerte nyomon követhető az 53a ábrán.

A fiskális helyzet erodálódásának mögöttes okait elemezve azonban tovább nehezíti a helyzetet annak eldöntése, hogy a közelmúlt gazdasági eseményeiből mi számít ciklikus és mi trendszerű hatásnak. Mivel a fiskális egyenleg tényleges megváltozásában a ciklikus és a nem ciklikus hatásokat a kibocsátási rés valós idejű meghatározása alapján különítik el egymástól, az alábbi becsléseket nagyfokú bizonytalanság övezi.

E szempontok figyelembe vételével elmondható, hogy mind az automatikus stabilizátorok működése, mind az euroövezet egészének expanzív fiskális politikája számottevő negatív hatással volt a

53. ábra: A költségvetés alakulását befolyásoló tényezők az euroövezetben

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Európai Bizottság (2009. őszi előrejelzés) és az EKB számításai.



költségvetési egyenlegre. Mindez jól látható az 53b ábrán a ciklikus komponens és a ciklikusan kiigazított egyenleg együttes romlásából.

Konkréten arról van szó, hogy a dekonjunktúra az adóalap csökkenését és ezzel párhuzamosan a szociális juttatások és transzferek növekedését vonta maga után. Sőt, a bevételkiesés meghaladta az adórugalmaságok becsült értékét, ami felfelé irányuló nyomásként hatott a hiányra. Végezetül a hiánynövekedés nagy részéért az euroövezet számos országban végrehajtott adócsökkentés felelős, valamint az, hogy a strukturális kiadások növekedési üteme meghaladta a GDP trendszerű növekedési ütemét. A bizottság becslése szerint 2009-ben a diszkréciós intézkedések a GDP 1,3%-át fogják kitenni, ami részben az európai gazdaság fellendülési terve jegyében foganatosított fiskális élénkítő intézkedéseket tükrözi.

A 2009 második negyedévéig rendelkezésre álló negyedéves adatok mélyen negatív bevételnövekedést mutatnak, ezzel szemben a kiadások változatlanul gyors ütemben növekedtek (54a ábra). Ennek következményeként a GDP-arányos bevételek csökkentek, a kiadások pedig növekedtek (54b ábra).

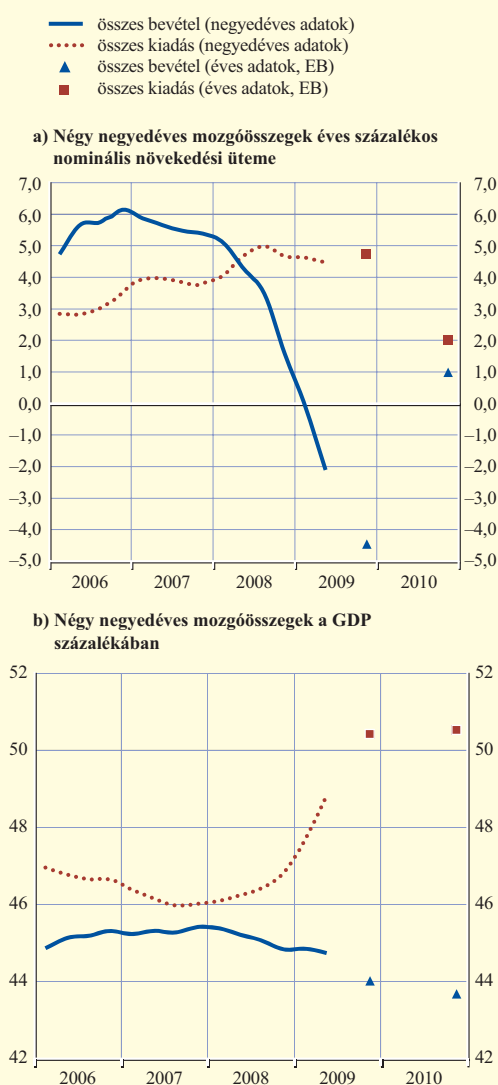
### 2010-ES FISKÁLIS POLITIKAI KILÁTÁSOK

2009 végéig még valószínűleg növekedni fog a kiadások és a bevételek közötti rés, 2010-ben azonban már csökken (54a ábra).

A bizottság 2010-es előrejelzése szerint az euroövezet átlagos GDP-arányos államháztartási hiánya tovább, vagyis majdnem 7%-ra emelkedik. 2010-ben várhatóan az euroövezet összes országa átlépi a 3%-os referenciaküszöböt. Az adósságmutató várhatóan tovább emelkedik, a GDP majdnem 6 százalékpontjával, 84%-ra.

A költségvetési pozíció e gyengülése a mérsékelt expanzív fiskális politikából adódik, és részben a néhány euroövezeti tagországban tervezett diszkréciós intézkedéseket tükrözi. 2010-ben emellett a kamatkidadások növekedésére is számítani lehet. Mivel a reál-GDP tényleges növekedési üteme várhatóan visszatér a potenciális ráta közelébe (53a ábra), az automatikus stabilizátorok hatása elhanyagolható lesz (53b ábra).

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 összkidadások alakulása látható négy negyedéves mozgősszegek 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.

A prognózis magasabb fiskális egyenleg irányába mutató fő kockázata, hogy a fellendülés esetleg lassú lesz, valamint, hogy a kormányok 2010-ben nem lesznek képesek nekilátni a szükséges konszolidációs intézkedéseknek.

A hosszabb távú fenntarthatóságot veszélyeztetheti továbbá, hogy a potenciális növekedés tartósan alacsony lesz, hogy a bankmentő intézkedések révén további költségek keletkeznek, valamint, hogy nem sikerül visszafordítani az átmeneti élénkítő intézkedéseket.

### FISKÁLIS POLITIKAI MEGFONTOLÁSOK

A fiskális politika jelenlegi pályája fenntarthatatlan. A fenntarthatóságra ható, és a jelenlegi pénzügyi és gazdasági környezetből adódó nyomást súlyosbítja a társadalom előregedésével járó várható fiskális többletteleher. E nyomás túlnyomórészt a nem alapszerű állami nyugdíj- és egészségügyi rendszerek növekvő állami forrásigényével hozható összefüggésbe lassuló potenciális növekedés mellett (lásd a 8. keretes írást).

A döntéshozóknak mindennél jobban örködniük kell a felett, hogy a lakosság megőrizze bizalmát az állam pénzügyi helyzetének fenntarthatósága iránt. Most, amikor a szélesebb értelemben vett gazdasági környezet stabilizálódni látszik, a fiskális politika legnagyobb kihívása olyan pontos és hiteles fiskális kiigazítási (vagy „kilépési”) stratégiák meghatározása, amelyek reális növekedési feltevéseken alapulnak. Mindez a tagországok részéről ambiciózus fiskális kiigazítási célok kitűzését követeli meg a fiskális egyensúlyi problémák gyors korrekciójának biztosítására. A célkitűzésekhez konkrét kiigazítási intézkedéseknek kell társulniuk, amelyek segítségével tartósan le lehet szorítani az államháztartási hiányt és sikerül csökkenő pályára állítani az államadósságot. Több országban már 2010-ben el kell kezdeni a konszolidációt, de 2011-ben kivétel nélkül mindegyikben korrekciós intézkedéseket kell végrehajtani.

Ezen erőfeszítéseknek szükségszerűen a kiadási oldalra kell majd összpontosulniuk. Mint fentebb láthatuk, a válság nyomán meredeken megemelkedett az elsődleges (vagyis kamatkiadások nélküli) GDP-arányos kiadási ráta. Mindez csupán részben tükrözi azon átmeneti diszkrecionális kiadási intézkedések hatását, amelyek a gazdasági visszaesésre adott válaszként születtek. A növekedés jó része a kiadási tervek rugalmatlan reakciója volt a vártnál jóval alacsonyabb kibocsátásra. Ami a kilátásokat illeti, a kiadási trendeket a megváltozott gazdasági környezet fényében módosítani kell, mivel a korábbi kiadási tervek mára teljesíthetetlené váltak. Nem járható ugyanakkor az adóemelés útja sem, – a legtöbb euroövezeti országban már így is magasak az adókulcsok –, mivel egyfelől torzulást okozna, másfelől akadályozná a gazdaság növekedési potenciáljának hön áhított újbóli fellendülését.

Az EU fiskális felügyeleti keretrendszerének (vagyis a Stabilitási és növekedési paktum kiigazító ágának) következetes gyakorlati alkalmazása alapfeltétele annak, hogy a lakosság megőrizze a fiskális fegyelemben vetett bizalmát. Az EU fiskális keretrendszere a GMU gazdaságpolitikájának sarokköve. Ha a legkisebb jele is mutatkozik annak, hogy a szabályok laza alkalmazása miatt a keretrendszer csorbát szenved, ez azzal a kockázattal jár, hogy a lakosság bizalma meginog az eurorendszer fiskális intézményeiben. Ugyanez vonatkozik a kormányzati pénzügyi statisztikák megbízhatósága és teljessége kapcsán észlelt hiányosságokra is.

Noha az utóbbi időben az állampapír-kibocsátás pénzügyi piaci feltételei viszonylag kedvezőek voltak, mindez nem magától értetődő. Az államháztartás rendkívül magas finanszírozási igénye ugyanis a piaci hangulat gyors megváltozását idézheti elő. Ennek különösen nagy a veszélye akkor, ha a piaci szereplők úgy érzékelik, hogy a gazdaságpolitikának nem sikerül megbirkóznia a fiskális fenntarthatóság kihívásaival. Mindez amellet, hogy befolyásolná a közép- és hosszú lejáratú kamatlábakat és az állami forrásköltségeket, visszafogná a magánberuházásokat, ezáltal gyengítve a tartós növekedéshez való visszatérés fundamentumait.

## 8. keretes írás

## AZ EURÓPAI BIZOTTSÁG 2009-ES FENNTARTHATÓSÁGI JELENTÉSE

Az Európai Bizottság októberben tette közzé 2009-es fenntarthatósági jelentését, amely a 27 EU-tag-állam államháztartási helyzetének fenntarthatóságát vizsgálja a 2008 és 2060 közötti időszakban.<sup>1</sup> Az első, 2006-os bizottsági jelentés aktualizált változata<sup>2</sup> a fenntarthatósági kockázatokat sokféle mutató (pl. fenntarthatósági rések, államadósság-ráták) alapján értékeli. Az alkalmazott számítások a társadalom elöregedéshez kapcsolódó kormányzati kiadásokra vonatkozó új, 2009. áprilisi hosszú távú prognózison<sup>3</sup>, valamint a bizottság 2009. tavaszi gazdasági előrejelzésén alapulnak. Jelen keretes írás a fenntarthatósági kockázatok értékelésének módszertanát foglalja össze, majd ismerteti a jelentés legfontosabb eredményeit.

## A fenntarthatósági kockázatok mérési módszertana

A fiskális fenntarthatóságot övező kockázatok bizottsági értékelése a kormányzati fiskális pozíciók kvantitatív elemzését, valamint a lehetséges költségvetési nyomás további forrásainak kvalitatív vizsgálatát ötvözi egymással. A kvantitatív elemzés a kormányok intertemporális költségvetési korlátjából indul ki, vagyis abból, hogy a folyó és jövőbeli államadósságot jövőbeli költségvetési többletből kell majd finanszírozni.<sup>4</sup> A bizottság megközelítésének eredménye az úgynevezett S2 mutató, amely a fenntartható költségvetési pozíció eléréséhez szükséges fiskális kiigazítás (vagyis az adóbevételek növelése, illetve az államháztartás kiadásainak lefaragása) mértékét adja meg. A mutató az intertemporális költségvetési korlát két lehetséges hiányosságát ragadja meg: i) a jelenlegi költségvetési egyenleg és a GDP-arányos államadósság stabilizálásához szükséges költségvetési egyenleg közötti rés; ii) további finanszírozási rés, amely a népesség elöregedésével összefüggő kormányzati kiadások 2060-ig várható növekedéséből adódik.<sup>5</sup> A bizottsági megközelítés az elsődleges (vagyis a kamatkiadásokat nem tartalmazó) egyenlegre támaszkodik, az üzleti ciklusok hatását pedig a strukturális (vagyis ciklussal kiigazított) elsődleges egyenlegek vizsgálatával mutatja ki. Némi bizonytalanságot kölcsönöz az eredményeknek, hogy a 2009-es fenntarthatósági mutatókat tavaszi becsült strukturális elsődleges egyenlegek alapján számították ki. A pénzügyi válság és a gazdasági visszaesés idején különösen nagy bizonytalanság övezi a potenciális kibocsátás szintjének és növekedési ütemének (és ezen keresztül a strukturális költségvetési egyenlegnek) az alakulását. A rendkívül távoli előrejelzési horizont szintén tovább növeli az értékelés bizonytalanságát.

A jelentés emellett bizonyos kvalitatív tényezőket is bevon a fenntarthatósági kockázatok általános értékelésébe. Ilyen minőségi tényező például a strukturális elsődleges egyenleg 2008 és 2010 közé prognosztizált változása, a GDP-arányos államadósság 2009-es szintje, valamint az adótömeg és a szociális juttatások GDP-hez viszonyított aránya. A GDP-arányos adótömeg arra mutat rá, hogy azok az országok, amelyekben az adótömeg GDP-hez viszonyított aránya már így is magas, csak korlátozott mértékben javíthatnak államháztartásuk fenntarthatóságán, mivel további adóemelésre – politikai okok

1 Lásd: 2009-es fenntarthatósági jelentés, European Economy 9/2009, Európai Bizottság, Brüsszel, 2009.

2 Lásd az EKB 2006. decemberi *Havi jelentésének* keretes írását „Hosszú távú fiskális fenntarthatóság” címmel.

3 Lásd az EKB 2009. júniusi *Havi jelentésének* keretes írását „2009-es népességöregedési jelentés: Aktualizált prognózis az öregedésből adódó költségvetési kiadások jövőbeli alakulásáról” címmel. Az elöregedésből adódó kiadások a következő összetevőkből állnak: nyugdíj, egészségügy, hosszú távú gondoskodás, oktatás, munkanélküli-segély.

4 A fenntarthatóság értékeléséről részletesebben lásd N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother és J.-P. Vidal, „Assessing fiscal soundness: theory and practice” (A fiskális fegyelem értékelése – Elmélet és gyakorlat), 56. sz. EKB-műhelytanulmány, EKB, Frankfurt am Main, 2007.

5 A nyugdíjakra vonatkozó prognózist megalapozó modellek áttekintését lásd: Gazdaságpolitikai Bizottság (AWG) és Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság, „Pension schemes and pension projections for the EU27 Member States – 2008–2060” (Nyugdíjrendszerek és nyugdíjprognózisok az Európai Unió 27 tagállamában – 2008–2060), 1. kötet, 56. sz. EB-műhelytanulmány, Európai Bizottság, Brüsszel, 2009.

miatt – kevés a mozgásterük. A szociális juttatások GDP-hez viszonyított arányával pedig az mutatható ki, hogy az (átlagkeresethez képest) alacsony értéket mutató országoknak megint csak kicsi mozgásterük marad a szociális rendszer megreformálására a juttatások szintjének csökkentésén keresztül.

### Overall sustainability risk assessment and main underlying factors considered

	Fenntarthatósági rés (S2) mutató				Kiválasztott kvantitatív mutatók a fiskális nyomás további forrásának értékelésére	Fenntarthatósági kockázat végső értékelése	
	A strukturális elsődleges egyenleg kiigazításának oka:		Összesen	Végső kockázati értékelés az S2 mutató alapján		2009	Memo tétel: 2006
	A GDP-arányos államadósság stabilitásának adott kiinduló költségvetési pozíció mellett	Az elsődleges egyenleg elöregedés miatti hosszú távú megváltozásának ellensúlyozása					
	(1)	(2)	(3) = (1) + (2)				
Belgium	0,6	4,8	5,3	közepesen	GDP-arányos adótömeg (-)	<b>közepesen</b>	<i>közepesen</i>
Németország	0,9	3,3	4,2	közepesen	strukturális elsődleges egyenleg változása (-)	<b>közepesen</b>	<i>közepesen</i>
Írország	8,3	6,7	15,0	fokozottan	strukturális elsődleges egyenleg változása (-)	<b>fokozottan</b>	<i>közepesen</i>
Görögország	2,6	11,5	14,1	fokozottan		<b>fokozottan</b>	<i>fokozottan</i>
Spanyolország	6,1	5,7	11,8	fokozottan	strukturális elsődleges egyenleg változása (-)	<b>fokozottan</b>	<i>közepesen</i>
Franciaország	3,8	1,8	5,6	közepesen		<b>közepesen</b>	<i>közepesen</i>
Olaszország	-0,1	1,5	1,4	kevésbé	rendkívül magas GDP-arányos államadósság (-) és adótömeg (-)	<b>közepesen</b>	<i>közepesen</i>
Ciprus	0,5	8,3	8,8	fokozottan	strukturális elsődleges egyenleg változása (-)	<b>fokozottan</b>	<i>fokozottan</i>
Luxembourg	-0,4	12,9	12,5	fokozottan	rendkívül alacsony GDP-arányos államadósság (+)	<b>közepesen</b>	<i>közepesen</i>
Málta	1,4	5,7	7,0	fokozottan		<b>fokozottan</b>	<i>közepesen</i>
Hollandia	1,9	5,0	6,9	fokozottan	strukturális elsődleges egyenleg változása (-)	<b>fokozottan</b>	<i>kevésbé</i>
Ausztria	1,6	3,1	4,7	közepesen	szociális juttatások GDP-hez viszonyított aránya (-)	<b>közepesen</b>	<i>kevésbé</i>
Portugália	3,7	1,9	5,5	közepesen	szociális juttatások GDP-hez viszonyított aránya (-)	<b>közepesen</b>	<i>fokozottan</i>
Szlovénia	3,9	8,3	12,2	fokozottan	strukturális elsődleges egyenleg változása (-)	<b>fokozottan</b>	<i>fokozottan</i>
Szlovákia	4,5	2,9	7,4	fokozottan		<b>fokozottan</b>	<i>közepesen</i>
Finnország	-0,5	4,5	4,0	közepesen	alacsony GDP-arányos államadósság (+), a strukturális elsődleges egyenleg változása (-)	<b>kevésbé</b>	<i>kevésbé</i>

Forrás: Európai Bizottság.

Megjegyzések: A kvantitatív mutatókat illetően a strukturális elsődleges egyenleg a 2008–2010-es időszakra utal. A táblázatban feltüntetett kvalitatív mutatók listája nem teljes; a 2009-es GDP-arányos államadósságra csak akkor történik utalás, ha az segít megérteni az S2 indikátor és a fenntarthatósági kockázatértékelés közti különbségeket. A (-) jel olyan tényezőre utal, amely növeli a hosszú távú fiskális fenntarthatóság kockázatait, míg a (+) szimbólum olyanra, amely csökkenti.

### Jelentősen megnövekednek az államháztartás fenntarthatóságát övező kockázatok az euroövezetben

A jelentés az euroövezet országait államháztartásuk fenntarthatósága szempontjából a következő kockázati kategóriákba sorolja: a tizenhat tagország fele, vagyis Írország, Görögország, Spanyolország, Ciprus, Málta, Hollandia, Szlovénia, Szlovákia fokozottan kockázatos (high risk) minősítést kapott (lásd az alábbi táblázatot). Belgiumot, Németországot, Franciaországot, Olaszországot, Luxemburgot, Ausztriát és Portugáliát közepesen kockázatosnak (medium risk), míg Finnországot – az euroövezeti tagországok közül egyedülként – kevésbé kockázatosnak (low-risk) ítélték. A 2006-os jelentéssel összehasonlítva Írország, Spanyolország, Málta, Hollandia, Ausztria és Szlovákia került magasabb kockázati kategóriába, aminek a háttérben jórészt aktuális költségvetési pozíciójuk erodálódása állt.

Amint a táblázatból kiderül, a fenntarthatósági rés – vagyis a kiinduló költségvetési pozíció és a várhatóan megnövekedő előregedési költségek generálta finanszírozási rés – kvantitatív mögöttes tényezői országonként igen eltérnek egymástól. A táblázatból az is látszik, hogy a GDP-arányos államadósság szintjének stabilizálásához komoly, a GDP több mint 8 százalékpontjára rúgó kiigazításra lehet szükség. A népességöregedésből adódó várható többletkiadások miatt a GDP csaknem 13 százalékpontjának megfelelő kiigazításra lesz szükség a strukturális elsődleges egyenlegben.

### Égető szükség van a strukturális reformokra és a fiskális konszolidációra

A hiánypótlónak számító jelentés több szempontot mérlegelve értékeli a 27 uniós tagállam fenntarthatósági kockázatait, amelyek, a Stabilitási és növekedési paktum szerint olyan lényegbevágóak, hogy „az adósságszint fenntarthatóságának kiemelt és világos szerepet kell kapnia a felügyeleti folyamatban”. Az eredmények körül ugyan komoly a bizonytalanság, és a tervezett konszolidációs lépéseket sem veszik figyelembe, mégis bizonyítékként szolgálnak arra, hogy az államháztartás fenntarthatóságát gyors ütemben növekvő kockázatok övezik. Ezek között kiemelendő, hogy a pénzügyi válság és a gazdasági visszaesés miatt valamennyi országnak jelentősen romlott a kiindulási pozíciója. Az értékelés explicit módon nem veszi figyelembe a függő kötelezettségállománynak azt a növekedését, amelynek háttérben a bankrendszer válság utáni stabilizálása állt, amiből viszont az következik, hogy adott esetben alulbecsülheti a fenntarthatósággal kapcsolatos kihívás nagyságát.

Novemberben az ECOFIN Tanács közzétette megállapításait a 2009-es fenntarthatósági jelentésről. Ebben tudomásul veszi, hogy mind a strukturális fiskális pozíciókat, mind a hosszú távú költségvetési prognózisokat „a megszokottnál nagyobb bizonytalanság” övezi, majd kijelenti, hogy az államháztartási helyzet válságból adódó romlása „jelentősen bővítette a fenntarthatósággal kapcsolatos kihívások körét”. A tanács ezért felszólítja az illetékeseket, hogy a 2001-ben, az Európai Tanács stockholmi ülésén elfogadott háromirányú stratégia – i) az államháztartási hiány és az államadósság lefaragása; ii) a foglalkoztatás növelése; iii) a szociális védőrendszerek megreformálása – határozott megvalósításával reagáljanak ezekre a kihívásokra.

A fenntarthatósági jelentés megállapításai mintegy vészjelzésként hívják fel a figyelmet a fiskális fenntarthatóság kihívásainak komolyságára, egyszersmind rámutatnak arra, mennyire égetően fontos ambiciózus fiskális kilépési és konszolidációs stratégiákat kidolgozni és kommunikálni a fiskális pozíciók rendezésére.

## 6. AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

*Az eurorendszer szakértői a 2009. november 20-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> A világszerte lassúnak ígérkező gazdasági fellendülést tükrözi, hogy az éves átlagos reál-GDP-növekedés prognózisa 2009-ben -4,1% és -3,9%, 2010-ben 0,1% és 1,5%, 2011-ben pedig 0,2% és 2,2% közötti ütemet mutat. Az infláció az előrejelzési időszakban továbbra is mérsékelt lesz, mivel visszafogja az euroövezetbeli gazdaság pangása. Az általános HICP-infláció átlagos üteme 2009-ben 0,3% körül valószínűsíthető, majd 2010-ben a 0,9% és az 1,7% , végül 2011-ben a 0,8% és 2,0% közötti tartományba emelkedik.*

### 9. keretes írás

#### A KAMATOKRA, ÁRFOLYAMOKRA, NYERSANYAGÁRAKRA ÉS FISKÁLIS POLITIKÁKRA VONATKOZÓ TECHNIKAI FELTEVÉSEK

A kamatlábakra, az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2009. november 12-vel záródó időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak.<sup>1</sup> A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai jellegű. A három hónapos EURIBOR alapján mérjük őket, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei hozamok alapján számítjuk. A módszertan szerint kalkulált rövid lejáratú átlagos kamatszint 2009-ben és 2010-ben 1,2%, 2011-ben pedig 2,4%-ra emelkedik. Az euroövezeti tízéves lejáratú nominális államkötvényhozamra vonatkozó piaci várakozások szintje 2009-ben átlagosan 4,0%, 2010-ben némileg magasabb, azaz 4,1%, 2011-ben pedig 4,6% lesz. Az alapprognozisan figyelembe vesszük, hogy a finanszírozási feltételek a közelmúltban javultak, és azzal a feltevéssel dolgozunk, hogy az előrejelzési időszakban valamelyest csökken az említett kamatokhoz viszonyított banki hitelkamatfelár. Az időszak során ugyancsak fokozatosan enyhülnek majd a hitelkínálati feltételek. A nyersanyagokkal kapcsolatban az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2009-ben 62,2 USA-dollár, 2010-ben 81,4 dollár, 2011-ben pedig 85,9 dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok becsült USA-dollárára jelentősen lement, mégpedig 2009-ben 22,3%-kal, 2010-ben ugyanakkor várhatóan 24,7%-kal emelkedik, majd 2011-ben szerényebb ütemben, azaz 4,0%-kal tovább nő.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az előrejelzési időszakban nem változnak, tehát az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben uralkodó átlagos szinten maradnak. Ebből az következik, hogy az EUR/USD árfolyam 2009-ben 1,39, 2010-ben és 2011-ben pedig 1,49 lesz, tehát az euro effektív árfolyama 2009-ben átlagosan 0,8%-kal, 2010-ben pedig további 2,2%-kal felértékelődik.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2009. november 20-án rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul, és minden olyan fiskális politikai intézkedést magukban foglalnak, amelyet vagy már keresztül ment az országgyűlési jogalkotási folyamaton, vagy a kormányzatok már részletesen kidolgozták, és minden bizonnyal jogszabályi erőre emelkedik.

<sup>1</sup> A kőolaj- és élelmiszerárakra vonatkozó feltevések a 2011 végéig érvényes határidős tőzsdei (futures) árakon alapulnak. Egyéb nyersanyagok esetében az árak 2010 végéig feltehetőleg a futures árak, ezután pedig a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

<sup>2</sup> Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Évente két ízben állítják össze, majd a Kormányzótanács beépíti a gazdasági folyamatokat és árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésébe. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebben az EKB honlapján az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványban olvashatunk. A prognózist övező bizonytalanság kifejezésére az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávokkal adjuk meg. A sávokat a korábbi években készített prognózisok és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határozzuk meg, szélességük az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. Az alkalmazott módszert, amely a kivételes események miatti korrekciót is magában foglalja, az „Új eljárás az eurorendszer és EKB szakértői prognózisainak sávok számítására” című 2009. decemberi EKB-kiadvány ismerteti, amely szintén megtalálható az EKB honlapján.

## NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdaság pályája javuló tendenciát mutat: a fordulópont 2009 második negyedévében következett be. A közeljövőben az élénkületi folyamat várhatóan egyenetlen lesz, mivel a mögötte lévő hajtóerő elsősorban a monetáris és a fiskális élénkítő intézkedések, valamint a külkereskedelmi és készletciklus javulása. Míg néhány tényezőnek csak átmeneti hatása van, a finanszírozási helyzet fokozatos javulása várhatóan tartósabban támogatja a világszerte prognosztizált fellendülést. Összességében megállapítható, hogy a világgazdasági növekedés a teljes előrejelzési időszakban várhatóan alatta marad a múltbeli trendnek, mivel különösen a fejlett gazdaságok, amelyek a válság tartós hatásaival kell, hogy megbirkózzanak, csak visszafogott fellendüléssel számolhatnak. Az euroövezeten kívül a világ reál-GDP-jének visszaesése 2009-ben átlagosan 0,6%-ra becsülhető, de 2010-ben feltehetően 3,5%-kal, 2011-ben pedig 3,9%-kal nő. Az övezet exportpiacainak növekedési üteme 2009-ben még jobban visszaesett, mégpedig -12,2%-ra, ugyanakkor 2010-ben és 2011-ben 4,2%-ra, illetve 4,7%-ra gyorsul.

## REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezeti reál-GDP növekedés üteme 2009 harmadik negyedévében visszatért a pozitív tartományba, ezzel 2008 első negyedéve óta most először emelkedőbe fordult. A rendelkezésre álló adatok szerint a növekedés élénkülésében több tényező is közrejátszott, így például a fiskális élénkítő csomag, a készletciklus és a külkereskedelem gyorsulása. Amint ezeknek a részben átmeneti tényezőknek a hatása 2010 elején elenyészik, a GDP növekedése várhatóan ismét lelassul. A 2011-ig tartó teljes előrejelzési horizonton a gazdaságot várhatóan egyre erősebben támogatja a kivitel és az erősödő belföldi kereslet. A monetáris politikai lépések és a pénzügyi rendszer működésének helyreállítását célzó jelentős intézkedések késve megjelenő hatásai az előrejelzési időszak folyamán támogatják a fellendülést. Mindazonáltal a gazdaság növekedési pályája gyengébb lesz, mint a recesszió előtt, aminek az az oka, hogy több szektorban is mérlegkorrekcióra lesz szükség, továbbá a gyenge munkaerő-piaci kilátások is gyengítik a fogyasztást. A reál GDP a 2008-as 0,5%-os éves növekedési ütem után 2009-ben -4,1% és -3,9% közötti ütemben nő, majd 2010-ben 0,1% és 1,5% közé javul, 2011-ben pedig 0,2% és 2,2% közötti ütemben nő.

Részletesebben megvizsgálva, a GDP belföldi elemei közül a teljes beruházás 2011 elejéig csökkenő ütemben bár, de várhatóan lassul. A nem rezidensek magánszektorbeli beruházásait korlátozza az alacsony szintű kapacitáskihasználtság, a gyenge kereslet, a nagyfokú bizonytalanság és a várható nyereség mérsékelt szintje. A lakáscélú beruházásokat a prognózis szerint visszafogja a néhány országban folyamatban levő lakáspiaci korrekció. A több euroövezeti országban bejelentett fiskális csomagnak megfelelően 2009-ben és 2010-ben várhatóan erőteljesen bővülnek reálértéken a kormányzati beruházások, majd a következő évben lelassul a növekedési ütem.

A magánszektor fogyasztása is visszafogottan nő. A munkából származó reáljövedelem várhatóan az előrejelzési időszak legnagyobb részében csökken, bár a reáljövedelem-szintet várhatóan támogatja a mérsékelt bérnövekedés, az alacsony infláció és a kormányzati transzferfizetések. Ezenkívül az óvatossági megtakarításokban 2009 folyamán megfigyelhető emelkedés – amelynek háttérében a bizonytalan gazdasági helyzet, az emelkedő munkanélküliség és a lakásárcsökkenés áll – az előrejelzési időszakban nem szűnik meg teljes mértékben.

Az euroövezet exportja, amely a 2008-as és 2009-es év fordulóján jelentősen csökkent, 2009 közepétől ismét emelkedni kezdett, és fokozatos fellendülésére lehet számítani, amit a külső kereslet erősödése támogat. Ugyanakkor az ár-versenyképesség kissé lassítja a növekedést. 2009 folyamán jelentősen csökkent az euroövezet kivitele, az elkövetkező két évben viszont, a végleges kereslet javulásával párhuzamosan a kivitelben is fellendülés valószínűsíthető. Mivel a kivitel 2009-ben vár-

## 10. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

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

	2008	2009	2010	2011
HICP	3,3	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
Reál-GDP	0,5	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Magánszektor fogyasztása	0,4	-1,2 – -1,0	-0,2 – 0,8	0,2 – 1,8
Államháztartás fogyasztása	2,0	2,2 – 3,0	0,5 – 1,7	0,4 – 1,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-0,6	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7 – 2,3
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	0,8	-14,5 – -12,5	0,6 – 5,6	0,7 – 6,5
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	0,9	-12,6 – -11,0	0,4 – 4,6	0,8 – 5,4

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

2) A közölt számok 2008-ban már Szlovákiát is magukban foglalják, kivéve a HICP vonatkozásában, amelyben csak 2009-től veszik figyelembe. A 2009-re számított éves átlagos százalékos változások esetében figyelembe vett euroövezeti országok között 2008-tól Szlovákia is szerepel.

hatóan erősebben visszaesik, mint a behozatal, a nettó külkereskedelem jelentősen hozzájárul a GDP csökkenéséhez az év során, 2010-től kezdve ugyanakkor a nettó külkereskedelem hatása kismértékben, de pozitív lesz.

A kibocsátás 2009 közepéig tapasztalható számottevő visszaeséséhez való késedelmes alkalmazkodás és a prognosztizált gyenge gazdasági teljesítmény miatt a ledolgozott teljes munkaóraszám az euroövezetben 2011-ig várhatóan csökkenni fog. Bár az alkalmazkodás kezdetben elsősorban az egy főre jutó munkaórák csökkenésében nyilvánul meg, később egyre inkább a foglalkoztatottak számának csökkenésében is lecsapódik. Szintén visszafogja a munkaerő-keresletet a bérek jellemző ragadósága is, párhuzamosan a gazdaság meredek visszaesésével. Az előrejelzési időszakban a csökkenő foglalkoztatás nyomán várhatóan nő a munkanélküliség.

A válság a vizsgált időszakban a potenciális növekedést is visszafogja, ami a strukturális munkanélküliség elkerülhetetlen emelkedését, a kisebb aktivitási rátát és a beruházások meredek visszaesését tükrözi, ami leszorítja a tőkeállományt is. Ezeknek a hatásoknak a nagyságrendje azonban igen bizonytalan, továbbá a potenciális növekedésre adott prognózist és a belőle számítható kibocsátási részt a szokásosnál is nagyobb bizonytalanság övezi. Mindazonáltal a kibocsátási rés a becslések szerint változatlanul erősen negatív értéken marad az időszakban.<sup>2</sup>

### ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

Miután az éves HICP-infláció üteme 2009 harmadik negyedévében -0,4%-on, tehát igen alacsony értéken állt, 2009 utolsó negyedévében várhatóan átlép a pozitív tartományba. A folyamatok háttérben elsősorban a múltbeli nyersanyagáresésből eredő erős bázishatás áll. A későbbi időszakban várhatóan mérsékelt lesz az ütem, ami az euroövezetben tapasztalható gazdasági pangással magyarázható. Az éves átlagos infláció 2009-ben mintegy 0,3%-ra becsülhető, ezután 2010-ben 0,9% és 1,7% közé, 2011-ben pedig 0,8% és 2,0% közé emelkedik. Az energiahordozók nélküli HICP éves ütemének trendje a gyenge aggregált kereslet miatt 2010-ig lefelé irányul, és 2011 folyamán is mérsékelt marad.

Részletesebben: a külső ároldali nyomás 2009-ben érzékelt visszaesése a közeljövőben megfordul, ami mögött főként a feltételezett nyersanyagár-pálya és a versenytársak árainak emelkedése áll.

2 Lásd az EKB 2009. júliusi *Havi jelentésének* „Becslések az euroövezet potenciális kibocsátására” (Potential output estimates for the euro area) című keretes írását.



## II. táblázat: Összevetés a 2009. szeptemberi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2009	2010
Reál-GDP – 2009. szeptember	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
Reál-GDP – 2009. december	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5
HICP – 2009. szeptember	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6
HICP – 2009. december	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7

A belföldi ároldali folyamatokat tekintve 2009-ben a béroldali nyomás számottevően csökkent, ami- ben a munkaerő-piaci helyzet romlása és az alacsonyabb infláció játszott szerepet. A bérek az elkö- vetkező időszakban is mérsékelten emelkednek. A fajlagos munkaerőköltség éves növekedése ugyan- akkor 2009-ben megugrott, ami főként a termelékenység visszaesésének és annak tudható be, hogy a bérek csak lassan reagáltak a gazdasági visszaesésre. Mivel az elkövetkező időszakban arra számít- hatunk, hogy a gazdaság élénkülésével párhuzamosan a termelékenység is javul, 2010-ben a fajlagos munkaerő-költség csökkenése, 2011-ben pedig csupán mérsékelt emelkedése várható. Míg a haszon- kulcsok csökkenése 2009-ben nagyrészt semlegesítette a fajlagos munkaerő-költség megugrásának hatását, az előrejelzési időszak hátralevő részében várhatóan ismét emelkednek, ahogy a vállalatok a gazdaság fokozatos élénkülésével párhuzamosan megkísérlik részben visszanyerni a korábban lecsökkent haszonkulcsok egy részét.

**ÖSSZEJETÉS A 2009. SZEPTEMBERI PROGNÓZISSAL**

A 2009-re vonatkozó reál-GDP-növekedési prognózis sávja a 2009. szeptemberi *Havi jelentésben* közölnél kissé szűkebb. A 2010-re vonatkozó sáv felfelé módosult, ami részben a 2009. végi módo- sítások áthúzó hatását tudható be.

A HICP-infláció esetében a 2009-es adat a 2009 szeptemberében publikált sávba esik, míg a 2010-es sáv valamivel kiszélesedett.

## 10. keretes írás

**MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI**

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít az euroövezetről előrejelzést. Ezek azonban közvetlenül sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prog- nózisával nem vethetők össze, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket. Továbbá a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például a kölajárákra és egyéb nyersanyagárákra – vonat- kozó feltevéseket eltérő (részben meg nem határozott) módszerekkel alakítják ki. Végül a munkana- pok szerinti kiigazítás módszere is eltér a különféle előrejelzésekben (lásd az alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP- je 2009-ben 3,8% és 4,2% közötti ütemben zsugorodik, a későbbi időszakban pozitív ütemű lesz, azaz 2010-ben 0,3% és 1,2%, 2011-ben pedig 1,3% és 1,7% közötti ütemben nő. Az előrejelzések összességében mind megfelelnek az eurorendszer szakértői prognózisában megadott sávoknak.

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

(átlagos éves százalékos változás)

	A megjelenés dátuma	GDP-növekedés			HICP-infláció		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
IMF	2009. október	-4,2	0,3	1,3	0,3	0,8	0,8
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2009. október	-3,9	1,0	1,6	0,3	1,2	1,6
Európai Bizottság	2009. november	-4,0	0,7	1,5	0,3	1,1	1,5
A Consensus Economics előrejelzései	2009. november	-3,8	1,2	1,5	0,3	1,1	1,5
OECD	2009. november	-4,0	0,9	1,7	0,2	0,9	0,7
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2009. december	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0

Forrás: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2009. ősz; A Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2009. október; az OECD 2009. novemberi előzetes gazdasági előrejelzése; a Consensus Economics előrejelzései; az EKB hivatásos előrejelző intézményekkel készített felmérése.

Megjegyzés: Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal igazított éves növekedési ütemek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF növekedési adatai nincsenek az éves munkanapszám szerint korrigálva. A többi előrejelzés nem közli, hogy munkanap szerint kiigazított adatokat közöl-e vagy nem.

Az egyéb intézmények inflációs előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2009-ben 0,2% és 0,3%, 2010-ben 0,8% és 1,2%, 2011-ben pedig 0,7% és 1,6% között lesz. Az inflációs előrejelzések is összességében mind megfelelnek az eurorendszer szakértői prognózisában megállapított sávoknak.

## 7. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

### 7.1 ÁRFOLYAMOK

Úgy tűnik, hogy a pénzügyi piaci viszonyok további normalizálódása az utóbbi három hónapban hozzájárult az euro nomináleffektív árfolyamának erősödéséhez. Ez a felértékelődés elsősorban az eurónak az amerikai dollárral, az angol fonttal és az amerikai dollárhoz kötődő főbb ázsiai valutákkal szembeni erősödését tükrözi. Ugyanezen időszakban néhány főbb árfolyam implikált volatilitásának csökkenése megállt, és sok esetben az implikált volatilitás még nőtt is, különösen a hosszabb lejáratokon.

#### EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

2009 márciusa óta a globális pénzügyi piaci viszonyok fokozatosan visszatérnek a normálshoz, amint azt a szpredek és az implikált volatilitások széles körű csökkenései tükrözik. Úgy tűnik, ez a normalizálódás az amerikai dollárba a válsággal összefüggésben bekövetkezett áramlások megfordulásához vezetett, hozzájárulva ezzel az euro amerikai dollárral szembeni erős felértékelődéséhez 2009 márciusa és augusztusa között. Az euro felértékelődése az utóbbi három hónapban is folytatódott, és 2009. december 2-ára az euro nomináleffektív árfolyama – az euroövezet 21 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutáihoz mérve – 2,2%-kal magasabb volt, mint augusztus végén (lásd az 55. ábrát). Az utóbbi három hónapban megfigyelt felértékelődést elsősorban az eurónak az amerikai dollárral, az angol fonttal és az amerikai dollárhoz kötődő főbb ázsiai valutákkal szembeni erősödése vezérelte (lásd az 55. ábrát). Jelentések szerint ebben az időszakban a „carry trade” stratégiákhoz való újbóli folyamodás volt megfigyelhető, amelyek jellemzően alacsony rövid távú implikált volatilitások időszakaihoz kötődnek. Ugyanakkor mostanában néhány főbb árfolyam implikált

55. ábra: Az effektív euroárfolyam (EER-21) és összetevői<sup>1)</sup>

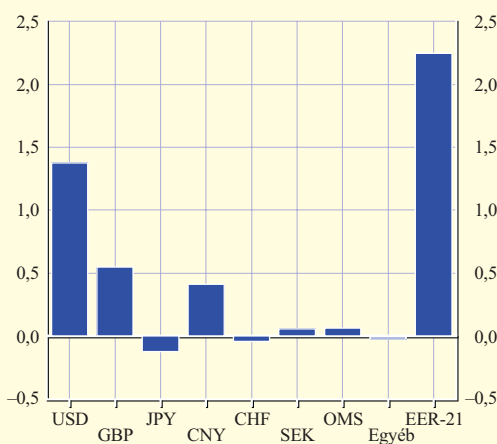
(napi adatok)

Index: 1999. I. n.év = 100



Hozzájárulások az EER-21 változásaihoz<sup>2)</sup>

2009. augusztus 31-től december 2-ig  
(százalékpontban)



Forrás: EKB.

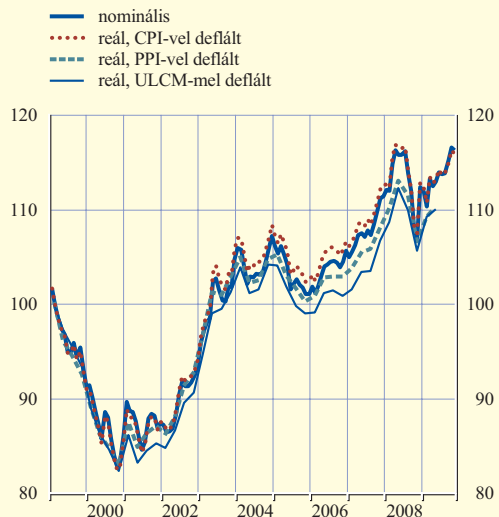
1) A mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti az euroövezet 21 fontos kereskedelmi partnerének a valutájához képest (beleértve az összes, nem euroövezetbeli EU-tagállamot is).

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.

56. ábra: Az euro nominális és reálieffektív árfolyama (EER-21)<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 novemberére vonatkoznak. A GDP-n és ULCT-n alapuló reálieffektív euroárfolyam (EER-21) esetében – mely részben becslésekre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2009 második negyedéve.

volatilitásának csökkenése megállt, és sok esetben az implikált volatilitás még nőtt is (lásd az 57. ábrát), különösen a hosszabb lejáratokon.

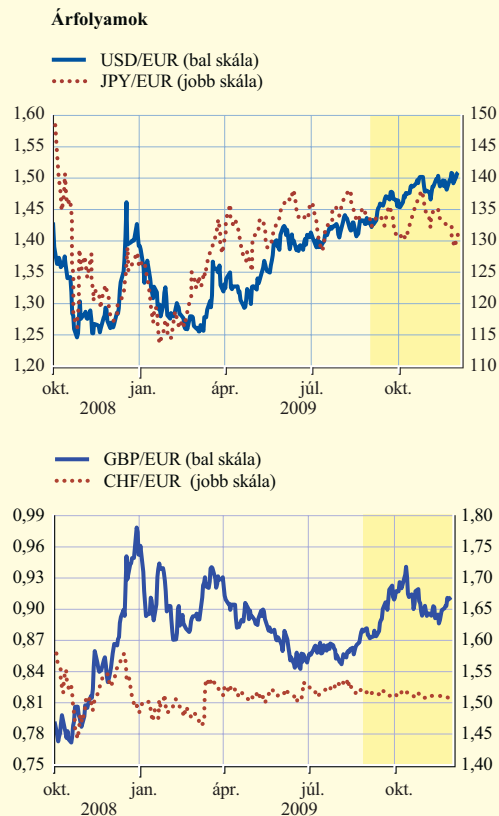
Az euroövezet nemzetközi ár- és költség-versenyképességének mutatóit illetően, 2009 novemberében az euro fogyasztói árakon alapuló reálieffektív árfolyama mintegy 2,1%-kal volt erősebb, mint 2008. évi átlagos szintje (lásd az 56. ábrát).

### DOLLÁR/EURO

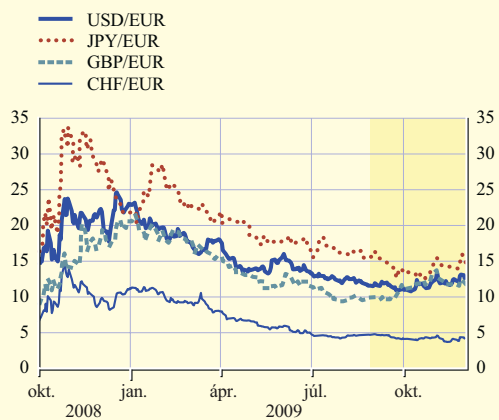
Az elmúlt három hónapban az euro tovább erősödött az amerikai dollárral szemben (lásd az 57. ábrát). Ugyanakkor az USD/EUR árfolyam implikált volatilitásai különböző horizontokon némileg növekedtek. 2009. december 2-án az eurót 1,51 USD-n jegyezték, vagyis 5,7%-kal magasabban, mint augusztus végén, és 2,6%-kal 2008. évi átlaga felett.

57. ábra: Az árfolyamok és az implikált volatilitások alakulása

(napi adatok)



### Implikált árfolyam-volatilitások (háromhavi)



Forrás: Bloomberg és EKB.  
Megjegyzés: Az árnyékolt rész a 2009. augusztus 31. és december 2. közötti időszakot mutatja.

## JEN/EURO

Miközben a pénzügyi piacok stabilizálódtak, 2009 márciusa óta a JPY/EUR árfolyam bizonyos mértékig ugyancsak stabilizálódott, 125 JPY és 138 JPY per euro között ingadozva. Az utóbbi három hónapban a JPY/EUR árfolyam ingadozásai tovább mérséklődtek, miközben az implikált volatilitások lejáratok széles skáláján enyhén csökkentek a hosszú távú átlagszintjükhez közelebb mozdulva (lásd az 57. ábrát). December 2-án az euro árfolyama 131,6 JPY volt, azaz 1,2%-kal gyengébb, mint augusztus végén, és 13,7%-kal gyengébb, mint a 2008. évi átlag.

## AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

Az utóbbi három hónapban az ERM-II-ben részt vevő legtöbb valuta stabil maradt az euróval szemben, és átváltásuk továbbra is középárfolyamukon vagy annak közelében zajlott (lásd az 58. ábrát). Ugyanakkor a lett lat szeptemberben leértékelődött az euróval szemben, majd a határ közelében maradt az egyoldalúan megállapított  $\pm 1\%$ -os ingadozási sáv gyenge oldalán.

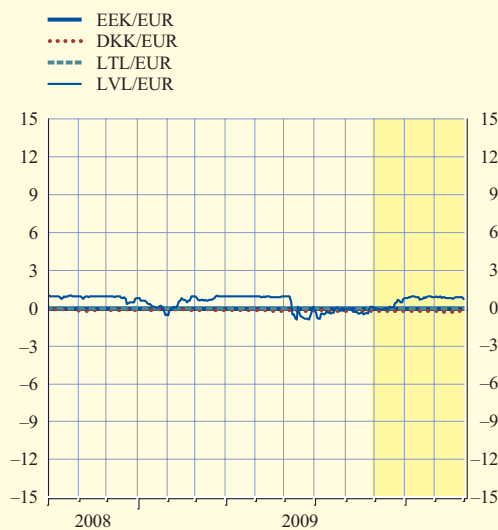
Ami az ERM-II-ben részt nem vevő EU-tagállamok valutáit illeti, az utóbbi három hónapban folytatódott az euro felértékelődése az angol fonttal szemben, és december 2-án az árfolyam 0,90 GBP/EUR volt, amely 2,6%-kal erősebb, mint augusztus végén, és 13,5%-kal erősebb, mint a 2008. évi átlagos szint. Augusztus vége óta a GBP/EUR árfolyam (háromhavi) implikált volatilitása jelentősen hosszú távú átlaga fölé emelkedett, bár elmarad a közelmúltbeli csúcsoktól (lásd az 57. ábrát). Ugyanezen időszakban, egy március eleje óta tartó csaknem folyamatos hanyatlást követően, az euro felértékelődött a cseh koronával szemben, miközben lényegében változatlan maradt a lengyel zlotyval és a magyar forinttal szemben. Az euro a svéd koronával szemben is erősödött, 1,2%-kal.

## EGYÉB VALUTÁK

2009 márciusa óta a CHF/EUR árfolyam stabilizálódott, 1,50 CHF és 1,54 CHF per euro között ingadozva, arról szóló piaci jelentések közepette, hogy a svájci monetáris hatóságok devizaintervenciót hajtanak végre a svájci frank felértékelődésének ellensúlyozására. Az utóbbi három hónapban az implikált volatilitás az egyéves horizonton lényegében változatlanul hosszú távú átlagához közeli szinten maradt, miközben a rövidebb távú volatilitásmutatók tovább csökkentek historikus átlagaik alatt. Tükrözve, hogy a kínai jüan árfolyamrendszere 2008 nyarán a csúszóárfolyamról egy az amerikai dollárral szembeni rögzített árfolyamrendszer irányába mozdult vissza, a CNY/EUR árfolyam szorosan követte az USD/EUR árfolyamot. Ennek eredményeként az elmúlt három hónapban az euro 5,7%-kal értékelődött fel a kínai jüannal szemben.

58. ábra: Az ERM-II-ben szereplő valuták árfolyamai

(napi adatok; eltérés a középárfolyamtól százalékpontban)



Forrás: EKB.

Megjegyzések: 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.

## 7.2 FIZETÉSI MÉRLEG

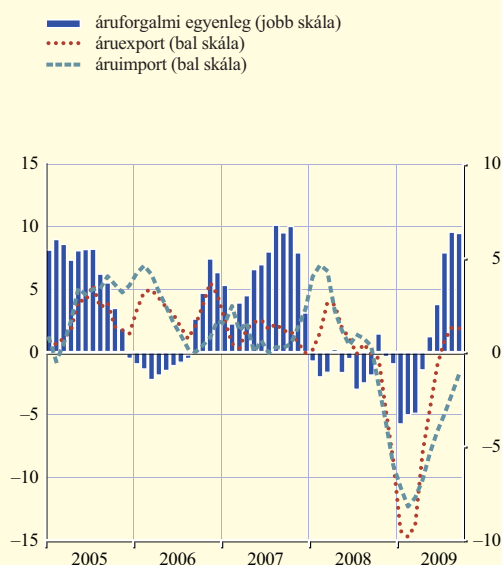
Az előző három negyedév csökkenését követően 2009 harmadik negyedévében az áruk és szolgáltatások euroövezeten kívülre irányuló exportja élénkülni kezdett. Az áruk és szolgáltatások importja ugyancsak stabilizálódott, de továbbra is elmaradt az export mögött. Ezek a folyamatok hozzájárultak a 12 havi kumulált folyófizetésimérleg-hiány 2009. szeptemberi további szűküléséhez, 91,6 milliárd euróra (a GDP 1,0%-a), szemben az egy évvel korábbi 105,9 milliárd euro hiánnyal. A szeptemberig tartó három hónapos időszakban a pénzügyi mérlegben az euroövezet nettó beáramlásokat könyvelt el a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírokba és elhanyagolható nettó kiáramlásokat a kötvények terén. Ez valószínűleg azt jelzi, hogy a befektetők újraértékelték eszközallokációikat, aminek eredményeként ismét érdeklődni kezdtek az euroövezeti részvények iránt.

### KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

A 2008/2009 fordulóján bekövetkezett gyors zsugorodást és a 2009. második negyedévi további enyhe csökkenést követően az áruk és szolgáltatások euroövezeten kívülre irányuló exportja ismét emelkedni kezdett, és a harmadik negyedévben 1,4%-kal nőtt (lásd a 12. táblázatot). Különösen az euroövezeten kívülre irányuló áruexport kezdett fellendülni, amit támogatott a külföldi kereslet növekedésének erősödése (lásd az 59. ábrát). Ez összhangban van azzal, hogy a gazdasági konjunktúra a főbb exportpiacokon elérte a fellendülés előtti mélypontot, és a vállalatok újra feltöltötték készleteiket, amint azt a közbenső termékek kivitelének emelkedése tükrözta. Az euroövezet exportját támogatta az ázsiai kereslet fellendülése, miközben az Egyesült Királyságba és más EU-tagállamokba

59. ábra: Euroövezeten kívüli árukereskedelem

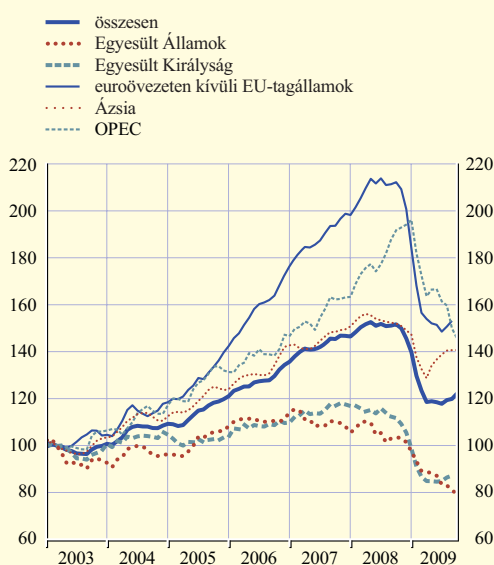
(háromhavi százalékos változások az előző három hónapoz képest; milliárd euróban; háromhavi mozgóátlagok; havi adatok; munkanapokkal és szezonálisan kiigazítva)



Forrás: EKB.

60. ábra: Euroövezeten kívüli kereskedelmi partnerek exportjának volumenei

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



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2009 szeptemberére vonatkoznak, kivéve az euroövezeten kívüli EU-tagállamok, valamint az Egyesült Királyság esetében (2009. július).  
Dánia, Svédország és az Egyesült Királyság nem tartozik az euroövezeten kívüli EU-tagállamok összességébe.

12. 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. aug.	2009. szept.	2008. dec.	2009. márc.	2009. jún.	2009. szept.	2008. szept.	2009. szept.
<i>Milliárd euróban</i>								
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	0,6	-5,4	-14,3	-12,5	-3,9	0,1	-105,9	-91,6
Áruforgalmi egyenleg	5,5	4,0	-0,6	-3,2	2,5	6,3	-1,5	15,1
Export	105,3	106,5	122,8	105,9	104,7	106,7	1,591,7	1,320,3
Import	99,8	102,4	123,4	109,1	102,2	100,4	1,593,2	1,305,2
Szolgáltatások egyenlege	2,3	1,3	2,5	1,9	1,9	2,2	44,8	25,6
Export	38,6	38,5	41,9	39,8	38,4	38,4	510,1	475,4
Import	36,2	37,3	39,4	37,9	36,5	36,2	465,2	449,8
Bevétel egyenlege	-0,3	-4,1	-7,3	-3,0	-1,9	-1,9	-55,0	-42,2
Folyó átutalások egyenlege	-6,9	-6,5	-8,9	-8,1	-6,4	-6,6	-94,2	-90,1
<b>Pénzügyi mérleg<sup>1)</sup></b>	-5,5	10,1	13,8	18,6	3,4	-1,7	127,4	102,3
Nettó közvetlentőke- és portfólióbefektetések együtt	48,9	28,0	30,5	23,7	32,5	27,5	81,8	342,6
Nettó közvetlen befektetések	2,8	-25,7	-20,4	-19,6	-0,2	-4,8	-103,4	-134,9
Nettó portfólióbefektetések	46,1	53,7	50,9	43,3	32,7	32,3	185,2	477,5
Részvénytőke	31,6	-4,6	-14,2	-4,4	13,3	18,2	45,6	38,5
Adósságinstrumentumok	14,5	58,3	65,1	47,7	19,4	14,1	139,7	439,0
Kötvények és kötelezvények	1,0	34,1	13,0	48,8	8,9	-3,4	113,4	202,1
Pénzpiaci eszközök	13,5	24,2	52,1	-1,2	10,5	17,5	26,3	236,9
<i>Százalékos változás az előző időszakhoz képest</i>								
<b>Áruk és szolgáltatások</b>								
Export	-1,8	0,8	-6,9	-11,6	-1,8	1,4	6,3	-14,6
Import	1,5	2,7	-7,1	-9,7	-5,6	-1,5	9,6	-14,7
<b>Áruk</b>								
Export	-2,8	1,1	-8,7	-13,8	-1,1	1,9	6,1	-17,1
Import	0,8	2,7	-9,0	-11,6	-6,3	-1,8	10,2	-18,1
<b>Szolgáltatások</b>								
Export	1,1	0,0	-1,1	-5,0	-3,6	0,1	6,8	-6,8
Import	3,5	2,8	-0,3	-3,7	-3,7	-0,9	7,7	-3,3

Forrás: EKB.

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

1) A számadatok egyenlegekre (nettó mozgások) vonatkoznak. A pozitív (negatív) előjel nettó beáramlást (kiáramlást) jelent. Nincs szezonálisan kiigazítva.

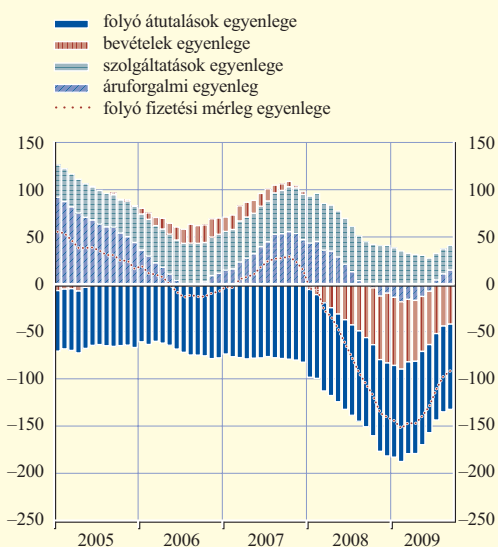
irányuló export stabilizálódott (lásd a 60. ábrát). Ugyanakkor a külföldi kereslet élénkülését némileg tompította az export árversenyképesség vesztéseinek negatív hatása, ami az euro 2009 márciusa óta tartó általános felértékelődése miatt következett be.

Az euroövezeten kívülről érkező áru- és szolgáltatásimport alakulása továbbra is elmaradt az exportnál megfigyelttől, és 2009 harmadik negyedében 1,5%-kal tovább csökkent. Amint azt az árukereskedelem volumenének és árak szerinti – 2009 augusztusáig rendelkezésre álló – bontása jelzi, ez főként az áruimport-volumen alakulásának eredménye volt. Az ipari termelés közelmúltbeli emelkedései ellenére az áruimport tovább esett, tükrözve az euroövezet belső keresletének gyengeségét.

Az euroövezeten kívüli kereskedelem e folyamatainak eredményeként 2009 szeptemberében a 12 havi kumulált árumérleg tovább javult, és a harmadik egymást követő hónapban mutatott többletet (lásd a 61. ábrát). A jövedelemszámla és a folyó transferek alacsonyabb hiányaival együtt ez hozzájárult az euroövezet folyófizetési mérleg-hiányának további csökkenéséhez, 91,6 milliárd euróra (amely a GDP körülbelül 1,0%-ának felel meg) 12 havi kumulált alapon, szemben az egy évvel korábbi 105,9 milli-

### 61. ábra: A folyó fizetési mérleg főbb tételei

(milliárd euróban; 12 havi kumulált állományváltozások; havi adatok; munkanappal és szezonálisan kiigazítva)



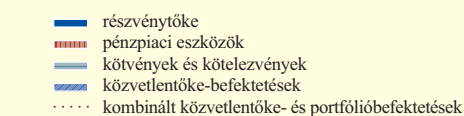
Forrás: EKB.

árd eurós deficittel. Ezek az adatok tükrözik az euroövezet fizetési mérlegének és nemzetközi befektetési pozíciójának összeállításában alkalmazott legfrissebb módszertani változtatásokat is (a további részleteket a 11. keretes írás ismereti).

Előre tekintve, a rendelkezésre álló mutatók azt sugallják, hogy rövid távon folytatódhat az euroövezeten kívülre irányuló export fokozatos fellendülése. Novemberben az euroövezeti feldolgozóipari szektor új exportmegrendeléseinek beszerzésimenedzser-indexe (PMI) kilencedik egymást követő alkalommal nőtt, és jóval a bővülés/zsugorodás 50-es küszöbe felett állt. Ugyanakkor, figyelembe véve, hogy a világkereskedelem és így a külső kereslet közelmúltbeli fellendülése részben olyan ideiglenes tényezőket tükrözött, mint a tartós fogyasztási cikkek – különösen a személygépkocsik – iránti keresletet növelő fiskális ösztönzők, valamint a készletciklus jótékony hatása, a lendület némi visszaesése várható, amint e tényezők hatása elmúlik.

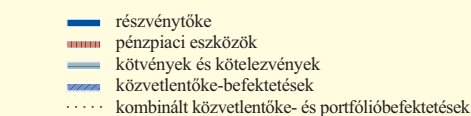
### 62. ábra: A pénzügyi mérleg főbb tételei

(milliárd euróban; nettó állományváltozások; háromhavi mozgóátlagok; havi adatok)



Forrás: EKB.

(milliárd euróban; 12 havi nettó állományváltozások; havi adatok)





## A PÉNZÜGYI MÉRLEG

2009 harmadik negyedévében az euroövezetbeli rezidensek tovább növelték nettó külföldi hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-vásárlásaikat, miközben csökkentették nettó részvénybefektetéseiket külföldön. Ugyanakkor a nem rezidensek növelték befektetéseiket az euroövezetben, folytatva az átállást a hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokról a részvényekre. A 2009 szeptemberéig tartó három hónapos időszakban ezek a folyamatok a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírokba történő nettó beáramlást, míg a kötvények esetén elhanyagolható nettó kiáramlást eredményeztek (lásd a 62. ábrát).

A részvények – különösen az euroövezeti részvények – iránti megújuló érdeklődés valószínűleg azt jelzi, hogy a befektetők a kedvezőbb gazdasági kilátások fényében átértékelték eszközallokációikat, amint azt a megjavult pénzügyi piaci viszonyok, az alábbhagyó kockázatkerülés, valamint az euroövezeti vállalatok várható nyereségnövekedésének javulási tükrözik. Ezenkívül úgy tűnik, hogy a kereslet elfordulása a hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroktól a részvények felé ugyancsak a kötvények terén bekövetkezett folytatódó nettó kiáramlás fő mozgatórugója volt, az euroövezeti kötvények és más főbb gazdaságok (pl. az Egyesült Államok) kötvényei közötti pozitív és emelkedő hozamkülönbség ellenére. Mindent egybevetve, az adatok megerősítik, hogy csökkenőben van a pénzeszközök repatriálása, amely a pénzügyi válság folyamán, az elmúlt év végén és az idei év elején következett be.

A pénzügyi mérleg egyéb tételeit vizsgálva, a működőtőke-befektetési tevékenység a harmadik negyedévében mérsékelt maradt, mind az eszköz-, mind a forrásoldalon. Mivel a külföldiek euroövezetbeli működőtőke-befektetése jobban gyengült, mint az euroövezet külföldön végrehajtott működőtőke-befektetése, a második negyedévhez képest az euroövezet a nettó működőtőke-kiáramlás növekedését könyvelte el. Ráadásul, a harmadik negyedévben folytatódott a pénzügyi instrumentumokba való nettó beáramlása az euroövezetben, bár ez jóval elmaradt a tavalyi évben megfigyelt csúcsszintektől.

Mindent egybevetve, elsősorban a magasabb nettó működőtőke-kiáramlások következtében az előző negyedévhez képest 2009 harmadik negyedévében az euroövezet enyhe visszaesést regisztrált a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes átlagos nettó beáramlásában. 12 havi kumulált alapon a közvetlentőke- és portfólióbefektetések nettó beáramlása 2009 szeptemberében 342,6 milliárd eurót ért el, szemben az egy évvel korábbi 81,8 milliárd euróval.

### II. keretes írás

#### MÓDSZERTANI VÁLTOZÁSOK AZ EUROÖVEZET FIZETÉSI MÉRLEGÉNEK ÉS NEMZETKÖZI BEFEKTETÉSI POZÍCIÓJÁNAK ÖSSZEÁLLÍTÁSÁBAN

Az utóbbi néhány évben az euroövezet fizetési mérlegét a folyó fizetési és tőkemérleg, valamint a pénzügyi mérleg – amelyeknek fogalmilag nullát kellene kiadniuk – közötti növekvő statisztikai eltérés jellemezte. 2004 óta ezt tükrözte az egyre negatívabb „nettó tévedések és kihagyások” komponens (lásd az ábrát). Mivel ez nem átmeneti jelenségnek bizonyult, az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjai munkát kezdeményeztek az euroövezeti fizetési mérleg összeállítási módszerének javítására és ezáltal a nettó tévedések és kihagyások csökkentésére. Miközben az ebből eredő módszertani változtatásoknak meglehetősen korlátozott hatása volt az euroövezeti fizetési mérleg és nemzetközi befektetési pozíció adatainak közelmúltbeli főbb trendjeire, 2008-ban jelentős „szintbeli” kiigazítást eredményeztek, és lefelé irányuló hatásuk volt a nettó tőkebeáramlásra, valamint javították az euroövezet külfölddel szembeni nettó kötelezettségpozícióját.

Korábban a fizetési mérleget devizaellenőrzési célra készített jelentések alapján állították össze. Amikor ezeket az ellenőrzéseket megszüntették, a fizetési mérleg banki elszámolásból származó információkra kezdett támaszkodni. Ugyanakkor a nemzetközi piacok szervezése és az információ-technológia alakulásának eredményeként a banki elszámolási adatok kezdtek eltérni az alapot képező tranzakcióktól, különösen az időeltolódás, a fizetésimérleg-tételek osztályozása és a földrajzi allokáció miatt. A legtöbb euroövezeti országban a fizetési mérleg összeállítása most inkább felméréseken, mint elszámolási adatokon alapul, ami csökkentette a válaszadók terheit, de ki van téve mintavételi és más tévedéseknek, amelyek a jelek szerint jókorák lettek 2004 óta.

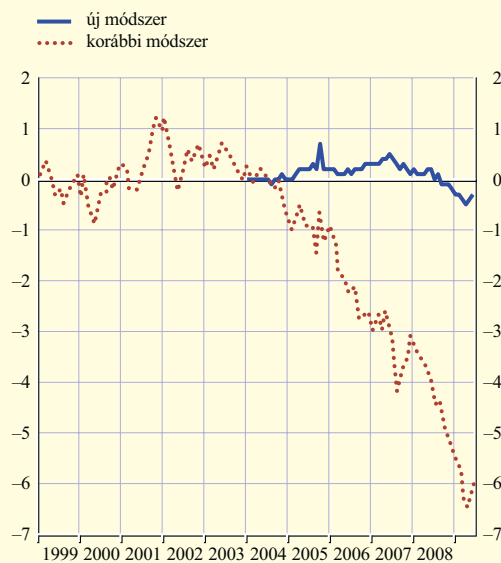
Mіндеzeket tekintetbe véve, 2004-től három pénzügyimérleg-tétel módszerét javították azzal, hogy az euroövezet fizetési mérlegének és nemzetközi befektetési pozíciójának összeállításában korábban fel nem használt információkat vettek figyelembe; ide tartoznak az euroövezeten belüli tranzakciók és pozíciók. Ennek eredményeképpen közvetlen felülvizsgálatok bevezetésére került sor az aggregált euroövezeti fizetési mérlegben, hogy kiigazítsák az aszimmetrikus euroövezeten belüli nyilvántartásba vételt (lásd az alábbi pontokat). Ezek a revíziók lecsökkentették az euroövezet portfólióbefektetésekkel kapcsolatos tartozásait, és megnövelték az euroövezeti rezidensek által hitelekben és betétekben tartott külföldi követeléseket, amint az az „egyéb befektetések” pénzügyimérleg-kategóriában szerepel.

Különösen az alábbi következtetlenségeket célozta meg a fejlesztett módszertan:

- Az egyes euroövezetbeli országok portfólióbefektetésekkel kapcsolatos tartozásai és a rezidensek által külföldön tartott megfelelő eszközök között az IMF koordinált portfólióbefektetési felmérésének adatai felhasználásával elvégzett összehasonlítás rámutatott, hogy alábecsülték az euroövezeti rezidensek Luxemburgban és Írországban (befektetési alapok által) kibocsátott tulajdonjogot megtestesítő értékpapírjainak állományát. Úgy tűnt, ez azzal van összefüggésben, hogy nem jelentették teljes mértékben az euroövezetbeli háztartások által tartott befektetési alap részesedési jegyeket.
- Az euroövezetbeli országok közötti tranzakciók földrajzilag aszimmetrikus nyilvántartását figyelték meg a nem monetáris pénzügyi intézmények (nem MPI-k) közötti hitelek esetén. Az, hogy az euroövezeten belüli hitelek esetén több követelést, mint tartozást jelentettek, jórészt a pénzügyi közvetítő vállalatok statisztikai lefedettsége és székhely szerinti osztályozása nehézségeinek volt tulajdonítható. Ennek eredményeképpen e tranzakciók némelyikét átsorolták az euroövezeten kívül található felekhez.

### Nettó tévedések és kihagyások az euroövezet fizetési mérlegében

(kumulált összegek; 1999. első negyedétől 2009. második negyedévéig; a GDP százalékában)



Források: EKB és az EKB számításai.

- Végül, a BIS bankstatisztikáiból származó bizonyítékok a nem MPI-k külföldön tartott betéteinek alulbecslését mutatták. Valójában lehet, hogy ezek közül sok betétet euroövezetbeli háztartások tartanak.

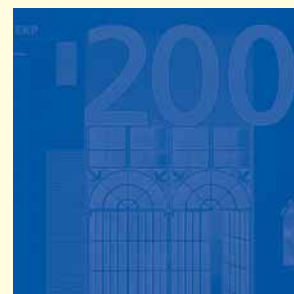
Az új módszer megvalósítása e három tétel<sup>1</sup> esetén, együtt az országok adatainak éves felülvizsgálataival, a pénzügyi mérleg lényeges módosításaival járt, míg a folyó fizetési mérleg adatainak változásai jelentéktelenek voltak, és főként a jövedelemszámlát érintő revíziókból származtak. Mindent egybevetve, ez az új módszer jelentősen csökkentette az euroövezeti fizetési mérlegben levő statisztikai ellentmondást (lásd az ábrát). A 2004 első negyedétől 2009 második negyedévéig tartó időszakra vonatkozóan ezek a revíziók a negatív kumulált nettó tévedések és kihagyások csökkenését eredményezték 555 milliárd euróról (az euroövezet GDP-jének 6,1%-a) 30 milliárd euróra (a GDP 0,3%-a). E csökkenés nagy része (430 milliárd euro) az új módszer miatt volt, szemben más revíziókkal. Jóllehet a módosított fizetésimérleg-tételek<sup>2</sup> idősorainak alakulására gyakorolt hatás korlátozott volt, a nemzetközi befektetési pozícióra gyakorolt hatás mértéke jelentősnek bizonyult. Az euroövezet 2008-as nettó kötelezettségpozícióját a GDP 19,5%-áról 17,7%-ra módosították, amikor is a módszertani kiigazítások a GDP 4,5%-ának megfelelő csökkentést magyaráztak (ezt részben ellensúlyozták az országok adataiból eredő felfelé történő módosítások). A 2008-as folyófizetésimérleg-hiányt a GDP 0,4%-ával felfelé módosították (1,1%-ról a GDP 1,5%-ára), amelyből csak a GDP 0,05%-a lehet közvetlen kapcsolatban az új módszerrel, mivel a jövedelemszámlát a nemzetközi befektetési pozíció változásainak eredményeként kiigazították. Mindent egybevetve, e módszertani változtatásokkal az euroövezetnek a pénzügyi mérleg által bemutatott külső finanszírozása összehangoltabbá vált a gazdaság nem pénzügyi oldalának folyamataival, különösen az áruk és szolgáltatások külkereskedelmének alakulásával.

Az euroövezet fizetési mérlegének pénzügyi mérlege és az euroövezet nemzetközi befektetési pozíciójának vonatkozó állományai a 2009. november 2-án kiadott sajtóközlemény óta az új, továbbfejlesztett módszeren alapulnak, minden összeállított gyakoriságra következetesen megvalósítva.



# AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI





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

### AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

S5

### I MONETÁRIS STATISZTIA

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

### 2 MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

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

### 3 EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

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

### 4 PÉNZÜGYI PIACOK

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

### 5 ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

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

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

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

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

Amennyiben erre vonatkozóan más utalás nem szól, a 2009-re vonatkozó megfigyeléseket felölelő valamennyi adatsor az Euro16-ra (a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik a teljes idősor tekintetében. A monetáris adatok tekintetében, a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP), a befektetési alapokra és a pénzügyi piacokra vonatkozó statisztika, valamint az 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 adatokat alkalmaznak, amelyek számításba veszik Görögország, Szlovénia, valamint Ciprus és Málta, továbbá Szlovákia euroövezetbe való belépésének hatását. Az euroövezetre vonatkozó, Szlovákia belépése előtti történeti adatok az EKB <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> című weboldalán állnak rendelkezésre.

#### **Jelmagyarázat a táblázatokhoz**

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





# AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

## Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

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

	M1 <sup>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-ket és az állam- háztartást <sup>2)</sup>	Nem pénzügyi és nem monetáris pénzügyi vállalatok által euróban kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	Háromhavi kamat (EURIBOR; éves %; az időszakra vonatkozó átlagadatok)	Tízéves azonnali kamatláb (éves %; időszak vége) <sup>4)</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	9,6	9,7	-	9,5	18,7	4,64	3,69
2008. IV. n.év	2,7	8,9	8,2	-	7,3	20,0	4,24	3,69
2009. I. n.év	5,3	7,3	6,1	-	4,6	26,1	2,01	3,77
II. n.év	8,0	5,5	4,4	-	2,1	27,8	1,31	3,99
III. n.év	12,3	4,5	2,8	-	0,4	25,3	0,87	3,64
2009. jún.	9,4	4,9	3,6	3,5	1,4	26,0	1,23	3,99
júl.	12,2	4,7	3,0	3,1	0,6	26,8	0,97	3,74
aug.	13,6	4,6	2,6	2,5	0,1	23,9	0,86	3,68
szept.	12,8	3,6	1,8	1,6	-0,3	24,3	0,77	3,64
okt.	11,8	2,3	0,3	.	-0,8	.	0,74	3,68
nov.	.	.	.	.	.	.	0,72	3,57

### 2. Fizetési mérleg, kibocsátás, kereslet és munkaerőpiacok

	HICP	Ipari termelői árak	Egy munkaóra ra jutó költségek	Reál-GDP	Az építőiparon kívüli ipari termelés	Kapacitás- kihasználtság a feldolgozó- iparban, %	Foglalkoz- tatottság	Munkanélküliség (a munkaerő százalékában)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	2,1	2,7	2,5	2,7	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,4	0,6	-1,7	81,8	0,8	7,5
2009. I. n.év	1,0	-2,0	3,6	-5,0	-18,5	72,5	-1,2	8,8
II. n.év	0,2	-5,7	4,0	-4,8	-18,6	70,0	-1,8	9,3
III. n.év	-0,4	-7,8	.	-4,1	-14,6	70,1	.	9,6
2009. jún.	-0,1	-6,5	-	-	16,7	-	-	9,4
júl.	-0,7	-8,4	-	-	15,9	69,6	-	9,5
aug.	-0,2	-7,5	-	-	15,1	-	-	9,6
szept.	-0,3	-7,6	-	-	13,0	-	-	9,8
okt.	-0,1	-6,7	-	-	70,7	-9,8	-	.
nov.	0,6	.	-	-	.	-	-	.

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

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro)

	Fizetési mérleg (nettó tranzakciók)				Tartalék eszközök (időszak végi pozíciók)	Az euro effektív árfolyama: EER-21 <sup>5)</sup> (index, 1999. I. n.év = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérlegek és tőkemérlegek	Áruk	Közvetlen befektetések	Portfólió- befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói- ár-index CPI)	
2007	15,7	46,0	-72,9	151,3	347,2	107,9	109,0	.
2008	-133,3	-11,4	-189,0	350,5	374,2	113,0	113,6	.
2008. IV. n.év	-30,5	-1,9	-61,1	152,7	374,2	109,1	109,6	.
2009. I. n.év	-36,6	-7,7	-58,8	129,9	395,7	111,9	112,2	.
II. n.év	-17,4	12,5	-0,6	98,1	381,5	113,2	113,4	.
III. n.év	2,9	13,7	-14,4	96,8	430,8	114,3	114,2	.
2009. jún.	3,8	6,5	-11,4	42,0	381,5	114,0	114,2	.
júl.	10,7	12,6	8,5	-3,0	386,5	113,8	113,7	.
aug.	-2,8	-1,0	2,8	46,1	428,0	113,9	113,9	.
szept.	-4,9	2,1	-25,7	53,7	430,8	115,2	115,0	.
okt.	.	.	.	.	437,9	116,6	116,3	.
nov.	.	.	.	.	.	116,3	116,0	.

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 éves százalékos változásai a hónap végére vonatkoznak, míg a negyedéves és éves adatoké az adott időszak átlagának éves változására. 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 fejezetben található.

6) A kereskedelmi partnerek csoportjainak meghatározását és további részleteket lásd az Általános megjegyzések című fejezetben.



# MONETÁRIS STATISZTIKA

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

### 1. Eszközök

	2009. nov. 6.	2009. nov. 13.	2009. nov. 20.	2009. nov. 27.
<b>Aranykészletek és aranykövetelések</b>	238 149	238 150	238 147	238 147
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések</b>	193 040	193 981	193 776	192 171
<b>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések</b>	42 560	41 880	41 172	39 715
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések</b>	16 490	16 742	17 071	17 401
<b>Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére</b>	669 864	649 907	649 482	649 004
Irányadó refinanszírozó műveletek	46 901	51 950	53 258	59 745
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	622 748	595 400	595 401	589 147
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	104	2 523	773	75
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	111	34	50	37
<b>Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések</b>	20 156	21 767	22 058	20 581
<b>Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok</b>	324 081	325 762	326 084	327 870
Monetáris politikai célból tartott értékpapírok	21 609	22 745	24 172	25 271
Egyéb értékpapírok	302 471	303 017	301 913	302 599
<b>Euróban denominált államadósság</b>	36 195	36 195	36 195	36 190
<b>Egyéb eszközök</b>	233 151	235 221	237 490	238 106
<b>Eszközök összesen</b>	<b>1 773 685</b>	<b>1 759 605</b>	<b>1 761 476</b>	<b>1 759 186</b>

### 2. Források

	2009. nov. 6.	2009. nov. 13.	2009. nov. 20.	2009. nov. 27.
<b>Forgalomban lévő bankjegyek</b>	773 829	773 175	771 617	774 392
<b>Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben</b>	309 814	286 503	275 891	273 389
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékokat)	180 898	232 212	229 825	205 127
Betéti lehetőség	128 914	54 289	46 065	68 261
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	2	1	1	1
<b>Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek</b>	450	442	413	180
<b>Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>	0	0	0	0
<b>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek</b>	145 952	155 518	163 603	166 636
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek</b>	61 794	58 224	62 084	56 964
<b>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek</b>	3 325	4 172	3 589	3 244
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek</b>	9 530	8 912	9 702	9 028
<b>Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése</b>	50 906	50 906	50 906	50 906
<b>Egyéb kötelezettségek</b>	152 874	156 543	158 458	159 234
<b>Átértékelési számlák</b>	192 254	192 254	192 254	192 254
<b>Saját tőke</b>	72 957	72 956	72 959	72 960
<b>Források összesen</b>	<b>1 773 685</b>	<b>1 759 605</b>	<b>1 761 476</b>	<b>1 759 186</b>

Forrás: EKB.

## 1.2 Irányadó EKB-kamatok

(éves százalékszintek, a változások százalékpontban kifejezve)

Érvényesség kezdete <sup>1)</sup>	Betéti lehetőség		Irányadó refinanszírozási műveletek			Aktív oldali rendelkezésre állás	
			Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek		Változás	Szint
	Szint	Változás	Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Szint		
	1	2	3	4	5	6	7
1999. jan. 1.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
ápr. 9.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
nov. 5.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000. febr. 4.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
márc. 17.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
ápr. 28.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
jún. 9.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
szept. 1.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
okt. 6.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001. máj. 11.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
aug. 31.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
szept. 18.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
nov. 9.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002. dec. 6.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003. márc. 7.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
jún. 6.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005. dec. 6.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006. márc. 8.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
jún. 15.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
aug. 9.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
okt. 11.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
dec. 13.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007. márc. 14.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
jún. 13.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008. júl. 9.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
okt. 8.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. <sup>5)</sup>	3,25	...	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 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 mind a betéti rendelkezésre állásra, mind az aktív oldali rendelkezésre állásra, valamint az irányadó refinanszírozási műveletekre vonatkozik (ahol a változások a Kormányzótanács döntését 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 refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.
- 4) 2008. október 9-től az EKB 200 bázisponttól 100 bázispontra csökkentette a jegybanki rendelkezésre állás folyosóját az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába körül. A rendelkezésre állás folyosóját 2009. január 21-től visszaállították 200 bázispontra.
- 5) 2008. október 8-án az EKB bejelentette, hogy az október 15-én elszámolandó művelettel kezdve a heti irányadó refinanszírozási műveletek végrehajtására egy rögzített kamatú tendereljárással kerül sor, ahol a teljes elosztás az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábján történik. Ez a változás hatálytalanította a korábbi (ugyanaznap meghozott) döntést, amely a változó kamatú tenderekként lefolytatott irányadó refinanszírozási műveletek minimális ajánlati kamatlábjának 50 bázispontos csökkentéséről szólt.

### 1.3 Az eurorendszer tendereljárásokon 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 tendereljárások				Változó kamatú tendereljárások	(...) napig érvényes
				Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat <sup>5)</sup>	Súlyozott átlagkamat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>Irányadó refinanszírozó műveletek</b>									
2009. 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
9.	93 285	311	93 285	1,00	-	-	-	-	7
16.	87 800	318	87 800	1,00	-	-	-	-	7
23.	85 004	332	85 004	1,00	-	-	-	-	7
30.	66 767	244	66 767	1,00	-	-	-	-	7
okt. 7.	62 620	224	62 620	1,00	-	-	-	-	7
14.	61 565	218	61 565	1,00	-	-	-	-	7
21.	49 803	224	49 803	1,00	-	-	-	-	7
28.	48 660	188	48 660	1,00	-	-	-	-	7
nov. 4.	46 201	170	46 201	1,00	-	-	-	-	7
11.	51 250	160	51 250	1,00	-	-	-	-	7
18.	52 580	177	52 580	1,00	-	-	-	-	7
25.	59 066	168	59 066	1,00	-	-	-	-	7
dec. 2.	58 128	137	58 128	1,00	-	-	-	-	6
<b>Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek</b>									
2009. szept. 9.	10 627	45	10 627	1,00	-	-	-	-	35
10.	3 686	23	3 686	1,00	-	-	-	-	182
10.	3 161	14	3 161	1,00	-	-	-	-	91
okt. 1.	2 769	19	2 769	1,00	-	-	-	-	77
1.	75 241	589	75 241	1,00	-	-	-	-	364
8.	1 128	8	1 128	1,00	-	-	-	-	98
8.	2 368	22	2 368	1,00	-	-	-	-	182
14.	7 741	19	7 741	1,00	-	-	-	-	28
29.	3 284	25	3 284	1,00	-	-	-	-	91
nov. 11.	2 536	12	2 536	1,00	-	-	-	-	27
12.	10 794	9	10 794	1,00	-	-	-	-	91
12.	782	21	782	1,00	-	-	-	-	182
26.	2 065	19	2 065	1,00	-	-	-	-	91

#### 2. Egyéb tenderműveletek

Elszámolás napja	Művelet típusa	Ajánlatok (összege)	A műveletben részt vevő felek száma	Elosztás (összege)	Rögzített kamatú tendereljárások					Változó kamatú tendereljárások	(...) 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. 7.	Lekötött betétek beszedése	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	-	1
9.	Repók	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	-	6
nov. 11.	Lekötött betétek beszedése	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	-	1
dec. 9.	Lekötött betétek beszedése	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	-	1
2009. jan. 20.	Lekötött betétek beszedése	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	-	1
febr. 10.	Lekötött betétek beszedése	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	-	1
márc. 10.	Lekötött betétek beszedése	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	-	1
ápr. 7.	Lekötött betétek beszedése	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	-	1
máj. 12.	Lekötött betétek beszedése	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	-	1
jún. 9.	Lekötött betétek beszedése	91 551	101	57 912	-	-	1,00	0,80	0,77	-	1
júl. 7.	Lekötött betétek beszedése	279 477	165	275 986	-	-	1,00	0,80	0,64	-	1
aug. 11.	Lekötött betétek beszedése	238 847	159	238 345	-	-	1,00	0,80	0,70	-	1
szept. 8.	Lekötött betétek beszedése	196 299	157	195 099	-	-	1,00	0,80	0,73	-	1
okt. 13.	Lekötött betétek beszedése	170 131	160	169 680	-	-	1,00	0,80	0,74	-	1
nov. 10.	Lekötött betétek beszedése	191 883	165	191 379	-	-	1,00	0,80	0,76	-	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 az egyhetes lejáratú olyan műveletek, amelyek standard tendereljárásaként működnek az irányadó refinanszírozási műveletekkel párhuzamosan) irányadó refinanszírozási műveleteknek számítanak. Az április megelőzően végbement megosztott tenderműveletek adatait az 1.3.2 táblázat tartalmazza.
- 3) 2000. június 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2000. június 28-án kiegyenlített művelettel kezdődően az eurorendszer irányadó refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati kamatláb az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megtehetik ajánlataikat.
- 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		
		Egynapos betétek és legfeljebb kétéves lejáratú vagy felmondási idejű betétek	Legfeljebb kétéves lejáratú kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 éven túli lejáratú vagy felmondási idejű betétek	Repók	Két évnél hosszabb lejáratú kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok
	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. 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
júl.	18 432,9	9 891,2	818,9	2 436,0	1 204,6	4 082,1
aug.	18 319,0	9 817,8	799,7	2 427,1	1 172,3	4 102,1
szept.	18 280,1	9 752,0	786,1	2 453,9	1 206,6	4 081,5

### 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. 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	216,9	1,0	0,0	1,00
okt. 13.	213,7	214,7	1,1	0,0	1,00
nov. 10.	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
dec. 7.	210,2	.	.	.	.

### 3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditásszűkítő tényezők					Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázis-pénz
	Az eurorendszer monetáris politikai műveletei											
	Az eurorendszer nettó eszközei arányban és devizában	Írányadó 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>	Forgalomban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurorendszerben	Egyéb tényezők (nettó)		
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
2009. 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
szept. 8.	427,6	74,8	645,4	0,3	8,4	136,7	18,5	769,1	125,7	-110,4	216,9	1 122,7
okt. 13.	421,4	79,1	616,9	0,3	14,3	109,6	12,9	768,8	139,0	-113,1	214,7	1 093,1
nov. 10.	413,0	52,3	626,1	0,3	20,1	86,5	12,0	770,7	148,7	-118,9	212,8	1 070,0

Forrás: EKB.

- 1) Időszak végén.
  - 2) Tartalmazza az eurorendszer fedeztettkötvény-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>.



# MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

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

(milliárd euro, időszak végi állományok)

### 1. Eszközök

	Összesen	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek				Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				Pénzügyi alap részvényei/befektetési jegyei <sup>2)</sup>	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények, egyéb részesedések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k	Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Az eurorendszerben</b>														
2007	2 046,2	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	395,3	15,2	318,0
2008	2 982,9	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	308,0	2,4	40,3	-	14,4	476,7	15,7	316,1
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	490,3	15,7	334,2
II. n.év	2 893,4	1 671,5	17,7	0,7	1 653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	480,8	16,4	324,4
2009. júl.	2 734,4	1 500,7	17,7	0,7	1 482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	483,7	16,5	326,5
aug.	2 723,7	1 451,3	17,6	0,7	1 433,1	400,6	332,1	3,3	65,3	-	15,7	518,5	16,4	321,2
szept.	2 746,8	1 465,9	17,6	0,7	1 447,7	408,4	336,0	3,3	69,2	-	16,1	517,6	16,6	322,2
okt. <sup>3)</sup>	2 693,2	1 405,3	17,6	0,7	1 387,1	410,6	333,7	3,6	73,3	-	16,0	529,5	16,6	315,0
<b>Eurorendszeren kívüli MPI-k</b>														
2007	29 440,2	16 893,0	954,5	10 144,3	5 794,2	3 890,6	1 197,1	953,2	1 740,3	93,5	1 293,8	4 878,9	205,7	2 184,7
2008	31 837,2	18 052,0	967,7	10 771,7	6 312,6	4 630,9	1 244,7	1 406,7	1 979,5	98,7	1 199,5	4 754,3	211,5	2 890,1
2009. I. n.év	31 752,2	17 913,7	970,6	10 815,0	6 128,1	4 920,1	1 387,3	1 446,9	2 085,8	104,1	1 185,5	4 545,7	215,1	2 867,9
II. n.év	31 818,0	18 051,1	998,2	10 836,2	6 216,7	5 085,8	1 466,2	1 496,1	2 123,5	95,6	1 198,9	4 431,3	215,2	2 740,2
2009. júl.	31 720,2	17 945,9	998,9	10 799,5	6 147,6	5 110,5	1 475,8	1 493,9	2 140,8	95,3	1 204,8	4 390,3	215,8	2 757,5
aug.	31 498,3	17 783,0	1 003,8	10 734,8	6 044,4	5 104,0	1 475,6	1 492,8	2 135,6	94,8	1 213,0	4 343,4	215,9	2 744,3
szept.	31 270,0	17 665,9	994,3	10 770,6	5 901,0	5 111,8	1 502,2	1 491,5	2 118,1	90,6	1 222,4	4 265,4	216,3	2 697,6
okt. <sup>3)</sup>	31 210,7	17 650,5	1 014,2	10 724,7	5 911,6	5 101,8	1 517,8	1 489,0	2 094,9	88,7	1 225,1	4 262,6	217,1	2 665,0

### 2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euroövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzügyi alap részvényei/befektetési jegyei <sup>2)</sup>	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>4)</sup>	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források
			Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási / egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Az eurorendszerben</b>											
2007	2 046,2	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	113,9	282,5
2008	2 982,9	784,7	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	273,8	377,8	329,0
2009. I. n.év	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	296,0	307,4
II. n.év	2 893,4	785,9	1 257,5	125,1	23,6	1 108,7	-	0,1	283,3	202,6	364,0
2009. júl.	2 734,4	795,1	1 106,7	128,2	20,2	958,2	-	0,1	286,7	187,1	358,8
aug.	2 723,7	790,0	1 097,0	124,0	21,7	951,3	-	0,1	288,6	177,2	370,8
szept.	2 746,8	789,7	1 149,0	138,4	23,0	987,6	-	0,1	292,7	154,1	361,2
okt. <sup>3)</sup>	2 693,2	794,1	1 095,2	152,8	26,0	916,4	-	0,1	297,3	144,9	361,6
<b>Eurorendszeren kívüli MPI-k</b>											
2007	29 440,2	-	15 081,8	126,9	8 867,4	6 087,5	754,1	4 630,9	1 683,6	4 538,6	2 751,1
2008	31 837,2	-	16 741,8	190,8	9 689,8	6 861,2	825,1	4 848,3	1 767,3	4 402,7	3 251,9
2009. I. n.év	31 752,2	-	16 597,4	216,2	9 772,1	6 609,1	885,2	4 936,1	1 778,3	4 349,8	3 205,2
II. n.év	31 818,0	-	16 772,5	227,1	9 917,6	6 627,8	837,5	4 984,9	1 840,0	4 236,9	3 146,1
2009. júl.	31 720,2	-	16 605,9	170,0	9 888,0	6 547,8	853,6	5 008,7	1 854,3	4 198,7	3 199,0
aug.	31 498,3	-	16 444,2	148,9	9 873,2	6 422,2	854,4	5 004,0	1 875,4	4 134,0	3 186,4
szept.	31 270,0	-	16 350,5	156,7	9 905,6	6 288,2	829,6	4 960,2	1 880,7	4 082,0	3 167,1
okt. <sup>3)</sup>	31 210,7	-	16 339,3	164,8	9 890,5	6 283,9	823,8	4 929,0	1 883,2	4 092,6	3 142,8

Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) Az euroövezet rezidensei által kibocsátott összegek. A nem euroövezeti rezidensek által kibocsátott összegeket a külföldi követelések tartalmazzák.
- 3) Euroövezeti rezidensek által tartott összegek.
- 4) A legfeljebb két éves lejáratú kibocsátott és nem euroövezeti rezidensek által tartott 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	22 316,2	11 117,3	972,3	10 144,9	2 377,3	1 422,2	955,1	882,2	5 274,2	220,9	2 444,3
2008	24 109,4	11 758,6	986,3	10 772,3	2 961,8	1 552,7	1 409,1	786,1	5 231,1	227,2	3 144,4
2009. I. n.év	24 154,5	11 804,9	989,3	10 815,6	3 159,5	1 710,1	1 449,4	770,0	5 036,0	230,8	3 153,2
II. n.év	24 082,7	11 852,7	1 015,9	10 836,8	3 292,1	1 793,2	1 498,9	780,7	4 912,0	231,5	3 013,6
2009. júl.	24 035,6	11 816,7	1 016,6	10 800,1	3 300,6	1 803,7	1 496,9	777,7	4 874,0	232,3	3 034,4
aug.	23 945,7	11 756,8	1 021,4	10 735,4	3 303,8	1 807,7	1 496,0	774,2	4 861,9	232,4	3 016,6
szept.	23 893,5	11 783,1	1 011,9	10 771,2	3 333,0	1 838,2	1 494,8	790,8	4 783,0	232,9	2 970,7
okt. <sup>6)</sup>	23 851,0	11 757,1	1 031,7	10 725,3	3 344,2	1 851,5	1 492,7	792,5	4 792,1	233,6	2 931,4
<b>Tranzakciók</b>											
2007	2 572,2	1 014,5	-9,9	1 024,4	232,2	-46,3	278,5	55,5	806,6	-0,5	464,4
2008	1 599,5	597,9	12,4	585,5	372,5	58,1	314,5	-56,1	-81,6	-2,1	769,4
2009. I. n.év	-139,6	7,4	2,0	5,4	178,9	141,9	37,0	-4,3	-274,1	2,1	-49,6
II. n.év	-223,5	68,5	27,0	41,5	144,2	89,3	54,8	6,0	-63,1	0,6	-380,6
III. n.év	-162,6	-49,2	-3,9	-45,3	29,4	36,8	-7,3	-6,2	-93,0	1,7	-45,2
2009. júl.	-52,1	-29,5	0,7	-30,2	3,2	6,2	-3,0	-7,0	-39,2	1,0	19,5
aug.	-101,9	-56,9	4,8	-61,7	1,9	3,5	-1,6	-7,1	-22,9	0,1	-17,1
szept.	-8,7	37,2	-9,4	46,6	24,3	27,1	-2,8	7,9	-30,9	0,5	-47,6
okt. <sup>6)</sup>	-31,9	-18,6	19,9	-38,5	10,5	14,3	-3,7	3,2	12,7	0,7	-40,5

**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	22 316,2	638,6	150,8	8 886,5	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 033,6	-48,2
2008	24 109,4	722,9	259,6	9 706,5	726,1	2 828,6	1 613,4	4 780,5	3 580,9	-109,5
2009. I. n.év	24 154,5	719,9	351,8	9 795,4	780,8	2 801,4	1 645,2	4 645,9	3 512,6	-98,9
II. n.év	24 082,7	735,0	352,3	9 941,2	741,7	2 805,9	1 690,1	4 439,5	3 510,1	-133,3
2009. júl.	24 035,6	745,5	298,2	9 908,3	758,0	2 807,1	1 698,6	4 385,8	3 557,8	-123,9
aug.	23 945,7	741,2	272,8	9 894,9	759,3	2 803,2	1 709,6	4 311,2	3 557,2	-104,0
szept.	23 893,5	740,6	295,1	9 928,5	738,7	2 773,0	1 725,7	4 236,1	3 528,3	-72,9
okt. <sup>6)</sup>	23 851,0	745,4	317,6	9 916,6	734,8	2 760,9	1 731,7	4 237,6	3 504,4	-98,4
<b>Tranzakciók</b>										
2007	2 572,2	45,8	-13,4	838,7	54,5	269,3	150,2	822,8	474,8	-70,7
2008	1 599,5	83,3	106,1	603,8	29,8	-30,1	142,3	81,0	608,9	-25,6
2009. I. n.év	-139,6	-4,3	89,3	32,8	55,8	-37,4	17,6	-202,5	-103,6	12,8
II. n.év	-223,5	15,0	0,5	154,1	-20,0	18,1	53,5	-169,2	-238,2	-37,4
III. n.év	-162,6	5,7	-45,7	0,7	-4,2	-16,4	15,8	-137,5	-41,6	60,5
2009. júl.	-52,1	10,5	-54,1	-32,6	16,0	0,4	2,4	-51,1	41,2	15,3
aug.	-101,9	-4,3	-14,0	-10,9	1,1	2,1	5,9	-53,5	-45,6	17,3
szept.	-8,7	-0,5	22,3	44,2	-21,2	-18,9	7,6	-32,8	-37,2	27,8
okt. <sup>6)</sup>	-31,9	4,8	22,5	-9,9	-3,1	-10,6	3,1	10,6	-23,2	-26,2

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 legfeljebb két éves lejáratú kibocsátott és nem euroövezeti rezidensek által tartott összegeket a külföldi adósságok tartalmazzák.

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

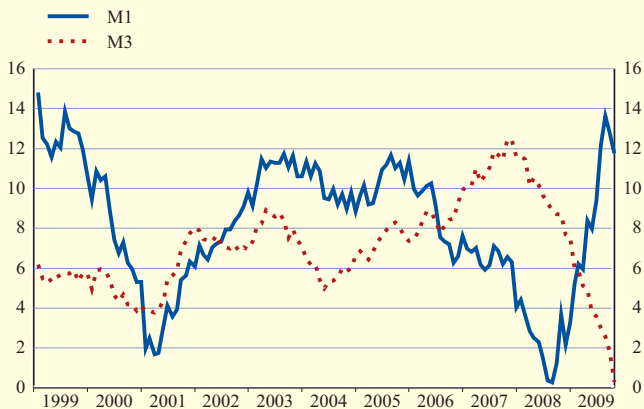
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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

	M1		M2		M3		M3 három-havi mozgátlag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az államháztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések		Nettó külföldi követelések <sup>3)</sup>					
	1	2	3	4	5	6				7	8		9	10		11	12
														Hitelek	Memo tétel: Eladással és értékpapírosítással kiigazított hitelek <sup>4)</sup>		
<b>Záróállományok</b>																	
2007	3 830,5	3 509,8	7 340,3	1 305,6	8 645,9	-	5 968,3	2 416,4	12 009,7	10 161,9	-	596,0					
2008	3 974,2	4 035,5	8 009,7	1 376,8	9 386,5	-	6 294,2	2 562,3	12 989,5	10 788,1	-	423,5					
2009. I. n.év	4 118,8	3 956,5	8 075,3	1 310,9	9 386,2	-	6 443,5	2 687,5	13 034,1	10 813,5	-	390,0					
II. n.év	4 236,8	3 894,5	8 131,3	1 275,4	9 406,7	-	6 551,0	2 792,5	13 077,8	10 810,1	-	473,9					
2009. júl.	4 332,6	3 846,5	8 179,1	1 249,7	9 428,8	-	6 577,8	2 815,3	13 048,8	10 767,3	-	488,2					
aug.	4 399,1	3 822,8	8 221,8	1 214,7	9 436,6	-	6 634,7	2 845,0	13 055,5	10 761,4	-	564,7					
szept.	4 402,7	3 784,3	8 187,1	1 227,4	9 414,4	-	6 651,5	2 867,5	13 080,3	10 762,9	-	552,9					
okt. <sup>5)</sup>	4 482,7	3 731,1	8 213,7	1 187,6	9 401,4	-	6 648,4	2 895,9	13 034,5	10 738,8	-	537,0					
<b>Tranzakciók</b>																	
2007	148,7	529,7	678,4	221,4	899,8	-	469,1	-59,6	1 361,7	1 028,2	1 119,6	-18,0					
2008	125,3	484,8	610,1	46,5	656,7	-	169,1	70,4	839,3	584,2	746,1	-164,0					
2009. I. n.év	109,0	-95,6	13,5	-62,1	-48,6	-	115,3	108,8	15,2	-12,6	8,9	-44,6					
II. n.év	137,7	-71,5	66,1	-18,1	48,0	-	129,4	111,6	64,8	16,8	36,0	107,7					
III. n.év	167,5	-100,9	66,6	-50,4	16,3	-	100,9	67,0	3,0	-26,9	-23,7	49,0					
2009. júl.	95,7	-47,7	48,0	-26,8	21,2	-	20,8	18,6	-27,5	-36,3	-34,7	10,5					
aug.	67,3	-22,9	44,4	-35,3	9,0	-	58,6	29,2	5,2	-3,0	2,3	44,6					
szept.	4,5	-30,3	-25,8	11,8	-14,0	-	21,4	19,2	25,3	12,4	8,8	-6,1					
okt. <sup>5)</sup>	80,3	-52,2	28,1	-39,8	-11,7	-	-2,9	29,4	-38,5	-16,7	-12,2	-21,5					
<b>Növekedési ütemek</b>																	
2007. dec.	4,0	17,9	10,2	20,2	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	-18,0					
2008. dec.	3,3	13,7	8,3	3,5	7,5	7,1	2,8	2,9	7,0	5,7	7,2	-164,0					
2009. márc.	6,0	6,5	6,2	-1,1	5,1	5,3	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-146,2					
jún.	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,5	5,2	10,7	2,9	1,4	2,7	110,1					
2009. júl.	12,2	-2,7	4,7	-6,7	3,0	3,1	5,1	10,9	1,9	0,6	1,8	130,4					
aug.	13,6	-4,1	4,6	-9,3	2,6	2,5	5,5	11,5	1,1	0,1	1,3	172,4					
szept.	12,8	-5,3	3,6	-8,9	1,8	1,6	5,6	13,5	1,0	-0,3	0,9	154,6					
okt. <sup>5)</sup>	11,8	-7,2	2,3	-11,6	0,3	.	6,5	15,2	0,5	-0,8	0,3	98,4					

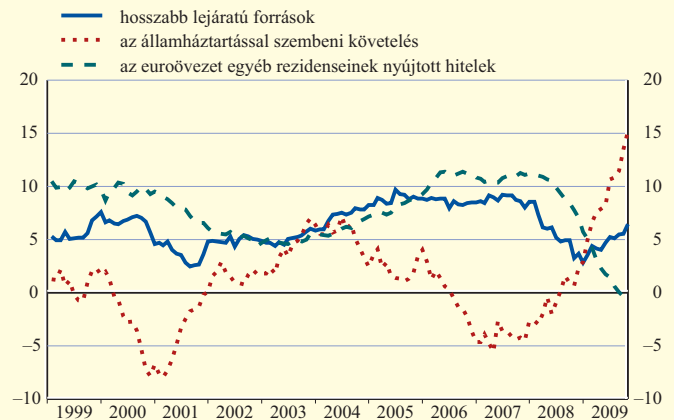
### 1. ábra: Monetáris aggregátumok<sup>1)</sup>

(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 stb.) nem MPI-szektorbeli euroövezeti rezidensekkel – kivéve a központi kormányzatot – szembeni monetáris kötelezettségei. Az M1, M2 és M3 definícióját 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 kivételével kiigazítva eladásuk vagy értékpapírosításuk miatt.



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

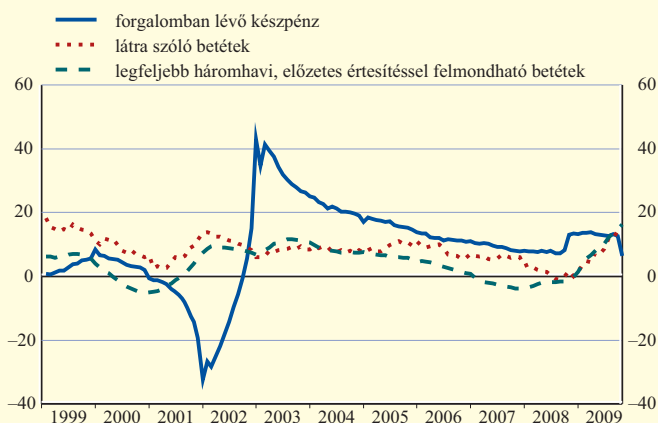
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

#### 2. A monetáris aggregátumok és a hosszabb lejáratú források összetevői

	Forgalomban lévő készpénz	Látra szóló betétek	Legfeljebb kétéves lejáratú betétek	Legfeljebb háromhavi felmondható betétek	Repók	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Két éven túli lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Három hónapon túli felmondható betétek	Két éven túli lejáratú betétek	Saját tőke és tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Záróállományok</b>											
2007	625,6	3 204,9	1 969,3	1 540,5	307,6	685,9	312,2	2 549,6	119,3	1 812,8	1 486,6
2008	709,9	3 264,3	2 468,5	1 567,0	354,3	755,6	266,8	2 575,5	121,2	1 990,7	1 606,8
2009. I. n.év	727,5	3 391,4	2 314,8	1 641,8	340,6	776,0	194,4	2 607,8	124,2	2 071,8	1 639,6
II. n.év	734,2	3 502,6	2 199,7	1 694,8	351,3	742,2	182,0	2 607,9	129,4	2 118,4	1 695,3
2009. júl.	733,6	3 599,0	2 125,3	1 721,2	328,9	747,1	173,8	2 618,7	130,9	2 133,9	1 694,3
aug.	742,8	3 656,3	2 080,9	1 741,9	308,2	747,1	159,4	2 636,8	132,2	2 151,3	1 714,3
szept.	747,3	3 655,4	2 025,0	1 759,4	326,9	749,0	151,4	2 620,6	133,5	2 176,7	1 720,7
okt. <sup>(p)</sup>	745,2	3 737,5	1 946,7	1 784,4	300,6	744,6	142,4	2 610,9	134,9	2 173,7	1 728,8
<b>Tranzakciók</b>											
2007	46,7	102,1	582,2	-52,5	42,1	58,7	120,6	149,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,0	464,8	20,0	48,0	33,3	-34,7	6,2	0,6	20,6	141,8
2009. I. n.év	16,2	92,9	-170,0	74,4	-13,8	21,5	-69,7	19,1	2,2	75,5	18,5
II. n.év	6,8	130,9	-125,3	53,8	10,9	-15,0	-14,0	15,3	4,5	45,3	64,3
III. n.év	13,1	154,4	-165,6	64,7	-24,2	5,6	-31,8	30,4	4,1	60,7	5,7
2009. júl.	-0,6	96,3	-74,2	26,5	-22,4	4,6	-9,0	10,8	1,5	15,5	-7,0
aug.	9,2	58,1	-43,6	20,7	-20,6	-0,2	-14,5	24,2	1,3	18,3	14,9
szept.	4,6	-0,1	-47,8	17,5	18,8	1,3	-8,3	-4,6	1,3	26,9	-2,2
okt. <sup>(p)</sup>	-2,2	82,4	-77,2	25,1	-26,3	-3,5	-9,9	-7,3	1,5	-2,3	5,3
<b>Növekedési ütemek</b>											
2007. dec.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	62,1	6,3	9,5	9,7	11,4
2008. dec.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,5	4,8	-11,6	0,3	0,5	1,1	9,7
2009. márc.	13,8	4,4	6,6	6,6	8,2	4,1	-26,9	0,7	3,7	4,9	9,1
jún.	12,8	8,7	-6,1	10,3	5,3	2,8	-33,7	0,2	9,3	6,4	12,1
júl.	12,5	12,1	-12,1	12,2	-3,5	3,8	-38,3	-0,1	10,9	7,2	11,2
aug.	13,2	13,7	-15,2	13,6	-7,9	1,9	-41,9	0,5	12,8	7,8	10,6
szept.	12,5	12,8	-17,8	14,9	-2,9	2,9	-47,0	0,6	15,0	9,5	8,4
okt. <sup>(p)</sup>	6,5	12,9	-21,6	16,2	-11,8	2,7	-49,2	3,2	14,3	9,6	7,2

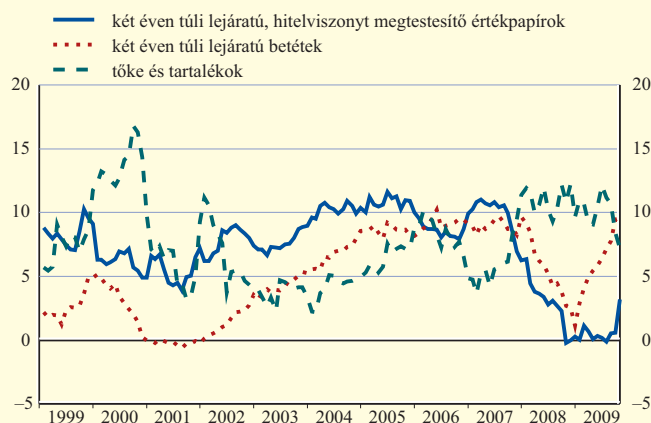
### 3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői<sup>1)</sup>

(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.

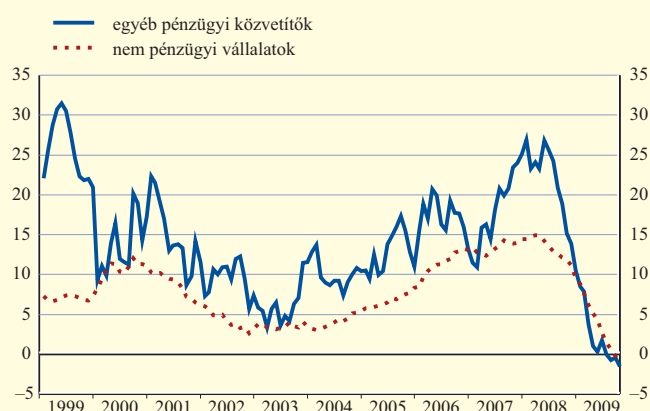
## 2.4 MPI-hitelek bontása<sup>1), 2)</sup>

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

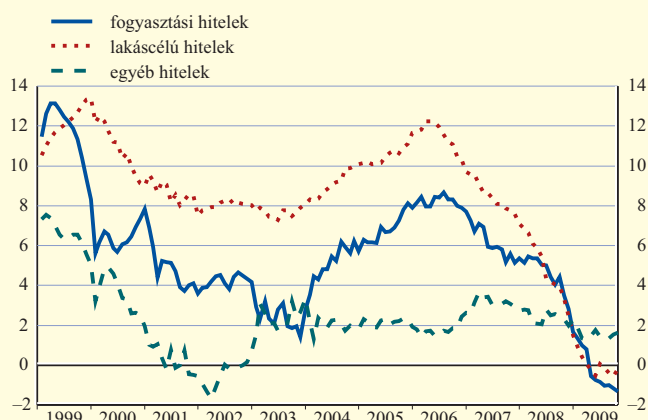
### 1. Pénzügyi közvetítők, nem pénzügyi vállalatok és háztartások részére nyújtott hitelek

	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	107,5	881,5	4 384,0	1 281,1	860,2	2 242,7	4 788,9	616,5	3 425,2	747,1
2008	103,6	978,8	4 823,1	1 381,2	961,6	2 480,3	4 882,6	630,8	3 487,6	764,3
2009. I. n.év	102,5	975,5	4 847,0	1 338,5	981,4	2 527,1	4 888,5	640,7	3 486,3	761,5
2009. II. n.év	103,3	1 026,8	4 788,7	1 282,7	974,7	2 531,4	4 891,3	635,6	3 487,5	768,2
2009. júl.	97,5	1 012,8	4 764,7	1 250,8	968,3	2 545,5	4 892,4	632,3	3 493,6	766,5
aug.	94,6	1 000,4	4 766,2	1 251,8	962,7	2 551,6	4 900,2	630,7	3 500,9	768,6
szept.	97,7	1 002,7	4 752,5	1 242,4	956,5	2 553,6	4 910,1	630,5	3 510,0	769,5
okt. <sup>4)</sup>	92,0	997,3	4 730,6	1 224,4	948,4	2 557,9	4 919,0	628,3	3 520,3	770,4
<b>Tranzakciók</b>										
2007	16,7	177,2	554,8	145,2	155,9	253,8	279,5	31,5	228,0	20,0
2008	-4,4	89,6	419,3	87,1	120,1	212,2	79,7	10,5	52,0	17,2
2009. I. n.év	-4,4	-10,4	10,3	-41,7	13,8	38,2	-8,0	2,2	-8,6	-1,6
2009. II. n.év	2,2	51,7	-41,0	-50,6	-1,4	11,0	4,0	-4,7	2,4	6,2
2009. III. n.év	-5,6	-21,8	-26,8	-38,1	-15,0	26,3	27,3	1,8	21,2	4,3
2009. júl.	-5,8	-14,7	-21,0	-31,1	-5,1	15,1	5,2	-0,3	6,5	-0,9
aug.	-2,9	-11,5	2,9	2,1	-6,1	6,9	8,5	0,6	5,9	2,0
szept.	3,1	4,4	-8,6	-9,1	-3,8	4,3	13,5	1,5	8,9	3,1
okt. <sup>4)</sup>	-5,7	-4,0	-16,9	-17,1	-6,4	6,6	9,8	-1,4	9,9	1,3
<b>Növekedési ütemek</b>										
2007. dec.	18,2	24,9	14,5	12,7	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008. dec.	-4,1	10,2	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009. márc.	-6,0	3,9	6,1	-0,5	11,0	8,1	0,3	0,8	0,1	1,3
jún.	-0,2	1,9	2,7	-5,8	7,1	5,9	0,2	-0,8	0,1	1,4
2009. júl.	-4,2	-0,1	1,5	-8,7	5,9	5,6	0,0	-1,0	-0,1	1,3
aug.	-8,5	-0,7	0,7	-9,3	3,7	5,2	-0,2	-1,0	-0,4	1,3
szept.	-6,5	-0,3	-0,2	-10,2	2,3	4,5	-0,3	-1,2	-0,6	1,5
okt. <sup>4)</sup>	-11,9	-1,4	-1,2	-11,6	0,9	3,8	-0,1	-1,3	-0,2	1,6

### 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-szektor az eurorendszer nélkül; a szektoronkénti osztályozás az ESA 95-ön alapul.

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	92,4	68,6	5,7	18,0	961,2	554,1	169,0	238,0	4 829,4	1 379,1	961,3	2 489,0
2009. I. n.év	102,0	75,6	6,2	20,2	991,4	572,3	181,2	237,9	4 842,7	1 335,7	981,9	2 525,1
II. n.év	107,4	82,8	7,3	17,2	1 026,2	600,3	184,4	241,5	4 803,3	1 296,6	974,8	2 531,9
2009. júl.	100,3	76,2	7,2	17,0	1 010,6	578,0	186,7	245,9	4 785,8	1 265,0	971,5	2 549,3
aug.	94,5	69,6	7,7	17,2	985,7	554,5	184,0	247,2	4 752,9	1 240,0	962,2	2 550,8
szept.	97,6	73,1	7,7	16,8	1 014,3	579,9	187,8	246,6	4 741,5	1 236,0	955,8	2 549,7
okt. <sup>4)</sup>	93,8	68,4	7,3	18,1	988,1	564,3	176,3	247,6	4 720,4	1 218,0	949,0	2 553,5
<b>Tranzakciók</b>												
2008	-4,0	-3,1	-1,8	0,9	90,5	26,9	21,3	42,4	420,0	86,8	120,1	213,0
2009. I. n.év	6,2	5,6	0,6	0,1	23,2	13,5	12,2	-2,5	-0,4	-42,4	14,5	27,6
II. n.év	6,8	7,3	1,1	-1,6	35,2	30,0	1,9	3,3	-22,1	-33,9	-1,7	13,5
III. n.év	-9,7	-9,7	0,3	-0,4	-9,6	-18,2	2,9	5,7	-52,2	-58,4	-15,7	22,0
2009. júl.	-7,0	-6,6	-0,2	-0,2	-16,3	-22,6	2,1	4,2	-14,5	-30,9	-2,0	18,3
aug.	-5,9	-6,6	0,5	0,2	-24,0	-22,3	-3,4	1,7	-31,5	-23,9	-9,9	2,2
szept.	3,2	3,6	0,0	-0,4	30,7	26,7	4,2	-0,2	-6,3	-3,7	-4,0	1,3
okt. <sup>4)</sup>	-3,8	-4,7	-0,4	1,3	-24,7	-20,3	-5,4	1,0	-16,1	-17,1	-5,1	6,1
<b>Növekedési ütemek</b>												
2008. dec.	-4,1	-4,3	-23,7	5,0	10,5	5,3	14,4	22,0	9,5	6,8	13,9	9,4
2009. márc.	-5,6	-7,7	-18,0	10,3	3,8	-4,7	20,1	17,2	6,2	-0,5	11,0	8,1
jún.	0,2	0,7	-3,7	0,6	1,8	-4,4	13,9	11,0	2,7	-5,8	7,2	5,9
2009. júl.	-4,2	-5,7	13,1	-2,2	0,0	-6,0	12,7	7,2	1,5	-8,7	5,9	5,6
aug.	-8,5	-11,6	17,1	-3,2	-0,7	-6,8	10,2	7,4	0,7	-9,3	3,7	5,2
szept.	-6,2	-8,2	21,5	-6,4	-0,4	-5,7	9,9	6,5	-0,2	-10,2	2,3	4,5
okt. <sup>4)</sup>	-12,0	-17,3	28,0	1,1	-1,5	-8,3	8,5	9,6	-1,2	-11,6	0,9	3,8

### 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	4 888,7	633,1	138,8	196,2	298,0	3 490,3	17,2	67,5	3 405,7	765,3	155,0	90,5	519,7
2009. I. n.év	4 878,9	637,7	136,2	199,8	301,6	3 480,9	16,3	65,6	3 399,0	760,3	150,7	88,7	520,9
II. n.év	4 899,2	639,1	136,6	198,6	303,9	3 487,4	15,8	64,1	3 407,5	772,8	154,4	88,3	530,1
2009. júl.	4 902,8	636,0	134,8	198,3	302,9	3 499,5	15,8	64,2	3 419,5	767,3	147,1	88,7	531,5
Aug.	4 901,7	631,2	133,6	196,6	301,0	3 503,0	15,7	64,1	3 423,2	767,4	146,3	88,1	533,1
szept.	4 917,1	632,0	134,5	195,9	301,7	3 515,3	15,7	64,3	3 435,3	769,8	149,1	88,0	532,8
okt. <sup>4)</sup>	4 922,4	630,3	133,1	195,3	301,8	3 522,9	15,6	64,2	3 443,1	769,2	146,6	87,8	534,8
<b>Tranzakciók</b>													
2008	79,0	10,4	1,0	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,2	2,5	-5,3	20,1
2009. I. n.év	-23,7	-3,0	-2,6	-2,2	1,7	-16,8	-0,9	-3,3	-12,5	-3,9	-4,2	-1,5	1,9
II. n.év	21,6	1,8	0,7	-0,9	2,0	7,7	-0,8	-1,5	10,0	12,1	4,0	-0,1	8,1
III. n.év	26,5	-0,2	-1,5	-0,1	1,4	26,8	0,0	0,2	26,5	-0,1	-4,9	0,0	4,8
2009. júl.	7,6	0,0	-1,7	0,7	1,0	12,5	0,0	0,1	12,3	-4,8	-7,1	0,4	1,9
aug.	-0,3	-2,6	-0,9	-1,6	-0,1	2,2	-0,1	0,0	2,3	0,1	-0,9	-0,5	1,5
szept.	19,1	2,4	1,2	0,8	0,5	12,1	0,0	0,1	11,9	4,6	3,0	0,2	1,4
okt. <sup>4)</sup>	6,1	-0,9	-1,2	-0,3	0,5	7,1	-0,1	-0,3	7,5	-0,1	-2,5	0,0	2,3
<b>Növekedési ütemek</b>													
2008. dec.	1,6	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009. márc.	0,3	0,8	0,0	-4,6	5,0	0,1	1,0	-9,0	0,3	1,3	-0,2	-7,2	3,5
jún.	0,2	-0,8	-1,8	-5,5	3,0	0,1	-2,4	-11,2	0,3	1,5	-1,7	-5,7	3,8
2009. júl.	0,0	-1,0	-2,7	-5,0	2,5	-0,1	-2,0	-11,2	0,1	1,3	-2,5	-5,0	3,7
aug.	-0,2	-1,0	-1,9	-5,4	2,5	-0,4	-3,2	-11,0	-0,1	1,3	-2,9	-4,4	3,7
szept.	-0,3	-1,2	-2,6	-4,4	1,7	-0,5	-8,5	-9,7	-0,3	1,5	-2,8	-3,7	3,8
okt. <sup>4)</sup>	-0,1	-1,3	-3,2	-4,0	1,4	-0,2	-9,5	-9,3	0,0	1,6	-2,8	-3,4	3,9

Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-sektor eurorendszer nélkül; a szektoronkénti osztályozás az ESA 95-ön alapul.
- 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>

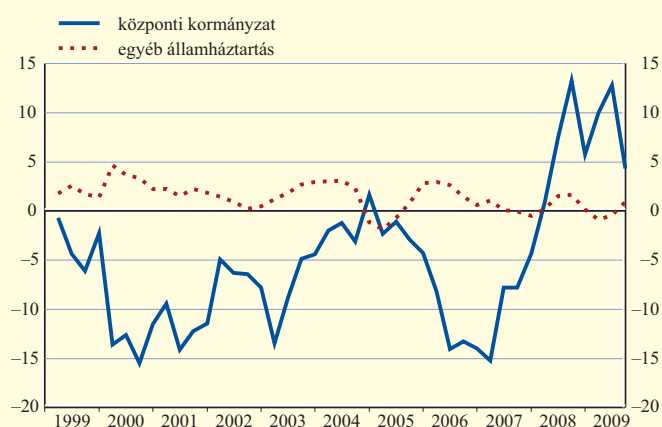
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 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	494,1	29,4	3 300,2	2 344,5	955,7	59,8	895,9
2008. IV. n.év	967,7	227,0	210,1	508,4	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009. I. n.év	970,6	232,8	205,6	511,2	21,0	3 057,1	2 101,0	956,1	59,2	896,9
II. n.év	998,2	249,2	206,5	513,9	28,6	2 949,3	1 999,7	949,6	57,2	892,3
III. n.év <sup>(p)</sup>	994,3	235,5	209,7	518,2	30,7	2 807,7	1 893,6	914,2	48,6	865,6
<b>Tranzakciók</b>										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2008. IV. n.év	-9,5	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-257,6	-182,6	-75,0	-0,7	-74,3
2009. I. n.év	2,0	5,4	-4,4	2,2	-1,2	-234,0	-208,5	-25,7	0,3	-26,0
II. n.év	28,1	16,9	0,9	2,7	7,6	-72,1	-79,0	7,2	-1,0	8,2
III. n.év <sup>(p)</sup>	-3,7	-13,6	3,2	4,3	2,1	-74,8	-69,8	-4,9	1,5	-6,4
<b>Növekedési ütemek</b>										
2006. dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	23,9	17,2	-0,1	18,8
2007. dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008. dec.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009. márc.	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
jún.	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
Sept <sup>(p)</sup>	1,7	4,3	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,3	0,2	-9,9

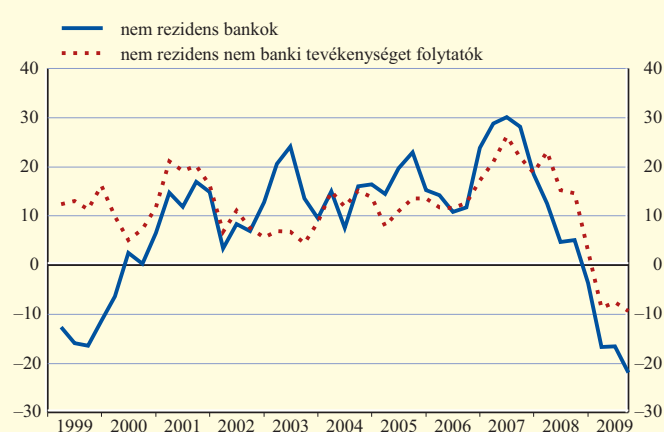
### 7. ábra: A kormányknak nyújtott hitelek<sup>2)</sup>

(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; a szektoronkénti osztályozás az ESA 95-ön alapul.

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

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

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

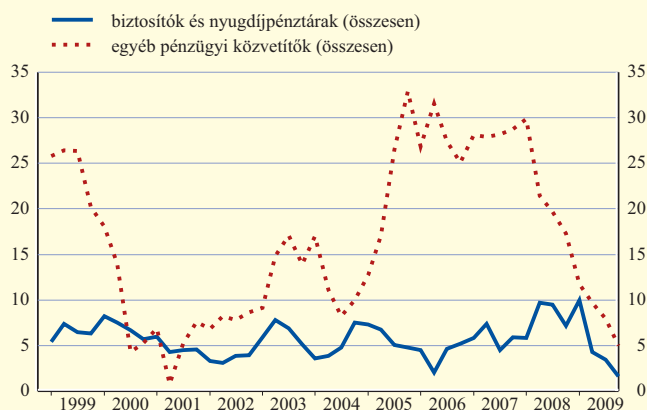
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

**1. Pénzügyi közvetítők betétei**

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak						Egyéb pénzügyi közvetítők <sup>3)</sup>							
	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szóló	Lejárat		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	689,5	70,8	69,6	526,4	0,8	1,1	20,8	1 465,0	311,8	345,5	648,1	12,2	0,3	147,1
2008	760,9	83,7	114,1	537,5	1,1	1,5	23,1	1 802,3	320,2	419,8	852,9	12,3	0,1	197,0
2009. I. n.év	760,8	91,5	98,3	545,7	2,3	1,5	21,4	1 839,9	335,4	350,2	905,0	14,4	0,0	234,7
II. n.év	749,4	85,1	91,4	550,6	1,7	1,5	19,0	1 896,8	337,2	342,6	947,8	14,1	0,0	255,0
2009. júl.	748,0	85,8	91,3	550,7	1,8	1,5	16,9	1 858,8	316,8	345,6	950,3	14,6	0,0	231,4
aug.	748,0	86,8	87,9	551,2	1,8	1,5	18,7	1 840,8	305,3	349,8	945,5	14,5	0,1	225,5
szept.	742,8	83,1	86,7	550,5	1,9	1,4	19,2	1 866,7	314,5	333,9	950,4	14,4	0,2	253,3
okt. <sup>4)</sup>	745,3	85,5	90,0	548,0	2,0	1,4	18,3	1 833,5	320,6	324,4	938,6	15,8	0,1	233,9
<b>Tranzakciók</b>														
2007	38,5	0,8	10,4	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	338,9	33,9	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	172,4	4,5	71,0	46,6	-0,3	-0,3	51,0
2009. I. n.év	-5,0	5,4	-17,2	8,0	0,5	0,0	-1,7	33,8	11,6	-68,3	50,7	2,1	0,0	37,7
II. n.év	-11,3	-6,3	-6,9	4,9	-0,5	0,0	-2,4	61,0	19,5	-20,0	41,4	-0,2	0,0	20,4
III. n.év	-6,3	-1,9	-4,5	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-20,5	-22,8	-1,5	4,9	0,4	0,1	-1,7
2009. júl.	-1,3	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,9	-20,3	3,1	2,5	0,5	0,0	-23,6
aug.	0,1	1,0	-3,3	0,5	0,0	0,0	1,8	-16,5	-11,2	4,6	-4,1	-0,1	0,1	-5,9
szept.	-5,0	-3,6	-1,1	-0,7	0,0	-0,1	0,5	33,8	8,8	-9,2	6,4	0,0	0,0	27,8
okt. <sup>4)</sup>	2,5	2,5	3,3	-2,6	0,1	0,0	-0,8	-32,2	6,4	-9,1	-11,4	1,4	0,0	-19,4
<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.	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,7	7,2	-2,5	-	34,6
2009. márc.	4,3	8,8	13,6	2,4	-3,4	-	-2,2	9,7	-1,3	-2,4	13,6	6,3	-	39,4
jún.	3,5	12,6	5,2	2,4	-13,3	-	-4,0	8,0	3,7	-14,5	13,2	15,4	-	39,9
2009. júl.	3,4	19,7	2,5	2,2	-3,3	-	-15,9	5,7	9,2	-21,9	13,5	1,7	-	30,3
aug.	4,1	27,1	0,2	2,3	3,7	-	-4,3	4,4	10,7	-24,2	13,5	11,5	-	23,0
szept.	1,6	7,8	-5,4	2,3	7,6	-	-5,9	5,0	1,7	-25,3	15,9	24,0	-	36,3
okt. <sup>4)</sup>	1,0	1,0	-1,1	1,9	16,2	-	-12,7	2,0	0,9	-26,6	13,6	32,9	-	20,4

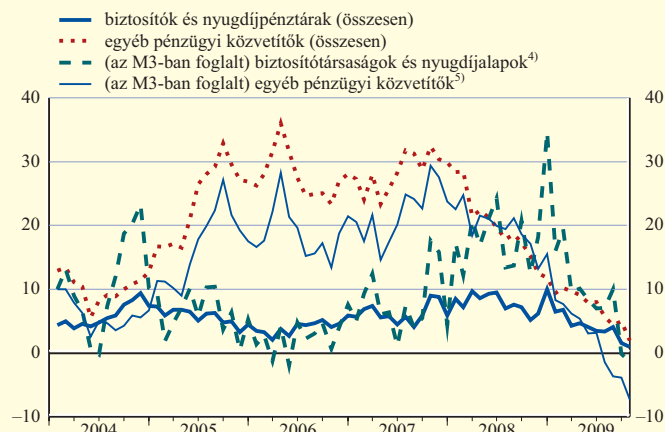
**9. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint<sup>2)</sup>**

(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; a szektoronkénti osztályozás az ESA 95-ön alapul.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 3) Beleértve a befektetési alapokat.
- 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>

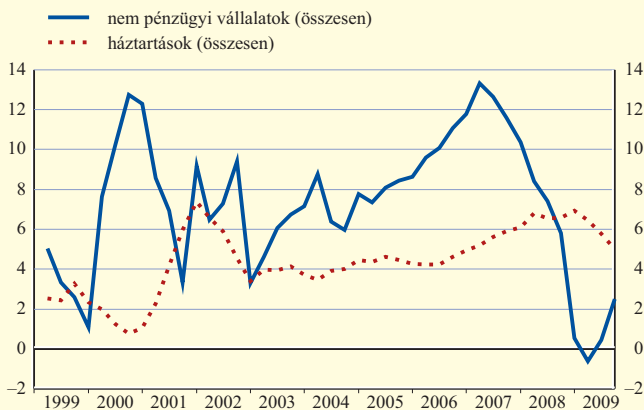
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok							Háztartások <sup>3)</sup>						
	Összesen	Látra szülő	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szülő	Lejárat		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Záróállományok</b>														
2007	1 477,2	884,0	479,4	59,5	29,3	1,4	23,7	4 989,0	1 777,4	993,3	561,5	1 458,6	111,1	87,1
2008	1 504,4	884,4	502,7	64,4	27,9	1,3	23,7	5 368,6	1 813,3	1 350,0	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009. I. n.év	1 477,2	873,3	476,1	70,7	38,0	1,3	17,9	5 446,6	1 899,2	1 281,2	524,4	1 565,5	114,9	61,4
2009. II. n.év	1 516,9	916,1	459,5	71,9	48,4	1,5	19,6	5 505,7	2 010,8	1 185,5	536,2	1 604,1	118,2	50,9
2009. júl.	1 517,6	912,5	458,8	74,0	52,4	1,5	18,4	5 515,7	2 028,7	1 154,2	544,5	1 618,0	119,4	50,9
2009. aug.	1 528,7	928,1	451,9	76,1	54,7	1,5	16,5	5 507,5	2 032,0	1 121,9	552,7	1 632,7	120,1	48,1
2009. szept.	1 549,4	950,6	445,0	78,0	57,0	1,5	17,4	5 501,1	2 052,9	1 084,8	561,1	1 637,7	121,4	43,2
2009. okt. <sup>4)</sup>	1 558,6	962,2	442,7	78,6	58,4	1,5	15,1	5 513,7	2 084,8	1 040,9	573,5	1 650,7	123,8	39,9
<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	7,8	-5,0	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009. I. n.év	-37,3	-16,5	-30,7	5,0	10,7	0,0	-5,8	41,5	64,7	-80,4	4,0	75,1	0,5	-22,2
2009. II. n.év	43,4	45,5	-15,6	1,3	10,4	0,1	1,7	59,8	110,9	-94,4	11,8	39,3	2,7	-10,6
2009. III. n.év	35,0	35,8	-13,4	6,2	8,6	0,0	-2,2	-3,6	42,4	-100,0	24,9	33,7	3,1	-7,7
2009. júl.	0,8	-3,6	-0,6	2,2	4,0	0,0	-1,2	10,1	17,8	-31,2	8,3	14,0	1,1	0,0
2009. aug.	11,8	15,9	-6,6	2,1	2,3	0,0	-1,9	-8,0	3,4	-32,2	8,2	14,7	0,8	-2,8
2009. szept.	22,3	23,4	-6,2	1,9	2,3	0,0	0,9	-5,6	21,2	-36,5	8,4	5,0	1,3	-5,0
2009. okt. <sup>4)</sup>	9,4	11,6	-2,1	0,6	1,4	0,0	-2,2	13,4	32,0	-43,5	12,7	13,0	2,5	-3,3
<b>Növekedési ütemek</b>														
2006. dec.	11,8	11,3	18,2	5,2	-8,1	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,6	0,2	18,1	32,6
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
2009. márc.	-0,6	1,2	-6,2	13,2	31,2	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,1	-4,6	6,6	4,7	-35,8
2009. jún.	0,4	4,6	-11,4	12,1	76,5	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,6	0,0	9,6	10,5	-48,4
2009. júl.	1,5	7,1	-13,1	12,9	102,7	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,8	2,3	11,3	12,1	-52,5
2009. aug.	2,3	9,6	-15,1	16,2	114,4	5,1	-28,8	5,2	15,1	-11,5	4,0	12,3	14,0	-56,5
2009. szept.	2,5	8,3	-14,0	20,2	126,2	8,4	-30,8	5,0	15,9	-15,4	6,4	13,3	16,3	-60,1
2009. okt. <sup>4)</sup>	3,6	11,8	-15,4	18,5	137,1	13,0	-47,7	4,3	17,3	-22,1	10,6	14,3	15,4	-60,6

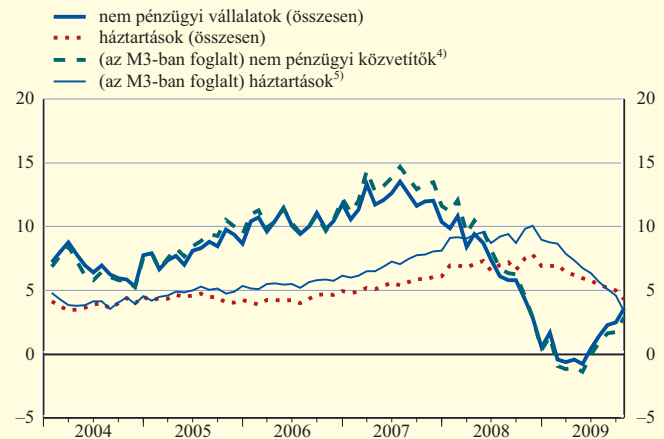
### II. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint<sup>2)</sup>

(éves növekedési ütemek)



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

(éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; a szektoronkénti osztályozás az ESA 95-ön alapul.

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>**

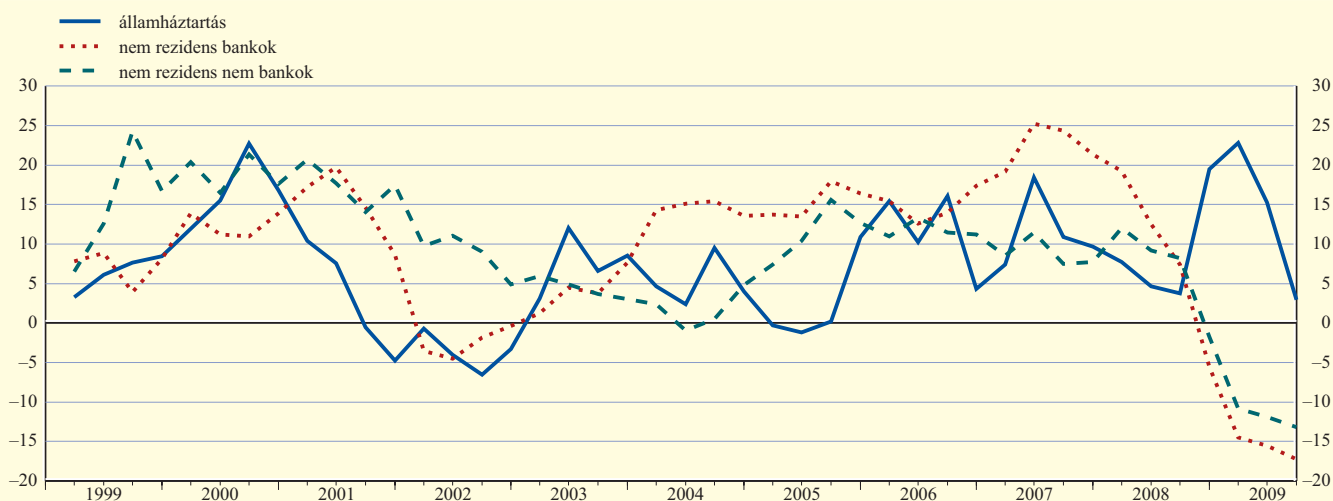
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

**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	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008. IV. n.év	444,4	190,8	52,3	115,5	85,8	3 713,9	2 816,9	897,0	65,8	831,2
2009. I. n.év	463,8	216,2	50,6	114,0	83,0	3 665,7	2 786,7	879,0	63,6	815,4
II. n.év	476,0	227,1	48,9	118,5	81,4	3 565,2	2 685,4	879,9	64,3	815,6
III. n.év <sup>(p)</sup>	402,3	156,7	51,2	122,6	71,7	3 422,7	2 569,7	853,2	62,5	790,8
<b>Tranzakciók</b>										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2008. IV. n.év	46,2	50,8	-9,2	3,0	1,5	-427,8	-332,1	-95,8	-35,3	-60,4
2009. I. n.év	15,6	22,5	-1,7	-2,3	-2,9	-108,9	-77,7	-31,3	-2,6	-28,7
II. n.év	11,7	10,9	-1,6	4,4	-2,0	-60,5	-67,6	7,1	0,9	6,1
III. n.év <sup>(p)</sup>	-62,2	-58,9	2,3	4,2	-9,8	-78,7	-66,5	-12,0	-1,2	-10,8
<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	21,3	7,7	15,8	6,3
2008. dec.	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009. márc.	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
jún.	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
szept. <sup>(p)</sup>	2,9	18,6	-16,6	8,3	-15,6	-16,3	-17,2	-13,2	-28,2	-10,7

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

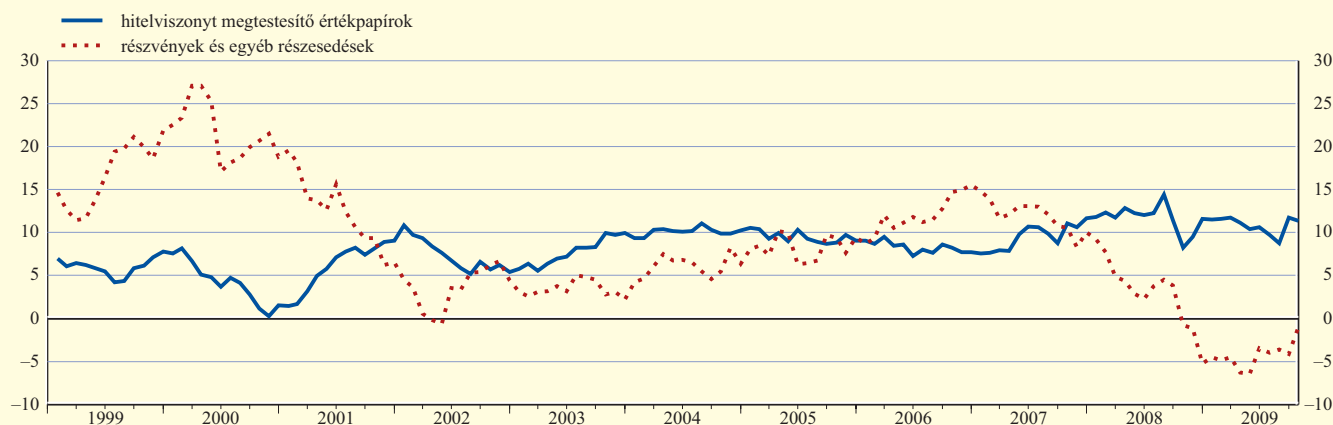
## 2.6 MPI-értékpapír-állomány bontása<sup>1), 2)</sup>

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; 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	5 125,3	1 656,4	84,0	1 180,5	16,6	919,9	33,3	1 234,7	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5 858,4	1 887,1	92,4	1 225,4	19,3	1 355,5	51,2	1 227,5	1 476,9	423,2	776,3	277,4
2009. I. n.év	6 135,8	1 982,3	103,5	1 366,7	20,6	1 396,3	50,6	1 215,7	1 456,8	424,6	760,9	271,3
II. n.év	6 289,9	2 016,8	106,7	1 445,8	20,4	1 448,4	47,7	1 204,1	1 475,0	428,3	770,6	276,1
2009. júl.	6 302,5	2 033,1	107,7	1 456,7	19,2	1 445,4	48,5	1 192,0	1 486,6	437,6	767,2	281,8
aug.	6 305,1	2 030,2	105,4	1 457,7	17,9	1 445,5	47,3	1 201,1	1 496,0	449,5	763,5	283,1
szept.	6 290,9	2 015,0	103,1	1 484,1	18,1	1 445,4	46,1	1 179,1	1 498,7	442,8	779,6	276,4
okt. <sup>(p)</sup>	6 270,3	1 992,0	103,0	1 500,5	17,3	1 446,7	42,4	1 168,6	1 502,3	443,9	781,3	277,2
<b>Tranzakciók</b>												
2007	543,7	136,0	18,1	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	597,1	212,4	5,9	36,5	1,9	295,0	19,0	26,4	-84,2	22,9	-56,6	-50,5
2009. I. n.év	252,0	95,1	8,4	133,8	0,4	39,7	-2,8	-22,6	-4,7	3,2	-4,4	-3,4
II. n.év	176,6	34,6	4,1	83,7	0,5	56,2	-1,6	-0,9	16,6	7,2	5,7	3,6
III. n.év	15,0	-4,8	-0,2	31,7	-1,8	-7,4	-0,4	-2,1	8,0	16,0	-6,2	-1,7
2009. júl.	14,1	18,5	1,0	7,9	-1,3	-3,8	0,5	-8,9	4,6	6,8	-7,0	4,8
aug.	7,4	-4,6	-1,2	0,6	-1,1	-1,1	-0,7	15,6	3,6	10,1	-7,1	0,6
szept.	-6,5	-18,7	0,0	23,2	0,6	-2,5	-0,3	-8,8	-0,2	-0,9	7,8	-7,1
okt. <sup>(p)</sup>	-17,8	-20,6	0,2	16,6	-0,7	-0,7	-3,4	-9,2	5,2	1,7	3,1	0,4
<b>Növekedési ütemek</b>												
2007. dec.	11,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008. dec.	11,6	12,7	8,1	3,1	9,9	32,2	57,2	2,2	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009. márc.	11,7	14,4	10,4	12,5	16,1	30,2	2,8	-5,4	-4,5	0,5	-6,6	-6,4
jún.	10,6	11,9	1,4	18,0	19,8	24,9	-5,8	-7,7	-3,4	0,7	-5,5	-4,0
2009. júl.	9,7	11,8	-1,8	18,2	13,5	22,7	-5,5	-9,4	-4,0	2,0	-8,6	0,5
aug.	8,7	10,7	-2,0	18,3	13,8	19,6	-7,1	-9,4	-3,6	5,6	-9,4	-0,2
szept.	11,7	11,3	4,2	24,0	15,5	22,0	-5,1	-5,9	-4,1	4,2	-8,9	-2,7
okt. <sup>(p)</sup>	11,4	8,5	5,9	26,8	-0,2	17,4	-9,5	-2,5	-1,0	7,8	-5,1	-2,6

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; a szektoronkénti osztályozás az ESA 95-ön alapul.

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/értécsökkenései<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	-2,3	-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	-1,2	-0,1	-0,2	-0,9
III. n.év	-1,6	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
2009. júl.	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
aug.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
szept.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
okt. <sup>(p)</sup>	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,2

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

	Nem pénzügyi vállalatok				Az euroövezeten kívüli rezidensek		
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009. I. n.év	-7,2	-3,5	-1,7	-2,1	-2,7	-1,3	-1,3
II. n.év	-5,9	-1,7	-2,4	-1,8	-1,1	-0,3	-0,8
III. n.év	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
2009. júl.	-2,5	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2
aug.	-1,4	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
szept.	-3,0	-0,8	-0,7	-1,5	-0,5	-0,2	-0,3
okt. <sup>(p)</sup>	-3,4	-0,7	-1,3	-1,4	-0,4	-0,1	-0,3

**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	-0,4	-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	-14,1	-0,3	-0,1	-3,2	0,0	-2,9	0,4	-8,1	-16,0	-3,5	-11,5	-1,0
II. n.év	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,7	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
III. n.év	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	15,9	4,8	9,2	1,9
2009. júl.	8,2	1,9	0,1	2,9	0,0	0,5	0,2	2,5	7,0	2,5	3,6	0,9
aug.	4,9	1,5	0,0	0,4	0,0	1,1	0,0	1,9	5,8	1,8	3,3	0,7
szept.	4,2	1,2	0,0	0,2	0,0	1,8	0,0	1,0	3,1	0,4	2,2	0,4
okt. <sup>(p)</sup>	0,8	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,7	-1,6	-0,7	-1,4	0,4

Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-ágazat az eurorendszer nélkül; a szektoronkénti osztályozás az ESA 95-ön alapul.
- 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	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 994,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008. IV. n.év	6 861,2	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 880,6	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009. I. n.év	6 609,1	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	9 988,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
II. n.év	6 627,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 144,7	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
III. n.év <sup>(p)</sup>	6 288,2	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 062,3	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
<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	2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008. IV. n.év	2 816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009. I. n.év	2 786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
II. n.év	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
III. n.év <sup>(p)</sup>	2 569,7	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	853,2	54,3	45,7	30,5	1,4	1,6	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. IV. n.év	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009. I. n.év	5 197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
II. n.év	5 225,0	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
III. n.év <sup>(p)</sup>	5 200,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3

Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-ágazat az eurorendszer nélkül; a szektoronkénti osztályozás az ESA 95-ön alapul.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. További információ az Általános megjegyzésekben található.
- 3) Az euroövezeten kívüli rezidensek tekintetében az „MPI” kifejezés az euroövezetbeli 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	5 794,2	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008. IV. n.év	6 312,6	-	-	-	-	-	11 739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009. I. n.év	6 128,1	-	-	-	-	-	11 785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5	
II. n.év	6 216,7	-	-	-	-	-	11 834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
III. n.év <sup>(p)</sup>	5 901,0	-	-	-	-	-	11 764,9	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
<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	2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008. IV. n.év	2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009. I. n.év	2 101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
II. n.év	1 999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6
III. n.év <sup>(p)</sup>	1 893,6	45,4	54,6	29,9	2,7	3,1	12,6	914,2	40,5	59,5	41,7	1,5	3,8	7,6

**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	2 150,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008. IV. n.év	1 979,5	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,4	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	2 834,3	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
II. n.év	2 123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
III. n.év <sup>(p)</sup>	2 118,1	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 993,7	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
<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	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008. IV. n.év	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	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	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
III. n.év <sup>(p)</sup>	562,1	56,2	43,8	25,3	0,6	0,5	14,7	618,0	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1

Forrás: EKB.

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

## 2.9 Az euroövezet befektetési alapjainak összsvont 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				
2008. I. n.év	5 162,7	365,9	1 858,7	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	1 748,2	148,1	1 600,1	1 411,5	641,9	202,8	333,4
IV. n.év	4 231,8	352,0	1 688,2	132,4	1 555,8	1 131,1	566,7	200,9	292,9
2009. I. n.év	4 099,2	345,6	1 699,2	121,7	1 577,5	1 043,3	529,8	205,6	275,6
II. n.év <sup>(p)</sup>	4 540,1	357,6	1 866,7	120,7	1 746,0	1 239,6	568,0	208,1	300,2

### 2. Források

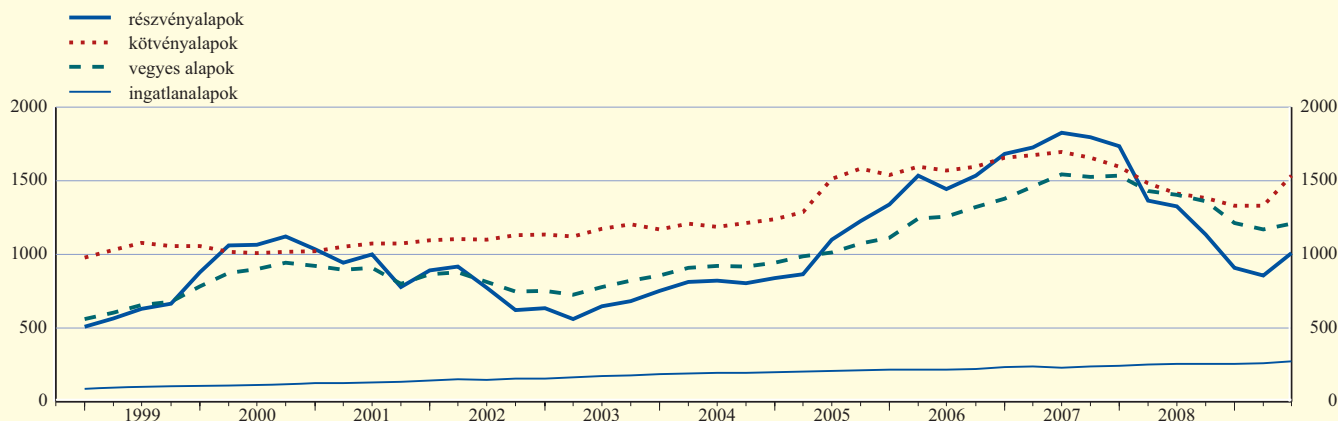
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
2008. I. n.év	5 162,7	76,4	4 848,6	237,7
II. n.év	5 017,4	74,8	4 723,1	219,5
III. n.év	4 715,2	71,0	4 415,4	228,8
IV. n.év	4 231,8	64,9	3 982,4	184,6
2009. I. n.év	4 099,2	76,2	3 838,6	184,4
II. n.év <sup>(p)</sup>	4 540,1	81,5	4 237,2	221,4

### 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
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	3 342,9	1 372,3
IV. n.év	4 231,8	907,0	1 331,1	1 210,8	256,5	526,4	2 950,2	1 281,6
2009. I. n.év	4 099,2	854,7	1 330,5	1 170,7	260,0	483,3	2 829,0	1 270,1
II. n.év <sup>(p)</sup>	4 540,1	1 008,1	1 532,3	1 206,8	274,5	518,4	3 093,4	1 446,7

## 15. ábra: A befektetési alapok összes vagyona

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

1) Az egyenlegező tételek számításának részleteit lásd a Technikai 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>									
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	907,0	36,3	64,9	19,4	45,5	715,3	47,2	-	43,3
2009. I. n.év	854,7	39,0	63,5	16,5	47,0	660,9	45,2	-	46,1
II. n.év <sup>(p)</sup>	1 008,1	45,9	54,2	16,0	38,3	812,3	51,8	-	43,7
<b>Kötvényalapok</b>									
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	1 006,0	55,7	41,3	-	83,5
IV. n.év	1 331,1	122,2	1 034,7	62,2	972,5	57,0	36,4	-	80,6
2009. I. n.év	1 330,5	117,5	1 044,9	62,1	982,8	48,5	38,6	-	81,0
II. n.év <sup>(p)</sup>	1 532,3	119,1	1 210,3	64,9	1 145,4	55,2	38,7	-	109,0
<b>Vegyes alapok</b>									
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	1 170,7	109,5	498,5	28,2	470,3	227,3	224,0	1,8	109,6
II. n.év <sup>(p)</sup>	1 206,8	104,0	505,0	23,8	481,2	252,8	237,6	1,2	106,1
<b>Ingtalanalapok</b>									
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	256,5	14,4	4,8	1,1	3,7	11,5	6,8	199,2	19,8
2009. I. n.év	260,0	14,5	5,1	1,1	4,0	11,2	7,5	203,4	18,3
II. n.év <sup>(p)</sup>	274,5	20,8	5,5	1,1	4,4	14,9	8,2	206,3	18,7

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

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 3	Részvények és egyéb részeselek 4	Befektetési alapok befektetési jegyei 5	Tárgyi eszközök 6	Egyéb követelések 7
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	3 342,9	265,4	1 105,7	1 140,8	441,4	152,4	237,3
IV. n.év	2 950,2	244,5	1 037,9	931,4	382,6	147,4	206,3
2009. I. n.év	2 829,0	244,5	1 029,9	863,6	343,0	147,8	200,3
II. n.év <sup>(p)</sup>	3 093,4	257,6	1 099,9	1 021,9	361,8	150,2	201,9
<b>Zártkörű alapok</b>							
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	86,6
2009. I. n.év	1 270,1	101,1	669,3	179,7	186,8	57,8	75,3
II. n.év <sup>(p)</sup>	1 446,7	100,0	766,8	217,6	206,2	57,8	98,3

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
2009. II. n.év						
<b>Külföldi számlák</b>						
Áruk és szolgáltatások exportja						424,5
<i>Kereskedelmi mérleg<sup>1)</sup></i>						-20,8
<b>Jövedelemteremtési számla</b>						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)						
Adók a termékek szubvenciói nélkül						
Bruttó hazai termék (piaci árak)						
Munkavállalói jövedelem	1 113,9	109,6	708,4	54,4	241,5	
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	33,6	3,5	22,7	3,6	3,8	
Állóeszköz-felhasználás	355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem<sup>1)</sup></i>	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
<b>Elsődleges jövedelem felosztása számla</b>						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem						
Munkavállalói jövedelem						4,7
Adók a termelés szubvenciói nélkül						
Tulajdonból származó jövedelem	1 016,8	37,5	492,0	418,7	68,6	115,8
Kamat	425,5	35,2	67,1	254,6	68,5	64,7
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	591,3	2,3	424,9	164,0	0,0	51,1
<i>Nettó nemzeti jövedelem<sup>1)</sup></i>	1 862,3	1 673,3	-59,7	33,1	215,6	
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>						
Nettó nemzeti jövedelem						
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	258,4	212,5	37,0	8,6	0,3	4,3
Társadalombiztosítási járulékok	414,6	414,6				0,8
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	438,4	1,5	15,9	31,0	390,0	0,7
Egyéb folyó transferek	182,8	69,3	25,8	46,2	41,6	7,8
Nettó nem életbiztosítási díjak	44,6	32,4	10,7	0,8	0,7	1,1
Nem életbiztosítási kárigények	44,5			44,5		0,5
Egyéb	93,7	36,9	15,1	0,8	40,9	6,2
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem<sup>1)</sup></i>	1 843,1	1 502,2	-110,8	40,2	411,5	
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem						
Végső fogyasztási kiadás	1 784,5	1 294,5			490,1	
Egyéni fogyasztási kiadás	1 591,5	1 294,5			297,0	
Közösségi fogyasztási kiadás	193,0				193,0	
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	17,0	0,1	0,5	16,4	0,0	0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg<sup>1)</sup></i>	58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
<b>Tőkeszámla</b>						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg						
Bruttó tőkefelhalmozás	431,4	142,9	216,8	12,6	59,2	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	462,4	143,9	247,0	12,4	59,1	
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	-31,0	-1,1	-30,3	0,2	0,1	
Állóeszköz-felhasználás						
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,3	-1,8	1,3	0,3	0,6	-0,3
Tőkeátutalások	45,1	8,4	3,3	6,7	26,6	4,8
Tőkeadók	11,2	5,6	0,3	5,3		0,0
Egyéb tőkeátutalások	33,9	2,8	3,0	1,4	26,6	4,8
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)<sup>1)</sup></i>	-15,3	183,3	-113,2	20,6	-106,0	15,3
Statistikai eltérés	0,0	-31,4	31,4	0,0	0,0	0,0

Források: EKB és Eurostat.

1) Az egyenlegező tételek számításának részleteit 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. II. n.év</b>						
<b>Külföldi számlák</b>						
Áruk és szolgáltatások importja <i>Kereskedelmi mérleg</i>						403,7
<b>Jövedelemteremtési számla</b>						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	2 019,6	491,6	1 135,0	102,3	290,7	
Adók a termékek szubvenciói nélkül	217,1					
Bruttó hazai termék (piaci árak) <sup>2)</sup>	2 236,7					
Munkavállalói jövedelem						
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül						
Állóeszköz-felhasználás						
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem</i>						
<b>Elődleges jövedelem felosztása számla</b>						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Munkavállalói jövedelem	1 116,0	1 116,0				2,7
Adók a termelés szubvenciói nélkül	252,9				252,9	-2,3
Tulajdonból származó jövedelem	993,2	313,1	229,1	419,1	31,8	139,4
Kamat	413,3	63,5	43,3	297,8	8,6	76,9
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	579,9	249,6	185,8	121,4	23,2	62,5
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>						
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>						
Nettó nemzeti jövedelem	1 862,3	1 673,3	-59,7	33,1	215,6	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	262,0				262,0	0,6
Társadalombiztosítási járulékok	414,4	1,2	17,0	47,4	348,9	1,0
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	436,5	436,5				2,7
Egyéb folyó transferek	162,2	89,1	10,6	45,5	17,0	28,4
Nettó nem életbiztosítási díjak	44,5			44,5		1,1
Nem életbiztosítási kárigények	43,8	34,9	8,0	0,6	0,3	1,2
Egyéb	73,9	54,2	2,6	0,4	16,7	26,1
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>						
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	1 843,1	1 502,2	-110,8	40,2	411,5	
Végső fogyasztási kiadás						
Egyéni fogyasztási kiadás						
Közösségi fogyasztási kiadás						
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	17,0	17,0				0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg</i>						
<b>Tőkeszámla</b>						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Bruttó tőkefelhalmozás						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás						
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását						
Tőkeátutalások	47,8	11,4	18,6	4,8	12,9	2,1
Tőkeadók	11,2				11,2	0,0
Egyéb tőkeátutalások	36,6	11,4	18,6	4,8	1,8	2,1
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-)(tőkemérlegből)</i>						
Statistikai eltérés						

Források: EKB és Eurostat.

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

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

(milliárd euro)

Eszközök	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíj-pénztárak	Államháztartás	Külföld
<b>2009. II. n.év</b>								
<b>Nyitómérleg, pénzügyi eszközök</b>								
Pénzügyi eszközök összesen		16 592,7	13 849,2	23 623,5	9 709,5	5 915,4	3 216,5	14 773,4
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)			245,2					
Készpénz és betétek		6 242,5	1 706,8	2 181,1	1 820,2	871,1	736,1	4 077,6
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	60,4	107,0	137,5	371,0	345,3	25,5	795,5	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		1 310,7	220,5	4 442,4	1 664,5	2 035,0	316,8	3 037,4
Hitelek		67,5	2 631,3	12 765,8	2 266,8	367,8	444,3	1 811,4
<i>ebből hosszú lejáratú</i>		49,5	1 460,0	9 724,0	1 757,0	304,9	355,9	.
Részvények és részesedések		3 493,2	5 812,9	1 541,0	3 399,0	1 826,1	1 111,3	4 353,1
Tőzsdei részvények		523,7	998,2	412,8	1 373,1	395,2	223,3	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		1 694,2	4 496,2	909,1	1 493,0	391,2	764,1	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		1 275,3	318,5	219,0	532,9	1 039,7	123,9	.
Biztosítástechnikai tartalékok		5 178,3	140,5	1,9	0,0	154,4	3,1	134,6
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		240,2	3 230,3	2 308,8	187,9	315,8	579,4	563,7
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek</b>								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen	193,0	60,2	-123,2	164,7	42,9	112,3	-8,8	
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)			-0,4				0,4	
Készpénz és betétek	74,1	41,6	-54,2	27,3	-13,3	17,1	-151,6	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-14,0	-28,5	-13,7	17,8	6,5	-0,8	64,9	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	16,1	-44,7	147,8	113,8	-16,0	35,9	23,0	
Hitelek	0,3	14,0	61,8	-55,7	5,6	23,5	-56,5	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	0,0	7,7	58,7	-61,2	5,1	1,6	.	
Részvények és részesedések	31,5	64,9	21,9	32,1	60,1	26,9	121,2	
Tőzsdei részvények	18,9	37,9	-0,5	-1,6	5,0	10,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	12,4	31,1	13,2	15,5	-3,4	17,0	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	0,1	-4,1	9,2	18,2	58,4	-0,1	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	56,5	0,2	0,0	0,0	0,3	0,0	-2,3	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	28,5	12,7	-286,3	29,3	-0,3	9,6	-7,9	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</i>								
<b>Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök</b>								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai összesen	306,0	310,5	231,5	331,2	86,4	20,4	55,5	
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)			-10,8					
Készpénz és betétek	0,0	-4,5	-21,0	-5,8	0,0	0,9	-42,0	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-0,7	18,0	-1,3	5,4	0,5	0,5	-20,0	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	17,2	-5,4	-3,5	19,4	11,1	-1,0	-1,8	
Hitelek	0,0	-3,6	-34,2	-19,2	-1,5	0,3	-19,6	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	0,0	-3,6	-17,2	-21,7	-0,9	-0,4	.	
Részvények és részesedések	233,3	361,8	62,2	317,8	65,2	21,6	196,8	
Tőzsdei részvények	90,7	95,8	43,1	188,3	39,3	21,2	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	91,1	250,0	35,8	110,3	5,2	-3,3	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	51,5	16,0	-16,7	19,2	20,6	3,7	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	53,9	3,5	0,0	0,0	28,5	0,0	-46,1	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	2,3	-59,4	240,2	13,6	-17,4	-1,9	-11,8	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</i>								
<b>Zárómérleg, pénzügyi eszközök</b>								
Pénzügyi eszközök összesen	17 091,7	14 219,9	23 731,9	10 205,4	6 044,7	3 349,2	14 819,7	
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)			234,0					
Készpénz és betétek	6 316,6	1 743,8	2 105,9	1 841,7	857,8	754,1	3 883,9	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	45,7	96,5	122,4	394,2	352,3	25,2	840,5	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 344,0	170,3	4 586,7	1 797,6	2 030,1	351,7	3 058,6	
Hitelek	67,8	2 641,7	12 793,4	2 192,0	371,9	468,1	1 735,3	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	49,5	1 464,1	9 765,5	1 674,0	309,1	357,1	.	
Részvények és részesedések	3 758,0	6 239,6	1 625,0	3 748,9	1 951,3	1 159,7	4 671,0	
Tőzsdei részvények	633,3	1 131,9	455,4	1 559,8	439,5	254,5	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	1 797,8	4 777,3	958,1	1 618,8	393,1	777,8	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 326,9	330,4	211,5	570,4	1 118,7	127,5	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 288,7	144,2	1,9	0,0	183,2	3,2	86,3	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	271,0	3 183,6	2 262,6	230,8	298,1	587,2	544,0	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								

Forrás: EKB.



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

Források	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíj- pénztárak	Állam- háztartás	Külföld
<b>2009. II. n.év</b>								
<b>Nyitómérleg, források</b>								
Források összesen		6 339,0	21 856,3	23 014,5	9 398,4	6 083,0	7 713,7	13 030,3
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			26,3	14 856,7	21,0	0,0	245,6	2 485,8
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			308,5	255,5	96,2	10,7	943,3	228,0
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			481,7	2 800,0	2 193,5	31,5	4 859,7	2 660,8
Hitelek	5 716,4	8 205,0			1 828,2	214,7	1 260,3	3 130,4
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 344,4	5 687,8			826,8	80,4	1 068,8	.
Részvények és részesedések		9 621,7	2 446,1	5 043,6	387,4	4,2	4 033,4	
Tőzsdei részvények		2 514,0	318,1	93,8	122,0	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		7 107,7	924,9	1 152,2	265,4	4,2	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 203,1	3 797,6			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	33,7	330,9	62,9	0,8	5 184,0	0,5	.	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	588,8	2 882,1	2 593,3	215,3	254,8	400,0	491,8	
<i>Nettó pénzügyi vagyon<sup>1)</sup></i>	-1 497,9	10 253,8	-8 007,0	609,1	311,1	-167,6	-4 497,2	
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek</b>								
Források tranzakciói összesen		41,2	142,0	-153,0	193,8	23,0	218,3	-24,1
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,5	14,8	-0,9	0,0	8,2	-81,5
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			8,1	-49,5	-0,2	-1,0	68,5	6,4
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			25,1	47,9	67,4	-1,1	113,6	22,9
Hitelek	31,1	12,3			-61,4	-0,2	50,3	-39,1
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	27,8	40,3			-75,5	-0,2	29,1	.
Részvények és részesedések		78,1	3,6	188,5	0,3	0,0	88,0	
Tőzsdei részvények		26,2	12,0	1,4	0,0	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		51,9	9,4	29,5	0,3	0,0	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			-17,8	157,6			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,1	0,6	2,1	0,0	52,0	0,0	.	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	9,9	17,5	-171,9	0,4	-26,9	-22,3	-20,9	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai<sup>1)</sup></i>	-15,3	151,9	-81,8	29,8	-29,1	19,9	-106,0	15,3
<b>Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök</b>								
Források egyéb változásai összesen		-1,3	503,2	305,5	305,0	77,0	13,5	149,3
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	-50,3	0,0	0,0	0,0	-22,2
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			11,3	0,6	0,6	0,0	-1,0	-9,3
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-2,0	2,0	24,9	-0,1	-20,5	31,6
Hitelek	-0,6	-19,2			-40,5	-1,4	-2,6	-13,6
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-0,1	-5,1			-44,5	-1,5	-2,7	.
Részvények és részesedések		628,0	134,6	312,1	27,2	0,3	156,5	
Tőzsdei részvények		302,9	119,5	25,5	19,4	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		325,0	27,2	55,6	7,8	0,3	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			-12,1	231,0			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	0,0	0,0	0,0	39,9	0,0	.	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-0,7	-114,9	218,6	7,8	11,4	37,2	6,2	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai<sup>1)</sup></i>	83,0	307,3	-192,7	-74,0	26,2	9,3	-93,8	
<b>Zárómérleg, pénzügyi eszközök</b>								
Források összesen		6 378,8	22 501,5	23 167,0	9 897,2	6 183,1	7 945,5	13 155,4
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			26,8	14 821,2	20,1	0,0	253,8	2 382,1
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			327,9	206,6	96,6	9,7	1 010,8	225,1
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			504,8	2 849,9	2 285,8	30,3	4 952,9	2 715,4
Hitelek	5 746,9	8 198,1			1 726,3	213,0	1 308,1	3 077,7
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 372,1	5 723,0			706,8	78,7	1 095,3	.
Részvények és részesedések		10 327,7	2 584,3	5 544,2	414,9	4,5	4 277,9	
Tőzsdei részvények		2 843,1	449,5	120,6	141,4	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		7 484,6	961,5	1 237,4	273,5	4,5	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 173,3	4 186,3			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	33,8	331,5	65,1	0,8	5 275,8	0,5	.	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	598,0	2 784,7	2 640,0	223,4	239,3	414,9	477,1	
<i>Nettó pénzügyi vagyon<sup>1)</sup></i>	-1 430,3	10 713,0	-8 281,6	564,9	308,2	-138,4	-4 596,3	

Forrás: EKB.

## 3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Felhasználások	2005	2006	2007	2007. III. n.év–	2007. IV. n.év–	2008. I. n.év–	2008. II. n.év–	2008. III. n.év–
				2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. II. n.év
<b>Jövedelemteremtési számla</b>								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)								
Adók a termékek szubvenciói nélkül								
Bruttó hazai termék (piaci árak)								
Munkavállalói jövedelem	3 907,1	4 070,1	4 255,9	4 356,9	4 403,1	4 438,5	4 444,9	4 441,1
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	130,0	128,8	137,1	136,3	137,1	133,8	131,7	126,3
Állóeszköz-felhasználás	1 186,7	1 247,2	1 315,2	1 347,5	1 363,9	1 378,2	1 390,3	1 400,0
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem<sup>1)</sup></i>	<i>2 072,1</i>	<i>2 189,5</i>	<i>2 331,7</i>	<i>2 375,2</i>	<i>2 379,2</i>	<i>2 358,6</i>	<i>2 293,3</i>	<i>2 211,7</i>
<b>Elsődleges jövedelem felosztása számla</b>								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Munkavállalói jövedelem								
Adók a termelés szubvenciói nélkül								
Tulajdonból származó jövedelem	2 618,2	3 056,3	3 617,1	3 838,5	3 923,1	3 929,5	3 824,1	3 588,7
Kamat	1 345,8	1 644,0	2 055,4	2 226,3	2 296,2	2 307,2	2 222,5	2 062,9
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 272,4	1 412,3	1 561,7	1 612,3	1 626,9	1 622,3	1 601,6	1 525,8
<i>Nettó nemzeti jövedelem<sup>1)</sup></i>	<i>6 970,7</i>	<i>7 317,8</i>	<i>7 695,2</i>	<i>7 783,9</i>	<i>7 819,7</i>	<i>7 803,3</i>	<i>7 720,6</i>	<i>7 631,1</i>
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	935,9	1 028,2	1 111,8	1 140,2	1 142,1	1 124,2	1 113,7	1 077,3
Társadalombiztosítási járulékok	1 477,8	1 540,5	1 595,9	1 627,7	1 645,3	1 660,4	1 669,2	1 671,4
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 505,5	1 553,2	1 597,1	1 627,1	1 647,5	1 665,1	1 688,9	1 717,4
Egyéb folyó transzferek	712,0	722,8	753,5	775,5	781,7	790,1	784,3	775,3
Nettó nem életbiztosítási díjak	179,6	179,6	184,2	186,5	187,7	188,3	185,7	182,6
Nem életbiztosítási kárigények	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Egyéb	351,8	363,3	385,4	402,4	406,1	412,5	412,0	409,3
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem<sup>1)</sup></i>	<i>6 884,3</i>	<i>7 225,6</i>	<i>7 599,7</i>	<i>7 680,2</i>	<i>7 717,1</i>	<i>7 697,7</i>	<i>7 615,7</i>	<i>7 526,8</i>
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Végző fogyasztási kiadás	6 355,7	6 631,5	6 891,7	7 044,4	7 119,0	7 156,8	7 164,8	7 157,6
Egyéni fogyasztási kiadás	5 691,0	5 946,4	6 180,3	6 313,6	6 378,6	6 407,4	6 405,2	6 391,1
Közösségi fogyasztási kiadás	664,7	685,1	711,3	730,8	740,4	749,4	759,6	766,4
Küigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban	60,8	62,9	59,7	62,3	63,7	64,2	64,8	64,5
levő nettó tőkéjének változásával	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
<i>Nettó megtakarítás<sup>1)</sup></i>								
<b>Tőkeszámla</b>								
Nettó megtakarítás								
Bruttó tőkefelhalmozás	1 717,1	1 876,7	2 021,7	2 056,2	2 072,2	2 066,3	2 003,1	1 910,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1 709,9	1 854,9	1 995,5	2 034,3	2 048,2	2 029,3	1 976,4	1 907,2
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	7,3	21,8	26,1	21,9	24,0	37,0	26,7	3,2
Állóeszköz-felhasználás								
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	-0,4	-0,5	-1,2	0,1	0,3	0,7	1,2	0,7
Tőkeátutalások	183,6	170,0	151,2	159,6	163,7	164,1	161,4	169,9
Tőkeadók	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Egyéb tőkeátutalások	159,2	147,4	126,9	135,7	139,6	140,5	137,9	141,3
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)<sup>1)</sup></i>	<i>12,1</i>	<i>-20,2</i>	<i>16,8</i>	<i>-57,8</i>	<i>-97,1</i>	<i>-136,3</i>	<i>-153,9</i>	<i>-132,9</i>

Források: EKB és Eurostat.

1) Az egyenlegező tételek számításának részleteit lásd a Technikai megjegyzésekben.

**3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái (folyt.)**  
(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Felhasználások	2005	2006	2007	2007. III. n.év–	2007. IV. n.év–	2008. I. n.év–	2008. II. n.év–	2008. III. n.év–	
				2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. II. n.év	
<b>Jövedelemteremtési számla</b>									
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	7 295,9	7 635,5	8 039,8	8 216,0	8 283,2	8 309,1	8 260,3	8 179,0	
Adók a termékek szubvenciói nélkül	845,1	913,7	959,1	954,1	952,5	945,6	928,9	912,6	
Bruttó hazai termék (piaci árak) <sup>2)</sup>	8 141,1	8 549,3	8 998,9	9 170,1	9 235,7	9 254,7	9 189,2	9 091,6	
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	2 072,1	2 189,5	2 331,7	2 375,2	2 379,2	2 358,6	2 293,3	2 211,7	
Munkavállalói jövedelem	3 914,4	4 077,6	4 264,0	4 365,4	4 411,6	4 447,0	4 453,2	4 449,4	
Adók a termelés szubvenciói nélkül	988,2	1 054,0	1 103,2	1 095,8	1 095,0	1 084,5	1 065,7	1 045,4	
Tulajdonból származó jövedelem	2 614,3	3 053,1	3 613,5	3 786,1	3 857,0	3 842,8	3 732,6	3 513,4	
Kamat	1 320,3	1 614,5	2 014,6	2 172,5	2 241,0	2 251,0	2 164,3	2 009,0	
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 294,0	1 438,6	1 598,9	1 613,6	1 616,0	1 591,8	1 568,3	1 504,4	
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>									
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>									
Nettó nemzeti jövedelem	6 970,7	7 317,8	7 695,2	7 783,9	7 819,7	7 803,3	7 720,6	7 631,1	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	939,5	1 032,9	1 119,2	1 148,4	1 150,4	1 132,5	1 121,9	1 083,8	
Társadalombiztosítási járulékok	1 477,0	1 539,7	1 595,0	1 626,9	1 644,6	1 659,5	1 668,2	1 670,4	
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 497,9	1 545,1	1 588,1	1 618,4	1 639,1	1 657,0	1 680,7	1 709,4	
Egyéb folyó transferek	630,4	634,7	660,5	673,1	680,0	685,1	680,4	673,4	
Nettó nem életbiztosítási díjak	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3	
Nem életbiztosítási kárigények	178,3	176,8	181,3	183,7	184,9	185,7	183,0	179,9	
Egyéb	271,6	278,1	295,3	302,7	307,2	310,1	310,8	310,1	
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>									
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>									
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	6 884,3	7 225,6	7 599,7	7 680,2	7 717,1	7 697,7	7 615,7	7 526,8	
Végző fogyasztási kiadás									
Egyéni fogyasztási kiadás									
Közösségi fogyasztási kiadás									
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	61,0	63,1	59,9	62,4	63,7	64,2	64,8	64,6	
<i>Nettó megtakarítás</i>									
<b>Tőkeszámla</b>									
Nettó megtakarítás	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2	
Bruttó tőkefelhalmozás									
Bruttó állóeszköz-felhalmozás									
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását									
Állóeszköz-felhasználás	1 186,7	1 247,2	1 315,2	1 347,5	1 363,9	1 378,2	1 390,3	1 400,0	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását									
Tőkeátutalások	196,8	184,5	165,1	174,6	177,0	175,7	170,6	179,0	
Tőkeadók	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6	
Egyéb tőkeátutalások	172,4	162,0	140,8	150,8	152,9	152,1	147,1	150,4	
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tökemérlegből)</i>									

Források: EKB és Eurostat.

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

### 3.3 Háztartások

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

	2005	2006	2007	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	2008. III. n.év– 2009. II. n.év
<b>Jövedelem, megtakarítás és a nettó vagyon változásai</b>								
Munkavállalói jövedelem (+)	3 914,4	4 077,6	4 264,0	4 365,4	4 411,6	4 447,0	4 453,2	4 449,4
Bruttó működési többlet és vegyes jövedelem (+)	1 332,8	1 409,6	1 492,9	1 524,8	1 538,7	1 544,8	1 539,4	1 529,5
Kapott kamatok (+)	227,0	262,5	306,1	328,4	338,2	338,6	326,3	302,8
Adott kamatok (-)	130,7	163,9	209,6	227,1	234,1	232,9	217,2	192,6
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	722,7	771,5	808,8	826,3	830,2	819,1	814,1	791,4
Egyéb tulajdonból származó adott jövedelem (-)	9,5	9,8	9,9	9,9	9,9	9,8	10,0	9,9
Folyó jövedelem- és vagyonadók (-)	741,7	794,1	852,7	882,4	889,4	891,8	889,2	876,2
Nettó társadalombiztosítási járulékok (-)	1 473,8	1 536,5	1 591,6	1 623,4	1 640,9	1 655,9	1 664,7	1 666,9
Nettó szociális juttatások (+)	1 492,6	1 539,7	1 582,5	1 612,6	1 633,3	1 651,2	1 674,9	1 703,5
Kapott nettó folyó transferek (+)	66,5	66,5	69,1	70,6	70,2	71,1	72,4	74,7
<b>= Bruttó rendelkezésre álló jövedelem</b>	<b>5 400,1</b>	<b>5 623,2</b>	<b>5 859,4</b>	<b>5 985,3</b>	<b>6 047,9</b>	<b>6 081,3</b>	<b>6 099,1</b>	<b>6 105,7</b>
Végső fogyasztási kiadás (-)	4 691,4	4 898,4	5 088,0	5 195,4	5 249,2	5 263,4	5 245,6	5 220,3
Nyugdíjpénztárak nettó vagyonának változásai (+)	60,6	62,7	59,5	61,9	63,2	63,8	64,3	64,1
<b>= Bruttó megtakarítás</b>	<b>769,4</b>	<b>787,5</b>	<b>830,8</b>	<b>851,9</b>	<b>862,0</b>	<b>881,7</b>	<b>917,8</b>	<b>949,5</b>
Állóeszköz-felhasználás (-)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Nettó kapott tőkefinanszírozás (+)	24,1	18,9	11,9	14,2	14,8	15,7	15,4	17,3
Egyéb nettó vagyonváltozás <sup>1)</sup> (+)	524,3	563,8	45,4	-1 150,4	-1 321,4	-1 768,7	-1 361,8	-752,7
<b>= Nettó vagyon változásai<sup>1)</sup></b>	<b>997,9</b>	<b>1 031,7</b>	<b>529,0</b>	<b>-653,0</b>	<b>-817,9</b>	<b>-1 247,8</b>	<b>-807,8</b>	<b>-167,5</b>
<b>Beruházás, finanszírozás és a nettó vagyon változásai</b>								
Nem pénzügyi eszközök beszerzése (+)	546,9	601,5	638,9	644,6	644,2	633,0	615,1	591,9
Állóeszköz-felhasználás	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	206,4	307,5	425,9	426,9	433,0	440,8	384,5	283,4
Készpénz és betétek	246,9	284,3	349,8	387,6	392,4	437,0	397,6	335,4
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	-20,2	0,9	40,0	10,5	13,5	-9,1	-4,0	-24,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	-20,3	22,2	36,0	28,7	27,1	12,9	-9,1	-27,0
Hosszú lejáratú eszközök	422,9	364,3	160,6	109,0	61,9	77,0	118,5	214,6
Betétek	-5,3	-1,2	-29,8	-37,2	-40,0	-32,9	-17,9	10,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-1,7	76,6	13,9	73,8	83,4	72,1	65,2	47,9
Részvények és részesedések	137,5	-27,6	-86,6	-149,5	-189,5	-137,0	-98,4	-17,8
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	71,1	-9,8	-5,7	-24,8	-41,9	-7,9	3,4	30,6
Befektetési alapok befektetési jegyei	66,4	-17,9	-81,0	-124,7	-147,6	-129,1	-101,8	-48,4
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	292,5	316,5	263,2	221,9	208,0	174,8	169,7	174,1
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelek	397,2	393,5	350,5	287,8	252,2	205,4	147,7	112,1
ebből euroövezetbeli MPI-ktől	358,5	355,3	283,7	199,0	183,2	81,6	18,8	9,1
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	443,3	510,7	7,9	-1 007,0	-1 051,3	-1 403,6	-1 090,8	-624,5
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	105,5	50,6	28,1	-127,8	-180,3	-259,3	-203,8	-115,2
Egyéb nettó pénzforgalom (+)	-10,1	-70,9	-22,8	-42,2	-100,0	-153,9	-104,3	-24,0
<b>= Nettó vagyon változásai<sup>1)</sup></b>	<b>997,9</b>	<b>1 031,7</b>	<b>529,0</b>	<b>-653,0</b>	<b>-817,9</b>	<b>-1 247,8</b>	<b>-807,8</b>	<b>-167,5</b>
<b>Pénzügyi mérleg</b>								
Pénzügyi eszközök (+)	4 482,0	4 748,0	5 212,3	5 488,3	5 546,3	5 724,5	5 792,7	5 798,3
Rövid lejáratú eszközök	4 174,0	4 454,4	4 843,3	5 055,2	5 104,7	5 312,9	5 374,4	5 430,1
Készpénz és betétek	296,4	257,6	296,0	346,5	348,5	328,0	346,5	312,0
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	11,6	36,0	72,9	86,6	93,0	83,6	71,7	56,2
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	10 994,7	11 966,2	12 112,0	11 173,5	10 843,7	10 371,0	10 148,5	10 609,9
Hosszú lejáratú eszközök	1 023,3	1 031,1	966,8	903,6	887,0	890,6	868,0	886,6
Betétek	1 209,3	1 283,1	1 279,2	1 306,2	1 287,2	1 280,5	1 299,3	1 333,4
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	4 514,7	5 037,4	4 960,3	4 078,7	3 790,5	3 378,7	3 146,7	3 445,9
Részvények és részesedések	3 192,0	3 634,3	3 612,9	2 949,6	2 736,5	2 406,1	2 218,0	2 431,1
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	1 322,7	1 403,2	1 347,4	1 129,1	1 054,0	972,6	928,7	1 014,8
Befektetési alapok befektetési jegyei	4 247,5	4 614,5	4 905,7	4 885,1	4 878,8	4 821,2	4 834,5	4 943,9
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	95,2	72,2	74,2	49,0	67,4	37,8	29,0	51,7
Egyéb nettó eszközök (+)								
Források (-)	4 788,1	5 180,0	5 512,6	5 628,4	5 683,8	5 723,1	5 716,4	5 746,9
Hitelek	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 887,7	4 938,7	4 901,9	4 879,5	4 899,9
ebből euroövezetbeli MPI-ktől								
<b>= Nettó pénzügyi vagyon</b>	<b>10 783,9</b>	<b>11 606,3</b>	<b>11 885,9</b>	<b>11 082,5</b>	<b>10 773,4</b>	<b>10 410,1</b>	<b>10 253,8</b>	<b>10 713,0</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 értékpapírok és más szektorok által kibocsátott, egy évnél rövidebb lejáratú értékpapírok.

### 3.4 Nem pénzügyi vállalatok

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

	2005	2006	2007	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	2008. III. n.év- 2009. II. n.év
<b>Jövedelem és megtakarítás</b>								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak) (+)	4 178,2	4 387,2	4 635,4	4 739,5	4 777,6	4 781,9	4 724,9	4 644,5
Munkavállalói jövedelem (-)	2 479,0	2 592,9	2 720,8	2 789,4	2 820,4	2 841,9	2 838,5	2 828,6
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül (-)	73,1	75,2	80,6	80,9	81,8	79,1	77,6	73,7
= <b>Bruttó működési többlet (+)</b>	1 626,2	1 719,2	1 833,9	1 869,2	1 875,4	1 860,9	1 808,8	1 742,1
Állóeszköz-felhasználás (-)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
= <b>Nettó működési többlet (+)</b>	953,5	1 014,4	1 092,0	1 109,6	1 106,6	1 083,5	1 024,2	951,9
Tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	440,2	508,5	581,8	598,7	602,3	599,7	582,2	557,8
Kapott kamat	141,1	169,7	199,0	219,3	225,9	227,9	218,2	203,6
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem	299,1	338,8	382,8	379,4	376,4	371,7	364,1	354,2
Fizetendő kamat és bérleti díjak (-)	237,3	284,6	346,2	382,1	397,1	403,8	386,2	356,4
= <b>Nettó vállalkozói jövedelem (+)</b>	1 156,4	1 238,3	1 327,6	1 326,2	1 311,7	1 279,4	1 220,2	1 153,3
Felosztott jövedelem (-)	887,7	961,5	1 016,5	1 050,5	1 064,6	1 059,5	1 055,0	1 024,7
Jövedelem és vagyon után fizetendő adók (-)	149,1	190,0	211,1	215,3	212,2	195,2	188,9	169,4
Kapott társadalombiztosítási járulékok (+)	72,8	74,9	64,3	64,1	64,9	65,4	65,6	66,2
Fizetendő szociális juttatások (-)	60,7	60,6	61,7	62,4	62,7	62,9	63,0	63,1
Egyéb nettó folyó fizetendő transzferek (-)	61,7	66,0	57,0	59,6	59,8	60,0	60,1	61,3
= <b>Nettó megtakarítás</b>	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
<b>Befektetés, finanszírozás és megtakarítás</b>								
Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (-)	256,4	313,6	367,7	371,7	376,8	367,6	313,0	232,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (+)	920,7	993,9	1 084,2	1 111,1	1 123,6	1 109,8	1 073,1	1 022,2
Állóeszköz-felhasználás (-)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
Egyéb nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)	8,4	24,5	25,4	20,2	22,0	35,1	24,6	0,7
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	128,6	160,3	158,9	119,6	93,5	49,4	-37,4	-18,1
Készpénz és betétek	113,7	146,3	154,5	114,2	89,4	15,6	-5,3	9,8
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	8,3	2,5	-19,1	-10,1	6,6	30,6	27,7	33,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	6,6	11,5	23,5	15,5	-2,5	3,2	-59,8	-60,9
Hosszú lejáratú eszközök	393,5	489,5	518,7	522,6	544,2	631,3	644,3	536,3
Betétek	34,2	35,7	28,4	-19,7	3,1	9,4	14,0	29,4
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-34,9	5,9	-27,4	-80,0	-44,3	-25,3	30,3	-5,9
Részvények és részesedések	255,9	265,5	346,4	380,0	339,1	332,9	326,3	281,7
Egyéb (főként vállalkozói hitelek)	138,3	182,5	171,2	242,2	246,3	314,4	273,7	231,0
Egyéb nettó eszközök (+)	83,7	156,3	211,5	63,7	-9,4	-59,8	-149,8	-120,1
Finanszírozás fő tételei (-)								
Adósság	440,3	750,3	787,7	743,5	760,6	692,5	579,6	393,7
ebből: hitelek euroövezetbeli MPI-ktől	271,8	453,1	556,8	543,1	495,0	400,0	273,0	119,3
ebből: hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	13,8	41,8	37,3	12,3	41,7	55,1	68,4	82,9
Részvények és részesedések	291,3	262,2	355,6	259,4	191,0	248,5	189,8	255,3
Tőzsdei részvények	104,1	42,4	42,9	-12,1	-29,7	2,2	12,1	45,2
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	187,2	219,9	312,6	271,5	220,7	246,3	177,8	210,0
Kapott nettó tőke-transzferek (-)	60,4	72,1	68,8	75,7	79,0	78,3	79,3	76,9
= <b>Nettó megtakarítás</b>	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
<b>Pénzügyi mérleg</b>								
Pénzügyi eszközök								
Rövid lejáratú eszközök	1 505,2	1 670,9	1 808,4	1 837,7	1 851,4	1 869,7	1 849,6	1 882,2
Készpénz és betétek	1 229,3	1 367,2	1 507,6	1 521,7	1 536,6	1 540,9	1 510,4	1 550,5
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	176,5	184,8	161,0	182,2	182,8	187,8	210,5	213,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	99,4	118,8	139,8	133,8	132,0	141,0	128,0	118,0
Hosszú lejáratú eszközök	8 634,3	10 024,2	10 744,1	9 903,2	9 634,1	8 871,6	8 628,8	9 009,8
Betétek	109,5	147,7	200,4	169,8	192,0	206,6	196,4	193,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	284,5	284,2	252,4	188,2	192,4	208,8	198,8	148,9
Részvények és részesedések	6 350,0	7 533,7	8 032,9	7 125,0	6 771,0	5 907,2	5 602,4	6 025,9
Egyéb (főként vállalkozói hitelek)	1 890,4	2 058,5	2 258,4	2 420,1	2 478,6	2 548,9	2 631,3	2 641,7
Egyéb nettó eszközök	407,8	453,3	606,9	542,6	578,6	578,1	515,0	569,9
Források								
Adósság	7 046,1	7 771,6	8 518,4	8 900,5	9 088,0	9 229,5	9 326,2	9 362,3
ebből: hitelek euroövezetbeli MPI-ktől	3 527,9	3 980,9	4 525,1	4 764,1	4 853,6	4 918,8	4 902,9	4 874,8
ebből: hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	675,4	695,1	692,4	698,7	721,4	745,9	790,3	832,7
Részvények és részesedések	10 994,5	12 966,9	14 011,7	12 209,5	11 427,7	10 300,7	9 621,7	10 327,7
Tőzsdei részvények	3 711,1	4 491,5	5 010,2	4 000,1	3 454,4	2 864,2	2 514,0	2 843,1
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	7 283,5	8 475,3	9 001,5	8 209,4	7 973,3	7 436,5	7 107,7	7 484,6

Források: EKB és Eurostat.

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

### 3.5 Biztosítók és nyugdíjpénztárak

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

	2005	2006	2007	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	2008. III. n.év– 2009. II. n.év
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók</b>								
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	25,5	67,4	92,3	105,8	90,9	107,0	55,8	39,0
Készpénz és betétek	7,2	10,6	6,4	35,2	32,4	57,0	18,2	12,5
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	-0,5	3,6	3,1	14,3	21,7	20,3	16,8	9,4
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	18,9	53,3	82,8	56,2	36,8	29,8	20,8	17,1
Hosszú lejáratú eszközök	284,6	319,2	202,3	144,9	119,7	101,9	95,2	129,9
Betétek	17,4	76,9	47,8	13,5	-0,4	0,0	10,1	10,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	132,9	129,3	77,0	70,6	80,7	65,8	80,6	37,8
Hitelek	-3,7	2,7	-8,7	11,9	13,5	23,2	0,6	15,2
Tőzsdei részvények	30,7	-3,4	-2,2	-2,1	-10,9	-11,5	-8,2	-10,3
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	19,9	28,2	25,3	22,1	22,9	14,9	10,8	7,7
Befektetési alapok befektetési jegyei	87,5	85,4	63,0	28,7	13,9	9,4	1,4	69,1
Egyéb nettó eszközök (+)	2,7	3,4	-34,7	-18,6	1,7	30,8	0,6	25,6
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-0,4	5,7	3,9	5,1	5,4	9,3	9,9	7,0
Hitelek	17,3	44,8	6,7	3,5	-7,4	22,2	-10,4	6,3
Részvények és részesedések	10,6	11,6	3,1	-3,1	-8,7	-1,4	0,9	0,8
Biztosítástechnikai tartalékok	335,2	319,9	279,8	246,5	233,1	191,6	168,6	163,7
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	291,6	313,6	277,8	236,5	217,8	177,1	160,4	157,5
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	43,6	6,2	2,0	10,0	15,4	14,5	8,2	6,3
<b>= A nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</b>	<b>-49,9</b>	<b>8,0</b>	<b>-33,6</b>	<b>-20,1</b>	<b>-10,1</b>	<b>18,1</b>	<b>-17,4</b>	<b>16,5</b>
<b>Egyéb változások számlája</b>								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)	190,5	182,0	1,3	-342,0	-415,9	-549,8	-432,7	-319,7
Részvények és részesedések	82,0	-37,1	-56,7	-16,5	-7,9	32,2	9,3	74,9
Egyéb nettó eszközök								
Források egyéb változásai (-)	117,9	37,0	-37,6	-150,4	-146,4	-185,1	-188,3	-121,4
Részvények és részesedések	137,7	55,3	26,8	-128,3	-183,3	-260,5	-205,9	-130,7
Biztosítástechnikai tartalékok								
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	146,8	51,8	26,9	-124,2	-176,4	-252,2	-199,8	-126,3
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	-9,1	3,5	-0,1	-4,1	-6,9	-8,3	-6,1	-4,4
<b>= A nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</b>	<b>16,8</b>	<b>52,6</b>	<b>-44,6</b>	<b>-79,7</b>	<b>-94,2</b>	<b>-71,9</b>	<b>-29,2</b>	<b>7,3</b>
<b>Pénzügyi mérleg</b>								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	437,3	512,9	598,3	665,3	670,2	709,8	719,8	708,2
Készpénz és betétek	146,6	156,6	163,1	180,5	188,4	222,9	214,7	198,5
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	75,6	81,6	82,5	94,8	99,0	100,2	113,0	103,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	215,0	274,7	352,7	390,0	382,8	386,6	392,1	406,0
Hosszú lejáratú eszközök	4 623,6	5 064,0	5 214,5	5 020,0	4 954,1	4 773,6	4 725,4	4 855,3
Betétek	523,7	601,3	647,0	649,4	644,9	646,1	656,4	659,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 778,2	1 851,7	1 880,9	1 914,8	1 960,3	1 950,9	1 988,2	1 976,4
Hitelek	356,1	355,6	341,5	355,5	356,7	366,0	367,8	371,9
Tőzsdei részvények	653,2	736,4	728,3	598,0	538,4	427,2	395,2	439,5
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	404,7	483,6	513,4	459,3	444,6	420,2	391,2	393,1
Befektetési alapok befektetési jegyei	907,7	1 035,5	1 103,4	1 043,1	1 009,1	963,3	926,7	1 015,1
Egyéb nettó eszközök (+)	180,7	205,2	165,7	171,6	180,5	216,2	215,4	242,0
Források (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	21,3	35,9	35,2	36,5	36,7	43,2	42,2	40,0
Hitelek	142,1	183,7	186,9	204,3	195,5	209,2	214,7	213,0
Részvények és részesedések	618,8	667,4	632,8	535,5	514,9	446,3	387,4	414,9
Biztosítástechnikai tartalékok	4 559,9	4 935,0	5 241,7	5 242,8	5 239,8	5 172,8	5 184,0	5 275,8
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	3 892,2	4 257,6	4 562,4	4 554,2	4 550,4	4 487,3	4 495,6	4 585,4
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	667,6	677,4	679,3	688,5	689,5	685,5	688,4	690,4
<b>= Nettó pénzügyi vagyon</b>	<b>-100,5</b>	<b>-39,9</b>	<b>-118,1</b>	<b>-162,2</b>	<b>-182,1</b>	<b>-172,0</b>	<b>-167,6</b>	<b>-138,4</b>

Forrás: EKB.

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

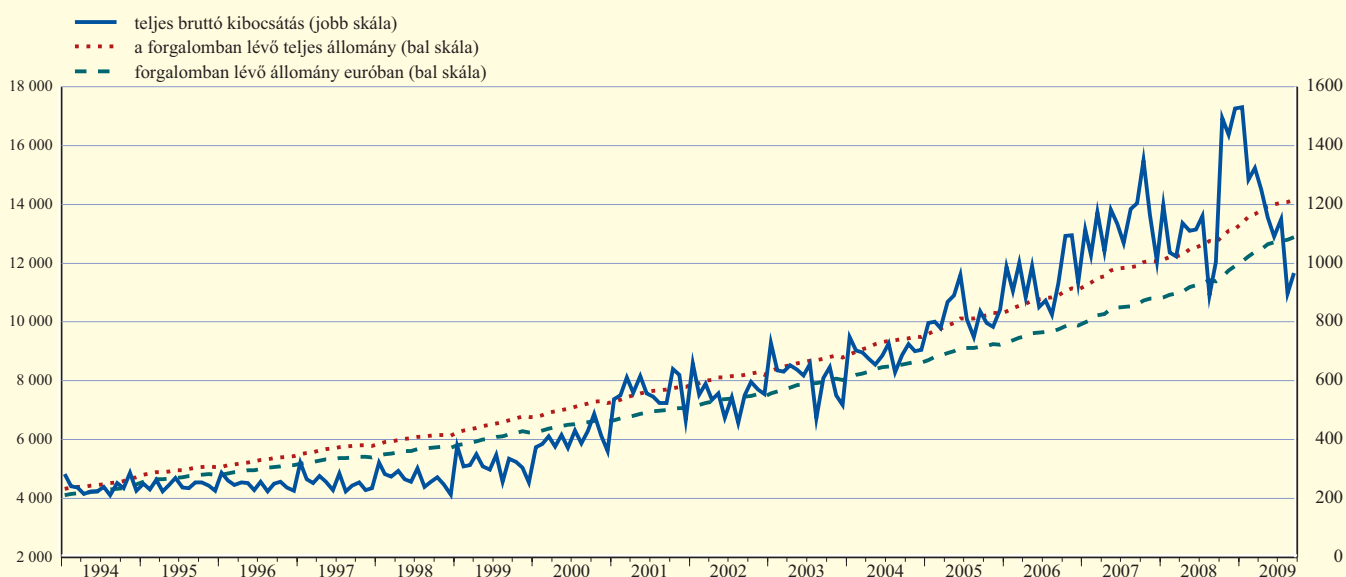
# PÉNZÜGYI PIACOK



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

	Euro összesen <sup>1)</sup>			Az euroövezet rezidenseinek kibocsátásai								
	Záró- állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Euróban			Összes devizában					
				Záró- állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Záró- állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Éves növekedési ütem	Szezonálisan kiigazított adatok <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Nettó kibocsátás	Hathavi növekedési ütem	
	Összesen											
2008. szept.	13 635,3	1 023,4	1,5	11 384,2	931,7	-33,7	12 703,0	1 002,6	-43,2	7,0	8,1	8,7
okt.	13 732,6	1 454,3	96,6	11 534,3	1 417,3	149,5	12 901,1	1 494,4	144,5	6,9	118,5	9,5
nov.	13 950,4	1 421,9	217,9	11 761,3	1 369,3	227,3	13 093,0	1 436,7	212,6	8,1	192,0	11,0
dec.	14 136,5	1 538,6	189,6	11 913,9	1 449,9	156,4	13 166,0	1 527,1	143,1	9,4	229,2	13,1
2009. jan.	14 235,3	1 500,7	94,2	12 053,4	1 451,4	135,9	13 366,9	1 530,0	145,1	10,1	103,1	13,0
febr.	14 427,8	1 259,3	190,1	12 239,7	1 200,0	184,2	13 570,7	1 285,5	203,8	11,0	156,4	13,0
márc.	14 602,4	1 318,0	173,1	12 378,4	1 229,8	137,2	13 675,0	1 323,1	148,2	11,9	132,8	15,1
ápr.	14 679,7	1 233,7	79,9	12 478,6	1 167,4	102,8	13 788,2	1 250,5	110,7	12,0	92,8	14,6
máj.	14 887,4	1 159,4	207,6	12 652,4	1 070,1	173,8	13 927,3	1 156,7	169,0	12,0	109,2	13,0
jún.	14 977,0	1 088,8	89,2	12 712,3	1 006,7	59,2	13 995,4	1 089,5	72,2	11,9	90,7	10,6
júl.	15 004,4	1 123,0	30,2	12 763,8	1 068,4	54,3	14 060,5	1 148,6	68,7	11,8	102,5	10,5
aug.	15 053,3	882,3	47,8	12 793,8	826,5	29,0	14 076,4	896,9	17,9	10,9	56,0	8,8
szept.	15 160,9	964,7	106,9	12 874,2	881,5	79,6	14 150,4	967,4	85,8	12,0	147,1	9,0
	Hosszú lejáratú											
2008. szept.	12 191,5	184,8	-10,2	10 111,1	146,8	-21,2	11 234,6	159,8	-31,6	5,7	0,8	7,5
okt.	12 214,3	199,0	23,1	10 145,4	182,8	34,6	11 325,9	195,5	29,1	5,2	31,1	6,7
nov.	12 389,7	275,2	174,1	10 321,2	253,6	174,8	11 480,9	262,5	165,0	6,2	137,4	8,0
dec.	12 568,5	363,3	180,1	10 492,6	328,7	172,9	11 575,5	340,4	153,7	7,3	165,4	9,7
2009. jan.	12 645,0	291,7	74,3	10 582,3	276,9	88,5	11 709,8	300,3	89,1	8,1	115,5	10,5
febr.	12 814,7	300,6	168,5	10 743,9	269,6	160,7	11 882,5	296,7	172,8	9,2	135,6	10,6
márc.	12 997,6	319,8	153,2	10 916,8	280,2	143,1	12 019,8	301,8	144,3	10,3	141,6	13,3
ápr.	13 074,0	292,3	79,5	10 985,2	257,4	71,7	12 098,1	276,3	75,1	10,3	71,8	14,0
máj.	13 276,6	338,5	203,7	11 154,7	280,7	170,8	12 248,4	301,0	174,9	10,6	112,3	13,4
jún.	13 397,2	313,0	119,0	11 263,4	274,4	106,7	12 376,2	308,3	126,8	10,8	99,7	12,0
júl.	13 419,3	268,1	24,5	11 292,0	246,7	31,1	12 413,2	271,6	40,0	10,8	81,3	11,2
aug.	13 475,9	130,8	56,3	11 333,5	108,1	41,3	12 453,1	121,0	45,4	10,5	93,6	10,4
szept.	13 550,8	223,1	72,9	11 410,4	196,5	74,8	12 518,9	222,0	75,0	11,5	120,5	9,9

## 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 részvényeket nem tartalmazó értékpapírok teljes állománya.
- 2) A növekedési ütemek számításának részleteit lásd a Technikai megjegyzésekben. A hathavi növekedési ütemek évesítettek.

## 4.2 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok a kibocsátó ágazati besorolása és eszköztípus 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	13 166	5 266	1 925	697	4 937	340	1 177	817	74	100	162	24
2008. IV. n.év	13 166	5 266	1 925	697	4 937	340	1 486	1 006	136	107	209	28
2009. I. n.év	13 675	5 392	2 034	719	5 187	343	1 380	922	78	92	251	35
II. n.év	13 995	5 433	2 113	753	5 344	351	1 166	749	62	90	244	20
III. n.év	14 150	5 424	2 138	780	5 450	358	1 004	651	43	84	214	12
2009. jún.	13 995	5 433	2 113	753	5 344	351	1 090	695	54	89	235	16
júl.	14 060	5 447	2 148	766	5 345	354	1 149	716	73	95	251	15
aug.	14 076	5 439	2 143	763	5 377	355	897	628	27	74	160	8
szept.	14 150	5 424	2 138	780	5 450	358	967	610	29	83	232	14
	<b>Rövid lejáratú</b>											
2007	1 287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 591	822	62	116	566	25	962	723	26	92	101	19
2008. IV. n.év	1 591	822	62	116	566	25	1 220	911	38	96	152	23
2009. I. n.év	1 655	838	42	98	659	18	1 080	806	17	74	156	27
II. n.év	1 619	785	37	85	696	16	870	631	14	69	143	13
III. n.év	1 632	751	31	82	750	19	799	569	10	71	142	8
2009. jún.	1 619	785	37	85	696	16	781	572	15	69	113	12
júl.	1 647	779	35	85	731	17	877	615	11	77	167	7
aug.	1 623	752	34	84	738	16	776	567	10	72	122	5
szept.	1 632	751	31	82	750	19	745	525	10	63	137	11
	<b>Hosszú lejáratú<sup>2)</sup></b>											
2007	10 779	4 259	1 469	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 575	4 444	1 863	581	4 371	316	215	95	48	8	61	4
2008. IV. n.év	11 575	4 444	1 863	581	4 371	316	266	95	98	11	57	5
2009. I. n.év	12 020	4 554	1 992	621	4 528	325	300	116	61	18	96	8
II. n.év	12 376	4 647	2 076	669	4 648	336	295	118	48	21	101	7
III. n.év	12 519	4 673	2 107	698	4 700	340	205	82	33	13	72	4
2009. jún.	12 376	4 647	2 076	669	4 648	336	308	122	39	21	122	4
júl.	12 413	4 668	2 113	681	4 614	337	272	101	62	17	84	7
aug.	12 453	4 686	2 109	680	4 639	339	121	61	17	2	38	3
szept.	12 519	4 673	2 107	698	4 700	340	222	85	19	20	95	2
	<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	2 326	635	444	3 955	250	119	49	9	6	53	3
2008. IV. n.év	7 610	2 326	635	444	3 955	250	121	42	13	10	53	2
2009. I. n.év	7 931	2 396	702	487	4 094	253	208	72	27	18	86	5
II. n.év	8 245	2 494	748	535	4 210	259	209	72	23	20	90	5
III. n.év	8 371	2 529	768	565	4 251	259	139	49	14	13	61	3
2009. jún.	8 245	2 494	748	535	4 210	259	233	75	28	19	109	2
júl.	8 259	2 511	766	548	4 176	259	178	59	24	17	72	6
aug.	8 293	2 524	764	547	4 199	259	65	33	4	1	26	1
szept.	8 371	2 529	768	565	4 251	259	174	55	13	20	86	1
	<b>Amelyből hosszú lejáratú, változó kamatozású</b>											
2007	3 001	1 621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 477	1 724	1 199	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008. IV. n.év	3 477	1 724	1 199	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009. I. n.év	3 585	1 757	1 265	124	369	70	75	32	34	0	5	3
II. n.év	3 615	1 740	1 303	123	374	75	65	30	24	1	7	2
III. n.év	3 612	1 724	1 314	123	372	79	48	21	18	0	7	1
2009. jún.	3 615	1 740	1 303	123	374	75	50	28	11	2	7	2
júl.	3 635	1 744	1 322	123	370	76	78	30	38	0	8	1
aug.	3 634	1 746	1 319	123	368	78	40	17	12	0	9	2
szept.	3 612	1 724	1 314	123	372	79	27	16	5	1	5	1

Forrás: EKB.

- 1) A bruttó/nettó kibocsátások havi adatai a hónap folyamán végrehajtott tranzakciókra vonatkoznak. Összehasonlítás céljából a negyedéves és éves adatok a megfelelő havi átlagokra vonatkoznak.
- 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.

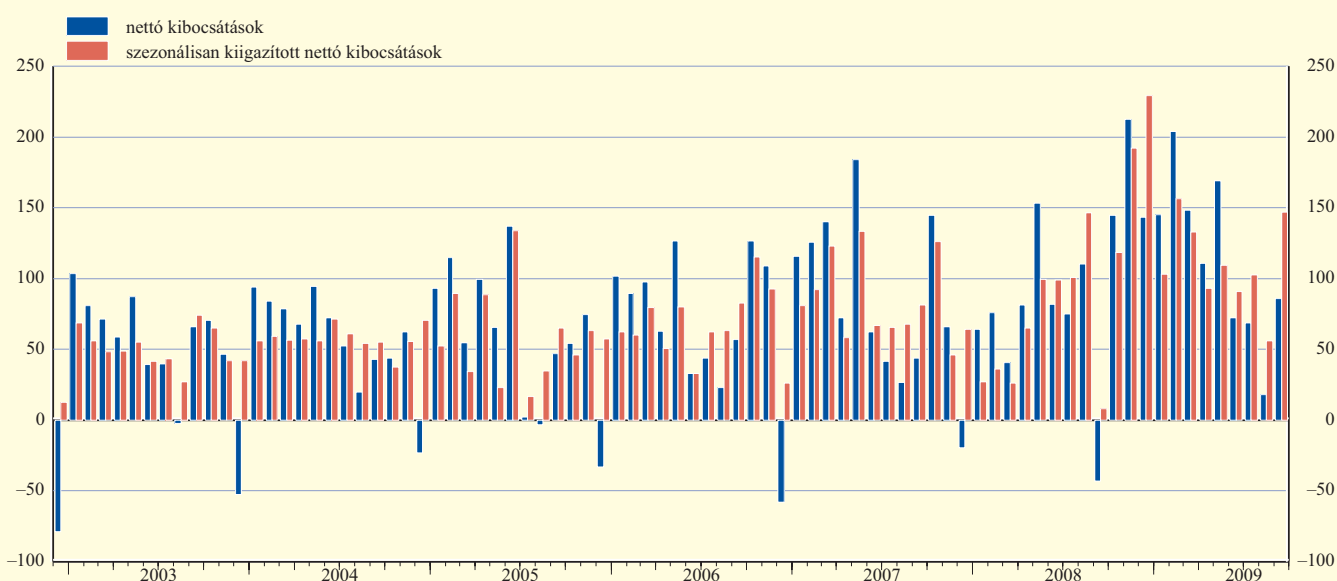


**4.2 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok a kibocsátó ágazati besorolása és eszköztípus szerint** (eltérő jelzés hiányában milliárd euro; időszaki tranzakciók, névértéken)

**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 államház- tartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államház- tartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2007	83,6	40,7	27,6	4,2	9,9	1,2	83,7	41,3	27,1	4,3	10,0	1,1
2008	94,9	23,2	35,0	4,0	31,7	1,1	95,6	23,3	34,2	4,1	33,1	1,0
2008. IV. n.év	166,7	11,3	80,7	6,2	63,0	5,5	179,9	21,5	55,7	9,2	90,7	2,9
2009. I. n.év	165,7	40,5	35,2	7,0	82,1	1,0	130,8	21,1	45,1	5,1	56,9	2,5
II. n.év	117,3	21,7	27,4	11,5	54,0	2,8	97,6	21,1	27,1	7,4	39,2	2,8
III. n.év	57,5	0,3	9,7	9,7	35,6	2,3	101,9	9,7	29,0	12,4	47,3	3,5
2009. jún.	72,2	-19,7	17,2	9,2	64,0	1,4	90,7	13,5	13,5	8,4	54,0	1,3
júl.	68,7	17,9	35,0	12,7	0,8	2,3	102,5	13,5	48,6	12,7	24,9	2,8
aug.	17,9	-9,7	-4,3	-1,7	32,7	0,9	56,0	-0,5	7,3	2,8	44,6	1,9
szept.	85,8	-7,5	-1,7	18,0	73,2	3,7	147,1	16,3	31,0	21,8	72,4	5,7
	Hosszú lejáratú											
2007	61,7	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,4	2,4	7,7	0,7
2008	65,4	16,2	32,9	2,5	13,3	0,6	64,7	16,3	32,1	2,6	13,2	0,5
2008. IV. n.év	116,0	2,8	80,9	4,4	26,2	1,6	111,3	12,4	56,3	4,7	37,0	0,8
2009. I. n.év	135,4	25,8	42,0	12,9	51,7	3,1	130,9	17,1	52,1	14,4	44,4	3,0
II. n.év	125,6	36,1	28,8	15,9	41,2	3,7	94,6	25,4	27,9	12,3	25,5	3,5
III. n.év	53,5	12,2	11,8	10,7	17,4	1,4	98,5	22,4	31,3	12,5	29,8	2,5
2009. jún.	126,8	22,2	20,7	14,3	69,2	0,5	99,7	21,2	16,2	11,2	50,7	0,3
júl.	40,0	23,2	37,3	12,5	-34,3	1,3	81,3	22,4	52,2	13,1	-8,3	1,9
aug.	45,4	21,2	-3,2	-0,3	25,5	2,1	93,6	37,4	10,1	2,7	40,4	2,9
szept.	75,0	-7,8	1,4	19,8	61,0	0,7	120,5	7,3	31,6	21,8	57,2	2,6

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



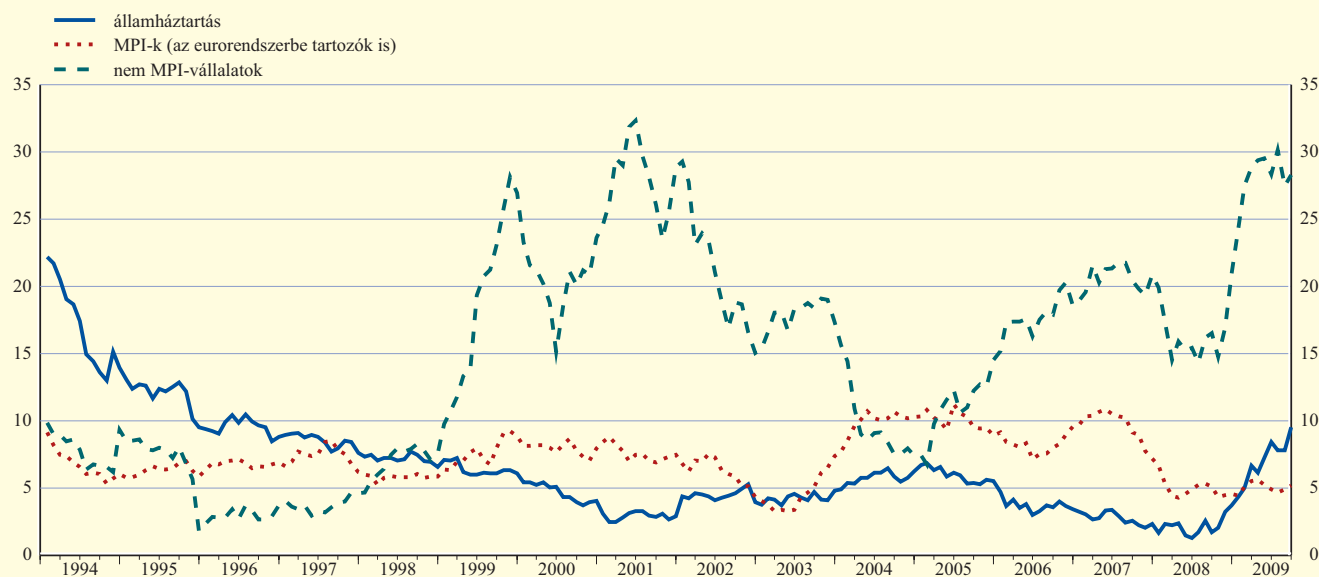
Forrás: EKB.

1) A bruttó/nettó kibocsátások havi adatai a hónap folyamán végrehajtott tranzakciókra vonatkoznak. Összehasonlítás céljából a negyedéves és éves adatok a megfelelő havi átlagokra vonatkoznak.

### 4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő 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	
	Összesen											
2008. szept.	7,0	6,9	23,7	6,0	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
okt.	6,9	5,3	20,9	4,5	5,0	2,9	9,5	6,7	25,5	5,4	8,2	9,9
nov.	8,1	5,7	23,8	4,3	6,7	2,8	11,0	5,1	30,4	5,1	12,5	7,1
dec.	9,4	5,5	27,8	7,3	8,4	4,1	13,1	4,8	35,4	12,9	15,5	9,8
2009. jan.	10,1	5,3	30,0	7,0	9,6	5,5	13,0	3,6	37,9	12,3	16,0	8,7
febr.	11,0	6,3	32,1	8,1	10,1	6,6	13,0	3,8	36,3	13,3	16,0	7,4
márc.	11,9	6,5	33,2	9,0	11,5	8,0	15,1	4,9	38,0	13,0	19,5	10,2
ápr.	12,0	6,3	33,3	10,2	11,6	10,7	14,6	6,1	41,5	15,4	14,9	11,5
máj.	12,0	5,5	32,9	10,2	12,7	9,6	13,0	5,9	35,2	15,9	12,7	12,1
jún.	11,9	4,9	29,7	11,8	13,6	9,7	10,6	4,8	24,2	10,8	11,8	9,8
júl.	11,8	4,2	30,7	13,1	13,5	9,5	10,5	4,9	24,2	14,1	11,0	10,4
aug.	10,9	3,6	26,9	12,7	13,3	9,1	8,8	3,2	18,5	12,2	10,5	10,8
szept.	12,0	4,2	27,1	15,1	14,8	10,7	9,0	3,5	17,3	17,1	10,3	11,3
	Hosszú lejáratú											
2008. szept.	5,7	5,1	21,4	4,5	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,5	1,9	4,3
okt.	5,2	4,3	19,1	3,8	2,1	1,4	6,7	6,0	23,5	4,5	2,1	5,5
nov.	6,2	4,5	22,3	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,2	3,6	5,2	3,0
dec.	7,3	4,6	26,8	5,5	3,8	2,2	9,7	3,9	35,5	9,7	7,1	4,6
2009. jan.	8,1	4,4	30,7	8,2	4,4	3,4	10,5	3,0	42,2	16,0	7,1	4,3
febr.	9,2	5,1	33,9	10,5	5,1	4,0	10,6	3,0	41,0	19,4	7,3	3,2
márc.	10,3	5,5	34,8	13,0	6,7	5,9	13,3	4,0	42,9	21,0	11,7	7,5
ápr.	10,3	5,6	34,7	14,8	5,9	8,8	14,0	5,3	46,8	26,2	9,9	12,0
máj.	10,6	5,2	34,4	16,4	7,1	8,6	13,4	5,9	39,6	30,6	9,1	14,4
jún.	10,8	4,9	31,7	19,1	8,4	8,5	12,0	5,7	28,0	29,2	9,8	12,8
júl.	10,8	4,6	33,4	21,1	7,8	8,1	11,2	6,2	25,3	26,4	8,5	12,1
aug.	10,5	4,9	29,9	20,6	7,8	8,1	10,4	6,8	19,7	21,9	8,2	13,2
szept.	11,5	5,2	30,1	23,1	9,5	9,4	9,9	6,4	18,7	25,2	7,5	11,4

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



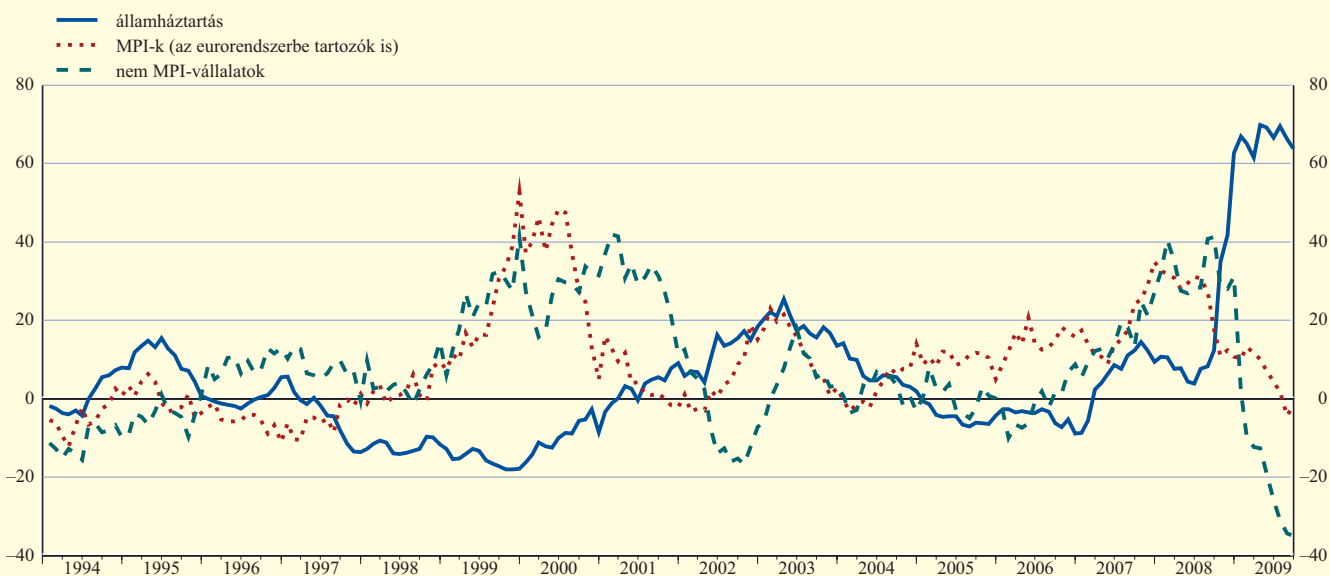
Forrás: EKB.

1) A növekedési ütemek számításának részleteit lásd a Technikai megjegyzésekben. A hathavi növekedési ütemek évesítettek.

**4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő 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 államház- tartási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államház- tartási területek
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Az összes deviza kombinálva											
2007	5,2	7,2	17,1	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	12,8	5,5	33,5	7,0	7,6	3,2
2008. IV. n.év	3,2	4,5	4,8	4,5	2,3	-0,7	13,0	5,7	33,8	4,4	3,8	10,2
2009. I. n.év	6,1	5,0	13,0	12,3	5,3	1,6	15,8	5,3	44,8	0,5	0,8	11,1
II. n.év	9,0	7,0	20,3	21,3	7,4	4,7	14,6	3,3	44,1	-1,3	-0,6	20,6
III. n.év	10,6	7,3	24,7	28,4	8,9	3,7	11,6	1,0	36,6	-3,5	-1,6	26,3
2009. ápr.	8,4	6,7	19,7	20,1	6,6	5,4	15,6	4,5	45,5	-0,8	-1,5	20,3
máj.	9,3	7,3	20,9	22,3	7,4	5,1	14,1	2,2	44,2	-2,1	-0,5	20,9
jún.	10,3	7,0	22,4	25,4	9,1	4,2	12,4	1,3	38,5	-1,3	0,1	24,6
júl.	10,4	6,8	25,9	28,5	8,6	3,7	12,4	1,5	39,3	-3,3	-2,3	24,9
aug.	10,5	7,5	24,7	28,1	8,7	3,2	10,6	0,9	34,0	-3,9	-3,8	27,1
szept.	11,7	8,3	24,6	31,7	9,9	4,2	11,2	0,1	34,6	-5,0	2,9	29,4
	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	35,1	7,2	7,9	2,0
2008. IV. n.év	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,2	15,3	7,6	36,5	5,1	4,0	9,2
2009. I. n.év	6,5	6,1	16,4	9,5	5,5	0,9	18,7	7,9	47,8	0,5	0,9	11,0
II. n.év	9,6	8,9	23,4	19,6	7,6	4,0	17,4	5,3	47,1	-2,0	-0,7	22,5
III. n.év	11,3	9,5	26,6	27,3	9,2	3,0	13,9	2,8	38,9	-4,1	-2,4	28,7
2009. ápr.	9,0	8,6	23,2	18,2	6,8	4,8	18,3	6,5	48,6	-1,4	-1,6	22,2
máj.	9,9	9,6	23,9	20,6	7,6	4,6	16,8	4,3	47,2	-2,9	-0,6	22,9
jún.	10,9	8,9	24,5	24,3	9,4	3,5	14,9	3,1	41,4	-2,0	-0,2	26,8
júl.	11,0	9,0	27,9	27,3	8,8	3,0	14,8	3,4	41,8	-3,7	-3,0	27,2
aug.	11,2	9,7	26,8	27,3	8,9	2,6	12,6	2,6	36,2	-4,5	-4,9	29,5
szept.	12,3	10,9	25,9	30,5	10,0	3,5	13,3	2,0	36,5	-5,9	1,7	31,8

**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 adatok az adott időszak átlagának éves változására. Bővebb információt a Technikai megjegyzések című fejezet tartalmaz.

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

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; piaci értéken)

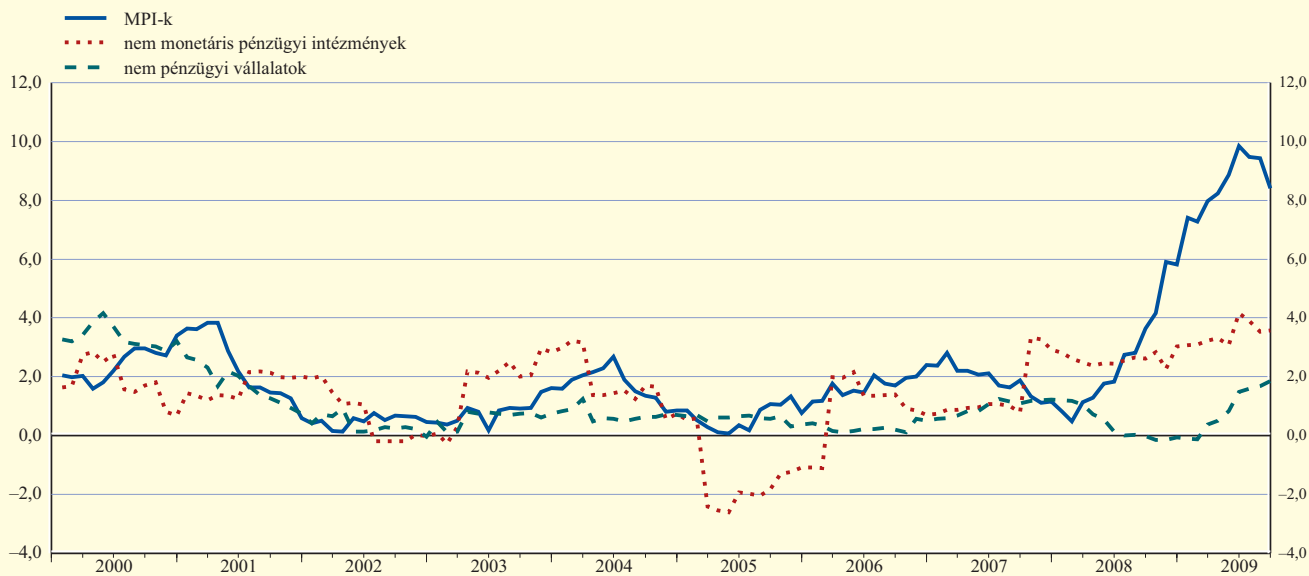
##### 1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(időszak végi állományok)

	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. 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.	3 743,8	105,0	0,7	451,9	4,2	280,2	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.	3 482,6	105,4	1,0	377,0	5,8	269,1	3,0	2 836,5	-0,1
2009. jan.	3 286,9	105,6	1,1	342,8	7,4	243,9	3,1	2 700,3	-0,1
febr.	2 922,2	105,6	1,1	275,0	7,3	192,4	3,1	2 454,8	-0,1
márc.	3 010,5	106,1	1,5	314,5	8,0	209,7	3,2	2 486,4	0,4
ápr.	3 435,6	106,2	1,7	412,8	8,2	256,4	3,3	2 766,4	0,5
máj.	3 580,6	106,5	2,0	453,2	8,9	262,3	3,1	2 865,1	0,8
jún.	3 530,7	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,2	2 824,3	1,5
júl.	3 815,2	107,5	2,7	509,4	9,5	278,3	3,9	3 027,5	1,6
aug.	4 044,3	107,5	2,7	572,4	9,4	301,0	3,5	3 171,0	1,7
szept.	4 213,3	107,6	2,8	593,0	8,4	327,6	3,6	3 292,7	1,9

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

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

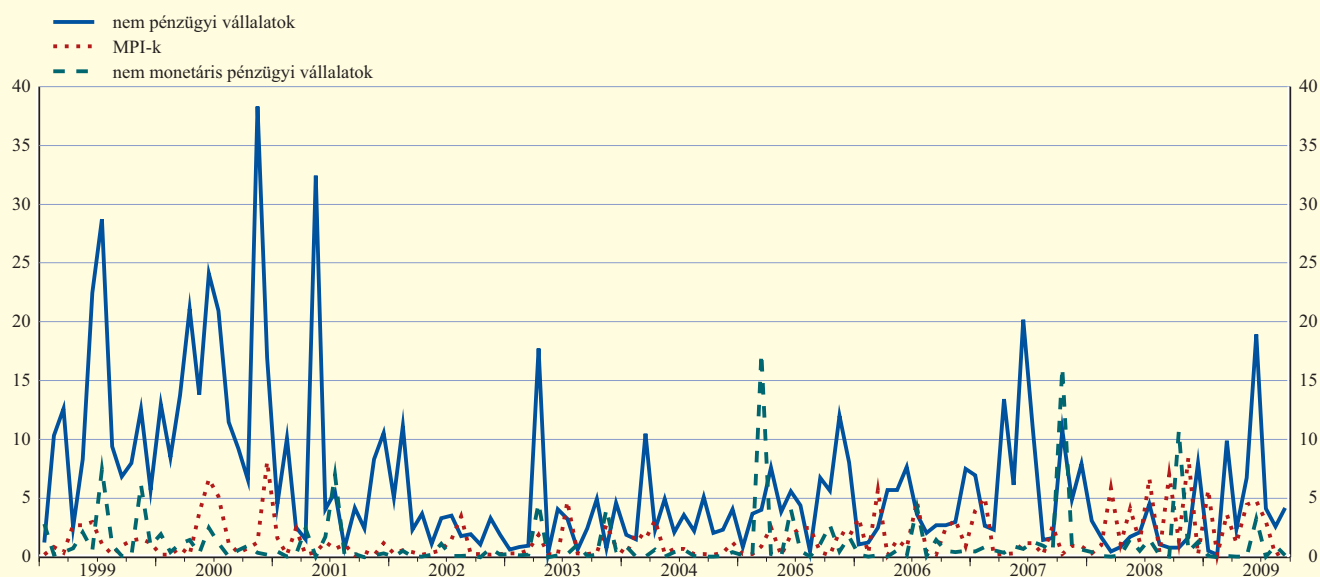
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának részleteit a Technikai megjegyzések között közöljük.

**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. 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	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
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	0,0	2,4	0,3	2,1
máj.	11,2	0,3	10,9	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,7	0,3	6,5
jún.	27,0	2,0	25,0	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	18,9	1,8	17,2
júl.	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	3,9
aug.	3,6	3,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9	-0,9	2,6	1,4	1,2
szept.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9

**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 kiszámításának részleteit a Technikai megjegyzések között közöljük.

## 4.5 Euroövezetbeli rezidensek MPI-knél elhelyezett, euróban denominált betéteinek és az általuk az MPI-ktől felvett, euróban denominált hitelek kamatlábai<sup>1)</sup> (éves adat, százalék; az állományok időszak végi adatok; eltérő jelzés hiányában az új szerződések az időszakra vonatkozó átlagok)

### 1. Betéti kamatlábak (új szerződések)

	Háztartások betétei						Nem pénzügyi vállalatok betétei				Repók
	Látra szóló <sup>2)</sup>	Lekötött betétek:			Felmondásos betétek <sup>2),3)</sup>		Látra szóló <sup>2)</sup>	Lekötött betétek:			
		Legfeljebb 1 éves	1 éven túli, legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 1 éves	1 éven túli, legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008. nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,15	3,19
2008. dec.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,61	2,87	4,23	4,08	2,63
2009. jan.	1,02	3,28	3,90	3,52	2,88	4,08	1,26	2,24	3,81	3,76	2,05
2009. febr.	0,90	2,62	3,38	3,23	2,49	3,98	1,10	1,61	3,21	3,89	1,55
2009. márc.	0,80	2,24	2,94	3,07	2,31	3,87	0,93	1,36	2,96	3,30	1,23
2009. ápr.	0,66	2,01	2,69	2,87	2,22	3,75	0,77	1,15	2,64	3,06	1,12
2009. máj.	0,61	1,89	2,39	2,71	1,98	3,62	0,74	1,08	2,38	3,11	1,02
2009. jún.	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
2009. júl.	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,56	0,82	2,47	2,93	0,68
2009. aug.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
2009. szept.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
2009. okt.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,95	2,72	0,56

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

	Folyószámlahitelek <sup>2)</sup>	Fogyasztási hitel				Teljes hitelidőmutató <sup>4)</sup>	Lakáscélú hitelek				Teljes hitelidőmutató <sup>4)</sup>	Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			10 éven túli kamatfixálás		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2008. nov.	10,78	8,85	7,17	8,69	8,88	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75	
2008. dec.	10,45	8,16	7,03	8,39	8,48	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29	
2009. jan.	10,14	8,27	7,03	8,63	8,66	4,37	4,77	4,92	5,00	4,86	4,43	5,44	5,23	
2009. febr.	10,15	8,06	6,65	8,49	8,35	3,97	4,54	4,80	4,89	4,60	4,08	5,03	5,16	
2009. márc.	9,94	7,51	6,51	8,31	8,05	3,65	4,34	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05	
2009. ápr.	9,71	7,43	6,50	8,27	8,05	3,38	4,21	4,55	4,68	4,22	3,54	4,69	4,90	
2009. máj.	9,62	7,87	6,44	8,17	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90	
2009. jún.	9,55	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,54	4,76	4,95	
2009. júl.	9,31	7,67	6,49	8,04	8,02	3,03	4,09	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91	
2009. aug.	9,26	7,96	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,21	4,74	4,82	
2009. szept.	9,25	7,80	6,47	7,93	8,03	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74	
2009. okt.	9,16	7,43	6,39	7,94	7,90	2,78	4,01	4,45	4,40	3,85	3,18	4,73	4,72	

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

	Folyószámlahitelek <sup>2)</sup>	Egyéb, legfeljebb 1 millió euro összegű hitelek eredeti kamatfixálás szerint			1 millió eurót meghaladó egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint			
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	
								1
2008. nov.		6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,01	4,97
2008. dec.		6,24	5,38	5,78	5,32	4,28	4,50	4,76
2009. jan.		5,65	4,73	5,46	5,24	3,52	3,95	4,58
2009. febr.		5,38	4,32	5,24	4,96	3,12	3,51	4,23
2009. márc.		5,08	4,03	5,06	4,74	2,85	3,22	3,87
2009. ápr.		4,72	3,82	5,00	4,60	2,54	3,34	4,01
2009. máj.		4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
2009. jún.		4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
2009. júl.		4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
2009. aug.		4,24	3,42	4,67	4,24	2,31	2,80	3,83
2009. szept.		4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
2009. okt.		4,19	3,33	4,48	4,18	2,14	2,73	3,62

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 összességében a háztartási szektorban szerepelnek, mivel a nem pénzügyi vállalatok állományai a háztartásokéhoz képest elhanyagolhatóak, amikor valamennyi részt vevő tagállam összehasonlításra kerül.
- 4) A hitelköltség-mutató egy hitel összes költségét lefedi. Az összes költség tartalmaz egy kamatlábkomponenst, valamint egy másik összetevőt, amely az egyéb (kapcsolódó) költségeket, pl. az ajánlatkérések, az adminisztráció, a dokumentumok készítésének, a garancianyújtásnak a költségeit foglalja magában.

**4.5 Euroövezetbeli rezidensek MPI-knél elhelyezett, euróban denominált betéeteinek és az általuk az MPI-któl felvett, euróban denominált hitelek 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)**

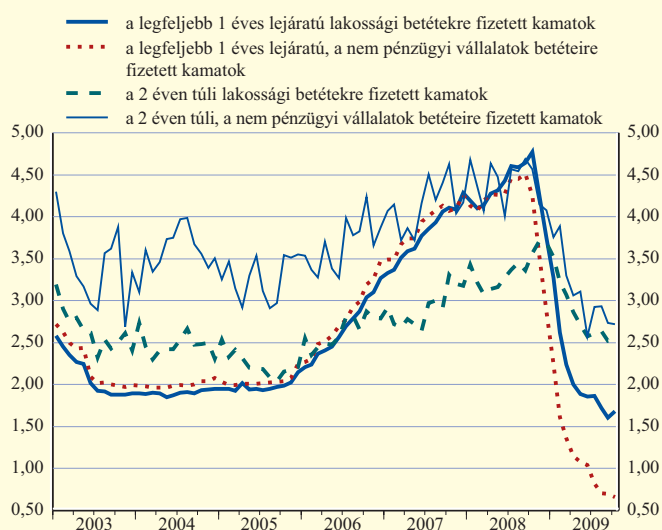
	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek				Repók
	Látra szóló <sup>2)</sup>	Lekötött betétek:		Felmondásos <sup>2),3)</sup>		Látra szóló <sup>2)</sup>	Lekötött betétek:			
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2008. 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	1,61	4,01	4,30	3,56	
2009. jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,26	3,49	4,11	3,09	
febr.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,10	3,18	4,00	2,68	
márc.	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,93	2,82	3,87	2,29	
ápr.	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,77	2,52	3,84	1,95	
máj.	0,61	3,38	3,04	1,98	3,62	0,74	2,37	3,70	1,79	
jún.	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,21	3,65	1,63	
júl.	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,56	1,99	3,53	1,53	
aug.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,91	3,39	1,45	
szept.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,82	3,39	1,45	
okt.	0,46	2,64	2,95	1,55	2,97	0,49	1,72	3,33	1,35	

**5. Hitelek kamatlábai (hó végi állományok)**

	Háztartásoknak nyújtott hitelek						Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek		
	Lakáscélú hitelek lejárat szerint			Fogyasztási és egyéb hitelek 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. 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	5,71	5,42	5,27
2009. jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,10	4,89	4,89
febr.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,75	4,59	4,74
márc.	4,92	4,63	4,78	8,43	7,08	6,07	4,40	4,28	4,48
ápr.	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,10	3,98	4,25
máj.	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12
jún.	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,72	4,00
júl.	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,73	3,59	3,81
aug.	4,23	4,25	4,28	7,81	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
szept.	4,19	4,26	4,25	7,80	6,72	5,63	3,62	3,44	3,68
okt.	4,05	4,19	4,17	7,69	6,67	5,54	3,57	3,38	3,60

**22. ábra: Lekötött új betétek**

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)

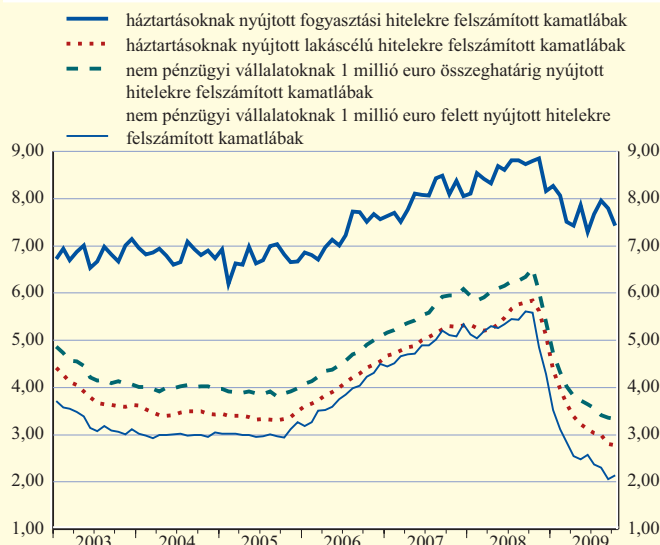


Forrás: EKB.

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

**23. ábra: Változó kamatozású és legfeljebb egyéves eredeti kamatfixálású új hitelek**

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



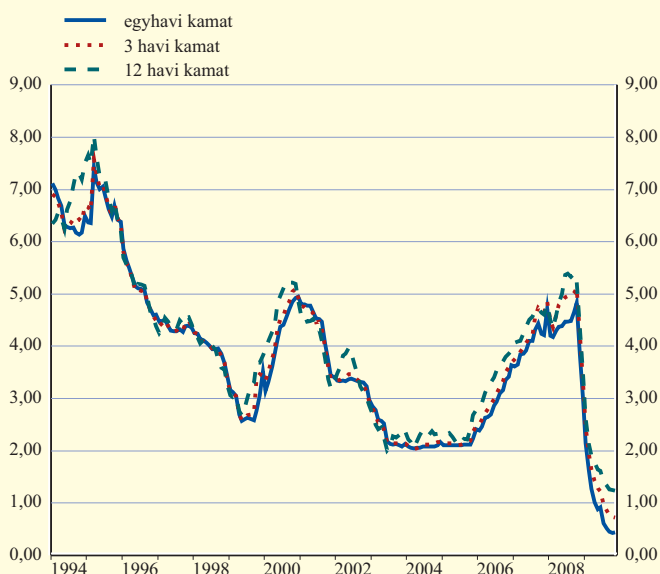
## 4.6 Pénzpiaci kamatok

(százalék, éves adat, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet <sup>(1,2)</sup>					Egyesült Államok	Japán
	Látra szóló betétek (EONIA)	1 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (EURIBOR)	6 hónapos betétek (EURIBOR)	12 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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. III. n.év	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
2008. 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
2009. II. n.év	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
2009. III. n.év	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
2008. nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
2008. 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
2009. febr.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
2009. márc.	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
2009. ápr.	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
2009. máj.	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
2009. jún.	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
2009. júl.	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
2009. aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
2009. szept.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
2009. okt.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
2009. nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31

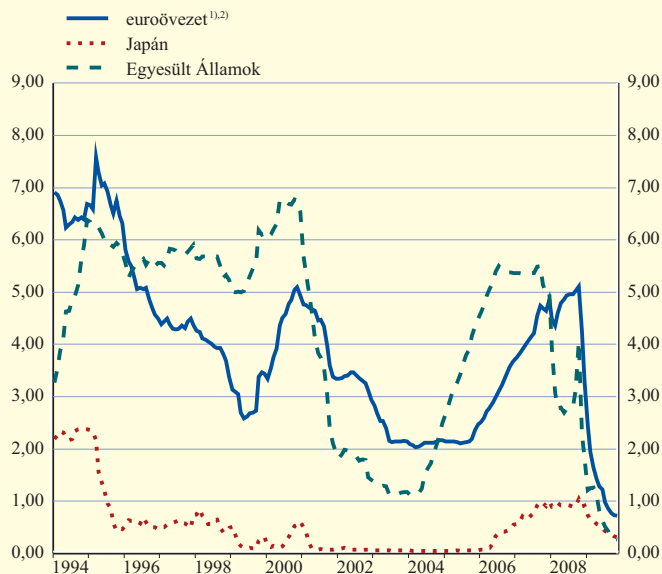
### 24. ábra: Az euroövezet pénzpiaci kamatai<sup>(1), 2)</sup>

(havi átlagok; éves adatok százalékban)



### 25. ábra: Három hónapos pénzpiaci kamatok

(havi átlagok; éves adatok százalékban)



Forrás: EKB.

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



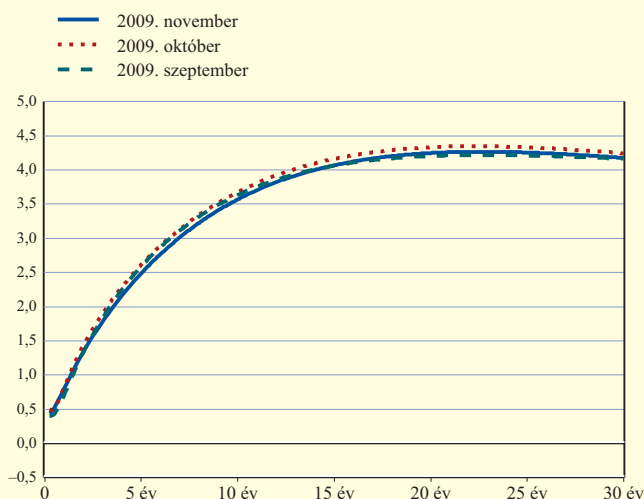
**4.7 Euroövezeti hozamgörbék<sup>1)</sup>**

(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. 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	
2008. 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	
2009. 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	
2009. III. n.év	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96	
2008. 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	
2008. 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	
2009. 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	
2009. 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	
2009. 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	
2009. 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	
2009. 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	
2009. 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	
2009. 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	
2009. szept.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96	
2009. okt.	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11	
2009. nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04	

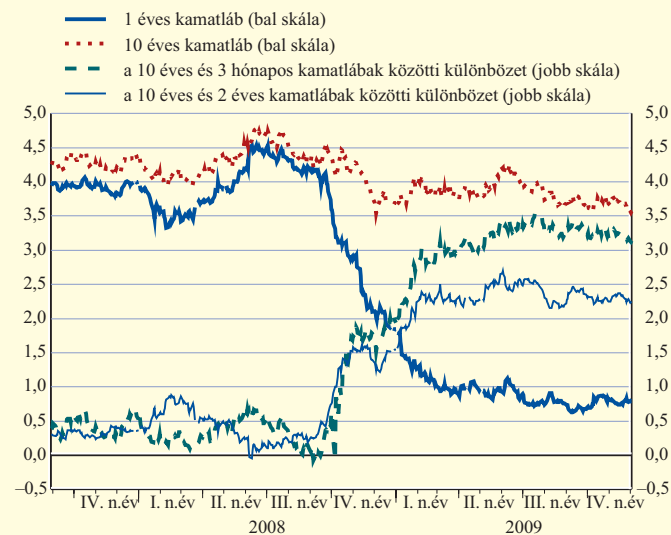
**26. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék**

(éves százalékos értékek; időszak vége)



**27. ábra: Euroövezeti azonnali kamatlábak és szpredek**

(napi adatok; kamatlábak éves százalékban; szpredek százalékpontban)



Források: az EKB-nek az EuroMTS által biztosított adatokon és a Fitch Ratings által szolgáltatott minősítéseken alapuló számításai.

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

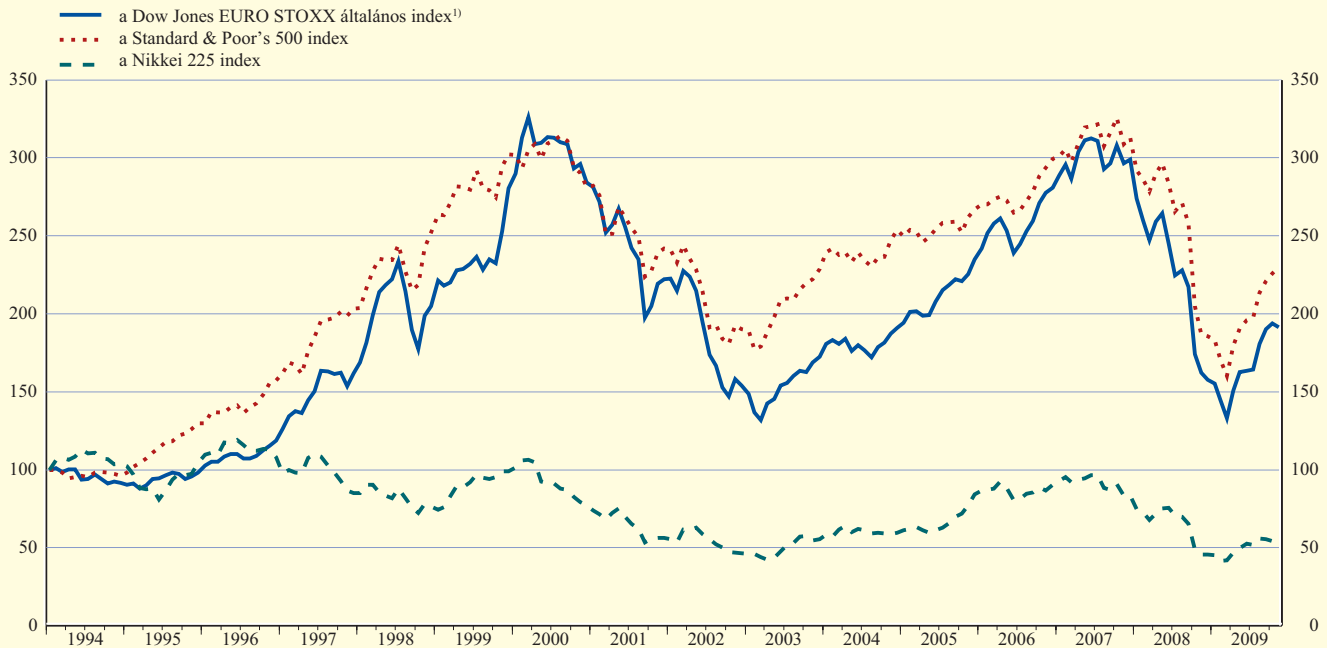
## 4.8 Tőzsdeindexek

(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 gáz	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. 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
2008. 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
2009. 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
2009. III. n.év	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
2008. nov. dec.	225,0 219,0	2 452,9 2 407,0	315,2 304,0	136,2 137,8	237,6 224,2	294,8 281,0	159,0 152,5	229,5 238,7	197,7 189,4	393,6 369,2	386,0 396,6	361,7 349,4	883,3 877,2	8 502,7 8 492,1
2009. jan. febr. márc. ápr. máj. jún. júl. aug. szept. okt. nov.	215,5 200,4 184,6 209,3 225,7 226,7 228,0 250,7 264,0 268,7 265,4	2 344,9 2 159,8 1 993,9 2 256,3 2 426,7 2 449,0 2 462,1 2 702,7 2 827,9 2 865,5 2 843,8	309,7 299,2 272,5 308,4 331,6 341,0 337,9 377,6 393,3 403,7 415,4	136,8 132,7 125,3 134,6 140,1 135,3 134,8 142,1 149,5 150,1 149,5	220,8 208,0 194,9 219,0 233,8 235,9 243,7 261,8 266,5 277,5 280,0	280,5 280,9 256,9 268,1 296,0 298,3 288,6 293,2 308,7 314,2 315,3	143,4 123,3 111,8 145,0 164,5 166,8 170,6 198,6 210,2 216,0 208,7	236,4 226,1 206,8 237,9 259,8 255,5 256,8 290,3 312,5 318,4 313,6	188,1 175,7 163,5 196,0 203,1 204,3 198,8 208,5 227,2 221,3 209,9	376,5 341,0 304,2 323,2 346,3 343,8 334,7 365,7 384,4 375,4 369,8	384,1 361,7 355,2 356,8 348,0 349,6 364,8 387,2 407,0 415,0 414,5	364,8 354,1 319,1 327,7 346,7 357,0 352,9 364,1 378,8 393,6 391,5	866,6 806,3 757,1 848,5 901,7 926,1 934,1 1 009,7 1 044,6 1 067,7 1 088,1	8 402,5 7 707,3 7 772,8 8 755,5 9 257,7 9 810,3 9 678,3 10 430,4 10 302,9 10 066,2 9 641,0

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

(1994. január = 100; havi átlagok)



Forrás: EKB.

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

# ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

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

### 1. Harmonizált fogyasztóiár-index<sup>1)</sup>

	Összesen					Összesen (szezonálisan igazítva; százalékos változások az előző időszakhoz képest)						Megjegyzés: szabályozott árak <sup>2)</sup>		
	Index: 2005 = 100	Összesen			Termékek	Szolgáltatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Energiaán kívüli ipari termékek	Energia (szezonálisan nem igazítva)	Szolgáltatások	Teljes HICP a szabályozott árak nélkül	Szabályozott árak
		Összesen, feldolgozatlan élelmiszereken és energiaán kívül												
Az összes százalékában <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. III. n.év	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,8	0,8	1,1	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	0,3	0,2	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	0,3	0,0	-4,9	0,4	0,7	2,9	
II. n.év	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7	
III. n.év	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,4	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,1	
2009. jún.	108,5	-0,1	1,3	-1,6	2,0	0,3	0,3	-0,3	0,0	2,5	0,1	-0,4	1,6	
júl.	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,1	0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,1	-0,9	1,2	
aug.	108,1	-0,2	1,2	-1,5	1,8	0,3	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,2	-0,3	1,1	
szept.	108,2	-0,3	1,1	-1,8	1,8	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,2	0,1	-0,5	1,0	
okt.	108,4	-0,1	1,0	-1,4	1,8	0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	0,8	
nov. <sup>4)</sup>	.	0,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

	Termékek						Szolgáltatások					
	Élelmiszerek (ideértve a szeszes italokat és a dohányárakat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás		Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegetes
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Összesen	Energiaán kívüli ipari termékek	Energia	Lakberek					
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. 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
III. n.év	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
2009. 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
aug.	-0,1	0,6	-1,2	-2,3	0,6	-10,2	2,0	1,8	2,5	-0,7	1,8	2,0
szept.	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	0,5	-11,0	2,0	1,8	2,3	-0,3	1,7	2,1
okt.	-0,4	0,3	-1,6	-2,0	0,3	-8,5	1,9	1,6	2,6	-0,3	1,6	2,1

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

- Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információ az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- Az EKB-nak az Eurostat adatain alapuló becslései; ezek a kísérleti statisztikák az árszabályozásnak csak egy körülbelüli mérését tudják biztosítani, mivel a szabályozott árak változásait nem lehet teljesen elkülöníteni más befolyásoktól. Az e mutató összeállításához használt módszertan magyarázata a <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html> honlapon található.
- A 2009-ben alkalmazott súlyozás.
- Előzetes, általában az euroövezet 95%-át lefedő nemzeti adatközléseken, valamint az energiaárakról rendelkezésre álló korai információkon alapuló becslés.

## 5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

### 2. Ipari, építőipari és lakóingatlanárak

	Ipari termelői árak (az építőiparon kívül)										Építőipar <sup>1)</sup>	Lakóingatlanárak <sup>2)</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>3)</sup>	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,1	1,9	2,8	1,2	0,9	1,3	0,8	13,5	3,4	7,5
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,5	1,4	1,5	13,4	4,7	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	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	3,7	1,7
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	-
IV. n.év	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,4	0,6 <sup>4)</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	2,2	-
II. n.év	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	-0,4	-
III. n.év	108,0	-7,8	-7,4	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	.	-
2009. máj.	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,7	-	-
jún.	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,6	-2,9	-14,8	-	-
júl.	107,8	-8,4	-8,2	-4,1	-7,5	0,0	-2,5	1,2	-3,0	-19,8	-	-
aug.	108,3	-7,5	-7,0	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,2	-3,1	-16,7	-	-
szept.	108,0	-7,6	-6,9	-4,2	-7,3	-0,5	-2,7	0,7	-3,2	-17,3	-	-
okt.	108,2	-6,7	-5,2	-3,9	-6,4	-0,7	-2,8	0,4	-3,3	-14,4	-	-

### 3. Nyersanyagárak és bruttó hazai termék deflátorok<sup>1)</sup>

	Olajárak (euro hordónként <sup>5)</sup>	Termékek energia nélkül						GDP-deflátor							
		Importtal súlyozott <sup>7)</sup>			Felhasználással súlyozott <sup>8)</sup>			Összesen (szezonálisan kiigazítva; index: 2000 = 100)	Összesen	Hazai kereslet				Export <sup>8)</sup>	Import <sup>8)</sup>
		Összesen	Élelmiszerek	Nem élelmiszerek	Összesen	Élelmiszerek	Nem élelmiszerek			Összesen	Magánfogyasztás	Államháztartás fogyasztása	Állóeszköz-felhalmozás		
Összes százalékában	100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,0	2,5	14,4	111,6	2,0	2,3	2,1	2,3	2,5	2,4	3,4
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,6	1,6	1,4
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,6	-8,5	119,0	2,2	2,7	2,9	2,8	2,2	2,5	3,7
2008. III.	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,3	2,2	3,1	3,4	2,8	2,6	3,5	5,6
IV.	43,5	-10,1	-7,8	-11,2	-14,6	-13,1	-15,8	120,0	2,4	2,0	2,0	2,2	1,7	1,4	0,5
2009. I.	35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,7	-17,7	-36,8	120,1	1,8	1,2	0,4	2,8	0,3	-2,5	-4,5
II.	43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,2	1,1	0,0	-0,3	1,7	-1,0	-4,1	-6,8
III.	48,1	-18,7	-12,3	-21,7	-18,9	-15,2	-21,4	120,4	0,9	-0,3	-0,7	2,2	-1,7	-5,0	-8,0
2009. jún.	49,5	-23,6	-13,3	-28,8	-21,9	-12,3	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-
júl.	46,5	-22,9	-15,3	-26,6	-21,6	-14,3	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-
aug.	51,1	-16,2	-10,3	-19,1	-17,5	-16,0	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-
szept.	46,9	-16,8	-11,2	-19,4	-17,3	-15,3	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-
okt.	49,8	-6,1	-0,7	-8,5	-8,1	-10,4	-6,6	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	52,1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-	-	-

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).

- Lakóépületek inputjai.
- Nem harmonizált nemzeti forrásokon alapuló tapasztalati adatok (további részleteket lásd: <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 2005-ben.
- A második és negyedik negyedévre vonatkozó negyedéves adatok az év első és második felének félévenkénti átlagait jelzik. Mivel bizonyos nemzeti adatok csak éves viszonylatban állnak rendelkezésre, a féléves becslés részben éves eredményekből származik; következésképpen a féléves adatok kevésbé pontosak, mint az éves adatok.
- Brent keverék (egyhavi határidős szállításra).
- Euróban kifejezett árakra vonatkozik. A 2004 és 2006 közötti euroövezeti import szerkezetével súlyozott adat.
- Euróban kifejezett árakra vonatkozik. A 2004 és 2006 közötti euroövezeti hazai kereslettel (hazai termelés + import – export) súlyozott adat. Tapasztalati adat (részleteket lásd: <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- Az export- és importdeflátorok a termékekre és szolgáltatásokra vonatkoznak, és az euroövezet országai közötti kereskedelmet is magukban foglalják.

## 5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában, éves változás, százalék)

### 4. Fajlagos munkaerőköltségek, egy munkavállalóra jutó jövedelem és termelékenység

(szezonalisan kiigazított adatok)

	Összesen (index: 2000 = 100)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Fajlagos munkaerőköltségek<sup>1)</sup></b>								
2005	109,0	1,2	8,5	-0,6	3,2	0,7	2,1	2,1
2006	110,0	0,9	1,5	-0,6	3,3	0,5	2,0	2,1
2007	111,7	1,5	2,2	0,7	4,5	0,5	2,2	1,7
2008	115,3	3,2	-0,4	3,5	2,1	3,3	3,1	3,1
2008. II. n.év	114,7	2,8	-1,4	1,2	2,0	2,3	2,8	4,4
III. n.év	115,6	3,6	-1,2	3,9	2,3	4,5	3,5	2,6
IV. n.év	118,1	4,7	-0,6	9,8	1,9	5,3	2,4	3,2
2009. I. n.év	120,1	5,8	1,0	16,6	1,6	6,9	0,3	3,3
II. n.év	120,2	4,8	1,3	14,5	0,4	6,2	1,4	1,8
<b>Egy munkavállalóra jutó jövedelem</b>								
2005	112,3	2,0	2,5	1,9	2,2	1,9	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,6	2,3	1,7
2007	117,7	2,5	3,6	2,7	2,8	1,9	2,4	2,5
2008	121,4	3,1	2,8	3,0	3,8	2,8	2,5	3,6
2008. II. n.év	121,1	3,1	2,2	2,7	3,6	2,1	2,4	4,5
III. n.év	121,9	3,5	3,2	3,1	4,2	4,1	3,0	3,4
IV. n.év	122,5	2,9	2,7	2,7	3,8	2,9	2,0	3,4
2009. I. n.év	122,5	1,8	3,3	0,4	2,6	2,3	0,5	3,1
II. n.év	123,0	1,6	3,6	-0,5	3,4	2,5	2,0	1,9
<b>Termelékenység<sup>2)</sup></b>								
2005	103,1	0,8	-5,5	2,5	-1,0	1,2	0,2	-0,2
2006	104,5	1,4	1,8	3,9	0,2	1,1	0,3	-0,4
2007	105,5	0,9	1,4	2,0	-1,6	1,4	0,2	0,7
2008	105,3	-0,1	3,2	-0,5	1,6	-0,4	-0,6	0,5
2008. II. n.év	105,6	0,3	3,7	1,5	1,5	-0,2	-0,4	0,1
III. n.év	105,5	-0,1	4,5	-0,8	1,9	-0,4	-0,5	0,8
IV. n.év	103,8	-1,7	3,3	-6,5	1,9	-2,2	-0,4	0,3
2009. I. n.év	102,0	-3,8	2,2	-13,8	0,9	-4,3	0,2	-0,1
II. n.év	102,3	-3,1	2,3	-13,1	3,0	-3,4	0,6	0,2

### 5. Egy munkaóra jutó munkaerőköltség<sup>3)</sup>

	Összesen (szezonalisan kiigazítva; index: 2008 = 100)	Összesen	Összetevők szerint		Egyes gazdasági tevékenységek			Memo tétel: kialkudott bérek mutatója <sup>4)</sup>
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalom- biztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó- és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Összes százalékában <sup>5)</sup>	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2005	92,2	2,2	2,3	2,0	2,1	1,6	2,3	2,1
2006	94,3	2,3	2,4	2,3	3,3	1,4	1,9	2,3
2007	96,7	2,5	2,9	1,5	2,2	2,6	2,7	2,1
2008	99,9	3,4	3,4	3,3	3,9	4,1	3,1	3,2
2008. III. n.év	100,4	3,6	3,6	3,5	3,1	3,7	3,8	3,4
IV. n.év	101,4	4,2	4,1	4,6	6,0	4,7	3,2	3,6
2009. I. n.év	102,3	3,6	3,4	4,1	5,6	3,0	2,5	3,2
II. n.év	103,3	4,0	3,9	4,2	5,3	4,5	3,2	2,8
III. n.év	.	.	.	.	.	.	.	2,3

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

1) Egy munkavállalóra jutó jövedelem (folyó árakon), osztva az egy alkalmazottra jutó értéknövekedéssel (volumenek).

2) Egy alkalmazottra jutó értéknövekedés (volumenek).

3) Egy órára jutó munkaerőköltségek a nemzetgazdaságban, kivéve a mezőgazdaságot, a közigazgatást, az oktatást, az egészségügyet és a máshová nem sorolt egyéb szolgáltatásokat. Az eltérő lefedettség miatt előfordulhat, hogy az összetevők nem egyeznek az összeggel.

4) Tapasztalati adatok (további részleteket lásd: <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).

5) 2008-ban.

## 5.2 Kibocsátás és kereslet

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

	GDP								
	Összesen	Belföldi felhasználás				Külkereskedelmi egyenleg <sup>2)</sup>			
		Összesen	Háztartások	Közösségi felhasználás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Készlet-változás <sup>3)</sup>	Összesen	Export <sup>2)</sup>	Import <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Folyó árak (milliárd euro; szezonálisan kiigazított adatok)</i>									
2005	8 141,2	8 021,5	4 660,9	1 668,6	1 682,4	6,3	119,7	3 094,4	2 974,7
2006	8 560,5	8 462,2	4 864,3	1 739,1	1 831,2	23,7	98,2	3 452,0	3 353,7
2007	9 005,8	8 863,9	5 056,6	1 808,7	1 968,4	27,5	142,0	3 733,6	3 591,7
2008	9 259,4	9 157,4	5 222,1	1 898,6	2 001,8	41,5	101,9	3 861,1	3 759,2
2008. III. n.év	2 325,2	2 306,9	1 315,1	476,1	503,1	16,3	18,3	986,2	967,9
IV. n.év	2 294,4	2 279,8	1 303,1	482,5	482,5	14,0	14,6	901,6	887,0
2009. I. n.év	2 239,5	2 232,0	1 286,6	489,8	454,8	-3,5	7,5	799,8	792,3
II. n.év	2 238,0	2 216,5	1 290,1	495,4	445,6	-13,3	21,4	783,3	761,8
III. n.év	2 251,7	2 227,0	1 291,6	498,8	443,3	.	24,7	807,0	782,3
<i>A GDP százalékában</i>									
2008.	100,0	98,9	56,4	20,5	21,6	0,4	1,1	-	-
<i>Láncvolumenek (az előző év árai; szezonálisan kiigazított adatok<sup>4)</sup>)</i>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2008. III. n.év	-0,4	0,1	0,0	0,5	-1,4	-	-	-1,3	-0,1
IV. n.év	-1,9	-0,8	-0,5	0,6	-3,8	-	-	-7,2	-4,8
2009. I. n.év	-2,4	-1,9	-0,5	0,6	-4,9	-	-	-8,7	-7,4
II. n.év	-0,2	-0,8	0,0	0,6	-1,7	-	-	-1,3	-2,9
III. n.év	0,4	0,2	-0,2	0,5	-0,4	-	-	2,9	2,6
<i>Éves változás, százalék</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,6	3,3	-	-	5,2	5,9
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,5	-	-	8,5	8,5
2007	2,7	2,4	1,6	2,3	4,7	-	-	6,2	5,5
2008	0,6	0,6	0,4	2,1	-0,3	-	-	1,0	0,9
2008. III. n.év	0,4	0,3	0,0	2,2	-0,8	-	-	1,0	0,7
IV. n.év	-1,8	-0,6	-0,7	2,4	-5,5	-	-	-6,9	-4,1
2009. I. n.év	-5,0	-3,2	-1,3	2,5	-10,9	-	-	-16,8	-12,8
II. n.év	-4,8	-3,4	-0,9	2,4	-11,3	-	-	-17,4	-14,4
III. n.év	-4,1	-3,2	-1,1	2,5	-10,4	-	-	-13,9	-12,1
<i>Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékos változásaihoz; százalékpontok</i>									
2008. III. n.év	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	-0,5	-	-
IV. n.év	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,8	0,2	-1,1	-	-
2009. I. n.év	-2,4	-1,9	-0,3	0,1	-1,0	-0,7	-0,5	-	-
II. n.év	-0,2	-0,8	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
III. n.év	0,4	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,3	0,1	-	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves százalékos változásaihoz; százalékpontok</i>									
2005	1,7	1,9	1,1	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	-	-
2008. III. n.év	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,1	-	-
IV. n.év	-1,8	-0,6	-0,4	0,5	-1,2	0,6	-1,3	-	-
2009. I. n.év	-5,0	-3,1	-0,7	0,5	-2,4	-0,5	-1,9	-	-
II. n.év	-4,8	-3,3	-0,5	0,5	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
III. n.év	-4,1	-3,2	-0,6	0,5	-2,2	-0,8	-0,9	-	-

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

- 1) Az export és az import magában foglalja a termékeket és a szolgáltatásokat, illetve az euroövezeten belül az országok közötti kereskedelmet is. Ezek az adatok nem teljesen felelnek meg a 3.1 fejezet; a 7.1 fejezet 1. táblázata; a 7.2 fejezet 3. táblázata vagy a 7.5 fejezet 1. vagy 3. táblázata adatainak.
- 2) Ideértve a beszerzéseket, levonva belőlük az értéktárgyak eladását.
- 3) Az éves adatokat nincsenek kiigazítva munkanaphatással.

## 5.2 Kibocsátás és kereslet

### 2. Hozzáadott érték nemzetgazdasági áganként

	Bruttó hozzáadott érték (alapárak)							Adók, levonva belőlük a termékek állami támogatását
	Összesen	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászati tevékenységek	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjárműjavítás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti tevékenységek	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Folyó árak (milliárd euro; szezonálisan kiigazított adatok)</b>								
2005	7 296,5	143,7	1 481,8	439,8	1 541,5	2 018,5	1 671,2	844,8
2006	7 646,6	141,3	1 564,3	476,4	1 598,2	2 134,6	1 731,7	913,9
2007	8 046,9	151,3	1 638,6	509,4	1 673,0	2 271,3	1 803,3	959,0
2008	8 313,4	146,5	1 659,7	533,2	1 726,7	2 365,0	1 882,3	946,0
2008. III. n.év	2 087,9	35,9	417,9	134,6	434,0	594,2	471,2	237,3
2008. IV. n.év	2 064,1	34,9	395,4	132,0	428,6	594,9	478,3	230,3
2009. I. n.év	2 016,2	34,6	359,4	130,3	417,9	589,3	484,7	223,3
2009. II. n.év	2 016,1	33,6	353,1	129,3	418,4	592,3	489,4	221,8
2009. III. n.év	2 030,7	32,6	361,5	128,6	420,8	594,7	492,4	221,0
<i>A hozzáadott érték megoszlása</i>								
2008	100,0	1,8	20,0	6,4	20,8	28,4	22,6	-
<b>Láncvolumenek (az előző év árai; szezonálisan kiigazított adatok<sup>1)</sup>)</b>								
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>								
2008. III. n.év	-0,5	0,3	-1,9	-1,5	-0,4	0,0	0,5	-0,1
2008. IV. n.év	-1,9	0,5	-6,4	-1,6	-1,9	-0,5	0,2	-2,0
2009. I. n.év	-2,4	-0,5	-8,2	-1,1	-2,8	-0,8	0,1	-2,6
2009. II. n.év	-0,2	0,2	-1,5	-0,6	-0,2	0,1	0,6	0,2
2009. III. n.év	0,4	0,2	2,0	-1,0	0,2	-0,1	0,1	0,6
<i>Éves változás, százalék</i>								
2005	1,7	-6,1	1,4	1,6	2,0	2,7	1,3	1,9
2006	3,0	0,1	3,6	2,9	2,8	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	-0,1	2,3	2,3	3,4	4,3	2,0	0,9
2008	0,9	1,7	-0,6	-0,6	0,8	1,7	1,6	-1,2
2008. III. n.év	0,6	2,9	-1,0	-1,0	0,4	1,3	1,7	-1,5
2008. IV. n.év	-1,7	2,5	-7,7	-3,4	-2,0	0,3	1,6	-2,6
2009. I. n.év	-4,9	0,2	-16,5	-6,0	-5,5	-1,0	1,2	-5,6
2009. II. n.év	-4,9	0,5	-17,0	-4,7	-5,2	-1,3	1,5	-4,5
2009. III. n.év	-4,1	0,5	-13,6	-4,3	-4,6	-1,4	1,1	-3,8
<i>Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékos változásaihoz; százalékpontok</i>								
2008. III. n.év	-0,5	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
2008. IV. n.év	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-
2009. I. n.év	-2,4	0,0	-1,6	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	-
2009. II. n.év	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	-
2009. III. n.év	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
<i>Hozzájárulás a hozzáadott érték éves százalékos változásaihoz; százalékpontok</i>								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008. III. n.év	0,6	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
2008. IV. n.év	-1,7	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-
2009. I. n.év	-4,9	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
2009. II. n.év	-4,9	0,0	-3,5	-0,3	-1,1	-0,4	0,3	-
2009. III. n.év	-4,1	0,0	-2,7	-0,3	-0,9	-0,4	0,2	-

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

1) Az éves adatok nincsenek kiigazítva a munkanaphatással.

## 5.2 Kibocsátás és kereslet

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

### 3. Ipari termelés

	Összesen		Ipari termelés építőipar nélkül									Építőipar
	Összesen (szezonálisan kiigazítva; index: 2005 = 100)	Összesen	Feldolgozóipar	Ipar építőipar és energia nélkül					Energiaipar			
				Összesen	Továbbfel- használásra termelő ágazatok	Beszerzési javak	Fogyasztási cikkek					
							Összesen	Tartós	Nem tartós			
Az összes százalékában <sup>1)</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	3,9	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,1
2007	3,3	108,2	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,6
2008	-2,3	106,3	-1,7	-1,8	-1,9	-3,3	-0,2	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,5
2008. IV. n.év	-8,9	98,6	-9,0	-9,2	-9,5	-13,3	-8,6	-4,7	-11,9	-3,5	-4,1	-8,2
2009. I. n.év	-16,9	90,2	-18,5	-20,2	-20,7	-25,3	-23,9	-7,4	-19,9	-5,4	-4,4	-10,3
II. n.év	-16,7	89,2	-18,6	-19,5	-19,9	-24,2	-24,2	-6,0	-21,5	-3,3	-8,9	-7,5
III. n.év	-14,0	91,1	-14,6	-15,4	-15,9	-18,3	-21,3	-4,1	-19,0	-1,9	-6,5	-9,9
2009. ápr.	-18,7	88,3	-21,4	-22,0	-22,7	-27,2	-27,4	-7,4	-20,9	-5,0	-12,5	-5,7
máj.	-16,1	89,3	-17,7	-18,7	-18,9	-23,4	-23,0	-5,3	-20,0	-2,8	-7,6	-8,7
jún.	-15,2	90,1	-16,7	-17,8	-18,3	-22,2	-22,2	-5,3	-23,7	-2,3	-6,4	-8,0
júl.	-15,1	90,4	-15,9	-16,9	-17,7	-20,0	-23,5	-4,0	-20,7	-1,3	-6,0	-10,4
aug.	-14,7	91,4	-15,1	-16,2	-16,0	-19,1	-22,1	-5,5	-20,0	-3,8	-6,2	-11,0
szept.	-12,3	91,6	-13,0	-13,4	-14,0	-15,8	-18,7	-3,1	-16,8	-1,0	-7,4	-8,5
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>												
2009. ápr.	-1,1	-	-0,4	-0,7	-1,3	-0,2	-1,4	0,4	0,7	0,4	-1,4	0,0
máj.	0,2	-	1,1	0,5	0,9	1,6	1,1	0,3	-2,1	0,7	1,7	-2,0
jún.	-0,2	-	0,9	-0,2	-0,3	0,7	0,1	-0,2	-3,6	0,2	1,7	-0,3
júl.	-0,5	-	0,3	-0,1	-0,3	1,5	-1,4	0,4	0,6	0,4	0,4	-1,7
aug.	-0,3	-	1,2	0,2	0,9	1,0	1,3	-0,5	5,2	-1,1	0,5	-0,1
szept.	0,2	-	0,2	0,2	-0,3	0,8	1,4	0,1	-5,5	0,8	-1,5	-1,0

### 4. Kiskereskedelmi forgalom és a forgalomba helyezett új személygépkocsik

	Ipari új megrendelések		Ipari forgalom		Kiskereskedelmi forgalom a gépjármű-üzemanyag nélkül								Forgalomba hozott új személygépkocsik	
	Feldolgozóipar <sup>2)</sup> (folyó árak)		Feldolgozóipar (folyó árak)		Folyó árak	Összehasonlító árak							Összesen (szezonálisan kiigazított adatok; ezer darab) <sup>3)</sup>	Összesen
	Összesen (szezonálisan kiigazítva; index: 2005 = 100)	Összesen	Összesen (szezonálisan kiigazítva; index: 2005 = 100)	Összesen	Összesen	Összesen (szezonálisan kiigazítva; index: 2005 = 100)	Összesen	Élelmiszer- szerek, italok dohány	Nem élelmiszerek					
									Textíliák, ruházati cikkek, lábbeliek	Háztartási gépek				
Összes százalékában <sup>1)</sup>	100,0	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	110,7	10,3	108,3	8,0	3,4	102,5	2,5	1,0	3,7	3,1	5,4	975	2,4	
2007	120,0	8,7	115,0	6,5	2,8	104,5	2,0	0,1	3,4	4,0	3,1	968	-0,5	
2008	113,5	-5,2	116,9	1,9	1,7	103,8	-0,7	-1,8	-0,1	-1,8	-2,0	896	-7,0	
2008. IV. n.év	94,6	-22,3	107,1	-7,5	-0,3	102,9	-1,6	-2,2	-1,2	-3,1	-2,7	825	-17,4	
2009. I. n.év	83,1	-31,8	95,1	-21,6	-2,6	102,3	-2,5	-3,6	-1,6	-0,4	-6,0	828	-12,6	
II. n.év	84,5	-30,6	94,1	-23,2	-2,7	102,1	-1,7	-1,5	-1,9	-2,1	-5,3	934	-0,2	
III. n.év	91,1	-21,5	96,0	-18,7	-3,3	101,6	-1,9	-1,4	-2,3	-2,8	-2,9	960	9,6	
2009. máj.	84,2	-30,4	94,5	-23,4	-3,5	101,9	-2,4	-2,2	-2,6	-4,5	-6,0	912	0,0	
jún.	86,5	-25,8	93,6	-20,4	-2,7	101,9	-1,6	-1,5	-1,3	-1,6	-4,5	975	11,6	
júl.	90,3	-25,0	94,9	-20,7	-2,9	101,8	-1,4	-1,7	-1,5	0,2	-3,3	976	6,7	
aug.	90,8	-23,3	96,8	-18,8	-3,1	101,8	-1,7	-0,7	-2,5	-4,1	-2,9	934	14,4	
szept.	92,3	-16,5	96,2	-16,8	-4,0	101,3	-2,6	-1,9	-3,1	-4,8	-2,5	972	9,7	
okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	983	10,9	
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>														
2009. jún.	-	2,8	-	-0,9	-0,1	-	0,0	-0,2	0,0	0,5	0,3	-	6,8	
júl.	-	4,4	-	1,4	-0,2	-	-0,1	-0,4	-0,1	1,0	0,2	-	0,2	
aug.	-	0,5	-	1,9	0,0	-	0,0	0,7	-0,4	-2,4	-0,1	-	-4,3	
szept.	-	1,6	-	-0,6	-0,6	-	-0,5	-0,7	-0,3	0,2	0,0	-	4,1	
okt.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	1,1	

Források: Eurostat, kivéve az 5.2.4 táblázat 12. és 13. oszlopait (amelyek az EKB-nak az Európai Gépjárműgyártók Szövetsége [ACEA] által szolgáltatott adatokon alapuló számításait tartalmazzák).

1) 2005-ben.

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

3) Az éves és negyedéves számok az adott időszak adatainak átlagai.



## 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. 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	70,0	-28	-9	-34	59	-11
2009. III. n.év	79,9	-26	-58	12	-9	70,1	-21	-5	-20	51	-9
2009. jún.	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
2009. júl.	76,0	-30	-61	14	-13	69,6	-23	-6	-23	53	-10
2009. aug.	80,8	-25	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9
2009. szept.	82,8	-24	-56	10	-7	-	-19	-4	-15	48	-10
2009. okt.	86,1	-21	-53	8	-2	70,7	-18	-3	-12	48	-8
2009. nov.	88,8	-19	-51	7	2	-	-17	-3	-10	50	-7

	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
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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. 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. III. n.év	-32	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-19	-13	-5
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	-12	-11	-16	-10	-5
2009. szept.	-30	-42	-19	-15	-21	11	-14	-9	-15	-10	-2
2009. okt.	-29	-42	-16	-15	-24	10	-12	-7	-10	-10	0
2009. nov.	-26	-39	-14	-11	-19	10	-4	-4	-7	-8	4

Forrás: Európai Bizottság (Közgazgatási és Pénzügyi Főigazgatóság).

- 1) A pozitív és negatív válaszok százaléka közötti különbség.
- 2) A gazdasági hangulat mutatója az ipari, a szolgáltatási, a fogyasztói, az építőipari és a kiskereskedelmi bizalmi mutatókból tevődik össze; az ipari bizalmi mutató súlya 40%, a szolgáltatási bizalmi mutató súlya 30%, a fogyasztói bizalmi mutatójának súlya 20%, a fennmaradó két bizalmi mutató pedig egyenként 5%. A gazdasági hangulatmutató 100 feletti (alatti) értékei az 1990–2008 közötti időszakra kalkulált átlag feletti (átlag alatti) gazdasági hangulatot jeleznek.
- 3) Minden év januárjában, áprilisában, júliusában és októberében gyűjtött adatok. Az itt szereplő negyedéves adatok két egymást követő felmérés adatai. Az éves adatokat a negyedéves átlagok alapján állítottuk össze.
- 4) A bizalmi mutatók az itt szereplő összetevők egyszerű átlagai; az állományok (4. és 17. oszlop) és a munkanélküliség (10. oszlop) felmérése során a bizalmi mutatók kiszámítását ellenkező előjellel végeztük.

## 5.3 Munkaerőpiac<sup>1)</sup>

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

### 1. Foglalkoztatottság

	Egész gazdaság		Foglalkoztatottság típusa		Gazdasági tevékenység					
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)		Munkavállalók	Egyéni vállalkozók	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjárműjavítás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
Összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,6	15,9	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,846	1,0	1,0	0,5	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,148	1,6	1,8	0,7	-1,8	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,712	1,8	2,0	0,8	-1,5	0,3	3,9	2,0	4,1	1,2
2008	147,821	0,8	0,9	-0,3	-1,4	-0,2	-2,2	1,3	2,2	1,1
2008. II. n.év	148,164	1,1	1,3	-0,2	-1,8	0,3	-1,4	1,6	2,6	1,4
III. n.év	147,743	0,5	0,8	-0,9	-1,7	-0,1	-2,7	0,9	1,8	1,0
IV. n.év	147,304	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,2	-5,0	0,4	0,7	1,4
2009. I. n.év	146,215	-1,2	-1,0	-2,3	-2,0	-3,0	-7,1	-1,2	-1,2	1,4
II. n.év	145,526	-1,8	-1,7	-2,2	-1,9	-4,6	-7,6	-1,9	-1,9	1,4
<i>Negyedéves változások (szezonálisan kiigazított adatok), százalék</i>										
2008. II. n.év	0,089	0,1	0,2	-0,5	-1,1	-0,1	-0,9	0,1	0,0	0,6
III. n.év	-0,421	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6	-2,0	-0,2	0,0	0,1
IV. n.év	-0,439	-0,3	-0,3	-0,4	0,3	-1,0	-2,1	-0,4	-0,4	0,6
2009. I. n.év	-1,089	-0,7	-0,7	-0,9	-0,7	-1,5	-2,1	-0,8	-0,8	0,1
II. n.év	-0,689	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-1,5	-0,5	-0,6	0,5

### 2. Munkanélküliség

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor <sup>3)</sup>				Nem <sup>4)</sup>			
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléká	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká
Összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0		77,9		22,1		50,4		49,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,710	9,0	10,668	7,9	3,042	17,5	6,915	8,1	6,796	10,0
2006	12,876	8,3	10,054	7,3	2,823	16,4	6,387	7,5	6,490	9,4
2007	11,672	7,5	9,123	6,6	2,549	14,9	5,734	6,7	5,938	8,5
2008	11,892	7,6	9,265	6,6	2,627	15,4	5,998	6,9	5,895	8,3
2008. III. n.év	11,951	7,6	9,304	6,6	2,646	15,6	6,065	7,0	5,886	8,3
IV. n.év	12,687	8,0	9,873	7,0	2,813	16,6	6,547	7,6	6,139	8,6
2009. I. n.év	13,857	8,8	10,786	7,6	3,071	18,2	7,323	8,5	6,534	9,2
II. n.év	14,704	9,3	11,465	8,1	3,239	19,4	7,883	9,1	6,821	9,5
III. n.év	15,228	9,6	11,904	8,4	3,324	20,1	8,198	9,5	7,030	9,8
2009. máj.	14,685	9,3	11,437	8,1	3,248	19,4	7,885	9,1	6,800	9,5
jún.	14,894	9,4	11,650	8,2	3,244	19,5	7,989	9,2	6,905	9,6
júl.	15,052	9,5	11,771	8,3	3,280	19,8	8,089	9,4	6,963	9,7
aug.	15,199	9,6	11,882	8,4	3,318	20,0	8,178	9,5	7,021	9,8
szept.	15,433	9,8	12,058	8,5	3,375	20,3	8,328	9,6	7,105	9,9
okt.	15,567	9,8	12,136	8,6	3,431	20,6	8,393	9,7	7,174	10,0

Forrás: Eurostat.

- 1) A foglalkoztatási adatok személyekre vonatkoznak és az ESA 95 kiadványon alapulnak. A munkanélküliségi adatok személyekre vonatkoznak és a Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (ILO) ajánlásait 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								Tökebevitel		A költségvetési teher <sup>2)</sup>	
	1	2	Közvetlen adók		Közvetett adók		Társadalombiztosítási hozzájárulás		Értékesítések	12	13			
			3	Háztartások 4	Vállalatok 5	6	Az EU intézményei felé 7	Munkáltatóktól 9				Munkavállalóktól 10		
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	45,4	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	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,4	11,5	8,8	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	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	41,6
2008	44,9	44,7	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							Tökekiadások			Elsődleges kiadások <sup>3)</sup>	
	1	2	Munkavállalói jövedelem 3	Folyó termelőfelhasználás 4	Kamatok 5	Folyó transzferek (jövedelemátalások) 6	Társadalmi juttatások 7	Támogatások 8	EU-intézményektől 9	Befektetés 10	Töke-transzferrek 11	EU-intézményektől 12		
														2000
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	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
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	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,9

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

	Egyenleg					Elsődleges egyenleg 6	Államháztartási fogyasztás <sup>4)</sup>						Közösségi fogyasztási kiadás 13	Egyéni fogyasztás 14
	Összesen 1	Központi kormányzat 2	Tagállam-kormányzat 3	Helyi önkormányzat 4	Társadalombiztosítási alapok 5		Összesen 7	Munkavállalói jövedelem 8	Folyó termelőfelhasználás 9	Piaci termelőköztesületi természetbeni transzferek 10	Állóeszköz-felhasználás 11	Értékesítés (minusz) 12		
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	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	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	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	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,4	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	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	-5,2	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	-1,6	3,0	-2,9	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,3	-2,6	0,5	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,3	-3,7	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,2	0,2	-0,6	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,2	-7,7	-4,1	-3,4	-2,7	0,9	2,5	-4,7	0,7	-0,4	-2,7	-1,8	-2,3	4,5

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 többletadatokat az ESA 95 szerint szerepelnek. Tartalmazzák az EU költségvetésével kapcsolatos tranzakciókat konszolidáltan. Az egyes tagállamok államháztartásai között zajló tranzakciókat nem konszolidálták.
- 2) A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.
- 3) Összes kiadás kamatkiadások nélkül.
- 4) Megfelel az államháztartás ESA 95 szerinti végső fogyasztási kiadásának (P.3.).
- 5) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből, valamint a swapügyletekből és 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				
		Készpénz és betétek	Kölcsönök	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Belföldi hitelező <sup>2)</sup>				Egyéb hitelező szektorok <sup>3)</sup>
						Összesen	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb szektorok	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999	72,0	2,9	14,5	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,3
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,0	22,1	12,3	9,6	25,2
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	41,8	20,6	11,0	10,2	26,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,0	19,4	10,6	10,0	28,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,3	19,6	11,0	8,6	29,8
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	37,5	18,5	10,7	8,3	31,9
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,2	35,5	17,2	11,1	7,1	34,6
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	33,8	17,4	9,4	7,0	34,4
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,8	8,6	6,7	33,9
2008	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	32,5	17,2	8,2	7,1	36,8

### 2. Euroövezet – kibocsátó, lejárat és devizanem szerinti csoportosítás

	Összesen	Kibocsátó <sup>4)</sup>				Eredeti lejárat			Hátralévő lejárat			Devizanemek	
		Központi kormányzat	Tagállam kormányzata	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alap	Éven belüli	Éven túli	Változó kamatozású	Éven belüli	1–5 év közötti	5 éven túli	Euro és az alárendelt fizetési eszközök	Egyéb devizák
1999	72,0	60,5	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	6,2	13,4	27,8	28,1	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	66,7	1,5
2002	68,0	56,7	6,2	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,4	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	62,2	4,6	14,8	25,6	29,7	69,1	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,7	0,6
2007	65,9	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,2	22,7	29,1	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,1	4,5	17,8	22,2	29,3	68,6	0,7

### 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	92,1	68,0	27,6	100,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,2	51,8	63,9	63,6	27,0	34,2	41,8
2006	88,1	67,6	25,0	97,1	39,6	63,7	106,5	64,6	6,6	63,6	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,3
2007	84,2	65,0	25,1	95,6	36,1	63,8	103,5	58,3	6,6	62,0	45,5	59,5	63,6	23,3	29,3	35,2
2008	89,8	65,9	44,1	99,2	39,7	67,4	105,8	48,4	13,5	63,8	58,2	62,6	66,3	22,5	27,7	34,1

Források: Az euroövezet aggregált adatai az EKB-től; 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 nem rezidens államháztartás, az adatok nem konszolidáltak. Részben becslést adtak.
- 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.

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

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

	Összesen	A változás oka			Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				
		Finanszírozási szükséglet <sup>2)</sup>	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	Egyéb hitelező szektorok <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000	1,1	1,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,2	
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	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	-0,4	-0,5	-0,1	2,5	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	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	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-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	1,0	-1,2	1,5	
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	0,0	0,2	-0,3	1,1	
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	1,3	0,9	-0,2	3,8	

**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	-0,3	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	3,1	-2,6	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	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,3	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0

Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak, és részben becslést tartalmaznak. A konszolidált bruttó nominális adósság éves változása a GDP százalékában kifejezve szerepel:  $[\text{adósság}(t) - \text{adósság}(t-1)] \div \text{GDP}(t)$ .
- 2) A finanszírozási szükséglet definíciójából következően megegyezik az adósságinstrumentumok tranzakciójával.
- 3) Az árfolyammozgások hatásán kívül tartalmazza a névértéken történő számbavétel miatti hatásokat is (pl. az értékpapírok névérték alatti és feletti kibocsátásának hatását).
- 4) Tartalmazza az intézmények átsorolásainak és az adósságvállalásoknak a hatását is.
- 5) Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelezők.
- 6) Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euroövezet országaiban rezidensek.
- 7) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket is.
- 8) A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása és az államháztartási hiány közötti különbség a GDP százalékában kifejezve.
- 9) Elsősorban az egyéb eszközökkel és kötelezettségekkel (kereskedelmi hitelekkel, egyéb eszközökkel/kötelezettségekkel és pénzügyi derivatívákkal) végzett tranzakciókból tevődik össze.
- 10) 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>	
		Közvetlen adók	Közvetett adók	Társadalombiztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem	Tőkeadók				
								1	2		3
2003	II. n.év	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
	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	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,7
2004	I. n.év	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
	II. n.év	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
	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	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005	I. n.év	42,0	41,5	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	0,7	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	12,4	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
	III. n.év	43,7	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	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007	I. n.év	42,2	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
	II. n.év	45,8	45,4	12,8	13,5	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
	III. n.év	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
	IV. n.év	49,7	49,2	14,4	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008	I. n.év	42,2	41,9	10,6	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
	II. n.év	45,1	44,7	12,8	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,9
	III. n.év	43,1	42,7	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,5
	IV. n.év	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,6
2009	I. n.év	42,2	42,0	10,5	12,4	15,5	1,8	1,0	0,2	0,2	38,7
	II. n.év	44,6	44,0	11,7	12,5	15,6	2,0	1,4	0,6	0,5	40,3

### 2. Euroövezet negyedéves kiadások és egyenleg

	Összesen	Folyó kiadások						Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg		
		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transzferek	Társadalmi juttatások	Támogatások	Beruházás	Tőke-transzferek				
													1	2
2003	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	51,0	46,2	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004	I. n.év	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
	II. n.év	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
	III. n.év	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,1
	IV. n.év	50,9	45,6	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	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,7
	II. n.év	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
	III. n.év	45,8	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	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	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,3
2006	I. n.év	45,3	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
	II. n.év	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,0	3,1
	III. n.év	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,3
	IV. n.év	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007	I. n.év	44,3	41,2	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	II. n.év	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,3
	III. n.év	44,6	41,2	9,6	4,7	3,0	23,9	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
	IV. n.év	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,8	-0,6	2,2
2008	I. n.év	44,7	41,5	9,8	4,6	2,9	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,5
	II. n.év	45,3	41,9	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,4	2,3	1,1	-0,2	3,0
	III. n.év	45,4	41,9	9,7	4,8	3,0	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,1	-2,3	0,7
	IV. n.év	51,8	46,7	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,1	3,4	1,7	-3,0	-0,2
2009	I. n.év	48,3	44,9	10,6	5,2	2,9	26,2	22,3	1,3	3,4	2,1	1,2	-6,1	-3,1
	II. n.év	49,7	45,9	10,8	5,5	3,2	26,4	23,0	1,3	3,9	2,6	1,2	-5,1	-2,0

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 adatkezelési határidőktől eltekintve a negyedéves adatok megegyeznek az éves adatokkal. Az adatok szezonálisan nem igazítottak.
- 2) A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.

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

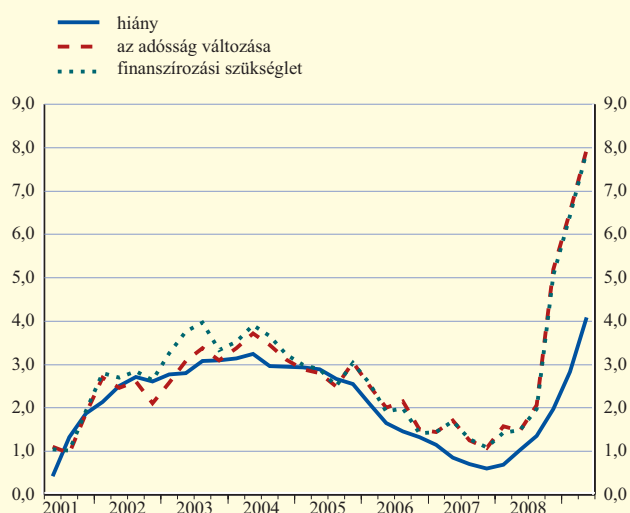
### 1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban<sup>2)</sup>

		Összesen 1	Pénzügyi instrumentumok			
			Kézpénz és betétek 2	Hitelek 3	Rövid lejáratú értékpapírok 4	Hosszú lejáratú értékpapírok 5
2006	III. n.év	69,9	2,5	11,6	4,7	51,1
	IV. n.év	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2
2007	I. n.év	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
	II. n.év	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
	III. n.év	67,6	2,1	11,0	5,1	49,4
	IV. n.év	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8
2008	I. n.év	66,9	2,1	11,1	5,0	48,7
	II. n.év	67,2	2,1	11,0	4,9	49,1
	III. n.év	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
	IV. n.év	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4
2009	I. n.év	72,7	2,3	11,0	7,9	51,5
	II. n.év	75,8	2,3	11,5	8,4	53,5

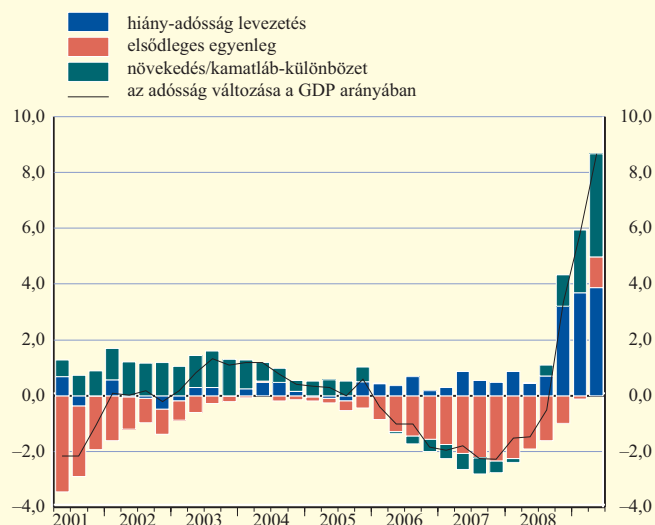
### 2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

	Az adósság változása 1	Hiány (-)/többlet (+) 2	Hiány-adósság levezetés							Tájékoztató adat: Finan- szírozási szükséglet 11	
			Összesen 3	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói					Értékelésből adóó hatá- sok és egyéb volumen- változások 9		Egyéb 10
				Összesen 4	Kézpénz és betétek 5	Hitelek 6	Értékpapírok 7	Részvények és részesedések 8			
2006	III. n.év	1,2	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,2	0,9
	IV. n.év	-2,9	-1,0	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007	I. n.év	4,4	2,3	2,0	1,0	0,0	0,6	0,2	-0,7	1,0	5,1
	II. n.év	4,2	5,3	5,0	4,1	0,0	0,6	0,4	0,6	-0,3	3,5
	III. n.év	-0,6	-1,5	-1,5	-2,1	0,1	0,4	0,0	0,1	-0,1	-0,7
	IV. n.év	-3,4	-3,9	-2,8	-1,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-1,0	-3,3
2008	I. n.év	6,3	3,8	3,1	1,9	0,0	0,9	0,3	-0,1	0,7	6,3
	II. n.év	3,7	3,5	3,4	1,8	0,3	1,1	0,1	0,0	3,7	
	III. n.év	1,9	-2,3	-0,5	-0,9	0,0	0,1	0,6	0,5	0,0	1,4
	IV. n.év	8,9	-3,0	5,9	6,5	1,1	2,6	0,8	2,0	0,1	8,8
2009	I. n.év	11,9	-6,1	5,8	5,4	4,8	-0,1	-0,2	0,9	-0,3	12,2
	II. n.év	9,3	-5,1	4,2	3,4	1,9	-0,8	1,0	1,2	-0,2	9,6

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>

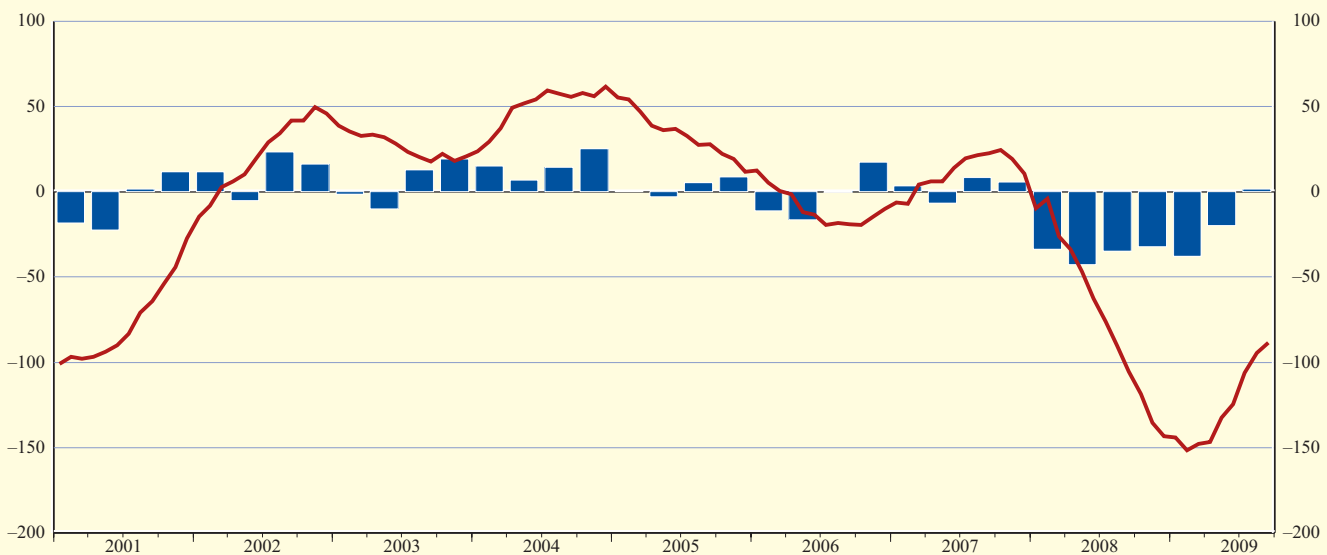
(milliárd euro; egyenleg)

	Folyó fizetési mérleg					Tőke- mérleg	Nettó finanszi- rozási képeség/ igény (1+6)	Pénzügyi mérleg					Tévedések és kihagyások	
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jövede- lem	Folyó transz- ferek			Összesen	Köz- vetlen- tőke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi deri- vatívák	Egyéb befektetés		Tartalék- eszközök
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	-10,2	10,7	41,6	17,3	-79,8	9,1	-1,1	-9,1	-160,2	188,7	-0,6	-35,7	-1,3	10,2
2007	10,6	46,0	48,3	2,8	-86,4	5,0	15,7	-1,2	-72,9	151,3	-64,6	-9,9	-5,1	-14,4
2008	-143,3	-11,4	40,6	-74,4	-98,1	10,0	-133,3	163,9	-189,0	350,5	-65,7	72,1	-3,9	-30,7
2008. III. n.év	-34,7	-10,4	12,9	-12,8	-24,4	1,7	-32,9	58,3	-23,6	114,7	-8,2	-26,1	1,6	-25,4
IV. n.év	-32,2	-1,9	7,1	-11,7	-25,7	1,7	-30,5	41,5	-61,1	152,7	-13,3	-36,1	-0,5	-11,0
2009. I. n.év	-38,0	-7,7	0,5	-2,3	-28,4	1,4	-36,6	55,8	-58,8	129,9	-5,3	-15,7	5,7	-19,1
II. n.év	-19,8	12,5	7,4	-24,7	-15,0	2,4	-17,4	10,2	-0,6	98,1	20,3	-105,3	-2,4	7,3
III. n.év	1,6	13,7	10,7	-1,1	-21,6	1,4	2,9	-5,2	-14,4	96,8	-0,1	-87,3	-0,2	2,3
2008. szept.	-11,0	-2,5	4,0	-4,4	-8,0	0,4	-10,6	23,9	-21,6	84,6	3,3	-44,0	1,6	-13,3
okt.	-9,1	3,2	1,4	-2,7	-11,0	0,2	-9,0	12,8	-4,8	101,1	0,6	-76,2	-8,0	-3,8
nov.	-17,4	-4,8	1,9	-5,3	-9,2	1,6	-15,8	12,7	-53,5	50,2	-10,3	26,7	-0,4	3,2
dec.	-5,7	-0,2	3,8	-3,8	-5,5	-0,1	-5,7	16,1	-2,8	1,4	-3,7	13,4	7,9	-10,3
2009. jan.	-24,0	-10,6	0,2	-3,2	-10,4	0,2	-23,8	31,8	-22,8	-6,4	3,4	52,4	5,3	-8,0
febr.	-5,4	-0,1	0,4	0,0	-5,6	0,5	-4,9	11,2	-11,7	67,3	-1,3	-44,3	1,2	-6,3
márc.	-8,6	3,0	-0,2	0,9	-12,3	0,7	-7,9	12,7	-24,3	69,0	-7,3	-23,8	-0,8	-4,9
apr.	-10,2	4,0	1,8	-7,8	-8,1	1,9	-8,2	16,1	4,8	18,2	8,9	-16,0	0,1	-7,9
máj.	-13,2	2,0	3,1	-12,2	-6,1	0,2	-13,0	5,3	6,0	37,9	9,2	-45,5	-2,2	7,7
jún.	3,5	6,5	2,5	-4,7	-0,8	0,2	3,8	-11,2	-11,4	42,0	2,3	-43,8	-0,4	7,5
júl.	10,1	12,6	4,4	-0,4	-6,6	0,6	10,7	-9,7	8,5	-3,0	7,7	-19,9	-3,0	-1,0
aug.	-3,5	-1,0	3,2	2,0	-7,7	0,7	-2,8	-5,5	2,8	46,1	-6,1	-48,5	0,2	8,4
szept.	-5,0	2,1	3,0	-2,8	-7,3	0,1	-4,9	10,1	-25,7	53,7	-1,7	-18,9	2,6	-5,1
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>													
2009. szept.	-88,5	16,6	25,6	-39,9	-90,7	6,8	-81,7	102,3	-134,9	477,5	1,5	-244,3	2,5	-20,7

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

(milliárd euro)

■ negyedéves forgalom  
— 12 havi kumulált forgalom



Forrás: EKB.

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



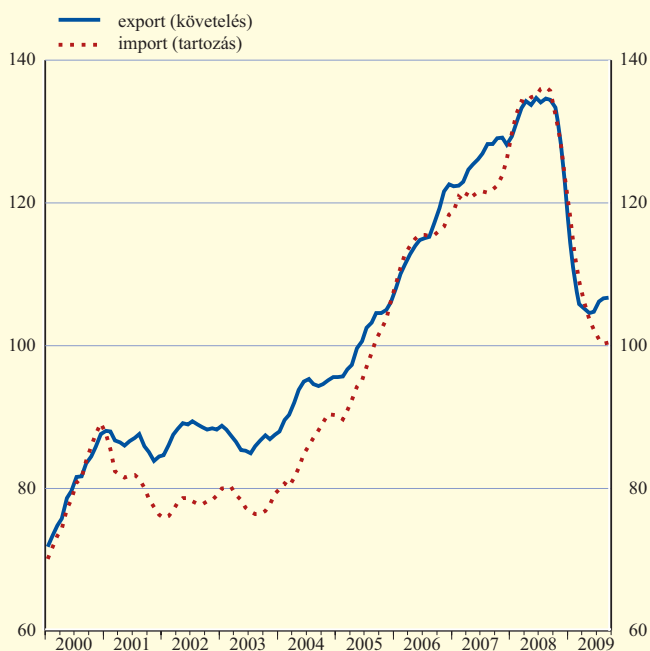
**7.2 Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg**  
(milliárd euro; egyenleg)

**1. A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg összefoglalója**

	Folyó fizetési mérleg												Tőkemérleg		
	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transzferok				Bevétel	Kiadás
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Vendég- munk- ások pénzát- utalásai 11	12	Vendég- munk- ások pénzát- utalásai 13	14	15
2006	2 429,1	2 439,3	-10,2	1 396,4	1 385,7	441,2	399,6	499,9	482,7	91,6	5,4	171,4	17,4	23,8	14,7
2007	2 697,0	2 686,3	10,6	1 516,5	1 470,5	491,8	443,5	597,4	594,7	91,3	6,4	177,7	20,6	25,7	20,7
2008	2 744,9	2 888,1	-143,3	1 581,0	1 592,4	509,9	469,2	565,1	639,6	88,8	6,7	186,9	21,4	24,2	14,2
2008. III. n.év	692,4	727,0	-34,7	403,0	413,4	137,2	124,2	138,2	150,9	14,0	1,8	38,4	5,4	4,9	3,2
IV. n.év	674,0	706,2	-32,2	379,5	381,3	128,0	120,9	139,6	151,3	27,0	1,8	52,7	5,6	5,3	3,7
2009. I. n.év	561,1	599,1	-38,0	307,8	315,6	108,8	108,3	118,8	121,1	25,7	1,4	54,1	5,0	4,1	2,7
II. n.év	560,1	579,9	-19,8	312,3	299,7	113,3	106,0	113,7	138,4	20,8	1,5	35,8	5,4	4,8	2,5
III. n.év	565,2	563,6	1,6	323,3	309,6	124,8	114,2	103,5	104,7	13,6	.	35,2	.	3,8	2,4
2009. júl.	199,6	189,5	10,1	117,3	104,8	42,7	38,3	35,2	35,6	4,3	.	10,9	.	1,4	0,8
aug.	173,4	176,9	-3,5	93,7	94,8	41,0	37,8	33,8	31,7	4,9	.	12,6	.	1,4	0,7
szept.	192,2	197,2	-5,0	112,2	110,1	41,1	38,1	34,5	37,3	4,4	.	11,7	.	1,0	0,9
	Szezonálisan kiigazított adatok														
2008. III. n.év	692,1	729,6	-37,5	403,4	407,0	127,1	118,4	141,1	160,9	20,4	.	43,3	.	.	.
IV. n.év	650,5	693,2	-42,8	368,4	370,2	125,7	118,1	134,7	156,5	21,7	.	48,4	.	.	.
2009. I. n.év	581,5	618,9	-37,4	317,6	327,2	119,4	113,7	123,1	132,2	21,5	.	45,8	.	.	.
II. n.év	564,7	576,5	-11,8	314,2	306,6	115,1	109,5	112,4	118,0	23,1	.	42,4	.	.	.
III. n.év	560,8	560,5	0,3	320,1	301,2	115,2	108,5	105,6	111,2	19,9	.	39,6	.	.	.
2009. apr.	187,7	195,0	-7,3	104,0	102,9	39,3	36,8	36,9	40,4	7,5	.	14,8	.	.	.
máj.	188,2	191,5	-3,3	104,0	101,8	38,8	36,3	38,5	39,2	6,9	.	14,3	.	.	.
jún.	188,8	189,9	-1,2	106,1	101,9	37,0	36,4	37,0	38,4	8,7	.	13,3	.	.	.
júl.	189,5	184,4	5,1	108,4	99,0	38,1	35,0	36,5	37,6	6,6	.	12,8	.	.	.
aug.	186,6	186,0	0,6	105,3	99,8	38,6	36,2	35,9	36,2	6,9	.	13,8	.	.	.
szept.	184,7	190,0	-5,4	106,5	102,4	38,5	37,3	33,3	37,4	6,4	.	12,9	.	.	.

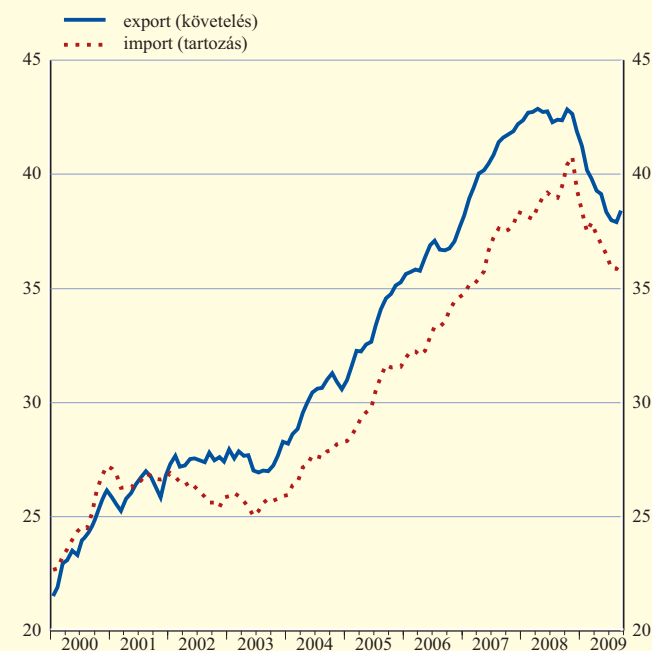
**32. ábra: Fizetési mérleg: áruk**

(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 tőkemérleg (milliárd euro)

### 2. Jövedelemrleg (egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem													
	Bevétel	Kiadás	Összesen		Közvetlentőke-befektetések						Portfóliobefektetés				Egyéb befektetés	
			Bevétel	Kiadás	Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás		
	Bevétel	Kiadás			Újrabe-fektetett jöve- delmek	Kiadás	Újrabe- fektetett jöve- delmek	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel			Kiadás	
			1	2									3	4		5
2006	17,4	9,8	482,5	472,8	184,3	40,3	114,5	37,5	20,6	20,2	39,2	96,3	103,6	91,5	134,9	150,4
2007	18,8	10,2	578,6	584,5	208,8	72,7	139,1	46,1	26,4	24,9	45,4	113,2	118,8	110,9	179,3	196,4
2008	19,1	10,5	546,0	629,1	163,6	30,5	153,8	58,2	30,3	25,5	42,9	120,5	123,9	127,8	185,3	201,4
2008. II. n.év	4,7	2,6	140,7	184,4	42,9	2,2	39,4	7,7	7,6	6,9	14,5	56,6	30,4	31,3	45,3	50,3
III. n.év	4,6	3,1	133,5	147,8	39,0	10,7	37,7	20,3	7,1	6,2	10,2	23,2	32,1	31,0	45,1	49,8
IV. n.év	4,9	2,7	134,7	148,6	38,4	2,9	38,4	12,8	8,7	6,4	8,3	20,2	30,8	33,6	48,4	50,0
2009. I. n.év	4,7	2,0	114,1	119,1	37,9	12,1	28,4	17,2	5,5	5,9	6,5	13,0	25,8	36,3	38,3	35,6
II. n.év	4,6	2,7	109,1	135,7	35,9	2,7	28,4	5,8	5,7	5,8	8,7	36,5	24,2	35,5	34,5	29,6

### 3. Földrajzi eloszlás (kumulált forgalom)

	Ösz- szesen	Euroövezeten kívüli EU-tagállamok						Brazília	Kanada	Kína	India	Japán	Orosz- ország	Svájc	Egyesült Államok	Egyéb
		Ösz- szesen	Dánia	Svéd- ország	Egye- sült Király- ság	Egyéb EU- ország- gok	EU- intéz- mények									
2008. III. negyedévtől 2009. II. 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>	2 487,5	883,2	53,3	73,3	446,9	252,2	57,7	37,2	33,0	82,4	28,8	51,5	85,9	176,0	356,4	753,0
Áruk	1 402,6	472,0	32,0	45,3	201,4	193,2	0,0	20,4	17,1	64,1	21,6	30,7	64,7	87,4	172,3	452,3
Szolgáltatások	487,2	162,0	11,8	12,6	104,6	27,5	5,4	7,3	6,6	14,1	5,4	10,8	12,7	48,4	75,9	144,1
Jövedelem	510,2	186,6	8,7	13,8	128,7	28,4	7,0	9,3	8,6	3,9	1,7	9,7	8,1	33,5	101,9	147,0
befektetésekből származó jövedelem	491,4	180,1	8,6	13,7	127,0	27,7	3,1	9,2	8,5	3,8	1,7	9,7	8,0	26,5	100,0	143,7
Folyó transzferek	87,5	62,7	0,7	1,5	12,1	3,1	45,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,4	9,7
<b>Tőkemérleg</b>	19,1	17,0	0,0	0,0	1,1	0,1	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5	1,1
<b>Kiadások</b>																
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	2 612,2	826,0	44,2	75,8	392,9	214,2	99,0	-	28,5	-	-	91,5	-	168,3	370,1	-
Áruk	1 410,1	387,2	28,4	42,2	152,3	164,3	0,0	24,6	12,7	172,1	19,7	47,7	90,0	76,5	135,0	444,6
Szolgáltatások	459,4	140,0	7,9	11,5	87,2	33,2	0,2	5,4	6,2	11,0	4,5	7,9	8,5	38,3	99,8	137,9
Jövedelem	561,8	189,3	7,0	21,0	141,3	12,1	7,9	-	7,9	-	-	35,3	-	47,8	128,3	-
befektetésekből származó jövedelem	551,2	183,1	6,9	20,9	139,7	7,6	7,9	-	7,8	-	-	35,2	-	47,2	127,4	-
Folyó transzferek	181,0	109,7	0,9	1,1	12,1	4,6	90,8	1,5	1,8	2,8	0,7	0,6	0,5	5,8	6,9	50,8
<b>Tőkemérleg</b>	12,0	2,3	0,0	0,1	1,1	0,2	0,9	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,8	7,6
<b>Egyenleg</b>																
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	-124,7	57,2	9,1	-2,5	53,9	38,0	-41,3	-	4,5	-	-	-40,0	-	7,7	-13,6	-
Áruk	-7,5	84,8	3,6	3,1	49,2	28,9	0,0	-4,2	4,4	-108,0	1,9	-17,1	-25,3	10,9	37,3	7,7
Szolgáltatások	27,8	22,0	3,9	1,2	17,4	-5,7	5,2	1,9	0,5	3,0	1,0	2,9	4,2	10,1	-23,9	6,2
Jövedelem	-51,6	-2,7	1,7	-7,1	-12,7	16,3	-0,9	-	0,7	-	-	-25,6	-	-14,3	-26,5	-
befektetésekből származó jövedelem	-59,9	-3,0	1,7	-7,2	-12,7	20,1	-4,8	-	0,8	-	-	-25,5	-	-20,7	-27,4	-
Folyó transzferek	-93,4	-47,0	-0,2	0,3	0,0	-1,5	-45,6	-1,2	-1,1	-2,5	-0,6	-0,2	-0,1	1,0	-0,6	-41,1
<b>Tőkemérleg</b>	7,2	14,7	0,0	-0,1	0,0	0,0	14,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	-6,5

Forrás: EKB.

### 7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; állományok és növekedési ütemek az időszak végén; tranzakciók és más változások az időszak folyamán)

#### 1. A pénzügyi mérleg összefoglalója

	Összesen <sup>1)</sup>			Összesen a GDP százalékában			Közvetlenlőke- befektetés		Portfóliobefektetés		Nettó pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetés		Tartalék- eszközök
	Követel- lések	Tartozá- sok	Nettó	Követel- lések	Tartozá- sok	Nettó	Követel- lések	Tartozá- sok	Követel- lések	Tartozá- sok		Követel- lések	Tartozá- sok	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>														
2005	10 838,5	11 554,1	-715,6	133,0	141,8	-8,8	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 057,8	-21,4	3 861,5	4 052,0	320,1
2006	12 384,0	13 399,8	-1 015,8	144,7	156,6	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,4	4 720,4	325,8
2007	13 906,9	15 155,8	-1 248,9	154,5	168,4	-13,9	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 381,3	5 468,6	347,2
2008	13 312,5	14 949,2	-1 636,7	143,7	161,3	-17,7	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 466,1	5 653,6	374,2
2009. I. n.év	13 110,5	14 763,2	-1 652,8	142,7	160,7	-18,0	3 837,7	3 237,8	3 638,4	6 015,7	-50,7	5 289,4	5 509,8	395,7
II. n.év	13 248,6	14 820,6	-1 572,0	145,9	163,2	-17,3	3 958,1	3 318,5	3 859,5	6 300,3	-57,9	5 107,3	5 201,8	381,5
<b>Állományváltozások</b>														
2005	2 209,7	2 070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1 012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1 545,5	1 845,7	-300,2	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	691,9	668,4	5,7
2007	1 522,9	1 756,0	-233,1	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	827,9	748,1	21,4
2008	-594,4	-206,6	-387,8	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	84,8	185,1	27,0
2009. I. n.év	-202,0	-186,0	-16,1	-9,2	-8,5	-0,7	93,2	20,7	-125,5	-62,9	-14,5	-176,8	-143,8	21,6
II. n.év	138,1	57,3	80,8	6,2	2,6	3,6	120,5	80,7	221,1	284,6	-7,2	-182,0	-308,0	-14,2
<b>Tranzakciók</b>														
2005	1 358,3	1 320,7	37,6	16,7	16,2	0,5	358,4	152,4	416,2	524,5	17,3	584,3	643,7	-18,0
2006	1 728,3	1 719,1	9,1	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	788,9	753,2	1,3
2007	1 940,9	1 939,7	1,2	21,6	21,5	0,0	481,2	408,3	436,7	587,9	64,6	953,4	943,4	5,1
2008	480,6	644,5	-163,9	5,2	7,0	-1,8	326,5	137,5	-9,0	341,5	65,7	93,4	165,5	3,9
2009. I. n.év	-204,1	-148,4	-55,8	-9,3	-6,8	-2,5	100,1	41,3	-71,2	58,7	5,3	-232,7	-248,4	-5,7
II. n.év	-23,2	-13,0	-10,2	-1,0	-0,6	-0,5	92,8	92,3	41,1	139,2	-20,3	-139,2	-244,5	2,4
III. n.év	-40,0	-45,2	5,2	-1,8	-2,0	0,2	56,8	42,5	4,3	101,1	0,1	-101,5	-188,8	0,2
2009. máj.	-124,2	-118,8	-5,3	.	.	.	13,0	19,0	22,0	59,8	-9,2	-152,2	-197,7	2,2
jún.	-5,5	-16,7	11,2	.	.	.	15,2	3,8	14,8	56,8	-2,3	-33,5	-77,3	0,4
júl.	-35,3	-45,0	9,7	.	.	.	9,5	18,0	6,5	3,5	-7,7	-46,7	-66,6	3,0
aug.	25,5	19,9	5,5	.	.	.	16,7	19,5	31,6	77,7	6,1	-28,8	-77,3	-0,2
szept.	-30,1	-20,1	-10,1	.	.	.	30,6	4,9	-33,8	19,9	1,7	-26,0	-44,9	-2,6
<b>Egyéb változások</b>														
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-418,0	-183,7	-234,3	-4,6	-2,0	-2,6	-61,8	-7,0	-177,2	18,6	-69,8	-125,5	-195,3	16,3
2008	-1 075,0	-851,1	-223,9	-11,6	-9,2	-2,4	-154,9	-51,2	-858,7	-819,5	-75,9	-8,6	19,6	23,1
<b>Árfolyamváltozások miatti egyéb változások</b>														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-227,3	-116,0	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,7	-99,9	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-533,1	-293,0	-240,1	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-221,2	-107,5	.	-185,0	-179,5	-13,7
2008	-43,6	64,7	-108,2	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	-1,5	47,4	.	-34,0	17,5	9,2
<b>Árváltozások miatti egyéb változások</b>														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
<b>Egyéb kiigazítások miatti egyéb változások</b>														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,0	55,5	-183,5	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	18,6	.	8,7	38,4	1,2
2007	32,7	-15,4	48,1	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-31,0	13,9	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-17,6	186,3	-203,9	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-53,6	96,8	.	25,4	2,1	-7,3
<b>Állományok növekedési ütemei</b>														
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,4	-	.	.	.	15,3	14,9	10,0	9,8	.	21,0	20,0	1,6
2008	3,4	4,3	-	.	.	.	9,2	4,4	-0,5	5,4	.	1,7	3,1	1,1
2009. I. n.év	-2,3	-0,8	-	.	.	.	7,7	2,8	-4,4	3,8	.	-7,8	-7,5	-1,8
II. n.év	-3,1	-1,7	-	.	.	.	9,3	6,1	-6,1	3,8	.	-8,9	-11,5	-1,2
III. n.év	-4,3	-3,3	-	.	.	.	8,0	5,0	-4,5	4,7	.	-12,3	-15,9	-0,7

Forrás: EKB.

1) A követelések magukban foglalják a nettó pénzügyi derivatívákat.

## 7.3 Pénzügyi mérleg

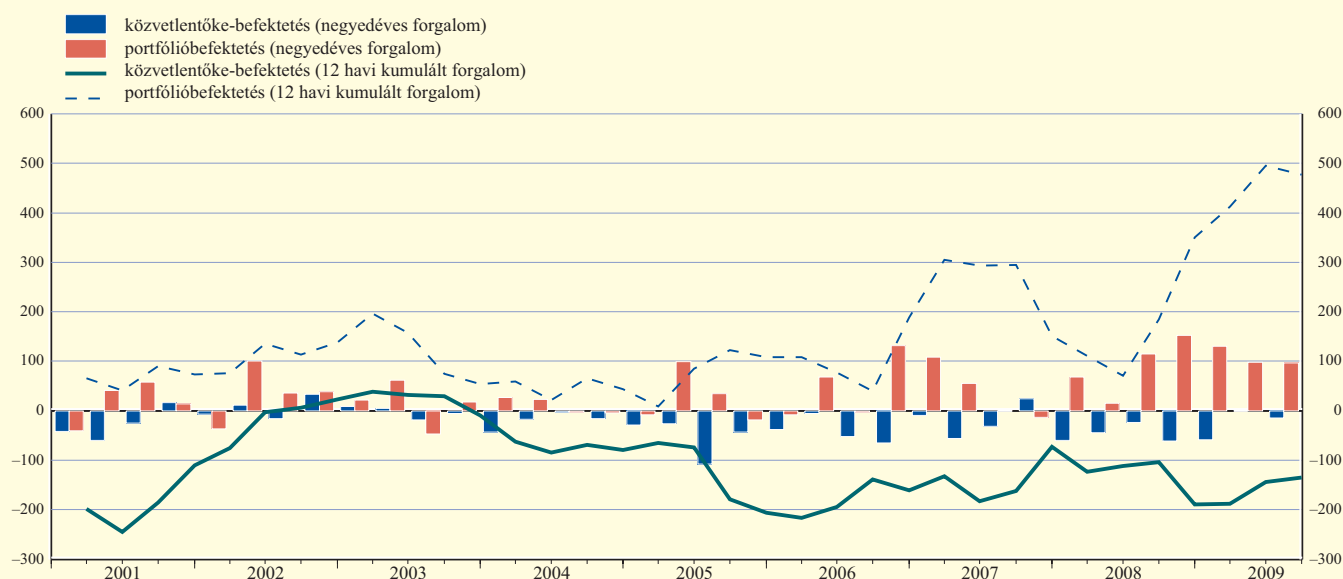
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; állományok és növekedési ütemek az időszak végén; tranzakciók és más változások az időszak folyamán)

### 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-kbe	Nem MPI-kbe	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>														
2007	3 572,8	2 886,7	240,8	2 645,9	686,1	6,4	679,7	3 130,7	2 401,0	69,5	2 331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3 744,4	2 946,9	234,8	2 712,1	797,5	9,3	788,2	3 217,0	2 405,5	77,0	2 328,5	811,6	16,4	795,1
2009. I. n.év	3 837,7	2 988,9	253,9	2 735,1	848,7	10,6	838,1	3 237,8	2 427,6	78,7	2 348,9	810,1	16,8	793,4
II. n.év	3 958,1	3 092,0	266,5	2 825,5	866,1	10,4	855,7	3 318,5	2 492,7	80,9	2 411,9	825,8	16,6	809,1
<b>Tranzakciók</b>														
2007	481,2	373,0	25,5	347,4	108,2	-0,1	108,4	408,3	310,5	5,1	305,4	97,8	1,4	96,4
2008	326,5	198,1	2,2	195,9	128,4	-0,2	128,6	137,5	91,3	-1,0	92,2	46,2	1,6	44,6
2009. I. n.év	100,1	55,6	20,4	35,2	44,6	0,9	43,7	41,3	44,0	1,2	42,8	-2,7	0,1	-2,8
II. n.év	92,8	75,4	9,5	65,9	17,4	0,6	16,8	92,3	71,0	1,3	69,7	21,2	0,4	20,8
III. n.év	56,8	21,0	1,8	19,1	35,9	0,2	35,7	42,5	32,1	0,5	31,6	10,4	0,1	10,3
2009. máj.	13,0	7,0	0,4	6,6	6,1	0,1	6,0	19,0	6,3	2,2	4,1	12,8	-0,6	13,4
jún.	15,2	14,2	2,8	11,4	1,0	-1,1	2,0	3,8	5,1	0,0	5,1	-1,3	0,9	-2,2
júl.	9,5	2,3	3,0	-0,7	7,3	-0,1	7,3	18,0	14,1	0,3	13,8	3,9	0,9	3,1
aug.	16,7	11,7	2,2	9,5	5,0	0,3	4,8	19,5	13,7	0,3	13,3	5,9	-0,6	6,5
szept.	30,6	7,0	-3,3	10,3	23,6	0,0	23,6	4,9	4,4	-0,1	4,4	0,5	-0,2	0,8
<b>Növekedési ütemek</b>														
2006	15,3	14,6	11,3	14,9	18,5	-55,0	18,7	14,9	14,8	8,3	15,0	15,3	6,3	15,5
2007	9,2	6,9	0,8	7,5	18,8	-1,6	19,1	4,4	3,8	-1,4	4,0	6,4	9,9	6,3
2009. I. n.év	7,7	5,4	5,9	5,3	16,8	-20,9	17,3	2,8	4,1	-0,1	4,2	-0,8	9,8	-1,1
II. n.év	9,3	7,9	7,8	7,9	14,5	5,7	14,6	6,1	7,4	4,6	7,5	2,1	4,9	2,1
III. n.év	8,0	6,1	12,8	5,5	15,1	14,0	15,1	5,0	7,0	4,1	7,1	-0,7	2,9	-0,8

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

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

### 7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; állományok és növekedési ütemek az időszak végén; tranzakciók és más változások az időszak folyamán)

#### 3. Portfóliobefektetési eszközök

	Össze- sen	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
		Össze- sen	MPI-k		Nem MPI-k		Kötvények					Pénzpiaci eszközök				
			Euro- rendszer	Állam- háztartás	Euro- rendszer	Állam- háztartás	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	
																Euro- rendszer
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>																
2007	4 631,6	1 961,8	136,7	2,8	1 825,1	44,6	2 279,7	990,2	16,4	1 289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5
2008	3 763,9	1 162,7	68,4	3,0	1 094,3	27,3	2 179,1	970,9	19,9	1 208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3
2009. I. n.év	3 638,4	1 068,8	60,8	2,9	1 008,0	27,3	2 139,5	946,9	17,1	1 192,6	17,4	430,1	360,5	58,9	69,6	1,7
II. n.év	3 859,5	1 209,2	66,7	3,0	1 142,4	29,2	2 220,2	927,7	17,3	1 292,5	18,2	430,2	353,1	55,3	77,0	1,5
<b>Tranzakciók</b>																
2007	436,7	64,2	26,7	0,0	37,5	8,2	291,5	148,3	4,9	143,2	3,3	81,0	63,4	26,3	17,6	0,8
2008	-9,0	-101,8	-37,9	0,6	-63,9	0,1	95,4	43,9	3,3	51,5	2,6	-2,5	26,8	15,1	-29,4	0,4
2009. I. n.év	-71,2	-38,1	-5,7	0,0	-32,4	0,1	-56,1	-49,1	-2,4	-7,0	-1,2	23,0	21,6	-0,5	1,4	0,4
II. n.év	41,1	9,4	-0,4	0,0	9,8	0,3	11,7	-34,9	0,1	46,6	0,2	20,1	12,5	-1,8	7,6	-0,3
III. n.év	4,3	-13,1	3,3	0,0	-16,4	.	14,3	-13,6	-0,7	27,9	.	3,1	8,7	-3,9	-5,6	.
2009. máj.	22,0	2,0	0,2	0,0	1,8	.	7,3	-20,9	-0,1	28,2	.	12,7	7,3	-1,0	5,4	.
jún.	14,8	12,5	-0,5	0,0	13,1	.	-2,7	3,6	-0,3	-6,3	.	5,0	5,1	-1,5	-0,1	.
júl.	6,5	6,4	1,1	0,0	5,3	.	-0,3	-10,6	0,7	10,2	.	0,4	-1,4	0,8	1,8	.
aug.	31,6	4,0	1,2	0,0	2,8	.	21,9	12,0	-0,2	9,8	.	5,8	4,1	-3,0	1,7	.
szept.	-33,8	-23,5	0,9	0,0	-24,4	.	-7,2	-15,1	-1,2	7,8	.	-3,1	6,0	-1,8	-9,0	.
<b>Növekedési ütemek</b>																
2007	10,0	3,3	22,2	-0,5	2,0	21,3	14,0	16,7	38,9	12,0	23,3	23,1	23,7	272,7	25,8	277,4
2008	-0,5	-6,1	-29,7	24,6	-4,4	0,2	4,3	4,5	20,4	4,0	15,6	-0,5	9,1	41,9	-32,1	70,8
2009. I. n.év	-4,4	-7,9	-22,0	18,8	-7,0	1,3	-0,9	-3,8	14,4	1,5	5,3	-10,5	-2,3	43,6	-38,8	36,6
II. n.év	-6,1	-8,5	-15,5	14,9	-8,1	-0,9	-4,0	-10,4	-12,9	1,3	-3,1	-10,4	-7,0	-18,6	-24,2	39,2
III. n.év	-4,5	-7,0	-9,0	12,5	-6,8	.	-4,0	-11,4	-19,6	1,9	.	-1,1	5,5	-18,4	-26,0	.

#### 4. Portfóliobefektetéssel kapcsolatos tartozások

	Össze- sen	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok			Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok								
		Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Kötvények					Pénzpiaci eszközök			
					Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>													
2007	6 556,5	3 272,5	594,6	2 677,9	3 041,1	1 143,5	1 897,6	1 118,5	243,0	141,5	101,5	76,1	
2008	6 078,6	2 168,7	640,7	1 528,0	3 466,5	1 263,8	2 202,8	1 357,1	443,3	108,9	334,4	272,9	
2009. I. n.év	6 015,7	1 986,4	649,7	1 336,8	3 557,5	1 248,9	2 308,5	1 402,3	471,8	91,9	379,9	320,4	
II. n.év	6 300,3	2 231,5	680,2	1 551,2	3 558,6	1 212,7	2 345,9	1 430,9	510,2	81,3	428,9	359,8	
<b>Tranzakciók</b>													
2007	587,9	157,9	24,3	133,6	367,1	156,5	210,6	141,7	62,9	52,9	10,0	20,4	
2008	341,5	-124,8	93,4	-218,2	250,0	31,5	218,6	199,2	216,3	-2,5	218,9	185,7	
2009. I. n.év	58,7	-51,3	-4,4	-46,8	90,4	-11,0	101,4	67,6	19,6	-11,4	31,0	51,6	
II. n.év	139,2	49,2	4,8	44,4	38,4	-7,5	45,8	56,9	51,7	-0,1	51,8	51,0	
III. n.év	101,1	41,3	25,4	15,9	4,2	15,5	-11,3	.	55,6	-3,2	58,8	.	
2009. máj.	59,8	30,9	2,0	28,9	29,0	-0,4	29,4	.	0,0	-0,8	0,7	.	
jún.	56,8	37,9	0,5	37,4	8,8	-16,1	24,9	.	10,1	12,4	-2,2	.	
júl.	3,5	33,8	12,3	21,6	-45,5	3,8	-49,3	.	15,2	-16,5	31,7	.	
aug.	77,7	35,6	18,3	17,3	22,9	14,8	8,1	.	19,3	4,7	14,6	.	
szept.	19,9	-28,1	-5,1	-23,0	26,8	-3,1	29,9	.	21,1	8,7	12,5	.	
<b>Növekedési ütemek</b>													
2007	9,8	5,2	4,4	5,3	13,5	15,9	12,2	14,2	31,2	54,5	13,7	33,2	
2008	5,4	-5,4	16,0	-10,5	8,3	2,8	11,5	17,8	88,3	-2,0	202,0	246,5	
2009. I. n.év	3,8	-10,0	2,1	-13,6	9,0	1,1	13,6	18,5	83,0	-18,5	208,0	250,6	
II. n.év	3,8	-7,0	-0,2	-9,0	4,6	-5,0	10,4	17,7	99,0	-17,9	230,7	297,0	
III. n.év	4,7	-2,1	6,4	-4,9	3,1	-3,9	7,2	.	66,0	-20,9	117,9	.	

Forrás: EKB.

## 7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; állományok és növekedési ütemek az időszak végén; tranzakciók és más változások 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>															
2007	5 381,3	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 882,1	196,2	1 518,5	476,5
2008	5 466,1	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 055,6	186,1	1 644,9	474,5
2009. I. n.év	5 289,4	21,7	21,4	0,3	3 094,0	3 037,2	56,8	108,3	12,2	46,9	16,3	2 065,4	185,5	1 647,2	458,1
II. n.év	5 107,3	27,9	27,7	0,3	2 972,6	2 936,8	35,9	103,1	12,1	42,1	11,2	2 003,7	189,3	1 575,9	437,7
<b>Tranzakciók</b>															
2007	953,4	22,0	22,0	0,0	546,8	539,6	7,2	-7,7	-1,4	-7,2	-5,5	392,2	14,1	335,3	55,3
2008	93,4	-9,4	-9,4	0,0	-50,2	-65,5	15,3	-6,6	-1,1	-6,8	-5,8	159,6	2,5	97,6	-31,9
2009. I. n.év	-232,7	-8,2	-8,2	0,0	-236,4	-234,6	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	5,3	-3,5	8,7	1,1
II. n.év	-139,2	7,0	7,0	0,0	-82,8	-69,2	-13,6	-3,8	0,0	-4,5	-5,1	-59,6	5,7	-69,5	-19,2
III. n.év	-101,5	-4,1	.	.	-90,1	.	.	-5,0	.	.	-4,0	-2,3	.	11,7	12,0
2009. máj.	-152,2	0,0	.	.	-68,2	.	.	4,0	.	.	3,8	-88,0	.	.	-23,0
jún.	-33,5	5,3	.	.	-53,1	.	.	2,0	.	.	1,3	12,2	.	.	4,2
júl.	-46,7	-2,2	.	.	-35,4	.	.	-4,5	.	.	-4,4	-4,6	.	.	1,2
aug.	-28,8	-0,1	.	.	-31,9	.	.	1,3	.	.	2,2	1,9	.	.	16,2
szept.	-26,0	-1,8	.	.	-22,9	.	.	-1,7	.	.	-1,8	0,4	.	.	-5,3
<b>Növekedési ütemek</b>															
2007	21,0	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,4	-6,4	-9,8	-12,4	-28,6	26,6	7,5	28,8	14,0
2008	1,7	-26,2	-26,9	5,0	-1,5	-2,0	21,6	-6,2	-8,9	-14,0	-44,4	8,6	1,2	6,5	-6,9
2009. I. n.év	-7,8	-57,3	-58,7	6,0	-14,1	-14,6	11,2	4,6	-6,7	9,2	39,1	4,3	-3,1	3,6	-11,3
II. n.év	-8,9	-28,7	-30,3	5,6	-13,8	-13,9	-16,5	-4,9	-3,2	-13,2	-35,7	0,0	-4,6	-1,0	-3,8
III. n.év	-12,3	-35,5	.	.	-18,3	.	.	-2,2	.	.	-21,3	-1,9	.	-1,3	-0,9

### 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>															
2007	5 468,6	201,7	201,4	0,2	3 935,1	3 872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1 279,5	156,9	1 009,7	112,8
2008	5 653,6	482,3	481,9	0,4	3 751,8	3 698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1 357,6	170,2	1 069,6	117,8
2009. I. n.év	5 509,8	404,2	400,9	3,3	3 702,6	3 649,0	53,6	58,7	0,0	55,5	3,2	1 344,3	180,5	1 043,6	120,2
II. n.év	5 201,8	313,5	308,4	5,1	3 579,1	3 542,7	36,4	56,6	0,0	53,3	3,2	1 252,6	182,6	953,7	116,3
<b>Tranzakciók</b>															
2007	943,4	91,4	91,4	0,0	625,3	620,5	4,8	-1,0	0,0	-2,0	1,0	227,8	10,0	218,9	-1,1
2008	165,5	280,7	280,6	0,1	-181,0	-191,9	10,9	9,5	0,0	11,0	-1,5	56,3	10,5	46,1	-0,3
2009. I. n.év	-248,4	-82,2	-85,1	2,9	-112,7	-111,4	-1,3	-3,7	0,0	-2,7	-0,9	-49,9	-5,1	-40,2	-4,6
II. n.év	-244,5	-89,3	-91,1	1,8	-82,2	-70,9	-11,4	-2,6	0,0	-3,1	0,5	-70,3	4,7	-74,5	-0,5
III. n.év	-188,8	-46,6	.	.	-80,3	.	.	1,4	.	.	.	-63,2	.	.	.
2009. máj.	-197,7	-20,1	.	.	-67,5	.	.	0,3	.	.	.	-110,4	.	.	.
jún.	-77,3	-40,2	.	.	-52,4	.	.	-2,4	.	.	.	17,8	.	.	.
júl.	-66,6	-15,7	.	.	-30,8	.	.	-0,4	.	.	.	-19,6	.	.	.
aug.	-77,3	-10,0	.	.	-43,3	.	.	0,4	.	.	.	-24,4	.	.	.
szept.	-44,9	-21,0	.	.	-6,1	.	.	1,4	.	.	.	-19,1	.	.	.
<b>Növekedési ütemek</b>															
2007	20,0	79,2	79,4	-6,9	18,0	18,2	9,5	-1,9	27,4	-4,1	20,7	20,7	6,8	26,2	0,5
2008	3,1	141,3	141,4	20,8	-4,6	-4,9	17,3	18,3	-20,1	23,6	-27,9	4,3	6,6	4,5	-0,8
2009. I. n.év	-7,5	82,4	81,3	439,8	-13,5	-13,9	10,3	12,5	-11,4	14,2	-12,6	-4,1	-0,4	-4,4	-7,7
II. n.év	-11,5	19,1	17,3	1 123,2	-15,0	-15,1	-9,6	10,1	41,1	11,3	-6,0	-7,7	-3,3	-9,2	-1,5
III. n.év	-15,9	-28,5	.	.	-16,4	.	.	7,8	.	.	.	-11,7	.	.	.

Forrás: EKB.

### 7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; állományok és növekedési ütemek az időszak végén; tranzakciók és más változások az időszak folyamán)

#### 7. Tartalékok

	Tartalékok													Memo tételek		
	Össze- sen	Monetáris arany		Külön- leges lehívási jogok	IMF-fel- szembeli tartalék- 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	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5
2008. IV. n.év	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	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	108,6	20,7	0,1	0,1	155,4	-141,4
2009. II. n.év	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,1	77,6	-65,6
2009. aug. szept.	428,0	232,7	347,515	45,2	11,6	138,6	11,2	8,3	119,0	-	-	-	0,1	0,0	62,7	-55,0
2009. okt.	430,8	236,1	347,200	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	-	-	-	0,1	0,0	56,7	-42,4
	437,9	244,0	347,197	49,5	11,6	132,8	11,7	9,1	111,7	-	-	-	0,2	0,0	43,4	-36,0
<b>Tranzakciók</b>																
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-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	3,8	2,3	5,0	-15,8	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	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	2,4	0,1	-	-0,5	3,3	-0,5	-0,4	2,9	-3,2	0,0	-2,0	-1,2	0,2	0,0	-	-
2009. III. n.év	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Növekedési ütemek</b>																
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-
2008	1,1	-1,0	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-69,1	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-
2009. I. n.év	-1,8	-1,1	-	4,6	135,1	-6,3	142,1	-90,5	6,7	2,6	3,7	25,5	-	-	-	-
2009. II. n.év	-1,2	-0,9	-	-6,6	174,2	-6,5	106,0	-80,8	2,1	2,6	0,0	15,5	-	-	-	-
2009. III. n.év	-0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Forrás: EKB.

## 7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; állományok és növekedési ütemek az időszak végén; tranzakciók és más változások az időszak folyamán)

### 8. Földrajzi eloszlás

	Ösz- szesen	Euroövezeten kívüli EU-tagállamok						Kanada	Kína	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off- shore pénz- ügyi köz- pontok	Nem- zetközi szerve- zetek	Egyéb
		Össze- sen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Király- ság	Egyéb EU- ország- ok	EU- intéz- mények								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2008</b>	<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>														
<b>Közvetlentőke-befektetés</b>	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
Külföld	3 744,4	1 255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	2 946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Egyéb tőke	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
Az euroövezetben	3 217,0	1 348,3	37,0	124,1	1 159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	2 405,5	1 096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Egyéb tőke	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
<b>Portfólióbefektetések</b>	3 763,9	1 242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1 225,8	458,4	30,5	389,8
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 601,3	1 013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Kötvények	2 179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Pénzügyi eszközök	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
<b>Egyéb befektetések</b>	-187,5	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	2,1	1,8	349,6
Követelések	5 466,1	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	640,7	58,7	1 048,8
Allamháztartás	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
MPI-k	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Egyéb szektorok	2 055,6	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	271,7	0,5	510,9
Tartozások	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,1
Allamháztartás	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
MPI-k	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Egyéb szektorok	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
<b>2008. III. n.év–2009. II. n.év</b>	<b>Kumulált forgalom</b>														
<b>Közvetlentőke-befektetés</b>	144,1	73,8	-0,2	8,6	50,9	14,4	0,0	-2,3	1,8	-4,7	-34,3	31,6	64,5	0,0	13,6
Külföld	337,2	132,7	1,8	23,7	98,1	9,2	0,0	6,8	2,3	0,7	-11,3	91,6	67,2	0,0	47,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	227,5	76,7	1,1	12,9	57,8	4,9	0,0	6,9	3,1	1,8	-5,7	62,7	48,0	0,0	34,0
Egyéb tőke	109,7	56,0	0,7	10,8	40,3	4,4	0,0	-0,2	-0,7	-1,1	-5,6	28,9	19,2	0,0	13,2
Az euroövezetben	193,1	58,9	1,9	15,0	47,2	-5,2	0,0	9,0	0,5	5,4	23,0	60,0	2,8	0,0	33,5
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	176,1	50,7	1,0	12,7	35,0	2,0	0,0	9,9	0,2	2,5	12,9	63,9	12,7	0,0	23,2
Egyéb tőke	16,9	8,2	1,0	2,3	12,1	-7,2	0,0	-0,9	0,3	2,8	10,1	-3,9	-9,9	0,0	10,3
<b>Portfólióbefektetések</b>	-265,6	9,1	4,4	12,3	-18,8	-6,9	18,2	14,9	2,7	-45,9	4,4	-107,6	-103,3	-1,1	-38,9
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	-128,4	-22,8	0,3	-0,7	-21,8	-0,5	0,0	7,4	3,7	-19,4	4,0	-41,5	-40,8	0,0	-19,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-137,2	31,9	4,1	13,0	3,0	-6,4	18,2	7,5	-1,0	-26,4	0,4	-66,1	-62,5	-1,1	-19,9
Kötvények	-90,8	46,7	3,7	10,8	24,6	-6,7	14,2	2,5	-0,5	-17,9	-0,1	-47,6	-55,4	-1,5	-17,0
Pénzügyi eszközök	-46,4	-14,7	0,4	2,2	-21,6	0,2	4,0	5,0	-0,5	-8,5	0,4	-18,5	-7,1	0,4	-2,9
<b>Egyéb befektetések</b>	183,2	-258,8	-2,9	-17,7	-268,7	46,6	-16,1	-5,4	-5,3	69,9	54,8	64,6	179,0	11,1	73,3
Követelések	-499,0	-294,5	-17,1	-12,7	-305,5	39,4	1,4	0,7	-8,3	-4,4	-62,9	-140,9	34,6	-6,7	-16,4
Allamháztartás	-5,2	-5,8	-0,2	-0,1	-5,8	-0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	1,2	-0,9
MPI-k	-492,1	-280,8	-14,3	-11,6	-291,9	36,3	0,7	0,0	-9,9	1,7	-58,1	-53,5	-18,4	-7,9	-65,3
Egyéb szektorok	-1,7	-7,9	-2,6	-1,0	-7,8	3,4	0,0	0,6	1,7	-6,1	-5,0	-87,5	52,9	0,0	49,7
Tartozások	-682,2	-35,7	-14,3	5,0	-36,8	-7,2	17,5	6,1	-3,0	-74,4	-117,8	-205,4	-144,4	-17,8	-89,8
Allamháztartás	5,0	2,0	0,0	-0,1	0,6	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	3,0	-0,2
MPI-k	-582,1	-22,5	-14,0	6,9	-18,2	-5,1	7,9	3,0	-3,2	-76,4	-102,1	-95,5	-151,8	-20,6	-112,8
Egyéb szektorok	-105,1	-15,2	-0,2	-1,8	-19,2	-2,1	8,1	3,0	0,2	2,2	-15,6	-110,2	7,4	-0,2	23,3

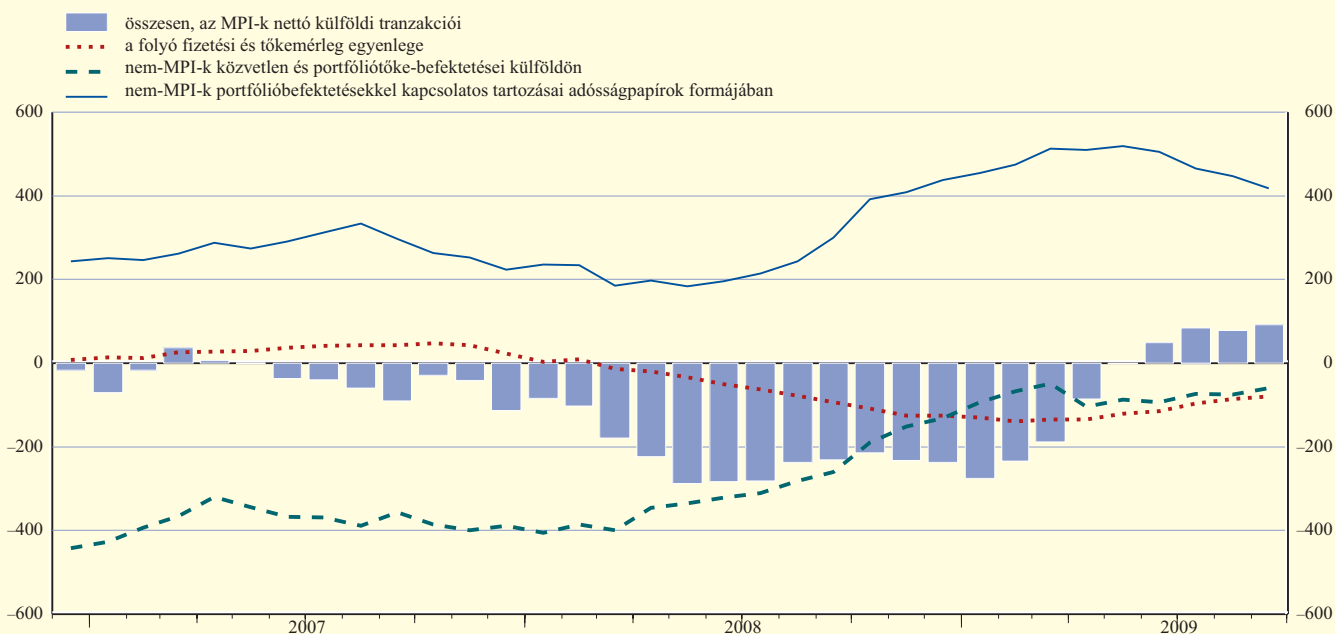
Forrás: EKB.



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

	Az MPI-k által végrehajtott nettó tranzakciókat tükröző fizetésimérleg-tételek											
	Összesen	A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlege	Nem MPI-k tranzakciói								Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások
			Közvetlentőke-befektetés		Portfólióbefektetés				Egyéb befektetés			
			Rezidensek befektetései külföldön	Nem rezidensek befektetései az euro-övezetben	Követelések		Tartozások		Követelések	Tartozások		
1	2	3	4	Részvény	Hitelviszonyt megtestesítő érték-papírok	Részvény	Hitelviszonyt megtestesítő érték-papírok	9	10	11	12	
2006	-17,6	8,0	-391,6	256,4	-136,2	-135,5	151,6	243,3	-256,5	229,9	-0,3	13,3
2007	-112,5	22,8	-457,6	401,0	-38,3	-160,9	134,4	223,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1
2008	-237,6	-126,2	-325,0	136,6	63,8	-21,6	-218,5	438,0	-153,7	66,4	-65,6	-31,7
2008. III. n.év	-48,1	-31,2	-107,4	72,5	43,3	-16,1	-74,3	134,1	-27,3	-8,1	-8,3	-25,3
IV. n.év	52,7	-28,9	-48,9	-14,7	50,0	73,2	-111,9	140,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4
2009. I. n.év	-41,7	-36,6	-78,8	40,0	32,4	5,6	-46,8	132,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1
II. n.év	86,5	-17,4	-82,7	90,5	-9,8	-54,1	44,4	97,6	63,4	-72,9	20,3	7,3
III. n.év	-5,0	2,9	-54,8	41,9	16,4	-22,3	15,9	47,5	7,3	-61,8	-0,1	2,3
2008. szept.	-26,7	-9,9	-48,2	27,5	23,4	-0,2	-40,6	70,0	-25,8	-12,7	3,2	-13,3
okt.	64,7	-8,4	-5,9	1,0	35,3	39,6	-66,1	85,6	-59,3	46,4	0,6	-4,2
nov.	10,5	-15,4	-35,0	-18,5	6,4	10,0	-8,6	55,5	12,2	9,3	-10,4	4,9
dec.	-22,5	-5,1	-8,0	2,8	8,3	23,6	-37,2	-0,3	28,9	-20,9	-3,4	-11,2
2009. jan.	-74,5	-23,8	-21,1	9,3	2,4	-5,6	-35,1	51,6	-3,7	-43,7	3,4	-8,0
febr.	31,0	-4,9	-19,5	12,4	18,8	0,8	3,4	38,1	6,8	-17,3	-1,3	-6,3
márc.	1,8	-7,9	-38,2	18,3	11,3	10,4	-15,2	42,7	-15,0	7,6	-7,3	-4,9
apr.	22,7	-8,2	-56,8	70,2	5,1	-26,9	-21,9	44,9	-6,4	21,8	8,9	-7,9
máj.	6,3	-13,0	-12,5	17,5	-1,8	-33,6	28,9	30,1	84,0	-110,1	9,2	7,7
jún.	57,5	3,8	-13,5	2,9	-13,1	6,4	37,4	22,6	-14,2	15,4	2,3	7,5
júl.	3,3	10,7	-6,6	16,9	-5,3	-12,0	21,6	-17,6	9,1	-20,0	7,7	-1,0
aug.	3,5	-2,8	-14,3	19,8	-2,8	-11,5	17,3	22,7	-3,2	-24,0	-6,1	8,4
szept.	-11,8	-4,9	-33,9	5,2	24,4	1,2	-23,0	42,4	1,4	-17,8	-1,7	-5,1
<i>12 havi kumulált forgalom</i>												
2009. szept.	92,5	-80,0	-265,3	157,7	89,0	2,4	-98,4	418,3	40,7	-153,5	1,7	-20,1

**35. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó tranzakcióinak alakulását tükröző fő fizetésimérleg-tételek**  
(milliárd euro, 12 havi kumulált forgalom)



Forrás: EKB.

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

## 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	Összesen			Feldolgozó- ipar	Összesen	Összesen			Ebből:	
				Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás			Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás	Feldolgo- zóipar	Olaj
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Értékek (milliárd euro; 1-2. oszlop: éves változás százalékban)</b>													
2007	11,0	8,4	1 507,8	739,3	326,6	401,3	1 282,6	1 491,6	913,8	234,4	323,2	1 019,7	227,5
2008	3,6	8,1	1 559,5	767,7	337,3	412,3	1 300,4	1 602,4	1 019,9	233,0	333,0	1 018,8	293,7
2008. IV. n.év	-5,0	-2,1	366,4	174,1	81,8	95,7	303,1	374,0	228,9	56,3	81,8	239,0	55,4
2009. I. n.év	-21,0	-20,8	310,7	149,0	65,5	86,3	258,9	321,4	181,3	49,4	78,7	214,4	35,6
II. n.év	-23,4	-27,3	308,7	149,7	63,3	84,9	254,1	305,5	169,9	47,5	76,1	202,6	41,3
III. n.év	-19,1	-26,5	320,2	.	.	.	258,8	305,6	.	.	.	200,2	.
2009. apr.	-26,3	-27,6	103,6	50,9	21,1	28,4	86,4	103,3	57,5	16,2	25,5	68,6	13,0
máj.	-22,7	-27,8	102,1	49,0	21,1	28,0	84,6	100,8	55,7	15,7	25,1	67,5	13,7
jún.	-21,0	-26,5	103,0	49,8	21,1	28,4	83,2	101,4	56,7	15,7	25,4	66,4	14,7
júl.	-18,1	-29,0	107,8	52,2	22,5	29,5	89,3	102,1	57,7	15,6	25,8	67,1	15,8
aug.	-21,1	-26,0	103,4	.	.	.	83,6	101,2	.	.	.	66,1	.
szept.	-18,4	-24,5	109,0	.	.	.	85,9	102,2	.	.	.	67,0	.
<b>Volumenindexek (2000 = 100; 1-2. oszlop: éves változás százalékban)</b>													
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,6	142,1	129,1	123,2	143,3	141,5	134,7	107,7
2008	1,2	0,4	146,0	141,3	157,6	146,9	142,6	128,9	122,5	143,7	143,2	133,1	108,4
2008. IV. n.év	-7,5	-4,6	136,3	127,1	150,7	136,6	130,7	122,9	115,8	134,9	137,1	121,3	108,0
2009. I. n.év	-20,9	-14,7	117,5	112,1	120,1	124,4	112,0	113,7	104,5	117,6	130,9	110,1	99,3
II. n.év	-22,2	-19,4	118,0	114,5	117,0	122,5	111,6	109,0	97,9	113,8	130,4	106,5	97,1
III. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009. apr.	-25,2	-20,9	119,2	116,5	117,5	124,1	114,0	111,2	100,1	116,0	131,9	107,9	99,7
máj.	-21,8	-20,4	117,4	112,8	117,3	120,9	111,4	107,9	96,6	112,4	128,7	106,3	97,9
jún.	-19,5	-16,9	117,6	114,3	116,4	122,3	109,3	107,8	96,9	113,0	130,6	105,2	93,7
júl.	-16,2	-18,3	122,6	119,5	123,9	125,7	116,9	107,9	97,7	114,6	131,2	106,0	98,2
aug.	-19,6	-14,0	118,0	.	.	.	110,1	108,7	.	.	.	106,0	.
szept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

### 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					Memo tétel: Feldol- gozó- ipar	Összesen (index: 2005 = 100)	Összesen					Memo tétel: Feldol- gozó-
		Félfkész termékek	Tőke- javak	Fogyasz- tási cikkek	Energia	Félfkész termékek			Tőke- javak	Fogyasz- tási cikkek	Energia			
Összes szá- zalékban	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2009. I. n.év	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,0	-0,3	2,7	-27,9	-2,4
II. n.év	100,9	-2,8	-3,9	1,5	0,9	-36,4	-2,7	101,5	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,3	-4,2
III. n.év	100,9	-4,0	-6,1	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-0,9	-0,4	-33,8	-5,2
2009. máj.	100,8	-3,0	-3,9	1,4	0,9	-37,8	-2,9	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,1	-4,5
jún.	101,1	-3,3	-4,9	1,4	0,7	-35,4	-3,2	102,8	-13,1	-7,3	-0,2	0,6	-35,0	-5,0
júl.	100,8	-4,0	-5,7	1,3	0,5	-38,9	-3,8	101,6	-15,0	-8,1	-0,6	0,7	-39,2	-5,4
aug.	101,2	-3,6	-6,1	0,8	0,7	-30,1	-3,5	103,3	-12,2	-7,6	-1,0	-0,4	-31,4	-4,9
szept.	100,6	-4,3	-6,6	-0,1	0,0	-32,7	-4,2	101,9	-11,8	-7,9	-1,3	-1,4	-30,1	-5,3
okt.	100,8	-3,3	-6,1	-1,0	-1,0	.	-3,1	.	.	.	.	.	.	.

Forrás: Eurostat.

- 1) Termékcsoportok a „tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák” osztályozása szerint. A 2. táblázatban bemutatott termékcsoportokkal ellentétben, a félfkész termékek és fogyasztási termékek csoportja tartalmazza a mezőgazdasági és energiaipari termékeket is.
- 2) Termékcsoportok a „főbb ipari csoportok” osztályozása szerint. Az 1. táblázatban található termékcsoportokkal ellentétben, a félfkész termékek és fogyasztási cikkek csoportja nem tartalmazza az energiaipari és mezőgazdasági termékeket. A feldolgozóipar összetétele különbözik az 1. táblázat 7. és 12. oszlopában bemutatott adatoktól. Ezek az adatok árindexek, amelyek egy-egy termékcsaládot tartalmaznak, 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 utóbbiak minden terméket és szolgáltatást tartalmaznak, és az euroövezeti országok közötti kereskedelmet fedik 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	Euroövezeten kívüli EU-tagállamok				Orosz- ország	Svájc	Török- ország	Egyesült Államok	Ázsia		Afrika	Latin- Amerika	Egyéb országok	
		Dánia	Svéd- ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok					Kína	Japán				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Export (f.o.b.)</i>															
2007	1 507,8	34,1	55,6	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	295,9	60,6	34,3	87,6	61,7	138,0
2008	1 559,5	35,0	53,6	220,1	232,2	78,4	86,5	42,8	187,4	307,9	65,7	33,6	100,5	68,1	147,0
2008. II. n.év	398,0	9,1	14,3	57,9	60,6	20,2	22,2	11,4	47,4	77,6	16,8	8,5	24,8	16,9	35,7
III. n.év	397,6	9,1	14,0	55,8	60,1	20,8	21,8	10,8	46,6	76,9	16,0	8,2	26,7	17,5	37,5
IV. n.év	366,4	8,0	11,5	49,3	52,1	17,7	21,2	8,3	43,9	74,5	15,7	8,1	24,9	17,4	37,7
2009. I. n.év	310,7	7,3	10,0	42,4	43,6	12,6	20,0	7,7	40,0	65,1	15,4	7,1	23,4	12,8	25,9
II. n.év	308,7	6,4	9,6	42,4	42,1	12,1	19,2	8,3	37,6	70,2	16,7	7,0	22,7	12,5	25,7
III. n.év	320,2	.	.	.	.	12,1	19,6	8,9	35,8	71,2	17,0	7,2	22,2	14,0	.
2009. apr.	103,6	2,3	3,2	14,1	14,2	4,2	6,4	2,7	12,7	23,1	5,6	2,4	7,6	4,2	8,7
máj.	102,1	2,2	3,1	13,9	14,0	3,8	6,4	2,8	12,5	23,4	5,6	2,3	7,5	4,2	8,5
jún.	103,0	2,0	3,3	14,4	13,9	4,1	6,4	2,8	12,4	23,7	5,5	2,4	7,5	4,1	8,5
júl.	107,8	2,3	3,6	14,9	14,8	4,2	6,5	3,1	12,5	24,0	5,7	2,6	7,5	4,9	9,5
aug.	103,4	2,3	3,4	14,2	14,6	3,8	6,5	3,0	11,4	23,5	5,6	2,2	7,3	4,4	9,0
szept.	109,0	.	.	.	.	4,1	6,6	2,9	11,8	23,7	5,7	2,4	7,4	4,7	.
<i>Százalékos részesedés az összes exportból</i>															
2008	100,0	2,2	3,4	14,1	14,9	5,0	5,6	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,5
<i>Import (c.i.f.)</i>															
2007	1 491,6	28,8	52,2	169,5	169,5	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,7	59,1	113,4	75,2	93,9
2008	1 602,4	30,6	52,0	164,2	184,3	122,0	69,9	32,4	137,7	481,4	184,3	56,9	141,0	81,7	105,0
2008. II. n.év	410,3	8,0	13,6	42,6	47,6	32,3	17,7	8,6	33,7	121,9	45,1	14,6	37,4	20,3	26,6
III. n.év	413,8	7,9	13,2	41,6	47,3	34,3	17,9	8,2	35,5	124,3	48,0	14,0	37,8	21,1	24,6
IV. n.év	374,0	7,3	11,5	36,3	43,2	24,8	17,4	7,1	33,8	113,2	46,5	13,5	30,8	19,8	29,0
2009. I. n.év	321,4	6,9	9,4	31,6	39,3	17,8	16,7	6,7	33,1	98,8	42,1	11,4	23,9	14,9	22,4
II. n.év	305,5	6,2	8,9	30,3	38,4	18,1	16,1	6,3	28,2	92,8	39,9	10,3	23,0	14,2	22,9
III. n.év	305,6	.	.	.	.	21,6	16,2	6,5	26,6	92,2	38,1	10,1	22,1	14,5	.
2009. apr.	103,3	2,1	3,0	10,1	13,0	5,8	5,5	2,0	9,3	31,7	13,8	3,4	7,9	4,8	8,2
máj.	100,8	2,1	2,9	10,1	12,8	5,9	5,3	2,1	9,8	30,6	13,1	3,4	7,3	4,6	7,2
jún.	101,4	2,0	3,0	10,1	12,7	6,4	5,3	2,1	9,1	30,5	13,0	3,4	7,8	4,8	7,6
júl.	102,1	2,3	3,3	10,3	13,1	6,8	5,3	2,2	9,0	30,5	12,6	3,4	7,6	5,0	6,7
aug.	101,2	2,3	3,2	10,3	13,4	6,6	5,4	2,1	8,6	30,5	12,6	3,3	7,2	4,7	6,9
szept.	102,2	.	.	.	.	8,3	5,4	2,2	9,0	31,1	12,9	3,4	7,3	4,8	.
<i>Százalékos részesedés az összes importból</i>															
2008	100,0	1,9	3,2	10,2	11,5	7,6	4,4	2,0	8,6	30,1	11,5	3,6	8,8	5,1	6,6
<i>Egyenleg</i>															
2007	16,1	5,4	3,4	61,3	46,8	-34,2	15,1	9,0	64,2	-159,7	-112,1	-24,8	-25,8	-13,5	44,1
2008	-42,9	4,3	1,6	56,0	47,9	-43,7	16,7	10,3	49,7	-173,5	-118,7	-23,4	-40,5	-13,7	42,0
2008. II. n.év	-12,3	1,1	0,7	15,3	12,9	-12,2	4,5	2,8	13,7	-44,3	-28,3	-6,1	-12,6	-3,4	9,1
III. n.év	-16,2	1,2	0,7	14,2	12,8	-13,5	3,9	2,6	11,1	-47,4	-32,0	-5,9	-11,1	-3,6	12,9
IV. n.év	-7,6	0,7	0,0	13,0	9,0	-7,1	3,8	1,3	10,1	-38,7	-30,8	-5,4	-5,9	-2,4	8,7
2009. I. n.év	-10,6	0,5	0,6	10,8	4,3	-5,2	3,3	1,1	6,9	-33,7	-26,7	-4,4	-0,5	-2,1	3,4
II. n.év	3,2	0,2	0,7	12,1	3,6	-6,0	3,1	2,0	9,3	-22,6	-23,1	-3,2	-0,4	-1,7	2,8
III. n.év	14,7	.	.	.	.	-9,5	3,5	2,4	9,2	-21,0	-21,1	-2,9	0,2	-0,5	.
2009. apr.	0,2	0,1	0,3	4,1	1,2	-1,6	0,9	0,7	3,4	-8,5	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,6
máj.	1,3	0,0	0,1	3,8	1,2	-2,1	1,0	0,7	2,7	-7,2	-7,5	-1,2	0,2	-0,4	1,3
jún.	1,6	0,0	0,3	4,3	1,2	-2,3	1,2	0,6	3,3	-6,9	-7,4	-1,0	-0,3	-0,7	0,9
júl.	5,6	0,0	0,2	4,6	1,7	-2,6	1,2	0,9	3,5	-6,5	-6,9	-0,8	-0,1	-0,1	2,9
aug.	2,2	0,0	0,2	3,9	1,2	-2,8	1,1	0,9	2,9	-7,1	-7,1	-1,1	0,1	-0,3	2,1
szept.	6,8	.	.	.	.	-4,2	1,2	0,7	2,8	-7,4	-7,2	-1,0	0,1	-0,1	.

Forrás: Eurostat.

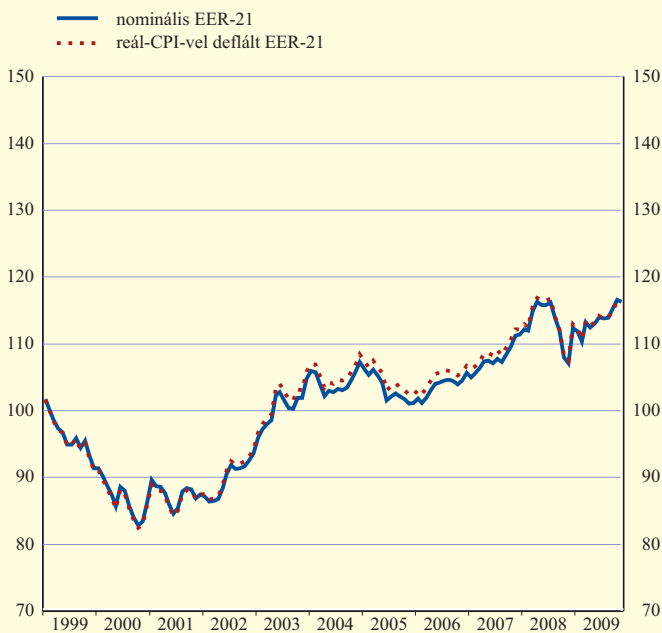
### 8.1 Effektív árfolyamok<sup>1)</sup>

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

	EER-21						EER-41	
	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI	Reáleffektív PPI	Reáleffektív GDP-deflátor	Reáleffektív ULCM	Reáleffektív ULCT	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	103,7	105,0	103,3	102,4	105,2	100,7	110,1	103,9
2007	107,9	109,0	107,2	105,8	109,7	103,8	114,3	107,2
2008	113,0	113,6	110,3	110,4	116,8	109,2	120,0	111,1
2008. III. n.év	114,1	114,4	110,6	111,5	118,3	110,0	120,8	111,6
IV. n.év	109,1	109,6	105,8	106,7	115,4	105,7	116,7	107,7
2009. I. n.év	111,9	112,2	107,2	109,3	121,5	109,3	120,1	110,4
II. n.év	113,2	113,4	107,8	110,4	127,6	110,1	121,1	111,2
III. n.év	114,3	114,2	108,7	-	-	-	122,4	112,0
2008. 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	108,1	-	-	-	121,6	111,7
ápr.	112,5	112,8	107,2	-	-	-	120,5	110,6
máj.	113,0	113,2	107,7	-	-	-	120,9	110,9
jún.	114,0	114,2	108,4	-	-	-	122,0	112,0
júl.	113,8	113,7	108,1	-	-	-	121,9	111,5
aug.	113,9	113,9	108,4	-	-	-	122,0	111,7
szept.	115,2	115,0	109,4	-	-	-	123,5	112,7
okt.	116,6	116,3	110,5	-	-	-	124,6	113,6
nov.	116,3	116,0	110,0	-	-	-	124,5	113,4
<i>Százalékos változások az előző hónaphoz képest</i>								
2009. nov.	-0,2	-0,3	-0,4	-	-	-	-0,1	-0,2
<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>								
2009. nov.	8,6	7,9	6,0	-	-	-	8,7	7,4

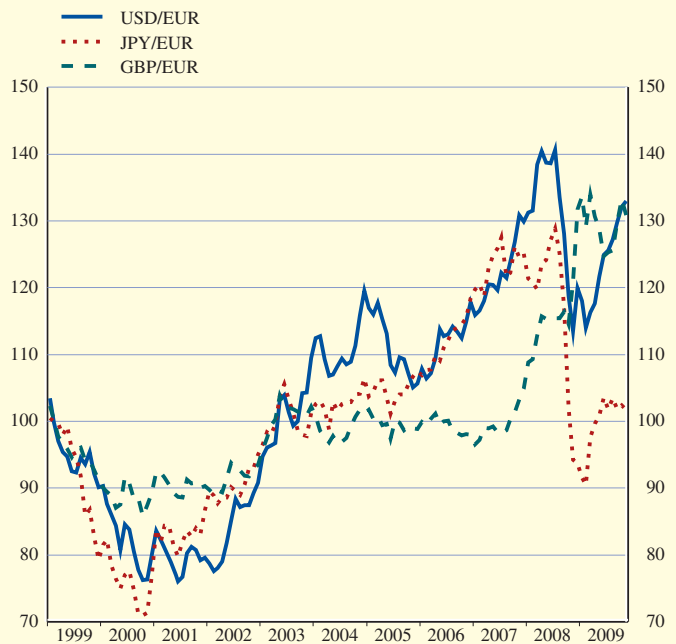
### 36. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; index: 1999. I. n.év = 100)



### 37. ábra: Bilaterális árfolyamok

(havi átlagok; index: 1999. I. n.év = 100)



Forrás: EKB.

1) A kereskedelmi partnerek csoportjainak 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
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
III. n.év	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1 772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
2009. 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
szept.	7,4428	10,1976	0,89135	1,4562	133,14	1,5148	1 768,58	11,2858	2,0720	1,5752	8,5964	1,6903
okt.	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1 739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
nov.	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1 735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2009. nov.	0,0	0,2	-1,8	0,7	-0,7	-0,2	-0,3	0,7	0,0	1,2	0,7	-0,7
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2009. nov.	-0,1	2,0	8,2	17,1	7,9	-0,4	-2,7	17,1	8,0	1,9	-4,5	-16,3
	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		
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		
III. n.év	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
2009. 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		
szept.	25,346	15,6466	0,7039	3,4528	271,84	4,1584	1,9558	4,2420	7,3102	2,1711		
okt.	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823		
nov.	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2009. nov.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	-1,2	0,0	0,1	0,7	2,0		
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2009. nov.	2,5	0,0	-0,1	0,0	2,1	11,6	0,0	13,4	2,2	9,4		
	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>1)</sup>	Új-zélandi dollár	Fülöp-szigeteki peso	Orosz rubel	Dél-afrikai rand	Thai baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	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
2009. I. n.év	3,0168	9,9066	-	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
III. n.év	2,6699	9,7702	-	69,1909	14 285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
2009. 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
szept.	2,6520	9,9431	-	70,4154	14 346,84	5,0862	19,5255	2,0691	69,967	44,7624	10,9495	49,239
okt.	2,5771	10,1152	-	69,2160	14 057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
nov.	2,5777	10,1827	-	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2009. nov.	0,0	0,7	-	0,3	0,4	0,3	-0,2	1,9	1,1	-1,0	1,1	0,3
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2009. nov.	-11,0	17,1	-	11,7	-5,8	10,7	17,2	-9,3	12,3	24,1	-12,9	11,1

Forrás: EKB.

- 1) Az EKB ezekre a valutákra 2008. január 1. óta számol és jelentet meg euro referencia-árfolyamokat. A korábbi adatok csak tájékoztató jellegűek.
- 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
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
III. n.év	0,8	-0,1	0,6	-0,9	1,2	2,4	4,9	4,3	5,0	1,7	1,5
2009. 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
aug.	1,3	0,0	0,7	-0,7	1,5	2,2	5,0	4,3	4,9	1,9	1,6
szept.	0,2	-0,3	0,5	-1,7	0,1	2,3	4,8	4,0	4,9	1,4	1,1
okt.	0,3	-0,6	0,6	-2,1	-1,2	1,0	4,2	3,8	4,3	1,8	1,5
<b>Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában</b>											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,3	-0,5	-0,4	-9,3	-3,6	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,7	4,5	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,8	-2,1	3,4	-2,7	-4,1	-3,2	-3,8	-3,6	-5,5	2,5	-5,0
<b>Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában</b>											
2006	22,7	29,4	31,3	4,5	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,2
2007	18,2	29,0	26,8	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,5	44,2
2008	14,1	30,0	33,5	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,6	38,0	52,0
<b>Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban; időszakos átlag</b>											
2009. 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	3,52
júl.	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
aug.	7,77	5,09	3,60	-	12,81	14,50	8,40	6,08	11,46	3,45	3,45
szept.	7,45	5,01	3,65	-	13,27	14,50	7,91	6,17	11,00	3,38	3,42
okt.	7,08	4,50	3,60	-	13,51	14,50	7,45	6,15	9,13	3,25	3,34
<b>Háromhavi kamatláb éves százalékban; az időszakra vonatkozó átlag</b>											
2009. 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	9,99	4,26	9,21	0,67	1,00
aug.	5,30	1,92	1,94	5,85	13,06	7,98	9,02	4,16	9,06	0,62	0,78
szept.	5,11	1,88	1,76	5,58	11,58	7,07	8,78	4,18	9,05	0,55	0,61
okt.	4,84	1,87	1,58	5,44	13,49	6,59	7,34	4,18	10,03	0,50	0,57
<b>Reál-GDP</b>											
2007	6,2	6,1	1,6	7,2	10,0	9,8	1,0	6,8	6,2	2,5	2,6
2008	6,0	2,7	-1,2	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,1	-0,2	0,6
2009. I. n.év	-3,5	-4,5	-3,6	-15,0	-18,6	-13,1	-5,6	1,5	-6,2	-6,3	-5,0
II. n.év	-4,9	-5,5	-7,0	-16,1	-17,4	-19,7	-7,2	1,3	-8,7	-5,8	-5,5
III. n.év	.	.	.	.	.	-14,2	-8,0	1,0	.	-5,2	-5,1
<b>A folyó fizetési és a tökémerleg egyenlege a GDP százalékában</b>											
2007	-27,2	-2,6	1,5	-16,8	-20,4	-12,8	-6,1	-3,6	-12,9	8,7	-2,5
2008	-24,6	-2,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-6,0	-3,9	-11,3	6,1	-1,4
2009. I. n.év	-17,2	4,5	1,1	0,8	4,2	4,7	0,1	2,6	-4,1	7,6	-1,0
II. n.év	-12,2	-2,7	4,8	6,3	16,8	2,4	4,5	-0,2	-5,6	8,7	-2,8
III. n.év	.	.	.	.	.	6,4	.	-0,1	.	5,4	.
<b>Fajlagos munkaerőköltség</b>											
2007	14,2	2,9	4,2	17,3	27,3	6,5	5,4	2,6	15,2	4,7	3,0
2008	16,2	5,0	7,1	14,1	21,1	9,3	4,5	6,4	.	2,8	2,5
2009. I. n.év	16,1	5,8	6,2	10,0	8,2	14,2	-	6,0	-	8,2	3,1
II. n.év	14,2	4,9	9,9	3,4	-1,7	10,8	-	2,3	-	7,0	.
III. n.év	.	.	.	.	.	.	-	.	-	5,0	.
<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	6,2	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
2009. I. n.év	5,9	5,5	4,7	11,0	13,2	11,0	9,2	7,7	6,2	7,5	7,0
II. n.év	6,3	6,3	5,9	13,3	16,5	13,8	9,7	8,0	6,4	8,1	7,7
III. n.év	7,2	6,9	6,2	15,2	18,7	.	9,6	8,1	.	8,6	.
2009. jún.	6,5	6,5	6,1	-	17,2	13,8	9,6	8,0	6,4	8,3	7,8
júl.	6,8	6,7	6,0	-	17,8	.	9,5	8,1	.	8,5	7,8
aug.	7,2	6,9	6,0	-	18,6	.	9,6	8,1	.	8,6	7,8
szept.	7,6	7,0	6,5	-	19,7	.	9,7	8,2	.	8,7	.
okt.	7,9	7,1	6,9	-	20,9	.	9,9	8,4	.	8,8	.

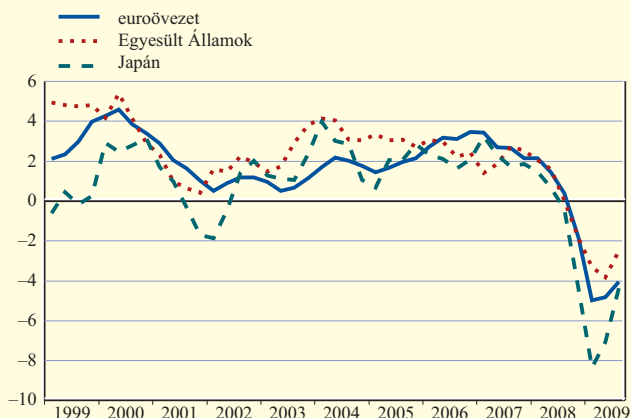
Források: Az Európai Bizottság (a közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat), nemzeti adatok, Reuters és az EKB számításai.

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

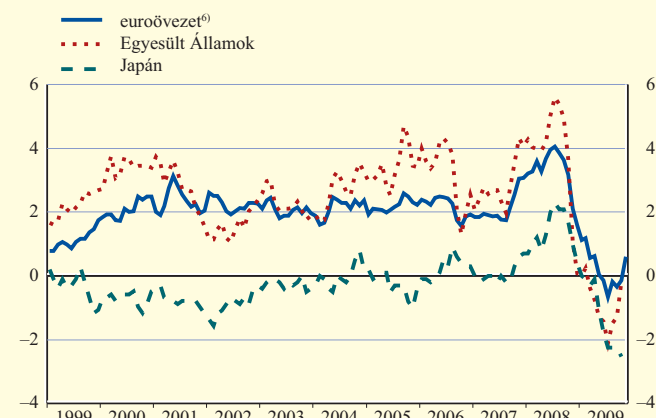
**1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok**

	Fogyasz- tóiár- index	Fajlagos munkaerő- költségek <sup>1)</sup>	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanél- küliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)	Tágabb értelemben vett kész- pénz <sup>2)</sup>	Három- havi bank- közi betéti kamat <sup>3)</sup>	Tízéves kamatszél- vény nélküli államköt- vények hozama <sup>4)</sup> ; időszak vége	Árfolyam <sup>5)</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	5,05	1,2441	-3,3	48,2
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,0
2008. III. n.év	5,3	1,8	0,0	-3,9	6,1	6,1	2,91	4,61	1,5050	-6,4	52,0
IV. n.év	1,6	1,7	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	2,70	1,3180	-8,1	56,0
2009. I. n.év	0,0	-0,1	-3,3	-13,9	8,1	9,4	1,24	2,96	1,3029	-9,9	59,7
II. n.év	-1,2	-1,3	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,8	62,7
III. n.év	-1,6	-3,6	-2,5	-10,7	9,6	7,6	0,41	3,61	1,4303	.	.
2009. júl.	-2,1	-	-	-13,4	9,4	8,2	0,52	3,90	1,4088	-	-
aug.	-1,5	-	-	-11,4	9,7	7,9	0,42	3,77	1,4268	-	-
szept.	-1,3	-	-	-7,0	9,8	6,7	0,30	3,61	1,4562	-	-
okt.	-0,2	-	-	-7,6	10,2	5,4	0,28	3,71	1,4816	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,27	3,44	1,4914	-	-
<b>Japán</b>											
2005	-0,3	-2,2	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,6	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	.	.
2008. III. n.év	2,2	1,1	-0,4	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,72	161,83	.	.
IV. n.év	1,0	3,9	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,21	126,71	.	.
2009. I. n.év	-0,1	3,9	-8,4	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
II. n.év	-1,0	2,5	-7,1	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
III. n.év	-2,2	.	-4,4	-20,1	5,5	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
2009. júl.	-2,2	-	-	-22,7	5,7	2,7	0,43	1,51	133,09	-	-
aug.	-2,2	-	-	-19,0	5,5	2,8	0,40	1,44	135,31	-	-
szept.	-2,2	-	-	-18,4	5,3	3,0	0,36	1,45	133,14	-	-
okt.	-2,5	-	-	-15,1	5,1	3,4	0,33	1,58	133,91	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,31	1,41	132,97	-	-

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



**39. ábra: Fogyasztóiár-indexek**  
(éves százalékos változások; havi adatok)



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).

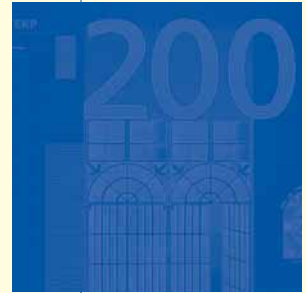
- 1) Szezonális kiigazítással. Az Egyesült Államok adatai a magán-, nem mezőgazdasági üzleti szektorra vonatkoznak.
- 2) Időszaki átlagértékek; M2 az USA-ban, M2 + letéti jegyek Japánban.
- 3) Éves százalékok. A háromhavi bankközi betéti kamatlábakról bővebb információt a 4.6 rész tartalmaz.
- 4) Bővebb 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: Hitelviszonyt megtestesítő 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: Lekötött 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 tranzakcióinak alakulását tükröző fő fizetésimérleg-tételek	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 STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

#### A MONETÁRIS FOLYAMATOK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

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

$$a) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

ahol  $I_t$  a kiigazított állományok t hónapban érvényes indexe (lásd alább is). Hasonlóképpen, a t hónapban végződő évre az átlagos növekedési ütem kiszámítása a következőképpen történik:

$$b) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### 2.1–2.6 FEJEZETEK

#### 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 korrigeálásával számíthatók.

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

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

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

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

ahol az  $L_{t-3}$  a t-3. hónap (tehát az előző negyedév) végén fennálló állomány, és például a  $C_t^Q$  nem más, mint a t hónappal véget érő negyedév átsorolások miatti kiigazítása.

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

#### A HAVI ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁINAK KISZÁMÍTÁSA

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

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

A (szezonalisan nem kiigazított) index bázisa jelenleg 2006. december = 100. A kiigazított állományokból számolt indexek időszora az EKB honlapján ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)), a „Statistika” címszó alatt, a „Monetáris és pénzügyi statisztika” alfejezetben található.

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

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

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

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  $a_{t-1}$ , a g) képlet segítségével határozzuk meg.

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

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapul.<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 kapjuk meg.

Elsőként a nem tranzakcióból eredő hatásoktól megtisztított állományokból számított indexek szezonális kiigazítását végezzük.<sup>3</sup> Az így kapott szezonális tényezőkre vonatkozó becsléseket azután alkalmazzuk az állományokra, illetve a tranzakciók számításához szükséges korrekciós adatokra (átsorolás, átértékelődés), melyekből megkapjuk a szezonálisan kiigazított tranzakciókat. A szezonális (és munkanaphatás) tényezőket évente vagy igény szerint vizsgálják felül.

### 3.1–3.5 FEJEZETEK

#### A FELHASZNÁLÁSOK ÉS FORRÁSOK EGYENLŐ SÉGE

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 kötele-

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.eu) a „Statistika” címszó alatt a „Monetáris és pénzügyi statisztika” 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.

zettségek 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 lényegükénél 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:

árúk és szolgáltatások tekintetében a kereskedelmi mérleg egyenlő az euroövezeti import mínusz exporttal a külföldre 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 transzfer (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 (felhasználások) 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-transzferok miatti változásainak és a nettó pénzügyi érték (vagyon) egyéb változásainak összegeként számítjuk ki. Adathiány miatt ezek jelenleg nem tartalmazzák a nem pénzügyi eszközök egyéb változásait.

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

Végül, a nettó pénzügyi érték (vagyon) tranzakciók miatti változásainak kiszámítása az alábbiak

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

#### 4.3–4.4 FEJEZETEK

#### 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 változásokat. They can be calculated from transactions or from the index of notional stocks. Ha NMt 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 használ-

ják. Ez azt jelzi, hogy az értékpapír-kibocsátási statisztikákhoz szükséges „nettó kibocsátások” kiszámítására alkalmazott módszer eltér a monetáris aggregátumokhoz kapcsolódó, ekvivalens „ügyletek” kiszámítására alkalmazott módszertől. A t hónappal végződő negyedév átlagos növekedési üteme a következőképpen számítandó:

$$m) \quad \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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

$$n) \quad \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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

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

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíció alapszik. A teljes értékpapír-kibocsátá-

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

sok szezonális kiigazítása közvetetten úgy történik, hogy az összetevők ágazat és lejárata 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 az l) képletnél leírtakhoz hasonlóan az egy adott t hónapra vonatkozó, a<sub>t</sub> hónappal véget érő 6 havi változásnak megfelelő a<sub>t</sub> növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

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

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

## 5.1 FEJEZET I. TÁBLÁZAT

### A HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEX (HICP) SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA

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, energiaadatok 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.

## 7.1 FEJEZET 2. TÁBLÁZAT

### 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 munkanaphatás) tényezőket évente kétszer vagy igény szerint vizsgálják felül.

## 7.3 FEJEZET

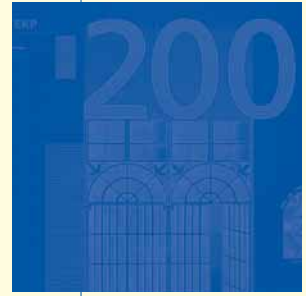
### A NÖVEKEDÉSI ÜTEM KISZÁMÍTÁSA A NEGYEDÉVES ÉS ÉVES IDŐSOROKHOZ

A t negyedévre vonatkozó éves növekedési ütemet a negyedéves tranzakciók (F<sub>t</sub>) és pozíciók (L<sub>t</sub>) 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. december 2. volt.

Eltérő jelzés hiányában a 2009-re vonatkozó megfigyeléseket tartalmazó valamennyi adatsor az Euro16-ra (a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik a teljes idősor tekintetében. A kamatlábak, a monetáris statisztikák és a HICP esetében (és a következetesség érdekében az M3 összetevői és ellenpárjai, valamint a HICP összetevői esetében) az euroövezet statisztikai adatai az euroövezet változó összetételére vonatkoznak. 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 múltbeli adatok az EKB honlapján érhetők el a következő címen: <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

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

Mínthogy az ECU összetétele nem egyezik meg az egységes valutát bevezetett országok korábbi fizetőeszközeivel, az eredetileg a részt vevő valutákban kifejezett és a folyó ECU-árfolyamon ECU-ra átváltott, 1999 előtti összegeket befolyásolják az eurót be nem vezetett EU-tagállamok valutáinak mozgásai. Annak érdekében, hogy ezt a hatást a monetáris statisztikában kiküszöböljük, az 1999 előtti adatokat<sup>1</sup> 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 határon átvéelő konszolidációt is).

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

<sup>1</sup> A 2.1 és 2.8 táblázatok monetáris statisztikáinak az 1999 januárját megelőző időszakokra vonatkozó adatai megtalálhatók az EKB internetes honlapján (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) és az SDW-ben (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

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 a Nemzeti számlák európai rendszere 1995, illetve az IMF által kiadott „Fizetésimérleg-kézikönyv” 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” szóhasználat jelentése: „legfeljebb x évig, az x. évet is beleértve”.

## ÁTTEKINTÉS

Az euroövezet legfontosabb mutatóinak alakulását áttekintő táblázatban foglaltuk össze.

## MONETÁRIS STATISZTIKA

Az 1.4 táblázat a kötelező tartalékra és a likviditási tényezőkre vonatkozó statisztikai adatokat mutatja be. A kötelező tartalékra vonatkozó tartalékolási időszak minden hónapban a Kormányzótanács azon ülését követő első irányadó refinanszírozási művelet (IRM) elszámolási napján kezdődik, amelyre a monetáris politika irányultságának havi értékelését ütemezték, és a következő hónap ugyanezen elszámolási napját megelőző napon végződik. Az éves/negyedéves megfigyelések az év/negyedév legutolsó tartalékolási periódusának átlagértékeire vonatkoznak.

Az 1.4.1 táblázat a hitelintézetek tartalékalapjának azon összetevőit mutatja, amelyekre tartalékolási kötelezettség vonatkozik. A KBER kötelező tartalékolási rendszerébe tartozó egyéb hitelintézetekkel, az EKB-val és a részt vevő nemzeti központi bankokkal szemben fennálló kötelezettségek nem képezik a tartalékalap részét. Abban az esetben, ha a hitelintézet nem tudja számszerűen igazolni,

hogya mennyi általa kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír van a fent nevezett intézmények birtokában, e követeléseknek csak bizonyos százalékát vonhatja le a tartalékalapból. 1999 novemberéig a tartalékalap kiszámításakor 10%-kal kalkuláltak, onnantól kezdve pedig 30%-kal.

Az 1.4.2 táblázat a lezárult tartalékolási periódus átlagadatait tartalmazza. Először az egyes hitelintézetek kötelező tartalékát számítják ki úgy, hogy a megfelelő kötelezettség-kategóriákra a naptári hónapok végének mérlegadatai alapján megállapított tartalékrátákat az elfogadható kötelezettségekre alkalmazzák. Az így kapott összegből minden hitelintézet levon 100 000 euro átalányösszeget. A maradékként kapott kötelező tartalékot azután 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 (lásd az 1.3 táblázatot).

Az 1.4.3 táblázat a bankrendszer likviditási pozícióját mutatja be, amely – definíció szerint – megegyezik az euroövezetbeli hitelintézetek eurorendszerénél euróban elhelyezett elszámolási számláival. Valamennyi adat az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásaiból származik. A többi likviditásvonó művelet (7. oszlop) nem tartalmazza az NKB-k kezdeményezésére a GMU második szakaszában kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat. Egyéb nettó tényezőkön (10. oszlop) az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásainak nettósított maradék tételeit értjük. A hitelintézetek folyószámláit (11. oszlop) a likvi-



ditásnyújtó tényezők (1–5. oszlop) és a likviditás-  
elvonó tényezők (6–10. oszlop) különbsége adja.  
A bázispénz (12. oszlop) a betéti rendelkezésre ál-  
lás állománya (6. oszlop), a forgalomban levő pénz-  
mennyiség (8. oszlop) és a hitelintézetek elszámó-  
lási számláinak (11. oszlop) összegével egyenlő.

### MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

A 2.1 táblázat a monetáris pénzügyi intézmények  
aggregált mérlegét mutatja be, vagyis valamennyi  
euroövezetbeli rezidens MPI harmonizált mérlegé-  
nek összegét. Az MPI-k körébe tartoznak a köz-  
ponti bankok, a közösségi jog alapján meghatá-  
rozott hitelintézetek, pénzügyi alapok, és egyéb  
olyan intézmények, amelyek fő tevékenységként  
betéteket és/vagy azok közeli helyettesítőit fogad-  
nak/fogadják el, és nem MPI-körbe tartozó ügyfe-  
lektől 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 mér-  
legét mutatja be, amely az euroövezetbeli rezidens  
MPI-k aggregált mérlegpozícióinak nettósításával  
számítható ki. Mivel a könyvelési gyakorlatok né-  
mielg különböznek, az MPI-közi pozíciók összege  
nem szükségszerűen nulla. Egyenlegét a 2.2 táblá-  
zat forrásoldalán a 10. oszlop mutatja. A 2.3 táblá-  
zat az euroövezet monetáris aggregátumait és el-  
lenpárjait szemlélteti. Ezeket az MPI-k konszoli-  
dált mérlege alapján számítják ki, amely  
tartalmazza az euroövezetbeli rezidens nem-MPI-  
knek az euroövezetbeli rezidens MPI-kben fenn-  
álló pozícióit, a központi kormányzat bizonyos  
monetáris eszközeinek/kötelezettségeinek figye-  
lembevételével. A monetáris aggregátumok és el-  
lenpárjaik statisztikája szezonális és munkanapha-  
tásokkal kiigazított adatokat tartalmaz. A 2.1 és  
2.2 táblázatok külföldi kötelezettség tétele az eu-  
roövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, (i)  
az euroövezetbeli rezidens pénzügyi alapok által  
kibocsátott befektetési jegyeket, és (ii) az euroöve-  
zetbeli rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb  
kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tartalmazza. A 2.3 táblázatban azonban  
ezek nem a monetáris aggregátumokba kerültek

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

A 2.4 táblázat szektor, típus és eredeti lejárat sze-  
rinti bontásban elemzi az eurorendszerhez (azaz a  
bankrendszerhez) nem tartozó, de euroövezetbeli  
rezidens MPI-k által nyújtott hiteleket. A 2.5 táblá-  
zat az euroövezet bankrendszerében elhelyezett  
betéteket szektor és instrumentumok szerinti bon-  
tásban elemzi. A 2.6 táblázat az euroövezet bank-  
rendszerében elhelyezett értékpapírokat mutatja  
kibocsátó szerinti bontásban.

A 2.2–2.6 táblázatok olyan tranzakciós adatokat is  
tartalmaznak, amelyek az átsorolásokkal, átérté-  
kelésekkel, árfolyamváltásokkal és a nem tran-  
zakciókból eredő minden egyéb változással korri-  
gált állományváltozásból adódnak. A 2.7 táblázat  
a tranzakciók kiszámításához használt bizonyos  
átértékeléseket tartalmaz. A 2.2–2.6 táblázatok a  
fenti tranzakciók alapján éves százalékos változá-  
sok formájában növekedési ütemeket is tartalmaz-  
nak. A 2.8 táblázat az MPI-mérleg bizonyos tételait  
devizanemek szerint mutatja be negyedéves bon-  
tásban.

A szektorok részletes meghatározása a „Monetáris  
pénzügyi intézmények és piaci statisztikák ágazati  
kézikönyve – Útmutató az ügyfelek statisztikai  
besorolásához” című publikáció harmadik kiadá-  
sában található (EKB, 2007. március). 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>2</sup> konszolidált  
mérlegéről szóló, 1998. december 1-jén kelt, utol-  
jára az EKB/2003/10<sup>3</sup> számú rendelettel módosí-  
tott, EKB/1998/16. számú rendeletnek megfelelően  
kell gyűjteni.

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

<sup>2</sup> HL L 356., 1998.12.30., 7. o.

<sup>3</sup> HL L 250., 2003.10.02., 19. o.

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

#### EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

A 3.1 táblázat az euroövezet negyedéves integrált számláinak adatait mutatja be, amelyek átfogó információt nyújtanak a háztartások (beleértve a háztartásokat segítő nonprofit intézményeket), nem pénzügyi vállalatok, pénzügyi vállalatok és az államháztartás gazdasági tevékenységeiről, valamint e szektorok, az euroövezet és a külföld közötti kölcsönhatásról. A szezonális kiigazítás nélküli folyó áradatok a legutóbbi rendelkezésre álló negyedévre vonatkoznak a számlák egyszerűsített sorrendjét követve, összhangban a Nemzeti számlák európai rendszere 1995 módszertani kereteivel.

A számlák (tranzakciók) sorrendje röviden az alábbiakat foglalja magában: (1) a jövedelemteremtési számla, amely azt mutatja, hogyan fejeződik ki a termelési tevékenység a különböző jövedelemkategóriákban; (2) az elsődleges jövedelem felosztása számla, amely rögzíti a tulajdonból származó jövedelem különböző formáihoz tartozó bevételeket és kiadásokat (a gazdaság egészére az elsődleges jövedelem számla egyenlegező tétele a nemzeti jövedelem); (3) a jövedelem másodlagos elosztása számla, amely azt mutatja, hogyan változik egy intézményi szektor nemzeti jövedelme a folyó transferek miatt; (4) a jövedelem-felhasználási számla, amely megmutatja, hogyan költik fogyasztásra vagy takarítják meg a rendelkezésre álló jövedelmet; (5) a tőkeszámla azt mutatja, hogyan költik a megtakarításokat és a nettó tőkefinansze-

reket nem pénzügyi eszközök megszerzésére (a tőkeszámla egyenlegező tétele a nettó hitelnyújtás/nettó hitelfelvétel) és (6) a pénzügyi számla, amely a pénzügyi eszközök nettó megszerzését és a kötelezettségek nettó felmerülését rögzíti. Mivel minden nem pénzügyi tranzakció egy pénzügyi tranzakcióban tükröződik, a pénzügyi számla egyenlegező tétele fogalmilag ugyancsak egyenlő a tőkeszámlából számított nettó hitelnyújtással/nettó hitelfelvétellel.

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

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

A 3.2 táblázat négy negyedévi kumulált összegeket (tranzakciókat) mutat az euroövezet „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 állományváltozásait (tranzakciók és egyéb változások) szemlélteti. A szektor-specifikus tranzakciók és ellentételek úgy vannak elrendezve, hogy világosabban ábrázolják a háztartások finanszírozási és befektetési döntéseit, miközben igazodnak a 3.1 és 3.2 táblázatokban bemutatott számla-meghatározásokhoz.

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

A 3.5 táblázat a biztosítók és nyugdíjpénztárak négy negyedévi kumulált pénzügyi adatainak alakulását (tranzakciók és egyéb változások), valamint pénzügyi mérlegeik állományait mutatja.

## PÉNZÜGYI PIACOK

Az euroövezet pénzügyi piacait leíró statisztikai sorok az Európai Unió azon tagállamaira vonatkoznak, amelyek a statisztikai adatgyűjtés időpontjában már bevezették az eurót (változó összetétel), kivéve az értékpapírok kibocsátására vonatkozó statisztikákat (4.1–4.4 táblázat), amelyek az Euro 16-ra vonatkoznak a teljes idősort tekintve (fix összetétel).

A részvényeket nem tartalmazó értékpapírokra vonatkozó statisztikát és a tőzsdén jegyzett részvények statisztikáját (4.1–4.4 táblázat) 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 (i) részvényeket nem tartalmazó értékpapírokkal – kivéve pénzügyi derivatívák –, valamint a (ii) tőzsdén jegyzett részvényekkel foglalkozik. Az előzőt a 4.1, 4.2 és a 4.3 táblázat, míg az utóbbit a 4.4 táblázat mutatja be. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok rövid és hosszú lejáratú értékpapírokra bonthatók le. „Rövid lejáratú” az az értékpapír, amelynek eredeti lejáratát egy év vagy annál rövidebb idő (kivételes esetben lehet két év vagy annál rövidebb idő). „Hosszú lejáratúnak” minősülnek azok az értékpapírok, amelyek (i) hosszabb lejáratúak vagy (ii) opcionális lejáratokkal rendelkeznek, amelyek közül a legutolsó lejáratáig legalább egy év van hátra, illetve azok, amelyek (iii) határozatlan idejű lejáratokkal rendelkeznek. 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 körébe tartozik minden olyan kibocsátás, ahol a kupont időnként újra rögzítik egy független kamathoz vagy indexhez viszonyítva. Becslések szerint, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó statisztika az euroövezetbeli rezidensek összes kibocsátásának mintegy 95%-át fedi le. A 4.1, 4.2 és 4.3 táblázatban leírt, euróban jegyzett értékpapírok közé tartoznak az euro nemzeti valutákban kifejezett tételei is.

A 4.1 táblázat a részvényeket nem tartalmazó értékpapírokat mutatja eredeti lejárat, a kibocsátó székhelye és devizák szerinti lebontásban. Ez a táblázat közli a részvényeket nem tartalmazó értékpapírok forgalomban lévő állományát, bruttó és nettó kibocsátását a következő bontásban: (i) euróban és összes devizában denominált kibocsátások, (ii) euroövezetbeli rezidensek általi kibocsátások és összes kibocsátások, valamint (iii) összes lejáratok és hosszú lejáratok szerint. 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 hat havi, szezonálisan kiigazított növekedési ütemet az összes és a hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozóan. A szezonálisan igazított adatokat a szezonális hatásoktól megtisztított nominális állományok indexéből származtatjuk. Ennek bővebb leírását 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 álló-

mányi adataival. Az MPI-k által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomban lévő állományának a 4.2.1 táblázat 2. oszlopában szereplő adatai többnyire összehasonlíthatók a 2.1.2 táblázat 8. oszlopában szereplő adatokkal, amelyek az aggregált MPI-mérlegkötelezettség oldalán megjelenő értékpapírok adataira vonatkoznak. A 4.2.2 táblázat 1. oszlopában az összes hitelviszonyt megtestesítő értékpapír összes nettó kibocsátása megegyezik a 4.1 táblázat 9. oszlopában az euroövezetbeli rezidensek összes nettó kibocsátására vonatkozó adataival. A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a 4.2.1 táblázatban szereplő összes rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok között fennmaradó különbséget a zéró kupon kötvények és az újraértékelési hatások adják.

A 4.3 táblázat az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok szezonálisan nem kiigazított és szezonálisan kiigazított növekedési ütemeit mutatja lejárati, 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. Ennek bővebb leírását lásd a Technikai megjegyzésekben.

A 4.4.1 táblázat 1., 4., 6. és 8. oszlopa az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények állományát mutatja kibocsátói szektor szerinti bontásban. A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények havi adatai megfelelnek a 3.4 táblázat negyedéves adatsorainak (pénzügyi mérleg; jegyzett részvények).

A 4.4.1 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 művelete-

ket hajt végre, amikor részvényeit értékesíti vagy készpénzre váltja, kivéve a kibocsátó saját részvényeibe történő befektetéseit. Az éves növekedési ütem kiszámításakor nem veszik figyelembe az átsorolásokat, az átértékeléseket és a nem tranzakciókból eredő egyéb változásokat.

A 4.5 táblázat az euroövezetbeli rezidens monetáris pénzügyi intézmények euróban kifejezett betételhezértékeinek, valamint az euroövezetbeli háztartások és nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek kamatainak statisztikai adatait tartalmazza. Az euroövezetbeli MPI-kamatlábakat minden egyes kategóriában az euroövezetbeli országok kamatlábainak súlyozott átlagaként számítjuk ki a megfelelő üzleti forgalom megfelelő adatai alapján.

Az MPI-kamatstatisztikát az üzleti lefedettség típusa, a szektor, az eszközkategória, a lejárati, illetve a felmondási időszak és a kamatrögzítés első időszakának hosszúsága szerinti bontásban közöljük. Ez az MPI-kamatstatisztika a *Havi jelentésben* 1999 januárja óta megjelenő euroövezetbeli lakossági kamatok tíz átmeneti statisztikai adatsorát váltotta fel.

A 4.6 táblázat az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán pénzügyi kamatait mutatja be. Az euroövezet esetében a pénzügyi kamatok széles spektrumát láthatjuk, amely az egynapos betéti kamatoktól az éves lejáratú betétek kamataig terjed. 1999 januárja előtt az euroövezet szintetikus kamatlábait a GDP-vel súlyozott nemzeti kamatlábak alapján számítottuk. Az 1999 januárja előtti egynapos kamatok kivételével, a havi, negyedéves és éves értékek az adott időszak átlagai. 1998 decemberének végéig az egynapos betéteket időszak-végi bankközi betéti ajánlati kamatlábak képviselik, majd onnantól kezdve az egynapos euro index átlag (EONIA) időszakos átlagai mutatják. Az euroövezeti egy, három, hat hónapos és éves lejáratú betétek kamatai 1999 januárjától az euróban kifejezett bankközi ajánlati kamatokkal (EURIBOR), ezelőtt pedig – ahol ilyen jellegű információ rendelkezésre áll – a londoni bankközi ajánlati kamatokkal (LIBOR) egyeznek meg. Az amerikai és japán három hónapos betétek esetében a LIBOR-kamatok érvényesek.

A 4.7 táblázat az euroövezet központi kormányai által kibocsátott AAA minősítésű, euróban denominált kötvényeken alapuló nominális prompt piaci hozamgörbékbe becsült időszak végi kamatlábakat mutatja be. A hozamgörbék becslése a Svensson-modell<sup>4</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 következő címen érhető el: <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Napi adatok szintén letölthetők.

A 4.8 táblázat részvénytapi mutatókat közöl az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán esetében.

### **AZ ÁRAK, A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA**

Az ebben a fejezetben szereplő adatok nagy részét az Európai Bizottság (főleg az Eurostat) és a nemzeti statisztikai hivatalok szolgáltatják. Az euroövezetre vonatkozó eredményeket az egyes országok adatainak összegzésével kapjuk. Az adatok, amennyire csak lehet, harmonizáltak és összehasonlíthatóak. Az egy munkaóra-ra 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 számával 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>5</sup> 2009 januárjától a rövid távú statisztika előállítására a gazdasági tevékenységek módosított osztályozásán (NACE Rev. alapul, amelyet a gazdasági tevékenységek statisztikai osztályozása NACE Rev. 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>6</sup> szabályoz. A termék 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>7</sup> az építőiparon kívüli iparágak főbb ipari csoportokba (MIG) történő harmonizált, kisebb egységekbe való besorolásának (a NACE Rev. 2. B–E pontjai). Az ipari termelői árak az ún. ex-works termelői árakat tükrözik. Az áfán kívül minden közvetett adót és egyéb leírható adót tartalmaznak. Az ipari termelés az érintett iparágak hozzáadott értékét tükrözi.

Az 5.1.3 táblázatban szereplő két energian kívüli nyersanyagár-mutató számítása ugyanazon nyersanyagok figyelembevételével történt, a számítások azonban két különböző súlyozást alkalmaztak: az egyik az egyes nyersanyagok euroövezeti importjának adatain alapul (2-4. oszlop), a másik pedig (5-7. oszlop) az euroövezeti országok becsült hazai keresletén, azaz a fenti nyersanyagok „felhasználásán”. Ez utóbbi figyelembe veszi az egyes nyersanyagok importjának, exportjának és hazai termelésének adatait (ugyanakkor az egyszerűség kedvéért nem veszi tekintetbe a készleteket, amelyek

4 Svensson, L. E., 1994: Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

5 HL L 162., 1998.06.05., 1. o.

6 HL L 393., 2006.12.30., 1. o.

7 HL L 155., 2007.06.15., 3. o.

feltételezett mértéke a vizsgált időszakban nagyjából változatlan volt). Az importtal súlyozott nyersanyagár-index a külső fejlemények elemzésére alkalmas, míg a felhasználással súlyozott index azt a speciális célt szolgálja, hogy segítségével elemezhető legyen, milyen nyomást gyakorolnak a nemzetközi nyersanyagárak az euroövezetbeli inflációra. A felhasználással súlyozott nyersanyagár-mutatók kísérleti adatok. Az EKB nyersanyagár-mutatóinak összeállításáról részletesebb információkat közöl a *Havi jelentés* 2008. decemberi számának 1. keretes írása.

A munkaerőköltség-mutatók (5.1.5 táblázat) az egy munkáóra 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>8</sup> és az azt végrehajtó, 2003. július 7-én kelt 1216/2003/EK számú bizottsági rendelet szabályozza<sup>9</sup>. Az egy munkáóra eső euroövezetbeli munkaerőköltségek a munkaerőköltségek összetevői (bérek és fizetések, illetve a munkáltatók által fizetett adók, levonva ebből a munkáltató részére juttatott állami támogatásokat) és gazdasági tevékenységek szerinti bontásban olvashatók. 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 összetevőit (5.1.4 táblázat), a GDP-t és összetevőit (5.2.1 és 5.2.2. táblázat), a GDP-deflátorokat (5.1.3 táblázat) és a foglalkoztatottsági statisztikát (5.3.1 táblázat) az ESA 95 negyedéves nemzeti számlákból származattuk.

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, minden

illeték és adó figyelembevételével (kivéve áfa), 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 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 módszernek 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 túlzott hiány 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

<sup>8</sup> HL L 69., 2003.03.13., 1. o.

<sup>9</sup> HL L 169., 2003.07.08., 37. o.

számú bizottsági rendelet<sup>10</sup> alapján. A 6.2 táblázat az államháztartás nominális értéken számított konszolidált bruttó adósságállományát részletezi a Szerződés túlzott hiány 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 euroövezetbeli országok deficit/többlet adatai megfelelnek a B.9 túlzott hiány eljárásnak, amint azt a 479/2009/EK számú tanácsi rendeletet 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 rendeletében<sup>11</sup> szereplő meghatározások alapján. A 6.5 táblázat a bruttó konszolidált államadósság, a hiányadósság levezetés és az államháztartási hiteligeny negyedéves adatait mutatja be. Ezeket az adatokat az NKB-k által közölt adatok alapján, illetve azoknak az információknak az alapján állítottuk össze, amelyeket a tagállamok az 501/2004/EK számú rendelet és a 222/2004/EK számú rendelet alapján szolgáltattak.

## NEMZETKÖZI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

A fizetési mérleg (b.o.p.) és a külfölddel szembeni befektetési pozíciók (i.i.p.) statisztikáiban használt fogalmak és meghatározások (7.1–7.4 táblázat) általában megfelelnek az IMF által kiadott „Fizetésimérleg-kézikönyv”-ben (ötödik kiadás, 1993. október) foglaltaknak, az EKB 2004. július 16-i, statisztikai jelentéstételi kötelezettségről szóló iránymutatásának (EKB/2004/15)<sup>12</sup> és az EKB 2007. május 31-i módosító iránymutatásának (EKB/2007/3)<sup>13</sup>. Az euroövezetre vonatkozó b.o.p. és i.i.p. statisztikákban alkalmazott módszertanról és forrásokról további információk találhatóak az „Európai uniós fizetésimérleg-statisztikák és a

külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak módszertana” című EKB kiadványban (2007. május), illetve a következő munkacsoport-jelentésekben: „Portfólióbefektetések 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 jelentése a fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak minőségéről (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, amely a 2008 áprilisában „Az EKB statisztikai minőségi feltételrendszere” címmel megjelent EKB kiadványban rögzített alapelveket követi.

A 7.1 és 7.4 részek táblázatait az IMF Fizetésimérleg-kézikönyvében található, előjelekre vonatkozó konvenciót követik, vagyis a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg többleteinek előjele plusz, míg a pénzügyi mérlegben a plusz jel a kötelezettségek növekedését vagy az eszközök csökkenését mutatja. A 7.2 rész táblázataiban mind a bevételi, mind a kiadási tranzakciónál plusz jel szerepel. Továbbá a *Havi jelentés* 2008. februári számától kezdődően a 7.3 rész táblázatait átalakítottuk, hogy együtt legyenek 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 összeállításá-

10 HL L 172., 2000.07.12., 3. o.

11 HL L 179., 2002.07.09., 1. o.

12 HL L 354., 2004.11.30., 34. o.

13 HL L 159., 2007.06.20., 48. o.

sának módszertani változtatásai miatt is – módosítjuk.

A 7.2.1 táblázat a folyó fizetési mérleg szezonálisan kiigazított adatait is tartalmazza. Ahol szükséges, az igazítás a munkanapok és a szökőév hatásait és/vagy a Húsvétal összefüggő hatásokat is tükrözi. A 7.2.3 táblázat és a 7.3.8 táblázat az euroövezet fizetési mérlegét és a főbb partnerországokkal (mind egyenként, mind 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 statisztikai célokra euroövezeten kívülinek tekintünk 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 vagy nemzetközi tartalékok tranzakcióira vagy pozícióira. Ezenkívül nem adunk külön adatokat a Braziliának, a „szárazföldi” Kínának, Indiának vagy Oroszországnak fizetendő, befektetésekből származó jövedelemre vonatkozóan. A földrajzi bontást a *Havi jelentés* 2005. februári számának „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts” című cikke írja le.

A 7.3 részben az euroövezet fizetési mérlege pénzügyi mérlegére és nemzetközi befektetési pozíciójára vonatkozó adatok az euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni tranzakciókon és pozíciókon alapulnak, az euroövezetet egyetlen gazdasági egységnek tekintve (lásd még a *Havi jelentés* 2002. decemberi számának 9. keretes írását, a *Havi jelentés* 2007. januári számának 5. keretes írását, valamint a *Havi jelentés* 2008. januári számának 6. keretes írását). A nemzetközi befektetési pozíciót folyó piaci áron mutatjuk ki, kivéve a közvetlen befektetéseket, melyek esetében a könyv szerinti értékeket használjuk a tőzsdén nem jegyzett részvényekre és egyéb befektetésekre (pl. hitelek és betétek). A negyedéves nemzetközi befektetési pozíciót ugyanazon módszertani elvek alapján állítják össze, mint az éves nemzetközi befektetési pozíciót. Mivel néhány adatforrás nem áll rendelkezésünkre

negyedévente, vagy csak késéssel érhető el, a negyedéves nemzetközi befektetési pozíciót részben pénzügyi tranzakciók, eszközárak és a devizafolyamatok alapján becsüljük meg.

A 7.3.1 táblázat 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 információ felhasználásával. Ebben a táblázatban az 5. és 6. oszlop rezidensek közvetlen külföldi befektetéseire és nem rezidensek közvetlen euroövezeti befektetéseire vonatkozik.

A 7.3.5. táblázatban a „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 hiteleként 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 hozzájuk kapcsolódó követeléseinek és kötelezettségeinek állománya a 7.3.7 táblázatban látható. Ezek a számok – a lefedettségi és értékelési különbségek miatt – nem teljesen vehetők össze 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 2009. szeptember 27-én 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 „Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozása” című kiadványában (2000. október) található, amely letölthető az EKB internetes hon-



lapjáról. A honlapon átfogóbb, a nemzetközi tartalékok és a devizalikviditás szabványainak is megfelelő adatok találhatóak.

A 7.4 táblázat az euroövezet fizetési mérlegét monetáris szempontból mutatja be, ahol az MPI-k nettó külföldi tranzakcióit tükröző nem MPI-tranzakciók szerepelnek. A nem MPI-k tranzakciói között található azok a fizetési mérleg tranzakciók, amelyekről nem áll rendelkezésre ágazati bontás. Ez a folyó fizetési mérleget és a tökemérleget (2. oszlop), valamint a pénzügyi derivatívákat (11. oszlop) érinti. Az euroövezet fizetési mérlegének monetáris szempontú bemutatásáról szól az a friss módszertani megjegyzés, amely az EKB internetes honlapjának „Statistikák” címszava alatt található. Lásd még a *Havi jelentés 2003. júniusi számának 1. számú keretes írását*.

A 7.5 rész az euroövezet áru-külkereskedelmét mutatja. A forrás az Eurostat. Az egységérték-indexeket kiigazítás nélkül közöljük, míg az értékadatokat és a volumenindexeket az Eurostat szezonálisan és a munkanapokkal kiigazítja. A 7.5.1 táblázat 4–6. és 9–11. oszlopaiban szereplő termékcsoportonkénti bontás összhangban van a „tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák” (Broad Economic Categories) osztályozásával, és megfelel a Nemzeti Számlák Rendszerében szereplő alapvető termékosztályoknak. A feldolgozóipari termékekre (7. és 12. oszlop) és az olajra (13. oszlop) vonatkozó adatok a Szabványos Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozás (SITC) 3. módosításának meghatározásain alapulnak. A földrajzi felosztás (7.5.3 táblázat) a fő kereskedelmi partnereket mutatja be egyenként, valamint régiókénti csoportosításban egyaránt. 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 import árindex 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 non-profit szervezetek kivételével valamennyi intézményes importőr szektor. Az árindex a behozatali vámot és adót nem tartalmazó, az áruköltséget, biztosítást és szállítást magában foglaló árat tartalmazza, és a termék tulajdonának átszállása pillanatában rögzített, euróban végrehajtott tényleges tranzakcióra vonatkozik. Az ipari export termelői árak körébe tartozik az euroövezeti termelők által közvetlenül az övezeten kívüli piacokra exportált, a NACE Rev. 2. B és E pontja szerinti minden iparcikk. A mutatók az euróban kifejezett, euroövezeti határon számolt free on board 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 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 11. keretes írásában* találhatók.

## ÁRFOLYAMOK

A 8.1 táblázat az EKB által a kétoldalú (az euroövezet bizonyos kereskedelmi partnereinek valutáival szembeni) árfolyamok súlyozott átlagai alapján az euróra számított, nominális és reáleffektív euroárfolyam-mutatókról ad felvilágosítást. A pozitív irányú változás az euro felértékelődését jelenti. A súlyok az 1995-1997, valamint az 1999-2001 közötti időszakok során a kereskedelmi partnerek között bonyolított feldolgozóipari termék-kereskedelmen alapulnak, kiszámításuk a harmadik piaci hatások figyelembevételével történt. Az EER-mutatók az egyes időszakok elején a két következő időszak súlyai alapján összekapcsolt mutatókból származnak. Az így kiszámított EER-

mutató bázisidőszaka 1999 első negyedéve. 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 csoport az EER-22-en kívül a következő országokból áll: 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 reálegatív árfolyamokat a fogyasztóiár-index, a termelőiár-index, a bruttó hazai termék deflátorok és a feldolgozóipari valamint nemzetgazdasági fajlagos munkaerőköltség segítségével számoltuk ki.

Az effektív árfolyamok kiszámításának részleteiből a leírása megtalálható a vonatkozó módszertani megjegyzésben, valamint az EKB 2. számú műhelytanulmányában (Luca Buldorini, Stelios Makrydakís és Christian Thimann: Az euro effektív árfolyamai, 2002. február), és letölthető az EKB honlapjáról.

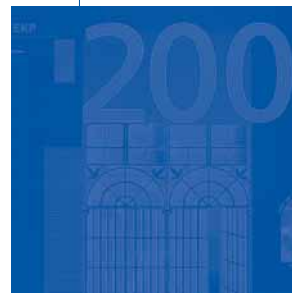
A 8.2 táblázat kétoldalú árfolyamai a táblázatban szereplő pénznemek naponta kiadott referencia-árfolyamainak havi átlagát jelentik.

## **AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK**

Az egyéb EU-tagállamokkal kapcsolatos statisztikai kimutatások (9.1 táblázat) az euroövezetre vonatkozó adatok számítási elveit követik. A 9.2 táblázat Egyesült Államokra és Japánra vonatkozó adatait nemzeti forrásokból merítettük.

## MELLÉKLET

# AZ 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 kamatlábat, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 4,75%-os, illetve 2,75%-os szintjét.

### 2007. JÚNIUS 6.

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

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

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 4,00%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig egyenként 5,00%-on, illetve 3,00%-on, tehát változatlanul hagyja.

### 2008. JÚLIUS 3.

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

### 2008. SZEPTEMBER 4. ÉS OKTÓBER 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 4,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig egyenként 5,25%-on, illetve 3,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

### 2008. OKTÓBER 8.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. október 15-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázisponttal 3,75%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá azonnali

<sup>1</sup> Az eurorendszer 1999 és 2006 között hozott monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése az EKB Éves jelentésének megfelelő évszámaiban található.

hatállyal 50 bázisponttal egyenként 4,75%-ra, illetve 2,75%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát. Az EKB Kormányzótanácsa arról is döntött, hogy a 2008. október 15-én elszámolandó művelettől kezdődően a heti irányadó refinanszírozási műveleteket rögzített kamatú tender formájában fogják lebonyolítani, vagyis a teljes összegre az irányadó refinanszírozási művelet kamatlába lesz érvényes. Továbbá, október 9-i hatállyal az EKB 200 bázisponttól 100 bázispontra szűkíti a központi banki rendelkezésre állásnak az irányadó refinanszírozási művelet körüli kamatfolyosóját. A két intézkedés addig marad érvényben, ameddig az indokolt, de legalább 2009 első tartalékperiódusa végéig, azaz január 20-ig.

#### **2008. OKTÓBER 15.**

A fokozottabb likviditásnyújtás érdekében az EKB Kormányzótanácsa a fedezet elfogadhatóságára vonatkozó szabályok további kiterjesztéséről hozott döntést. Ennek megfelelően az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy i) az eurorendszer hitelműveletei céljaira elfogadható fedezeti eszközök listáját kiterjeszti, és ezen kiterjesztés 2009 végéig hatályban marad; ii) a 2008. október 30. és 2009 első negyedévének végéig terjedő időszakra vonatkozó hatállyal a hosszabb lejáratú refinanszírozás nyújtásának megkönnyítése érdekében iii) USA dollárban denominált likviditást nyújt devizaswap-megállapodásokon keresztül.

#### **2008. NOVEMBER 6.**

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. november 12-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázisponttal 3,25%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2008. november 12-i hatállyal 50 százalékponttal egyenként 3,75%-ra, illetve 2,75%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

#### **2008. DECEMBER 4.**

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. december 10-én elszámolandó művelettől kezdődően 75 bázisponttal 2,50%-ra csökkentette az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteire érvényes kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2008. december 10-i hatállyal 75 bázisponttal egyenként 3,00%-ra, illetve 2,00%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

#### **2008. DECEMBER 18.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletek a 2009. január 20-án lezáruló tartalékolási időszak után továbbra is rögzített kamatlábú tendereljárás keretében zajlanak, teljes allokációval. Az intézkedés a szükséges ideig, de legalább 2009 harmadik tartalékolási időszakának március 31-i utolsó allokációjáig érvényben lesz. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy a jegybanki rendelkezésre állás kamatfolyosóját, amelyet 2008. október 9-én 100 bázispontra csökkentett az irányadó refinanszírozási művelet akkori kamatlába körül, 2009. január 21-i hatállyal ismét szimmetrikusan 200 bázispontra bővíti.

#### **2009. JANUÁR 15.**

Az EKB Kormányzótanácsa a 2009. január 21-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázisponttal 2,00%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2009. január 21-i hatállyal egyenként 3,00%-ra és 1,00%-ra módosította az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát, ami összhangban áll 2008. december 18-i döntésével.

### **2009. FEBRUÁR 5.**

Az EKB Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek 2,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 3,00%-os, illetve 1,00%-os szintjét.

### **2009. MÁRCIUS 5.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábat a 2009. március 11-én elszámolandó műveletektől kezdődően 50 bázisponttal 1,50%-ra csökkenti. A Kormányzótanács továbbá 2009. március 11-i hatállyal egyenként 2,50%-ra és 0,5%-ra csökkentette az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát. Az EKB Kormányzótanácsa arról is döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletek, a speciális lejáratú refinanszírozási műveletek, valamint a kiegészítő és rendszer 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.

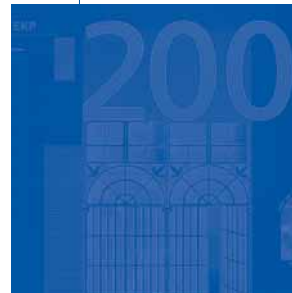
### **2009. JÚLIUS 2., AUGUSZTUS 6., SZEPTEMBER 3., OKTÓBER 8., NOVEMBER 5. ÉS DECEMBER 3.**

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.





# 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 szeptembere és novembere között megjelent kiadványokat soroljuk fel. Eltérő jelzés hiányában – amíg a készlet tart – nyomtatott példányok ingyenesen beszerezhetők vagy rendszeres küldésre előjegyeztethetők az [info@ecb.europa.eu](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  
*Monetary policy and loan supply in the euro area*, 2009. október  
*Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan*, 2009 október.  
*Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications*, 2009 október.  
*Central bank communication in periods of heightened uncertainty*, 2009. november.  
*Monetary analysis in an environment of financial turmoil*, 2009. november.  
*The latest euro area recession in a historical context*, 2009. november.

#### **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.
9. Lambrinoc, S. E.: *The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations*, 2009. november.

#### **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)**

1086. de Bondt, G. J.: *Euro area money demand: empirical evidence on the role of equity and labour markets*, 2009. szeptember.
1087. Bussière, M.–Chudik, A.–Sestieri, G.: *Modelling global trade flows: results from a GVAR model*, 2009. szeptember.
1088. C. Badarinza–Buchmann, M.: *Inflation perceptions and expectations in the euro area: the role of news*, 2009. szeptember.
1089. Altavilla, C.–Ciccarelli, M.: *The effects of monetary policy on unemployment dynamics under model uncertainty: evidence from the United States and the euro area*, 2009. szeptember.
1090. Cogan, J.F.–Cwik, T.–Taylor, J. B.–Wieland, V.: *New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers*, 2009. szeptember.
1091. Hoerova, M.–Monnet, C.–Temzelides, T.: *Money talks*, 2009. szeptember.
1092. Carboni, G.–Ellison, M.: *Inflation and output volatility under asymmetric incomplete information*, 2009. szeptember.
1093. Alexopoulou, I.–Bunda, I.–Ferrando, A.: *Determinants of government bond spreads in new EU countries*, 2009. szeptember.
1094. Bunda, I.–Ca'Zorzi, M.: *Signals from housing and lending booms*, 2009. szeptember.
1095. Ehrmann, M.–Tzamourani, P.: *Memories of high inflation*, 2009. szeptember.
1096. Gropp, R.–F. Heider, F.: *The determinants of bank capital structure*, 2009. szeptember.
1097. Lipińska, A.–von Thadden, L.: *Monetary and fiscal policy aspects of indirect tax changes in a monetary union*, 2009. október.
1098. Andersson, M.–Hofmann, B.: *Gauging the effectiveness of quantitative forward guidance: evidence from three inflation targeters*, 2009. október.
1099. Fernández de Córdoba, G.–Pérez, J. J.–and Torres, J. L.: *Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model*, 2009. október.
1100. Chudik, A.–Hashem Pesaran, M.–Tosetti, E.: *Weak and strong cross section dependence and estimation of large panels*, 2009. október.
1101. Nickel, C.–Rother, P. C.–Rülke, J. C.: *Fiscal variables and bond spreads – evidence from eastern European countries and Turkey*, 2009. október.
1102. Montornés, J.–Sauner-Leroy, J.-B.: *Wage-setting behaviour in France: additional evidence from an ad hoc survey*, 2009. október.
1103. Du Caju, P.–Rycx, F.–Tojerow, I.: *Inter-industry wage differentials: how much does rent sharing matter?*, 2009. október.
1104. Landau, B.–Skudelny, F.: *Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation approach for the euro area*, 2009. november.

1105. Babecký, J.–Du Caju, P.–Kosma, T.–Lawless, M.–Messina, J.–Rööm, T.: *Downward nominal and real wage rigidity: survey evidence from European firms*, 2009. november.
1106. Babecký, J.–Du Caju, P.–Kosma, T.–Lawless, M.–Messina, J.–Rööm, T.: *The margins of labour cost adjustment: survey evidence from European firms*, 2009. november.
1107. Heider, F.–Hoerova, M.: *Interbank lending, credit risk premia and collateral*, 2009. november.
1108. Espinoza, R.–Fornari, F.–Lombardi, M.J.: *The role of financial variables in predicting economic activity*, 2009. november.
1109. Vansteenkiste, I.: *What triggers prolonged inflation regimes? A historical analysis*, 2009. november.
1110. Kolasa, M.–Rubaszek, M.–Skrzypczyński, P.: *Putting the New Keynesian DSGE model to the real-time forecasting test*, 2009. november.
1111. Beyer, A.: *A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth*, 2009. november.
1112. Klaus, B.–Rzepkowski, B.: *Risk spillover among hedge funds: the role of redemptions and fund failures*, 2009. november.
1113. Beirne, J.–Caporale, G.M.–Schulze-Ghattas, M.–Spagnolo, N.: *Volatility spillovers and contagion from mature to emerging stock markets*, 2009. november.
1114. Morris, R.–Rodrigues Braz, C.–de Castro, F.–Jonk, S.–Kremer, J.–Linehan, S.–Rosaria Marino, M.–Schalck, C.–Tkacevs, O.: *Explaining government revenue windfalls and shortfalls: an analysis for selected EU countries*, 2009. november.
1115. Alessi, L.–Barigozzi, M.–Capasso, M.: *Estimation and forecasting in large datasets with conditionally heteroskedastic dynamic common factors*, 2009. november.
1116. Cafiso, G.: *Sectorial border effects in the European Single Market: an explanation through industrial concentration*, 2009. november.
1117. Slacalek, J.: *What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth*, 2009. november.
1118. Agnello, L.–Cimadomo, J.: *Discretionary fiscal policies over the cycle: new evidence based on the ESCB disaggregated approach*, 2009. november.

#### 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, 2009. augusztus (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).  
*OCT derivatives and post-trading infrastructures*, 2009. szeptember (csak on-line formában).  
*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – August 2009*, 2009. szeptember (csak on-line formában).  
*Consultation of the European Commission on 'Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets': Eurosystem contribution*, 2009. szeptember (csak on-line formában).  
*ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area*, 2009. szeptember (csak on-line formában).  
*The euro at ten – lessons and challenges, Fifth ECB Central Banking Conference volume*, 2009. szeptember.  
*Euro money market survey*, 2009. szeptember (csak on-line formában)

*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – September 2009, 2009. október (csak on-line formában)*

*Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain, 2009. október (csak on-line formában)*

*Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote, 2009. október (csak on-line formában)*

*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – October 2009, 2009. november (csak online formában)*

*Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution, 2009. november (csak online formában)*

*Eurosystem oversight report 2009, 2009. november (csak online 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 állam központi banknál elhelyezett betéteinek és a jegybank nettó külföldi eszközeinek gyűjtőneve.

**Bankhitelfelmérések (*bank lending survey, BLS*):** a hitelezési politikákra vonatkozó negyedéves felmérés, amelyet az eurorendszer 2003 januárja óta végez. Ez a hitelszabványok, a kölcsönfeltételek és a kölcsönök iránti kereslet alakulására vonatkozó kvalitatív kérdésekből áll mind a vállalkozások, mind a háztartások tekintetében, amelyeket az euroövezetbe tartozó, előre meghatározott bankokból álló mintacsoportnak tesznek fel.

**Befektetési alapok (kivéve pénzügyi alapok) (*investment funds, except money market funds*):** olyan pénzintézetek, amelyek nyilvános befektetőktől tőkét gyűjtenek össze, és az így létrejött vagyontömeget pénzügyi és nem pénzügyi eszközökbe fektetik be. Lásd még: MPI-k.

**Bérmegállapodások indexe (*index of negotiated wages*):** a kollektív béralku közvetlen eredményeként megállapított euroövezeti szintű alaphért (vagyis a bónusz nélküli munkabért) méri. A havi bérek és fizetések implikált átlagos változásáról ad felvilágosítást.

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

**Betöltetlen álláshelyek (*job vacancies*):** újonnan létrehozott, betöltetlen vagy a közeljövőben megüresedő munkahelyek, melyek megfelelő munkaerővel való betöltésére a munkáltató 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 költségekhez 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. Nap rendszerességgel, legfeljebb egyéves futamidejű, különböző lejáratú bankközi betétekre állapítják meg.

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

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

**Eurozónabeli beszerzési menedzserekkel végzett felmérések (*Eurozone purchasing managers' surveys*):** az euroövezet számos országában végzett felmérések, amelyek a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor működési feltételeit vizsgálják, és amelyeket indexek összeállítására használnak. Az Eurozónabeli Feldolgozóipari Beszerzési Menedzserek Indexe (Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index PMI) súlyozott mutató, melyet a kibocsátás, az új 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 lejáratú. 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 lejáratú 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 Eurorendszert, a (közösségi jogban meghatározott) rezidens hitelintézeteket és az összes egyéb rezidens pénzügyi intézményt, amely azzal foglalkozik, hogy az MPI-ktől, különböző jogi személyektől betéteket, illetve a betétek közeli helyettesítőinek minősülő eszközöket fogad el, és (legalábbis gazdasági szempontból) saját számlájára hiteleket nyújt, illetve értékpapírokba fektet be. Ez utóbbi csoport elsősorban pénzügyi alapokból áll, 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 tartalékállománya.

**MPI-k nettó külföldi eszközei (*MFI net external assets*):** úgy számítjuk ki, hogy az euroövezet külföldi eszközeiből (pl. arany, eurón kívüli bankjegyek, euroövezeten kívüli rezidensek által

kibocsátott értékpapírok és az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek) kivonjuk az euroövezetbeli MPI-k külföldi kötelezettségeit (pl. euroövezeten kívüli rezidensek bankbetétei, visszavásárlási megállapodások, pénzügyi alapok befektetési jegyei és az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb 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 vehető össze a nemzeti számlák import- és exportadataival, mivel utóbbiak az euroövezeten belüli és az azon kívüli kereskedelmi ügyleteket is magukban foglalják, a termék- és szolgáltatáskereskedelmi adatokat pedig összesítve tartalmazzák. Nem vehető össze teljes mértékben a fizetésimérleg-statisztikák áruforgalmi tételeivel sem. A módszertani kiigazítások mellett a fő különbség az, hogy a külkereskedelmi statisztikákban a behozatalt a biztosítással és a szállítási szolgáltatással együtt veszik nyilvántartásba, ezzel szemben a fizetésimérleg-statisztikák áruforgalmi tételeiben FOB-paritással („költségmentesen a hajó fedélzetére”) veszik nyilvántartásba.

**Tőkekémlel (*capital account*):** a fizetési mérleg egyik számlája, amely az összes tőkeátutalást és a nem termelt, nem pénzügyi eszközök összes adásvételét tartalmazza, amely rezidensek és nem rezidensek között megy végbe.

**Tőkeszámla (*capital accounts*):** A nemzeti (vagy euroövezeti) számlák rendszerének része, amely a nem pénzügyi javak nettó megtakarításából, nettó tőke-transzfereiből és nettó felvásárlásaiból eredő nettó vagyonváltozást rögzíti.

**Tulajdonjogot megtestesítő értékpapír (*equities*):** vállalati tulajdonrészeseletet testesít meg. Fajtái: tőzsdére bevezetett részvények (jegyzett részvények), tőzsdén kívüli részvények és tulajdonjogot megtestesítő egyéb értékpapírok. Jellegzetessége, hogy osztalék formájában jövedelmet generál.

**Változó kamatú tender (*variable rate tender*):** ebben a tenderben a résztvevők mind a jegybanki tranzakcióba fektetni kívánt pénz mennyiségére, mind a kívánt kamatlábra ajánlatot tesznek.

ISSN 1830-0073



9 771830 007002 >