



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

**06 | 2010**

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

HAVI JELENTÉS  
JÚNIUS







EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



Az EKB 2010.  
évi kiadványain  
az 500 eurós bankjegy  
egy motívuma  
látható.



## HAVI JELENTÉS 2010. JÚNIUS

© Európai Központi Bank (2010)

**Cím:**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Németország

**Postacím:**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Németország  
Telefon:  
+49 69 1344 0

**Honlap:**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax:**

+49 69 1344 6000

*Felelős kiadó: az EKB Igazgatósága.  
A fordítások elkészítése és kiadása a  
nemzeti központi bankok feladata.*

*Valamennyi jog fenntartva. A kiadvány  
kizárólag oktatási és nem kereskedelmi  
célból, a forrás feltüntetésével  
sokszorosítható.*

*A statisztikai adatgyűjtés lezárásának  
időpontja e szám esetében:  
2010. június 9.*

ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)



# TARTALOM

## BEVEZETÉS

### 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	
Fiskális folyamatok	
Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről	89
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	94

### Keretes írások:

1 Euroövezeti növekedés és az „értékpapír-piaci program”	24
2 Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek 2010. február 10. és 2010. május 11. között	32
3 A pénzügyi piacokon május elején bekövetkezett események	36
4 A mezőgazdasági alapanyagok és az euroövezeti HICP-élelmiszerek árai	55
5 Közelmúltbeli munkaerő-kínálati folyamatok	73
6 Fiskális konszolidációk: múltbeli tapasztalatok, költségek és hasznok	83
7 Bruttó államadósság és állami pénzeszközök az euroövezetben	86
8 Technikai feltevések a kamatokról, árfolyamokról, nyersanyagárakról és a fiskális politikákról	89
9 Más intézmények előrejelzései	92
10 Pénzügyi nyugtalanság és az euroövezet határon átnyúló pénzáramlásai	99

## 5 AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI

### MELLÉKLET

Az eurorendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	I
TARGET (Transzeurópai valós idejű bruttó elszámolási rendszer)	V
Az Európai Központi Bank 2009 óta megjelent kiadványai	VII
Fogalomtár	XV

## RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

### ORSZÁGOK

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

### EGYÉB

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja ( <i>Bank for International Settlements</i> )
b.o.p.	Fizetési mérleg ( <i>balance of payments</i> )
BPM5	IMF Fizetési mérleg kézikönyve (5. kiadás)
CD	letéti jegy ( <i>certificate of deposit</i> )
c.i.f.	költség, biztosítás és fuvardíj az importőr ország határán ( <i>cost, insurance and freight at the importer's border</i> )
CPI	fogyasztóiár-index ( <i>Consumer Price Index</i> )
EER	effektív árfolyam ( <i>effective exchange rate</i> )
EKB	Európai Központi Bank
EMI	Európai Monetáris Intézet
ESA 95	A nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995) ( <i>European System of Accounts 1995</i> )
EU	Európai Unió
EUR	euro
f.o.b.	az exportáló ország határán vett érték ( <i>free on board at the exporter's border</i> )
GDP	bruttó hazai termék ( <i>Gross Domestic Product</i> )
GMU	Gazdasági és Monetáris Unió
HWWI	Hamburg Institute of International Economics
HICP	harmonizált fogyasztóiár-index ( <i>Harmonised Index of Consumer Prices</i> )
ILO	Nemzetközi Munkaügyi Szervezet ( <i>International Labour Organisation</i> )
IMF	Nemzetközi Valutaalap ( <i>International Monetary Fund</i> )
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere
MPI	monetáris pénzügyi intézmény ( <i>monetary financial institution – MFI</i> )
NACE	az Európai Unió 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 2010. június 10-i ülésén a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján változatlanul hagyta az EKB irányadó kamatait. A jelenlegi kamatlábak tehát továbbra is megfelelőek. A 2010. május 6-i ülés óta kapott új információk figyelembevételével a testület változatlanul arra számít, hogy az árak a monetáris politikai szempontból releváns középtávon mérsékelten változnak. A globális inflációs nyomás fennmaradhat, míg az árakra nehezedő belföldi nyomás várhatóan alacsony marad. A legfrissebb információk szintén alátámasztják a vélekedést, miszerint 2010 első felében folytatódott az euroövezet gazdasági fellendülése, viszont a negyedéves növekedési ütemek valószínűleg meglehetősen ingadozni fognak. A kilátásokat illetően a Kormányzótanács arra számít, hogy az euroövezet gazdasága mérsékelt ütemben bővül az egyes pénzügyi piaci szegmensekben folyamatos feszültséggel és szokatlanul nagy bizonytalansággal jellemezhető környezetben. A monetáris elemzés megerősíti, hogy az inflációs nyomás középtávon kezelhető szinten marad, amit a pénztömeg- és a hitelállomány lassú növekedése is jelez. A Kormányzótanács összességében arra számít, hogy középtávon stabilak maradnak az árak, ami támogatja az euroövezetbeli háztartások vásárlóerejét. Az inflációs várakozások szilárdan rögzítve vannak annak a célnak megfelelően, hogy az áremelkedés üteme középtávon 2% alatt, de ahhoz közel maradjon. Az inflációs várakozások szilárd rögzítése változatlanul lényeges.

A monetáris politika minden szükséges lépést megtesz annak érdekében, hogy az övezetben középtávon stabilak maradjanak az árak. A monetáris politika részéről ugyanis ez a szükséges és elengedhetetlen hozzájárulás a fenntartható gazdasági növekedéshez, a munkahelyteremtéshez és a pénzügyi stabilitáshoz. A komoly piaci feszültségek idején hozott valamennyi rendkívüli intézkedés – „kiemelt hiteltámogatás”, értékpapírpiaci program – maradéktalanul összhangban van a Kormányzótanács felhatalmazásával, és már eleve átmeneti jelleggel jött létre. A testület változatlanul szilárdan elkötelezett a közép- és hosszú távú árstabilitás mellett, és mind monetáris politikájának irányvonalát, mind likviditáspolitikáját ennek megfelelően alakítja. Ennek megfele-

lően az elkövetkező időszakban is rendkívül gondosan figyelemmel fogja kísérni a fejleményeket.

**Közgazdasági elemzés:** az euroövezet gazdasága – a meredek visszaesés után – 2009 közepe óta ismét bővül. Az Eurostat első becslése szerint az euroövezet reál-GDP-je 2010 első negyedévében 0,2%-kal nőtt az előző negyedévhez képest. Noha a kedvezőtlen időjárás az év elején visszafogta a növekedést, a legfrissebb gazdasági mutatók alapján tavasszal már fellendülés volt tapasztalható. A Kormányzótanács várakozásai szerint a reál-GDP mérsékelt és még mindig egyenetlen ütemben nő mind időben, mind egyes országok és gazdasági szektorok között. A most zajló világgazdasági szintű fellendülésnek – illetve ennek az euroövezeti export iránti keresletre gyakorolt hatásának –, a monetáris politikai irányvonal alkalmazkodó jellegének, valamint a pénzügyi rendszer működésének helyreállítását célzó intézkedéseknek az együttes hatása támogatja az euroövezeti gazdaságot. A konjunkturális fellendülést viszont várhatóan visszafogja bizonyos iparágakban a mérlegkiigazítás folyamata és a gyenge munkaerő-piaci kilátások.

E helyzetértékelés szintén megjelenik az eurorendszer szakértőinek 2010. júniusi euroövezeti makrogazdasági prognózisában, amely a reál-GDP éves növekedését 2010-re 0,7% és 1,3%, 2011-re pedig 0,2% és 2,2% közé teszi. Az EKB szakértőinek 2010 márciusi makrogazdasági prognózisával összehasonlítva a reál-GDP ez évi növekedési sávját némileg felfelé módosították, ami a rövid távon erőteljesebb világgazdasági konjunktúrának tudható be, míg a 2011-est némileg lefelé igazították, aminek háttérében jórészt a belföldi keresleti kilátások állnak. Az eurorendszer szakértőinek 2010. júniusi prognózisa többnyire összhangban áll a nemzetközi intézmények előrejelzéseivel.

A Kormányzótanács megítélése szerint a jelzett pályát övező kockázatok összességében egyensúlyban vannak, szokatlanul bizonytalan világgazdasági környezet mellett. Kedvezően hathat a növekedésre, hogy a prognosztizáltnál erőteljesebb lehet mind a világgazdaság, mind a külkereskedelem fellendülése, ami tovább élénkítheti



az euroövezeti exportot. Lefelé irányuló kockázat, hogy egyes pénzügyi piaci szegmensekben változatlanul fennáll a feszültségek és a hozzájuk kapcsolódó bizalmi hatások kiújulásának a veszélye. Emellett nagyobb, illetve a vártnál elhúzódóbb lehet a reálgazdaság és a pénzügyi szektor közötti negatív visszacsatolás; ismét emelkedhetnek a kőolaj- és egyéb nyersanyagárak; felerősödhet a protekcionista nyomás; valamint fennáll a lehetősége annak, hogy a globális egyensúlyzavar korrekciója turbulens lesz.

Az árak alakulása: az Eurostat gyorsbecslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációjának üteme 2010 májusában az áprilisi 1,5% után 1,6%-ra emelkedett. Az infláció elmúlt hónapokban tapasztalt emelkedése jórészt a magasabb energiaárakat tükrözi. Nem zárható ki a lehetősége annak, hogy az év második felében a HICP-infláció kissé még tovább emelkedik. Ami pedig a távolabbi jövőt illeti, az inflációs ráták összességében visszafogottak maradnak. Fennmaradhat a nyersanyagárakra nehezedő felfelé ható nyomás, a belföldi inflációs nyomás ugyanakkor várhatóan alacsony marad. A közép- és hosszú távú inflációs várakozások szilárdan rögzítve maradnak a Kormányzótanács azon céljának megfelelően, hogy az inflációs rátákat középtávon 2% alatt, de annak közelében kell tartani.

Hasonló értékelést tükröz az eurorendszer szakértőinek 2010. júniusi euroövezeti makrogazdasági prognózisa, amely a HICP-infláció éves növekedését 2010-ben az 1,4% és 1,6%, 2011-ben pedig az 1,0% és 2,2% közötti tartományba teszi. Az EKB szakértőinek 2010. márciusi prognózisához képest a sávok némileg felfelé módosultak, ami elsősorban a nyersanyagok euróban kifejezett árának emelkedését tükrözi. A nemzetközi szervezetek rendelkezésre álló előrejelzéseiből összességében hasonló kép rajzolódik ki.

Az inflációs kilátásokat övező kockázatok nagyjából egyensúlyban vannak. A magasabb infláció irányába mutató kockázatok középtávon elsősorban a nyersanyagárak alakulásához köthetők. A vártnál nagyobb mértékben emelkedhetnek ezenkívül a közvetett adók és a szabályozott árak is,

ami az elkövetkező években végrehajtandó fiskális konszolidációval hozható összefüggésbe. Ugyanakkor alacsonyak a belföldi ár- és költségfolyamatokból eredő kockázatok. Összefoglalva: a Kormányzótanács gondosan figyelemmel fogja kísérni valamennyi rendelkezésre álló ármutatató jövőbeli alakulását.

Monetáris elemzés: az M3 éves növekedési üteme 2010 áprilisában  $-0,1\%$  volt, vagyis nem változott. A magánszektorban kihelyezett hitelek éves növekedési rátája kissé tovább emelkedett, így pozitív tartományba került, igaz a  $0,1\%$ -os bővülési ütem még mindig gyengének mondható. Az adatok továbbra is alátámasztják a helyzetértékelést, miszerint a monetáris expanzió alapüteme mérsékelte, a középtávú inflációs nyomás pedig korlátozott. Az M3 rövidebb távú alakulása és a hitelkiáramlás változatlanul ingadozott, és – az egyes pénzügyi szegmensekben kiújult feszültségek fényében – nem zárható ki, hogy az M3 és komponenseinek ingadozása fenn is marad.

Az M3 tényleges bővülési üteme változatlanul alulbecsüli a pénzmennyiség-bővülés alapütemét, ám az igen meredek hozamgörbe lefelé húzó hatásai, illetve ennek az M3-on kívüli hosszabb lejáratú betétekbe és értékpapírokba irányuló forrásallokációs következményei a jelek szerint egyre gyengülnek. Ugyanez vonatkozik azokra az M3-on belüli pénzmozgásokra, amelyeket az M3-on belüli eszközök kis hozamkülönbségei generáltak. Az M1  $10,7\%$ -os éves bővülési üteme még mindig rendkívül erőteljes.

A magánszektorban nyújtott bankhitelek még mindig visszafogott éves növekedési üteméből nem látszik, hogy a havi forgalmi adatok már jó néhány hónapja pozitív tartományban vannak. Ezen folyamatok összességéből ugyanakkor jórészt az rajzolódik ki, hogy folyamatosan erősödik a háztartásoknak kihelyezett hitelek éves növekedési üteme, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtottaké viszont változatlanul negatív tartományban van. Az, hogy a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek lemaradással reagálnak a konjunkturális folyamatokra, az üzleti ciklusok rendes velejárója.



A legfrissebb adatok megerősítik, hogy nem folytatódott az összesített banki mérlegeknek az év kezdete óta beindult zsugorodása. A további kiigazítást ugyanakkor nem lehet kizárni, és a bankok számára továbbra is megoldandó feladat, hogy a kereslet élénkülésével párhuzamosan bővítsék a nem pénzügyi szektort célzó hitelkínálatot. Mindez úgy képzelhető el, hogy a bankok a piacról próbálják tökebasisukat tovább erősíteni, és amennyiben szükséges, maradéktalanul élnek az újratőkésítést támogató kormányzati intézkedések nyújtotta lehetőségekkel.

Összefoglalva: az EKB irányadó kamatai változatlanul megfelelőek. A 2010. május 6-i ülés óta kapott új információk figyelembevételével a Kormányzótanács változatlanul arra számít, hogy az áruk a monetáris politikai szempontból releváns középtávon mérsékeltén változnak. A globális inflációs nyomás fennmaradhat, míg az árakra nehezedő belföldi nyomás várhatóan alacsony marad. A legfrissebb információk szintén alátámasztják a vélekedést, miszerint 2010 első felében folytatódott az euroövezet gazdasági fellendülése, viszont a negyedéves növekedési ütemek valószínűleg meglehetősen ingadozni fognak. A kilátásokat illetően a Kormányzótanács arra számít, hogy az euroövezet gazdasága mérsékelt ütemben bővül az egyes pénzügyi piaci szegmensekben folyamatos feszültséggel és szokatlanul nagy bizonytalansággal jellemezhető környezetben. A monetáris és a közgazdasági elemzés eredményeinek összevetése is alátámasztja, hogy az inflációs nyomás középtávon korlátozott marad, amit a pénzmennyiség és a hitelállomány gyenge bővülése is tükröz. A Kormányzótanács összességében arra számít, hogy középtávon stabilak maradnak az áruk, ami támogatja az euroövezetbeli háztartások vásárlóerejét. Az inflációs várakozások szilárdan rögzítve vannak annak a célnak megfelelően, hogy az áremelkedés üteme középtávon 2% alatt, de ahhoz közel maradjon. Változatlanul lényeges az inflációs várakozások szilárd rögzítése. Ennek megfelelően a testület az elkövetkező időszakban is rendkívül gondosan figyelemmel fogja kísérni a fejleményeket.

Költségvetési politika: a Kormányzótanács üdvözlö az euroövezeti országok közelmúltbeli

döntését az Európai Pénzügyi Stabilitási Konstruktó (European Financial Stability Facility) hivatalos létrehozására, amelynek azonban kormányzati szinten határozott intézkedésekkel kell párosulnia. Alapvető fontosságú, hogy minden ország fenntartsa elkötelezettségét a magas költségvetési hiány és az államadósság korrigálása, valamint a fiskális sebezhetőség csökkentése iránt. Ennek érdekében meg kell határozni a költségvetési célkitűzések eléréséhez szükséges konkrét kiigazítási intézkedések teljes körét. Valamennyi országnak gondoskodnia kell az államháztartás fenntarthatóságába vetett bizalom töretlenségéről. A Kormányzótanács üdvözlö, hogy a legnagyobb költségvetési hiánnyal és erőteljesen növekvő adósságállománnyal rendelkező euroövezeti országok egy csoportja további költségvetési konszolidációs intézkedéseket fogadott el és ambiciózusabb fiskális célkitűzéseket fogalmazott meg. A testület ezzel összefüggésben kitért az euroövezeti országok 2010 tavaszi fiskális politikai tájékoztató dokumentumaira, amelyeket az euroövezet pénzügyminiszterei június 7-én fogadtak el, és üdvözlö a tagországok azon elkötelezettségét, hogy – indokolt esetben – további intézkedéseket tegyenek a 2010-re és a későbbi időszakra vonatkozó költségvetési célkitűzések elérésére. Az új költségvetési célok betartása kiemelten fontos. A Kormányzótanács teljes mértékben egyetért a pénzügyminiszterekkel abban, hogy prioritásként kell kezelni a GDP-arányos államadósság növekedésének megállítását és visszafordítását, és egyszersmind üdvözlö az ennek érdekében foganatosítandó azonnali intézkedéseket.

Az euroövezet összes országában elengedhetetlenek a nagyobb növekedést és foglalkoztatást előirányozó strukturális reformok a fenntartható fellendülés elősegítésére. Az egyes országok versenyképességi problémáit, valamint a belföldi és külső egyensúlyi problémákat sürgősen kezelni kell. Ehhez elengedhetetlen, hogy a béralku során a bérek kellően alkalmazkodhassanak a versenyképességhez és a munkanélküliséghez. Hasonlóképpen rendkívül fontosak az áruk rugalmasságát és az egyéb területeken elért versenyképességet fokozó intézkedések. Végül a bankszektor megfelelő átalakítása is várhatóan fontos szerepet ját-

szik majd a folyamatban. A stabil mérlegek, a hatékony kockázatkezelés, valamint az átlátható és nagy teherbírású üzleti modellek elengedhetetlenek a bankok sokkokkal szembeni ellenálló képességének megerősítéséhez és a megfelelő finanszírozás biztosításához, egyúttal lefektetik a fenntartható növekedés, a munkahelyteremtés és a pénzügyi stabilitás alapjait.

# GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

## I. AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság állapota az elmúlt hónapok során tovább javult, aminek hátterében részben a monetáris és fiskális politikai élénkítés és egy meghosszabbodott készletciklus áll. Az infláció világszerte erősödött, elsősorban a magasabb nyersanyagárak miatt, de az alapvető inflációs nyomás különösen a nagyobb fejlett gazdaságokban továbbra is korlátozott, ami összhangban van a kapacitás-kihasználtság alacsony szintjével és az erősen rögzített inflációs várakozásokkal. Néhány feltörekvő gazdaságban ugyanakkor az élénk belföldi kereslet hatására inflációs nyomás alakult ki. A szokatlanul nagy bizonytalansággal jellemezhető környezetben a világgazdasági pályára ható kockázatok összességében egyensúlyban vannak.

### I.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

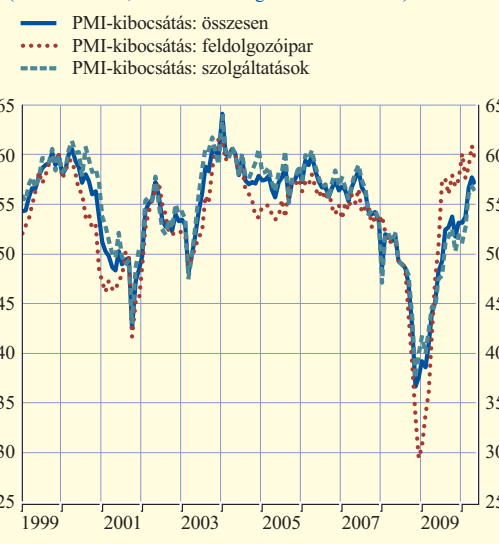
2010 első negyedében tovább bővült a világgazdaság, a rövid távú mutatók pedig a második negyedév elejére erőteljes növekedést jeleznek. A fellendülést továbbra is a monetáris és a fiskális politikai élénkítésből és a meghosszabbodott készletciklusból eredő hatások támogatják. A világgazdasági konjunktúrában tapasztalható pozitív fejleményeket a világkereskedelem további fellendülése kísérte. A globális foglalkoztatási mutatók is javultak az utolsó hónapokban, ami az előző két év legnagyobb részében széles körben tapasztalható munkahelyvesztést követte.

Részleteket tekintve a legfrissebb mutatók szerint tovább javult a világgazdasági helyzet. Bár az összesített globális beszerzésimenedzser-index (PMI) az előző havi 57,7-ről májusban 57,0-ra csökkent, még mindig jóval meghaladja az idősor átlagát, ami összhangban van a folytatódó világgazdasági expanzióval (lásd az 1. ábrát). Mind a feldolgozóipari, mind a szolgáltatói szektorban kissé lanyhult a növekedés üteme, de továbbra is elég erős. A fellendülés homlokterében a feldolgozóipar állt, ami az új megrendelések szilárd expanziójára támaszkodott. Az új megrendelésekre vonatkozó PMI-indexek májusban mérséklődtek, miközben a szolgáltatói szektorban kissé jobban lassult az új vállalkozások növekedési üteme, mint a feldolgozóiparban.

A világgazdasági konjunktúra fellendülésével párhuzamosan 2009 végén és 2010 első negyedében a világkereskedelem is tovább bővült, ami a feldolgozóiparnak a konjunktúraélénkülésben játszott szerepének is betudható. A legfrissebb rendelkezésre álló mutatók szerint a februári 1,7% után a világkereskedelmi volumenek márciusban 3,5%-kal bővültek. A behozatal volumene egyedül Japánban esett vissza, az összes fontosabb térségben bővült. Áprilisban viszont a kereskedelmi adatok és előjelző mutatók a világkereskedelem stagnálására utalnak. A negyedéves növekedési ütemek azt mutatják, hogy 2010 első negyedében volumenalapon 5,3%-kal nőtt a világkereskedelem, tehát a 2009 utolsó negyedévi 6,0%-hoz képest visszaesett. Bár 2010 márciusa végén a világkereskedelmi volumenadatok még mindig kb. 4%-kal elmaradtak a 2008. áprilisi csúcstól, a 2009. májusi mélypontot 21%-kal meghaladták.

I. ábra: Globális PMI-kibocsátás

(diffúziós index; szezonálisan kiigazított havi adatok)



Forrás: Markit.

Az infláció világszerte – főként a magasabb nyersanyagárak miatt – nőtt, de az általános inflációs nyomás, különösen a nagyobb fejlett gazdaságokban továbbra is korlátozott volt, ami összhangban van az alacsony kapacitás-kihasználtsággal és a szilárdan rögzített inflációs várakozásokkal. Az OECD-országokban az áprilist megelőző 12 hónapos időszak fogyasztóiár-inflációja 2,1% volt, akárcsak az előző hónapban (lásd 2. ábrát). Az élelmiszereket és energiát figyelmen kívül hagyva az éves CPI-infláció 2010 áprilisában az eddigi legalacsonyabb ütemre, 1,2%-ra esett vissza. Néhány feltörekvő gazdaságban ezzel szemben az élénk belföldi kereslet hatására inflációs nyomás lépett fel. A PMI világgazdasági bekerülési árak 2010 májusában is emelt szinten voltak, aminek hátterében az emelkedő energiaárak állnak.

#### EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államok gazdasága továbbra is felfelé ívelő ágban van; a reál-GDP- növekedés, miután 2009 második felében pozitív tartományba lépett, 2010 elején tovább erősödött. A Gazdasági Elemzési Hivatal (US Bureau of Economic Analysis) második becslése szerint a reál-GDP 2010 első negyedévében évesített szinten 3%-kal nőtt, szemben a 2009 utolsó negyedévében mért 5,6%-kal. Hogy az év első három havában bővült a gazdaság, az élénkülő fogyasztói kiadásoknak, a berendezés- és szoftverberuházások fellendülésének és a magánszektorbeli készletek erős pozitív hatásának tudható be. A növekedést ugyanakkor visszafogták az alacsonyabb állami és önkormányzati kiadások és a lakás- és üzleti célú építő beruházások visszaesése. A kereskedelem emellett nettó értéken 0,7 százalékpontot vont el a reál-GDP növekedéséből, mivel az import gyorsabban nőtt, mint az export.

Az árak alakulása terén áprilisban az éves CPI-infláció 2,2%-os üteme összességében megfelelt a megelőző éves időszakban megfigyelt átlagos inflációnak. Hogy 2010 első hónapjaiban a 2009-es átlagosan -0,4%-hoz viszonyítva emelkedett az infláció, nagyrészt azzal magyarázható, hogy emelkedtek az energiaárak, amit egy erős visszaesssel jellemezhető időszak előzött meg. Az élelmiszer- és energiaárakat figyelmen kívül hagyva áprilisban 0,9%-ra, az 1966 januárja óta mért legkisebb ütemre esett az infláció. Az alapvető cikkekre vonatkozó dezinflációs trend továbbra is annak tudható be, hogy a belföldi termék- és munkaerőpiacokon nem tapasztalható élénkülés.

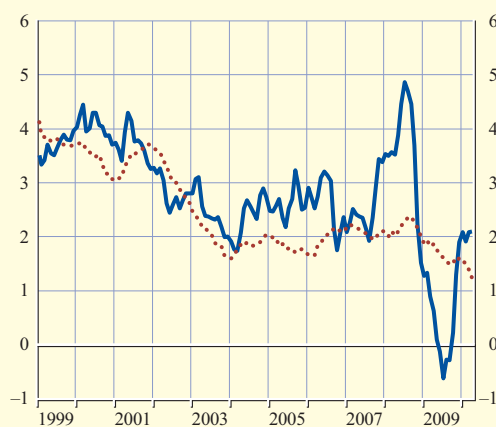
Az elkövetkező időszakot tekintve a fellendülést rövid távon valószínűleg továbbra is támogatják a fiskális és monetáris politikai élénkítő intézkedések, valamint a készletciklusból származó hatás. Ahogy azonban alábbhagy az átmeneti tényezők támogató hatása, a gazdasági növekedés üteme is lassulhat. A bizalom és a pénzügyi helyzet normalizálódása, a munkaerő-piaci folyamatok megfordulása és a magánszektorban zajló mérlegkorrekció előrehaladása továbbra is kulcsszerepet játszik a következő időszak gazdasági konjunktúrájának alakulásában. Az árak terén valószínűsíthető, hogy az infláció a nagy kibocsátási réssel párhuzamosan korlátozott ütemű marad.

A Szövetségi Nyílt Piaci Bizottság (FOMC) 2010. április 28-án úgy döntött, hogy változatlan szinten, a 0–0,25%-os sávban hagyja a Fed irányadó kamatlábjára vonatkozó célkitűzését. A bizottság továbbra is

#### 2. ábra: Az árak nemzetközi alakulása

(havi adatok; éves százalékos változás)

— OECD fogyasztói árak (összes komponens)  
 ..... OECD fogyasztói árak (élelmiszerek és energia nélkül)



Forrás: OECD.

azon a nézeten van, hogy a gazdasági helyzet – beleértve az alacsony szintű erőforrás-felhasználást, a visszafogott inflációs trendet és a stabil inflációs várakozásokat – valószínűleg hosszabb ideig rendkívül alacsony irányadó kamatszintet tesz szükségessé. 2010 májusában a Fed bejelentette, hogy ismét felállítja az átmeneti USA-dollár alapú likviditási cserekonstrukciókat, amivel a rövid lejáratú források piacának likviditását kívánja javítani a pénzügyi piacokon ismételten jelentkező feszültségekre reagálva.

## JAPÁN

Japánban a Kabinetiroda előzetes közlése szerint 2010 első negyedévében a reál-GDP az előző negyedévhez képest 1,2%-kal bővült. A konjunktúrát elsősorban az áruk és szolgáltatások nettó exportja, illetve a magánszektor kereslete hajtotta, amely a negyedéves reál-GDP növekedéséhez 0,7, illetve 0,5 százalékponttal járult hozzá. Két év alatt első ízben fordult elő, hogy a személyi fogyasztás és a lakás- és vállalalkozási célú beruházások negyedéves növekedési ütemei a pozitív tartományban voltak.

A gazdaság jelentős pangása miatt a fogyasztóiár-infláció továbbra is negatív volt. Az éves CPI-infláció áprilisban 1,2%-kal esett vissza a márciusi 1,1%-hoz képest. A friss élelmiszerek és energia nélkül vett éves CPI-infláció  $-1,6\%$  volt, míg a friss élelmiszer nélkül számított ütem  $-1,5\%$ -ra csökkent.

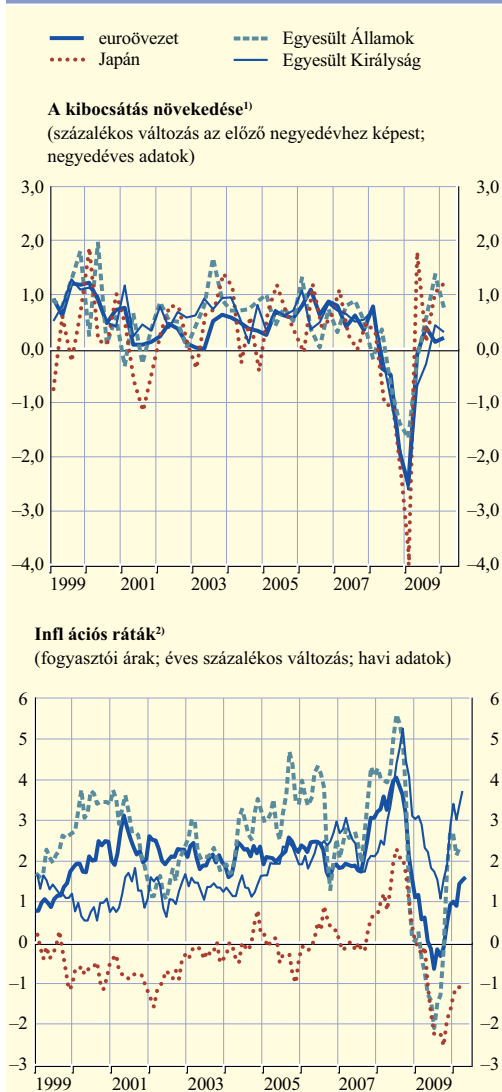
Az elkövetkező időszakban a japán gazdaságban várhatóan megmarad a fellendülési trend. 2010 során azonban valószínűleg lanyhul a növekedés, ahogy a fiskális élénkítő intézkedéseknek a belső fogyasztásra gyakorolt hatása fokozatosan tompul, és a nettó export stabilizálódik.

Hasonlóan az idej előző üléseihez, a Bank of Japan 2010. május 21-én változatlanul,  $0,1\%$ -on hagyta az irányadó, vagyis az egynapos fedezetlen bankközi kamatlábat.

## EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

A közelmúltban az Egyesült Királyság gazdasága is fokozatosan visszaállt a növekedési pályára. A reál-GDP 2010 első negyedévében az előző negyedévhez képest  $0,3\%$ -kal bővült, összehasonlítva a 2009. utolsó negyedévi  $0,4\%$ -kal (lásd a 3. ábrát). 2010 első negyedévének gazdasági növekedését elsősorban a készletek pozitív hatása írá-

3. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban



Forrás: nemzeti adatok, BIS, Eurostat, valamint az EKB számításai.

1) Az euroövezet és az Egyesült Királyság esetében az Eurostat adatai; az Egyesült Államok és Japán esetében nemzeti adatok. A GDP-adatok szezonális kiigazítást tartalmaznak.

2) A HICP az euroövezet és az Egyesült Királyság esetében; a CPI az Egyesült Államok és Japán esetében.

nyította, míg a háztartási szektor kiadásai nem változtak, a nettó kereskedelem hatása pedig továbbra is negatív volt. A konjunktúramutatók összességükben azt jelzik, hogy az elmúlt hónapokban fokozatosan javult a gazdasági helyzet. A lakásárak a 2009-ben tapasztalt több hónapos fellendülés után 2010 első negyedében is tovább emelkedtek éves szinten, habár havi szinten volt némi volatilitás. A hitelkiáramlás is lassan élénkült, jóval elmaradva a 2008-ban megfigyelt ütemtől. Az elkövetkező időszakban a gazdaság fokozatosan tovább élénkül, amit a font sterling leértékelődésének késleltetett hatása, a monetáris élénkítés és a világgazdaság általános helyzetének javulása támogat.

Az éves CPI-infláció az elmúlt hónapokban tovább emelkedett, és áprilisban elérte a 3,7%-ot. Az, hogy véget ért a hozzáadottérték-adó átmeneti csökkentésének időszaka és emelkedtek az energiaárak, 2010 elején kulcsszerepet játszott az infláció erősödésében. Az elkövetkező időszakban az infláció várhatóan mérséklődik, ahogy a tartalékkapacitások jelenléte tompítja az árak dinamikáját. A Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága az elmúlt hónapokban fenntartotta a kereskedelmi banki tartalék után fizetendő 0,5%-os hivatalos repokamatlábát. Emellett a központi banki tartalékból való kibocsátással finanszírozott eszközfelvásárlási állományt is 200 milliárd font értéken tartotta.

#### EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

Az elmúlt negyedévek során az EU euroövezeten kívüli többi országában is tovább javult a gazdasági helyzet. Areál-GDP a legtöbb országban újra pozitív ütemet öltött, a feldolgozóipari kapacitáskihasználtsági mutatók pedig emelkedtek. A fokozatos fellendülés elsősorban a külső kereslet folytatódó javulásának, a fogyasztói bizalom fokozatos javulásának, valamint néhány helyen a devizaárfolyamok válság előtti szintekhez viszonyított leértékelődésének tudható be. A rövid távú gazdasági mutatók összességükben a fellendülés folyamatosságát jelzik.

Svédországban a reál-GDP 2010 első negyedében az előző negyedévhez képest 1,4%-kal nőtt, miután 2009 utolsó negyedében üteme 0,4% volt. Dániában az első negyedévben 0,6%-kal nőtt a kibocsátás (szemben a 2009. utolsó negyedéves 0,1%-kal). A rövid távú mutatók Svédországban és Dániában egyértelműen fellendülést jeleznek, bár a vállalati beruházások mindkét országban továbbra is gyengén alakulnak. 2010 áprilisában az éves HICP-infláció Dániában 2,4%, Svédországban pedig 2,1% volt. 2010. március 25-én és május 19-én a Danmarks Nationalbank összesen 20 bázisponttal 0,60%-ra vitte le az irányadó kamatot.

Jelentősen javult az elmúlt negyedévekben a legnagyobb közép- és kelet-európai EU-tagállamok gazdasági helyzete. A növekedés ugyanakkor nagymértékű eltéréseket mutatott az egyes országok között, ami többek között a fiskális kiigazítások és a készletciklusok különbözőségének tudható be. Az EU legnagyobb közép- és kelet-európai tagállamai közül 2010 első negyedében csak Romániában volt a GDP változása negatív, azaz -0,3% az előző negyedévhez képest. Magyarországon ezzel szemben különösen erőteljesen nőtt a GDP, 0,9%-kal az előző negyedévhez képest. Csehországban és Lengyelországban 0,5% volt a növekedés. A közelmúltbeli bizalmi mutatók, ipari termelési és kereskedelmi adatok összességükben mind a négy országban a konjunktúra javulására utalnak. Több tényező ugyanakkor – így például a növekvő munkanélküliség és a gyenge hitelezési helyzet (különösen Magyarországon és Romániában) – a belföldi kereslet folytatódó gyengeségét mutatja. Az éves HICP-infláció Csehországban az elmúlt hónapokban 0,4% körüli alacsony szinten mozgott, majd 2010 áprilisára kismértékben, 0,9%-ra emelkedett. Ezzel szemben Magyarországon, Lengyelországban és Romániában az éves HICP-infláció az elmúlt időszakban magasabb volt, 2010 áprilisában 5,7%, 2,7%, illetve 4,2%. A Česká Národní Banka május 6-án 25 bázisponttal 0,75%-ra csökkentette irányadó kamatát. 2010. március 29-én és április 26-án a Magyar Nemzeti Bank összesen 50 bázisponttal levitte az irányadó kamatot, amely így 5,25%-kal rége óta nem látott alacsony szintre került. 2010. március 29-én és május 4-én a Banca Națională a României összesen 75 bázisponttal 6,25%-ra csökkentette az irányadó kamatot.

Az EU-országok közül a balti országok tapasztalták a világgazdasági recesszió nyomán a legmarkánsabb gazdasági kiigazítást. Akárcsak az euroövezeten kívüli többi országban itt is az erősödő belföldi keresletnek tudható be a közelmúltban tapasztalt javulás, amely a fajlagos munkaerőköltségek visszaszorításából eredő versenyképesség-növekedésre támaszkodik. A balti államokkal összehasonlítva Bulgáriában nem volt olyan erős a válságból eredő visszaesés, illetve a rákövetkező fellendülés, a közelmúltbeli negyedéves növekedési ráták viszont igen változékonyan alakultak. Észtország és Litvánia negatív negyedéves növekedést regisztrált, Lettország pedig kismértékben pozitívot. A legfrissebb rövid távú konjunktúra- és bizalmi mutatók mind a négy országban a gazdasági helyzet javulását tükrözik. A fellendülésben a nettó export várhatóan továbbra is kulcsszerepet játszik, míg a belföldi kereslet tartósan gyenge marad, ami a kedvezőtlen munkaerő- és hitelpiaci helyzettel magyarázható.

Oroszországban 2009-ben 7,9%-kal csökkent a reál-GDP. A 2010 első negyedévére vonatkozó előzetes negyedéves adatok szerint a kibocsátás – amely 2009 harmadik negyedévében kezdett élnkülni, majd az utolsó negyedévben visszaesett – továbbra is lanya. Az előjelző gazdasági konjunktúramutatók szerint 2010 második negyedévében a beruházások és az építőipar erőteljes növekedésének köszönhetően gyorsulhat a kibocsátás. A gyors fellendülést veszélyeztető fő kockázatok a vártnál gyengébb nyersanyagárakból és a visszafogott hitelezésnövekedésből erednek. Az infláció áprilisban tovább esett 6,1%-ra, mivel a rubel korábbi felértékelődése fékezte az importárak növekedését. Míg rövid távon lehet, hogy csökken az infláció, középtávon erősödhet az árakra nehezedő nyomás, ahogy élénkül a belföldi kereslet, és erősödik a tőkebeáramlás.

### FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országokban 2010 első negyedévében tovább gyorsult a GDP-növekedés. Az erős külső kereslet és a támogató fiskális és monetáris politikai döntések a térség minden pontján csaknem egyformán erősítették a gazdasági konjunktúrát. A magánszektor által támasztott belföldi kereslet, habár nem volt egyöntetű az összes országban, a növekedés fontos hajtóerejének bizonyult.

Kínában a reál-GDP növekedése 2010 első negyedévében éves alapon 11,9%-ra gyorsult, amely a 2007 utolsó negyedéve óta mért legerősebb ütem. Habár a növekedés hajtómotorja továbbra is a gazdaságpolitikai élénkítés, a magánszektor belföldi kereslete – mind a beruházás, mind a fogyasztás terén – egyre inkább önfenntartóvá válik. Emellett a külső kereslet is fellendülőben van, bár a 2010 eleje óta csökkenő kereskedelmi többlet háttérben a nominális importnak részben az erős nyersanyagkeresletnek és a magasabb importáraknak betudható megugrása áll. Tovább erősödött az inflációs nyomás, és a CPI-infláció áprilisban éves szinten elérte a 2,8%-ot, ami elsősorban az élelmiszer- és nyersanyagárak emelkedésének tudható be. Emellett az ingatlan- és földárak, valamint a lakáscélú beruházások is megugrottak, mivel a bőségesen rendelkezésre álló likviditás, a laza hitelkondíciók és a negatív betéti reálkamatok miatt nagy a kereslet. Az elmúlt hónapokban a kormányzat sokféle adminisztratív intézkedést hozott, amelyek a lakásárak csökkentését célozzák, valamint felemelte a kereskedelmi banki kötelező tartalékrátát, hogy ezzel kivonja a felesleges likviditást a belföldi gazdaságból.

Koreában 2010 első negyedévében a reál-GDP éves alapon 8,1%-kal nőtt, tehát jobban, mint az előző negyedévben, amikor üteme 6,1% volt. A növekedés háttérben főként a jó exportteljesítmény és a kiegyensúlyozott kormányzati kiadások állnak. Az éves CPI-infláció a márciusi 2,3% után áprilisban 2,6%-ra emelkedett.

Indiában a 2009 utolsó negyedévi módosított adatok szerint a gazdasági konjunktúra lassulását átmeneti tényezők, elsősorban a rossz termés okozta. 2010 első negyedévében a GDP 8,6%-kal, tehát erőteljesen bővült éves szinten, ami az újjáéledő mezőgazdaságnak és a szolgáltatói szektor expanziójának köszönhető. A nagykereskedelmi árinfláció – a Reserve Bank of India (RBI) által preferált inflációs mutató –

áprilisban 9,6%-on állt. Az RBI a közelmúltbeli magas inflációra az irányadó kamatlábak összesen 50 bázispontos emelésével reagált: márciusban és áprilisban a repokamatot 5,25%-ra, az aktív repokamatot pedig 3,75%-ra emelte.

A feltörekvő ázsiai országokban várhatóan 2010 hátralevő részében is jól teljesít a gazdaság, mivel a fellendülés alapját képező tényezők – a támogató fiskális és monetáris politikai programok és a magán-szektorbeli erősödő világgpiaci és belföldi kereslet – továbbra is szerepet játszanak. Ezzel egyidejűleg az emelkedő inflációs nyomás egyes országokban fontos gazdaságpolitikai kihívás lesz.

### LATIN-AMERIKA

Latin-Amerikában 2010 első negyedében tovább erősödött a gazdasági konjunktúra, ugyanakkor az egész térségben erősödött az inflációs nyomás is. Mexikó reál-GDP-je 4,4%-kal nőtt az egy évvel korábbihoz képest, míg 2009 negyedik negyedében 2,4%-kal visszaesett. Az első negyedévben átlagosan 4,8%-os volt a fogyasztói árak éves inflációja, szemben a 2009 utolsó negyedében mért 4,0%-kal. Argentínában 2010 első negyedében stabilan bővült a gazdaság, ahogy az ipari termelés éves szinten átlagosan 9,0%-kal nőtt, szemben az egy negyedévvel korábbi 5,3%-kal. Az inflációs nyomás közben jelentősen felerősödött, és 2010 első negyedében az éves CPI-infláció átlagosan 9,0% volt, szemben a 2009. utolsó negyedévi 7,1%-kal. Brazíliában a rövid távú mutatók szerint a márciust megelőző egy évben határozottan erősödött a gazdasági konjunktúra, ahogy az ipari termelés átlagosan 18,1%-kal emelkedett a 2009 utolsó negyedében mért 5,9% után. Az infláció is nőtt 2010 első negyedében, és elérte a 4,8%-ot.

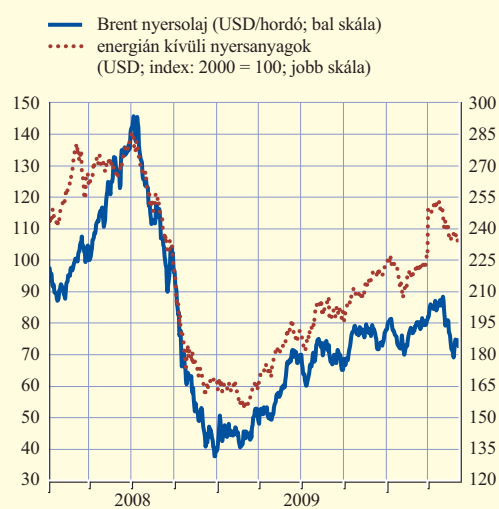
Általában az egész térségben várható 2010 folyamán a kibocsátásnövekedés további erősödése, ami elsősorban a nyersanyagok iránti külső kereslet erősödésének és a folyamatosan erős belföldi keresletnek köszönhető.

## 1.2 NYERSANYAGPIACOK

Az olajárak 2009 második negyedéve óta ismét erőteljesen emelkednek, szintjük jelenleg körülbelül 90%-kal haladja meg a tavalyi első félév alacsony szintjét. Az utolsó három hónapban azonban itt is jelentős volatilitás volt tapasztalható. Az erős keresletnek köszönhető áprilisi emelkedés után az árak májusban és június elején jelentősen csökkentek, ami a pénzügyi piaci feszültségek kiújulásának tudható be (lásd a 4. ábrát). A Brent nyersolaj hordónkénti ára június 9-én 72,03 USA-dollár volt, ami csaknem 8%-kal elmarad az év elejétől. A piaci szereplők középtávon még mindig magasabb olajárakat várnak, amit az is jelez, hogy a 2012. decemberi tőzsdei határidős ügyleteket hordónként 84,4 USA-dollár körül kötik.

Ami az olajárpiaci fundamentumokat illeti, a világkereslet még mindig nem tért vissza a 2009 második negyedében elért mélypontról, és legfőbb

4. ábra: Főbb folyamatok a nyersanyagpiacokon



Forrás: Bloomberg és HWWI.



hajtómotorja az OECD-n kívüli kereslet emelkedése. Kínálati oldalon az OPEC olajtermelés továbbra is bőséges, mivel az OPEC-országok kitermelése jóval meghaladja a kítűzött mennyiségeket. Az olajkészletek jórészt a magas OECD-készlet szintek miatt 2009 második felétől bővülnek.

Időközben a Nemzetközi Energiaügynökség (IEA) felfelé módosította a 2010. évi olajkeresleti előrejelzését, ami az OECD-n kívüli olajkeresletet tükrözi. Az IEA másfelől azt prognosztizálja, hogy az OPEC-országokon kívüli olajkínálat az Egyesült Államokkal és Kanadával kapcsolatos magasabb termelési várakozások miatt nőni fog, ami szerepet játszik majd abban, hogy a keresleti oldalról az árakra ható nyomás enyhül.

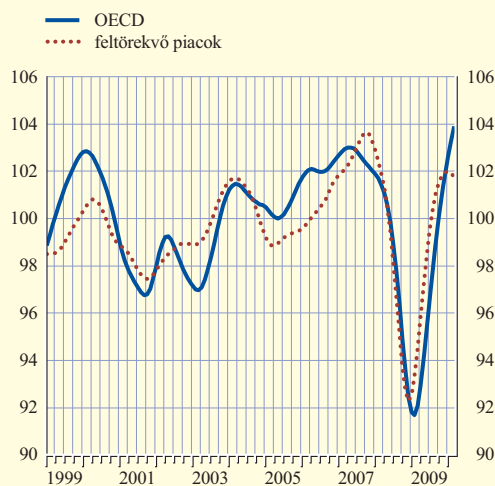
Habár az energiát nem tartalmazó nyersanyagárak 2009 legnagyobb részében és 2010 első negyedévében ismét emelkedtek, az utolsó három hónapban megint visszaestek. Az élelmiszerárak az áprilisban megfigyelt rövid emelkedés után elsősorban a bőséges kínálat miatt tovább estek. Bár a fémárak az utóbbi hónapokban lementek, alakulásuk összességében változékony, aminek háttérében a kereslethez kapcsolódó erős fundamentumok és a pénzügyi piaci feszültségek kölcsönhatása áll. A nem energiajellegű nyersanyagok (USA-dollárban denominált) összesített árindexe június elején csaknem 5%-kal meghaladta az év eleji értéket.

### 1.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

A rendelkezésre álló adatok és felmérési mutatók jelzései szerint a világgazdaság rövid távon valószínűleg tovább élénkül, amit a gazdaságpolitikai élénkítő intézkedések és a készletciklusok támogatnak. Az év későbbi részében ugyanakkor kissé visszaeshet a növekedési ütem, mivel az említett átmeneti tényezők hatása várhatóan megszűnik. Az OECD 2010. márciusi összesített előjelző indexe (CLI) továbbra is gazdasági expanziót jelez, noha mind a fejlett, mind a feltörekvő gazdaságokban a következő egy és két negyedéves időszakon belül a gazdasági növekedés lendületének némi mérséklődése várható (lásd az 5. ábrát). A márciusi mutató elsősorban Kína és Brazília esetében jelezte az esetleges lassulást. Az Ifo-mutató (World Economic Climate Indicator), amely az év második negyedévében tovább emelkedett, szintén a javuló világgazdasági kilátásokról tanúskodik. Emelkedését az aktuális gazdasági helyzet megítélésének javulása okozza, miközben az elkövetkező hat hónapra vonatkozó várakozások valamelyest lazultak az előző negyedévhez képest. Az ismét pozitív világgazdasági növekedési ütemekkel összhangban a részvényárindexek és a bizalmi mutatók 2010 első hónapjaiban a 2009. tavaszi mélyponthoz viszonyítva tovább javultak. A részvényárak azonban májusban valamelyest visszaestek, ahogy az államadóssági válság miatt a pénzügyi piacokon nagyobbban érzékelik a kockázatot.

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

(havi adatok; amplitúdóra kiigazítva)



Forrás: OECD.

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

A rendkívüli bizonytalansággal jellemezhető környezetben a világgazdasági konjunktúrát övező kockázatok összességében egyensúlyban vannak. Felfelé mutató kockázat, hogy a kereskedelem fellendülése a vártnál erősebb lehet. Lefelé irányuló kockázat ugyanakkor, hogy egyes pénzügyi piaci szegmensekben még mindig fennáll a feszültségek kiújulásának veszélye. Emellett szintén lefelé mutató hatás, hogy nagyobb, illetve a vártnál elhúzódóbb lehet a reálgazdaság és a pénzügyi szektor közötti negatív visszacsatolás; ismét emelkedhetnek a kőolaj- és egyéb nyersanyagárak; kiéleződhet a protekcionista nyomás; valamint fennáll a lehetősége annak, hogy a globális egyensúlyzavar korrekciója kiszámíthatatlan lesz.

## 2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

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

A legfrissebb monetáris adatok az M3 és a hitelek növekedésének folytatódó gyengülését jelzik, bár a korábbi lassulás után már mutatkoznak a stabilizáció jelei. Az adatok továbbra is azt az értékelést erősítik meg, hogy a mögöttes monetáris bővülés üteme mérsékelt, és az inflációs nyomás középtávon féken tartható. A meredek hozamgörbe erőteljesen lefelé irányuló hatása miatt a trend M3 növekedése továbbra is a ténylegesnél visszafogottabbnak mutatja a mögöttes monetáris növekedés ütemét, bár ez a hatás már kezd alábbhagyni. Az MPI-k magánszektorra vonatkozó kihelyezéseinek éves növekedési üteme kis mértékben tovább növekedett, és a háztartási hitelkihelyezések folytatódó élénkülése hatására áprilisban enyhén pozitívba fordult, míg tovább lassult, és a negatív tartományban maradt a nem pénzügyi vállalatok hitelfelvételének éves növekedési üteme. Az egyes szektorok hitelállományának alakulása továbbra is összhangban van a konjunktúraciklus jelenlegi szakaszával. Végezetül, az elmúlt hónapokban megfigyelhető folyamatok azt jelzik, hogy az euroövezeti MPI-k mérlegének 2009 óta megfigyelhető zsugorodása véget ért.

#### A SZÉLES ÉRTELEMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

A széles értelemben vett M3 monetáris aggregátum éves növekedése gyenge maradt; a 2009 negyedik negyedévi 0,3% és a 2010 első negyedévi -0,2%-kal szemben 2010 áprilisában -0,1%-on állt (lásd a 6. ábrát). Áprilisban felélénkült, és robusztus havi növekedést ért el (0,7% a márciusi 0,1% után) az M3-növekedés – az M3 háromhavi és hathavi évesített növekedési ütemével mért – rövid távú dinamikája. Mivel azonban ezt a növekedést a biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat nem tartalmazó egyéb pénzügyi közvetítők (EPK-k) erőteljes hozzájárulása vezérelte – ami gyakran volatilis –, és feltehetőleg az április végén uralkodó pénzügyi piaci környezetet tükrözi, ez az új fejlemény nem feltétlenül a monetáris növekedés küszöbön álló fellendülésének a jele, és óvatosan kell értelmezni.

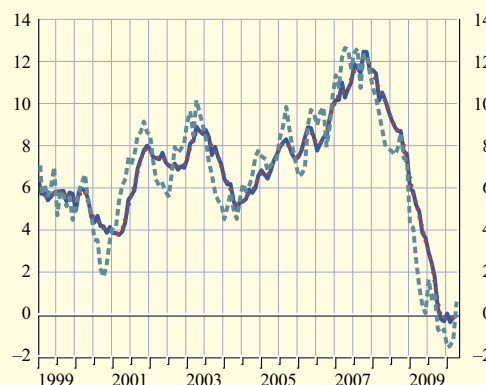
A gyenge monetáris növekedést továbbra is a feltűnően meredek hozamgörbe erőteljes hatása indokolja; ez ugyanis a források M3-ból történő kivonására, illetve a kevésbé likvid és potenciálisan kockázatosabb eszközökbe történő befektetésekre ösztönöz, ezért a trend M3 növekedése a ténylegesnél mérsékeltbnek tünteti fel a mögöttes monetáris növekedés ütemét. Ez a hatás azonban az elmúlt hónapok során veszített erejéből, mivel a hozamgörbe alakja már 2009 eleje óta nem változott. Ugyanakkor a különféle rövid lejáratú betétek kamatlábai közötti szűk szpredek továbbra is átrendeződéseket idéztek elő az M3 összetevőin belül az egynapos betétek, így az M1 felé.

Ami az M3 ellenpárjait illeti, a teljes banki hitelkihelyezések legnagyobb összetevője, a magánszektor részére nyújtott hitelek éves növekedési rátája a 2009 negyedik negyedévében rögzített -0,6%-ról 2010 első negyedévében -0,4%-ra, áprilisban pedig 0,1%-ra emelkedett. Szektorális szemszögből tekintve, mind 2010 első negyedévében, mind áprilisban folytatta mérsékelt gyorsulását a háztartási hitelkihelyezések éves növekedési üteme, ami ugyancsak azt erősíti meg, hogy a hitelnövekedési ciklus fordulóponthoz érkezett. Ugyanakkor tovább

6. ábra: M3 növekedési üteme

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

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



Forrás: EKB.

csökkent, és a negatív tartományban maradt a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek éves növekedési üteme. A konjunktúraciklus szabályszerűségei alapján a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek éves növekedése várhatóan 2010 közepére éri el a fordulópontot. A nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelezés növekedési fordulópontjának esetleges késése a hitelekről a piaci finanszírozásra való áttéréssel, illetve az euroövezeten belüli fellendülés egyenetlenségeivel függhet össze; néhány, az euroövezeti hitelnövekedéshez korábban jelentősen hozzájáruló ország és ágazat kilábalása ugyanis hosszabb időt vesz igénybe.

2010 első negyedében és áprilisban is növekedtek az MPI-k fő eszközei, ami egyaránt betudható az MPI-k közötti hitelkihelyezések, illetve az euroövezeti nem MPI-k részére nyújtott hitelek növekedésének. Ez ugyancsak azt bizonyítja, hogy az euroövezeti MPI-k mérlegének 2009 óta megfigyelhető zsugorodása véget ért.

### AZ M3 FŐ ÖSSZETEVŐI

Az M3 fő összetevőinek alakulása 2010 első negyedében sem tért el a 2008 vége óta megfigyelhető mintától. E minta fő jellemzője a markáns ellentét az M1 robusztus éves növekedési üteme és a kevésbé likvid összetevők – nevezetesen a rövid lejáratú, nem egynapos betétek (vagyis az M2-M1) és a piacképes instrumentumok (vagyis az M3-M2; lásd a 7. ábrát) – zsugorodása között. Ezzel együtt azonban halvány jelek utalnak arra, hogy ez az ellentét fokozatosan mérséklődik, ugyanis 2010 első negyedében csökkent az M1 beáramlásainak és az M3-M1 kiáramlásainak mértéke.

Bár az M1 éves növekedési üteme 2010 első negyedében is magas maradt, az előző negyedévben tapasztalható 12,3%-ról 11,3%-ra mérséklődött. 2010 áprilisában ez az érték az egynapos betéteknél megfigyelhető kifejezetten magas beáramlás ellenére is tovább csökkent, és 10,7%-ra esett vissza (lásd az 1. táblázatot).

**I. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata**

(szezonalis és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

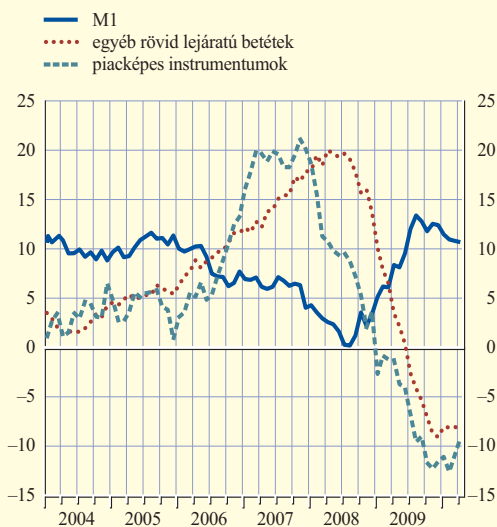
	Záróállomány az M3 százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés üteme					
		2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. IV. n.év	2010. I. n.év	2010. márc.	2010. ápr.
<b>M1</b>	<b>49,5</b>	<b>8,1</b>	<b>12,2</b>	<b>12,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,8</b>	<b>10,7</b>
Forgalomban lévő pénzmennyiség	8,2	13,2	12,8	7,5	6,2	6,8	5,5
Egynapos betétek	41,3	7,1	12,1	13,3	12,4	11,7	11,8
M2-M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	38,5	3,0	-3,1	-7,7	-8,2	-8,0	-8,5
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	18,9	-0,8	-13,2	-22,1	-22,8	-22,0	-22,5
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	19,6	8,6	12,9	15,8	13,3	11,8	10,6
<b>M2</b>	<b>88,0</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>
M3-M2 (= piacképes eszközök)	12,0	-2,6	-7,7	-11,4	-11,6	-10,9	-9,2
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek</b>		<b>5,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
Az államháztartással szembeni követelések		9,5	12,0	14,2	9,9	9,8	8,7
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		1,6	2,6	3,1	3,8	6,4	5,5
A magánszférával szembeni követelések		4,1	2,1	0,8	0,3	0,1	0,3
A magánszférának nyújtott hitelek		2,1	0,4	-0,6	-0,4	-0,2	0,1
A magánszektornak nyújtott hitelek értékesítéssel és értékpapírosítással kiigazítva		3,5	1,6	0,3	-0,2	-0,1	0,1
<b>Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)</b>		<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>6,7</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>

Forrás: EKB.

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

7. ábra: Az M3 fő összetevői

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

2010 első negyedévében – szemben az M3 körébe tartozó kevésbé likvid betétekkel – az M1 eszközök tartásának alternatívaköltsége stabilizálódott. Míg az alternatívaköltség múltbeli csökkenései 2010 első negyedévében is az M1 növekedését támogatták, úgy tűnik, ez a hatás gyengülni kezdett. Ez annak a következménye, hogy a monetáris eszközök megtérülési rátáinak változásai által kiváltott, az M3-on belül tapasztalható portfólió-átrendeződések fokozatosan véget érnek. Ugyanakkor, ha az M1 eszközök tartásának alternatívaköltsége alacsony marad, ez a likvid összetevő továbbra is vonzó lehetőség lesz az M3-on belül felhalmozódó új források átcsoportosítására. Az egynapos betétek áprilisban megfigyelt, kifejezetten erőteljes havi beáramlásait nagyrészt a jellemzően volatilis EPK-k megnövekedett egynapos betét-állománya eredményezte. Az ehhez hasonló havi változásokat azonban már csak az egyes pénzügyi piacokon április végén ismét kiújuló feszültségekre való tekintettel sem szabad túlértékelni.

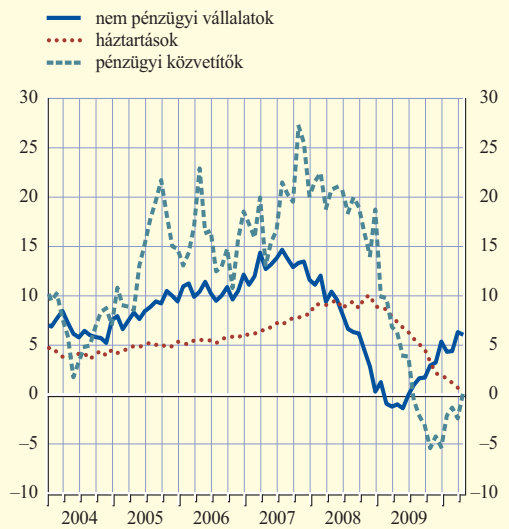
2010 első negyedévében tovább zsugorodtak a rövid lejáratú, nem egynapos betétek; éves növekedési ütemük az előző negyedévben megfigyelt  $-7,7\%$ -ról  $-8,2\%$ -ra esett vissza. Ez továbbra is az egyes részösszetevők egymással ellentétes alakulásával magyarázható, ugyanis, miközben a rövid lejáratú lekötött betéteket (azaz a legfeljebb két éves futamidejű betéteket) újabb, jelentős visszaesés jellemezte, a rövid lejáratú takarékbetétek (azaz a legfeljebb három hónapos lejáratú felmondható betétek) részben kompenzálták ezeket a kiáramlásokat annak ellenére, hogy az utóbbiak növekedési rátája az előző negyedévhez képest alacsonyabb volt. Mivel a rövid lejáratú lekötött betétek után fizetett kamatok általános csökkenése sokkal markánsabbnak bizonyult, mint a takarékbetéteké, a hozammal kapcsolatos megfontolások is hozzájárultak ezekhez az ellentétes változásokhoz az elmúlt negyedévek folyamán. 2010 áprilisában kissé felgyorsult a rövid lejáratú, nem egynapos betétek zsugorodása; éves növekedésük üteme újabb csökkenést követően elérte a  $-8,5\%$ -ot.

2010 első negyedévében tovább folytatódott az M3-ba tartozó piacképes instrumentumok visszaesése is: az éves növekedés üteme az előző negyedévben megfigyelt  $-11,4\%$ -ról  $-11,6\%$ -ra csökkent. Ennek az volt az oka, hogy 2010 első negyedévében a pénztartó szektorok továbbra is jelentős mennyiségben váltották vissza a nyílt végű alapok befektetési jegyeit. A pénzügyi kamatlábak rendkívül alacsony szinteken történő megállapodása arra utal, hogy a fenti instrumentum hozama – amely szorosan összefügg ezekkel a kamatlábakkal – ugyancsak alacsony. Ez jellemzően arra készítette a befektetőket, hogy olyan alternatív instrumentumokon keresztül próbáljanak meg magasabb hozamot elérni, mint a hosszabb lejáratú lekötött betétek, vagy más típusú befektetési alapok befektetési jegyei (bővebb információkért a nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetéseinek alakulásáról lásd a 2.2 pontot). Ugyanakkor 2010 első negyedévében mérsékeltebben volt negatív a visszavásárlási megállapodások és a legfeljebb kétéves futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme, ami a negyedév folyamán tapasztalható mérsékelten pozitív állományváltozásnak köszönhető. Ezek az állományváltozások áprilisban is hasonlóképpen alakultak, és ez a piacképes instrumentumok kevésbé negatív ( $-9,2\%$ -os) éves növekedését eredményezte.

A rövid lejáratú betétekből és visszavásárlási megállapodásokból álló M3 betétek – a legszélesebb monetáris aggregátum, amelyről megbízható információk állnak rendelkezésre szektorszinten – növekedési üteme 2010 első negyedévében ismét enyhén visszaesett, és a 2009. negyedik negyedévében rögzített 1,4%-ról 1,1%-ra csökkent. Ezt a változást főként a háztartások M3-betéteinek éves növekedési ütemében megfigyelhető folyamatos, markáns lassulás vezérelte: a növekedés 2010 első negyedévében 1,4%-ra, majd áprilisban 0,3%-ra esett vissza (lásd a 8. ábrát). A háztartások M3 betétállományában megfigyelt változások iránya összhangban van ezen állományok fő meghatározóival, nevezetesen a bevétel növekedésével (ami jobbra késéssel követi az általános gazdasági konjunktúra alakulását), valamint az uralkodó kamatlábak sajátosságaival. Ugyanakkor a háztartások M3 betétállományának növekedési ütemében megfigyelhető meredek csökkenés arra enged következtetni, hogy szerepet játszhat benne a 2008 végén markánsan megnövekvő betétállományok korrekciója is.

**8. ábra: Rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások**

(éves százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal nem kiigazítva)



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

2010 első negyedévében a nem pénzügyi vállalatok évi 4,9%-kal növelték M3 betétállományukat – szemben az előző negyedévi 3,2%-kal –, s ezzel több hónap után átvették a háztartásoktól az M3 teljes éves növekedéséhez leginkább hozzájáruló tényező szerepét. A nem pénzügyi vállalatok M3 betétállományának fellendülése jellemzően megelőzi a háztartási betétállományok, illetve az MPI-k nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hiteleinek felívelését, mivel a vállalatok a gazdasági fellendülés korai szakaszaiban általában likviditási puffereiket pótolják, és belső finanszírozásra támaszkodnak. A jelenlegi körülmények között azonban a – részben az értékpapír-kibocsátás által előidézett – enyhén erőteljesebb készpénzfelhalmozás egy részéért a banki finanszírozás rendelkezésre állásával kapcsolatos aggodalmak is felelősek lehetnek.

Kevésbé ugyan, mint az előző negyedévben, de 2010 első negyedévében is negatív maradt a nem monetáris pénzügyi közvetítők M3-betéteinek éves növekedési üteme. Áprilisban azonban az EPK-k egynapos betéteiben és visszavásárlási megállapodásaiban megfigyelhető kifejezetten magas havi növekedés hatására 0,3%-ra emelkedett. Ez jórészt az EPK-szektorhoz tartozó, központi szerződő félen keresztül elszámolt fedezett bankközi tranzakciók megugrásával magyarázható. Mivel az ilyen típusú ügyletek általában nagyon kiszámíthatatlanok, nem tekinthetők a monetáris dinamikában bekövetkező tartós változások előjelének.

### AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Ami az M3 ellenpárjait illeti, 2010 első negyedévében tovább lassult (és az előző negyedévi 3,0%-ról 1,9%-ra esett vissza) az MPI-szektor euroövezeti rezidenseknek nyújtott teljes hitelállományának éves növekedése, majd 2010 áprilisában a növekedés 1,8%-on állapodott meg (lásd az 1. táblázatot). Az első negyedévben tapasztalható visszaesés az MPI-hitelek éves növekedési ütemének újabb csökkentéseit tükrözte mind az államháztartás, mind a magánszektor vonatkozásában. Az áprilisi változás mögött azonban e két fő összetevő ellentétes irányú mozgása húzódik meg. Míg az államháztartás részére nyújtott hitelek éves növekedése tovább mérséklődött, a magánszektori hitelkihelyezések stabilizálódtak.

Az állam részére nyújtott MPI-hitelállomány éves növekedési ütemének folytatódó lassulása (amely 2010 áprilisában 8,7%-ra csökkent a 2009. negyedik negyedévi 14,2%-ról) az MPI-szektor folyamatos állampapírállomány-felhalmozásának fokozatos mérséklődését tükrözte. Az MPI-szektorban az évvége környékén megfigyelt hitelviszonyt megtestesítő állampapír-eladások a vizsgált három hónap folyamán fokozatosan megszűntek. Ami az elkövetkező időket illeti, csak később derül ki, hogy hogyan fog alakulni az MPI-k állampapír-állománya az egyes szuverén adósságpiacokon tapasztalható feszültségek és az általuk kiváltott szakpolitikai reakciók összefüggésében.

2010 első negyedévében tovább lassult az MPI-k magánszektorban nyújtott hiteleinek éves növekedési üteme, és miután az előző negyedévi 0,8%-ról 0,3%-ra esett vissza, áprilisban ezen a szinten stabilizálódott. Tovább lassult az MPI-k részvényt nem tartalmazó, magánszektor által kibocsátott értékpapír-állományának éves növekedési üteme; a negyedik negyedévben tapasztalt 15,6%-ról az első negyedévben 5,1%-ra, áprilisban pedig 1,2%-ra esett vissza. Ez a csökkenés – legalábbis részben – annak a következménye, hogy a 2009 első félévében megfigyelt magas szintekhez képest visszafogottabbá vált az újraértékpapírosítási tevékenység. Ezzel szemben az MPI-k részvény- és egyéb tőkerészesedés-állományának éves növekedési üteme a 2009. negyedik negyedévben tapasztalt  $-3,0\%$ -ról 2010 első negyedévében  $0,8\%$ -ra gyorsult fel, majd további erősödést követően januárban  $2,4\%$ -on állt.

2010 első negyedévében tovább gyorsult, és az előző negyedévi  $-0,6\%$ -ról  $-0,4\%$ -ra emelkedett az MPI-k magánszektorbeli hitelkihelyezéseinek (a magánszektor részére nyújtott hitelek legnagyobb összetevőjének) éves növekedési üteme, ami újabb gyorsulást követően áprilisban elérte a  $0,1\%$ -ot (lásd az 1. táblázatot). Elképzelhető, hogy ezek a fejlemények azt sugallják, hogy megtört a magánszektorbeli hitelkihelyezések dinamikájában 2008. óta megfigyelhető lassuló tendencia. Az elmúlt 12 hónapban összességében megfigyelhető, visszafogott értékpapírosítási állományváltozások eredményeképpen szinte teljesen megszűnt a „true-sale” értékpapírosítási tevékenység hatásával korrigált idősorral szembeni különbség. Sőt, a hitelkiváltások a mérlegből kivezetett hitelek negatív állományváltozását eredményezték az elmúlt hónapokban. Ezért – hacsak a „true-sale” értékpapírosítási tevékenység újra fel nem élénkül – az elkövetkező negyedévekben a korrigált idősor éves növekedése várhatóan valamivel kisebb lesz, mint a korrigálatlan idősoré.

A magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési ütemének 2010 első negyedévében megfigyelhető enyhe gyorsulása a háztartások részére nyújtott hitelek további erősödését, illetve a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek lassuló dinamikájának mérséklődését tükrözi. Az áprilisi újabb emelkedés mögött nagyrészt az EPK-k hiteleinek tekintélyes – a központi szerződő félen keresztül elszámolt bankközi tranzakciókkal összefüggő – pozitív havi állományváltozása, illetve (kisebb mértékben) a háztartási hitelkihelyezések továbbra is pozitív állományváltozásai állnak.

A háztartások részére nyújtott hitelek éves növekedési ütemében megfigyelhető újabb gyorsulás beigazolja, hogy 2009 folyamán fordulópontra érkezett be. Ez azonban – tekintettel a gyorsulás mérsékelt voltára – nem jelenti a háztartási hitelkihelyezések gyors fellendülését. Például a háztartások részére nyújtott, lakásvásárlási célú hitelek – amelyek továbbra is a háztartási hitelkihelyezések fellendülésének fő mozgatói – az utolsó hat hónap folyamán 10-15 milliárd euro közötti szinteken állapodtak meg, ami viszonylag szerénynek tekinthető a 2003 februárja és 2008 szeptembere közötti időszakban megfigyelt 20 milliárd eurós havi átlagos állományváltozáshoz képest.

2010 első negyedévében a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek éves növekedési üteme  $-2,5\%$ -ra csökkent az előző évi  $-1,4\%$ -ról. Bár 2010 elején halvány jelei mutatkoztak a stabilizálódásnak, áprilisban ez az érték  $-2,6\%$ -ra csökkent. A változásokat továbbra is a legfeljebb öt éves futamidejű hitelek negatív állományváltozásai vezérelték, miközben az öt évnél hosszabb futamidejű hitelek havi állományváltozásai átlagosan pozitívak maradtak.

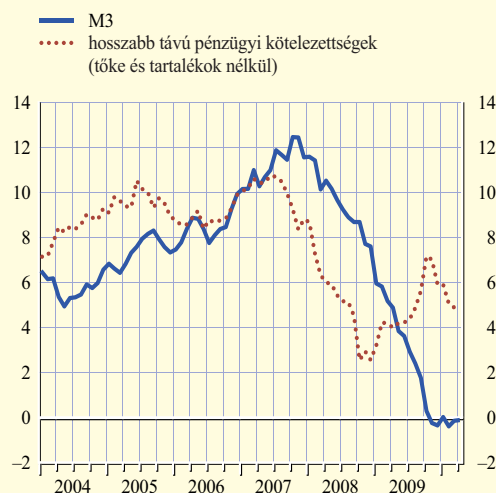
A nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelezés – főként a rövidebb lejáratokon megfigyelhető – visszaesését részben a pénzforgalom és az eredménytartalékok felélénkülése is előidézhetette, elsősorban az export-orientált szektorokban. Ez azt jelenti, hogy csökkent az igény arra, hogy rövid távú finanszírozási szükségleteiket banki hitelekkel fedezzék, és hogy a kiváltott rövid lejáratú adósságot új hitelekkel helyettesítsék, s ugyanez nyilvánul meg a nem pénzügyi vállalatok betétállományának szaporodásában is. A vállalati hitelfelvételek lanylulásában ezen felül nagy valószínűséggel szerepet játszott a banki finanszírozásról a piaci finanszírozásra való áttérés, illetve a továbbra is visszafogott hazai kereslet és főként az építőipari- és lakásépítőipari szektorok gyenge teljesítménye (az egyes szektorok hitelállományának és finanszírozásának alakulását a 2.6 és a 2.7 pont részletezi).

Mindent egybevetve úgy tekinthető, hogy a nem pénzügyi magánszektor részére nyújtott hitelek növekedésének alakulása továbbra is összhangban van a konjunktúraciklus történeti szabályszerűségeivel. A háztartások részére nyújtott reálhitelezés dinamikájában bekövetkezett fordulat nagyjából a reál-GDP éves növekedésének fellendülésével egy időben következett be. Ez alapján a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek éves növekedése várhatóan 2010 közepére éri el a fordulópontot.

Az M3 egyéb ellenpárjait szemügyre véve, az MPI-k (tőke és tartalékok nélküli) hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek éves növekedési üteme az előző negyedévben megfigyelt 6,7%-ról 2010 első negyedévében 5,4%-ra, majd áprilisban 5,1%-ra esett vissza (lásd a 9. ábrát). Ez a változás a hosszú lejáratú betétek (tehát a két évnél hosszabb futamidejű betétek, illetve a három hónapnál hosszabb lejáratú, felmondható betétek) éves növekedésének csökkenésével magyarázható. Ez azt jelzi, hogy a jelenlegi kamatlábak sajátosságai által kiváltott portfólió-átrendeződések az M3-betétekből a hosszabb lejáratú betétek felé valamelyest vesztettek lendületükből. Ugyanakkor tovább gyorsult a két évnél hosszabb futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme, és áprilisban elérte a 3,7%-ot a 2010. első negyedévi és a 2009. negyedik negyedévi 3,2% és 2,9%-os értékekkel szemben. Az utóbbi néhány

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

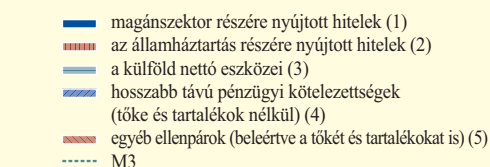
(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

10. ábra: Az M3 ellenpárjai

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



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az M3-at csak referenciaként tartalmazza (M3 = 1+2+3-4+5).

A hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) fordított jellel szerepelnek, mivel azok az MPI-szektor kötelezettségei.



hónap folyamán a pénztartó szektorok összességében visszatértek a banki hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok felvásárlásának gyakorlatához.

Végezetül, az MPI-k külső nettó eszközpozíciójának éves beáramlása 2010 első negyedévében 156 milliárd euróra növekedett az előző negyedévben megfigyelt 123 milliárd euróról (lásd a 10. ábrát). Csaknem kizárólag bázishatásoknak köszönhetően, ez az éves állományváltozás áprilisban 95 milliárd euróra csökkent. A külső nettó eszközpozíció pozitív éves állományváltozásai elfedik a tény, hogy 2010 első néhány hónapjában éves szinten tovább zsugorodtak mind a bruttó külső követelések, mind a bruttó külső kötelezettségek. Az utóbbi hónapokban azonban újabb jelentős csökkenés történt a bruttó pozíciók éves kiáramlásaiban, és 2009 vége óta enyhén pozitív havi beáramlás tapasztalható a bruttó külső követelésekbe.

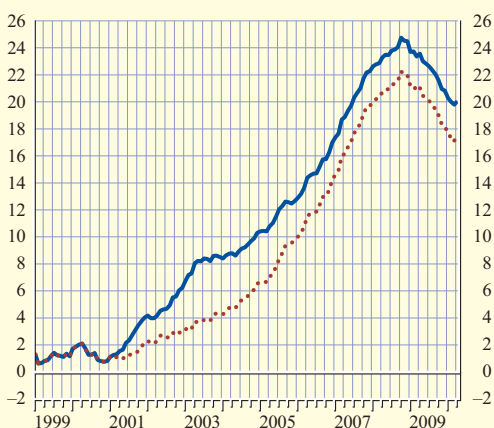
### AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

A nominális és a reál pénznövekedési rés alakulása alapján 2010 első negyedévében tovább csökkent a monetáris likviditás összege az euroövezetben, bár áprilisban szerény mértékben felélénkült, és magasabb szinteken maradt (lásd a 11. és a 12. ábrát). Az euroövezet monetáris likviditási helyzetének fenti mutatóit azonban körültekintően kell értelmezni, mivel az egyensúlyi pénztartás becslült mértékére támaszkodnak, ami mindig is bizonytalanságot hordoz, pénzügyi válságot követően pedig különösen. A pénznövekedési rés 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 felszámolását eredményezte az M3 2008 vége óta megfigyelhető visszafogott növekedése.

11. ábra: A nominális pénznövekedési rés becslései<sup>1)</sup>

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

- a hivatalos M3 adatokon alapuló nominális pénznövekedési rés
- ..... a portfólióváltozások becslült hatásával korrigált M3 adatokon alapuló nominális pénznövekedési rés<sup>2)</sup>



Forrás: EKB.

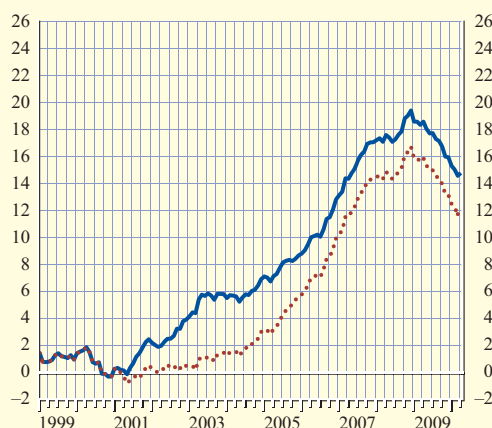
1) A nominális pénznövekedési rés az M3 tényleges szintje és azon M3 szint közötti különbséggel határozható meg, amely akkor keletkezett volna, ha az M3 folyamatosan az 1998 decemberére óta tapasztalt 4,5%-os referenciaértékének szintjén növekedett volna (amennyiben ezt tekintettük volna bázisidőszaknak).

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 felfogás alkalmazásával kerültek meghatározásra.

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

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

- a hivatalos M3 adatokon alapuló reálpénznövekedési rés
- ..... a portfólióváltozások becslült hatásával korrigált M3 adatokon alapuló reálpénznövekedési rés<sup>2)</sup>



Forrás: EKB.

1) A reál pénznövekedési rés az M3 HICP értékével csökkentett tényleges szintje és M3 értékcsökkentett szintje közötti különbséggel határozható meg, amely akkor keletkezett volna, ha az M3 folyamatosan 4,5%-os referenciaértékének és az EKB árszabályozási definíciójának megfelelő HICP inflációs szintjén növekedett volna, ha bázisidőszaknak 1998 decemberét tekintjük.

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 felfogás alkalmazásával kerültek meghatározásra.

Az alábbi 1. keretes írás azt tárgyalja, hogy hogyan hatott a Kormányzótanács által 2010. május 10-én bejelentett „értékpapír-piaci program” az euroövezet pénznövekedésére és likviditására.

Az M3 és a hitel növekedésének folyamatos gyengülése összességében azt az értékelést erősíti meg, hogy a mögöttes monetáris bővülés üteme mérsékelt és az inflációs nyomás középtávon féken tartható. Ugyanakkor a legfrissebb adatok arra utalnak, hogy a monetáris dinamika korábban meredeken csökkenő pályája, ha alacsony szinteken is, de stabilizálódott. A meredek hozamgörbe erőteljesen lefelé irányuló – bár már gyengülő – hatása miatt a trend M3 növekedése továbbra is a ténylegesnél visszafogottabbnak mutatja a mögöttes monetáris növekedés ütemét.

#### I. keretes írás

### EUROÖVEZETI NÖVEKEDÉS ÉS AZ „ÉRTÉKPAPÍR-PIACI PROGRAM”

A Kormányzótanács 2010. május 10-én jelentette be az „értékpapír-piaci programot” (a továbbiakban: program), melynek célja, hogy biztosítsa a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírcikkek diszfunkcionális szegmenseinek mélységét és likviditását és helyreállítsa a monetáris politikai transzmissziós mechanizmus működőképességét.<sup>1</sup> Mivel a program keretében végrehajtott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-vásárlásokat sterilizálják, a központi banki likviditásmennyiséget ezek a vásárlások nem befolyásolják. Fontos, hogy a program nem változtat a Kormányzótanács által meghatározott monetáris politikai irányon sem. A keretes írás a likviditás különféle koncepcióit tárgyalja, és azt vizsgálja, hogy a programnak mennyiben lehet közvetett vagy közvetlen hatása a széles értelemben vett monetáris aggregátumokkal mért monetáris likviditásra.

#### Különböző likviditáskoncepciók

A program létrehozása mögött meghúzódó legfőbb megfontolás az volt, hogy bizonyos pénzügyi piaci szegmensek nem voltak képesek a tranzakciók felszívására az árak túlzott befolyásolása nélkül. Ezt hagyományosan *pénzügyi piaci likviditásnak*<sup>2</sup> nevezik; a program ezt a fajta likviditást hivatott helyreállítani. Ezzel szemben a programnak nem célja a bankok *központi banki likviditásállományának* befolyásolása; e likviditáskoncepció középpontjában az áll, hogy a bankok ki tudják-e fizetni kötelezettségeiket a központi banknál vezetett betéteikkel. A program ugyanakkor nem befolyásolhatja az euroövezetbeli *monetáris likviditást* sem, ami azzal kapcsolatos, hogy a pénztartó szektorok képesek-e teljesíteni kifizetéseiket. Ennek mércéje rendszerint valamilyen széles értelemben vett monetáris aggregátum – mint például az euroövezet esetében az M3.

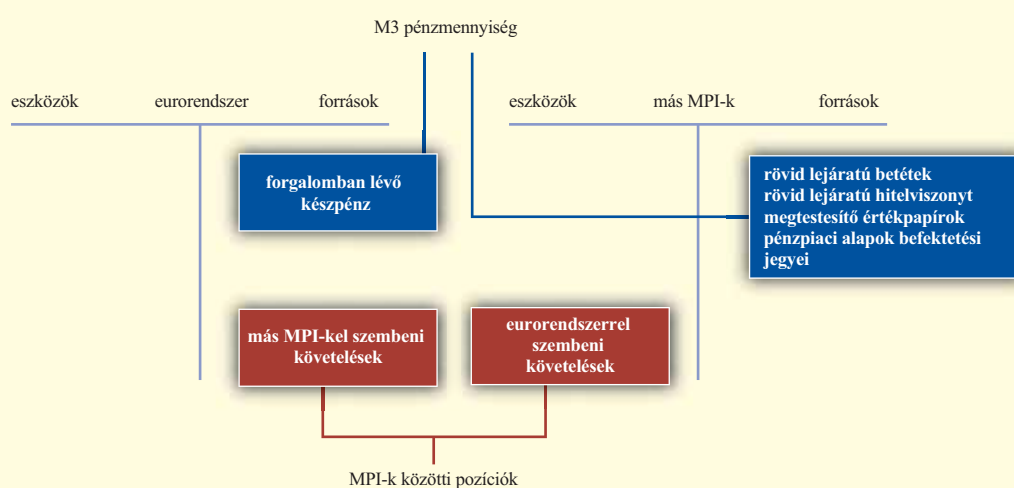
#### A központi banki likviditásra és az M3-ra tett közvetlen hatások ki vannak zárva

A program arról szól, hogy az eurorendszer hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat vásárol partnereitől. Először is, ezeket a vásárlásokat az MPI-szektor eurorendszerénél vezetett folyószámla-állományának növelésével számolják el. A program alapvető része, hogy finomhangoló műveleteken keresztül biztosítja ezeknek a rendkívül likvid betéteknek határidős betétek formájában történő újra-felszívását. Ez az úgynevezett sterilizálás azt célozza, hogy a központi banki likviditás aggregált szintje változatlan maradjon.

1 Lásd a *Havi jelentés* 2010. májusi számának „Additional measures decided by the Governing Council” című keretes írását.

2 A pénzügyi piaci likviditást általában úgy határozzák meg, mint képességet arra, hogy a tranzakciók végrehajtásával járó portfólió- és kockázati profilkorrekciók ne zavarják meg az alapul szolgáló árak alakulását (lásd Crockett, A.: „Market liquidity and financial stability”, Banque de France, *Financial Stability Review*, Special issue on liquidity, No 11., 2008. február).

## Az MPI-k monetáris kötelezettségei és MPI-k közötti pozíciók



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A fenti stilizált ábra csak a keretes írásban megvitattott kérdések szempontjából releváns mérlegtételeket mutatja.

A programnak ezen kívül nincs mechanikus kihatása az euroövezeti monetáris aggregátumokra (lásd az ábra kék mezőiben szereplő tételeket), mivel ezeket a konszolidált MPI-mérleg alapján, tehát az eurorendszer és más MPI-k közötti tranzakciók (lásd az ábra piros mezőiben szereplő tételeket) kiszűrésével állítják össze. Tehát az eurorendszer és a hitelintézetek közötti tranzakciók, bármilyen legyen is a nagyságuk, számviteli szempontból nézve egyáltalán nem befolyásolhatják az M3-at.

### Közvetve befolyásolhatják-e a pénzmennyiséget a portfólióösszetétel hatásai?

Ahhoz, hogy megvalósuljon a Kormányzótanács által meghatározott monetáris politikai irány transzmissziója a gazdaság felé, rendezetten működő pénzügyi piacokra van szükség. A normális működésből kizöckent piacok esetében azonban a túlzottan magas likviditási prémiumok költségesebbé teszik a bankok forrásbevonását (például azáltal, hogy az államkötvényhozamok referenciaértékként szolgálnak a bankok adósságinstrumentumai számára), és végső soron indokolatlanul megemelik a nem pénzügyi vállalatok és háztartások részére nyújtott hitelek költségét. A rendezett piaci feltételek helyreállításával a program elősegíti, hogy a megrendült piacokon a pénzeszközök kockázat és megtérülés konfigurációja jobban összhangban legyen azzal, ami a monetáris politikai irány zavartalanul működő transzmissziója esetén alakulna ki. Tehát ahelyett, hogy tétlenül szemlélne a piacok sorozatos megrendülését, a program átrendeződéseket fog előidézni a pénzügyi piacok résztvevőinek portfóliójában. Az átrendeződések révén a program közelíti az elszakadt hozamokat a rendezetten működő pénzügyi piacok esetén megvalósuló hozam-konfigurációhoz, és ezáltal korlátozza a diszfunkcionális piacok hatását a gazdaságra, s így a monetáris aggregátumokra.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Bár minden vásárlást euroövezetbeli hitelintézeteken keresztül számolnak el, elképzelhető, hogy az értékpapírok eredeti tulajdonosai nem MPI-k. Ebből a szempontból hasznos lehet a rezidens és nem rezidens értékpapír-tulajdonos közötti megkülönböztetés. Az eredetileg az euroövezeti pénztartó szektor birtokában lévő értékpapírok megvásárlása a pénzállomány növekedéséhez is vezethet, ha az eladók úgy döntenek, hogy a likvidebb monetáris eszközök felé rendezik át portfólióikat. Ugyanakkor, ha helyreállnak a rendezett piaci feltételek, az ilyen portfólió-átrendezés nem igazán lenne indokolt. Az eredetileg nem rezidensek állományából származó értékpapír-vásárlások a monetáris aggregátumok szempontjából semlegesek, mert kiegyenlíti őket a nettó külső eszközpozícióban bekövetkező csökkenés.

### Az infláció dinamikája a monetáris likviditástól függ

Közép- és hosszú távon az infláció együtt mozog a széles értelemben vett monetáris aggregátumokkal. E két tényező kapcsolata bármilyen országra, bármilyen monetáris politikai berendezkedésre igaz, ami azt sugallja, hogy eleve „be van programozva” a gazdaság mélystruktúrájába. Tapasztalati bizonyítékok az euroövezet vonatkozásában is megerősítik ezt a kapcsolatot, és alátámasztják a pénzmennyiségnek tulajdonított kiemelkedő szerepet az EKB monetáris politikai stratégiájában. Arra is rávilágítanak, hogy az infláció nem kötődik a monetáris aggregátumok rövid távú ingadozásaihoz. Ha a program helyreállítja a pénzügyi piacok rendezett működését, s ezáltal megfelelő hozamkonfigurációt hoz létre, illetve a vásárlásokat sterilizálják, úgy teljes joggal feltételezhetjük, hogy a széles értelemben vett pénzmennyiség közép- és hosszú távú dinamikáját nem fogja befolyásolni. Ezért a program nem idézhet elő árstabilitási kockázatokat (a monetáris likviditás alakulásából eredően pedig különösen nem).

### Végső következtetések

Összességében nézve egyértelmű és lényeges különbségek vannak az értékpapír-piaci program és a gazdaságnak pótlólagos monetáris ösztönzést nyújtó, más eszközvásárlási programok között, mivel az előbbi a pénzellátás szempontjából semleges, míg az utóbbi a pénzellátás fellendítésére szolgál.

Az EKB monetáris politikai stratégiája biztosítja az euroövezetben lévő pénz- és hitelmennyiség alakulásának folyamatos nyomon kísérését, és azt, hogy ezt a monetáris politika kialakításakor is figyelembe vegyék. Ez pedig védelmet biztosít a monetáris változásokból eredő nem kívánatos árstabilitási kockázatok ellen.

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

*2009 negyedik negyedében – elsősorban az állami szektor befektetéseinek markáns visszaesése hatására – jelentősen lassult a nem pénzügyi szektorok összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme. A meredek hozamgörbét és az időszak erősödő befektetői bizalmát tükrözve, 2010 első negyedében tovább növekedett a befektetési alapok jegyeibe irányuló éves beáramlás. A pénztartó szektorok biztosítástechnikai tartalékokba történő befektetéseinek növekedésével összefüggésben 2009 negyedik negyedében is gyorsulást mutatott a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme.*

### NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK

2009 negyedik negyedében (az utolsó negyedében, amelyről adatok állnak rendelkezésre) 2,6%-ra csökkent a nem pénzügyi szektor összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme, ami markáns lassulást mutat az előző negyedében megfigyelt 3,6%-hoz képest, és a GMU harmadik szakaszának kezdete óta rögzített legalacsonyabb érték (lásd a 2. táblázatot). Ez a változás elsősorban a készpénz és betétek, valamint a nem tőzsdei részvények és egyéb tőkereszesedések hozzájárulásának csökkenését tükrözte, de szerepet játszott benne – bár kisebb mértékben – a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok meredeken csökkenő, a negatív tartományba áttérő hozzájárulása is. Ezzel ellentétben tovább erősödött a biztosítástechnikai tartalékok és a nyílt végű alapok befektetési jegyeinek hozzájárulása, bár ez utóbbi (az éves növekedési ráták alapján) továbbra is enyhén negatív maradt.

2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorainak pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés üteme									
		2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. IV. n.év
<b>Pénzügyi befektetés</b>	<b>100</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>
Készpénz és betétek	24	6,9	6,3	6,4	5,4	5,5	6,9	7,2	6,8	5,7	3,4
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kivéve pénzügyi derivatívákat	6	6,0	5,9	3,7	1,6	2,5	4,5	4,4	3,6	2,6	-1,6
<i>ebből: rövid lejáratú</i>	0	35,5	32,7	17,2	8,1	-10,5	4,3	-16,0	-19,1	-12,9	-24,5
<i>ebből: hosszú lejáratú</i>	5	2,9	3,3	2,0	0,8	4,4	4,5	7,2	6,3	4,4	1,1
Részvények és egyéb tőke, kivéve befektetési jegyek	29	3,2	3,9	3,8	3,4	3,1	3,8	4,4	4,7	4,4	2,9
<i>ebből: jegyzett részvények</i>	6	1,7	3,3	3,5	4,2	4,3	3,1	4,3	4,5	6,2	7,1
<i>ebből: nem jegyzett     részvények és más tőke</i>	23	3,8	4,1	3,8	3,1	2,7	4,0	4,4	4,8	3,9	1,8
Befektetési jegyek	5	-1,0	-3,1	-4,8	-5,7	-5,8	-6,4	-5,4	-4,9	-2,9	-0,1
Biztosítástechnikai tartalékok	15	5,2	4,7	4,2	3,7	3,4	2,7	2,7	3,3	3,9	5,1
Egyéb <sup>2)</sup>	21	8,9	9,5	8,8	8,2	7,1	5,6	2,4	2,1	1,8	1,7
M3 <sup>3)</sup>		11,5	11,6	10,1	9,7	8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,3

Forrás: EKB.

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

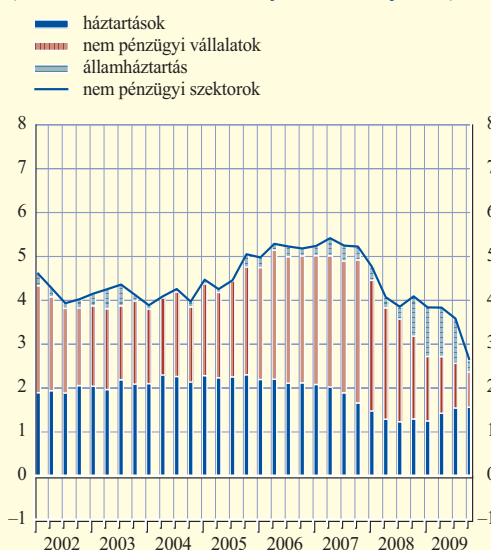
2) Az egyéb pénzügyi eszközök magukban foglalják a hiteleket, a pénzügyi derivatívákat és egyéb követeléseket, amelyek többek között tartalmazzák a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott kereskedelmi hiteleket.

3) Negyedév végi adatok. Az M3 monetáris aggregátum körébe tartoznak az euroövezet nem monetáris pénzügyi intézményeinek (azaz a nem pénzügyi szektor és a nem monetáris pénzügyi intézmények) tulajdonában lévő, de az euroövezet monetáris pénzügyi intézményeinél és a központi kormányzatnál elhelyezett monetáris eszközök.

Ami a szektorális bontást illeti, a teljes pénzügyi befektetések éves növekedési ütemének határozott visszaesése elsősorban az állami szektor hozzájárulásának jelentős csökkenésével magyarázható (lásd a 13. ábrát). Meredek visszaesést mutatva az előző négy negyedévben látott rekordszintekről, a múltbeli átlagos szintek közelébe került a szektor pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme. Ez a visszaesés a hitelnyújtás, illetve a tőkerészesedések és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok vásárlásának – főként bázishatásokkal összefüggő – feltűnő csökkenését és a betétállományok lehívását tükrözte. A bankszektorban 2008 végén és 2009 elején végrehajtott állami támogató intézkedések hatásával kapcsolatos bázishatások ugyanis most kezdenek kikerülni a teljes állami pénzügyi befektetések éves növekedési ütemének kiszámításához használt éves állományváltozásokból. Főként a részvények és egyéb tőkerészesedések visszafogásának hatására, tovább csökkent a nem pénzügyi vállalatok hozzájárulása is. A háztartások hozzájárulása nagyjából változatlan maradt. Bővebb információkért a magánszektor pénzügyi befektetéseinek alakulásáról lásd a 2.6 és 2.7 pontot.

13. ábra: A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

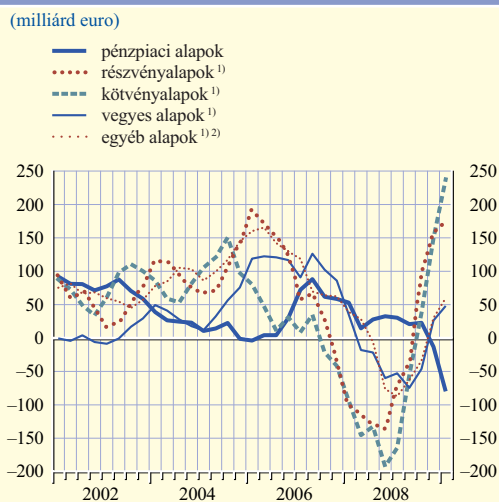
## INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

Az euroövezeti befektetési alapok új, harmonizált statisztikája szerint a 2009 második negyedévé és 2010 első negyedévé közötti időszakban a (pénzpiaci alapokat nem tartalmazó) befektetési alapok befektetési jegyeinek beáramlásai 516 milliárd euróra emelkedtek, ami 11,9%-os éves növekedésnek felel meg.<sup>1</sup> A befektetési jegyek növekvő beáramlásait a meredek hozamgörbével és a pénzügyi piaci feltételek 2009 második negyedévé és 2010 első negyedévé között tapasztalható javulásával összefüggésben kell értékelni. Ez a két tényező határozottabb átrendeződéseket idézett elő a monetáris eszközökből a kockázatosabb, hosszabb lejáratú eszközök felé.

A befektetési jegyek nettó kibocsátásának befektetési politika szerinti bontása azt mutatja, hogy a befektetési jegyek növekedésének túlnyomó részét a kötvényalapokra és részvényalapokra egyaránt jellemző jelentős – és növekvő – éves beáramlások idézték elő 2010 első negyedévében is (lásd a 14. ábrát). Ugyanakkor a vegyes alapok és egyéb alapok éves beáramlásai ennél korlátozottabbak voltak, bár ezek is elkönnyvelhettek egy szerény növekedést. A többi befektetési alap-típustól eltérően és a hozamgörbe alakjával összhangban, az első negyedévben ismét tekintélyes negyedéves kiáramlásokat regisztráltak a pénzpiaci alapokból, ami -10,2%-os éves növekedési rátát eredményezett.

A negyedéves változásokat szemügyre véve, a (pénzpiaci alapokat nem tartalmazó) befektetési alapok jegyeibe irányuló beáramlások (szезonálisan nem kiigazított adatok alapján) összesen 130 milliárd eurót tettek ki 2010 első negyedévében az előző negyedévben rögzített 107 milliárd euróval szemben. A növekedést jórészt a kötvényalapok számottevően megnövekedett beáramlásai idézték elő, míg a részvényalapok és vegyes alapok beáramlásai nem érték el az előző negyedévben megfigyelt szinteket. A kibocsátott befektetési jegyek kinnlevő összegeiben tapasztalható növekedés 40%-át a 130 milliárd eurós beáramlás tette ki, míg a növekedés fennmaradó része jelentős pozitív értékelési hatáso-

14. ábra: A pénzpiaci és a befektetési alapokba irányuló éves nettó pénzáramlás



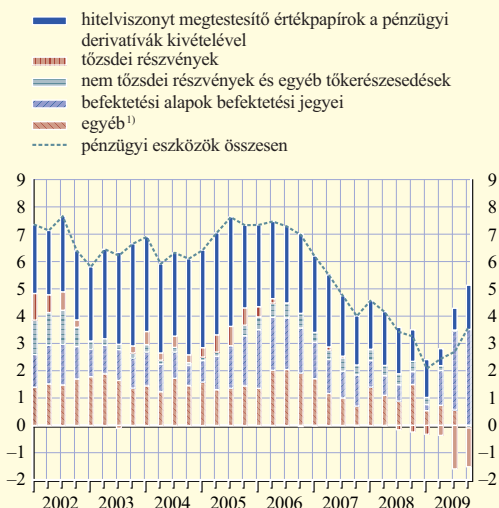
Forrás: EKB és EFAMA.

1) 2009 első negyedévé előtt a negyedéves állományváltozás-becsléseket az EKB nem harmonizált befektetési alap-statisztikáiból, az EFAMA által szolgáltatott országos adatokon alapuló EKB-számításokból és az EKB becsléseiből származtatják.

2) Idetartoznak az ingatlanalapok, a spekulatív befektetési alapok és a máshová be nem sorolt alapok.

15. ábra: A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetési

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

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

<sup>1</sup> Ezek a beáramlások többek között két holland nyugdíjalap bizonyos befektetési jegyeket érintő, tekintélyes felvásárlásait tartalmazzák, 2009 júliusában több mint 97 milliárd euro, 2009 júniusában pedig mintegy 70 milliárd euro összegben.

kat tükröz. Ezek az értékelési hatások a részvényalapokat érintették a legerőteljesebben, de a kötvényalapok és a vegyes alapok esetében is számottevőek voltak.

A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme 2009 negyedik negyedévében 3,6%-ra emelkedett az előző negyedévi 2,7%-ról (lásd a 15. ábrát). Ez a növekedés a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a nyílt végű alapok befektetési jegyeinek növekvő hozzájárulását tükrözte, ami bőven ellensúlyozta a betétállományok alacsonyabb hozzájárulását. Ugyanakkor enyhén csökkent, de továbbra is jelentősen negatív maradt a jegyzett részvényekbe történő befektetések negatív hozzájárulása. A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok összes pénzügyi befektetéseinek folytatódó erősödése azt tükrözte, hogy a pénztartó szektorok tovább emelik biztosítástechnikai tartalékokba történő befektetéseiket, ami a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok mérlegeinek forrás oldalán is tetten érhető.

E tekintetben érdemes megjegyezni, hogy a biztosítástechnikai tartalékokba irányuló negyedéves beáramlás 2009 negyedik negyedévében erőteljesen túlszárnyalta az 1999. óta megfigyelhető átlagos állományváltozást. Ez a változás feltehetőleg összefügg az uralkodó kamatlábak sajátosságaival, amelyek – a magasabb hozam reményében – továbbra is a rövidebb lejáratú eszközökből a hosszabb lejáratok felé irányuló átrendeződéseket ösztönzik.

### 2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

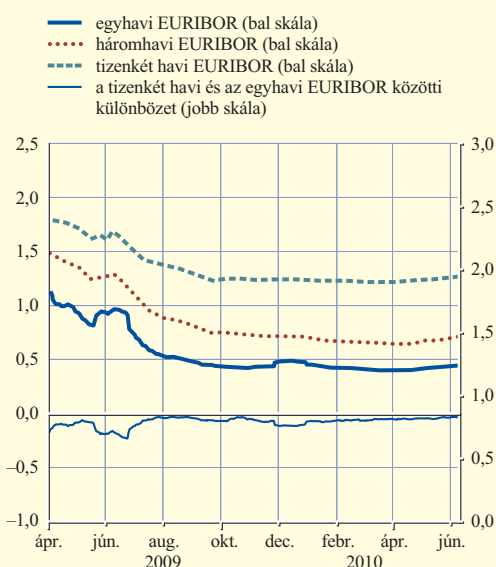
2010 márciusa és júniusa között enyhén emelkedtek a pénzügyi kamatlábak. Eközben azonban igen magas volatilitást mutattak, főként a fedezett piaci szegmensben. Ugyancsak volatilisnek bizonyult, és a 2007 augusztusában kezdődő pénzügyi turbulenciát megelőző szintekhez képest továbbra is széles maradt a fedezett és fedezetlen kamatlábak közötti szpred. Ezek a változások azt tükrözik, hogy a pénzügyi piacok szereplői a még mindig bőséges likviditás ellenére is aggódnak az egyes euroövezeti országokat érintő szuverén kockázatok miatt. A fokozódó feszültségekre reagálva 2010. május 10-én az EKB Kormányzótanácsa több intézkedésről, egyebek között az értékpapír-piaci program bevezetéséről tett bejelentést.

Az elmúlt három hónapban valamennyi lejáraton szerény növekedést mutattak a fedezetlen pénzügyi kamatlábak. 2010. június 9-én az egyhavi, háromhavi, hathavi és tizenkét havi EURIBOR kamatlábak 0,44%, 0,72%, 1,00% és 1,27%-on álltak, azaz egyenként 2, 6, 4 és 5 bázisponttal magasabban, mint a 2010. március 3-án rögzített szintek. Ebben az időszakban összességében 3 bázisponttal emelkedett, így június 9-én 83 bázisponton állt a pénzügyi hozamgörbe meredekségének egyik mutatója, a tizenkét havi és az egyhavi EURIBOR kamatlábak közötti szpred (lásd a 16. ábrát).

Az elmúlt három hónapban volatilitás jellemezte a biztosítékkal fedezett – például az EUREPO vagy

16. ábra: Pénzügyi kamatlábak

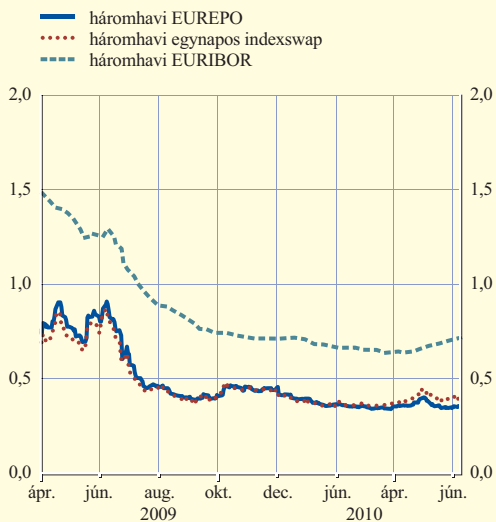
(évenkénti százalékok, szpredok százalékpontban, napi adatok)



Forrás: EKB és Reuters.

**17. ábra: Három hónapos EUREPO, EURIBOR és egynapos indexswap**

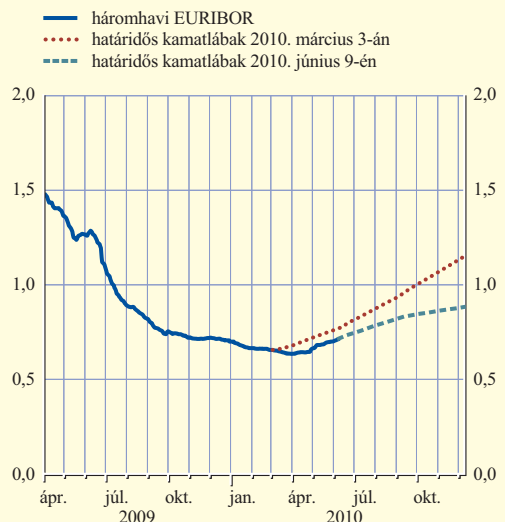
(évenkénti százalékok, napi adatok)



Forrás: EKB, Bloomberg és Reuters.

**18. ábra: Háromhavi kamatlábak és határidős kamatlábak az euroövezetben**

(évenkénti százalékok, napi adatok)



Forrás: Reuters.

Megjegyzés: Háromhavi határidős kontraktusok az aktuális és a következő háromnegyedév végi leszállításra a Liffe szerint.

az EONIA swapindexből származtatott – pénzügyi kamatlábak alakulását. 2010 márciusában általánosan csökkentek, áprilisban és május első hetében jelentősen emelkedtek, majd június eleje táján ismét viszonylag alacsony szintekre süllyedtek a kamatlábak. Június 9-én a három hónapos lejáraton 40 bázisponton állt az EONIA swapkamatláb, azaz mintegy 3 bázisponttal volt magasabb, mint március 3-án. Ennek hatására a biztosítékkal fedezett pénzügyi kamatláb és az azonos lejáratú, biztosítékkal nem fedezett EURIBOR közötti szpred a 2010. márciusi 29 bázisponttól április 27-én 21 bázispontos mélypontra esett vissza, mielőtt június 9-én 31 bázisponttal emelkedett. A pénzügyi turbulencia 2007. augusztusi kirobbanását megelőző szintekhez képest összességében viszonylag szélesek maradtak a szpredék (lásd a 17. ábrát). A beszámolási időszak vége felé bekövetkező változások részben azt tükrözik, hogy a pénzügyi piacok szereplői a még mindig bőséges likviditás ellenére is aggodnak az egyes euroövezeti országokat érintő szuverén kockázatok miatt.

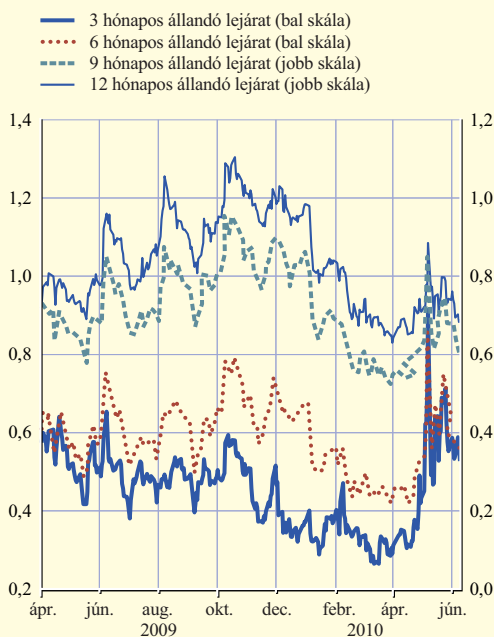
A 2010 szeptemberében és decemberében, valamint a 2011 márciusában lejáratú három hónapos határidős EURIBOR ügyletek árfolyamai által implikált kamatlábak június 9-én egyenként 0,83%, 0,89% és 0,94%-on álltak, ami mintegy 13, 27 és 41 bázispontnyi csökkenést mutat a március 3-án rögzített szintekhez képest (lásd a 18. ábrát). Megfordítva a 2009 októberében kezdődő csökkenő tendenciát, az utóbbi három hónapban – főként a rövidebb lejáratokon – növekedett a három hónapos EURIBOR határidős ügyletekre kötött opciókból származtatott három, hat, kilenc és tizenkét havi állandó lejáratú implikált volatilitás (lásd a 19. ábrát).

Ami az egynapos lejáratot illeti, az EONIA az elmúlt három hónapban továbbra is átlagosan 5-9 bázisponttal állt a betéti rendelkezésre állás kamata fölött; a tartalékteljesítési periódusok utolsó napján, a likviditásszűkítő műveletekkel összefüggésben olykor előfordul egy-egy kicsúcsosodás. Június 9-én az EONIA 0,332%-on állt (lásd a 20. ábrát). Ezek a változások az euroövezetben kialakult nagy összegű kinnlevő likviditástöbbletet tükrözik, főként az eurorendszer 2009-ben végrehajtott egyéves, hosszabb



**19. ábra: A három hónapos EURIBOR határidős kamatok opcióiból származtatott állandó lejáratú implikált volatilitás**

(évenkénti százalékok, napi adatok)

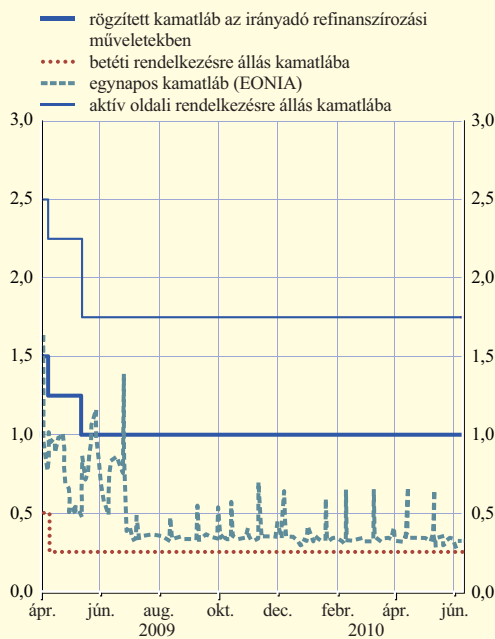


Forrás: Reuters- és EKB-számítások.

Megjegyzés: A mérce kiszámítása két lépésben történik. Az első lépésben a három hónapos EURIBOR határidős ügyletekre kötött opcióiból származtatott implikált volatilitásokat alakítják át: a feljegyzett hozamok helyett feljegyzett árákként fejezik ki őket. Másodsor, az így kapott konstans lejáratú időponttal rendelkező implikált volatilitásokat konstans futamidejű adatokká alakítják át.

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

(évenkénti százalékok, napi adatok)



Forrás: EKB és Reuters.

lejáratú refinanszírozási műveleteit (HLRM) követően. Az euroövezetben lévő bőséges likviditást részben felszívja a betéti rendelkezésre állás igen erőteljes napi igénybevétele.

7 napos, a tartalékteljesítési periódussal megegyező, három hónapos és hat hónapos lejáratú likviditásonyújtó műveletein keresztül, az EKB továbbra is támogatást nyújtott a pénzpiacok részére. Az eurorendszer valamennyi likviditásbővítő műveletét rögzített kamatú tendereljárás keretében, teljes allokációval hajtották végre, kivéve az április 28-i három hónapos lejáratú műveletet (ahol változó kamatú tender keretében 75,6 milliárd eurót osztottak ki), illetve a május 12-i hat hónapos lejáratú műveletet (ahol a művelet időtartama alatt végrehajtott irányadó refinanszírozási műveletek átlagos minimális ajánlati kamatlábjában rögzített kamatú tender keretében 35,7 milliárd euro allokálására került sor). 2010. június 8-án változó kamatú tendereljárás keretében, 1,00%-os maximális ajánlati kamatlájjal az EKB végrehajtott egy június 9-én elszámolásra kerülő 7 napos, likviditásszűkítő műveletet. Ezzel a művelettel az EKB 40,5 milliárd eurót allokált, ami a június 4-én vagy az előtti elszámolt tranzakciókat beszámítva megegyezik az értékpapírpia program keretében végzett vásárlások nagyságával. Az eurorendszer folytatta továbbá fedezett kötvényvásárlási programját, amelynek keretében az összes kötvényvásárlások értéke június 9-én 56,3 milliárd eurót tett ki, míg a tervek szerint a megvásárolt kötvények összértéke 2010. június végéig eléri a 60 milliárd eurót. Az EKB a központi bankokkal egyeztetve arról is döntött, hogy 2010. május 11-i hatállyal újra aktiválja a devizaswap-ügyleteken keresztül nyújtott, USA-dollárban denominált likviditásbővítő műveleteit.

## LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK 2010. FEBRUÁR 10. ÉS 2010. MÁJUS 11. KÖZÖTT

A keretes írás az EKB likviditáskezelését vizsgálja a 2010. március 9-én, április 13-án és május 11-én végződő három tartalékolási időszakban.

Az időszak során az EKB továbbra is alkalmazott néhányat azok közül a nem hagyományos intézkedések közül, amelyeket a pénzügyi válság 2008. októberi felerősödése idején vezetett be, a harmadik tartalékolási időszak végére pedig – tekintettel arra, hogy a kiújuló pénzügyi piaci feszültségek a monetáris politika transzmissziós mechanizmusának akadályoztatásával fenyegettek – újabb intézkedéseket vezetett be.

2010. március 4-én tehát az EKB Kormányzótanácsa bejelentette, hogy:

- (i) ameddig csak szükséges, de legalább 2010. október 12-ig, tehát az év kilencedik tartalékolási periódusának végéig tovább folytatja a rögzített kamatú tendereljárás keretében, teljes elosztással végrehajtott irányadó refinanszírozási műveleteit (IRM);
- (ii) az egy tartalékolási időszaknak megfelelő futamidejű, speciális lejáratú refinanszírozási műveleteket szintén rögzített kamatú tendereljárás keretében folytatja tovább az érvényes IRM rögzített kamatlábalal megegyező kamat mellett, legalább a kilencedik tartalékolási periódus végéig;
- (iii) 2010. július 1-i bejelentéssel, allokációval és elszámolással egy újabb hat napos finomhangoló műveletre kerül sor, amelynek célja a 2010. július 1-én lejáratú 12 hónapos, hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet (HLRM) likviditási hatásának elsimítása. A finomhangoló műveletet tendereljárás keretében, teljes allokációval hajtják végre a megfelelő IRM-ével megegyező rögzített kamattal;
- (iv) a 2010. március 31-i elosztású, hat hónapos lejáratú HLRM kamatlábát a művelet futamideje alatt végrehajtott IRM-ek átlagos minimális ajánlati kamatlábján rögzítik.

2010. március 4-én a Kormányzótanács azt is bejelentette, hogy a három hónapos, rendszeres HLRM-ek esetében a 2010. április 28-i elosztású művelettel kezdődően visszatér a változó kamatú tenderhez. E műveletek céljaira indikatív allokálható összegeket határoznak meg előzetesen azzal a céllal, hogy biztosítsák a pénzpiac zavartalan működését és azt, hogy az ajánlati kamatlábak és az érvényes IRM-kamatláb között ne alakuljon ki jelentősebb kamatrés. Azonban a pénzügyi piacokon tapasztalható súlyos, kiújuló feszültségekre való tekintettel a Kormányzótanács 2010. május 10-én bejelentette, hogy a 2010. május 26-i és június 30-i elosztású három hónapos, rendszeres HLRM-ek végrehajtására nem változó, hanem rögzített kamatú tendereljárás keretében, teljes allokációval kerül sor.

Továbbá 2010. május 10-én az EKB Kormányzótanácsa bejelentette, hogy:

- (i) az egyes, diszfunkcionálissá vált értékpapír-piaci szegmensek mélységének és likviditásának helyreállítása céljából beavatkozást hajt végre az euroövezeti állami és magánszektorbeli kibocsátású értékpapírok piacain (értékpapír-piaci program). A beavatkozások hatókörét a Kormányzótanács határozza meg. A beavatkozások hatását különleges, a likviditásinjekciót felszívó műveletekkel fogják semlegesíteni.

(ii) 2010. május 12-én egy hat hónapos HLRM végrehajtására kerül sor teljes allokációval, amelynek kamatát a művelet futamideje alatt végrehajtott IRM-ek átlagos minimális ajánlati kamatlábán rögzítik.

(iii) a központi bankokkal együttműködésben reaktiválja a Szövetségi Tartalékrendszerrel fennálló átmeneti swapkeretet, és 7, illetve 84 napos lejáratú ismét sor kerül az USA-dollárban denominált likviditásbővítő műveletekre. Ezek formája az EKB által elfogadott fedezet ellenében kötött visz-szavásárlási művelet, teljes elosztású, rögzített kamatú tenderrel. Az első művelet időpontja 2010. május 11.

### 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 [lásd az A) ábrát] együttes összege – 563,3 milliárd eurót tett ki, ami az előző három tartalékperiódus átlagánál 22,2 milliárd euróval kevesebb.

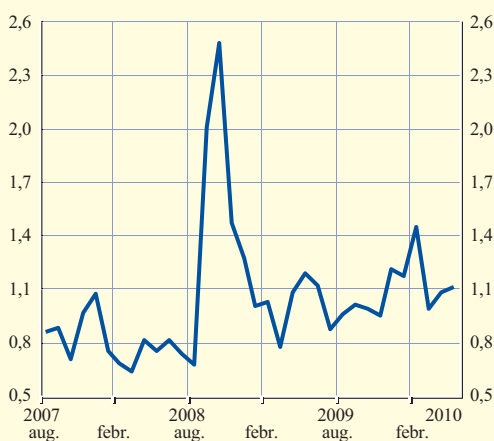
Ezt főként az autonóm tényezők átlagos értékének 23,3 milliárd eurós csökkenése okozta, amely így 351,1 milliárd eurón állt [lásd a B) ábrát]. Ezzel szemben 1,2 milliárd euróval 211,2 milliárd euróra emelkedtek az átlagos tartalékolási kötelezettségek. A napi többlettartalék átlagosan 1,1 milliárd eurót tett ki, tehát 0,2 milliárd euróval nőtt az előző három tartalékolási periódushoz képest.

### Likviditáskínálat

A refinanszírozási műveletek kinnlevő állománya átlagosan 721 milliárd euro körül alakult a vizs-

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

(milliárd euro; az egyes tartalékolási periódusok átlagszintje)

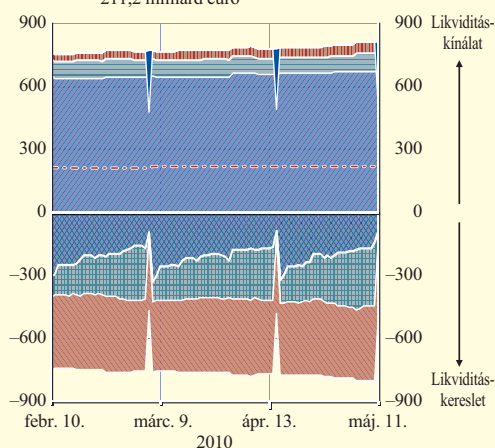


Forrás: EKB.

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

(milliárd euro)

- finomhangoló műveletek: átlagosan 302,2 milliárd euro
- fedezettkötvény-vásárlások: átlagosan 43,7 milliárd euro
- irányadó refinanszírozási műveletek: átlagosan 78,2 milliárd euro
- hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek: átlagosan 652,5 milliárd euro
- autonóm tényezők: átlagosan 351,1 milliárd euro
- betéti rendelkezésre állás nettó igénybevétele: átlagosan 201,0 milliárd euro
- folyószámlák: átlagosan 212,3 milliárd euro
- tartalékolási kötelezettség: átlagosan 211,2 milliárd euro



Forrás: EKB.

gált három tartalékolási periódusban szemben az előző három tartalékolási időszak alacsonyabb, 686 milliárd eurós átlagával.

A hét napos IRM-ek átlagos állománya 20,2 milliárd euróval 78,2 milliárd euróra nőtt, míg az egy tartalékolási időszaknak megfelelő futamidejű, speciális lejáratú refinanszírozási műveletek állománya az előző három tartalékolási időszakban rögzített 3,4 milliárd euróról átlag 9,3 milliárd euróra növekedett. Ezzel szemben tovább csökkent a három és hat hónapos lejáratú HLRM-ek teljes kinnlevő állománya, ami 2010. május 11-én összesen 29,5 milliárd eurót tett ki a 2010. február 9-i 42,1 milliárd euróval szemben, miután egyes műveletek lejártak, és nem kötöttek újat helyettük.

Az eurorendszer központi bankjai továbbra is folytatták az euróban denominált fedezett kötvények végleges adásvételi ügyleteit a 2009. július 6-án kezdődő fedezettkötvény-vásárlási program keretében. A vizsgált időszakban a kötvényvásárlások munkanaponkénti átlagos volumene 255 millió euro volt, így az összes kötvényvásárlás együttes értéke 2010. május 11-én elérte az 52,1 milliárd eurót. A fedezettkötvény-vásárlások megcélzott összege 60 milliárd euro, amit 2010. június végére kellene teljesíteni.

A 2010. február 10. és 2010. május 11. közötti időszakban átlagosan 302,2 milliárd eurót „nyelt el” a tartalékolási időszakok utolsó napján végrehajtott, összesen három finomhangoló művelet. Az előző három tartalékolási időszakban ez az érték átlagosan 219,4 milliárd eurót tett ki [Lásd a B) ábrát].

### A rendelkezésre állás igénybevétele

A likviditáskínálat egyenletes növekedése és a bankrendszer együttes likviditásiigényének enyhe csökkenése eredményeképpen a betéti rendelkezésre állás<sup>1</sup> napi átlagos igénybevétele<sup>2</sup> a 2010. május 11-én végződő tartalékolási időszakban 201,0 milliárd euróra emelkedett a 2010. február 9-én végződő tartalékolási időszakban megfigyelt 149,1 milliárd euróról.

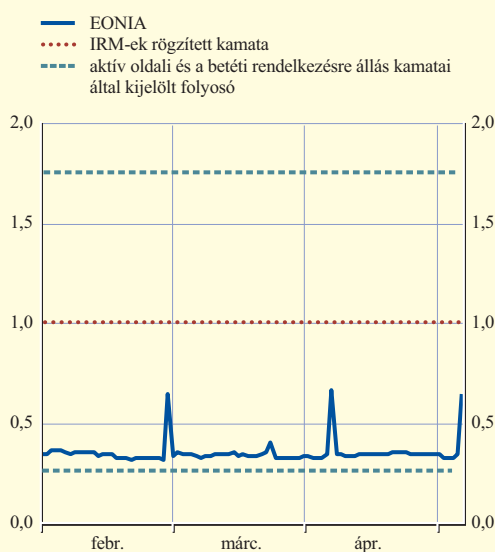
### Kamatok

Az EKB irányadó kamatai 2009. május 13. óta nem változtak: az IRM-ek kamata 1%, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatai pedig egyenként 1,75% és 0,25%.

Az euroövezeti likviditásnak köszönhetően az EONIA továbbra is a betéti rendelkezésre állás közelében, átlagosan 0,346%-on állt a vizsgált időszakban [lásd a C) ábrát], ami szinte megegyezik az előző három tartalékolási periódus 0,352%-os átlagával. A vizsgált időszak három

C) ábra: Az EONIA és az EKB-kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

1 Betéti rendelkezésre állás nettó igénybevétele = betéti rendelkezésre állás igénybevétele mínusz aktív oldali rendelkezésre állás igénybevétele.

2 A betéti rendelkezésre állás napi átlagos nettó igénybevétele a hétvégékre is vonatkozik.

tartalékolási időszakának utolsó napján – az ezeken a napokon végrehajtott likviditásszűkítő finomhangoló műveletek eredményeképpen – az EONIA átlagos értéke 0,649%-ra nőtt, azaz mintegy 30 bázisponttal lépte túl az előző napi értéket.

Enyhén csökkent, és a vizsgált időszakban átlag 27 bázispontot ért el a hitel- és likviditási kockázat kifejezője, a háromhavi EURIBOR és a háromhavi EONIA swapkamatlábak közötti szpred, szemben az előző három tartalékolási időszakban megfigyelt átlag 30 bázisponttal.

## 2.4 KÖTVÉNYPIACOK

*Az elmúlt három hónap kötvénypiaci fejleményeit elsődlegesen a pénzügyi piacok bizonyos euroövezeti országok államadósságával kapcsolatos fokozódó aggodalma alakította. Május 6-án és 7-én a piaci feszültségek átlépték a nemzeti államkötvénypiacok határát, áttérjedtek a pénzügyi piacokra általában is, aminek következtében a befektetők nagy arányban menekültek biztosabb befektetésekre felé. Ennek következtében a hosszú lejáratú államkötvények hozama jelentősen csökkent az euroövezetben és az Egyesült Államokban egyaránt. Az államkötvények alapján számított, hosszú lejáratú euroövezeti kiegyenlítő infláció általában változatlan maradt. Az országgokkockázat miatti szpredék meredeken emelkedtek egyes euroövezeti országokban a vizsgált időszak során. A vizsgált időszakban ismét tapasztalható volt a kockázatkerülő magatartás. Ezzel összhangban a vállalati kötvények szpredjei tágultak, aminek következtében a 2010-ben bekövetkezett szűkülés nagyobb része semmivé foszlott.*

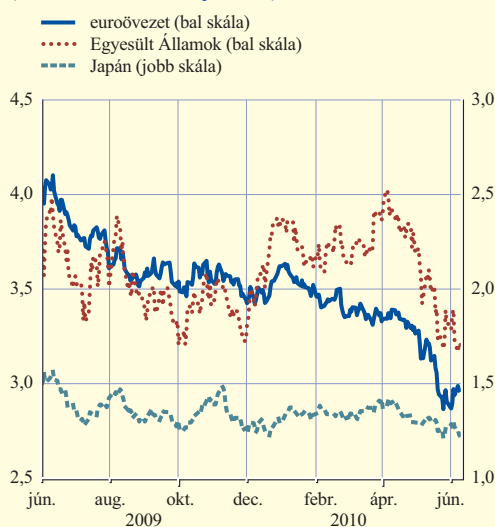
2010. február vége és 2010. június 9. között az euroövezeti és az egyesült államokbeli tízéves államkötvények hozama 40 bázisponttal kb. 3,0, illetve 3,2%-ra csökkent (lásd a 21. ábrát). Ennek megfelelően, az amerikai és az euroövezeti államkötvények közötti tízéves nomináliskamat-különbség nem változott. A tízéves államkötvények hozamának csökkenése főként az április vége óta tapasztalt fejleményeket tükrözi. Február és április vége között a hozamok nagyrészt változatlanok maradtak az euroövezetben; nőttek viszont és 18 hónapos rekordszintet értek el az Egyesült Államokban.

A piaci szereplők implikált kötvénypiaci volatilitással mért, a főbb piacok hosszú kötvényhozamaiban rövid távon várható fejleményekkel kapcsolatos bizonytalanságai erőteljesen nőttek 2010. április vége óta, jelenleg pedig a 2009 közepén tapasztalt szinten állnak.

A vizsgált időszakot egyrészt a fokozatosan javuló makrogazdasági feltételek, másrészt egyes, gyorsan romló költségvetési pozícióval jellemezhető euroövezeti országok államadóssága miatt növekvő pénzügyi piaci aggodalmak jellemezték Márciusban és április legnagyobb részében a tízéves futamidejű amerikai kötvények hozama tovább nőtt, követve a 2008 óta tapasztalt emelkedő tendenciát.

21. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

(évenkénti százalékok, napi adatok)



Forrás: Bloomberg és Reuters.

Megjegyzés: A hosszú lejáratú államkötvényhozamok a tízéves kötvényekre vagy az ehhez az időtartamhoz a legközelebb álló kötvénylejáratra vonatkoznak.

Pozitív piaci hangulatban és az Egyesült Államok javuló munkapiaci feltételeit tükröző kedvező adatok miatt a tízéves futamidejű amerikai kötvények hozama 4,0% közeli értéket ért el április végére. Mind az euroövezeti, mind az egyesült államokbeli konjunktúramutatók kedvezőek voltak, az eddig főként a „viszszafogott” jelzővel illelhető fogyasztói bizalmi mutató is tartalmazó bizalmi mutatók pedig a vártnál jobban alakultak. Áprilisban a lakáspiaci feltételek is javultak. Az euroövezetben azonban, a február végi értékekkel összehasonlítva, az államkötvényhozamok nagyjából változatlanok maradtak márciusban és április legnagyobb részében. A folytatódó gazdasági fellendülésre utaló adatközlések pozitív hatását részben ellensúlyozták az államadóssággal, illetve az azzal kapcsolatos aggodalmak, hogy milyen negatív hatása lehet az egyes euroövezeti tagállamok által bejelentett megszigorító intézkedéseknek a gazdasági konjunktúrára. Április utolsó napjaiban a görög költségvetés fenntarthatóságával kapcsolatos bizalmi válság fokozódott; a befektetők menekülése a biztonságos befektetésekhöz, ami a befektetések AAA besorolású euroövezeti és amerikai államkötvényekbe történt újraallokálásában öltött testet, lenyomta a tízéves futamidejű euroövezeti államkötvények hozamát.

Május 6-7-én bizonyos euroövezeti államadósság-piacokon jelentkező feszültségek már általánosabban érintették a pénzügyi piacokat is. Nőtt a volatilitás az egynapos piacon, csökkent a likviditás és a pénzügyi piacok egyes szegmenseinek működése jelentősen romlott. A hangulatnak hirtelen változása következtében a befektetők nagy arányban menekültek biztosabb befektetésekre felé, ami ismét lenyomta az államkötvényhozamokat. A pénzügyi piacok e feszültségeinek kezelésére az EU pénzügyminiszterei május 9-én európai pénzügyi stabilizációs rendszer kialakításában állapodtak meg. Ezzel egy időben az EKB május 10-én több monetáris politikai intézkedés bevezetését jelentette be. A pénzügyi piacokon május 6-7-én tapasztalható feszültségek részletes elemzése a 3. számú keretes írásban olvasható.

### 3. keretes írás

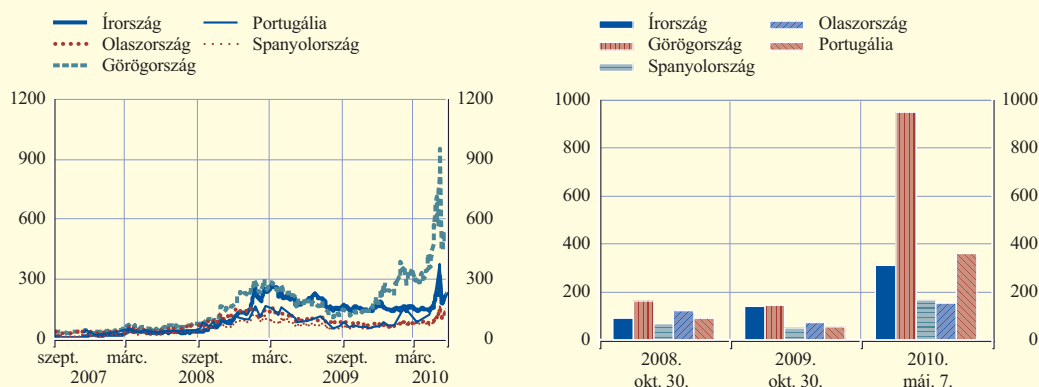
#### A PÉNZÜGYI PIACOKON MÁJUS ELEJÉN BEKÖVETKEZETT ESEMÉNYEK

2010. május 6-án és 7-én, a görögországi költségvetési helyzet miatt fokozódó aggodalmak közepette, a világ, de főként Európa pénzügyi piaci feszültségek váratlanul jelentkező, ismételt erősödését tapasztalhatták, ami mutatószámok széles körében tükröződött. Noha ezek a feszültségek sokk más együttállásra jöttek válaszként, mint amelyek, a Lehman Brothers egyesült államokbeli csődjét követően, a 2008 októberében tapasztalt feszültségek erősödéséhez vezettek, a két esemény, bizonyos tekintetben, összevethető, különösen, ami a piaci hangulat megváltozásának és a pénzügyi befektetők biztos befektetésekre felé menekülésének váratlanságát illeti.

A május 6-7-i pénzügyi piaci fejlemények hátterében fokozatosan javuló makrogazdasági feltételekkel és – bizonyos euroövezeti országok költségvetési helyzete, továbbá az euroövezeten kívüli gazdasági és politikai bizonytalanságok, például az Egyesült Államok foglalkoztatottsági adatai, az Egyesült Királyságban esedékes általános választások következményei, miatt – egyre erősödő piaci aggodalmakkal jellemezhető környezet húzódott meg. Az amerikai Dow Jones index május 6-i zuhanását követően, aminek okát még vizsgálják, az aggodalmak az államadósság-piacról hirtelen áttértek a pénzügyi piacokra általában. A pénzügyi piacok volatilitása meredeken nőtt az egynapos lejáraton, a likviditás pedig zuhant május 7-én. A pénzügyi piacok több szegmensének működése komolyan meggyengült.

**A) ábra: Tízéves futamidejű államkötvények szpredjei (a németországiakkal összehasonlításban)**

(bázispont)



Forrás: Datastream.

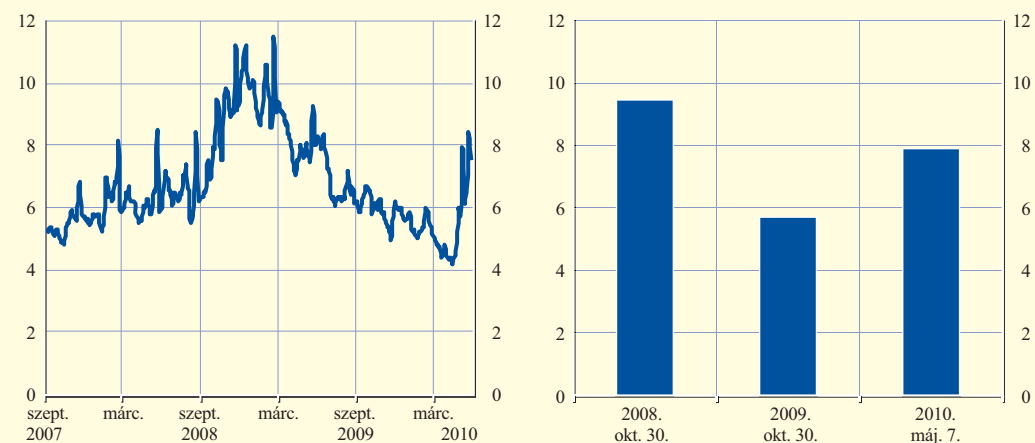
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2010. május 25-re vonatkozik.

## Államadósság-piacok

Az euroövezetben az államkötvények szpredjei (a németországi szpredekkel összehasonlítva) nagymértékben nőttek május 6-án, főként Görögország esetében [lásd az A) ábrát]. A hatás lehetséges átgyűrűzése az euroövezet más államadósság-kibocsátóira, különösen Portugáliára és Írországra, továbbá, kisebb mértékben, Spanyolországra és Olaszországra, egyre nagyobb figyelmet kapott piaci szakértők körében. Május 7-én az államkötvényszpredék rekordmagasságot értek el, a kötvénypiaci volatilitás pedig meredeken emelkedett annak hatására, hogy, az utoljára a 2009 elején tapasztaltakhoz hasonlóan, a befektetők nagy arányban biztos befektetések felé menekültek [lásd a B) ábrát]. Ennek következtében több euroövezeti ország államkötvénypiacának helyzete jelentősen romlott, a likviditás pedig csaknem teljesen megszűnt Görögország vonatkozásában.

**B) ábra: Implikált kötvénypiaci volatilitás az euroövezetben**

(évenkénti százalékos adatok)

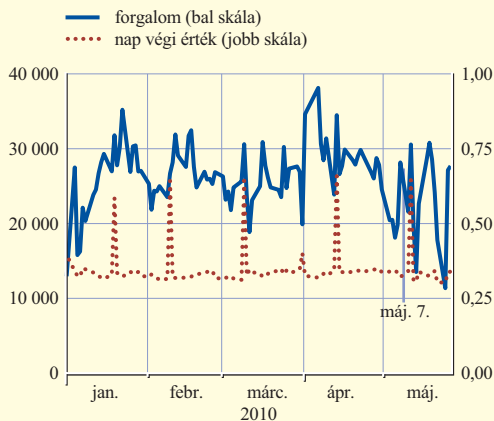


Forrás: Bloomberg.

Megjegyzések: Napi adatok háromnapos mozgóátlagai. A legutolsó megfigyelés 2010. május 25-re vonatkozik.

### C) ábra: EONIA-forgalom és -értékek

(milliárd euro, éves százalékos adatok)



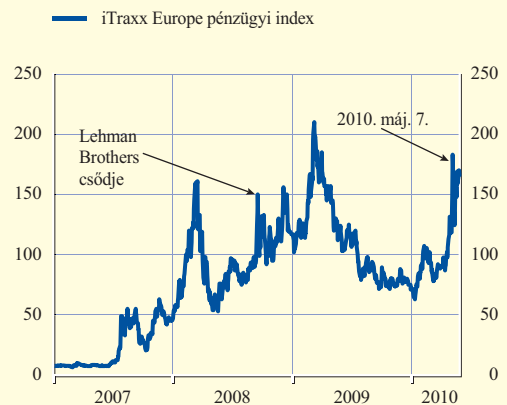
Forrás: EKB.  
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2010. május 26-ra vonatkozik.

### Pénzpiacok

A pénzpiaci fejlemények május 6-án és 7-én annak a fertőződésnek az eredménye, amely az államadóságpiacon a partnerkockázattal kapcsolatos bizonytalanság ugrásszerű növekedése által kiváltott nyugtalanságról „terjedt át”. A likviditás egyre kevésbé volt elérhető a bankközi piacon. A fedezetlen hitelek piacának likviditása gyengült nemcsak a hosszabb lejáratokon, hanem az egynapos piacon is. Ez közvetve tükröződött az EONIA-fixálás mögötti alacsonyabb forgalomban, amely átlagosan napi 20 milliárd euró volt május elején [lásd a C) ábrát]. A fedezetlen hitelek piaca a Lehman Brothers csődje óta nem tud magához térni, de a legrövidebb (egyhetes vagy rövidebb) lejáratú szegmens kereskedése május 5-ig megőrizte rugalmasságát és erejét. Az egynapos piac működésének május 6-7-i szétesése ezért különösen aggasztó volt. Ezzel egy időben az euroövezeti bankok egyre nehezebben jutottak hozzá amerikai dollár-finanszírozáshoz. A devizaswap-jegyzésekhez szükséges dollárfinanszírozás költsége jelentősen meghaladta az egyező lejáratok USA-dollár LIBOR-szintjét. Az első helyi papírok iTraxx-indexe meredeken emelkedett május elején és elérte a 2008 októberében tapasztalt szinteket [lásd a D) ábrát]. Az első helyi papírok iTraxx-indexe standardizált hitelderivatíva, amelyet hitelfedezeti célra alkalmaznak. Az index az európai pénzügyi szektor 25 befektetési minősítésű szervezetét tartalmazza. A május 7-i meredek emelkedés tehát az aggodalmak erősödését jelzi bizonyos európai pénzintézetek bedőlésével kapcsolatban. Két vagy több nagy és komplex bankcsoport egyidejű bedőlésének az E) ábrán látható rendszerszintű kockázati mutatóval mért valószínűsége meredeken emelkedett május 7-én,

### D) ábra: Európai vezető pénzügyi öt éves CDS-szpredek

(bázispont)



Források: JP Morgan Chase & Co. és EKB-számítások.  
Az ábra az iTraxx Europe vezető pénzügyi öt éves CDS-szpredek középindexet mutatja. Az ábrában található adatokat a JP Morgan szolgáltatotta, azok nem hivatalos iTraxx-adatok.

### E) ábra: Rendszerkockázati mutató

(százalékos értékben megadva; 2007. jan. - 2010. május, nem fizetés valószínűsége)



Források: Bloomberg, EKB-számítások.



értéke magasabb volt, mint a Lehman Brothers csődje utáni értékek.<sup>1</sup> Ebben a környezetben a kockázat minden általánosan használt mérőszáma, például az EURIBOR-ral kiigazított származékos eszközök EONIA-swapokhoz viszonyított szpredjei és a kamatok implikált volatilitása, meredeken emelkedett [lásd az F) ábrát]. A bankok az egész euroövezetben csak komoly nehézségekkel jutottak piaci finanszírozáshoz.

### Részvénypiacok

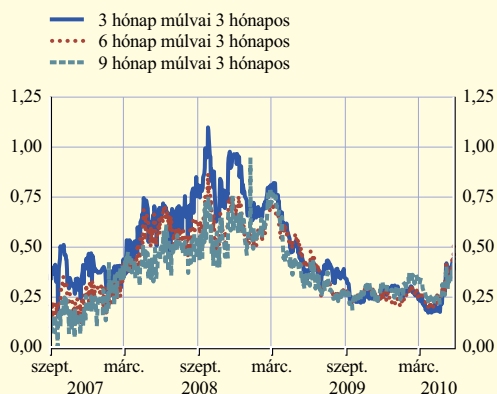
Az államkötvény-piaci feszültségek május 6-7-i eszkalálódása eladásokat is elindított az euroövezeti részvénypiacokon. A pénzügyi vállalatok részvényeit nagymértékben érintette, de a nem pénzügyi vállalatok piaci értéke is jelentősen csökken annak következtében, hogy a befektetők a biztonságos befektetésekhez menekültek. Ezenkívül az euroövezeti részvénypiacok volatilitása is hirtelen megugrott [lásd a G) ábrát]. A részvénypiacok volatilitását tovább súlyosbította az a valószínűleg technikai hiba, amely a Dow Jones index váratlan, kb. 9%-os zuhanását eredményezte május 6-án.<sup>2</sup> A Dow Jones index ledolgozta a veszteség egy részét, miután a technikai jellegű magyarázatot sikerült kommunikálni a piaci szereplőknek. A pénzügyi piacok azonban továbbra is volatilisak és rendkívül kockázatkerülők maradtak.

1 A mutatószám alapja az euroövezeti nagy és komplex bankcsoportok öt éves CDS-szpredjeibe ágyazott információ. A mutatószám további részletei a „Nagy és komplex bankcsoportokat érintő kedvezőtlen rendszerszintű események valószínűségének piaci alapú mutatói” című keretes írásban találhatók az EKB 2007. decemberi „Pénzügyi stabilitási jelentés”-ében.

2 Bár a zuhanás fő okait még nem sikerült teljesen tisztázni, az Egyesült Államok Értékpapír és Tőzsdefelügyeleti Bizottságának és árupiaci tőzsdefelügyeletének előzetes vizsgálati eredményei nem találtak bizonyítékot drasztikus adattévesztésre, számítógépes csalásra vagy terror-tévesztésre.

### F) ábra: EURIBOR-OIS szpredék

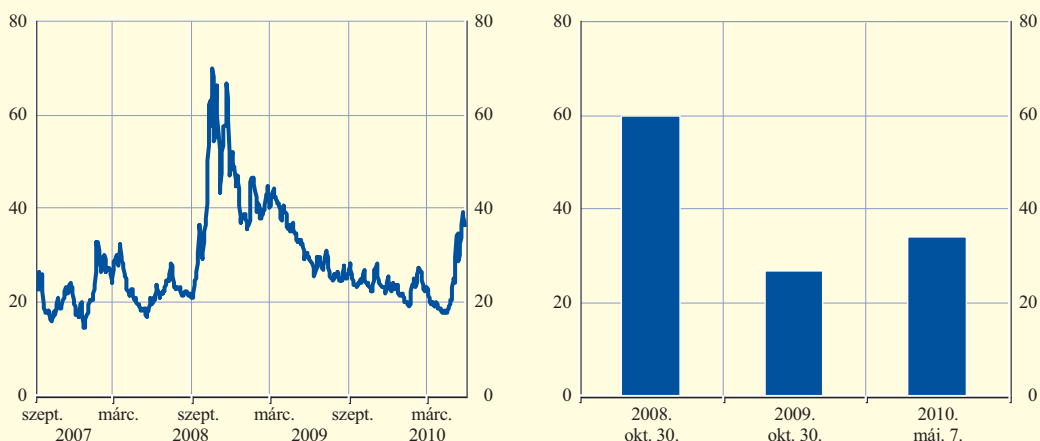
(százalékos értékben megadva)



Források: Reuters és az EKB számításai.  
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2010. május 26-ra vonatkozik.

### G) ábra: Implikált részvénypiaci volatilitás az euroövezetben

(évenkénti százalékos adatok)



Forrás: Bloomberg.  
Megjegyzések: A legutolsó megfigyelés 2010. május 25-re vonatkozik. Napi adatok háromnapos mozgóátlagai.

## Teljesítés a devizapiacon

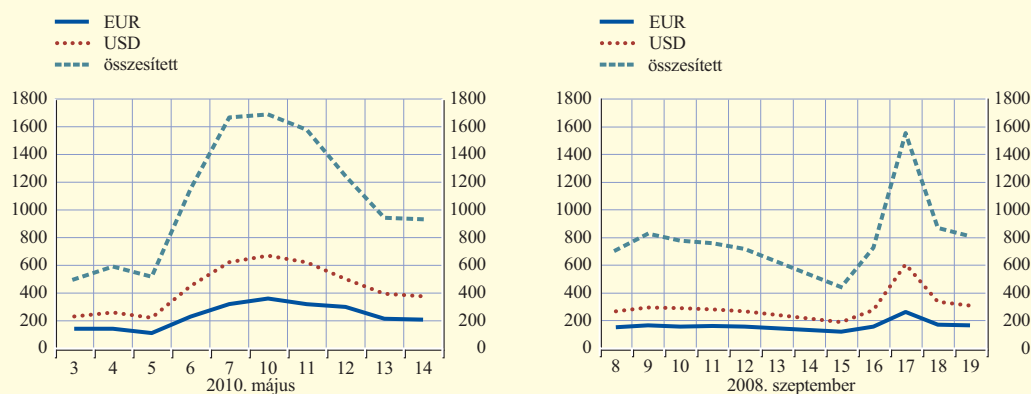
A május 6-7-én bekövetkezett rendkívüli pénzügyi piaci események kihatottak a CLS-re, a világ legnagyobb többdevizás devizaelszámolási rendszerére is. A CLS-t 2002-ben hozták létre a különböző devizákban történő kereskedés teljesítési kockázatainak kiküszöbölésére. A piaci nyugalanság miatt jelentősen megemelkedett a CLS-hez benyújtott devizakereskedési megbízások száma. Május 7-én a CLS több mint 1,5 millió oldalt teljesített, a teljesítés volumene folyamatosan meghaladta az 1 milliót május 12-ig [lásd a H) ábrát]. Ez a forgalom a szokásos átlagos napi CLS teljesítési volumen kétszerese volt több napon át, és a helyzet némiképp hasonlított a 2008. szeptember 17-i re, amikor az ügyletek értéke meghaladta az 1,5 milliót [lásd a H) ábrát]. A CLS megbirkózott a helyzettel, de a szokatlanul magas volumenek befolyásolták a CLS inputfolyamatát és az értesítések résztvevők általi kézhezvételét.

Bár tranzakciós csúcsokkal jellemezhető napok nem szokatlanok a CLS-ben, különösen egy adott devizában, az adott pénznem földrajzi területén szokásos ünnepnapot követő munkanapon, a május eleji feszült piaci körülmények között kialakult inputszintek időnként a szokásos szint közel kétszerezésére emelkedtek. Ez időnkénti lemaradásokhoz vezetett magán a CLS-en belül, a tagok (a CLS közvetlen résztvevőinek) CLS-kapujában vagy azon kevés számú CLS-tag belső rendszerében, amelyek akkor nagyon nagy forgalmat dolgoztak fel. A tranzakciók feldolgozásának a teljes CLS-környezeten belül tapasztalt lemaradása bizonytalanságot eredményezett, mivel összekapcsolatlan ügyletek szokásosnál nagyobb mennyisége állt fenn hosszabb ideig. Ez bizonyos aggodalmakhoz vezetett, nevezetesen, hogy komolyabb, rendszerszintű probléma áll fenn, és nem pusztán hirtelen megemelkedett inputmennyiségről van szó.<sup>3</sup>

3 Ezen aggodalmakat enyhítendő, a CLS kezdeményezte, hogy a rendszer teljesítményéről gyakrabban készít jelentést a tagoknak. Ezenkívül a CLS időközben több intézkedést is tett, hogy kezelni tudja az ideiglenes lemaradásokat, és ajánlásokat készített a CLS-tagoknak (főként back office rendszereik aktuális kapacitási korlátaira vonatkozóan, továbbá a technikai lehetőséggel kapcsolatban, hogy előnyt élveznek a rendkívül időérzékeny megbízások a többi megbízással szemben). A felügyelet továbbra is figyelemmel kíséri a CLS teljesítési folyamatát és a rendszer teljesítményét a benyújtott devizaügylet-megbízások teljesítésével kapcsolatban annak érdekében, hogy biztosítható legyen a CLS-rendszer akadálytalan működése és hatékonysága és így a teljesítésben szereplő devizák stabilitása is.

## H) ábra: A CLS-ek teljesített oldalának napi mennyisége

(napi adatok egységeiben és ezerben kifejezve)



Források: CLS/EKB.

Megjegyzés: Az összesített adatok a CLS-ekben elfogadható összes devizanemre vonatkoznak.

## Összefoglaló

Május 6-án és 7-én egyes euroövezeti országok államadósság-piacán kialakuló feszültségek áterjedtek a pénzügyi piacok más szegmenseire is. A pénzügyi piacok volatilitása meredeken emelkedett, a likviditási feltételek jelentősen romlottak nemcsak az államkötvénypiacon, hanem, kritikus mértékben, a pénzpiacokon is. A bankközi ügyletek száma gyors ütemben csökkent, a bankoknak a partnerek hitelképességével kapcsolatos bizonytalansága nőtt. Ennek eredményeként fennállt annak kockázata, hogy a piacok normális működése és a központi bank és a hitelintézetek közötti első láncszem a transzmissziós mechanizmusban meggyengül, továbbá hogy a bankoknak mint az euroövezet elsődleges finanszírozási forrásainak azon képessége, hogy a reálgazdaságnak hitelt nyújtanak, súlyosan sérül. Valószínűsíthető, hogy a rosszul működő euroövezeti államkötvénypiacok is kedvezőtlenül befolyásolták a versenyszektornak nyújtott finanszírozás költségét, mivel az államadósság-finanszírozás feltételei rendszerint viszonyítási alapul szolgálnak a bankok hitelkamataihoz.

Május 10-én az Európai Központi Bank, annak érdekében, hogy helyreállítsa a középtávú árstabilitást célzó monetáris politika hatékony viteléhez szükséges feltételeket, és, különösen annak érdekében, hogy segítse a monetáris politika transzmissziós mechanizmusát, több intézkedés bevezetését jelentette be. Az intézkedések között találjuk az euroövezeti állami és versenyszektor adósságpapír-piacai működésébe (az értékpapír-piaci program keretében) történt beavatkozást, a Feddel kötött swapkeret reaktíválását és további likviditásnyújtó műveletek bevezetését.<sup>4</sup> E monetáris politikai intézkedések bejelentése után a pénzügyi piacok feszültsége jelentősen csökkent, azonban nem tűnt el teljes mértékben.

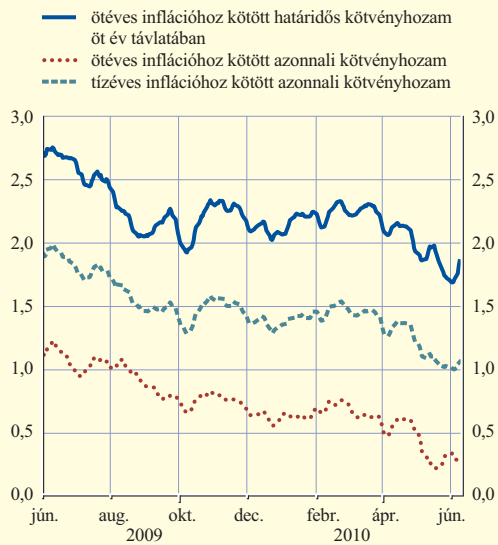
<sup>4</sup> Az intézkedések további részletei a *Havi jelentés* mostani számának „Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek 2010. február 10. és 2010. május 11. között” című keretes írásában olvasható.

A vizsgált időszak nagyobb részében az euroövezeti tízéves futamidejű államkötvények szpredjei (a németországiakkal szemben) jelentősen nőttek, különösen Görögország, Portugália és Írország vonatkozásában. A Görögországnak nyújtott segélycsomag, amelyről az április 10–11-i hétvégén született megállapodás, csak átmeneti csökkenést eredményezett a görög országgkockázat kötvénypiaci alapú mérőszámokban. Április vége felé a Standard & Poor's Görögországot spekulatív kategóriájúvá minősítette le (negatív kilátással), aminek következtében a befektetők megszabadultak görög kötvényeiktől és a tízéves lejáratú államkötvények szpredjei hirtelen jelentős mértékben bővültek. A május 6-7-i fejlemények után, amikor a görög tízéves futamidejű államkötvények szpredjei rekordmagasságot értek el, a lehetséges átgyűrűzés más euroövezeti – főként a portugál és az ír, kisebb mértékben a spanyol és az olasz – kormányzati kibocsátókra egyre nagyobb figyelmet kapott. Azt követően, hogy az EKB bejelentette, új monetáris politikai eszközöket vezet be, s különösen az után, hogy elindult az Értékpapír-piaci Program, csökkentek az euroövezeti tízéves futamidejű államkötvények szpredjei a németországiakkal szemben.

2010. február vége és június 6. között az euroövezeti öt- és tízéves futamidejű, inflációval kiigazított államkötvények hozama kb. 40 bázisponttal csökkent, és 0,3%, illetve 1,1%-on állt június 9-én (lásd a 22. ábrát). Az euroövezeti közép- és hosszú távú kiegyenlítő infláció eközben általában változatlan maradt ugyanebben az időszakban (lásd a 23. ábrát). A kiegyenlítő infláció azonban volatilis volt az elmúlt három hónap során, különösen a május eleji fejleményeket követően. A kiegyenlítő infláció június eleji volatilitását magyarázó további tényező, hogy a Fitch leminősítette a spanyol államadósságot. Hogy a Fitch az AAA minősítésű spanyol államadósságot május 28-án AA+-ra minősítette le, azt eredményezte, hogy a spanyol kötvények kikerültek azoknak az euroövezeti, AAA minősítésű kötvényeknek a portfóliójából, amely alapján az EKB ezek hozamgörbéjét számítja. Ennek hatására a nominális hozamgörbe lefelé mozdult rövid és középlejáraton; hasonló csökkenés volt tapasztalható a rövid lejáratú kiegyenlítő inflációban is. Az inflációval kiigazított

## 22. ábra: Kamatszelvény nélküli inflációhoz kötött kötvényhozamok az euroövezetben

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

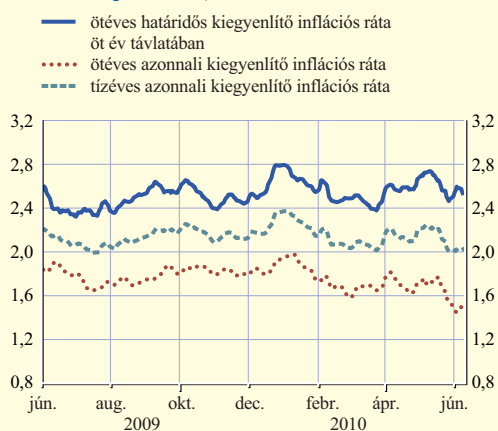


Forrás: Reuters- és EKB-számítások.

tésű kötvényeinek szpredje 100 bázisponttal bővült május 6-7. és június eleje között, „elolvasztva” az év során bekövetkezett szűkülést, és jóval a 2009 elején tapasztalt csúcsok alatt maradt.

## 23. ábra: Kamatszelvény nélküli kiegyenlítő inflációs ráták az euroövezetben

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



Forrás: Reuters- és EKB-számítások.

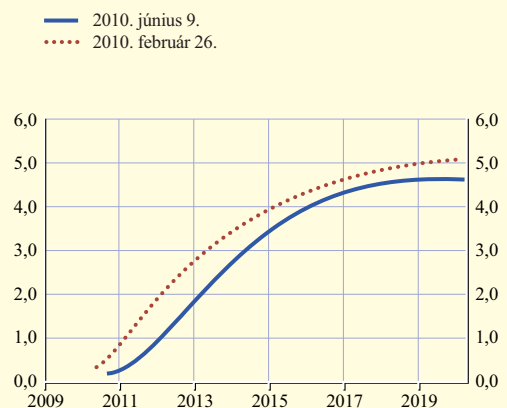
swapkamatok is csökkentek valamelyest a vizsgált időszakban. Általában elmondható, hogy a piaci adatokból továbbra is az következik, hogy az inflációs várakozások kimozdíthatatlanok.

2010. február vége és június 9. között az implikált határidős egynapos kamat euroövezeti államötvényekre vonatkozó görbéje minden lejáraton lefelé mozdult (lásd a 24. ábrát). Ez a lefelé történt elmozdulás elsősorban az április végén és a május elején bekövetkezett eseményeket tükrözi, amelyek hatására az euroövezeti rövid kamatok jövőbeli pályájára vonatkozó befektetői várakozások lefelé módosultak.

A május 6-7-i pénzügyi piaci fejleményeket követően a vállalati kötvények szpredjeire – az államkötvények szpredjeivel összehasonlítva – jelentős mértékben hatott az ismét jelentkező kockázatkültség, továbbá a befektetők menekülése a biztos befektetésekhöz, ami a pénzügyi és nem pénzügyi vállalati kötvények szpredjeinek növekedését eredményezte. A pénzügyi szektor BBB minősítésű kötvényeinek szpredje 100 bázisponttal bővült május 6-7. és június eleje között, „elolvasztva” az év során bekövetkezett szűkülést, és jóval a 2009 elején tapasztalt csúcsok alatt maradt.

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

(évenkénti százalékok, napi adatok)



Forrás: EKB, EuroMTS (alapadatok) és Fitch rating (minősítés)  
Megjegyzés: A piacon megfigyelt kamatlábak futamidő-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.

## 2.5. RÉSZVÉNYPIACOK

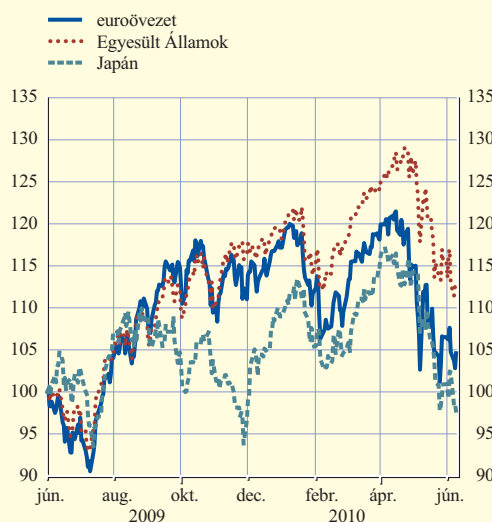
*Az euroövezeti és az egyesült államokbeli részvények ára csökkent február vége és június eleje között. A pozitív fejlemények, amelyek márciusban és április nagyobb részében jellemzőek voltak, amikor is a részvényárindexek rekordmagasságokat értek el, ellentétes fordulatot vettek a görög költségvetési válság erősödésének hatására, ami a befektetők nagyarányú meneküléséhez vezetett a biztonságos befektetések irányába. Ebben a környezetben az implikált volatilitással mért részvénypiaci bizonytalanság jelentősen nőtt májusban és június elején.*

2010. február vége és június 9. között az euroövezeti és az amerikai részvényárak általában csökkentek, 4,3%, illetve 4,4%-kal (lásd a 25. ábrát). Márciusban és április nagyobb részében, a kedvező gazdasági adatok megjelenése alakította körülmények között, a megnövekedett kockázati étvágy a részvényárak erőteljes növekedésében tükröződött, ami megfordította a februárban mért csökkenést, és az indexek is az év legmagasabb értékét érték el. A görög költségvetési válság április végi, május eleji erősödése azonban a befektetőket arra készítette, hogy a biztos befektetésekhez meneküljenek, ami pedig teljességgel eltüntette a korábbi részvényárfolyam-nyereséget. A japán részvények Nikkei 255 indexszel mért árfolyama ugyanebben az időszakban körülbelül 6,8%-kal csökkent.

A vizsgált időszakban az implikált volatilitással mért részvénypiaci bizonytalanság nőtt és elérte az utoljára 2009 elején tapasztalt szintet. A fejlemények két meglehetősen eltérő időszakát azonosíthatjuk. Márciusban és április legnagyobb részében az implikált volatilitás általában nem változott. Azonban az euroövezeti és amerikai részvénypiacok volatilitása hirtelen megugrott a görög költségvetési válság április végi erősödését és, különösen, május 6-7-i eseményeket követően. A részvénypiacok akkori volatilitását technikai tényezők súlyosbították, amelyek hatására az amerikai Dow Jones index váratlanul kb. 9%-kal zuhant május 6-án délután. A Dow Jones index ledolgozta a veszteség egy részét, miután a technikai jellegű magyarázatot sikerült kommunikálni a piaci szereplőknek.

25. ábra: Tőzsdeiárfolyam-indexek

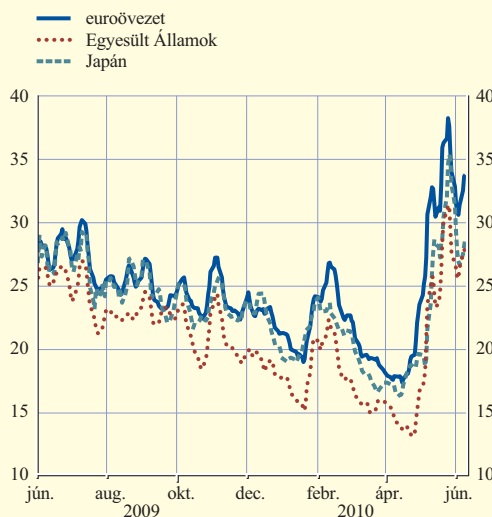
(index: 2009. június 1. = 100; napi adatok)



Forrás: 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 tőzsdei volatilitás

(évenkénti százalékok; a napi adatok ötnapos mozgó átlagai)



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

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

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

	EURO STOXX	Alap- anyagok	Fogy- szolgálta- tások	Fogy. cikkek	Olaj és gáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Távközlés	Köz- művek
<b>A szektor részesedése a piac tőkésítésében</b> (az időszak végén érvényes adatok)	100,0	9,1	7,0	14,6	7,3	22,9	4,3	13,8	4,7	7,2	9,1
<b>Árváltozások</b> (az időszak végén érvényes adatok)											
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. IV. n.év	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
2010. I. n.év	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
2010. április	-2,8	-2,0	0,8	2,5	-3,1	-6,7	-4,8	1,2	-7,0	-4,0	-3,3
2010. május	-7,2	-7,0	-6,7	-1,7	-8,8	-11,0	-3,2	-6,5	-6,4	-6,8	-8,2
2010. február 28-tól	-4,3	0,2	2,1	10,2	-6,4	-14,5	-4,3	3,8	-3,1	-9,8	-9,7
2010. június 9-ig											

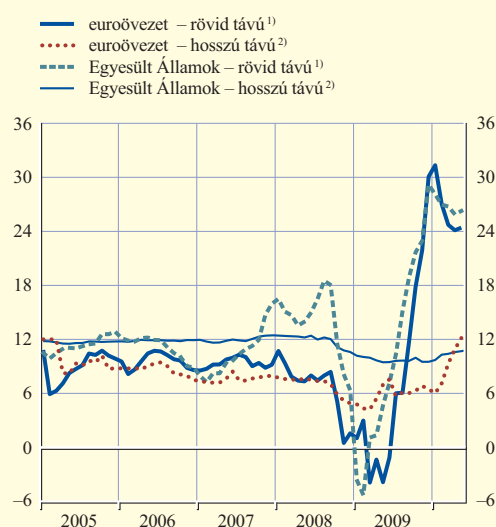
Források: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

A vizsgált időszakot eleinte a kedvező gazdasági adatok megjelenése után megnövekedett kockázati étvágy jellemezte, aminek eredményeként a részvényárak erőteljesen emelkedtek az euroövezetben és az Egyesült Államokban is. Mindez megfordította a részvényárak februári esését, amelyek az év legmagasabb értékét érték el. Az euroövezeti foglalkoztatási és ipari termelési adatok kellemes meglepetést okoztak és, ezzel egyidejűleg, számos egyéb adat is a világgazdaság kedvező kilátásait erősítette meg. Áprilisban az euroövezeti és az egyesült államokbeli lakossági kereslet fellendülésének erejével kapcsolatos korábbi aggodalmakat enyhítette, amikor az addig viszonylag nyomott fogyasztói bizalom mutatója a vártnál kedvezőbben alakult. Áprilisban a lakáspiaci feltételek is javultak, ami az amerikai lakóingatlan-értékesítési adatokban és az euroövezeti jelzőhitel-adatokban is tükröződik.

A görög költségvetési válság április végi erősödése, és a portugál, a spanyol és a görög államadósság leminősítése beárnyékolta a korábbi kedvező gazdasági adatokat és eladásokat indított be az euroövezeti részvénypiacokon. A május 6-án és 7-én, egyes euroövezeti államadósság-piacokon tapasztalható feszültségek hatására, a befektetők nagy arányban menekültek a biztosabb befektetések felé, átlépve az euroövezeti pénzügyi piacok határait. Június elején a részvényárak az euroövezetben és az Egyesült Államokban ezt követően az eddigi legalacsonyabb 2010-es értéken vagy ahhoz közel voltak. A részvényárakban bekövetkezett trendforduló elején elő-

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

(évenkénti százalékok, havi adatok)



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

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

ször az euroövezeti pénzügyi vállalatok részvényárában jelentkezett a forduló hatása, ami a bankok euroövezeti állampapírokból kialakított portfólióinak lehetséges leírásaival kapcsolatos aggodalmakat tükrözte. Ahogy azonban a feszültség erősebb lett, a részvényárak csökkenése hatott az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok részvényeinek árára és az Egyesült Államok részvénypiacára is.

A folyamatos gazdasági fellendülést sejtető kedvező gazdasági adatok és a részvényár-alakulások utóbbi időben tapasztalható ellentétes mozgása érzékelhető a következő 12 hónapra vonatkozó nyereségvárakozásokkal kapcsolatos kedvező kilátásokban, amelyek viszont általában nem tükröződnek a részvényármozgásokban. Kisebb mértékben ez a tényleges nyereség fokozatos felfelé módosítására is vonatkozik. A Dow Jones EURO STOXX indexben szereplő vállalatok esetében a realizált nyereség év-év alapú romlásának üteme tovább csökkent (lásd a 27. ábrát), az egy részvényre jutó realizált nyereség a februári –21%-ról májusra –15%-ra javult. Az egy részvényre jutó nyereségnek a következő egy év alatti növekedésére vonatkozó várakozások általában változatlanok maradtak és a tekintélyes 24%-on állapodtak meg májusban; ezzel szemben a hosszabb távú nyereségre vonatkozó várakozások csak nagyon kevésbé lettek jobbakk.

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

*Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának reálköltsége kissé emelkedett 2009 decembere és 2010 áprilisa között, megszakítva a több mint egy évig tartó csökkenő tendenciát. A finanszírozási költségek növekedésének oka a tőzsdén jegyzett részvények kibocsátásának magasabb költsége volt. A közvetlenül a piacról történő hitelfinanszírozás költsége és, kisebb mértékben, a banki hitelkamatok viszont tovább csökkentek. A nem pénzügyi vállalatok adósságpapírjainak kibocsátása élénk maradt a vizsgált időszakban, a banki finanszírozás eközben tovább szűkült.*

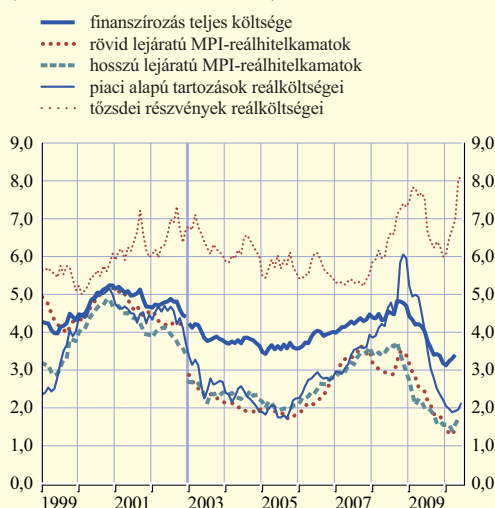
### FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

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 – 3,4%-ra nőtt 2010. áprilisban, vagyis 21 bázisponttal volt magasabb a 2009. év utolsó negyedéhez viszonyítva (lásd a 28. ábrát).

A bankok hitelkamatainak a vizsgált időszakban bekövetkezett változásai azt jelzik, hogy kifutóban van az EKB irányadó kamataiban bekövetkezett csökkentések fokozatos érvényesítése a lakossági ügyfeleknél. Az MPI-k rövid reálkamatai 31, hosszú reálkamatai pedig 4 bázisponttal csökkentek 2009 decembere és 2010 áprilisa között. Ezzel egyidejűleg a közvetlenül a piacról biztosított finanszírozás reálköltsége hozzávetőleg 30 bázisponttal csökkent, aminek oka a vállalati kötvények szpredjének az időszak legnagyobb részében megfigyelhető további

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

(évenkénti százalékok, havi adatok)



Forrás: EKB-, Thomson Financial Datastream-, Merrill Lynch- és Consensus Economics-előrejelzések.

Megjegyzés: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségei a bankhitelek költségeinek súlyozott átlagából, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok költségeiből és a részvények költségeiből számítódnak, fennálló tartozásaik alapján és az inflációs várakozásokkal csökkentve (lásd a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írását). A harmonizált MPI-hitelkamatok bevezetése 2003 elején a statisztikai sor megtörését eredményezte.

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

(évenkénti százalékok, bázispont)

							Változás bázispontban 2010 áprilisáig <sup>1)</sup>		
	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. IV. n.év	2010. márc.	2010. ápr.	2009. jan.	2010. jan.	2010. márc.
<b>MPI-k hitelkamatai</b>									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	5,08	4,55	4,25	4,06	3,98	3,97	-168	-8	-1
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek									
változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	4,03	3,64	3,36	3,28	3,24	3,18	-155	-7	-6
5 éven túli eredeti lejáratú	4,74	4,49	4,16	3,96	4,00	3,90	-134	-9	-10
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek									
változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	2,85	2,57	2,06	2,19	1,99	2,00	-152	-1	1
5 éven túli eredeti lejáratú	3,87	3,71	3,64	3,58	3,44	3,45	-113	-20	1
<b>Tájékoztató adatok</b>									
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	1,63	1,22	0,77	0,71	0,64	0,64	-182	-4	0
Kétéves államkötvények hozamai	1,75	1,68	1,28	1,39	1,40	1,75	-39	24	35
Hétéves államkötvények hozamai	3,38	3,53	3,10	3,10	3,15	3,26	-18	3	11

Forrás: EKB.

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

csökkenése. 2009. december óta a tőke reálköltsége összességében több mint 90 bázisponttal emelkedett 2010. áprilisig, majd újabb 100 bázisponttal májusban, amikor az államadósság-piaci feszültségek miatt általában megnőtt a pénzügyi piacok volatilitása. Hosszabb távon szemlélve, az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának teljes reálköltsége 2010 első negyedévében elérte az 1999 óta mért legalacsonyabb szintet, a tőke reálköltsége kivételével, minden összetevő tekintetében.

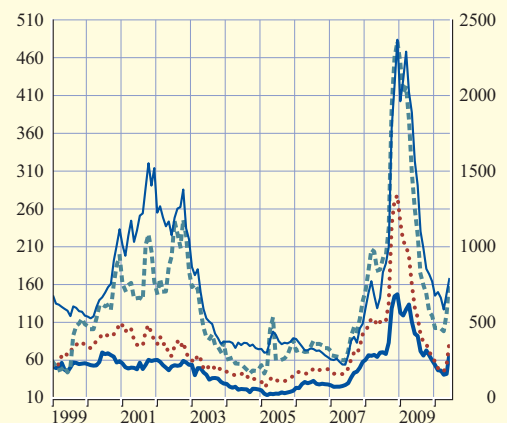
2009 decembere és 2010 áprilisa között az MPI-k által a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott új hitelek nominális kamata a legtöbb esetben tovább mérséklődött (lásd a 4. táblázatot). Az MPI-k reálkamatainak 2008 novembere óta folytatódó csökkenése, minden jel szerint, mérséklődött 2010 első negyedévében. A 2010. áprilisi fejlemények valószínűleg ugyancsak a pénzügyi kamatok és a kötvényhozamok emelkedését kezdik tükrözni, amelyek alakulásai, rendes körülmények között, befolyásolják a bankok által nyújtott rövid lejáratú finanszírozás költségét és a hosszabb lejáratú hitelek kamatát.

A közvetlenül a piacról biztosított finanszírozás reálköltségének meredek csökkenése mögött elsősorban a vállalati kötvények szpredjének szűkülése áll. 2010 első negyedévében és 2010 áprilisában ezek a szpredék minden minősítési kategóriában a 2008 augusztusában (azaz a vállalati kötvény-

#### 29. ábra: A nem pénzügyi vállalatok vállalati kötvényeinek különbözetei

(bázispontban; havi átlagok)

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



Forrás: Thomson Financial Datastream és EKB számítások.  
Megjegyzés: A nem pénzügyi vállalati kötvények árfolyam-különbségeit az AAA minősítésű államkötvényekéivel összehasonlítva számoljuk ki.



szpredeknek a válság erősödése hatására bekövetkezett növekedését röviddel megelőzően) mért szint alá csökkentek (lásd a 29. ábrát). 2010. májusban viszont a vállalatikötvény-szpredek a pénzügyi befektetők biztos befektetések irányában történt menekülése befolyásolta, aminek eredményeként ismét bővültek, s ezzel megfordult az a szűküléssel jellemezhető trend, amely ez év során megfigyelhető volt. 2010 áprilisa és májusa között, például, a BBB minősítésű kötvények szpredje hozzávetőleg 20 bázisponttal nőtt, a magas hozamúaké 100-zal. A magasabb minősítési kategóriák szpredjeire kevésbé hatott a befektetői hangulat változása és a legutóbbi feszültség előtti szinten maradtak.

### PÉNZMOZGÁSOK

Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok nyereségességének legtöbb mutatószáma azt jelzi, hogy további javulás következett be 2010 első negyedében, továbbá áprilisban és májusban. A tőzsdén jegyzett, euroövezeti nem pénzügyi vállalatok egy részvényre jutó nyereségében bekövetkezett változások éves üteme továbbra negatív maradt 2010. májusban (a márciusi  $-26\%$ -ról  $-15\%$ -ra nőtt) (lásd a 30. ábrát). Előretekintve, a nyereség várhatóan tovább javul, de a nem pénzügyi vállalatok egy részvényre eső nyereségének növekedése, általános várakozások szerint, negatív tartományban marad 2010 őszéig.

A külső finanszírozást illetően, az MPI-k nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelei állománya tovább zsugorodott, azonban a piaci instrumentumok (különösen adósságpapírok) kibocsátása kétszámjegyű ütemben nőtt (lásd a 31. ábrát). 2010 első negyedének végén a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme valamelyest csökkent. Az adósságpapírok kibocsátása élénk maradt 2010 márciusáig; erőteljesen nőtt a hosszabb lejáratú papírok kibocsátásának éves üteme, aminek oka, hogy a szektorra a hatással volt refinanszírozási tevékenység, amely előnyben részesítette a hosszú lejáratú adósságpapírok kibocsátását a rövid lejáratúakéval szemben.

A bankok nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelei negatív növekedést ( $-2,4\%$ -ot) könyvelhettek el 2010 első negyedének végén (lásd az 5. táblázatot). 2010 áprilisában a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme tovább csökkent  $-2,6\%$ -ra. Különösen a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú (egy év alatti) hitelek csökkentek, amelyek éves növekedési üteme 2009.

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

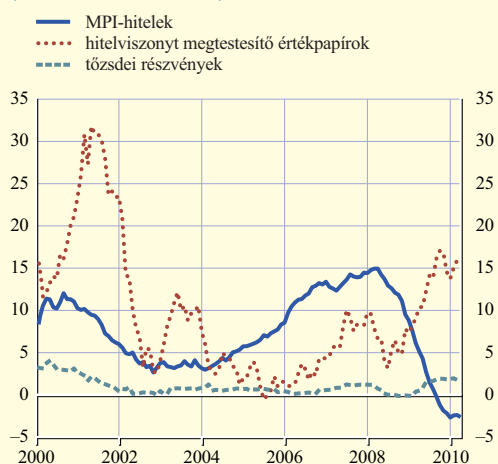
(évenkénti százalékok, havi adatok)



Forrás: Thomson Financial Datastream és EKB számítások.

**31. ábra: Nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása instrumentumok szerinti bontásban**

(éves százalékos változások)



Forrás: EKB.  
Megjegyzés: A tőzsdai részvények euróban vannak meghatározva.

## 5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

(százalékos változások, negyedév végi adatok)

	Éves növekedési ütem				
	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. IV. n.év	2010. I. n.év
<b>MPI-hitelek</b>	<b>6,1</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,4</b>
Legfeljebb egyéves	-0,5	-5,8	-10,2	-13,2	-10,6
1-5 év közötti	11,0	7,2	2,0	-1,9	-4,4
5 éven túli	8,1	5,9	4,6	3,8	2,7
<b>Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>	<b>9,1</b>	<b>12,3</b>	<b>16,1</b>	<b>14,5</b>	<b>16,0</b>
Rövid lejáratú	-10,5	-23,8	-25,2	-38,4	-21,5
Hosszú lejáratú, amelyből <sup>1)</sup>	12,9	19,4	24,0	24,8	21,8
fix kamatozású	17,6	25,1	31,4	32,3	26,4
változó kamatozású	-0,5	-1,1	-4,8	-4,2	-0,1
<b>Kibocsátott tőzsdei részvények</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
<b>Tájékoztató adatok<sup>2)</sup></b>					
Összes finanszírozás	3,4	2,9	2,1	1,2	-
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	6,5	4,1	1,7	0,0	-
Biztosítástechnikai tartalékok <sup>3)</sup>	0,5	0,5	0,5	0,5	-

Források: EKB, Eurostat és az EKB számításai.

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

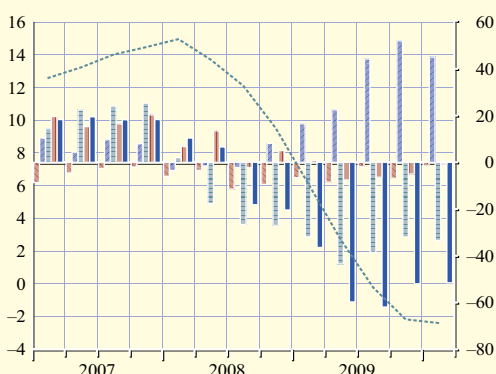
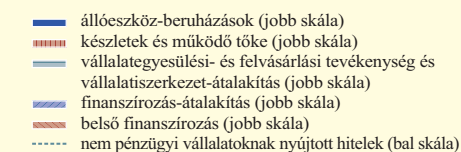
1) A fix és változó kamatozású értékpapírok összege esetleg nem adja ki a hosszú lejáratú, hitel megtestesítő értékpapírok értékét, mivel az átértékelési hatásokat is tartalmazó nem kamatozó, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat a táblázat külön nem tünteti fel.

2) Az itt szereplő adatok a pénzügyi számlák statisztikájából származnak. A nem pénzügyi vállalatok teljes finanszírozásába beletartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a kibocsátott tőzsdei részvények, a 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.

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

(éves százalékos változások; nettó százalék)



Forrás: EKB.

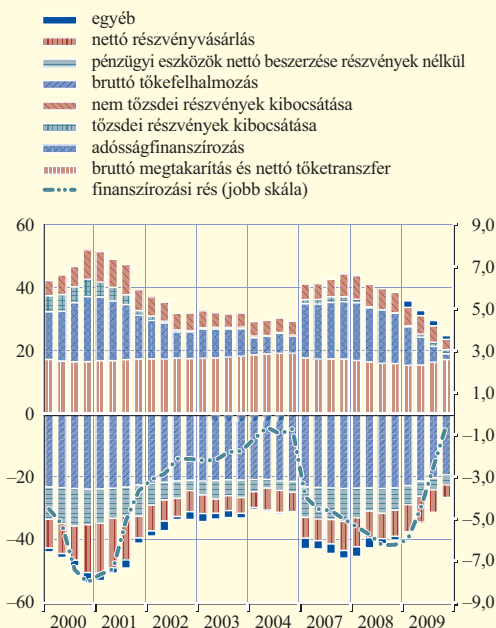
Megjegyzés: A nettó százalékok azon bankok százalékos aránya, amelyek arról számoltak be, hogy az adott tényező a kereslet növekedéséhez járult hozzá, és azok százalékos aránya közötti különbségre vonatkozik, amelyek arról számoltak be, hogy annak csökkenéséhez járult hozzá. Lásd még a 2009. októberi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

március óta negatív. Kizárólag az öt évet meghaladó futamidejű hitelek mutatták a stabilizáció jelét az utóbbi hónapokban, 2010. áprilisban pozitív mozgásokat produkálva. Ezenkívül a múltbeli tapasztalat azt jelzi, hogy a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek rendszerint jelentős késéssel követik a konjunktúraciklust. A hitelezés lassulása ezért összességében összhangban áll a múltban megfigyelt mintákkal, figyelembe véve a gyenge gazdasági feltételeknek a hitelkeresletre gyakorolt elhúzó hatását és a közvetlenül a piacról történő folyamatos helyettesítő finanszírozást.

Az euroövezeti banki hitelezésre vonatkozó legutóbbi felmérés adatai szerint a keresleti oldal, például az alacsonyabb beruházási és vállalatgyesülési és -felvásárlási tevékenység, negatívan befolyásolta a nem pénzügyi vállalatok hitelkeresletét 2010 első negyedévében (lásd a 32. ábrát). Ugyanakkor a felmérés eredménye megerősítette, hogy likviditási pozíciójuk némi javulása ellenére, a bankok tőkepozíciójának költsége és az a képességük, hogy közvetlenül a piacról tudnak finanszírozáshoz jutni, továbbra is hozzájárult a vállalatok-

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

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



Forrás: Euroövezeti számlák.

Megjegyzés: Az adósság fogalmába tartoznak a hitelek, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és nyugdíjalapi tartalmak. Az „Egyéb” fogalmába tartoznak a derivatívok, egyéb nettósított szállítói kötelezettségek/vevőkövetelések és kiigazítások. Vállalatok közötti nettósított hitelek. A finanszírozási rés a nettó hitellezési pozíciónak a nettó hitelfelvételi pozícióhoz viszonyított aránya, amely hozzávetőleg azonos a bruttó megtakarítás és a bruttó tőkefelhalmozás közötti különbséggel.

nak nyújtott hitelek feltételeinek szigorításához. Éppen ezért, bár a teljes nettó szigorítás ugyanezen időszakban változatlan maradt, a hitelszűke továbbra is befolyásolni látszik a hitelezést.

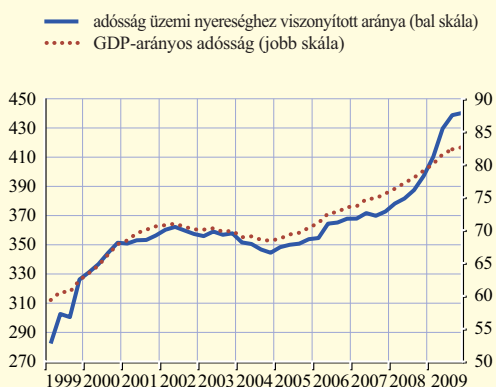
A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási rése (vagy nettó hitelfelvétele) – azaz a reálbefektetések és a belső források (bruttó megtakarítások) összegének különbsége – jelentősen, a bruttó hozzáadott érték 0,5%-ára, csökkent 2009 negyedik negyedében a négy negyedév összesített változása alapján. A 33. ábra azt mutatja be, hogy – a 2009 negyedik negyedévéig rendelkezésre álló euroövezeti számviteli kimutatások adatai alapján – milyen összetevőkből állnak az euroövezeti vállalkozások megtakarításai, finanszírozása és beruházásai. Amint az ábrából kitűnik, a vállalati reálberuházások (bruttó állóeszköz-felhalmozás) szinte teljes mértékben finanszírozhatóak voltak belső forrásból. A külső finanszírozás egyidejűleg csökkent, csaknem megszűnt a vállalati finanszírozás forrása lenni. Ugyanakkor a nettó pénzügyieszköz-, köztük a részvény-, vásárlások, tovább csökkentek a 2009 negyedik negyedében.

**PÉNZÜGYI HELYZET**

2009 utolsó negyedében a nem pénzügyi vállalatok eladósodottsága összességében változatlan maradt; továbbra is magasan, 83, illetve 440%-os

**34. ábra A nem pénzügyi vállalatok adósságrátája**

(százalékban)

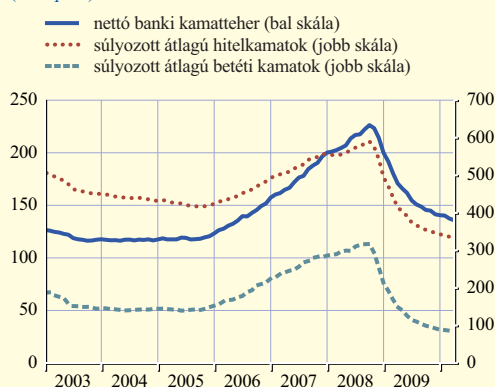


Forrás: EKB, Eurostat és EKB-számítások.

Megjegyzés: Az adósságot a negyedéves európai ágazati számviteli adatok alapján kell jelenteni. Idetartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a nyugdíjalapi tartalmak. Az adatok 2009 második negyedévéig vannak feltüntetve.

**35. ábra: A nem pénzügyi vállalatok nettó banki kamatterhei**

(bázispont)



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.

szinten állt adósságuk GDP-hez, illetve bruttó üzemi nyereségükhöz viszonyított aránya tekintetében (lásd a 34. ábrát). Az alacsonyabb külső finanszírozási pénzmozgások, továbbá a belső finanszírozási források szűkülése 2009 második felében valószínűleg azt jelzi, hogy a vállalatok aktívan konszolidálják pénzügyi pozíciójukat.

A nem pénzügyi vállalatoknak kedvezett a banki hitelkamatok és a piaci kamatok kamatterheik enyhülésében megnyilvánuló csökkenése 2010 első negyedévében és 2010. áprilisban (lásd a 35. ábrát). Általában az adósság szintje és a kapcsolódó kamatterhek magasak maradtak, ami azt jelzi, hogy továbbra is alacsony a külső finanszírozás iránti igény és továbbra is tere van a cash flow élénkülésével kísért mérlegátstrukturálásnak.

## 2.7 A HÁZTARTÁSOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI POZÍCIÓJA

*2010 első negyedévében a háztartások pénzügyi helyzetét a banki hitelkamatok további kismértékű csökkenése jellemezte. Ugyanakkor a háztartásoknak nyújtott hitelek hitelezési standardjai, nettó módon, 2008 ősze óta első alkalommal, valamelyest szigorúbbak lettek. A háztartások hitelfelvételének éves növekedési üteme tovább emelkedett 2010 első negyedéve és 2010. április óta, aminek motorja elsősorban a lakásvásárlási hitelek voltak. A háztartások eladósodottságának jövedelmükhöz viszonyított szintje kissé nőtt, a kamatterheik viszont tovább enyhültek.*

### FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

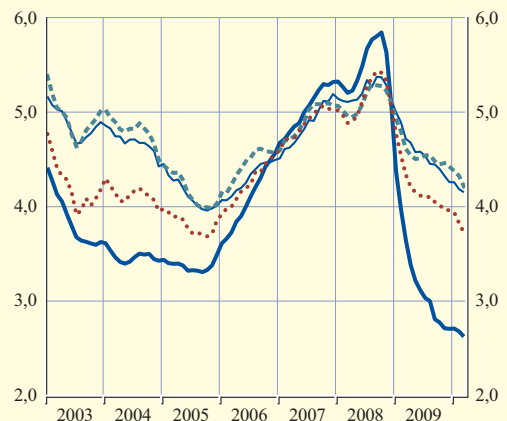
Az euroövezeti háztartások finanszírozási költségei tovább csökkentek 2010 első negyedévében, bár kisebb mértékben, mint a megelőző negyedévekben. Az MPI-k háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási hiteleinek kamatai tovább estek az első negyedévben (lásd a 36. ábrát). Ez a csökkenés, amely általában minden lejáraton megfigyelhető volt, főként az újonnan folyósított lakásvásárlási hitelek és az összehasonlítható piaci kamatok közötti szpredek további szűkülését tükrözi. A lakásvásárlási hitelek kamatainak futamidő-szerkezetét továbbra is a hosszú (azaz öt évnél hosszabb) időre és a rövidebb időre (azaz a változó kamatozású és maximum 1 évre) előre rögzített induló kamatozású hitelek kamata közötti jelentős pozitív szpred jellemezte. Ennek következtében a rövidebb időre előre rögzített induló kamatozású hitelek továbbra is az új hitelek valamennyivel több mint felét tették ki az első félévben.

2010 első negyedévében az MPI-k fogyasztásihitelkamatai átlagban változatlanok maradtak. E fejlemény mögött a rövidebb időre (azaz a változó kamatozású és maximum 1 évre) előre rögzített induló kamatozású hitelek kamatának további csökkenése áll; ezzel szemben a hosszú (azaz öt évnél hosszabb) időre előre rögzített induló kamatozású hitelek kamata kissé emelkedett 2008 ősze óta. A fogyasztási hitelek kamata és az azzal összehasonlítható

**36. ábra: A háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási hitelek MPI-kamatái**

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

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



Forrás: EKB.

piaci kamat közötti szpredek csökkentek a rövid időre előre rögzített kamatozású hitelek esetében, míg a hosszabb időre rögzített kamatozású hiteleknél növekedés volt megfigyelhető. Általában elmondható, hogy az egytől öt éves időszakokra előre rögzített kezdeti kamatozású hitelek kamata maradt a legalacsonyabb, ezt követi nagyon szorosan a legrövidebb időre előre rögzített kezdeti kamatozású hiteleké, míg az öt évet meghaladó időszakokra előre rögzített kezdeti kamatozású hiteleké továbbra is a legmagasabb.

A 2010. áprilisi hitelezési felmérés eredményei azt mutatják, hogy a háztartásoknak nyújtott hitelek hitelezési standardjai szigorításáról beszámoló bankok nettó százalékos aránya kissé nőtt 2010 első negyedévében. A nettó szigorítás erősödése, amelyre 2008 ősze óta először kerül sor, főként a lakásvásárlási hitelek esetében jelentkezett; a fogyasztási és egyéb hitelek hitelezési standardja általában változatlan maradt. A lakásvásárlási célú hitelek, nettó értékben, szigorúbbá váló hitelezési standardjai nem tükröződtek mögöttes tényezőkben, amelyek általában változatlanok maradtak (ahogy a lakáspiacei kilátások esetében történt) vagy (például az általános gazdasági kilátások esetében) csak kisebb mértékben járultak hozzá a nettó szigorításhoz. A nettó értelemben szigorúbbá vált standardok magyarázata ezért, részben, más tényezőkben, például a bankok kockázatkezelésében bekövetkezett változásban keresendő. A korábbi felméréshez hasonlóan a bankok forrásköltségéhez és a mérlegkorlátokhoz kapcsolódó tényezők – amelyek tisztán kínálati tényezőknek tekinthetők hitelezés szempontjából – semlegesek maradtak minden hitel típus esetében. Végül pedig, a bankok úgy vélték, hogy a lakásvásárlási hitelek iránti kereslet csökkent az első negyedévben a három egymást követő negyedévben tapasztalható emelkedés után. Ennek magyarázata főként a lakáspiacei kilátások kevésbé pozitív és a fogyasztói bizalom negatívabb hozzájárulása. A fogyasztási és egyéb hitelek iránti nettó kereslet valamelyest lanyhább volt, mint az első negyedévben.

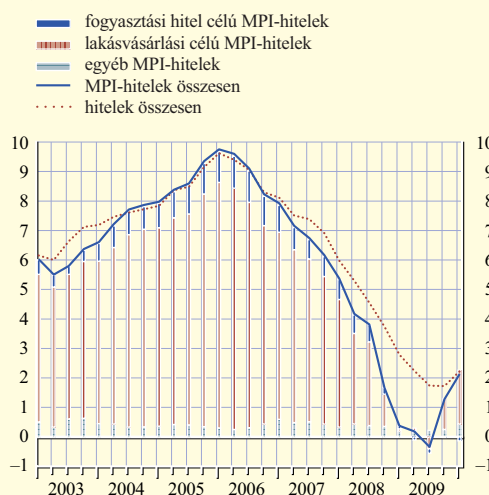
## PÉNZMOZGÁSOK

A háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme 2009. július első negyedévében (a legutolsó olyan időszakban, amelyre vonatkozóan euroövezeti integrált számviteli kimutatások rendelkezésre állnak) az 1,7%-os maradt, megtörve ezzel a 2006. július közepé óta tapasztalt lefelé irányuló trendet. E mögött azonban a nem MPI-k háztartásoknak nyújtott hitelei jelentős, az előző negyedévi 15,6%-ról 4,4%-ra történt csökkenése áll. E csökkenés oka, hogy a „valódi értékesítés típusú” értékpapírosítás hatása (amelynek során a hitelek kivezetik a számviteli nyilvántartásból, ezzel kikerülnek az MPI-k mérlegéből, majd az egyéb pénzügyi közvetítők (EPK) által nyújtott hitelként számolják el őket), amely különösen erős volt 2008 végén, kikerült az éves növekedési ütem számításából. Az MPI-hitelekre és az értékpapírosításra vonatkozó adatok azt jelzik, hogy a háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme kevéssel 2% fölé emelkedett 2010 első negyedévében (lásd a 37. ábrát).

2010. áprilisban a háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme 2,5%-ra nőtt a 2010 első negyedévében mért 1,7%-kal és a 2009. július első negyedévében mért 0,3%-kal szemben. A leg-

37. ábra: A háztartások részére nyújtott hitelek összesen

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



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az összes hitel magában foglalja az összes intézményi szektor által a háztartásoknak nyújtott hiteleket, beleértve a külföldet is. 2010 első 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.

újabb fejlemények is azt erősítik meg, hogy a 2009-es pályában fordulópontra következett be. Figyelembe véve a számviteli nyilvántartásból történő kivezetés hatását az értékpapírosítási tevékenység összefüggésében, a háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedési ütemében bekövetkezett fellendülés kevésbé jelentős.

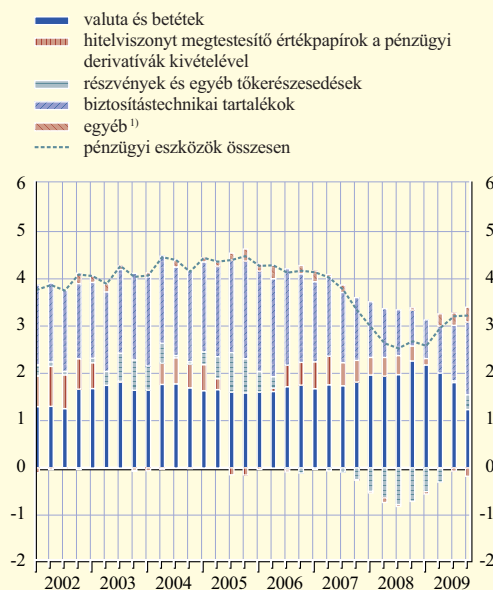
Az MPI-hitelek folytatódó pozitív mozgásai és az éves növekedési ütem növekedése, a jelek szerint, összhangban áll a hosszabb távú szabályszerűségekkel, miszerint a háztartások hitelfelvétele a konjunktúraciklus elején javul. Előre tekintve, azonban, a hitelezési dinamika valószínűleg szerény marad, mivel a jövedelemkilátásokat továbbra is jelentős bizonytalanság övezi, továbbá, mivel a háztartások eladósodottságának szintje továbbra is magas marad a korábbi ciklusokkal összehasonlítva.

Az MPI-k háztartásoknak nyújtott hitelein belül a lakásvásárlási hitelek éves növekedési üteme 2010. áprilisban a 2010 első negyedévi 2%-os átlagértékről 2,9%-ra nőtt, ami a 2009 közepe óta folyamatosan tartó havi pénzmegmozgásokat tükrözi. Ugyanez a minta figyelhető meg a hitelezés más területén is, amelynek éves növekedési üteme az április 3%-ról 2,4%-ra nőtt az első negyedévben. Ezzel ellentétben a fogyasztási hitelek éves növekedési üteme a negatív tartományban maradt (áprilisban 0,3%-on állt) annak ellenére, hogy – az első negyedévvel összehasonlítva – kismértékben tovább erősödött.

Az euroövezetbeli háztartási szektor euroövezeti számviteli kimutatásokban bemutatott mérlegének eszközoldalán az összes pénzügyi befektetés éves növekedési üteme a 2009. negyedik negyedévi 3,2%-os szinten változatlan maradt (lásd a 38. ábrát). E mögött azonban jelentős portfólióátrendeződés áll. Valójában a befektetéseken belül a devizabefektetések és a betétek jelentősen csökkentek, és ez az eszközkategória elveszítette azt a pozícióját, amelyet mint az összes pénzügyi befektetéshez legnagyobb mértékben

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

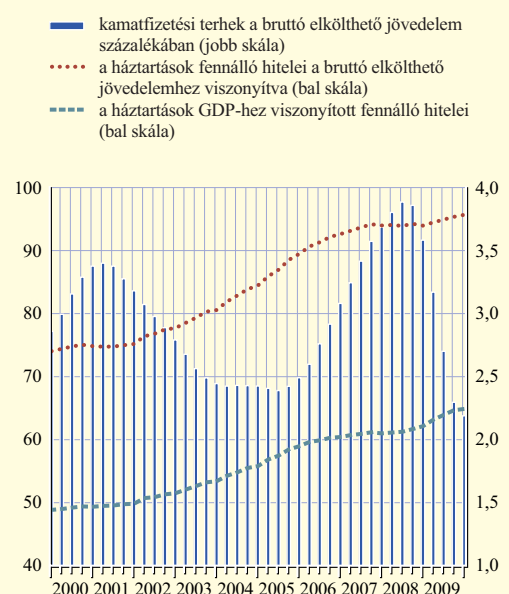
(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB és Eurostat.  
1) Idetartoznak a hitelek és egyéb vevőkövetelések.

**39. ábra: Háztartások fennálló hitelei és kamatfizetései**

(százalékban)



Forrás: EKB és Eurostat.  
Megjegyzés: A háztartások fennálló hitelei magukban foglalják az összes intézményi szektor által 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.

hozzájáruló tényező jelentett. A háztartások továbbra is a likvid eszközöktől a hosszabb lejáratú és kockázatosabb eszközök felé mozdultak el befektetéseikben a meredekebb hozamgörbéjével és kedvezőbb piaci hangulattal jellemezhető környezetben. Különösen a biztosítástechnikai tartalékokba történő befektetés nőtt jelentősen, így ez az eszközosztály lett az összes pénzügyi befektetéshez legnagyobb mértékben hozzájáruló tényező. A háztartások befektetései a (nem pénzpiaci alapnak minősülő) befektetési alapok jegyeibe ugyancsak tovább emelkedtek. Ezzel szemben közvetlen kötvény- és a tőzsdén jegyzett részvényekből kialakított befektetéseiket csökkentették.

### PÉNZÜGYI POZÍCIÓ

A háztartások eladósodottságának szabadon elkölthető jövedelmükhöz viszonyított aránya, becslést értve, kissé emelkedett, valamennyivel 96% alatt állt 2010 első negyedében, miután általában nem változott a 2007 végétől 2009 közepéig tartó időszak során (lásd a 39. ábrát). Ez a változás a háztartások hitelfelvételének szerény mértékű bővülését és a jövedelmek elmúlt negyedévek során megfigyelt visszafogott növekedését tükrözi. Ezzel ellentétben a háztartások GDP-arányos eladósodottsága, becslések szerint, gyakorlatilag változatlan maradt az első negyedévben, ami azt jelzi, hogy a konjunktúra összességében ciklikusabb szerkezetű, mint a háztartások jövedelme. A háztartási szektor kamatterhei, becslések szerint, tovább csökkentek, igaz kevésbé markánsan, mint a megelőző negyedévekben. Az első negyedévben a szabadon elkölthető jövedelem 2,2%-át tették ki (előző negyedév: 2,3%). Figyelembe véve, hogy háztartások eladósodottságának szabadon elkölthető jövedelmükhöz viszonyított aránya kissé nőtt, ez az alacsonyabb kamatok kamattörlesztésekre gyakorolt hatását tükrözi.

## 3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

Az Eurostat gyorsbecslése szerint az áprilisi 1,5%-ot követően az euroövezet éves HICP-inflációja 2010 májusában 1,6%-ot tett ki. Az infláció utóbbi hónapokbeli emelkedése főként a magasabb energiaárakat tükrözi. Előre tekintve, az inflációs rátáknak általában mérsékelteknek kellene maradniuk. A nyersanyag-árakra nehezedő felfelé irányuló nyomások tovább tarthatnak, miközben az euroövezeti belföldi árnyomások várhatóan alacsonyok maradnak. Ez a becslés tükröződik az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2010. júniusi makrogazdasági előrejelzéseiben is, amelyek szerint az éves HICP-infláció 2010-ben az 1,4% és 1,6% közötti tartományban, míg 2011-ben 1,0% és 2,2% között alakul. Az EKB szakértőinek 2010. márciusi prognózisaihoz viszonyítva a tartományokat némileg felfelé módosították, ami elsősorban a nyersanyagok euróban kifejezett magasabb árait tükrözi. Nemzetközi szervezetektől rendelkezésre álló előrejelzések lényegében hasonló képet festenek. E kilátások kockázatai középtávon nagyjából kiegyenlítettek.

### 3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2010 májusában az euroövezet éves HICP-inflációja az áprilisi 1,5%-ról 1,6%-ra emelkedett (lásd a 6. táblázatot). Hosszabb időtávlatból szemlélve, az éves HICP-inflációs ráta az elmúlt két évben erőteljes kilengéseket mutatott. Az élelmiszer- és energiaárak esései által vezérelve a HICP-infláció változása az előző év hasonló időszakához képest 2008 közepe és 2009 közepe között folyamatosan enyhült. 2009 júliusában az éves HICP-infláció –0,6%-os történelmi mélypontot ért el. Ezt követően – bázishatások következtében – az éves HICP-inflációs ráta 2009 novemberében visszatért a pozitív tartományba. Az utóbbi hónapokban az index gyorsult – főként az energiaárak emelkedéseitől vezérelve.

A HICP szektorális szintű alakulására vonatkozó legfrissebb híreket vizsgálva azt látjuk, hogy a HICP energiakomponensének az előző év hasonló időszakához viszonyított változása a márciusi 7,2%-ról áprilisban 9,1%-ra nőtt (lásd a 40. ábrát). Hosszabb időszakot tekintve, az energiaárak éves változása a 2009. júliusi –14,4%-os mélypontról tartósan emelkedik. A tavalyi év júliusa óta tartó emelkedést a tavaly nyár óta regisztrált meredek olajár-emelkedések és a 2008 második felének hirtelen olajár-csökkenéseiből eredő pozitív bázishatások egyaránt táplálták. Az energiatételek árain belül figyelemre méltó, hogy ezen időszak emelkedő trendje elsősorban az olajárak alakulásához közvetlenül

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2008	2009	2009. dec.	2010. jan.	2010. febr.	2010. márc.	2010. ápr.	2010. máj.
<b>A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői</b>								
Teljes index <sup>1)</sup>	3,3	0,3	0,9	1,0	0,9	1,4	1,5	1,6
Energia	10,3	-8,1	1,8	4,0	3,3	7,2	9,1	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	3,5	0,2	-1,6	-1,3	-1,2	-0,1	0,7	.
Feldolgozott élelmiszerek	6,1	1,1	0,7	0,6	0,6	0,5	0,6	.
Iparcikkek energia nélkül	0,8	0,6	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	.
Szolgáltatások	2,6	2,0	1,6	1,4	1,3	1,6	1,2	.
<b>Egyéb árindexek</b>								
Ipari termelői árak	6,1	-5,1	-2,9	-1,0	-0,4	0,9	2,8	.
Olajárak (hordónkénti euroár)	65,9	44,6	51,6	54,0	54,5	59,1	64,0	61,6
Termékek árak energia nélkül	2,0	-18,5	19,2	27,3	25,4	34,5	51,9	51,9

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

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

1) A 2010. májusi HICP-infláció az Eurostat gyorsbecslésén alapul.



kötődő tételek (folyékony tüzelőanyagok: személyszállítás és lakásfűtés) emelkedő áraiból fakad, míg az olajhoz nem kötődő energiatételek (úgy mint villanyáram és gáz) éves árváltozásai stabilabbak maradtak. Az utóbbi hónapokban a (finomított termékek ára és a nyersolajárak közötti különbséggel mért) finomítói haszonkulcsok ugyancsak hozzájárultak az energiaárak felfelé irányuló mozgásához. A legfrissebb adatok azt jelzik, hogy a finomítók haszonkulcsainak jelenlegi szintje magasabb, mint hosszú távú átlaguk. Előre tekintve, a jelenlegi határidős olajárak alapján az energiaár-infláció 2010 hátralevő részében várhatóan magas szinten marad, amihez enyhén pozitívan járulnak hozzá a bázis-hatások és a közvetett adózás.

Hét hónap negatív tartományban folytatott ingadozást követően a teljes (alkoholt és dohányt is tartalmazó) élelmiszerárak éves növekedési üteme márciusban visszatért a pozitív tartományba, és 0,3%-os szintet ért el. Az emelkedő trend folytatódott áprilisban is, amikor az élelmiszerárak 0,7%-os éves növekedési ütemét regisztrálták. A fent említett energiaárakkal együtt az élelmiszerárak jelentik a HICP-kosár két legvolatilisabb összetevőjét. Így, bár az élelmiszerár-komponens a teljes HICP-kosárnak csak mintegy 20%-át teszi ki, mégis jelentősen képes hozzájárulni a teljes HICP ingadozásaihoz. Így a HICP-infláció 2008 közepe és 2009 közepe között megfigyelt esése nagy mértékben tulajdonítható annak, hogy ugyanezen időszakban az élelmiszer-nyersanyagok árai jelentősen alacsonyabbak voltak a nemzetközi piacokon. 2009 őszi hónapjaiban az élelmiszerárak csökkenő trendje megállt, és azóta némi stabilizálódás figyelhető meg.

Az élelmiszerárak alakulásának elemzésekor általában a feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerek árait külön vizsgálják. 2009 őszi hónapjai és 2010 első négy hónapja során a legnagyobb feldolgozottélelmiszer-komponensek, úgymint a kenyér és a tejtermékek (tej, sajt és tojás) éves növekedési ütemei negatív tartományban maradtak, míg a közvetett adózás által inkább befolyásolt összetevők (dohány, bor, sör és rövid italok) felfelé irányuló nyomást gyakoroltak a feldolgozott élelmiszerek áraira. Az utóbbiakat tekintve, a dohány a feldolgozottélelmiszer-komponensnek körülbelül az egy-negyedét alkotja, és a közvetett adó elmúlt évi emelése az éves rátát áprilisban 6,2%-ra vitte fel, amely meghaladja az 1998 óta mért 5,4%-os hosszú távú átlagot.

Az előző év hasonló időszakához mérve a feldolgozatlan élelmiszerek árának alakulása is némi stabilizálódást mutatott 2009 második felében és 2010 elején, de márciusban és áprilisban emelkedés kezdődött. E közelmúltbeli gyorsuláshoz két tényező járult hozzá. Az egyik, hogy néhány komponens (például a zöldségárakat) részben befolyásolnak a szállítási költségek, amelyek a magasabb olajárak miatt az utóbbi néhány hónapban megemelkedtek. A másik, hogy a közelmúltbeli emelkedés részben a feldolgozatlan élelmiszerek árának egy évvel ezelőtti alakulásából eredő bázishatások eredménye is. A 4. keretes írás az élelmiszerárak közelmúltbeli alakulását elemzi részletesebben.

#### 4. keretes írás

### A MEZŐGAZDASÁGI ALAPANYAGOK ÉS AZ EUROÖVEZETI HICP-ÉLELMISZEREK ÁRAI

Az élelmiszertermékek az euroövezeti fogyasztói kosár mintegy 20%-át alkotják. A tényleges HICP-infláció 2007 közepe óta bekövetkezett ingadozásai jórészt az élelmiszertermékek, illetve az energia árának változásaira vezethetők vissza. Dinamikájuk megértése éppen ezért egyértelmű relevanciával bír a monetáris politika számára. Keretes írásunk a HICP-élelmiszerárak közelmúltbeli alakulását mutatja be, és elemzi az alapanyagársokkrok euroövezeten belüli transzmisszióját az élelmiszerkínálati láncon keresztül.

## Az euroövezeti HICP feldolgozatlan és feldolgozott élelmiszerkomponensei és főbb részösszetevői

(éves százalékos változás)

	HICP-súlyok (%) 2010	2007	2008	2009	2009. nov.	2009. dec.	2009. jan.	2010. febr.	2010. márc.	2010. ápr.
<b>Élelmiszer</b>	<b>19,2</b>	<b>2,8</b>	<b>5,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>
<b>Feldolgozatlan élelmiszer</b>	<b>7,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>
Hús	3,6	2,7	3,9	1,4	-0,2	-0,4	-0,7	-0,6	-0,6	-0,2
Hal	1,1	2,8	2,9	-0,6	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	1,0	1,3
Gyümölcs	1,1	3,4	6,2	-1,8	-2,9	-1,7	-2,1	-3,3	-3,1	-1,3
Zöldségfélék	1,5	3,3	1,0	-0,3	-2,9	-4,8	-2,5	-1,3	2,4	4,0
<b>Feldolgozott élelmiszer</b>										
<b>dohánytermékek nélkül</b>	<b>9,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
Kenyér és gabonafélék	2,6	3,5	8,6	1,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5
Tej, sajt és tojás	2,2	3,4	10,6	-2,8	-3,3	-2,9	-2,8	-2,6	-2,5	-2,4
Olaj és zsírok	0,5	-1,7	6,4	-4,0	-3,5	-2,6	-2,0	-2,3	-1,9	-1,3
Cukor, lekvár, méz, csokoládé és cukrászárú	1,0	1,1	4,4	1,6	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3
Máshová nem sorolt élelmiszertermékek	0,5	0,7	4,1	2,1	0,6	0,3	-0,2	0,2	-0,2	-0,5
<b>Dohánytermékek</b>	<b>2,4</b>	<b>4,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>6,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>

Források: Eurostat és EKB-számítások.

Megjegyzés: A feldolgozott élelmiszerek csoportja tartalmazza az ásványvizet, üdítőitalokat, gyümölcs- és zöldségleveket, égetett szeszt, bort és sört, amelyeket a táblázat nem jelöl külön.

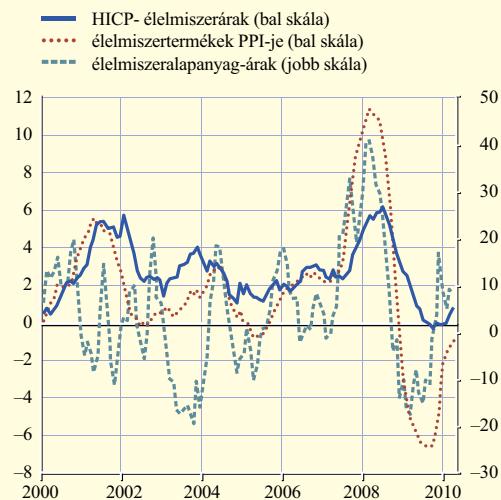
Az elmúlt években az euroövezeti élelmiszerárak nagy ingadozást mutattak mind termelői, mind fogyasztói szinten [lásd az A) ábrát]. 2007-ben és 2008-ban az éves HICP-infláció meredeken emelkedett, és 2008 júliusában 6,1%-on érte el csúcspontját. Ezt követően egyenesen süllyedve 2009 októberében -0,4%-os történelmi mélypontra került (az 1991 januárjától rendelkezésre álló adatok alapján), majd 2010 áprilisában 0,7%-ra emelkedett. Ez az 1998. január és 2010. március közötti időszakra 2,4%-os éves átlagos növekedési ütemnek felel meg. A HICP-élelmiszerárak emelkedése és csökkenése jobbra azoknak az összetevőknek a mozgásához köthető, amelyekben magasabb az alapanyag-tartalom, pl. a húsok, kenyér és gabonafélék, tej, sajt és tojás, valamint az olajok és zsírok. Ugyanakkor, a HICP-élelmiszerárak emelkedése az elmúlt hónapokban főleg a szezonális hal- és zöldségárak emelkedésével magyarázható. Az utóbbiak valószínűleg a hideg időjárásnak a friss élelmiszercikkek áraira gyakorolt hatását tükrözték (lásd az alábbi táblázatot).

### Az élelmiszerkínálati lánc

A HICP-élelmiszerárak 2007 közepe óta megfigyelt széles hullámozása jelentős mértékben a nemzetközi élelmiszeralapanyag-árak éles ingadozásainak és az euroövezeti fogyasztói árakba történő begyűrűzésüknek tulajdonítható. 2006 eleje és 2008 közepe között valóban jelentősen emelkedtek az élelmiszeralapanyag-árak a nemzetközi piacokon, majd a globális pénzügyi válság nyomán visszaestek. A nemzetközi árak egyenes emelkedése oda vezetett, hogy az árak az EU belső piacain is emelkedni kezdtek. Mindemellett,

A) ábra: Nemzetközi élelmiszeralapanyag-árak, a termelői árindex (PPI) és a HICP-élelmiszerárak az euroövezetben

(éves százalékos változás)



Forrás: Eurostat.

a nemzetközi nem élelmiszer alapanyagárak 2007 és 2008 közepe között gyorsan nőttek, azt követően pedig hirtelen zuhantak. E mozgások a többi inputköltség változásain keresztül közvetett hatással voltak a HICP-élelmiszerárakra. Például, a növekvő energiaárak megemelhették a feldolgozási, szállítási és csomagolási költségeket. Az árrések az élelmiszergyártási lánc különböző szakaszain szintén alkalmazkodhattak az üzleti ciklus feltételeihez.

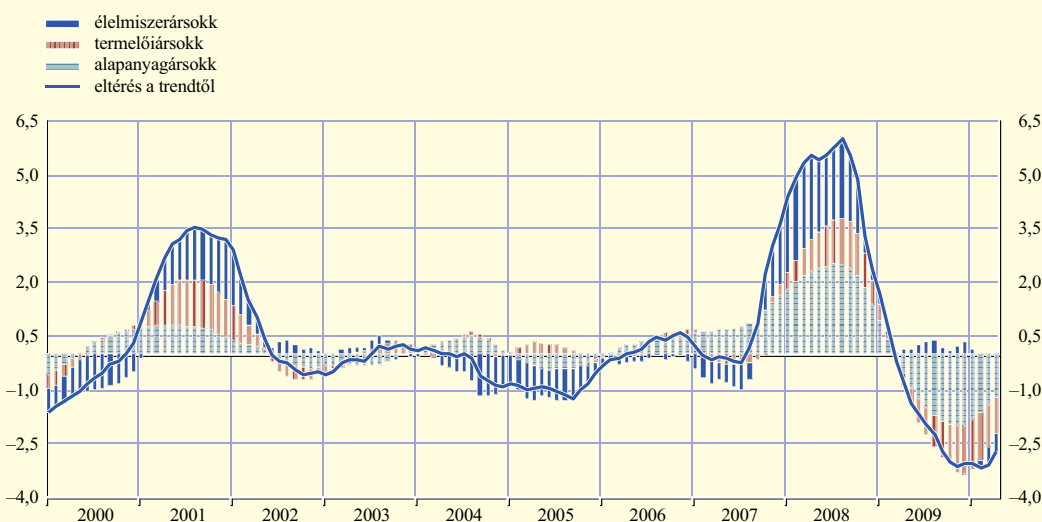
Egy egyszerű empirikus vizsgálat segítségével meghatározhatjuk, milyen mértékben továbbítódnak az élelmiszeralapanyag-árakat érő sokkok az élelmiszerkínálati láncon keresztül, és hogyan hatnak az inputköltségek változásai a gyártási folyamat különböző szakaszaiban az élelmiszerárak alakulására kiskereskedelmi szinten.<sup>1</sup> Ehhez az élelmiszerkínálati lánc egyszerűsített sémáját használjuk, összevetve az élelmiszeralapanyag-árakat az élelmiszertermékek termelői és fogyasztói árával. Az elemzéshez a HICP-élelmiszerkosár 50%-át képviselő élelmiszercikkeket választottuk ki: szezonális termékeket mint a gyümölcsök és zöldségek, alacsony alapanyag-tartalmú termékeket mint az üdítőitalok, illetve olyan termékeket, amelyeknek árait jelentős mértékben befolyásolják a közvetett adók, mint a dohánytermékek és a szeszes italok. Ezen túlmenően, az élelmiszer-alapanyagok nemzetközi árai helyett az Európai Unióban gyűjtött termelői árak és belső piaci árak adatbázisát használtuk fel.

A B) ábra vastag vonala mutatja a kiválasztott HICP-élelmiszerárak trendtől való eltérését. A rácsvonalak illusztrálják azt, milyen mértékben tulajdonítható az eltérés az élelmiszerkínálati lánc egyes szakaszain bekövetkező sokkoknak: az alapanyagársokk, a termelőiársokk (olyan sokk, amely az alapanyagársokk transzmisszióján felül idéz elő mozgásokat a termelői árakban, például, a profitrátákon és más, termelői szintű inputköltségeken keresztül) és a fogyasztóiársokk (hasonlóképpen olyan

1 Formálisan a felbontás egy vektor-autoregresszió alapul, a C. A. Sims által javasolt innovációelszámolási módszer alkalmazásával, lásd *Macroeconomics and reality, Econometrica*, No 48, pp. 1-48, 1980. A felbontás alapja egy „árazási lánc módszer”, ahol az alapanyagárak egyidejűleg hatnak a termelői árakra, és ezek aztán egyidejűleg hatnak a fogyasztói árakra, de az ellenkezője időbe telik. Lásd G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodríguez és L. Onorante: Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities, *ECB Working Paper Series*, No 1168, 2010. április.

## B) ábra: A HICP-élelmiszeráraktól való eltérés és a sokkok hozzájárulása

(éves százalékos változás és hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodríguez és L. Onorante: Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities. *ECB Working Paper Series*, No 1168, 2010. április.

Megjegyzések: Egyes HICP-élelmiszertermékek trendtől való eltéréseinek historikus felbontása C. A. Sims innovációelszámolási módszerének alkalmazásával, 1980.

sokk, amely az alapanyag- és termelőiársokk transzmisszióján felül idéz elő mozgásokat a fogyasztói árakban, például, a profitrátákon és más, kiskereskedelmi szintű inputköltségeken keresztül). Az elemzés rámutatott, hogy az élelmiszer-alapanyagok árában 2006-ban bekövetkezett globális piaci emelkedés felfelé irányuló nyomást gyakorolt a kiskereskedelmi élelmiszerárakra, amint azt az alapanyagársokk pozitív hozzájárulása jelezte az időszak során. E sokk magyarázata szinte teljes egészében a kiskereskedelmi élelmiszeráraknak az időszak alatt bekövetkezett enyhe gyorsulásában keresendő. Az alapanyagárak felfelé irányuló nyomása változatlanul fennmaradt 2007-ben. Ám úgy tűnik, hogy abban az évben az emelkedő alapanyagárakat nem hárították át a fogyasztókra, hanem elnyelték azt a végső ár más összetevői, amint azt a termelői- és fogyasztóiársokk negatív hozzájárulása jelzi. Ezzel szemben, 2007 végére és 2008 nyarának végéig egyre inkább az élelmiszer-feldolgozás és -elosztás szintjén fellépő sokkok további felfelé irányuló nyomást fejtettek ki a HICP-élelmiszerárakra, és – a modell szerint – az alapanyagársokk volt fele részben felelős a kiválasztott HICP-élelmiszerárak teljes eltéréseért a trendtől. Természetesen néhány dologra fel kell hívunk a figyelmet ebben az elemzésben, különösen arra a tényre, hogy a becslések részleges megközelítésen alapulnak és érzékenyen reagálhatnak az exogén sokkok bizonyos sorrendjére az élelmiszerelosztási lánc mentén. Mégis érdemes megjegyezni, hogy a HICP-élelmiszerárak trendjétől való 2007–2008-ban bekövetkezett eltérés mintegy fele látszólag nem kapcsolódik tisztán alapanyagársokkokhoz.

A fogyasztói árakat az élelmiszerkínálati lánc mentén befolyásoló különböző tényezők együttmozgása gyakran okoz aggályokat az élelmiszerágazaton belüli verseny hiányával kapcsolatban. E tekintetben az elemzésnek a B) ábrán összefoglalt megállapításai egybecsengenek az Európai Bizottság által az élelmiszerársokk nyomán készített, az európai élelmiszerkínálati lánc működésének elemzését célzó piaci vizsgálatának következtetéseivel.<sup>2</sup> A vizsgálatban szerepeltek az élelmiszeripar érdekeltjei és a nemzeti versenyhivatalok, amelyeknek az volt a megbízatásuk, hogy megértsék az európai élelmiszerkínálati lánc versenyfelépítését és, hogy feltárjanak esetleges versennyel összefüggő gondokat. A vizsgálat azt jelezte, hogy a versennyel összefüggő aggályok sok esetben jogosak. A piaci sztranszparencia hiánya, az alkupozíciók egyenlőtlensége és versenyellenes magatartások piaci torzulásokhoz vezettek, és negatív hatást gyakoroltak az élelmiszerkínálati lánc egészére. Hasonlóképpen, ármerevségek negatívan befolyásolták az összes ágazat alkalmazkodási és innovatív képességét az élelmiszerkínálati lánc mentén. Habár országonként jelentős eltérések vannak, sok helyütt a verseny ösztönzése e fontos piaci szegmensben kiemelkedő fontosságú lesz annak elérésében, hogy az alacsony hatékonyságú piac okozta inflációs nyomást és másodkörös hatásokat sikerüljön megfékezni.

<sup>2</sup> Lásd a Bizottság „A better functioning food supply chain in Europe” című értesítését az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának a [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication16061\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16061_en.pdf) címen, 2009. október.

A HICP-kosár mintegy 30%-át kitevő valamennyi élelmiszer- és energiatételt figyelmen kívül hagyva az éves HICP-infláció az utóbbi másfél év során fokozatos lefelé irányuló mozgást követett. A legutóbbi, áprilusra vonatkozó megfigyelés azt mutatta, hogy az élelmiszer- és energiatételeket figyelmen kívül hagyó HICP a 12 hónappal korábbihoz képest 0,8%-kal emelkedett. Ez az eredmény 0,2 százalékponttal volt alacsonyabb, mint márciusban. Ezen aggregátummal kapcsolatban két fontos jellemzőről kell említést tenni. Az egyik, hogy a 2008 végén kezdődött csökkenő trend teljes legutóbbi időszaka alatt az „alapinflációnak” ez a mértéke a HICP-aggregátumhoz képest kevésbé volatilis pályát követett. A másik, hogy miközben a teljes HICP éves növekedési rátája fokozatos emelkedett a 2009 nyarán és őszén regisztrált deflációs időszak után, az élelmiszer és energia

tételeket nem tartalmazó HICP-infláció tovább esett. Az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó HICP két összetevője – az energián kívüli ipari termékek és a szolgáltatások – árának alakulását tükrözi, amelyeket javarészt olyan belföldi tényezők határoznak meg, mint a bérek és a haszonkulcsok. Ami a legfrissebb, áprilisi adatokat illeti, az energián kívüli ipari termékek árának éves változási üteme csak 0,2% volt, a márciusi 0,1% után. Az utóbbi hónapok alacsony eredményei igazolják e komponens 2008 óta megfigyelt igen mérsékelt trendjét. A rövid távú tényezők által okozott volatilitást vizsgálva, az energián kívüli ipari termékek éves inflációs rátája 2010 első négy hónapjában átlagosan 0,1%-on állt, szemben a 2009-ben megfigyelt 0,6%-os átlaggal. A gyenge fogyasztói kereslet tekinthető e fejlemények fő mozgatórugójának.

Az energián kívüli ipari termékek tovább bonthatóak három alkomponensre: nem tartós (vízellátás, gyógyszeripari termékek, újságok stb.), féltartós (ruhaanyagok, textilek, könyvek stb.) és tartós termékekre (autók, bútor, elektronikai eszközök stb.). Az energián kívüli ipari termékek inflációjának 2010 első négy hónapjában bekövetkezett további esése főként a nem tartós és féltartós cikkek alacsonyabb hozzájárulásának eredménye volt. A nem tartós áruk áraira vonatkozó legfrissebb adatok a legtöbb tétel esetén hasonló csökkenő tendenciákat mutatnak, ami valószínűleg gyenge keresletet tükröz. A féltartós áruk árának éves változási üteme ugyancsak tovább csökkent 2010 első néhány hónapjában; ezt erősen befolyásolták a ruhaneműk és lábbelik téli árleszállításai. Ez részben a lanya kereslettel lehet összefüggésben.

Időközben a tartós cikkeknek az energián kívüli ipari termékek inflációjához való negatív hozzájárulása 2010-ben lényegében változatlan maradt, bár úgy tűnik, hogy e komponens változásának éves üteme kilábal a 2009 szeptemberében regisztrált mélypontról. Ez nagyban tükrözi, hogy az autóárak erőteljes leszállításai, valamint néhány háztartási elektronikai készülék alacsonyabb áresése is nyilvánvalóan véget ért.

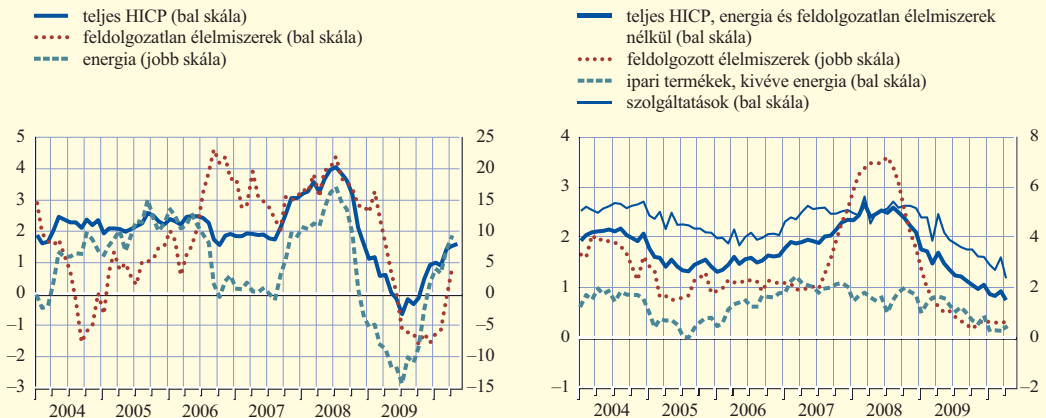
Előre tekintve, az energián kívüli ipari termékek inflációjának rendelkezésre álló legfontosabb mutatói, úgymint a(z élelmiszert és dohányt nem tartalmazó) fogyasztási cikkek termelői árának, valamint a(z élelmiszert és dohányt nem tartalmazó) fogyasztási cikkek importárainak alakulása, továbbra is mérsékelt rendszerbeli nyomásokra utalnak. Várhatóan sem a kereslet, sem a vállalatok árazási ereje nem fogja a közeljövőben nagyon felfelé lökni az árakat, és – összefüggésben a gyenge munkaerőpiacokkal – a bérnyomások is valószínűleg alacsonyak maradnak. Ugyanakkor mutatkoznak a közelmúltbeli árfolyammozgásokból és magasabb globális inflációból eredő magasabb külső árnyomások jelei.

A szolgáltatásárak inflációjának éves növekedési rátája 1991 óta egy újabb példátlan mélypontra, a márciusi 1,6%-ról áprilisban 1,2%-ra zuhant. Ezen erőteljes visszaesés részben egy naptári hatással magyarázható, mert a húsvét más időpontra esett, mint az előző évben. Ugyanakkor a szolgáltatások árának inflációja áprilisban még a naptári hatás figyelembe vételével is igen alacsony szinteken állt, hasonlóan az 1999–2000-es időszakban tapasztalt nyomott szolgáltatásár-inflációhoz, és jóval az 1999 óta mért 2,2%-os átlaga alatt.

A hosszabb távú trendet illetően, a szolgáltatások árának inflációja 2008 ősze óta csökkenő pályán van. A szolgáltatásárak ezen időszakbeli mérsékelt alakulása számos tényezővel magyarázható, úgymint a nyersanyagárak csökkenéseinek közvetett hatásai, a gyenge kereslet és a visszaeső bérnyomások. A szolgáltatásárak inflációjának csökkenése minden altételre kiterjedt. A legmeredekebb csökkenéseket az olyan nem nélkülözhetetlen és szabadidővel kapcsolatos tételek esetén regisztrálták,

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

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

mint a szervezett nyaralások, éttermek és a szállásadó szolgáltatások. Másrészt, szemben a többi főbb alkomponenssel, a hírközlési szolgáltatások árának inflációja emelkedő pályát követett (bár negatív tartományban maradt), és a 2008. szeptemberi  $-2,6\%$ -ról a 2010. áprilisi  $-0,6\%$ -ra nőtt.

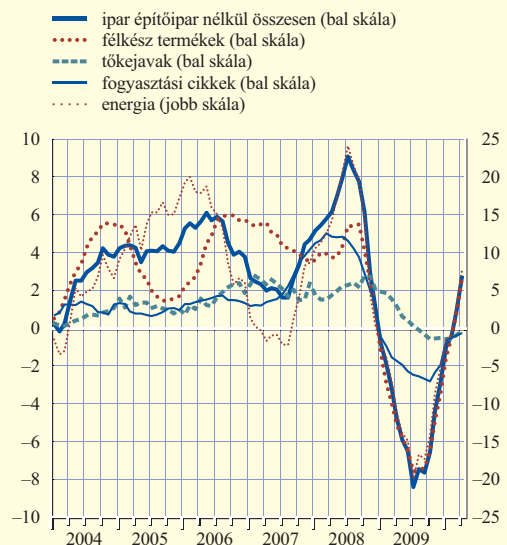
Előre tekintve, a szolgáltatások inflációja az alacsony bérnyomások és a gyenge fogyasztói kereslet miatt várhatóan mérsékelt marad. Ugyanakkor a szolgáltatások árára némi felfelé irányuló nyomást gyakorolhat a szállítási szolgáltatások komponens az emelkedő olajárak késleltetett hatásainak eredményeként.

### 3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

Az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelői árakra vonatkozó legfrissebb adatok felfelé irányuló árnyomásokat jeleznek a termelési láncban, mivel az éves növekedési ütem a márciusi  $0,9\%$ -ról áprilisban  $2,8\%$ -ra emelkedett (lásd a 41. ábrát). A 2009. júliusi  $-8,4\%$ -os mélypont óta az ipari termelői árak fokozatosan emelkednek. 2010 márciusában az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelői árak éves növekedési üteme pozitív tartományba lépett. A tavaly nyár óta tartó emelkedő trendet elsősorban az energia és a közbelső termékek komponens vezérelte, a 2008 második felében és 2009 elején bekövetkezett globális nyersolajáresésekből eredő felfelé irányuló bázishatások és ezen árak közelmúltbeli alakulásának kombinációját tükrözve. Ugyanakkor az ipari termelői árak többi összetevőjének éves változási ütemei az alacsony inputköltségek és az ipari termékek iránti gyenge

#### 41. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

kereslet következtében stabilabbak maradtak, bár igen mérsékelt szinteken. A komponens, amelyik historikusan a legszorosabb összefüggésben van a HICP rövid távú alakulásával, a (dohányt és élelmiszert nem tartalmazó) fogyasztási cikkek komponens. Ez az összetevő ugyancsak nőtt 2009 második felében és 2010 első négy hónapjában. Az emelkedő trend ellenére e komponens éves növekedési üteme áprilisban mégis negatív volt, és  $-0,3\%$ -ot tett ki.

A Beszerzési Menedzser Index májusi adatai lényegében stabilak maradtak az áprilisi eredményekhez képest (lásd a 42. ábrát). 50 feletti indexszint magasabb árakat, míg 50 alatti érték csökkenő árakat jelez. A feldolgozóipari szektorban mind az inputárak, mind a felszámított árak csak kicsit változtak májusban. A szolgáltatási szektorban az inputárindexek – főként a mérsékelt béralakulásokat tükrözve – némileg csökkentek. A szolgáltatási szektorban a felszámított árak továbbra is az 50-es küszöb alatt maradtak, zuhanó árakat jelezve. Hosszabb időtávlatból szemlélve, 2009 második negyedéve óta általában minden index folyamatosan emelkedik. Az outputárak szintjeihez viszonyítva kissé magasabb inputárszintek arra utalnak, hogy a cégeknek még vannak nehézségeik a magasabb inputáraknak a fogyasztókra történő áthárításában.

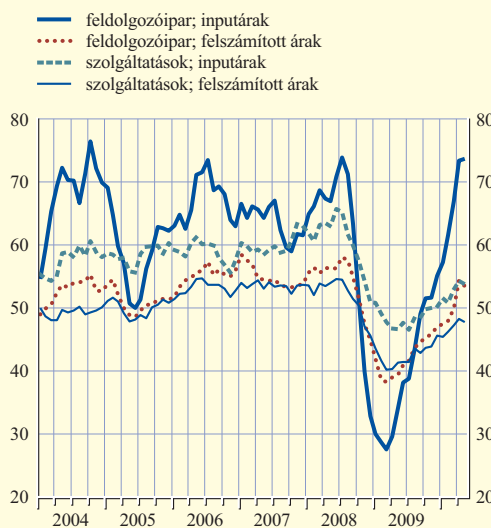
### 3.3 MUNKAERŐKÖLTSÉG-MUTATÓK

A legújabb munkaerő-piaci mutatók azt jelezték, hogy a munkaerőköltségek a negyedik negyedévben tovább mérséklődtek, igazolva a 2008 végén kezdődött trendet (lásd a 43. ábrát és a 7. táblázatot).

A különböző mutatók dinamikáját jelentősen befolyásolják a ledolgozott órák változásai. 2010 márciusában az Eurostat először adott ki a ledolgozott órákra vonatkozó adatokat, lehetővé téve az egy órára jutó bér kiszámítását. A több euroövezetbeli országban megvalósított rövid munkaidős rendszerek eredményeként a közlemény rámutatott, hogy 2008 végén és 2009 elején erőteljes csökkenés ment végbe az egy alkalmazottra jutó ledolgozott órák számában (éves növekedési rátákban mérve). Ebben az időszakban a díjazás is csökkent, de arányosan kevésbé,

42. ábra: Termelői input- és outputár-felmérések

(diffúziós indexek, havi adatok)

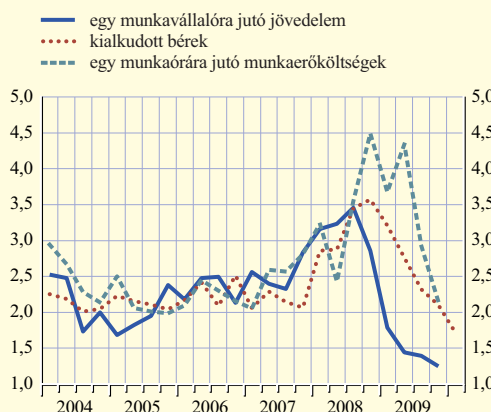


Forrás: Markit.

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

43. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves százalékos változás; negyedéves adatok)



Forrás: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

## 7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2008	2009	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. IV. n.év	2010. I. n.év
Kialkudott bérek	3,2	2,6	3,2	2,8	2,3	2,1	1,7
Egy munkaóra jutó munkaerőköltség	3,5	3,3	3,6	4,3	3,0	2,2	.
Egy munkavállalóra eső jövedelem	3,2	1,5	1,8	1,4	1,4	1,2	.
<i>Ebből:</i>							
A munkaerő termelékenysége	-0,2	-2,3	-3,9	-3,1	-2,0	0,0	.
Fajlagos munkaerőköltség	3,4	3,8	5,9	4,7	3,4	1,3	.

Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

aminek következtében lényeges szétválás történt a különböző munkaerőköltség-mutatók között. A ledolgozott órák éves növekedési rátája 2009 második felében tovább esett, bár lassúbb ütemben. Így az előző negyedévhez viszonyított növekedési ütemekkel mérve a rövid távú dinamikák azt mutatták, hogy az euroövezetbeli ledolgozott órák 2009 negyedik negyedévében 0,2%-kal nőttek.

A kialakult bérek éves növekedési üteme az euroövezetben (a 2010. első negyedévére jelenleg rendelkezésre álló egyetlen munkaerőköltség-mutató) az előző negyedév 2,1%-áról az első negyedévben 1,7%-ra csökkent. A közelmúltbeli visszaesés igazolta, hogy a kialakult bérek növekedése az euroövezetben a 2009 eleje óta megfigyelt lefelé irányuló pályán marad. Az első negyedévben elkönyvelt szám az adatsor 1991-es indulása óta megfigyelt legalacsonyabb éves növekedési ütem. Előre tekintve, valószínű, hogy a kialakult bérek éves növekedési rátái az elkövetkező negyedévekben is tovább csökkennek, mivel a régebbi szerződéseket fokozatosan újak váltják fel, amelyekben a megállapodás szerinti béremelések alacsonyabbak mind a magán, mind az állami szektorban.

A bérkorlátozás látszik az egy euroövezetbeli munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési ütemében is, amely az egy negyedévvel korábbi 1,4%-ról 2009 negyedik negyedévében 1,2%-ra lassult. A szektoronkénti bontás azt jelzi, hogy az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedésének 2009. negyedik negyedévi visszaesését nagy mértékben befolyásolta az építőipari szektor alakulása (lásd a 44. ábrát). 2008 negyedik negyedéve és 2009 negyedik negyedéve között az egy munkavállalóra jutó jövedelem emelkedése 1,7 százalékponttal esett vissza. Ugyanezen időszakban a kialakult bérek emelkedése kissé kevésbé, 1,5 százalékponttal mérséklődött. Ez azt jelzi, hogy ebben az időszakban egy kis negatív wage drift (az alpbér és a jövedelem közötti különbség) jött létre, mivel a gazdasági visszaesés miatt a vállalatok lefelé igazították a béremeléseket azzal, hogy vágtak a fizetés rugalmas komponenseiből.

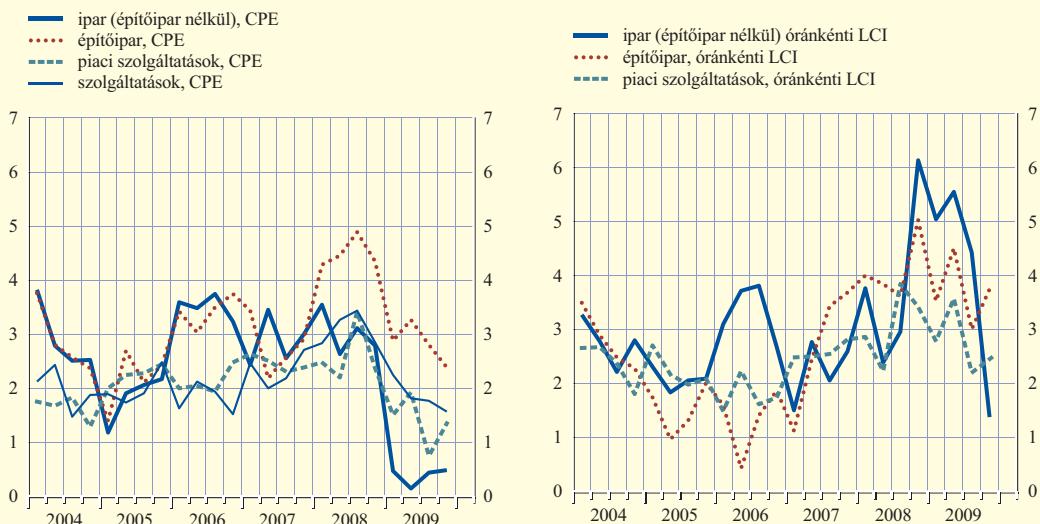
2009 utolsó negyedévében a harmadik negyedévi 3,0%-ról az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek éves növekedési üteme az euroövezetben jelentősen, 2,2%-ra csökkent. Ez a növekedési ráta most közel van a 2005-ben megfigyelt történelmi mélypontokhoz, és – amint fentebb említettük – az egy alkalmazottra jutó ledolgozott órák csökkenési ütemének lényeges mérséklődését tükrözi. Szektoronkénti bontásban az éves növekedési ütemek harmadik és negyedik negyedévek közötti lassulását teljes mértékben az ipari szektor alakulása vezérelte, miközben az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek éves növekedési rátája ténylegesen emelkedett az építőiparban és a piaci szolgáltatások területén. Éves alapon az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek az iparban 1,4%-kal nőttek, szemben az építőipar 3,7%-ával és a piaci szolgáltatások 2,4%-ával.

A 2009 első negyedévében megfigyelt negatív rekordot követően az euroövezet termelékenységének éves növekedési üteme a következő negyedévekben folyamatos javulást mutatott, tükrözve a foglalkoz-



44. ábra: A munkaerő költségének szektoronkénti alakulása

(éves százalékos változás; negyedéves adatok)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: CPE = egy munkavállalóra jutó jövedelem; LCI = munkaköltség-index.

tatásnak a kibocsátás növekedésének alakulásához való késleltetett igazodását. 2009. negyedik negyedévében az egy alkalmazottra eső termelékenység éves alapon változatlan volt, szemben a harmadik negyedév 2,0%-os csökkenésével. A megjavult termelékenység – az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési ütemének lassulásával párosulva – segítette a fajlagos munkaerőköltségek éves növekedésének levitelében a 2009. harmadik negyedévi 3,4%-ról a negyedik negyedévi 1,3%-ra.

Előre tekintve, a foglalkoztatás várt további csökkenései, párosulva a gazdasági konjunktúra fokozatos javulásával, várhatóan a pozitív éves termelékenységnövekedéshez való visszatéréshez vezetnek 2010 folyamán. A termelékenység e várt fellendülésének, az egy munkavállalóra jutó jövedelem mérsékelt növekedésével együtt, szintén hozzá kellene járulnia a fajlagos munkaerőköltségek további mérséklődéséhez az euroövezetbeli vállalatok számára 2010 folyamán.

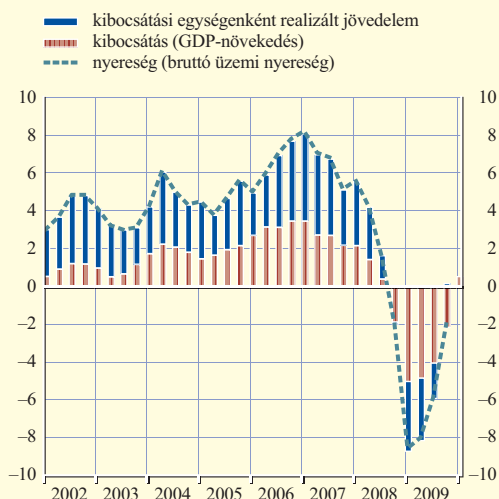
### 3.4 A VÁLLALATI NYERESÉGEK ALAKULÁSA

2009. negyedik negyedévében az euroövezetbeli vállalati nyereségek az előző év hasonló időszakához viszonyítva 2,0%-kal mérséklődtek, tovább csökkentve így a zsugorodást 2009. első három negyedévéhez viszonyítva. Ezt a csökkenést a konjunktúra visszaesése (volumen) és az egységnyi profitok (egységnyi kibocsátásra jutó haszon) enyhe emelkedése idézte elő (lásd a 45. ábrát). Az utóbbi főként a fajlagos munkaerőköltség növekedésének mérséklődése miatt stabilizálódott. Ennek ellenére 2008-hoz képest 2009-ben a profit rekordsebességgel (6%-ot meghaladó ütemben) esett; a hasznot főként a viszonylag magas bérekből és a közelmúltbeli gazdasági visszaesés idején az euroövezetbeli vállalatok által megvalósított munkaerő-halmozási politikákból eredő magas fajlagos munkaerőköltség-növekedés vitte le.

Ami a gazdasági tevékenység fő ágainak (ipar és piaci szolgáltatások) alakulását illeti, a rendelkezésre álló adatok azt jelzik, hogy a profitok zsugorodása különösen az ipar számára volt súlyos, ahol az előző év hasonló időszakához képest 2009. utolsó negyedévében a profitok csaknem 13%-kal csökkentek.

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

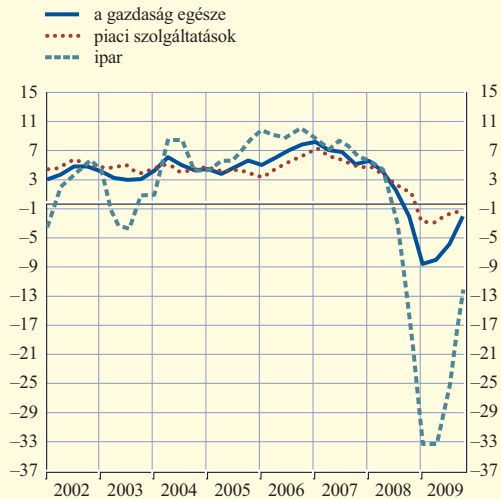
(éves százalékos változás; negyedéves adatok)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

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

(éves százalékos változás; negyedéves adatok)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Ugyanakkor ez a romlás ütemének jelentős mérséklődését jelentette a harmadik negyedév 25%-ot meghaladó zuhanásához mérve (lásd a 46. ábrát). Ez az iparban általánosan bekövetkezett igen feltűnő csökkenés ezen ágazat konjunktúrája meredekebb esésének, valamint a fajlagos munkaerőköltségek erőteljesebb emelkedésének köszönhető. A profitnövekedés az iparban valóban hajlamos nagyobb lenni a ciklikus fellendülések során, és erősebben mérséklődni a visszaesések idején. A nyereségek előző év hasonló időszakához viszonyított csökkenése az iparban utoljára 2003 közepén volt megfigyelhető. Ezzel szemben az előző év hasonló időszakához viszonyítva a 2009 első negyedévében kezdődött és a negyedik negyedévben folytatódott éves profitsökkenés a piaci szolgáltatásoknál az első regisztrált esés volt az adatsor 1996-os kezdete óta.

Előre tekintve, a javuló keresleti feltételeknek és a termelékenység várt ciklikus emelkedésének a munkaerő-piacok gyenge alakulásával összefüggésben segíteniük kellene, hogy folytatódjon a profitok felemelkedése a mélypontról. Ugyanakkor a 2008–2009-es recesszió mélysége és az aggregált keresletben ezen időszak alatt bekövetkezett példátlan zsugorodás miatt e változó rövid távú kilátásai igen bizonytalanok. Lásd még a *Havi jelentés* 2010. áprilisi számában megjelent „A profitok alakulása és viselkedésük recessziós időszakokat követően” (Profit developments and their behaviour after periods of recession) című keretes írást.

### 3.5 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

A monetáris politika szempontjából releváns időhorizonton a HICP-infláció várhatóan mérsékelt marad. A nyersanyagárakra nehezedő felfelé irányuló nyomások tovább tarthatnak, miközben az euroövezeti belföldi árnyomások várhatóan alacsonyak maradnak.

Ez a becslés tükröződik az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2010. júniusi makrogazdasági előrejelzéseiben is, amelyek szerint az éves HICP-infláció 2010-ben az 1,4% és 1,6% közötti

tartományban, míg 2011-ben 1,0% és 2,2% között alakul. Az EKB szakértőinek 2010. márciusi prognózisaihoz viszonyítva a tartományokat némileg felfelé módosították, ami elsősorban a nyersanyagok euroövezetbeli magasabb árait tükrözi. Nemzetközi szervezetektől rendelkezésre álló előrejelzések lényegében hasonló képet festenek.

E kilátások kockázatai nagyban kiegyensúlyozottak. A felfelé irányuló kockázatok középtávon különösen a nyersanyagárak alakulásával vannak összefüggésben. Ezenkívül a közvetett adók és a szabályozott árak emelkedései a jelenleg vártnál nagyobbak lehetnek az elkövetkező években szükséges fiskális konszolidáció miatt. Ugyanakkor a belföldi árak és költségek alakulásának kockázatai mérsékeltek.

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

Az euroövezeti konjunktúra 2009 közepe óta bővül. Negyedéves alapon az euroövezet reál-GDP-je 2010 első negyedévében 0,2%-kal nőtt, a 2009. utolsó negyedévi 0,1%-os növekedést követően. Az euroövezeti konjunktúra számára előnyös a világgazdaság folyamatban levő fellendülése és a készletek újbóli növekedése. Míg 2010 elején főleg a kedvezőtlen időjárási feltételek mérsékelték a növekedést, a legfrissebb gazdasági mutatók arra utalnak, hogy tavasszal a növekedés némileg erőteljesebb volt. Előre tekintve, a reál-GDP várhatóan továbbra is mérsékelt és időben egyenetlen ütemben folytatja növekedését az euroövezet gazdaságaiban és szektoráiban. A globális szinten folyamatban levő fellendülésnek és annak az euroövezet exportja iránti keresletre gyakorolt hatásának, valamint az alkalmazkodó monetáris politikai irányultságnak és a pénzügyi rendszer működésének helyreállítása érdekében elfogadott intézkedéseknek támogatást kell nyújtaniuk az euroövezet gazdaságának. Ugyanakkor a fellendülést várhatóan mérséklik a különböző szektorokban folyamatban levő mérlegkiigazítások és a gyenge munkaerő-piaci kilátások.

Ez a becslés összhangban van az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2010. júniusi makrogazdasági előrejelzéseivel is, amelyek szerint az éves reál-GDP-növekedés 2010-ben a 0,7% és 1,3% közötti tartományban, míg 2011-ben 0,2% és 2,2% között alakul. Az EKB szakértőinek 2010. márciusi makrogazdasági előrejelzéseire viszonyítva az idei reál-GDP-növekedési tartomány felülvizsgálatot követően kissé felfelé módosult az egész világon tapasztalt erőteljesebb konjunktúra rövid távú pozitív hatása miatt, miközben a 2011-re vonatkozó tartomány némileg lefelé módosult, ami főként a belföldi kereslet kilátásait tükrözi. A gazdasági kilátások kockázatai lényegében kiegyensúlyozottak maradnak egy rendkívül magas bizonytalansággal jellemzett környezetben.

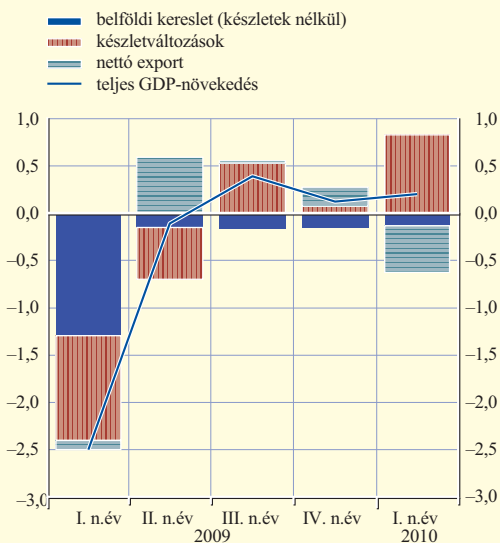
### 4.1 A REÁL-GDP ÉS KERESLETI ÖSSZETEVŐI

Az euroövezeti konjunktúra 2009 közepe óta bővül, miután 2008 második negyedéve és 2009 második negyedéve között zsugorodott. Az Eurostat első becslése szerint az euroövezet reál-GDP-je 2010 első negyedévében negyedéves alapon 0,2%-kal nőtt, miután 2009 utolsó negyedévében 0,1%-kal (amelyet nulla növekedésről módosítottak felfelé), harmadik negyedévében pedig 0,4%-kal emelkedett (lásd a 47. ábrát). Ezek a folyamatok megerősítették azt a várakozást, hogy a gazdasági fellendülés az euroövezetben mérsékelt lesz, és egyenetlen pályát követ. A rendelkezésre álló mutatók azt sugallják, hogy a GDP-növekedés némi további erősödésére kerülhetett sor 2010 tavaszán.

A 2010. első negyedévi reál-GDP-növekedés üteme a készletek jelentősen pozitív (0,8 százalékpontos) hozzájárulását, valamint az exportnak a világgazdaság erőteljes fellendülése által vezérelt dinamikus növekedését tükrözte. Ezzel szemben a végső belföldi kereslet 0,1 százalékpontos negatív hozzájárulást produkált, ami főként a beruházások meredek csökkenése miatt következett be, amelyre a kedvezőtlen időjárási feltételek voltak kihatással. Mivel az import erőteljesebben nőtt, mint az export, a nettó kereskedelem hozzájárulása negatív volt (-0,5 százalékpont).

47. ábra: A reál-GDP-növekedése és összetevői

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



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

## MAGÁNFOGYASZTÁS

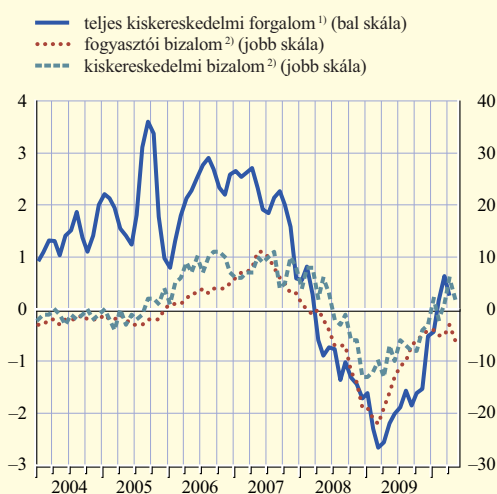
Miközben az euroövezet konjunktúrájában fellendülés kezdődött, a magánfogyasztás mérsékelt maradt a 2008. végi és 2009. eleji legutóbbi gazdasági visszaesés mélypontja idején regisztrált súlyos zsugorodásokat követően. Negyedéves alapon a magánfogyasztás 2010 első negyedévében 0,1%-kal csökkent, miután 2009 negyedik negyedévében 0,2%-kal nőtt (felülvizsgálatot követően az utóbbi adat 0,2 százalékponttal felfelé módosult), és a harmadik negyedévében 0,2%-kal esett. A legújabb mutatók arra utalnak, hogy a fogyasztói kiadások 2010 tavaszán továbbra is gyengék voltak.

A fogyasztás dinamizmusának az utóbbi negyedévekben megfigyelt tartós hiányához számos tényező járult hozzá. A legfőbb tényező a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének gyengesége. Egyrészt a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét támogatta a nominálbér-növekedés (lásd a 3.3 pontot), amely a 2009. évi és 2010. eleji lassulás ellenére viszonylag magas ütemű maradt, figyelembe véve a gazdasági visszaesés súlyosságát, valamint a fellendülés mérsékelt sebességét. Ráadásul a HICP-infláció 2009. évi és 2010. eleji alacsony szintjei hozzájárultak a reáljövedelem emelkedéséhez. Egyrészt a foglalkoztatás visszaesése mérsékelt a munkából származó jövedelmet és ezáltal a fogyasztást. Ezenkívül a fogyasztói kiadásokat mérsékelt a foglalkoztatási kilátásokkal kapcsolatos bizonytalanság, a zuhanó lakóingatlanárak (lásd a *Havi jelentés* 2010. májusi számának „Közelmúltbeli lakáspiaci folyamatok az euroövezetben” (Recent housing market developments in the euro area) című keretes írását) és a pénzügyi vagyon felhalmozódott veszteségei. Ráadásul, az utóbbi negyedévekben lanya volt a fogyasztási hitelek iránti kereslet, és a fogyasztási hitelek feltételei, amelyek jelentősen szigorodtak a gazdasági visszaesés idején, az utóbbi negyedévekben tovább szigorodtak, bár lassúbb ütemben (lásd a *Havi jelentés* 2010. májusi számának „A 2010. áprilisi euroövezeti banki hitelezési felmérés eredményei” (The results of the April 2010 bank lending survey for the euro area) című keretes írását). Ilyen körülmények között a háztartások megtakarítási rátája az utóbbi 12 hónapban meredeken emelkedett, ami valószínűleg nagy mértékben a gazdasági visszaesés által okozott megnövekedett bizonytalanság miatti óvatossági megtakarításokat tükröz. Az euroövezet integrált számlái szerint 2009 utolsó negyedévében a háztartások megtakarítási rátája szezonális kiigazítással 15,1%-on állt, amely 0,7 százalékponttal magasabb az egy évvel korábbi szintjénél. Ugyanakkor némileg elmaradt a 2009 második és harmadik negyedévében elért 15,7%-os csúcstól.

A kereslet mérsékelt dinamikája tükröződött a kiskereskedelmi forgalom, az újonnan regisztrált személygépkocsik számának és a fogyasztói bizalomnak az alakulásában. 2010 első három hónapjában a kiskereskedelmi forgalom negyedéves alapon 0,2%-kal nőtt, de az előző hónaphoz képest áprilisban 1,2%-kal csökkent (lásd a 48. ábrát). A személygépkocsi-regisztrációk száma az előző negyedévhez képest az első negyedévben 7,3%-kal, míg az előző hónaphoz képest áprilisban 12,1%-kal esett. A fogyasztás mintegy 50%-át képviselő, a személygépkocsi-regisztrációkat is magában foglaló kiskereskedelmi forgalom az előző negyedévhez képest 2010 első negyedévében 0,6%-kal csökkent, miután ez a mutató az emelkedő autóeladások

48. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom

(havi adatok)



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

Megjegyzés: 2010 májusától az Európai Bizottság üzleti felméréseinek adatai a Nace Rev. 2 besorolásokra vonatkoznak.

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

2) Százalékos egyensúlyok; szezonálisan és középértékre igazítva.

által támogatva az előző negyedévben kis mértékben nőtt. 2010 áprilisában a személygépkocsi-regisztrációkat is magában foglaló kiskereskedelmi forgalom 2,3%-kal esett az előző hónaphoz képest.

A személygépkocsi-regisztrációk 2010. évi esését a több euroövezetbeli gazdaságban a régi autóikat kicserélő és újakat vásárló fogyasztóknak kínált fiskális ösztönzők hatásának elmúlása magyarázta. Ezek a szubvenciók támogatták az autók értékesítését és ezáltal a fogyasztói kiadásokat 2009-ben, különösen a második negyedévben, amikor az új személygépkocsi-regisztrációk negyedéves növekedési üteme 13,5%-ot tett ki. Ugyanakkor e támogatás ellenére a regisztrációk a 2000 és 2007 közötti átlag alatt maradtak, és 2010 első négy hónapjában a 2008-ban mért átlag alá estek (2008 olyan év volt, amikor a személygépkocsi-regisztrációk jelentősen csökkentek). E folyamatok azt jelzik, hogy az új autók vásárlásához nyújtott állami támogatások csak ideiglenes hatást gyakoroltak a fogyasztásra, arra ösztönözve néhány fogyasztót, hogy 2009-re hozza előre e tartós fogyasztási cikk jövőbeli vásárlását.

Az általános gazdasági helyzet és a foglalkoztatási kilátások értékelésében beállt javulások által vezérelve a fogyasztói bizalom 2009-ben emelkedő trendet mutatott. Ez az emelkedő trend 2010 első negyedévében megszakadt, amikor a fogyasztói bizalom változatlan maradt a 2009. utolsó negyedévi szinthez képest. Ezt követően a fogyasztói bizalom májusban esett, megfordítva az áprilisban mért növekedést, és visszatérve a 2009. októberi szintre, amely az 1985 óta tartó időszak hosszú távú átlaga alatt van. Jóllehet a fogyasztói bizalom az euroövezeti fogyasztás negyedéves változásai viszonylag gyenge mutatójának bizonyult, meglehetősen jól jelezte a fogyasztás trendjeit. Mindent egybevetve, a legutóbbi ingadozások – a pénzügyi piacok megújuló feszültségei közepette – azt jelzik, hogy az euroövezetbeli fogyasztók jelenleg bizonytalanok a gazdasági fellendülés erejét és fenntarthatóságát illetően, és arra utalnak, hogy a fogyasztás növekedése rövid távon valószínűleg gyenge marad.

### BERUHÁZÁSOK

A beruházások trendje ugyancsak igen visszafogott marad. 2010 első negyedévében negyedéves alapon a bruttó állóteke-felhalmozás 1,1%-kal esett a 2009. utolsó negyedévi 1,3%-os csökkenést követően. 2008 második negyedéve óta a beruházások tovább zsugorodtak, ami mögött a gyenge kereslet, az alacsony kapacitáskihasználtság, a szigorú hitelezési standardok és az alacsony üzleti bizalom áll. A beruházások különösen meredeken zuhantak 2008 utolsó negyedévében és 2009 első negyedévében – negyedéves alapon több mint 4%-kal, illetve 5%-kal. Ezen esések miatt, a beruházások közelmúltbeli csökkenései javulásnak tekinthetők.

A lakó- és kereskedelmi épületeket is tartalmazó és az összes beruházásnak mintegy a felét kitevő építési beruházások folyamatos gyengeségére jelentős befolyással vannak az ingatlanpiaci folyamatok. Az ingatlanárak mérsékelt alakulása akadályozta az építési beruházásokat azzal, hogy kevésbé vonzóvá tette a lakásberuházásokat. A lakóingatlanárak növekedése az utóbbi években folyamatosan lassult, és 2009-ben zsugorodott. A legerősebb árkorrekciók azokban az országokban következtek be, ahol 2005 előtt a legjelentősebbek voltak a lakásár-emelkedések (további információkat a *Havi jelentés* 2010. májusi számának „Közelmúltbeli lakáspiaci folyamatok az euroövezetben” (Recent housing market developments in the euro area) című keretes írása tartalmaz). A lakásárak ilyenén alakulása, a néhány országban meglévő kapacitásfelesleg és a finanszírozási korlátok mellett az építési beruházások növekedése 2008 második negyedéve óta negatív. Az elmúlt télen sok euroövezetbeli országban tapasztalt zord időjárási viszonyok hozzájárultak az építőipari konjunktúra 2010. eleji további csökkenéséhez.

Előre tekintve, az építési engedélyek kiadása – amelyet a lakásberuházások fő mutatójának tekintenek – arra utal, hogy a lakáspiac zsugorodása az elkövetkező hónapokban folytatódni fog, mivel a kiadott engedélyk száma 2009 utolsó negyedévében tovább esett. Ugyanakkor a zsugorodás ütemében fokozatos mérséklődés várható, mivel ez a csökkenés kisebb volt, mint az előző negyedévben tapasztalt visszaesés.

Ezenkívül az elmúlt tél szokatlanul kedvezőtlen időjárási feltételeinek az építőiparra gyakorolt negatív hatása az év folyamán később várhatóan megfordul. Ezt a várakozást támasztják alá az építőipari termelés erőteljes márciusi fellendülését mutató adatok. Ráadásul, a lakásvásárlási hitelek kis mértékben nőttek 2009 utolsó negyedében, és gyorsabb ütemben 2010 első negyedében.

A nem építési beruházások, amelyek főként az áruk és szolgáltatások előállításában alkalmazott eszközökből állnak, ugyancsak meredeken zuhantak a közelmúltbeli gazdasági visszaesés idején, ami a csökkenő keresletre, az igen alacsony kapacitáskihasználtságra, a negatív keresetnövekedésre és a szigorú hitelezési standardokra vezethető vissza. Ugyanakkor 2009 közepe óta a nem építési beruházások sokkal lassúbb ütemben csökkentek, mivel a meredek zuhanásukat meghatározó tényezők intenzitása visszaesett. 2009 utolsó negyedében a nem építési beruházások az előző negyedév  $-0,1\%$ -os rátájához képest negyedéves alapon  $0,7\%$ -kal csökkentek.

Az elkövetkező negyedévekben a nem építési beruházások várhatóan fokozatosan erősödnek, mivel a gazdasági konjunktúra egésze várhatóan támogató szerepet fog játszani, de a belföldi kereslet növekedésének gyenge kilátásai, az általános bizonytalanság, az alacsony jövedelmezőség és a tartósan magas tartalékkapacitás miatt mérsékeltek maradnak. A kapacitáskihasználtsági ráta a közelmúltban emelkedett a 2009 közepén elért mélypontról, de nagyon alacsonyan, az 1990-es évek elejének recessziója idején elért szint alatt marad. A tartalékkapacitások e széles mozgástere valószínűleg a közeljövőben is hátráltatni fogja a beruházási kiadások növekedését. Ezzel szemben a beruházási kiadásokat valószínűleg támogatni fogják a finanszírozási költségek, amelyek alacsonyak maradnak, miközben a bankok által alkalmazott hitelstandardok nettó szigorítása 2010 első negyedében változatlan volt, miután az előző negyedévekben csökkent (további információk a *Havi jelentés* 2010. májusi számának „A 2010. áprilisi euroövezeti banki hitelezési felmérés eredményei” (The results of the April 2010 bank lending survey for the euro area) című keretes írásában találhatóak).

### ÁLLAMI FOGYASZTÁS

Ellentétben a belföldi kereslet többi összetevőjével, az állami fogyasztás növekedése 2010 első negyedében pozitív volt, miután 2009 negyedik negyedében nem növekedett. Ugyanakkor a belföldi kereslet állami fogyasztásból eredő támogatása 2010 hátralevő időszakában várhatóan mérsékelt marad, ami a számos euroövezetbeli országban várt fiskális konszolidációs törekvéseket tükrözi.

### KÉSZLETEK

A készletek változása 2009 közepe óta pozitívan járul hozzá a negyedéves GDP-növekedési rátákhoz, míg 2009 első felében jelentős negatív hozzájárulásuk volt az euroövezeti GDP zsugorodásához. Úgy tűnik, hogy a készletek egy szabályos ciklikus mintát követtek az elmúlt recesszió és a folyamatban levő fellendülés alatt. Amikor a cégek meredek és valószínűleg tartós keresletcsökkenést figyeltek meg, a termelés agresszív visszafogásával csökkentették készleteiket, mivel igyekeztek egy optimális készletek/árbevétel arányt fenntartani. A készletcsökkentés üteme 2009 harmadik negyedében kezdett lassulni, hogy az arány ne csökkenjen túlzottan, ahogy a forgalom ismét nőni kezdett.

2010 első negyedében a felgyorsult készletcsökkentés fázisa – növekvő keresletre számítva – leállt. Ennek eredményeképpen a készletek  $0,8$  százalékponttal pozitívan járultak hozzá a reál-GDP-növekedéshez, szemben az előző negyedév  $0,1$  százalékpontjával és 2009 harmadik negyedének  $0,5$  százalékpontjával.

Előre tekintve, mind felmérések, mind anekdotikus bizonyítékok arra utalnak, hogy a készletek szintjét gyengének érzékelik. Jóllehet sok vállalat azt jelezte, hogy nem áll szándékában a készleteket a korábbi szintekre visszaállítani, a készletek változásai 2010 második és/vagy harmadik negyedében további

pozitív hozzájárulást jelenthetnek az euroövezet reál-GDP-növekedéséhez. E hozzájárulás mértéke viszont bizonytalan, mert a kereslet alakulásától és attól függ, hogy a cégek milyen mértékben vizsgálják felül a jövőbeli kilátásokkal kapcsolatos várakozásaikat.

### **KERESKEDELEM**

2010 első negyedében az euroövezet kereskedelme tovább nőtt, amit a globális gazdaság fellendülése és az euroövezet gazdasági konjunktúrájának mérsékelt növekedése vezérelt. Az év első három hónapjában az import növekedése az előző negyedévhez képest sokkal erőteljesebb volt, mint az exporté. Ennek következtében 2010 első negyedében a nettó kereskedelem hozzájárulása a GDP-növekedéshez negatív volt (0,5 százalékpont), miután az előző negyedévben támogatta a GDP növekedését.

A 2008. végi és 2009. eleji hirtelen zsugorodást, valamint a 2009. második negyedévi további, jóllehet mérsékelt, csökkenést követően az import és az export negyedéves alapon 2009 közepe óta emelkedik. Ez a fellendülés minden főbb termék kategóriára kiterjed. Különösen a közbenső termékek behozatala és kivitele, amelyek a kereskedelmi forgalom korábbi csökkenésének fő mozgatórugói voltak, mutatott erőteljes növekedéseket. 2010 első negyedében gyorsult a kereskedelem élénkülése: 2009 utolsó negyedének 1,7%-os növekedéséhez képest az export – negyedéves alapon – 2,5%-kal emelkedett. Az import sokkal gyorsabb ütemben, 4,0%-kal nőtt, szemben a 2009. negyedik negyedévi 1,2%-kal; ezt az euroövezeti fellendülés és a jelentős importtalommal bíró export iránti növekvő kereslet befolyásolta.

Előre tekintve, a globális gazdaság – és különösen a feltörekvő piacok – növekedése a nemzetközi kereskedelem bővülésével együtt valószínűleg az euroövezeti termékek iránti kereslet további emelkedését idézi elő, amelyre jó hatással kell lennie az euro közelmúltbeli leértékelődésének is. Ezzel szemben – tekintve, hogy az euroövezet kilábalása várhatóan mérsékelt és kevésbé dinamikus lesz, mint a globális gazdasági konjunktúra fellendülése – az import növekedése az exporténál kissé lányhábnak bizonyulhat. Következésképpen az elkövetkező negyedévekben a nettó kereskedelem valószínűleg pozitívan járul hozzá az euroövezet GDP-növekedéséhez.

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

A hozzáadott érték szempontjából az euroövezet fellendülése az egyes szektorokban nem volt széleskörű; a fellendülést főképpen az ipari szektor vezérelte. A szolgáltatási szektor mérsékelt növekedést mutatott fel 2009 utolsó és 2010 első negyedében, miközben folytatódott az építőipari szektor zsugorodása. 2010 első negyedében a teljes hozzáadott érték 0,5%-kal nőtt, elsősorban az építőipart nem tartalmazó ipar erős teljesítményének köszönhetően. A GDP növekedési üteme és a hozzáadott érték növekedési rátája közötti különbségnek főként az az oka, hogy az előbbi tartalmazza a termékek szubvenciókkal csökkentett adóit, amelyek az előző negyedévhez képest 2010 első negyedében 2,3%-kal mérséklődtek. Felmérési adatok arra utalnak, hogy 2010 második negyedében a hozzáadott érték tovább nőtt.

A munkaerő-piaci feltételek tovább rosszabbodtak az euroövezetben (a munkaerőpiacról szóló fejezetet lásd az alábbiakban). 2009 utolsó negyedében a foglalkoztatás 0,3%-kal csökkent, míg a munkanélküliségi ráta 2010 áprilisában elérte a 10,1%-ot.



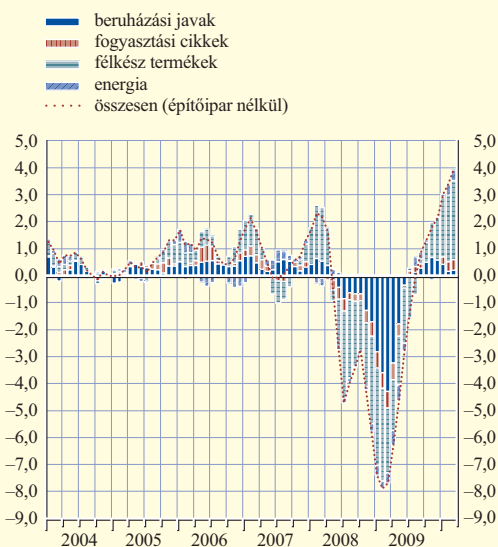
## SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS

A fellendülés 2009. közepi kezdete óta az ipari tevékenység a teljes euroövezeti hozzáadott érték növekedésének fő mozgatórugója. A hozzáadott érték az (építőipart nem tartalmazó) ipari szektorban 2,2%-kal nőtt 2010 első negyedében, a 2009. negyedik negyedévi 0,3%-os és harmadik negyedévi 2,1%-os emelkedéseit követően. Az ipari termelés 2010. első negyedévi 3,8%-os növekedése még erősebb volt, mint az ipari hozzáadott értéké (lásd a 49. ábrát). A két mutató első három havi alakulásának viszonylag nagy eltérése elsősorban a szezonális kiigazítás különbségeivel lehet összefüggésben, mivel a szezonálisan kiigazított adatok jelenleg viszonylag nagy bizonytalanságnak vannak kitéve az adatoknak a gazdasági visszaesés és az azt követő kilábalás idején mutatott jelentős ingadozásai miatt. A főbb ipari szektorokat vizsgálva, a termelés különösen a közbenső termékeket előállító iparágakban nőtt, de némileg nőtt a beruházási javakat és a fogyasztási cikkeket előállító iparágakban is. Ez a folyamat konzisztens egy fellendülés korai szakaszaival, amikor rendszerint erőteljesebb növekedés tapasztalható a közbenső termékek szektorában. Ezenkívül jelentősen nőtt az energiatermelés, amelyet a legnagyobb valószínűséggel a szokatlanul hideg tél ösztönzött.

Előre tekintve, az ipari tevékenység széles alapokon nyugvó fellendülését jelzi az új ipari megrendelések emelkedő trendje, mivel a kapott rendelések várhatóan később megjelennek a termelésben. 2010 első negyedében ez a mutató az előző negyedévhez képest 3,7%-kal emelkedett, az előző negyedév 3,2%-os növekedését követően. Ráadásul, üzleti felmérések formájában megjelenő időszerű adatok arra utalnak, hogy 2010 második negyedének elején pozitív maradt a növekedés az ipari szektorban (lásd az 50. ábrát). Az euroövezet feldolgozóipari szektorára vonatkozó Beszerzési Menedzser Index (PMI) áprilisban

49. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

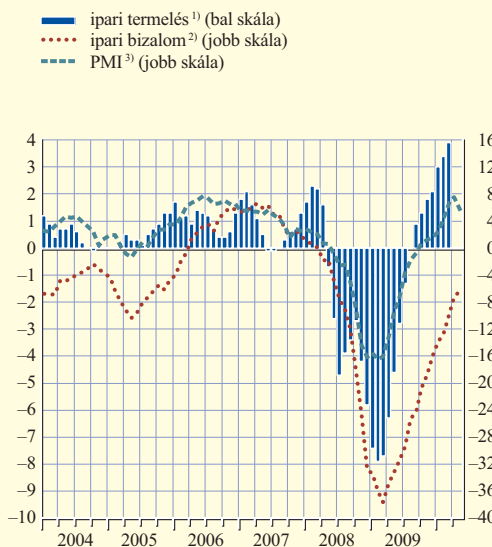
(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; havi adatok; szezonális kiigazítással)



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

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

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



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

Megjegyzés: A felmérések adatai a feldolgozóiparra vonatkoznak. 2010 májusától az Európai Bizottság üzleti felméréseinek adatai a Nace Rev. 2 besorolásokra vonatkoznak.

- 1) Háromhavi százalékos változások az előző három hónapozh képest.
- 2) Százalékos mérlegek.
- 3) Beszerzésimenedzser-index; eltérések az 50-es indexértéktől.

tovább emelkedett, de májusban csökkent, viszont 2010 első negyedévének átlaga felett maradt. Jóllehet nem zárható ki, hogy a közelmúltbeli szuverén adóssággal kapcsolatos nyugtalanság káros hatást gyakorol a feldolgozóipari bizalomra, a rövid távú becslés pozitív, mivel a kibocsátás és az új megrendelések komponensek, továbbá a szállítók szállítási határidői komponens májusban az utóbbi évtized legmagasabb szintjének közelében maradtak. Az Európai Bizottság üzleti felmérése szerint viszont a feldolgozóipari szektorban a bizalom májusban kis mértékben nőtt.

Az építőipari szektorban a konjunktúra az utóbbi negyedévekben tovább csökkent. 2010 első negyedévében az előző negyedévhez viszonyítva a hozzáadott érték az építőiparban 2,7%-kal esett, amely jóval magasabb ráta, mint az előző két negyedévben, amikor negyedévente 1,3%-kal csökkent. Az építőipari konjunktúrának az év első három hónapjában bekövetkezett jókora visszaesése nagy mértékben tulajdonítható a zord időjárás feltételeknek, amelyek sok euroövezetbeli országra voltak kihatással a téli hónapokban. A konjunktúra időjárással összefüggő zsugorodása fokozta a lakáspiac fentiekben leírt kiigazításának szükségességét. A szektor konjunktúrája időjárással összefüggő visszaesésének nagy mértékű megfordulása várható az idei év második negyedévében.

A szolgáltatási szektor konjunktúrája sokkal kevésbé érzékeny a ciklikus folyamatokra, mint a feldolgozóipari vagy az építőipari konjunktúra. Ugyanakkor a szolgáltatási szektor fellendülésének ereje kulcsfontosságú egy valódi kilábalás szempontjából, és a szolgáltatási szektorban a hozzáadott érték növekedése 2009 közepe óta meglehetősen mérsékelt. A szolgáltatási szektor hozzáadott értéke 2010 első negyedévében 0,3%-os enyhe emelkedést mutatott, kis mértékben gyorsulva a 2009 utolsó negyedévében regisztrált alacsony növekedési ütemhez képest, az azt megelőző három hónapos időszak stagnálását követően. A legfontosabb szolgáltatási alszektorokra vonatkozóan rendelkezésre álló információk azt mutatják, hogy a 2008 vége és 2009 eleje körül megfigyelt meredek eséseket követően a hozzáadott érték eddig csak nagyjából stabilizálódott a kereskedelemben és a szállításban, miközben úgy tűnik, hogy javult a pénzügyi közvetítésben és az üzleti szolgáltatásokban, amelyek hajlamosak a legciklikusabbnak és legvolatilisabbnak lenni a szolgáltatási alszektorok között. Előre tekintve, közelmúltban nyilvánosságra hozott felmérési adatok arra utalnak, hogy 2010 második negyedévének elején a szolgáltatási szektor további növekedést ért el.

## MUNKAERŐPIAC

A gazdasági konjunktúra alakulásával ellentétben az utóbbi negyedévekben tovább romlottak a feltételek az euroövezet munkaerőpiacain, mivel a foglalkoztatás változásai gyakran lemaradnak a konjunktúraciklus ingadozásaitól. A legutóbbi gazdasági visszaesés folyamán a foglalkoztatás korábban kezdett csök-

8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezonalisan kiigazított százalékos változások, a megelőző időszakhoz képest)

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

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

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

kenni az építőipari szektorban, mint az ipari és a szolgáltatási szektorokban. Ezt részben az építőipari szektort néhány euroövezetbeli országban érintő kapacitásbőség magyarázza, valamint az a tény, hogy ebben a szektorban jellemzően nagyszámú dolgozót alkalmaznak ideiglenesen, ami a foglalkoztatást rugalmasabbá teszi. A recesszió folytatódásával a foglalkoztatás az ipari szektorban is csökkent, míg a szolgáltatási szektort sokkal kevésbé befolyásolta munkaerő-kiigazítás (lásd a 8. táblázatot).

Sok euroövezetbeli országban támogatták a foglalkoztatást különleges munkaidőrendszerek, ahogy a gazdasági hanyatlás egyre intenzívebbé vált. Ezek a rendszerek különféle csatornákon keresztül csökkentették a munkaidőt, ideértve a vállalatok rugalmas munkarendjeinek változásait, a túlórák általános csökkentését és a számos európai kormány által létrehozott különleges, foglalkoztatás-megtartó rendszereket. E rendszerek alkalmazása segítette meggátolni a foglalkoztatás meredekebb esését, és zökkenőmentesebbé tette a foglalkoztatás kiigazításának folyamatát a zuhanó kereslettel összefüggésben. Úgy tűnik, az euroövezeti foglalkoztatás viszonylag rugalmasan reagált a gazdasági visszaesés idején, figyelembe véve a gazdasági konjunktúra meredek esését. A foglalkoztatás kiigazításának nagy része ténylegesen az egy foglalkoztatottra eső ledolgozott órák számának csökkentésén keresztül történt, nem pedig nagyarányú elbocsátásokon keresztül. Ugyanakkor a munkaerő-piaci folyamatok lényegesen eltérőek voltak az egyes euroövezeti gazdaságokban. A gazdasági hanyatlás a korábban emelkedő trendet mutató munkaerő-kínálat növekedését is gátolta az euroövezetben. Az 5. keretes írás a népességi és részvételi hatásoknak az euroövezeti munkaerő-kínálatához való viszonylagos hozzájárulásait vizsgálja különböző csoportokban és országokban.

## 5. keretes írás

### KÖZELMÚLTBELI MUNKAERŐ-KÍNÁLATI FOLYAMATOK

A 2008–2009-es időszakban az euroövezet a második világháború vége óta a legsúlyosabb recessziót tapasztalta. A recesszió a munkaerő iránti kereslet jelentős zuhanását és a munkanélküliségi ráták emelkedését hozta. Ugyanakkor végül is várható, hogy egy gazdasági válság nemcsak a munkaerő-keresletet, hanem szélesebb értelemben a munkaerő-kínálatot is befolyásolja. Ez a hatás két külön csatornán jelentkezik, és kihatással van mind a népesség növekedésére, mind a részvételi rátákra. Ez a keretes írás – az EU munkaerő-felmérése adatainak felhasználásával – a közelmúltbeli gazdasági visszaesésnek az euroövezet munkaerő-kínálatára gyakorolt hatását értékeli.

A gazdasági válságnak a népesség növekedésére gyakorolt hatásait rövid távon általában a migráció vezérli. Ezt viszont nagyban meghatározzák a relatív keresetek és a foglalkoztatási lehetőségek.<sup>1</sup> A súlyos visszaesések – és a munkalehetőségek ebből eredő csökkenései – mérsékelhetik az euroövezetbe történő bevándorlást, csökkentve ezáltal a népesség növekedését.

A súlyos gazdasági visszaesések valószínűleg befolyásolják a részvételi rátákat is. Ugyanakkor a hatás nem egyértelmű. Másrészt az erős visszaesések arra ösztönözhetik a dolgozókat, hogy hagyják el a munkaerőpiacot; idősebb dolgozók például dönthetnek a korai nyugdíjba vonulás mellett, a fiatalabbak pedig választhatják a teljes időben történő tanulás folytatását. Ezenkívül egy súlyos visszaesés idején a munkahelytalálás kisebb valószínűsége arra készíthet néhány dolgozót, hogy vonuljon vissza a munkaerőből – ez az úgynevezett „elkudvetlenített dolgozó” hatás. Mindkét jelenség a részvételi ráták csökkenéseit indukálja, vagy legalábbis a részvételi ráta növekedésének mérséklődését. Másrészt a súlyos visszaesések fokozhatják is a részvétel növekedését, ha a háztartások jövedelemcsökkenése (a munkahely elvesztése vagy pénzügyi veszteségek miatt) korábban inaktív „plusz dolgozókat” vonz a foglalkoztatásba.

<sup>1</sup> Lásd például: Frigyes Ferdinand Heinz és Melanie Ward-Warmedinger: „Határokon átnyúló munkaerő-mobilitás a bővített EU-n belül” (*Cross-border labour mobility within an enlarged EU*), EKB Műhelytanulmányok (Occasional Paper Series), 44. sz., 2006. október.

## A munkaerő növekedésének változásai és összetevői

A válság előtt – a 2006–2008-as időszak átlagát véve – az euroövezet munkaerő-kínálata évi 1,1%-kal nőtt, amihez nagy mértékben hozzájárult, hogy az EU bővítését követően nagy létszámban érkeztek álláskeresők az euroövezetbe az új tagállamokból (lásd a táblázatot). A gazdasági visszaesést követően viszont az euroövezeti munkaerő növekedése jelentősen mérséklődött, és 2009 harmadik negyedében az előző év hasonló időszakához viszonyítva az adatsor tíz éves történetének első zsugorodása következett be. Ennek eredményeként az euroövezet munkaerő-kínálatának éves átlagos növekedési üteme 2009-ben mindössze 0,3% volt. A munkaerő-kínálat növekedésének 2009 második negyedében megfigyelt visszaesése részben az euroövezetbe történő bevándorlás erőteljes lassulását tükrözi; a bevándorlás korábban hozzájárult az egyébként alacsony szintű (természetes) népességnövekedés ellensúlyozásához. A (2008 második negyedében kezdődött) recesszióknak ugyanakkor észrevehető hatása volt az euroövezeti részvétel emelkedésére is, különösen a fiatalabb polgárok számára.

### Részvételi hatások

Mindent egybevetve, a válság kezdete óta az euroövezetben a részvétel növekedése egyértelműen stagnált, ami éles ellentétben volt az évtized közepén tapasztalt egyenletes növekedéssel. Ráadásul, amint azt a táblázat mutatja, a legutóbbi gazdasági visszaesés a fiatalabb korcsoportok (15–24 év) részvétele tartós csökkenésének széles körű és észrevehető gyorsulását eredményezte. E csökkenés kétségtelenül részben egyszerűen a végzősök piaci lehetőségeinek mérséklődését tükrözi, ami az építőipari és ipari szektorok konjunktúrája hirtelen zsugorodásának a következménye. A rosszabbodó foglalkoztatási kilátásokkal szembeülve a fiatalok kénytelenek voltak újragondolni a munkaerőpiacon kívüli lehetőségeiket, és sokan egyszerűen a továbbtanulást és képzést választották folytatásként. A priori, azok a tényezők, amelyek

### Az euroövezeti munkaerő, népesség és részvételi ráták növekedése egyes csoportokra vonatkozóan

(éves százalékos változások)

	2006	2007	2008	2009	2009. IV. n.év
<b>Munkaerő</b>					
<b>Összesen</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
Fiatalok (15-24)	-0,8	-0,2	-0,3	-2,8	-3,6
Legjobb munkavállalási korban lévők (25-54)	1,1	0,6	0,9	0,0	0,0
Idősebbek (55-64)	4,6	4,7	3,7	4,5	4,1
Férfiak	0,9	0,6	0,6	-0,3	-0,4
Nők	1,7	1,4	1,6	0,9	0,7
<b>Részvétel</b>					
<b>Összesen</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Fiatalok (15-24)	-0,2	0,3	0,4	-1,8	-2,6
Legjobb munkavállalási korban lévők (25-54)	0,6	0,3	0,5	0,0	0,0
Idősebbek (55-64)	2,9	2,7	2,0	2,9	2,6
Férfiak	0,3	0,2	0,2	-0,3	-0,4
Nők	1,3	0,9	1,2	0,8	0,6
<b>Népesség</b>					
<b>Összesen</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Fiatalok (15-24)	-0,6	-0,5	-0,7	-1,1	-1,1
Legjobb munkavállalási korban lévők (25-54)	0,5	0,4	0,4	0,0	-0,1
Idősebbek (55-64)	1,6	1,9	1,7	1,5	1,4
Férfiak	0,5	0,5	0,4	0,1	0,0
Nők	0,4	0,5	0,4	0,1	0,1
Euroövezeti állampolgárok	0,1	-0,4	0,2	-0,2	-0,2
Egyéb EU-s állampolgárok	3,9	116,1	29,1	6,4	2,9

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

hozzájárulnak ahhoz, hogy egyre többen választják a továbbtanulást és képzést (jóllehet ideiglenesen elhalasztják a munkaerőpiacra lépést), várhatóan később magasabb részvételi rátákhoz vezetnek, és az érintett csoportok erősebb munkaerő-piaci kötődést mutatnak. Ugyanakkor egyre több bizonyíték utal arra, hogy az olyan fiatalok alacsony foglalkoztatási rátái, akik munkaviszonyának korai szakasza súlyos recessziókkal esik egybe, e csoportok munkaerő-piaci kötődésének tartós csökkenéséhez vezethetnek.<sup>2</sup>

Ráadásul úgy tűnik, hogy a férfiak részvételének növekedése is mérséklődni kezdett, ami megint csak nagyrészt a válság súlyos szektorális koncentrációját tükrözi a hagyományosan „férfiak által uralt” iparágakban (építőipar, feldolgozóipar és szállítás). Ugyanakkor a növekedés lassulása nagymértékben koncentrálódik a fiatal dolgozók között, és a „legjobb munkavállalási korban levő” férfiak részvételének feltűnően kisebb a zsugorodási rátája, miközben az idősebb férfiak körében a részvételi ráták továbbra is pozitív növekedési ütemeket mutatnak, amelyek kissé még magasabbak is, mint a válság kezdete előtt megfigyeltek.

A legtöbb alcsoporttal ellentétben a dolgozók két csoportjánál továbbra is a részvétel folyamatos növekedése figyelhető meg: ők a nők és az idősebb dolgozók. A nők részvételének folyamatos növekedése jórészt egyszerűen csak e csoport hosszabb távú tartós trendjeinek folytatódására utal; ugyanakkor valószínűleg tükrözi a hagyományos „plusz dolgozó” hatások növekedését is, amelyek a súlyos visszaesések idején jellemzőek. Hasonlóképpen, miközben lehet, hogy az idősebb dolgozók részvételi rátáinak figyelemre méltó emelkedései részben egyszerűen csak a korai nyugdíjazási rendszerek szigorítását vagy megváltoztatását tükrözik, a növekedés részben azon vagyonvesztés pótlásának szükségességéből is eredhet, amelyet a pénzügyi válság következményeként és a meghatározott járulérendszerből származó alacsonyabb várt nyugdíjak miatt szenvedtek el.<sup>3</sup>

## Népességhatások

A válság kezdete óta az euroövezet népességének növekedése fokozatosan lassul, és az adatsor történetében először változott negatívra 2009 harmadik negyedében, a válság kezdetét megelőző évek átlagosan évi 0,5%-os növekedése után. Miközben e visszaesés jelentős részben egyszerűen csak az euroövezet munkaképes korú lakosságának régóta fennálló folyamatait tükrözi, részben az euroövezetbe való bevándorlás észrevehető lassulását is mutatja.

## Országok közötti különbségek

A teljes euroövezetre vonatkozó adat az országok közötti folyamatok lényeges különbségeit takarja. Ezt szemlélteti az ábra, amely a népességi és részvételi hatásoknak az euroövezet és az egyes országok 2008 negyedik negyedéve és 2009 negyedik negyedéve közötti éves munkaerő-növekedéséhez való relatív hozzájárulásait mutatja. Ezek az adatok olyan folyamatokat mutatnak, amelyek az írországi 3,3%-os éves munkaerő-zsugorodástól a máltai mintegy 2,2%-os folyamatos növekedési ütemig terjednek.<sup>4</sup>

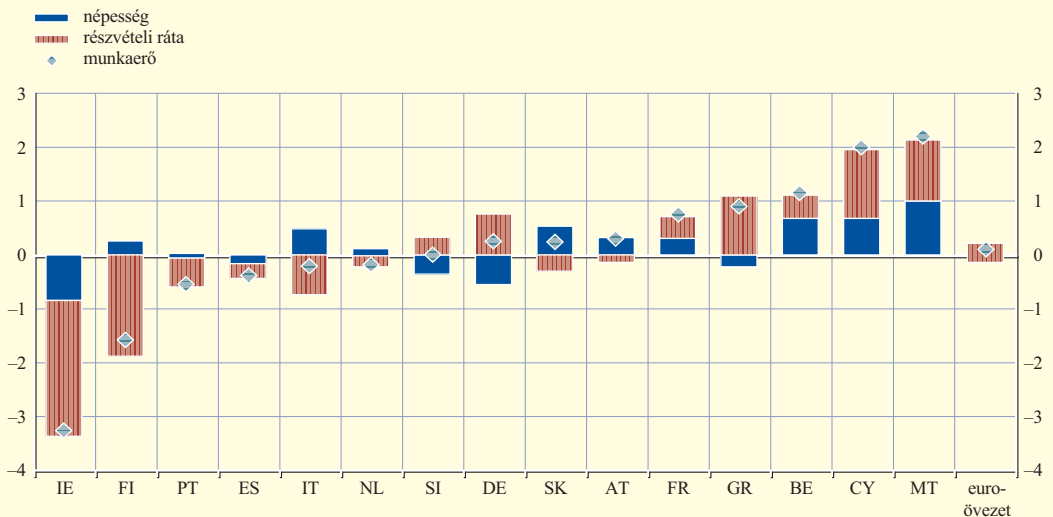
2 Lásd például: K. Hämäläinen: „Oktatás és munkanélküliség: államtól való függés a fiatalok munkanélküliségében az 1990-es években” (Education and unemployment: state dependence in unemployment among young people in the 1990s), VATT Discussion Paper 312. sz., 2003, valamint S. Burgess, C. Propper, H. Rees és A. Shearer: „Az 1981-ben végzett évfolyam: a korai munkanélküliség hatásai a későbbi munkanélküliségi tapasztalatokra” (The class of 1981: the effects of early career unemployment on subsequent unemployment experiences), Labour Economics, 10. évf., 3. sz., 2003.

3 Lásd például: „A munkaerő részvételének reakciója a súlyos gazdasági visszaesésekre” (The response of labour force participation to severe downturns) című OECD-füzetek sorozat (OECD Working Paper Series, ECO/CPE/WP1(2010)2) következő keretes írásait: „A korai nyugdíjazási és rokkantsági rendszerek részvételre gyakorolt hatásainak országspecifikus bizonyítékai” (Country-specific evidence of effects from early retirement and disability schemes on participation) és „Részvételi döntések válaszul a nyugdíjvagyon gyors csökkenéseire” (Participation decisions in response to sharp drops in pension wealth).

4 Luxemburgia vonatkozó adatok – a Banque centrale du Luxembourg ajánlásait követve – nem kerültek közlésre.

## A népesség- és részvételnövekedés hozzájárulása a munkaerő növekedéséhez az euroövezet országaiban, 2008. IV. negyedév–2009. IV. negyedév

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: Luxemburgia vonatkozásán nem állnak rendelkezésre adatok.

Úgy tűnik, a munkaerő részvételének reakciója a közelmúltbeli gazdasági visszaesésre meglehetősen egyenletesen oszlik meg az euroövezetbeli országok között; az itt figyelembe vett 15 ország közül 8 jelentette a részvételi növekedési ráták csökkenését, míg 7 növekedést mutatott. Úgy látszik, hogy a részvételi rátákban elkönyvelt visszaesések különösen erőteljesek voltak Írországban és Finnországban, ami részben az ezen országokban tapasztalt kibocsátáscsökkenések súlyosságát tükrözi.

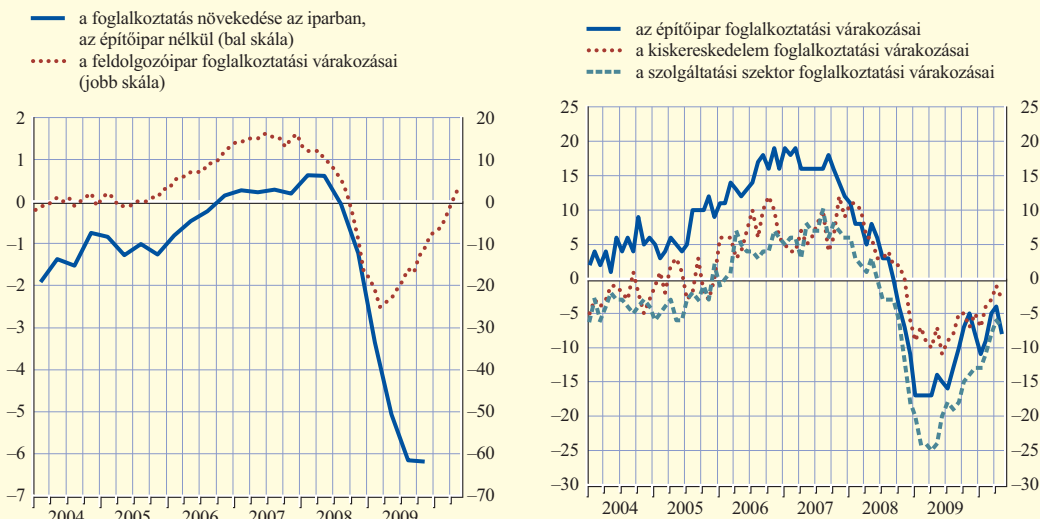
Az euroövezeti országokra kiterjedő migráció alakulása meglehetősen kiegyensúlyozott. Ahol csökkent a népesség, az általában főként a külföldi dolgozók nemzeti munkaerőpiacokról való önkéntes kivonulásának, valamint annak tulajdonítható, hogy a kevesebb munkalehetőség következtében visszaesett az új bevándorlók száma.

Ez a keretes írás rámutatott, hogy az utóbbi negyedévekben az euroövezet munkaerő-kínálatának növekedését mind a részvételi, mind a népességi csatornán keresztül kedvezőtlen hatás érte. E hatások némelyikének ciklikus természetűnek kell lennie, és megfordulásuk várható, amikor a gazdaság ismét erősödik. Ugyanakkor létfontosságú elkerülni egy olyan helyzetet, amelyben a munkaerő-kínálat növekedése visszaesésének egy része tartósabbá válik. Hosszabb távon a munkaerő-kínálat a potenciális kibocsátás alapvető fontosságú meghatározó eleme, amely befolyásolja a hosszú távú termelékenységi potenciált és végső soron az euroövezeti állampolgárok életszínvonal-javulásának lehetőségeit.

2009 utolsó negyedévében a foglalkoztatás negyedéves zsugorodásának üteme 0,3%-ot tett ki, amely a korábbi negyedévekhez képest lényegesen kevésbé észrevehető csökkenés volt. Szektorális szinten továbbra is az (építőipart nem tartalmazó) feldolgozóiparra jutott a munkahelyvesztések oroszlánrésze, hiszen az előző negyedévhez képest a negyedik negyedévben 1,1%-kal folytatódott a foglalkoztatás visszaesése, bár ez lassúbb ütem volt, mint az előző negyedévben, amikor a csökkenés 1,7%-ot tett ki. Az utolsó negyedévben lassult az építőipari szektorban megfigyelt munkahelyvesztés üteme, amikor a foglalkoztatás negyedéves csökkenése 0,4%-ot tett ki, a 2009. harmadik negyedévi 1,7%-os esést követően. Csakúgy, mint a korábbi negyedévekben, az előző negyedévhez képest a negyedik negyedévben a szol-

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

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



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

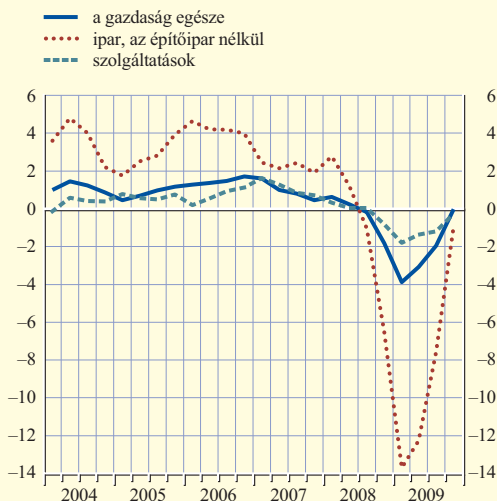
Megjegyzés: A százalékos egyenlegek átlaggal korrigáltak. 2010 májusától az Európai Bizottság üzleti felméréseinek adatai a Nace Rev. 2 besorolásokra vonatkoznak.

gáltatási szektorban a foglalkoztatás összességében csak kissé, 0,1%-kal csökkent, bár a szolgáltatási aggregátum az alszektorok közötti lényeges különbségeket rejt. A kereskedelmi és szállítási alszektorban a foglalkoztatás az év végén meredeken, 0,5%-kal zuhant, szemben a 2009 harmadik negyedévi 0,2%-os csökkenéssel, miközben a pénzügyi és üzleti alszektorban a foglalkoztatás zsugorodása jelentősen tovább mérséklődött, 0,1%-kal csökkenve a harmadik negyedévi 0,5%-kal szemben. Az Eurostat első alkalommal adott ki az euroövezetben ledolgozott órákra vonatkozó negyedéves adatokat. Ezek az adatok 2008 júniusa óta az összes ledolgozott óra pozitív növekedésének első jeleire utalnak. Az előző negyedévhez viszonyított 2009. utolsó negyedévi 0,2%-os növekedés azt a tényt takarja, hogy a feldolgozóiparban ledolgozott összes óra csökkenését ellensúlyozta a szolgáltatásokban ledolgozott órák pozitív növekedése, különösen a pénzügyi és üzleti alszektorban, valamint az államigazgatási alszektorban (lásd az 51. ábrát).

Az euroövezeti kibocsátás növekedésének fennállása, az utóbbi negyedévekben tapasztalt foglalkoztatáscsökkenéssel kombinálva, hozzájárult a termelékenység csökkenésének irányváltatásához. Az előző év hasonló időszakához viszonyítva az euroövezet (egy alkalmazottra jutó kibocsátással mért) aggregált termelékenysége 2009 utolsó negyedévében nem változott, ami lényeges javulás

52. ábra: Munkatermelékenység

(éves százalékos változások)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

az előző negyedévben megfigyelt 2,0%-os eséshez és a 2009 első felében tapasztalt rekord mértékű zsugorodásokhoz képest (lásd az 52. ábrát). Az egy munkaóra jutó termelékenység alakulása hasonló képet mutatott, és 2008 harmadik negyedéve óta az első pozitív eredményt produkálta, 0,3%-kal emelkedve 2009 utolsó negyedévében.

Egy az év vége körül bekövetkezett megszakítást követően az euroövezet munkanélküliségi rátája a 2009. utolsó negyedévi 9,8%-ról 2010 első negyedévében 10,0%-ra nőtt. 2010 áprilisában 10,1%-ra emelkedett (lásd az 53. ábrát), és jelenleg a legmagasabb szinten áll 1998 júniusa óta. Előre tekintve, a foglalkoztatásra vonatkozó várakozások javultak a mélypontjaikhoz képest, de az euroövezeti munkanélküliség további – jóllehet viszonylag mérsékelt – növekedéseit sugallják az előttünk álló hónapokra.

#### 4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

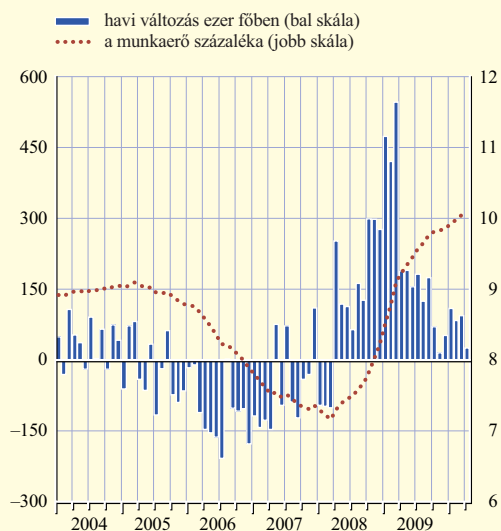
Előre tekintve, az euroövezet reál-GDP-je várhatóan továbbra is mérsékelt és időben egyenetlen ütemben folytatja növekedését az euroövezet gazdaságaiban és szektoraiban. A globális szinten folyamatban levő fellendülésnek és annak az euroövezet exportja iránti keresletre gyakorolt hatásának, valamint az alkalmazkodó monetáris politikai irányultságnak és a pénzügyi rendszer működésének helyreállítása érdekében elfogadott intézkedéseknek támogatást kell nyújtaniuk az euroövezet gazdaságának. Ugyanakkor a fellendülést várhatóan mérséklik a különböző szektorokban folyamatban levő mérlegkiigazítások és a gyenge munkaerő-piaci kilátások.

Ez a becslés lényegében összhangban van az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2010. júniusi makrogazdasági előrejelzéseivel, amelyek szerint az éves reál-GDP-növekedés 2010-ben a 0,7% és 1,3% közötti tartományban, míg 2011-ben 0,2% és 2,2% között alakul. Az EKB szakértőinek 2010. márciusi makrogazdasági előrejelzéseivel viszonyítva az idején reál-GDP-növekedési tartomány felülvizsgálatot követően kissé felfelé módosult az egész világon tapasztalt erőteljesebb konjunktúra rövid távú pozitív hatása miatt, miközben a 2011-re vonatkozó tartomány némileg lefelé módosult, ami főként a belföldi kereslet kilátásait tükrözi.

E kilátások kockázatai továbbra is lényegében kiegyensúlyozottnak tekinthetők egy szokatlanul magas bizonytalansággal jellemzett környezetben. Pozitív, hogy a globális gazdaság és a külkereskedelem az előre jelzettnél erőteljesebben fellendülhet, támogatva ezáltal az euroövezet exportjának további növekedését. Kedvezőtlen viszont a néhány pénzügyi piaci szegmensben megújuló feszültségekkel kapcsolatos aggodalmak és az azokhoz kötődő bizalmi hatások megmaradása. Ráadásul a reálgazdaság és a pénzügyi szektor közötti, a vártnál erősebb vagy hosszabban tartó negatív visszacsatolási hurok, az olaj és más nyersanyagok árának újbóli emelkedései, továbbá protekcionista nyomások, valamint a globális egyensúlyhiányok szabálytalan korrekciója hátrányos lehet.

53. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.



## 5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

Az Európai Bizottság 2010. tavaszi gazdasági előrejelzése szerint 2010-ben az euroövezet államháztartási hiánya tovább emelkedik a GDP 6,6%-ára, mielőtt 2011-ben lefelé mozdulna. Az euroövezet államadósság-rátája előreláthatólag a GDP közel 90%-ára nőhet 2011-ben. Néhány országban a fiskális egyensúlyhiányok még markánsabbak, ami hozzájárult az államkötvénypiacok megnövekedett feszültségeihez. A negatív átgűrűző hatások fékezése és az euroövezet pénzügyi stabilitásának biztosítása érdekében mind az EU, mind az euroövezet szintjén példátlan döntéseket hoztak. A Görögországnak szigorú gazdaságpolitikai feltételekkel nyújtott EU/IMF pénzügyi támogatást követően a tagállamok egy európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus létrehozását határozták el, és elkötelezték magukat fiskális politikai célkitűzéseik teljesítése és a fiskális konszolidáció felgyorsítása mellett. Az EU fiskális keretrendszerének megerősítése melletti politikai eltökéltség az euroövezet fiskális fenntarthatóságát támogató erős jel.

### FISKÁLIS FOLYAMATOK 2009-BEN

Az Eurostat 2010. tavaszi fiskális közleménye szerint 2009-ben az euroövezet államháztartási hiánya a GDP 6,3%-ának felelt meg, a 2008. évi 2,0%-os deficitet követően (lásd a 9. táblázatot). Luxemburg és Finnország kivételével valamennyi euroövezetbeli ország a GDP 3%-át meghaladó hiányt jelentett.

2009-ben az euroövezet államadóssága a GDP 78,7%-át tette ki, szemben a 2008. évi 69,4%-kal. A tizenhatból tíz euroövezetbeli ország közül a GDP 60%-ának megfelelő referenciaérték feletti adóssággrátákat, amelyek Görögország és Olaszország esetén jóval a GDP 100%-a felett voltak. Az állam eladósodottságának különösen erőteljes növekedése volt megfigyelhető Írországnak, Görögországnak és Spanyolországban, amelyek 2009-ben a GDP 10%-át meghaladó költségvetési hiányokat könyveltek el. Aggregált euroövezeti szinten a további pénzügyi piaci stabilizációs intézkedések államadósságra gyakorolt hatása korlátozott volt. Hiány-adósság kölcsönhatásokon keresztül a GDP 0,5%-ával járult hozzá az euroövezeti adósságráta növekedéséhez, szemben a 2008. évi 1,9%-kal.

### FISKÁLIS KILÁTÁSOK 2010-RE ÉS 2011-RE

Az euroövezetben az állami pénzügyek kilátásai még mindig kedvezőtlenek, bár 2011-re némi javulás várható. Az Európai Bizottság 2010. tavaszi gazdasági előrejelzése szerint 2010-ben az euroövezet államháztartási hiánya a GDP 6,6%-ának megfelelő csúcstól ér el, mielőtt 2011-ben 6,1%-ra csökken (lásd a 9. táblázatot). Az előrejelzések szerint 2010-ben valamennyi euroövezetbeli ország államháztartási hiánya megsérti a GDP 3%-ának megfelelő referenciaértéket. Jóllehet a prognózisok szerint 2011-ben a hiányok az országok többségében stabilizálódnak vagy csökkennek, abban az évben várhatóan csak Finnország viszi le hiányát a referenciaérték alá. E folyamatok következtében az Európai Bizottság 2010 májusában

9. táblázat: Fiskális folyamatok az euroövezetben

(a GDP százalékában)

	2008	2009	2010	2011
a. Összes bevétel	44,9	44,4	44,2	44,1
b. Összes kiadás	46,8	50,7	50,8	50,2
ebből:				
c. Kamatkidás	3,0	2,8	3,0	3,2
d. Elsődleges kiadások (b–c)	43,8	47,9	47,8	47,0
Költségvetési egyenleg (a–b)	–2,0	–6,3	–6,6	–6,1
Elsődleges költségvetési egyenleg (a–d)	1,0	–3,5	–3,6	–2,9
Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg	–2,9	–4,8	–5,1	–4,8
Bruttó adósság	69,4	78,7	84,7	88,5
Tájékoztató adat: reál-GDP (százalékos változás)	0,6	–4,1	0,9	1,5

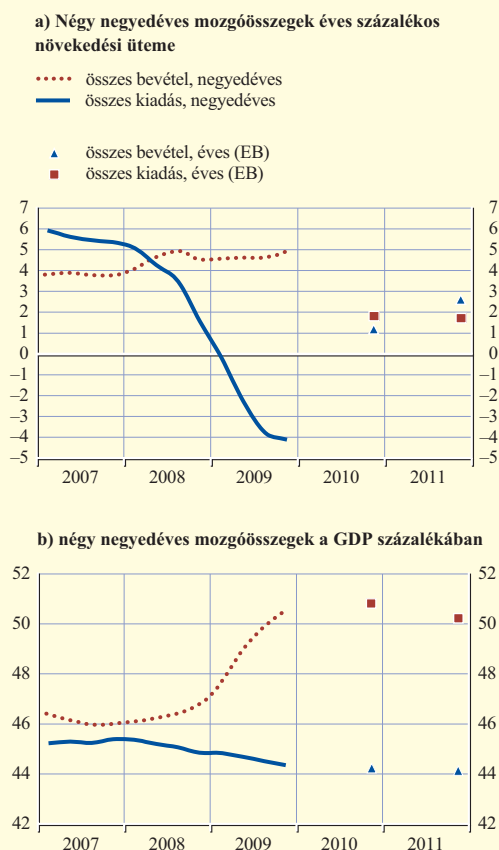
Forrás: Az Európai Bizottság 2010. tavaszi gazdasági előrejelzése és az EKB számításai.  
Megjegyzés: A kerekítések miatt a részeszszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

megettette az első lépést, hogy túlzothiany-eljárást (EDP) kezdeményezzen Ciprus és Finnország ellen, mivel 2009-ben Ciprus megsértette a GDP 3%-ának megfelelő referenciaértéket, és valószínűleg mindkét ország így tesz 2010-ben.

A Bizottság előrejelzése szerint a nominális bevétel- és kiadásnövekedés közötti rés 2010-ben lényegesen szűkül, és 2011-ben kissé pozitívvá válik (lásd az 54a ábrát). A 2009. évi erős visszaesést követően 2010-ben a nominális bevétel-növekedés az euroövezetben fellendül, és 2011-ben mintegy 2,5%-ra gyorsul, amikor várhatóan kissé leghagyja az összes kiadások növekedését. A korábbi években megfigyelt élénk ütem után az előrejelzés szerint a nominális kiadásnövekedés 2010-ben és 2011-ben valóban évi 2% alá fog mérséklődni. A fokozatosan élénkülő nominális GDP-növekedéssel együtt az euroövezet bevételi rátája 2010–2011-ben várhatóan visszaesik, miközben a kiadási ráta 2010-ben előreláthatólag stabilizálódik, majd 2011-ben a GDP 50,2%-ára csökken, amely még mindig jóval a GDP 46,0%-ának megfelelő 2007. évi szint felett lesz (lásd az 54b ábrát).

A makrogazdasági környezetnek a költségvetési folyamatokra gyakorolt hatását vizsgálva úgy tűnik, hogy a prognosztizált pozitív reál-GDP-növekedés nem fogja megakadályozni az euroövezet hiányának további növekedését 2010-ben (lásd az 55a ábrát). A fiskális rosszabbodás alapjául szolgáló tényezők elemzését különösen megnehezíti a ciklikus és trendhatások közötti különbségtétellel kapcsolatos bizonytalanság, amely a kibocsátási rés valós idejű azonosításán nyugszik. Ezt az ellentmondást szem előtt tartva, 2009. évi erőteljes romlást követően a költségvetési egyenleg ciklikus komponense 2010-ben várhatóan változatlanul a GDP –1,5%-án marad (lásd az 55b ábrát). Ez azt jelenti, hogy a pozitív reál-GDP-növekedés ellenére az automatikus fiskális stabilizátorok működése még mindig kedvezőtlen hatással lesz a hiányokra. Ez azért van, mert a gazdasági növekedés összetétele fiskálisan kedvezőtlen lesz: a növekedést az export és a készletek változása fogja vezetni, amelyek nem adóintenzív összetevők, miközben az egyik legfőbb adóalap, a magánfogyasztás lemaradásban lesz. Ráadásul a ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg euroövezeti szinten várhatóan kissé romlani fog. Ez egy mérsékelt fiskális lazítás, valamint bevételek elmaradása és a kamatfizetések emelkedése miatt van. 2011-ben az euroövezet hiányának előre jelzett csökkenése a gazdasági fellendülés és a ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg javulásának egyaránt pozitív hozzájárulásait tükrözi. E fiskális megszorítást várhatóan főként a kiadások vezérlik, mivel a meghirdetett konszolidációs intézkedések az állami alkalmazottak bérének, továbbá az állami beruházásoknak a csökkentését és – kisebb mértékben – adóemeléseket tartalmaznak.

54. ábra: Negyedéves euroövezeti államháztartási statisztikák és prognózisok



Forrás: Az EKB számításai az Eurostat és a tagországok adatai, valamint az Európai Bizottság 2010. tavaszi gazdasági előrejelzése alapján.  
Megjegyzés: Az ábrákon az összbevételek és az összkidások alakulása látható négy negyedéves mozgóösszegek formájában a 2007 első és 2009 negyedik negyedéve közötti időszakban, továbbá az Európai Bizottság 2010. tavaszi éves gazdasági előrejelzése 2010-re és 2011-re vonatkozóan.

A magas elsődleges költségvetési hiányokat és az emelkedő kamatkidadásokat tükrözve az euroövezet átlagos GDP-arányos államadóssága a 2009. évi 78,7%-ról 2011-ben várhatóan tovább nő, 88,5%-ra (lásd a 9. táblázatot). Az előrejelzések szerint az adósságráta valamennyi euroövezetbeli országban emelkedni fog, Görögországban, Spanyolországban és Franciaországban körülbelül a GDP 20%-ával. 2011-ben előreláthatólag 12 euroövezetbeli ország adósságráta fogja meghaladni a GDP 60%-ának megfelelő referenciaértéket. Ez kettővel ország több, mint 2009-ben. Három országban, nevezetesen Belgiumban, Görögországban és Olaszországban, az adósságráta 2011-ben várhatóan a GDP 100%-a felett lesz.

### ÉRTÉKELÉS ÉS KILÁTÁSOK

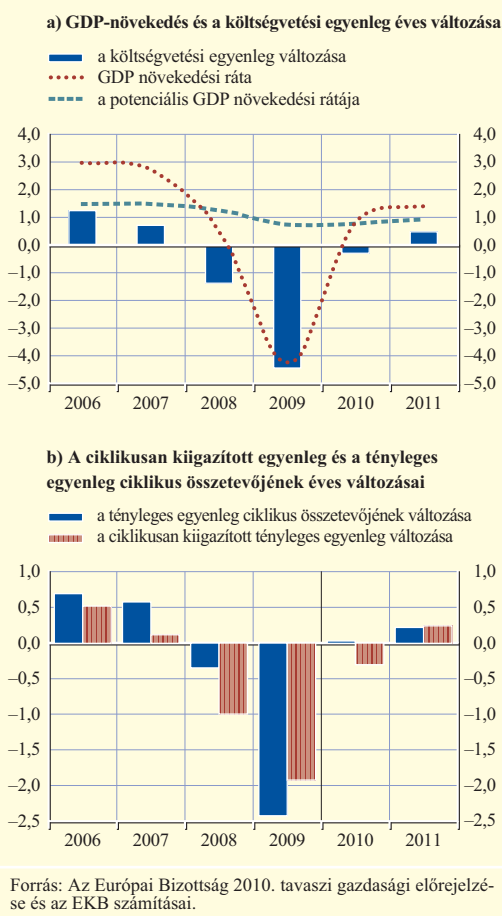
A 2008-ban kezdődött és 2009-ben felgyorsult drámai fiskális rosszabbodás még nem ért véget. A legtöbb euroövezeti tagállam azt tervezi, hogy 2010-ben vagy 2011-ben megkezdi hiánya féken tartását, és az EDP-k keretében tett ajánlásokkal összhangban korrigálja túlzott hiányát. Ugyanakkor a stabilitási programok legutóbbi frissítéseiben bemutatott tervezett kiigazítás általában elodázott, és sok országban – különösen a későbbi évekre vonatkozóan – még nem határozták meg konkrét intézkedések részleteit. Ez tükröződik a stabilitási programok 2011-re meghatározott céljaiban foglalt euroövezeti hiány (a GDP 5,2%-a) és a Bizottság által ugyanezen évre prognosztizált hiány (a GDP 6,1%-a) közötti eltérésben.

Ilyen körülmények között feszültségeket tápláltak az államkötvénypiacokon az azzal kapcsolatos aggodalmak, hogy a kormányok hajlandók és képesek-e középtávon helyreállítani az államháztartás fenntarthatóságát. Tekintettel a szuverén kötvények hozamainak meredek emelkedésére, 2010 áprilisának végén a görög kormány pénzügyi segítséget kért a többi euroövezeti kormánytól és az IMF-től. Ezt a segítséget megadták, hogy leküzdjék az euroövezet egészének pénzügyi stabilitását fenyegető kockázatokat.

Az euroövezetbeli országok által Görögországnak nyújtott kétoldalú hitelek legfeljebb 80 milliárd EUR összegre szólnak. Mivel ezek a hitelek IMF-finanszírozással kombináltak, a 2010–2013-as időszakra a pénzügyi támogatás összesen 110 milliárd EUR. Szigorú gazdaságpolitikai feltételekhez kötött, és kifizetése részletekben történik a görög hatóságok által benyújtott ambiciózus gazdasági és pénzügyi kiigazítási programban elért előrehaladás alapján. Ez a program – amely nem szerepel a Bizottság előrejelzésében, mivel annak lezárása után került benyújtásra – kumulált módon a GDP mintegy 11%-ának megfelelő strukturális fiskális konszolidációt céloz meg 2013-ig. Arra törekszik, hogy 2014-ben az államháztartási hiányt a GDP 3%-ának megfelelő referenciaérték alá csökkentse. Előirányozza továbbá az államadósságráta stabilizálását, amely várhatóan a GDP csaknem 150%-ánál éri el a legmagasabb értéket 2013-ban, mielőtt 2014-ben mérséklődni kezd. A program tartalmaz bevételnövelő intézkedéseket, amelyek az állami

55. ábra: A költségvetési folyamatokat befolyásoló tényezők az euroövezetben

(a GDP százalékpontos arányában; százalékos változások)



bérek, a nyugdíjak, a közbenső fogyasztás és a beruházások megnyirbálásával párosulnak. Ugyancsak tartalmazza a társadalombiztosítási rendszer reformját, a pénzügyi stabilitás megőrzését célzó intézkedéseket és szerkezeti reformokat az állami szektorban, valamint a termék- és munkaerőpiacokon. A görög hatóságok kijelentették, hogy erősen elkötelezettek ezen intézkedések maradéktalan végrehajtása mellett, ami létfontosságú a piaci bizalom helyreállítása érdekében.<sup>1</sup>

Május első napjaiban a piaci nyugtalanság áterjedt más euroövezetbeli országokra is, amelyek jelentős fiskális egyensúlyhiánnyal és kedvezőtlen növekedési kilátásokkal bírnak. A fertőzés megelőzése érdekében május 9–10-én európai kormányok megállapodtak, hogy létrehoznak egy európai pénzügyi stabilizációs mechanizmust. Ez a mechanizmus egy EU-s hitelnyújtási lehetőségéből áll, amely 60 milliárd EUR-ig minden tagállam számára elérhető, valamint egy kormányközi megállapodásból, hogy három évig legfeljebb 440 milliárd EUR pénzügyi támogatást nyújtanak egy céltársaságon keresztül, amelyet a hitelkeretben részt vevő tagállamok arányosan garantálnak. A finanszírozási megállapodásokban részt vesz az IMF, és rendes hiteleszközein keresztül várhatóan legalább annyit nyújt, mint az EU hozzájárulásának a fele. Ezzel párhuzamosan az EKB vésztintézkedéseket hozott a pénzpiacok és a monetáris transzmisszió megfelelő működésének helyreállítására, ideértve a másodlagos piacon való beavatkozást az euroövezeti államkötvények érdekében egy ideiglenes értékpapír-piaci program keretében. Az EKB ezen kivételes beavatkozásai sterilizálásra kerülnek (azaz semlegesek a monetáris irányultság számára), és attól függenek, hogy a kormányok teljesítik-e fiskális céljaikat.

Az elmúlt hetekben a tagállamok ismételten kifejezték a fiskális konszolidáció melletti erős politikai elkötelezettségüket. Az euroövezeti állam- vagy kormányfők május 7-i nyilatkozatában elkötelezték magukat az euroövezet stabilitásának, egységének és integritásának biztosítása mellett, és megállapodtak, hogy az EDP-ajánlásokkal összhangban meghoznak minden szükséges intézkedést fiskális célkitűzéseik elérése érdekében. A május 9-i ECOFIN Tanács döntéseiben a tagállamok megerősítették a fiskális konszolidáció felgyorsítása iránti szilárd elkötelezettségüket, ahol az indokolt.

Az ECOFIN Tanács ülését követően a spanyol, az olasz és a portugál kormány a stabilitási programjaik idei évben korábban kiadott frissítéseiben meghatározott konszolidációs intézkedéseken túlmenően további intézkedéseket határoztak meg (ezek az intézkedések nem kerültek bele a Bizottság 2010. tavaszi előrejelzésébe, mivel azt már korábban megjelentették).

Spanyolországban május 27-én a parlament ratifikált egy állami tervet fiskális szükségintézkedések végrehajtására. Ezek közé tartozik az állami bérek csökkentése 2010-ben, amelyet 2011-ben bérbefagyasztás követ, a nyugdíjak befagyasztása 2011-ben, a fiatal családok adókedvezményeinek visszavonása, valamint az állami beruházások és egyéb kiadási tételek megnyirbálása. Ezek teljes kumulált hatása 2010-ben a GDP 0,5%-ának, míg 2011-ben a GDP 1,5%-ának felel meg. Jelenleg a spanyol kormány hiánycélja 2010-re a GDP 9,3%-a, 2011-re pedig a GDP 6,0%-a (szemben a stabilitási programban szereplő 9,8%-kal, illetve 7,5%-kal).

Hiánycéljai teljesítése érdekében az olasz kormány május 25-én fogadott el egy fiskális kiigazítási programot, amelynek meghirdetett kumulált hatása a 2010–2012-es időszakban a GDP 1,6%-ának felel meg. Ezek a kiegészítő konszolidációs intézkedések főként a kiadási oldalon vannak, és különösen az állami bértömeget, a nyugdíjkiadásokat, az önkormányzatoknak juttatott transfereket és a közbenső fogyasztást érintik. A bevételi oldalon ugyancsak lesznek bizonyos korrekciós intézkedések, különösen az adózási szabályok kijátszása ellen.

<sup>1</sup> Lásd a *Havi jelentés* 2010. májusi számának „A görög gazdasági és pénzügyi kiigazítási program” (*The Greek economic and financial adjustment programme*) című keretes írását.

Portugáliában a kormány május 13-án hozott nyilvánosságra egy kiegészítő konszolidációs intézkedések tartalmazó csomagot, amely magában foglalja a hiánycélok felülvizsgálatát 2010-ben a GDP 8,3%-áról 7,3%-ra és 2011-ben a GDP 6,6%-áról 4,6%-ra. A parlament által elfogadott intézkedések közé tartozik a közvetlen és közvetett adók emelése, valamint csökkentett és elhalasztott állami kiadások és tervezett konszolidációs intézkedések előre hozatala.

A kedvezőtlen gazdasági és fiskális kilátásokkal bíró tagállamokban az ilyen erőteljes javító intézkedések végrehajtása döntő fontosságú a piacok rövid távú meggyőzéséhez, hogy képesek teljesíteni vállalásaikat a szilárd államháztartás elérése és a jelenlegi adósságdinamika megfordítása érdekében. Ezenkívül hiteles és ambiciózus, a kiadási oldalra összpontosító és szerkezeti reformokkal kombinált konszolidációs tervek meghirdetése és megvalósítása hosszabb távon valószínűleg olyan előnyös hatásokkal jár, amelyek ellenúlyozzák az alacsonyabb gazdasági növekedés rövid távú költségeit (lásd a 6. keretes írást).

## 6. keretes írás

### FISKÁLIS KONSZOLIDÁCIÓK: MÚLTBELI TAPASZTALATOK, KÖLTSÉGEK ÉS HASZNOK

A pénzügyi válság és a súlyos gazdasági visszaesés sok euroövezetbeli országban hozzájárult a költségvetési egyenleg erős romlásához és a GDP-arányos államadósság jelentős növekedéséhez. Tekintettel arra, hogy ez a helyzet súlyos kockázatokat teremt az államháztartások hosszabb távú fenntarthatóságára nézve, jelen keretes írás az euroövezetbeli országok államadósság-csökkentéseinek korábbi tapasztalatait vizsgálja, és áttekinti a fiskális konszolidációhoz kötődő lehetséges költségeket és hasznokat.

#### Az államadósság-csökkentés múltbeli tapasztalatai az euroövezet országaiban

Az euroövezetbeli országok múltbeli tapasztalataiból<sup>1</sup> ítélve az államadósság nagymértékű csökkentése a fiskális konszolidáció melletti szilárd, hosszabb távú elkötelezettséget, a kiadások visszafogására való erős összpontosítást és ezzel párhuzamosan – a potenciális növekedés támogatása érdekében – szerkezeti reformokat követel meg. Különösen Belgium, Írország, Spanyolország, Hollandia és Finnország hajtott végre korábban lényeges költségvetési kiigazításokat, amelyeket gyakran szerkezeti reformok egészítettek ki, és csökkentette sikeresen GDP-arányos államadósságát. Az adósságráta (jóllehet általában nem folyamatos) jelentős csökkentéseinek példái a finnországi mintegy 24 százalékpontos átfogó csökkentéstől (1995–2008) a belgiumi körülbelül 50 százalékpontos (1994–2007) és az írországi több mint 69 százalékpontos (1994–2006) csökkenésig terjednek.

A sikeres adósságcsökkentésekhez leginkább a jelentős elsődleges többletek járultak hozzá. A fent említett országokban a költségvetési kiigazítás főként a kiadási oldalon történt. A nagy adósságcsökkentések időszakait Írországban, Hollandiában és Finnországban az állami kiadási ráta 10 százalékpontot meghaladó csökkenései kísérték. Miközben e csökkenés részben a kamatfizetések visszaesésével magyarázható, az elsődleges kiadási ráták ugyancsak feltűnően estek ezekben az időszakokban. E gyors esések még azt is lehetővé tették ezen országok számára, hogy csökkentsék bevételi rátáikat, és még így is költségvetési javulásokat érjenek el az adott adósságcsökkentési időszakokban. Belgiumban és Spanyolországban a kiadási ráták is estek, de a fiskális kiigazítás a bevételi ráták növekedéseiből is állt.

<sup>1</sup> Lásd a *Havi jelentés* 2009. szeptemberi számának „A kormányzati adósságcsökkentéssel kapcsolatos tapasztalatok az euroövezet országaiban” és 2010. májusi számának „A görög gazdasági és pénzügyi kiigazítási program” (*The Greek economic and financial adjustment programme*) című keretes írását.

### A fiskális konszolidáció költségei és hasznai

A fiskális konszolidáció bizonyos mértékig hátrányokkal járhat a rövid távon alacsonyabb gazdasági növekedés szempontjából. Ugyanakkor irodalmi utalások szerint bármely ilyen „keynesi” rövid távú hátrány bizonyos körülmények között meglehetősen korlátozott lehet. A rövid távú költségek csökkentését segítő körülmények azokat az eseteket jelentik, amikor (i) a fiskális kiindulási helyzet különösen bizonytalan, és emiatt az államháztartás fenntarthatóságába vetett bizalom meglehetősen alacsony; (ii) a fiskális konszolidációt hiteles és következetes módon gyakorolják, különösen egy átfogó reformstratégia részeként; (iii) a fiskális kiigazítás összetétele „kiváló minőségű” (pl. olyan reformokra összpontosít, amelyek javítják az államháztartás hosszabb távú fenntarthatóságát); (iv) a gazdasági kiigazítást nem hátráltatják nominális merevségek; (v) magas a fiskális megszorítás jövőbeli hatásaival nem számoló (vagyis az úgynevezett „ricardói”) fogyasztók aránya; (vi) a gazdaság erősen nyitott és (vii) a szigorúbb fiskális politika rövid távú hatását kiegyenlíti az árfolyam leértékelődése és/vagy egy expanziósabb monetáris politika.

Elméletileg a várakozási hatások is több mint ellensúlyozhatják a fiskális konszolidációk növekedésre gyakorolt rövid távú korlátozó hatását (az úgynevezett keynesi fiskális hatások). Az expanziós fiskális korlátozások hipotézise azt állítja, hogy a fogyasztók előre érzik a fiskális konszolidációból állandó jövedelmük számára eredő előnyöket, ezért növelik a magánfogyasztást. Ugyanakkor, ha az állami kiadások csökkentése csekély és ideiglenes, vagy nem hiteles, akkor lehet, hogy a magánfogyasztás nem reagál pozitívan a költségvetési korlátozásra.<sup>2</sup> Nem-keynesi hatások az állam eladósodottságának magas szintjei mellett adóemelésekkel is kapcsolatban lehetnek. Ez a fajta érvelés a „fiskális politika kivételes nézetén” alapul. Például, ha a közvélemény számára a fiskális konszolidáció az állami szektor hiteligényének csökkentésére tett hiteles próbálkozásnak tűnik, felléphet egy indukált pozitív vagyongyűjtés, amely a magánfogyasztás növekedéséhez vezet.<sup>3</sup> Továbbá az állam hiteligényének csökkentése kibővíti az államadósság kibocsátásával kapcsolatos kockázati prémiumot, ami leviszi a reálkamatlábakat, és lehetővé teszi a magánberuházások „beözönlését”.

Ráadásul, ha a fiskális konszolidáció a reál-GDP-növekedésre gyakorolt bizonyos negatív rövid távú hatásokat idéz elő, a fiskális konszolidáció indokolatlan késleltetése végül még nagyobb kiigazítási költségeket eredményez, mivel az időközben felhalmozódott államadósság később még markánsabb fiskális korrekciót tesz szükségessé.

Mindent egybevetve, a fiskális konszolidáció hosszabb távú előnyei lényegében vitathatatlanok. Különösen a kormányok finanszírozási szükségleteinek csökkenését jelentik, amely (a kisebb kereslet és a csökkenő kockázati prémiumok miatt) alacsonyabb hosszú távú kamatlábakhoz és a bevételek felszabadulásához vezet termelékenyebb kiadások vagy növekedést segítő adócsökkentések finanszírozása érdekében. Ekkor nagyobb mozgástér is létrejön az automatikus fiskális stabilizátorok működésének lehetővé tételére, amikor szükséges.

2 Lásd: Giavazzi, F. és Pagano, M.: „Lehetnek a szigorú fiskális korlátozások expanziósak? Két kis európai ország története” (*Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries*), NBER Macroeconomics Annual 1990, 5. évf., Blanchard, O. és Fischer, S. (szerk.), MIT Press, 1990, valamint Alesina, A. és Ardagna, S.: „Történetek fiskális korlátozásokról” (*Tales of fiscal contractions*), Economic Policy, 27, 1998, 487–545. o.

3 Lásd: Blanchard, O.: „Magyarázat Giavazzi és Pagano írásához” (Comment on Giavazzi and Pagano (1990)), NBER Macroeconomics Annual 1990, Blanchard, O. és Fischer, S. (szerk.), 1990, 111–116. o. és Sutherland, A.: „Fiskális válságok és aggregált kereslet: A magas államadósság meg tudja fordítani a fiskális politika hatásait?” (*Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?*), Journal of Public Economics, 65(2), 1997. augusztus, 147–162. o.

## A múlt tanulságai

Múltbeli tapasztalatok arra utalnak, hogy jelentős elsődleges többletek fiskális konszolidáció útján való megteremtése sok euroövezetbeli ország számára döntő fontosságú az igen magas adósságráták csökkentése és ezáltal azok kibocsátásnövekedésre gyakorolt mérséklő hatásának korlátozása céljából. Továbbá Belgiumban, Írországban, Spanyolországban, Hollandiában és Finnországban készített esettanulmányok azt találták, hogy legvalószínűbb módon a kiadási reformokon alapuló fiskális konszolidációk segítették a kibocsátás növekedését, különösen, amikor azokat szerkezeti reformokkal kombinálták.<sup>4</sup> Mindent egybevetve úgy tűnik, hogy a kiadáson alapuló fiskális konszolidációk sikeresebbek, és kedvezőbb hatásokat gyakorolnak a hosszú távú gazdasági növekedésre, mint a bevételen alapulók.<sup>5</sup> A már eleve magas adóterhek mellett a bevételen alapuló konszolidáció számára rendelkezésre álló mozgástér korlátozott lehet, mert sok euroövezeti ország már az adózás bevételmaximalizálási szintjének, vagyis Laffer-görbéik csúcsainak közelében lehet.<sup>6</sup>

Az empirikus irodalom eltérő eredményeket kínál a tekintetben, hogy az euroövezetbeli fiskális konszolidációknak rövid távon volt-e expanziós hatása a gazdasági konjunktúrára. Hivatkozva a jelentős államadósság-csökkentések fent említett időszakaira, expanziós fiskális konszolidáció ajánlott Írországban, Hollandiában és Finnországban.<sup>7</sup> Tapasztalatok szélesebb körét vizsgálva azt találjuk, hogy az utóbbi 30 évben a kiindulási helyzethez képest az EU-beli fiskális konszolidációknak körülbelül a felét rövid távon egy megjavult kibocsátásnövekedési teljesítmény követte.<sup>8</sup> Végül az is látszik, hogy a fiskális konszolidációknak számos országban negatív, de korlátozott rövid távú vonzatai voltak a reál kibocsátásnövekedésre nézve.<sup>9</sup>

Jóllehet a fiskális konszolidáció költségekkel járhat a rövid távon alacsonyabb gazdasági növekedés szempontjából, a fiskális konszolidáció hosszabb távú előnyös hatásai vitathatatlanok. Ezenkívül a rövid távú költségek általában meglehetősen korlátozottak a bizonytalan fiskális induló pozícióval bíró országok számára, és e költségeket annál nagyobb kiigazítási erőfeszítésekkel kell összevetni, minél tovább halasztják a fiskális kiigazítást. Ezzel szemben a kiadási oldalra összpontosító és szerkezeti reformokkal kombinált, hiteles és ambiciózus konszolidációs tervek mielőbbi kihirdetése és megvalósítása erősíti az államháztartás fenntarthatóságába vetett közbizalmat, csökkenti a kamatlábakba épült kockázati prémiumokat, és ezáltal támogatja a makrogazdasági és pénzügyi stabilitást. Tekintettel az államadósság-ráták jelentős növekedéseire, sok euroövezetbeli országban sürgős szükség van a fiskális egyensúlyhiányok korrekciójára a szilárd államháztartások helyreállítása érdekében, amelyek a monetáris politika számára a szükséges támogatást nyújtják az árstabilitás fenntartásának feladatában.

4 Lásd: Hauptmeier, S., Heipertz, M. és Schuknecht, L.: „Kiadási reform az iparosodott országokban: esettanulmányi megközelítés” (Expenditure Reform in Industrialised Countries: A Case-Study Approach), *Fiscal Studies*, 28(3), 2007, 293–342. o.

5 Lásd: Alesina, A.: „Fiskális kiigazítások: a közelmúlt történelmének tanulságai” (Fiscal adjustments: lessons from recent history), kézirat, Harvard University, 2010. április.

6 Lásd: Trabandt, M. és Uhlig, H.: „Mennyire vagyunk a csúszós lejtőtől? Ismét a Laffer-görbéről” (How far are we from the slippery slope? The Laffer curve revisited), *EKB-fizetek* (Working Paper) 1174. sz., 2010. április.

7 Lásd: Alesina, A. és Ardagna, S.: „Nagy változások a fiskális politikában: adók kontra kiadások” (Large changes in fiscal policy: taxes versus spending), *NBER Working Paper* 15438. sz., 2009. október.

8 Lásd: Giudice, G., Turrini, A. és in't Veld, J.: „Nem-keynesi fiskális kiigazítások? Az EU-beli expanziós fiskális konszolidációk közelebbről” (Non-Keynesian Fiscal Adjustments? A Close Look at Expansionary Fiscal Consolidations in the EU), *Open Economies Review*, 18(5) évf., 2007, 613–630. o.

9 Lásd: Afonso, A.: „Expanziós fiskális konszolidációk Európában: új bizonyíték” (Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence), *Applied Economics Letters*, 17(2), 2010, 105–109. o.

A kormányok részéről határozott intézkedésre van szükség a fiskális és szerkezeti reformok vállalására az euroövezet stabilitásának és kohéziójának megőrzése érdekében. Valamennyi kormány lankadatlan, konszolidáció melletti elkötelezettsége szükséges (lehetőleg a jelenlegi tervek és azok teljesítésének felgyorítását is beleértve) annak biztosítása érdekében, hogy a kivételes intézkedések által biztosított időt az

állami pénzügyek tartósan szilárdabb alapokra helyezésére fordítsák. A minimum, hogy az elkövetkező években biztosítsák az EDP-k ajánlásainak való megfelelést. A túlzott hiányok kiküszöbölése és strukturális többletek felhalmozása az euroövezeti államadósság-ráták csökkentése érdekében annál is inkább szükséges, mert az állami pénzügyi kötelezettségek nagymértékben meghaladják az állami pénzügyi eszközöket, ezért ezek a pénzügyi eszközök nem tekinthetők elegendő tartaléknak (lásd a 7. keretes írást).

A sürgős fiskális intézkedés mellett tárgyalások folynak az EU fiskális keretrendszerének megerősítéséről. Az Európai Tanács 2010. márciusi bejelentését követően egy munkacsoport létrehozására került sor, amelynek vezetője Herman Van Rompuy, az Európai Tanács elnöke. A csoport feladata – többek között – a költségvetési kockázatok felderítésének és megelőzésének erősítéséhez szükséges intézkedések mérlegelése, valamint egy tökéletesített válságmegoldási keretrendszer kialakítása.

#### 7. keretes írás

### BRUTTÓ ÁLLAMADÓSSÁG ÉS ÁLLAMI PÉNZESZKÖZÖK AZ EUROÖVEZETBEN

E keretes írás célja az államadósság különféle fogalmai definíciójának és alkalmazásának tárgyalása. Előbb a bruttó államadósság két euroövezetbeli fogalmát mutatja be, nevezetesen a maastrichti (vagy EDP szerinti) adósságot és az ESA 95 szerinti adósságot. Ezután pedig bemutatja és értékeli a nettó államadósság fogalmát, azaz az állam által tartott pénzeszközöket nem tartalmazó államadósságot.

Általánosságban a bruttó államadósság azokból a kötelezettségekből áll, amelyekkel az államháztartás tartozik. A bruttó államadósság alábbiakban bemutatott két fogalma főként a körükbe tartozó kötelezettségekben és azok értékelésében különbözik.

Az euroövezeti országok államadósságának első fogalmát, amelyre általában maastrichti adósságnak hívatkoznak, az államháztartás év végén fennálló bruttó adóssága nominálértékeként határozzák meg, az államháztartás alszektori szintjén konszolidálva.<sup>1</sup> Kiterjed a valuta és betétek, hitelek és részvényeken kívüli értékpapírok formájában levő állami kötelezettségekre. A maastrichti adósság nem tartalmaz bizonyos pénzügyi eszközöket, úgymint a pénzügyi derivatívákat és a kereskedelmi hiteleket. Az államadósságnak ez a fogalma a túlzotthiány-eljárás (EDP) keretében érvényes, ezért EDP szerinti adósságnak is hívják. Ügyrendi célból ez a releváns fogalom az EU-ban. Ezt használják különösen a Stabilitási és növekedési paktum szerinti fiskális monitoring céljára, annak megállapítására, hogy a GDP 60%-a alatti referenciaértéknek megfelelő államadósság-kritérium teljesül-e.

A bruttó államadósság második meghatározását közvetlenül a nemzeti számlákból származtatják, összhangban az Integrált Nemzeti Számlák 1995. évi Európai Rendszerével (ESA 95), ezért ESA 95 szerinti adósságnak nevezik. Jóllehet az ESA 95 szerinti államadósságnak nincs hivatalos definíciója a nemzeti számlákban, a gyakorlatban az állam minden kötelezettségére kiterjed, kivéve a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírokat. Az EDP szerinti adósságba tartozó instrumentumok mellett az ESA 95 szerinti adósság néhány pénzügyi eszközt is tartalmaz, nevezetesen a pénzügyi derivatívákat, egyéb tartozásokat és biztosítástechnikai tartalékokat, ha ilyenek vannak. A kötelezettségek értékelését illetően, az államháztartás mérlegében megjelenő ESA 95 szerinti adósság piaci értéken van nyilvántartva.

Az A) ábra az euroövezet átlagos bruttó GDP-arányos adósságrátáit mutatja mind az EDP szerinti adósság, mind az ESA 95 szerinti adósságot jelezve az 1999-től 2009-ig terjedő időszakra vonatkozóan.

<sup>1</sup> Az Európai Unió működéséről szóló szerződéshez csatolt, a túlzotthiány-eljárásra vonatkozó 12. jegyzőkönyvben és a Tanács 479/2009/EK rendelete 1(5) cikkében meghatározottak szerint.



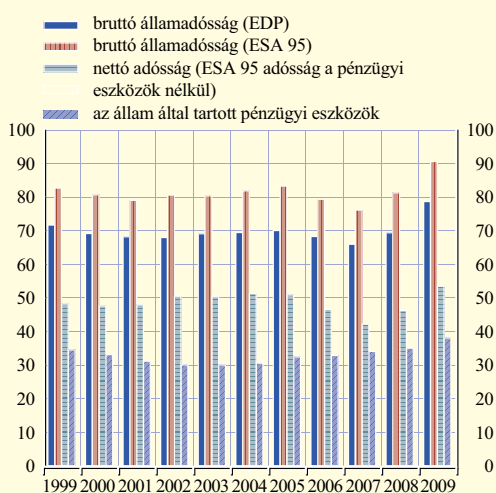
2009 végére az euroövezet EDP szerinti átlagos adósságrátája a GDP 78,7%-ának, míg az ESA 95 szerinti adósságrátája a GDP 91,5%-ának felelt meg. Amint azt az A) ábra mutatja, abban az időszakban az ESA 95 szerinti adósság átlagosan a GDP 12%-ával volt magasabb, mint az EDP szerinti adósság, amit főként a lefedett instrumentumok és az értékelés különbségei magyaráznak. Különösen az ESA 95 szerinti adósság szintjét érintik a piaci hozamok változásai, mivel a kötelezettségeket piaci értéken tartják nyilván. Nem ez a helyzet az EDP szerinti adóssággal, ahol a pénzügyi eszközöket névleges értéken mérik.

Fizetőképességi szempontból ugyancsak érdekes megvizsgálni a nettó államadósság egyik mutatóját, ahol az állam által tartott pénzügyi eszközöket levonják a kötelezettségekből. Ehhez a pénzügyi eszközök állományára vonatkozó adatok szükségesek. Az állami pénzügyi eszközök körébe elsősorban valuta és betétek, kormány által nyújtott hitelek, részvényeken kívüli értékpapírok, részvények és egyéb tőkerészesedések, biztosítástechnikai tartalékok és egyéb kinnlevőségek tartoznak. Ezen pénzügyi eszközök nyilvántartása ugyancsak piaci értéken történik, mivel megjelennek az államháztartás mérlegében. Az euroövezetben az állam által tartott pénzügyi eszközök átlagos összege az utóbbi tíz évben a GDP 30%-a és 38%-a között ingadozott, és 2009 végén a GDP 38%-a körül volt, amint azt az A) ábra mutatja. Más szóval az állam pénzügyi kötelezettségeinek piaci értéke több mint kétszerese az állam pénzügyi eszközei értékének. Ez az oka, hogy az euroövezet átlagos nettó államadóssága (amely itt a pénzügyi eszközökkel csökkentett ESA 95 szerinti adósságként van meghatározva) az elmúlt évtizedben a GDP 50%-a körül ingadozott, és 2009-ben a GDP 53,4%-ára emelkedett.

A pénzügyi eszközök összetételének közelebbi vizsgálata azt mutatja, hogy 2009-ben az államok által tartott pénzügyi eszközök az euroövezetben főként részvényekből és egyéb tőkerészesedésekből (az összes pénzügyi eszköz mintegy 38%-a), valutából és betétekből, valamint egyéb kinnlevőségekből (mindkettő körülbelül 19%), hitelekből (13%), továbbá részvényeken kívüli értékpapírokból (11%)

A) ábra: Euroövezeti bruttó és nettó államadósság és pénzügyi eszközök 1999–2009-ben

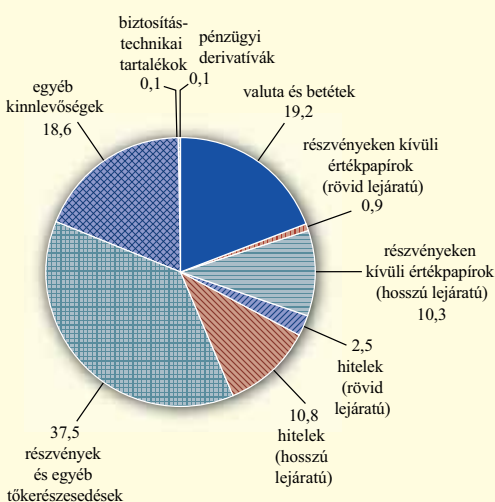
(a GDP százalékában)



Források: Európai Bizottság és EKB, Mink, R. és Rodríguez, M.: „Az államadósság mérése a Gazdasági és Monetáris Unióban” (The Measurement of Government Debt in the Economic and Monetary Union), Sixth Banca d'Italia Workshop on Public Finance, 2004 alapján.

B) ábra: Az euroövezeti állami pénzügyi eszközök összetétele 2009-ben

(százalékban)



Forrás: EKB.

álltak (lásd a B) ábrát). Az államok által tartott pénzügyi eszközök csak bizonyos mértékig szolgálnak pufferként az állami kötelezettségekkel szemben, mivel ezen eszközök némelyike (például az állami vállalatokban levő részvények és egyéb tőkerészesedések) nem likvid, és ezért nem lehet gyorsan mobilizálni a bruttó adósság kiváltására. A rövid lejáratú pénzügyi eszközök (amelyeknek likvidnek kellene lenniük) közé tartozik a valuta és betétek, a rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a rövid lejáratú hitelek és az egyéb kinnlevőségek. Ezek az euroövezetbeli kormányok által tartott összes pénzügyi eszköz mintegy 41%-át képviselik.

Az államadósság ezen elemzéséből három következtetés vonható le. Az első, hogy függetlenül az alkalmazott definíciótól, 2008 óta az euroövezet átlagos államadósság-rátája mind bruttó, mind nettó alapon emelkedő trendet követ, és az utóbbi két évben 11%-kal a GDP 15%-ára nőtt. A második, hogy az euroövezet átlagos nettó adóssága óriási, ami azzal jár, hogy a kormányok által tartott pénzügyi eszközök nem jelentenek elegendő puffert, különösen azért, mert ezen eszközök némelyike nem likvid. A harmadik, hogy az adósság mindegyik mérőszáma sajátos kérdésekre világít rá. A bruttó adósság fogalma különösen hasznos az állami rövid távú refinanszírozási kockázat elemzésére, míg a bruttó és nettó adósság egyaránt releváns lehet a hosszabb távú fizetőképesség értékelésekor. Ideális esetben ugyancsak érdekes lenne az állam nettó pénzügyi vagyonát mérni, amelyet az összes állami (pénzügyi és nem pénzügyi) eszköz és forrás egyenlegező tételeként lehetne definiálni. Ez viszont jelenleg nem valósítható meg, mivel az államok nem pénzügyi eszközeire vonatkozóan nem állnak rendelkezésre adatok.

## 6. AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

*Az eurorendszer szakértői a 2010. május 27-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> Az egész világon javuló konjunkturális kilátásoknak köszönhetően a reál-GDP átlagos éves növekedési üteme 2010-ben 0,7% és 1,3% 2011-ben pedig 0,2% és 2,2% közötti tartományba prognosztizálható. Az infláció az előrejelzési időszakban továbbra is mérsékelt lesz, mivel visszafogja az euroövezetbeli gazdaság pangása. A HICP átlagos növekedési üteme 2010-ben 1,4% és 1,6%, 2011-ben pedig 1,0% és 2,2% közé tehető.*

### 8. keretes írás

#### TECHNIKAI FELTEVÉSEK A KAMATOKRÓL, ÁRFOLYAMOKRÓL, NYERSANYAGÁRAKRÓL ÉS A FISKÁLIS POLITIKÁKRÓL

A kamatlábakra, továbbá mind az energiaárakra, mind az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2009. május 20-ával záruló időszak piaci várakozásain alapulnak.<sup>1</sup> A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés pusztán technikai jellegű. Utóbbi kamatot a három hónapos EURIBOR alapján mérjük, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei hozamok alapján számítjuk. A módszertan alapján a rövid lejáratú átlagos kamatszint 2010-ben 0,8%, 2011-ben pedig 1,1% lesz. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2010-ben átlagosan 3,9%-ot mutatnak, amely 2011-ben 4,2%-ra emelkedik. Az alapprognózisban 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 nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2010-ben 79,5 USA-dollár, 2011-ben pedig 83,7 USA-dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett árának emelkedése 2010-ben 17,9%-os, 2011-ben pedig ennél visszafogottabb, 1,2%-os ütemben valószínűsíthető.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját megelőző tíz munkanapon uralkodó átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Ebből az következik, hogy az EUR/USD árfolyam 2010-ben 1,30, 2011-ben pedig 1,26 lesz, tehát az euro effektív árfolyama 2010-ben átlagosan 6,4%-kal, 2011-ben pedig további 1,8%-kal leértékelődik.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2010. május 27-én rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul. A feltevések figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve a kormány által részletesen kidolgozott minden olyan intézkedést, amelyet a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak.

<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 világ gazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

<sup>1</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 bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávok feltüntetésével fejezi ki. A sávokat több korábbi év prognózisa és a tényleges adatok közötti eltérések határozzák meg. A sávszélesség 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

Az elmúlt időszakban folytatódott a világgazdasági konjunktúra fellendülése, mégpedig az EKB szakértőinek márciusi makrogazdasági prognózisában jelzettnél erőteljesebb ütemben. A világgazdaság növekedése a kilátások szerint 2010 második felében várhatóan átmenetileg lelassul, ami a fellendülést kezdetben támogató egyes tényezők (gazdaságpolitikai élénkítés, készletciklus) elhalványulását tükrözi. Ezt követően a globális konjunktúrát a prognózis szerint a pénzügyi feltételek normalizálódása, valamint a bizalom és a munkaerő-piaci feltételek némi javulása támogatja majd. A világgazdaság növekedési üteme 2010–2011-ben várhatóan alatta marad a múltbeli trendnek, mivel különösen a fejlett gazdaságok a pénzügyi válság miatt csak visszafogott fellendüléssel számolhatnak. A világ reál-GDP-je – az euroövezetet nem számítva – 2010-ben 4,7%-kal, 2011-ben 4,1%-kal emelkedik a prognózis szerint. Az euroövezet exportpiacainak növekedési üteme 2010-ben 8,6%-ra, 2011-ben 6,0%-ra becsülhető.

## REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

2010 első negyedében a reál-GDP növekedése visszafogott volt. A rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy a készletek jelentősen hozzájárultak a növekedéshez, ugyanakkor több más tényező – autóvásárlást ösztönző kormányzati intézkedések, kedvezőtlen időjárás – visszafogta a belföldi kereslet növekedését. Az év második negyedében a reál-GDP növekedése a prognózis szerint jelentősen erőteljesebb lesz, többek között az építőipar fellendülésének köszönhetően. 2010 fennmaradó részében azonban várhatóan visszafogott marad a növekedés, mivel a fellendülés kezdeti időszakában a növekedést átmenetileg élénkítő tényezők – mint a fiskális élénkítés és a készletciklus – veszítenek erejükből. A távolabbi jövőben a fellendülés erőteljesebbé válik, a folyamatot a fokozatosan emelkedő belföldi kereslet támogatja. A monetáris politikai intézkedések és a pénzügyi rendszer működésének helyreállítását célzó jelentős erőfeszítések késleltetett hatásai várhatóan a teljes előrejelzési időszakban támogatják majd a fellendülést. 2010-ben és 2011-ben azonban a növekedés továbbra is gyengébb marad a recesszió előtti szintnél – aminek hátterében az áll, hogy több szektorban még rendbe kell tenni a vállalati mérlegeket –, míg a magánfogyasztást a munkanélküliség, a biztonsági megtakarítások és a szerény jövedelemnövekedés fogja vissza. A kilátások kiszámítása során figyelembe vesszük a folyamatban lévő, a középtávú fenntarthatóságba vetett bizalom helyreállítását és megszilárdítását célzó fiskális kiigazítást is. Ennek megfelelően az éves reál-GDP a 2009-es 4,1%-os visszaesést követően 2010-ben várhatóan 0,7% és 1,3%, 2011-ben pedig 0,2% és 2,2% közötti ütemben növekszik.

Ami a konkrét részleteket illeti: a GDP belföldi komponensei közül a nem lakáscélú magánberuházások várhatóan meglehetősen visszafogottak maradnak 2010-ben – mivel növekedési ütemüket korlátozza a szabad kapacitások magas szintje, a visszafogott és bizonytalan keresleti kilátások, az alacsony nyereségesség és a finanszírozási korlátok –, ezt követően azonban lassanként magukra találnak. A lakáscélú beruházások növekedési üteme a 2010 eleji időjárással összefüggő átmeneti ingadozása után várhatóan visszafogott marad, aminek hátterében az egyes országok lakáspiacán zajló kiigazítás áll. A több euroövezeti országban bejelentett majd a későbbiekben visszavont fiskális csomagnak megfelelően 2010-ben feltételezhetően stabilizálódik a kormányzati beruházások reálértéke, majd a következő évben számottevően lelassul növekedési ütemük.

A magánfogyasztás növekedési üteme várhatóan mérsékelten növekszik 2010-ben, a következő évben pedig fokozatosan gyorsuló ütemmel számolhatunk. A reáljövedelmek emelkedését összességében várhatóan visszafogja a foglalkoztatás prognosztizált alacsony növekedési üteme. A megtakarítási ráta ugyanakkor továbbra is jelentősen a válság előtti szint felett marad, mivel a nagyfokú gazdasági bizonytalanság és a gyenge jövedelemnövekedési kilátások miatt továbbra is számolni kell biztonsági megtakarításokkal. A gazdasági helyzet fokozatos javulásával azonban a megtakarítási ráta várhatóan némileg visszaesik.

## 10. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

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

	2009	2010	2011
HICP	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
Reál-GDP	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Magánszektor fogyasztása	-1,2	-0,2 – 0,4	-0,2 – 1,6
Államháztartás fogyasztása	2,6	0,3 – 1,3	-0,3 – 1,1
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-10,8	-3,4 – -1,2	-2,1 – 2,7
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	-13,2	5,5 – 9,1	1,1 – 7,9
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	-12,0	3,8 – 7,0	0,4 – 6,8

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

2) Az adatok az euroövezet mind a 16 országára utalnak.

Az euroövezet exportja az előző év végén fellendülésnek indult, 2010 elején pedig erőteljesen növekedett. Az előrejelzési időszakban folytatódik az exportfellendülés, amelynek háttérében a külföldi kereslet és a nagyobb versenyképesség áll. Ennek következtében a nettó export a prognózis szerint pozitív irányban befolyásolja majd a GDP-növekedést mind 2010-ben, mind 2011-ben.

A munkanélküliség várhatóan 2011 elejéig növekszik, majd szintje stabilizálódik, ami a kibocsátás 2009 közepéig tapasztalt jelentős csökkenéséhez való késleltetett alkalmazkodást, a konjunktúra várhatóan visszafogott magára találását, valamint a bérek lefelé irányuló merevségét tükrözi.

Az előrejelzési időszakban a potenciális növekedés várhatóan mérsékelt marad, noha némileg élénkül, ami jórészt a válság hatásának tudható be. A potenciális növekedés visszafogottsága a strukturális munkanélküliségből, az alacsonyabb aktivitási rátából és a beruházások komoly visszaeséséből adódik, ami nyomásként nehezedik a tőkeállományra. Ezeknek a hatásoknak a nagyságrendje azonban igen bizonytalan, továbbá a potenciális növekedésre adott prognózist és a belőle számítható kibocsátási rést a szokásosnál is nagyobb bizonytalanság övezi. Mindazonáltal a kibocsátási rés a becslések szerint némileg szűkül, de változatlanul negatív marad az előrejelzési időszakban.

**ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS**

A teljes HICP-infláció a 2010. márciusi megugrást követően várhatóan kissé tovább emelkedik az év második felében, ami elsősorban az élelmiszerárak korábbi csökkenéséből adódó bázishatásoknak tudható be. Ezután várhatóan némileg mérséklődni fog, összhangban az energiaár-emelkedés ütemének feltételezett visszaesésével. Az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó HICP növekedési üteme ellenben a prognózis szerint fokozatosan emelkedik az előrejelzési időszak során, a konjunkturális és a munkaerő-piaci helyzet javulásának eredményeként. Az infláció éves átlagos növekedési üteme 2010-ben 1,4% és 1,6%, 2011-ben pedig 1,0% és 2,2% közötti tartományban valószínűsíthető.

Ami a konkrétumokat illeti: 2010-ben várhatóan növekszik a külső inflációs nyomás – ami jórészt a nyersanyagárak feltételezett pályáját, továbbá az euro leértékelődését tükrözi –, 2011-ben pedig alábbhagy. Ami pedig a belföldi inflációs nyomást illeti, az egy munkaóra-ra eső jövedelem növekedési üteme 2010-ben várhatóan jelentősen visszaesik, majd csak fokozatos és mérsékelt emelkedése valószínűsíthető. A munkatermelékenység prognosztizált jelentős fellendülésével együtt ez az összességében visszafogott béralakulási pálya arra utal, hogy 2010-ben jelentősen lelassulnak a fajlagos munkaerő-költség növekedési ütemei, és ezután is csak kismértékű gyorsulásra lehet számítani. A profitráták ellenben a prognózis szerint jelentősen növekednek 2010-ben, majd stabil növekedési

## 11. táblázat: Összevetés a 2010. márciusi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2010	2011
Reál-GDP – 2010. március	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Reál-GDP – 2010. június	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
HICP – 2010. március	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
HICP – 2010. június	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2

ütem mellett nőnek tovább, amit a konjunkturális fellendülés és a visszafogott bérnövekedési kilátások alapoznak meg.

### ÖSSZELETÉS A 2010. MÁRCIUSI PROGNÓZISSAL

A 2010-re vonatkozó reál-GDP-növekedési prognózis sávja felfelé módosult a 2010. márciusi *Havi jelentésben* közöltekhez képest, ami a korábban vártnál élénkebb rövid távú keresletet tükröz. Ugyanakkor a 2011-re vonatkozó sáv alacsonyabb szintre került, ami elsősorban a belföldi keresleti kilátások lefelé módosulásának tulajdonítható.

A HICP-inflációra vonatkozó 2010-es sáv a márciusban publikált felső sávszél közelében van, míg a 2011-es kissé magasabb, mint a korábbi prognózisban szereplő. A felfelé módosítás elsősorban annak a hatásnak tudható be, hogy az euróban kifejezett nyersanyagárak növekedési ütemére vonatkozó feltetelezés szintén felfelé módosult.

## 9. keretes írás

### MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

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

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

(átlagos, éves, százalékos változás)

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

Forrás: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2010. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2010. április; az OECD gazdasági előrejelzése, 2010. május; a Consensus Economics előrejelzései; és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése. Megjegyzések: Az EKB 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 adatok szerepelnek-e benne vagy sem.

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2010-ben 0,9% és 1,2% közötti, 2011-ben pedig 1,5% és 1,8% közötti ütemben bővül. Valamennyi előrejelzés az eurorendszer szakértői által prognosztizált tartományokba esik.

Az egyéb intézmények inflációs előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2010-ben 1,1% és 1,5%, 2011-ben pedig 1,0% és 1,7% között lesz. Az inflációs előrejelzések is megfelelnek az eurorendszer szakértői prognózisában szereplő sávoknak.

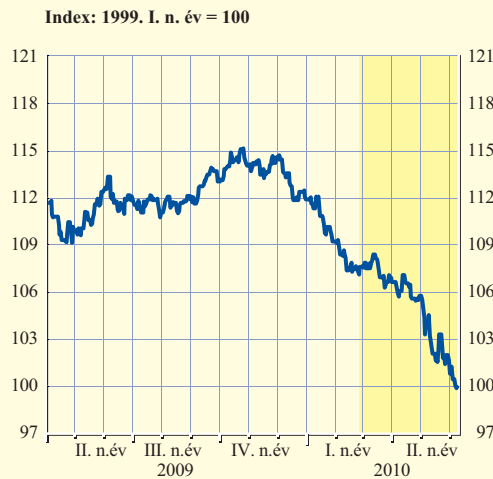
## 7. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

### 7.1 ÁRFOLYAMOK

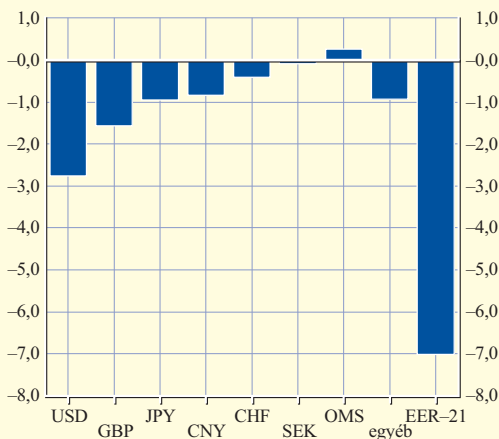
Egy fokozott implikált volatilitással jellemzett környezetben az euro nomináleffektív árfolyama az elmúlt három hónapban tovább gyengült. Ez a gyengülés széles alapokon nyugodott.

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

(napi adatok)



Hozzájárulások az EER változásaihoz<sup>2)</sup>  
2010. február 26-tól június 9-ig (százalékpontban)



Forrás: EKB.

1) A mutató felfelé történő elmozdulása az euro felértékelődését jelenti az euroövezet 21 legfontosabb kereskedelmi partnerének (beleértve az összes euroövezeten kívüli EU-tagállamot) valutájához képest.

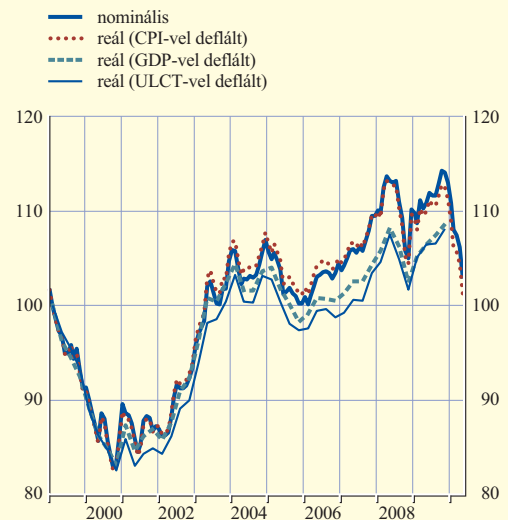
2) Az EER-21 változásaihoz való hozzájárulásokat az euroövezet hat legjelentősebb kereskedelmi partnerének valutájához viszonyítva mutatjuk be. A „többi tagállam” kategória (OMS) a nem euroövezeti tagállamok valutáinak halmozott hozzájárulására utal (az angol font és a svéd korona kivételével). Az „egyéb” kategória az euroövezetnek az EER-21 indexben szereplő hat további kereskedelmi partnere valutáinak összesített hozzájárulását mutatja. Az árfolyammozgásokat az EER-21 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével határoztuk meg.

### EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

Az elmúlt három hónapban az euro nomináleffektív árfolyama széles alapokon nyugvó leértékelődési pályán maradt, és jóval 2009. évi átlaga alatti szintet ért el (lásd az 56. ábrát). Június 9-én az euroövezet 21 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutáihoz mért nomináleffektív euroárfolyam 7,0%-kal volt alacsonyabb, mint február végén, és 10,4%-kal maradt el 2009. évi átlagos szintjétől. Az euro leértékelődését – amely különösen markáns volt az amerikai dollárral és a japán jennel szemben – az euro más főbb valutákkal szembeni kétoldalú árfolyamai implikált volatilitásának hirtelen növekedése kísérte mind rövid, mind hosszú távon.

57. ábra Az euro nominális és reáleffektív árfolyamai (EER-21)<sup>1)</sup>

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



Forrás: EKB.

1) Az EER-21 mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti. A legutolsó havi adatok 2010 májusára vonatkoznak.

A GDP-n és az ULCT-n alapuló reáleffektív euroárfolyam (EER-21) esetében – amely részben becslésekre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2009 negyedik negyedéve.



Az euroövezet nemzetközi ár- és költség-versenyképességének mutatóit tekintve, 2010 áprilisában az euro reáeffektív árfolyama – a fogyasztói árak alapján – körülbelül 5,6%-kal volt 2009. évi átlagos szintje alatt (lásd az 57. ábrát).

### DOLLÁR/EURO

A június 9-ig tartó három hónapos időszakban az euro tovább gyengült az amerikai dollárral szemben (lásd az 58. ábrát), és 2006 eleje óta nem tapasztalt szintet ért el, amely jóval a 2009. évi átlag alatt volt. Ugyanezen időszakban nőtt az USD/EUR árfolyam implikált volatilitása, és május elején meredeken felfelé mozdult, különösen a rövid időhorizonton (lásd az 58. ábrát). Az elérhető (legfeljebb egyéves) opciós szerződések teljes horizontján bekövetkezett volatilitásnövekedés arra utal, hogy a piaci szereplők középtávon nem várják a piaci bizonytalanság csökkenését. A piaci bizonytalanság ilyen emelkedése rendszerint a biztonságos eszközökbe való meneküléshez vezet, ami hagyományosan az amerikai dollárnak kedvez. Június 9-én az eurót 1,20 USD-n jegyezték, vagyis 11,5%-kal alacsonyabban, mint február végén, és mintegy 13,9%-kal 2009. évi átlaga alatt.

### JEN/EURO

A 2009. évi erősödést követően az euro 2010 elején elkezdett leértékelődni a japán jennel szemben. A június 9-ig tartó három hónap során folytatódott az euro japán jennel szembeni leértékelődése, így teljesen megfordult a 2009-es felértékelődés, és az euro legutóbb 2001 végén megfigyelt szintre került. Június 9-én az euro 110 JPY-n állt, vagyis 9,0%-kal gyengébben, mint február végén, és 15,6%-kal 2009. évi átlaga alatt. Ugyanezen időszakban a JPY/EUR árfolyam implikált volatilitása meredeken emelkedett, és olyan szinteket ért el, amelyeket legutóbb 2009 első negyedévében figyeltek meg (lásd az 58. ábrát).

### AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

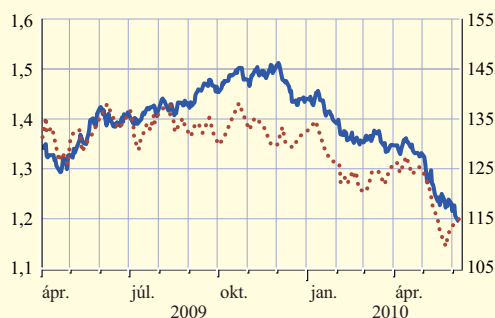
Az utóbbi három hónapban az ERM-II-ben részt vevő valuták lényegében stabilak maradtak az euróval szemben, és átváltásuk középárfolyamukon

58. ábra: Az árfolyamok alakulása és az implikált volatilitás

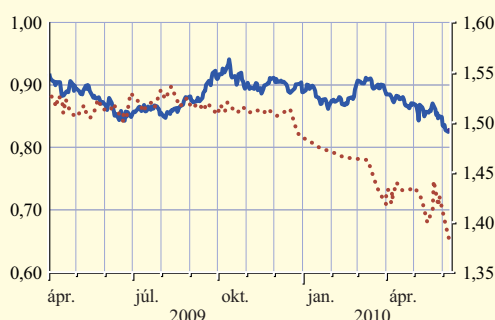
(napi adatok)

#### Árfolyamok

— USD/EUR (bal skála)  
••••• JPY/EUR (jobb skála)

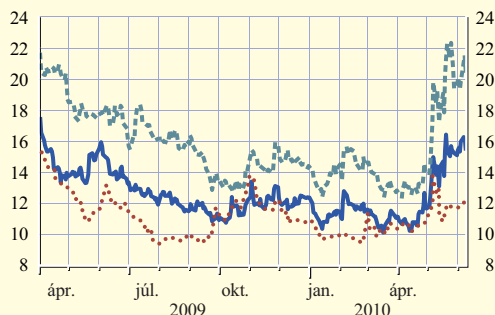


— GBP/EUR (bal skála)  
••••• CHF/EUR (jobb skála)



#### Implikált árfolyam-volatilitás (háromhavi)

— USD/EUR  
••••• GBP/EUR  
- - - - JPY/EUR



Forrás: Bloomberg és EKB.

vagy annak közelében zajlott (lásd az 59. ábrát). Ugyanakkor a lett lat az egyoldalúan megállapított  $\pm 1\%$ -os ingadozási sáv gyenge oldalán maradt.

Ami az ERM-II-ben részt nem vevő EU-tagállamok valutáit illeti, az utóbbi három hónap folyamán az euro (7,5%-kal) leértékelődött az angol fonttal szemben, és június 9-én 0,83 GBP-n jegyezték. Ugyanakkor a GBP/EUR árfolyam implikált volatilitása rövid távon emelkedett (lásd az 58. ábrát), és az euro erősödött a lengyel zlotyval (3,6%) és a magyar forinttal (4,4%) szemben.

### EGYÉB VALUTÁK

Az euro gyengült a svájci frankkal szemben, és a június 9-ig tartó három hónap alatt mintegy 6%-kal, 1,38 CHF-re esett. Ugyanezen időszakban a kínai jüannal és a hongkongi dollárral szembeni kétoldalú euroárfolyamok az USD/EUR árfolyammal összhangban mozogtak. Ebben az időszakban a május közepi hirtelen megugrás ellenére az euro gyengült az olyan országok jelentősebb valutáival szemben, amelyek erősen függenek valamilyen nyersanyag exportjától. Ilyen a kanadai dollár (12,7%) és az ausztrál dollár (5,0%).

## 7.2 FIZETÉSI MÉRLEG

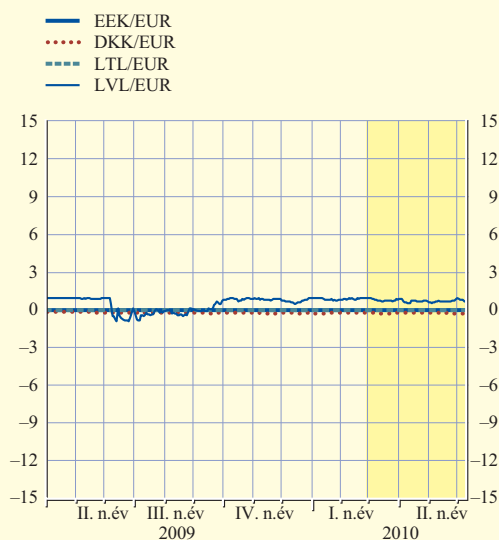
*Az euroövezeten kívüli árukereskedelem 2010 első negyedévében tovább bővült. Az euroövezet 12 havi kumulált folyófizetésimérleg-hiánya márciusban 41,7 milliárd euróra (körülbelül a GDP 0,5%-a) csökkent. A pénzügyi mérlegben a portfóliobefektetések alacsonyabb nettó beáramlásai magyarázták, hogy a közvetlentőke- és portfóliobefektetések együttes nettó beáramlásai kumulált alapon 147,4 milliárd euróra csökkentek a márciusig tartó egy évben.*

### KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

A 2009. végi megugrást követően az euroövezeten kívüli árukereskedelem 2010 első negyedévében gyorsuló ütemben folytatta a fellendülést. Az előző negyedévhez képest az áruexport értéke 9,3%-os ütemben nőtt (lásd a 60. ábrát és a 12. táblázatot), amely jóval a hosszabb távú negyedéves átlag felett

**59. ábra: Az ERM-II-ben szereplő valuták árfolyamai**

(napi adatok; eltérés a középárfolyamtól százalékpontban)

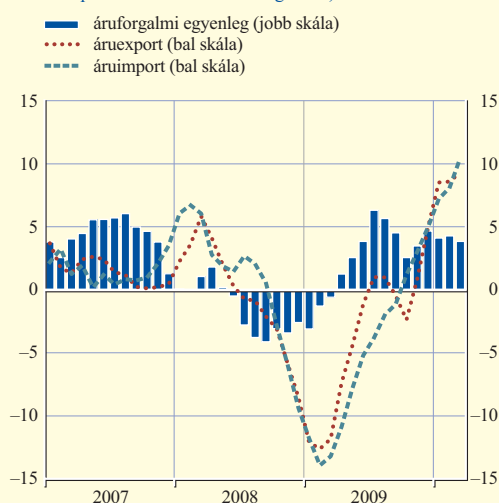


Forrás: EKB.

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

**60. ábra: Euroövezeten kívüli árukereskedelem**

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



Forrás: EKB.

volt. Az export növekedését elsősorban a külföldi kereslet további élénkülése vezérelte, amely részben a fiskális ösztönzők tartós hatásainak és az euroövezet kereskedelmi partnerei hosszan tartó készletciklusának volt köszönhető. Különösen az Ázsiába, az Egyesült Államokba és az OPEC tagországaiba irányuló árukivitel nőtt, miközben az Egyesült Királyságba és az EU-tagállamokba irányuló export stabilizálódott (lásd a 61. ábrát). Azonkívül – az euro leértékelődése miatt – az euroövezeti exportőrök valószínűleg hasznot húztak abból, hogy exportáraik kedvezőbben alakultak, mint főbb versenytársaiké. Az euroövezeten kívüli export értékének volumenekre és árakra történő rendelkezésre álló bontása azt jelzi, hogy a kivitel közelmúltbeli emelkedését főként a mennyiségek növekedése vezérelte, miközben az exportárak mérsékeltébb ütemben élénkültek.

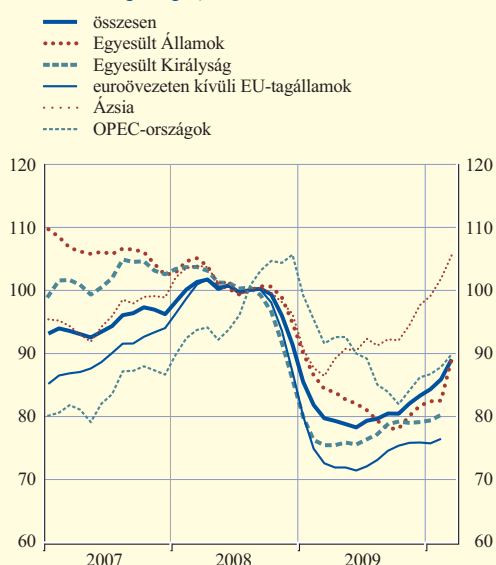
2009 negyedik negyedévéhez viszonyítva az euroövezeten kívüli áruimport értéke ugyancsak feltűnően nőtt, azaz 10,5%-os ütemben emelkedett 2010 első negyedévében, jelentősen meghaladva a múltban megfigyelt átlagos negyedéves növekedési rátát. Úgy tűnik, az áruimport bővülését – egyéb tényezők mellett – az importált inputok iránti export által indukált kereslet alapozta meg. Eközben az euro leértékelődésének valószínűleg tompító hatása volt az importra.

Az euroövezeten kívüli árukereskedelemmel ellentétben a jelek szerint a szolgáltatáskereskedelem 2010 első negyedévében lendületet veszített. Az előző negyedévhez viszonyítva a szolgáltatások kivitelének és behozatalának értéke 0,5%-kal, illetve 0,9%-kal csökkent, miután az előző hónapokban kissé emelkedett.

Mindent egybevetve, annak eredményeként, hogy az importnövekedés erősebb volt az exportnövekedésnél, az áruk és szolgáltatások kereskedelmének többlete 2010 első negyedévében csökkent az előző

61. ábra: Euroövezeten kívüli kereskedelmi partnerek exportjának volumenei

(indexek: 2008. III. n.év =100; szezonálisan kiigazított háromhavi mozgóátlagok)



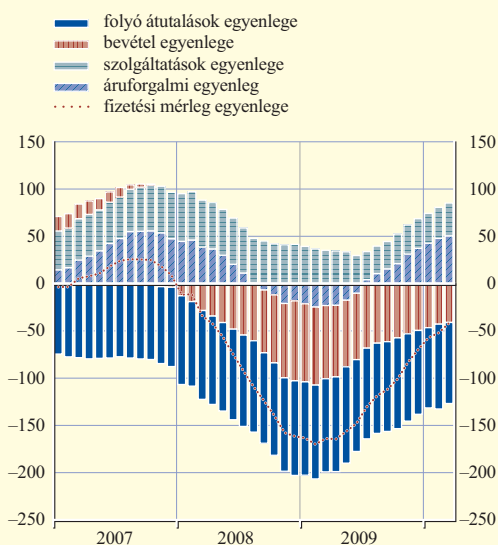
Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2010 márciusára vonatkoznak, kivéve az euroövezeten kívüli EU-tagállamok, valamint az Egyesült Királyság esetében (2010. február).

Az euroövezeten kívüli EU-tagállamok aggregátuma nem tartalmazza Dániát, Svédországot, illetve az Egyesült Királyságot.

62. ábra: A folyó fizetési mérleg főbb tételei

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



Forrás: EKB.

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

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazított adatok)

			Háromhavi átlag			12 havi kumulált adatok		
	2010. febr.	2010. márc.	II. n.év	2009. III. n.év	IV. n.év	2010. I. n.év	2009. I. n.év	2010. I. n.év
<i>milliárd euro</i>								
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	-4,5	1,7	-5,8	-3,6	-3,0	-1,5	-164,0	-41,7
Áruforgalmi egyenleg	5,3	3,8	3,8	4,5	4,7	3,8	-23,2	50,5
Export	119,0	126,4	105,9	105,4	110,5	120,8	1491,2	1327,9
Import	113,7	122,7	102,1	100,9	105,9	117,0	1514,4	1277,3
Szolgáltatások egyenlege	3,6	4,0	1,8	2,7	3,4	3,6	35,2	34,6
Export	38,7	39,9	38,8	38,4	39,5	39,3	508,0	468,1
Import	35,2	35,9	37,0	35,7	36,1	35,7	472,7	433,5
Bevétel egyenlege	-1,5	-0,9	-4,2	-4,0	-3,9	-1,5	-77,5	-41,1
Folyó átutalások egyenlege	-11,9	-5,1	-7,2	-6,9	-7,2	-7,3	-98,6	-85,7
<b>Pénzügyi mérleg<sup>1)</sup></b>	4,5	0,9	3,6	-4,2	-1,3	6,6	185,2	14,4
Nettó közvetlentőke- és portfóliobefektetések együtt	8,1	-37,8	23,7	18,1	18,4	-11,2	188,5	147,4
Nettó közvetlen befektetések	0,6	-25,4	0,1	-7,9	-2,6	-9,3	-198,3	-59,0
Nettó portfóliobefektetések	7,5	-12,4	23,6	26,1	21,0	-1,9	386,8	206,4
Részvénytőke	5,0	-5,4	12,9	16,6	4,9	6,9	-126,5	124,0
Adósságinstrumentumok	2,5	-6,9	10,7	9,4	16,2	-8,8	513,3	82,5
Kötvények és kötelezvények	-0,9	-6,7	1,8	-15,5	5,8	-6,7	266,9	-44,1
Pénzpiaci eszközök	3,4	-0,2	8,9	25,0	10,4	-2,1	246,4	126,6
Nettó egyéb befektetések	0,1	41,4	-27,2	-21,0	-21,6	-27,2	4,6	-156,1
<i>Százalékos változás az előző időszakhoz képest</i>								
<b>Áruk és szolgáltatások</b>								
Export	0,8	5,5	-1,9	-0,6	4,4	6,7	-2,8	-10,2
Import	-1,3	6,5	-4,5	-1,8	3,9	7,6	0,9	-13,9
<b>Áruk</b>								
Export	1,6	6,3	-1,1	-0,5	4,9	9,3	-3,9	-11,0
Import	-0,8	7,9	-5,2	-1,2	5,0	10,5	0,1	-15,7
<b>Szolgáltatások</b>								
Export	-1,6	3,0	-3,9	-1,1	2,9	-0,5	0,5	-7,9
Import	-2,9	2,0	-2,4	-3,5	1,0	-0,9	3,7	-8,3

Forrás: EKB.

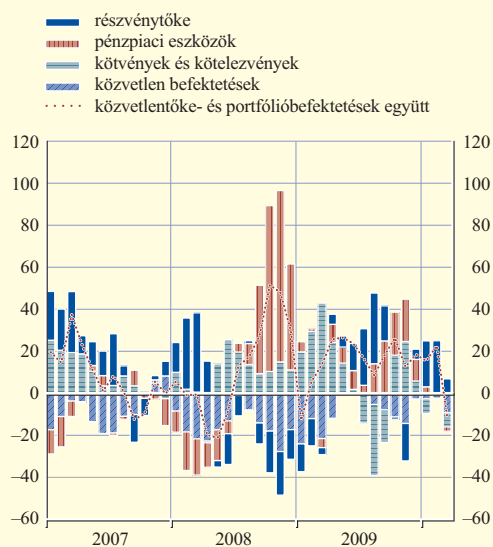
Megjegyzés: A kerekítések miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

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

negyedévhez képest. 12 havi kumulált alapon viszont nőtt az áruk és szolgáltatások kereskedelmének többlete, hozzájárulva az alacsonyabb folyófizetésimérleg-hiányhoz (lásd a 62. ábrát). Így tehát a márciusig tartó egy évben a kumulált folyófizetésimérleg-hiány 41,7 milliárd eurót (körülbelül a GDP 0,5%-a) tett ki, szemben az egy évvel korábbi 164,0 milliárd euróval. Ez nemcsak az áru- és szolgáltatás-kereskedelm mérlegének javulására volt visszavezethető, hanem a jövedelemegyenleg és a folyó transzferek kisebb hiányaira is.

Előre tekintve, a rendelkezésre álló mutatók azt sugallják, hogy rövid távon folytatódik az euroövezeten kívülre irányuló áruexport növekedése. Az új exportmegrendelések beszerzésimérendzser-indexe az euroövezet feldolgozóipari szektorában jóval a bővülés/zsugorodás 50-es küszöbértéke felett maradt, az utóbbi hónapok kismértékű csökkenése ellenére. Ugyanakkor lehet némi lendületvesztés, mivel a külföldi keresletet befolyásoló olyan ideiglenes tényezők mint a fiskális ösztönzők és a készletciklus általi támogatás hatása fokozatosan elmúlik.

63. ábra: A pénzügyi mérleg főbb tételei

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

Forrás: EKB.

**A PÉNZÜGYI MÉRLEG**

2010 első negyedévében az euroövezet havi átlagban a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes 11,2 milliárd eurós nettó kiáramlását könyvelte el, szemben az előző negyedév 18,4 milliárd eurós nettó beáramlásával (lásd a 63. ábrát). Ez a fejlemény elsősorban azt tükrözi, hogy a portfólióbefektetések 21,0 milliárd eurós nettó beáramlása 1,9 milliárd euro nettó kiáramlásra változott, ami elsősorban arra vezethető vissza, hogy az adósságinstrumentumok nettó beáramlását nettó kiáramlás váltotta fel. Részletesebben, az euroövezeti rezidensek külföldi adósságinstrumentumokba (különösen kötvényekbe) történő külföldi befektetéseinek jelentős növekedése mellett a nem rezidensektől kevesebb pénz áramlott euroövezeti adósságinstrumentumokba. Ezzel szemben a részvényekbe történő nettó beáramlás kissé emelkedett a nemzetközi befektetők körében valamennyire megújult kockázati étvágy közepette. Ugyanakkor, mivel a beérkező működőtőke-befektetések lassulás jeleit mutatták, 2010 első negyedévében a működőtőke-befektetések nettó kiáramlása a 2009. utolsó negyedévi 2,6 milliárd euróról 9,3 milliárd euróra nőtt.

Hosszabb időtávot tekintve, a márciusig tartó egy évben az euroövezet a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes egyenlegében alacsonyabb, 147,4 milliárd euro nettó beáramlást regisztrált, szemben az egy évvel korábbi 188,5 milliárd euróval (lásd a 12. táblázatot). Ez a csökkenés javarészt a portfólióbefektetések alacsonyabb nettó beáramlásának volt tulajdonítható, amely viszont az adósság- és részvénytőke határon átnyúló pénzügyi tranzakcióinak jelentős változásait takarta. 2009-ben és 2010 első negyedévében különösen az alacsony kockázatú eszközök (ideértve a rövid lejáratú adósságot és az államkötvényeket) irányába történő preferenciaváltás vesztett lendületéből, tekintettel a kedvezőbb globális gazdasági kilátásokra és a megjavult pénzügyi piaci feltételekre. Ez az adósságinstrumentumokba történő sokkal alacsonyabb nettó beáramlásokat eredményezett – főként amiatt, hogy a 2008-ban elért csúcshoz viszonyítva a külföldi befektetők kevesebb euroövezeti adósságinstrumentumot vásároltak –, ami több mint ellensúlyozta a nettó kiáramlások nettó beáramlásokra változását a részvények terén. A pénzügyi válságnak az euroövezet határon átnyúló pénzáramlásainak szintjére és összetételére gyakorolt hatását elemzi részletesebben a 10. keretes írás.

Mindent egybevetve, a márciusig tartó 12 hónapos időszakban az euroövezet a pénzügyi mérlegben a nettó beáramlások 14,4 milliárd euróra csökkenését könyvelte el. E fejleményt a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes nettó beáramlásának csökkenése, valamint az egyéb befektetések terén a nettó beáramlás nettó kiáramlásra változása magyarázza.

## PÉNZÜGYI NYUGTALANSÁG ÉS AZ EUROÖVEZET HATÁRON ÁTNYÚLÓ PÉNZÁRAMLÁSAI

A 2007 nyarán kezdődött és 2008 őszén fokozódott pénzügyi nyugtalanságnak jelentős kihatásai voltak az euroövezet külső egyensúlyaira mind a kereskedelmi, mind a pénzügyi csatornákon keresztül. Míg a külkereskedelem alakulásának részletes vizsgálatára korábbi alkalmakkor már sor került,<sup>1</sup> ez a keretes írás a pénzügyi válságnak az euroövezet határokon átnyúló pénzügyi tranzakcióinak szintjére és összetételére gyakorolt hatására összpontosít, és vizsgálja ezen áramlások alakulását a válságot követő globális gazdasági fellendülés időszakában.<sup>2</sup>

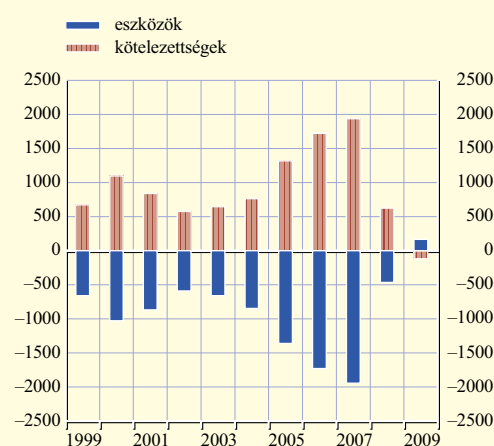
A pénzügyi válságot megelőző években mind az euroövezeti rezidensek határon átnyúló pénzügyi-eszköz-vásárlásai külföldön (eszközök), mind a nem rezidenseké az euroövezetben (kötelezettségek) erőteljesen megugrottak, különösen a 2005-től 2007 közepéig tartó időszakban [lásd az A) ábrát]. Ennek részben a globális pénzügyi innováció volt a mozgatórugója, valamint az, hogy számos pénzügyi intézmény kiterjedten használt olyan új kockázatathárító eszközöket, mint az értékpapírosított adósság és egyéb derivatív szerződések. Ráadásul a globális pénzügyi integráció további mélyülése is hozzájárult a külső eszközök iránti emelkedő kereslethez, ami párosult a befektetők alacsony kockázatkerülésével és kedvező makrogazdasági feltételekkel.

A pénzügyi válság 2008. őszi fokozódása törést okozott a határon átnyúló pénzáramlások megugrásában az euroövezet pénzügyi mérlegének eszköz- és forrásoldalán egyaránt. Mindent egybevetve, 2008-ban az euroövezeti rezidensek és a nem rezidensek külső pénzügyi tranzakcióinak jelentős visszaesése volt megfigyelhető és nyilvánvaló minden befektetőtípusnál a banki és nem banki szektorokból, valamint a befektetések vagy instrumentumok teljes körében.

Számos kivételes körülmény járult hozzá, hogy a válság során az euroövezeti rezidensek és nem rezidensek csökkentették a határokon átnyúló befektetéseket, vagy néhány esetben tőke kivonás (azaz a kinnlevő eszközök leépítése) következett be. Először is a bankközi piacok és az eszközalapú értékpapírok piacainak összeomlása miatti likviditáshiányok kezdetben az egyéb eszközök jelentős (túlzott) szerzés érdekében végrehajtott eladásait eredményezte. Másodszor, a súlyosbodott bizonytalanság, valamint a hitelezők és kölcsönfelvevők közötti aszimmetrikus információ megváltoztatta a befektetők kockázatérzékelését, és ugyanakkor bizonyos mértékig a csordaszellemet is ösztönözte. A kivételesen magas likviditási szükségletek és a fokozott kockázatkerülés a fizetőképességgel kapcsolatos aggodalmak által

A) ábra: Az euroövezet pénzügyi mérlege

(milliárd euro; éves pénzáramlások)



Forrás: EKB.

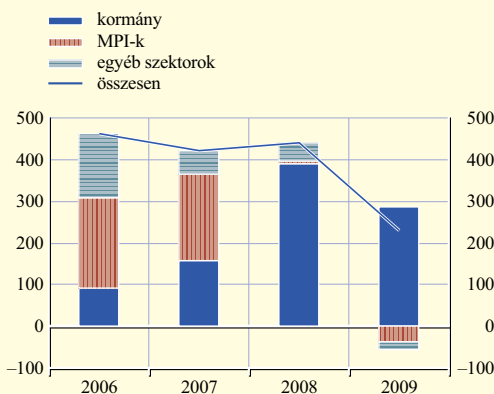
Megjegyzés: A pénzügyi mérleg tartalmazza a közvetlentőke-befektetéseket, a portfóliobefektetéseket, a pénzügyi derivatívákat, az egyéb befektetéseket és a tartalék eszközöket. Beáramlások (+); kiáramlások (-).

1 Lásd például a *Havi jelentés* 2010. februári számának „Az euroövezeti kereskedelem közelmúltbeli alakulása” (*Recent developments in euro area trade*) című keretes írását.

2 Megjegyezzük, hogy ez a keretes írás az euroövezet aggregált külső pénzügyi áramlásairól számol be. Az euroövezeten belüli pénzügyi áramlásokra az elemzés nem terjed ki.

**B) ábra: Külföldi befektetések euroövezeti adósságba szektoronként**

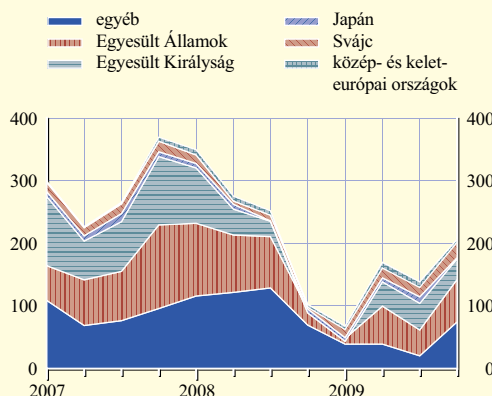
(milliárd euro; éves pénzáramlások)



Forrás: EKB.  
Megjegyzés: Az MPI-k monetáris pénzügyi intézmények, beleértve az eurorendszer.

**C) ábra: Közvetlentőke-befektetések beáramlása az euroövezetbe földrajzi régióinként**

(milliárd euro; négy negyedéves kumulált pénzáramlások)



Forrás: EKB.

kiváltott széles körű mérlegátstrukturálásokkal párosultak. Ennek eredményeként fokozódott az „otthon irányába való részrehajlás” (ami a pénzeszközök erőteljes repatriálásában jelentkezett) és fontosabbá váltak a „biztonságba menekülés”-sel kapcsolatos indítékok. Ezek a folyamatok együtt nemcsak a közvetlentőke-befektetések, a portfólióbefektetések és egyéb befektetések határon átnyúló tranzakcióinak visszaeséséhez vezettek, hanem az euroövezeti határon átnyúló portfólióáramlások változásait is eredményezték, különösen az alábbi váltásokat: (i) részvényből adósságinstrumentumokba; (ii) hosszú lejáratúról rövid lejáratú adósságinstrumentumokra és (iii) a magánszektor értékpapírjairól az állami szektor adósságára, amint azt például a B) ábra illusztrálja, amely a különböző euroövezeti szektorok által kibocsátott adósságinstrumentumokba való külföldi befektetéseket mutatja.

Ahogy a globális gazdaság a stabilizálódás jeleit kezdte mutatni 2009-ben, az euroövezeti rezidensek és a nem rezidensek határon átnyúló pénzáramlásainak a válság idején megfigyelt néhány trendje mérséklődött vagy éppenséggel megfordult. Ami a portfólióbefektetéseket illeti, 2009-ben az alacsony kockázatú eszközök – ideértve a rövid lejáratú adósságot és az állampapírokat is – némileg vesztek vonzerejükből a kedvezőbb globális gazdasági kilátások és a megjavult pénzügyi piaci feltételek miatt. Időközben – ahogy a befektetők kockázati étvágya részben helyreállt – a részvények számára véget ért a kinnlevő eszközök határon átnyúló leépítésének folyamata, amelyben 2008-ban az euroövezeti rezidensek és nem rezidensek részt vettek. Ugyanakkor a kinnlevőségek leépítése jelentős maradt a határon átnyúló hitelek és betétek terén, amint azt az euroövezet pénzügyi mérlegének „egyéb befektetések” forgalma tükrözte. A tőkepozíciók megerősítésének és a nemzetközi kockázati kitettség csökkentésének szükségessége nagyban magyarázza, hogy az euroövezeti bankszektor folytatta a külföldi eszközök kivonását és a határon átnyúló követelések csökkentését. Hasonlóképpen, a mérlegkiigazítás és az adósság-visszafizetés szükségessége 1999 óta először vezetett oda, hogy csökkenés következett be az euroövezeti nem banki szektor hitelekben és betétekben levő határon átnyúló eszközeiben és kötelezettségeiben. Végül, a közvetlentőke-befektetések – amelyek mérséklődtek, de a válság során a magántőke más formáinál rugalmasabbnak bizonyultak – 2009-ben a fellendülés bizonyos jeleit mutatták. A beérkező közvetlentőke-befektetések ismét élénkültek, de erősen mérsékeltek maradtak, különösen az Egyesült Királyságból és az Egyesült Államokból [lásd a C) ábrát]. Ugyanakkor stabilizálódtak az euroövezeti rezidensek közvetlen befektetései külföldön.

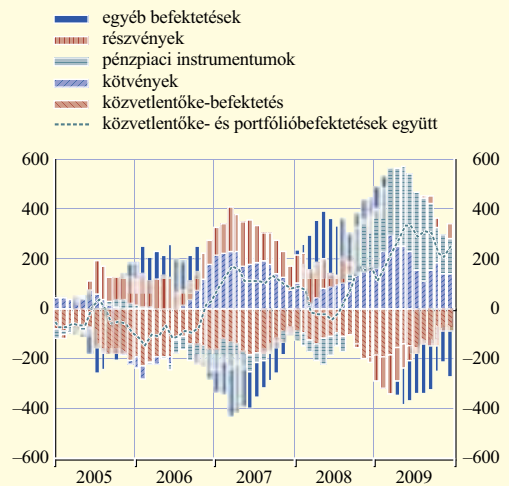
Összefoglalva, a pénzügyi válság jelentős változásokat eredményezett mind az euroövezeti rezidensek, mind a nem rezidensek határon átnyúló pénzáramlásainak méretében és összetételében. A magas likviditási szükségletek, a fokozott kockázatkerülés és a széles körű mérlegátstrukturálás jelentős -csökkentési vagy leépítési folyamatot váltott ki a befektetések vagy instrumentumok teljes körében. Mindezek eredményeképpen az euroövezetben markánsan nőtt a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes nettó beáramlása 2008-ban. Ez a növekedés nagyban tükrözte a kötvényekbe, valamint pénzügyi instrumentumokba való erőteljes nettó beáramlást, amely ellensúlyozta a közvetlentőke-befektetések és portfóliórészesvényekbe történő befektetések nettó kiáramlását. Ugyanakkor az euroövezet pénzügyi mérlegének „egyéb befektetések” tételében nettó beáramlást könyveltek el az EKB amerikai dollárban végrehajtott likviditásnyújtó műveleteinek<sup>3</sup> eredményeként [lásd a D) ábrát]. 2009-ben viszont a válság idején a határon átnyúló pénzügyi tevékenységben megfigyelt főbb trendek kevésbé észrevehetőekké váltak, vagy meg is fordultak. A portfóliórészesvényekbe történő befektetések nettó kiáramlásának nettó beáramlásra változása és a közvetlentőke-befektetések nettó kiáramlásának csökkenése több mint ellensúlyozta, hogy a 2008. évi csúcshoz képest a külföldi befektetők nettó alapon sokkal kevesebb euroövezeti adósságinstrumentumot vásároltak. Mindent egybevetve, ezek a folyamatok 2009-ben a közvetlentőke- és portfólióbefektetések még magasabb együttes nettó beáramlását eredményezték. Eközben az egyéb befektetésekben nettó kiáramlást könyveltek el az EKB által egy évvel korábban vállalt, amerikai dollárban végrehajtott likviditásnyújtó műveletek kifizetése következtében és a bankok kinnlevőségeinek folyótó leépítése közepette.

Előre tekintve, az euroövezet határon átnyúló pénzáramlásai egy ideig a válság előtti szintek alatt maradhatnak, amint az euroövezeti rezidensek és nem rezidensek általi mérlegátstrukturálások folytatódnak. A nemzetközi pénzügyi tevékenység válság előtti fellendülését követően a határon átnyúló pénzáramlások normalizálódása következhet valamivel alacsonyabb szintek irányába. Az euroövezeti rezidensek és nem rezidensek negyedéves határon átnyúló pénzáramlásai 2010 első negyedévében valóban hosszú távú átlagaik alatt voltak. Jóllehet a közelmúltban élénkült a kockázati étvágy és ezt követően a határon átnyúló portfóliórészesvény-tranzakciók is fellendültek, bizonytalan, hogy e trendek a közeljövőben folytatódnak-e. Ráadásul sok múlik a globális gazdasági kilátásokon és különösen a fiskális folyamatok kilátásain a világ különböző részein. az EKB amerikai dollárban folytasson likviditásnyújtó műveleteket tranzakciós partnereivel az eurorendszer szerint elfogadható fedezetek ellenében.

<sup>3</sup> A válság 2008. szeptemberi fokozódásával az amerikai dollár finanszírozási piacokon megnövekedett nyomások alakultak ki. Az EKB kezdeményezett egy ideiglenes kölcsönös valutamegállapodást (swapmegállapodást) az Egyesült Államok Szövetségi Tartalékbankjával, amely lehetővé tette, hogy az EKB amerikai dollárban folytasson likviditásnyújtó műveleteket tranzakciós partnereivel az eurorendszer szerint elfogadható fedezetek ellenében.

#### D) ábra: Az euroövezet pénzügyi mérlegének fő tételei

(milliárd euro; 12 havi kumulált nettó forgalom)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2009 decemberére vonatkozik. Nettó beáramlás (+); nettó kiáramlás (-).



# 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 Befektetési alapok által tartott értékpapírok az értékpapírok kibocsátói szerinti bontásban 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 értékpapírok a kibocsátó ágazati besorolása és eszköztípus 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 Euroövezeti rezidensek MPI-knél elhelyezett euróban denominált betéteinek és az általuk az MPI-ktől felvett, euróban denominált hitelek 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 Munkaerőpiacok 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

---

#### Jelmagyarázat a táblázatokhoz

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

# AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE



## Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup> háromhavi mozgóátlag (középre igazított)	MPI-hitelek az euroövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-eket és az állam- háztartást <sup>2)</sup>	Nem pénzügyi és nem monetáris pénzügyi vállalatok által euróban kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	Háromhavi kamat kamatláb (éves %; az időszakra vonatkozó átlagadatok)	Tízéves azonnali kamatláb (éves %; időszak vége) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	18,9	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	24,1	1,22	3,76
2009. II. n.év	8,1	5,6	4,4	-	2,1	26,9	1,31	3,99
2009. III. n.év	12,2	4,5	2,7	-	0,4	24,4	0,87	3,64
2009. IV. n.év	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	19,7	0,72	3,76
2010. I. n.év	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	10,7	0,66	3,46
2009. dec.	12,4	1,6	-0,3	-0,2	-0,2	12,1	0,71	3,76
2010. jan.	11,5	1,8	0,0	-0,2	-0,6	12,2	0,68	3,66
2010. febr.	11,0	1,6	-0,4	-0,2	-0,4	9,5	0,66	3,49
2010. márc.	10,8	1,6	-0,1	-0,2	-0,2	8,9	0,64	3,46
2010. ápr.	10,7	1,4	-0,1	.	0,1	.	0,64	3,40
2010. máj.	.	.	.	.	.	.	0,69	3,00

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

	HICP <sup>1)</sup>	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
2008	3,3	6,1	3,5	0,6	-1,7	81,8	0,7	7,5
2009	0,3	-5,1	3,3	-4,1	-15,1	71,1	-1,9	9,4
2009. III. n.év	-0,4	-7,8	3,0	-4,1	-14,5	70,3	-2,3	9,7
2009. IV. n.év	0,4	-4,6	2,2	-2,1	-7,6	71,7	-2,1	9,8
2010. I. n.év	1,1	-0,2	.	0,6	4,3	73,9	.	10,0
2009. dec.	0,9	-2,9	-	-	-4,0	-	-	9,9
2010. jan.	1,0	-1,0	-	-	1,6	72,3	-	9,9
2010. febr.	0,9	-0,4	-	-	4,0	-	-	10,0
2010. márc.	1,4	0,9	-	-	7,2	-	-	10,0
2010. ápr.	1,5	2,8	-	-	.	75,5	-	10,1
2010. máj.	1,6	.	-	-	.	-	-	.

### 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)	
2008	-144,0	-19,1	-198,7	344,1	374,2	110,5	110,1	1,4708
2009	-47,8	39,5	-95,7	317,9	462,4	111,7	110,6	1,3948
2009. II. n.év	-19,8	14,0	0,3	70,8	381,5	111,1	110,2	1,3632
2009. III. n.év	-2,2	13,8	-23,7	78,2	430,9	112,1	110,9	1,4303
2009. IV. n.év	9,9	19,4	-7,8	63,1	462,4	113,8	112,2	1,4779
2010. I. n.év	-16,9	3,8	-27,9	-5,6	498,7	108,7	106,9	1,3829
2009. dec.	10,9	5,9	2,7	61,1	462,4	113,0	111,2	1,4614
2010. jan.	-13,0	-7,4	-3,1	-0,7	468,7	110,8	108,9	1,4272
2010. febr.	-5,3	5,1	0,6	7,5	492,6	108,0	106,1	1,3686
2010. márc.	1,4	6,1	-25,4	-12,4	498,7	107,4	105,7	1,3569
2010. ápr.	.	.	.	.	521,6	106,1	104,4	1,3406
2010. máj.	.	.	.	.	.	102,8	101,2	1,2565

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, pénzpiaci 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.

5) 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

	2010. máj. 14.	2010. máj. 21.	2010. máj. 28.	2010. jún. 4.
<b>Aranykészletek és aranykövetelések</b>	286 69	286 696	286 692	286 692
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések</b>	214 961	211 749	212 274	213 020
<b>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések</b>	35 173	29 798	33 743	28 705
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések</b>	16 446	19 267	18 061	17 843
<b>Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére</b>	806 663	811 688	815 138	826 577
Irányadó refinanszírozó műveletek	99 570	104 752	106 014	117 727
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	706 880	706 881	708 837	708 805
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	167	13	250	8
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	45	42	36	37
<b>Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések</b>	36 688	39 861	40 414	37 574
<b>Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok</b>	377 311	387 114	398 211	400 650
Monetáris politikai célból tartott értékpapírok	68 692	79 797	90 010	96 178
Egyéb értékpapírok	308 619	307 317	308 200	304 471
<b>Euróban denominált államadósság</b>	35 576	35 582	35 576	35 576
<b>Egyéb eszközök</b>	253 427	248 214	248 343	251 871
<b>Eszközök összesen</b>	<b>2 062 943</b>	<b>2 069 968</b>	<b>2 088 450</b>	<b>2 098 508</b>

### 2. Források

	2010. máj. 14.	2010. máj. 21.	2010. máj. 28.	2010. jún. 4.
<b>Forgalomban lévő bankjegyek</b>	805 040	804 587	804 705	809 442
<b>Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben</b>	527 411	516 213	526 345	557 257
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékokat)	301 800	246 239	183 676	171 325
Betéti lehetőség	225 606	253 469	316 163	350 902
Lekötött betétek	0	16 500	26 500	35 000
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	5	5	6	30
<b>Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek</b>	572	390	507	613
<b>Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>	0	0	0	0
<b>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek</b>	117 238	126 471	145 729	125 371
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek</b>	45 563	59 248	48 506	40 639
<b>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek</b>	3 447	2 383	2 051	2 184
<b>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek</b>	13 384	12 619	13 142	13 265
<b>Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése</b>	53 033	53 033	53 033	53 033
<b>Egyéb kötelezettségek</b>	171 392	169 162	167 914	170 183
<b>Átértékelési számlák</b>	249 205	249 205	249 205	249 205
<b>Saját tőke</b>	76 657	76 657	77 313	77 314
<b>Források összesen</b>	<b>2 062 943</b>	<b>2 069 968</b>	<b>2 088 450</b>	<b>2 098 508</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	
	Szint 1	Változás 2	Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek		Szint 6	Változás 7
			Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Szint 4		
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)</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>4)</sup>	Súlyozott átlagkamat	
1	2	3	3	4	5	6	7	8
<b>Irányadó refinanszírozó műveletek</b>								
2010. febr. 10.	76 083	79	76 083	1,00	-	-	-	7
17.	81 935	78	81 935	1,00	-	-	-	7
24.	81 421	71	81 421	1,00	-	-	-	7
márc. 3.	80 455	65	80 455	1,00	-	-	-	7
10.	78 402	71	78 402	1,00	-	-	-	7
17.	79 032	79	79 032	1,00	-	-	-	7
24.	81 062	81	81 062	1,00	-	-	-	7
31.	78 266	73	78 266	1,00	-	-	-	7
ápr. 7.	71 535	67	71 535	1,00	-	-	-	7
14.	70 577	68	70 577	1,00	-	-	-	7
21.	70 228	67	70 228	1,00	-	-	-	7
28.	75 624	66	75 624	1,00	-	-	-	7
máj. 5.	90 317	76	90 317	1,00	-	-	-	7
12.	99 570	81	99 570	1,00	-	-	-	7
19.	104 752	81	104 752	1,00	-	-	-	7
26.	106 014	83	106 014	1,00	-	-	-	7
jún. 2.	117 727	86	117 727	1,00	-	-	-	7
9.	122 039	96	122 039	1,00	-	-	-	7
<b>Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek</b>								
2010. jan. 20.	5 739	7	5 739	1,00	-	-	-	21
28.	3 268	22	3 268	1,00	-	-	-	91
febr. 10.	2 757	14	2 757	1,00	-	-	-	28
25.	10 205	23	10 205	1,00	-	-	-	91
márc. 10.	9 315	11	9 315	1,00	-	-	-	35
ápr. 1.	2 015	11	2 015	1,00	-	-	-	91
1. <sup>5)</sup>	17 876	62	17 876	-	-	-	-	182
14.	15 730	12	15 730	1,00	-	-	-	28
29. <sup>3)</sup>	4 846	24	4 846	-	1,00	1,00	1,15	91
máj. 12.	20 480	18	20 480	1,00	-	-	-	35
13. <sup>5)</sup>	35 668	56	35 668	-	-	-	-	182
27.	12 163	35	12 163	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	3	4	5	6	7	8	9	10
2009. 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
dec. 7.	Lekötött betétek beszedése	130 896	147	129 709	-	-	1,00	0,80	0,76	1
2010. jan. 19.	Lekötött betétek beszedése	259 013	188	258 907	-	-	1,00	0,80	0,75	1
febr. 9.	Lekötött betétek beszedése	270 783	187	270 566	-	-	1,00	0,80	0,76	1
márc. 9.	Lekötött betétek beszedése	295 461	193	294 486	-	-	1,00	0,80	0,76	1
ápr. 13.	Lekötött betétek beszedése	292 470	186	292 295	-	-	1,00	0,80	0,76	1
máj. 11.	Lekötött betétek beszedése	319 752	193	319 693	-	-	1,00	0,80	0,76	1
19.	Lekötött betétek beszedése	162 744	223	16 500	-	-	1,00	0,29	0,28	7
26.	Lekötött betétek beszedése	86 003	93	26 500	-	-	1,00	0,28	0,27	7
jún. 2.	Lekötött betétek beszedése	73 576	68	35 000	-	-	1,00	0,28	0,28	7
9.	Lekötött betétek beszedése	75 627	64	40 500	-	-	1,00	0,35	0,31	7

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 tendereljárásként működnek az irányadó refinanszírozási műveletekkel párhuzamosan) irányadó refinanszírozási műveleteknek számítanak. Az áprilist megelőzően végbement megosztott tenderműveletek adatait az 1.3.2 táblázat tartalmazza.
- 3) 2000. június 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2000. június 28-án kiegyenlített művelettel kezdődően az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati kamatláb az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megtehetik ajánlataikat. 2008. október 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2008. 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. 2010. március 4-én az EKB úgy határozott, hogy a rendszeres három hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletekben a 2010. április 28-án kiosztandó és 2010. április 29-én elszámolandó művelettel kezdődően visszatér a változó kamatú tendereljárásokhoz.
- 4) A likviditásnyújtó (elvonó) műveletek esetében az aktív oldali rendelkezésre állás arra a legalacsonyabb (legmagasabb) kamatra vonatkozik, amelyen az ajánlatokat elfogadják.
- 5) Az utolsó egyéves hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletben, amelynek elszámolására 2009. december 17-én került sor, valamint a 2010. április 1-jén és május 13-án elszámolt hat hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletekben a kamatlábat, amelynek alkalmazásával valamennyi ajánlatot kielégítették, indexálták az irányadó refinanszírozási műveleteknek a művelet időtartama alatti átlagos minimális ajánlati kamatlábihoz.



## 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. nov.	18 285,8	9 743,0	756,6	2 436,5	1 245,0	4 104,6
dec.	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010. jan.	18 454,5	9 829,1	766,1	2 465,6	1 225,0	4 168,7
febr.	18 516,2	9 828,1	759,3	2 479,5	1 282,5	4 166,8
márc.	18 587,7	9 807,3	782,6	2 506,7	1 283,5	4 207,6

### 2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alultartalékolás	Kötelező tartalék után fizetendő kamat
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010. jan. 19.	210,1	211,2	1,2	0,0	1,00
febr. 9.	209,5	210,9	1,4	0,0	1,00
márc. 9.	210,9	211,8	1,0	0,0	1,00
ápr. 13.	211,4	212,5	1,2	0,0	1,00
máj. 11.	211,2	212,4	1,2	0,0	1,00
jún. 15.	211,3	.	.	.	.

### 3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditásszűkítő tényezők					Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázispénz
	Az eurorendszer monetáris politikai műveletei											
	Az eurorendszer nettó eszközei arányban és devizában	Írányadó refinanszírozó műveletek	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	Aktív oldali rendelkező 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	
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	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010. jan. 19.	413,0	60,6	648,4	0,4	28,4	147,0	8,1	796,8	119,8	-132,1	211,2	1 155,0
febr. 9.	425,6	59,7	662,2	0,2	33,5	168,3	13,3	783,6	122,6	-117,5	210,9	1 162,8
márc. 9.	426,9	80,5	641,1	0,9	38,0	186,4	10,5	784,6	113,2	-119,3	211,8	1 182,9
ápr. 13.	439,8	77,7	650,5	0,4	43,6	200,7	8,4	792,9	113,6	-116,1	212,5	1 206,1
máj. 11.	457,0	76,7	666,4	0,9	49,4	218,2	11,4	796,6	112,1	-100,3	212,4	1 227,2

Forrás: EKB.

- 1) Időszak végén.
  - 2) Tartalmazza az eurorendszer fedezettkötvény-vásárlási programja keretében nyújtott likviditást.
  - 3) Beleértve az eurorendszer devizaswapműveleteinek 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	1 029,6	19,9	0,6	1 009,1	300,7	257,2	1,9	41,6	-	17,4	431,1	8,9	258,4
2008	2 982,9	1 803,0	20,6	0,6	1 781,8	362,3	319,6	2,4	40,3	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009. IV. n.év	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	3,6	79,8	-	16,5	557,7	8,5	320,0
2010. I. n.év	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	472,4	376,1	4,1	92,2	-	16,6	583,0	8,4	324,4
2010. jan.	2 823,5	1 464,9	19,5	0,7	1 444,8	451,7	364,3	3,8	83,6	-	16,2	563,2	8,4	319,1
febr.	2 867,1	1 479,4	19,5	0,7	1 459,3	465,4	373,7	3,9	87,9	-	16,1	585,8	8,4	312,0
márc.	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	472,4	376,1	4,1	92,2	-	16,6	583,0	8,4	324,4
ápr. <sup>3)</sup>	2 946,2	1 511,9	19,0	0,7	1 492,3	478,9	377,6	4,5	96,8	-	16,4	609,9	8,4	321,0
<b>Eurorendszeren kívüli MPI-k</b>														
2007	29 500,2	16 893,0	954,5	10 144,3	5 794,2	3 950,6	1 197,1	1 013,2	1 740,3	93,5	1 293,8	4 878,9	205,7	2 184,7
2008	31 842,1	18 052,6	968,4	10 772,1	6 312,0	4 630,0	1 245,9	1 406,8	1 977,4	98,7	1 196,1	4 754,3	211,4	2 898,9
2009. IV. n.év	31 153,8	17 703,7	1 002,3	10 780,3	5 921,1	5 061,5	1 483,9	1 496,8	2 080,8	85,1	1 234,9	4 258,1	220,4	2 590,2
2010. I. n.év	31 566,8	17 742,3	1 033,0	10 795,4	5 913,9	5 128,6	1 551,6	1 482,1	2 094,8	77,7	1 227,6	4 421,3	218,0	2 751,3
2010. jan.	31 408,1	17 723,1	1 013,9	10 770,2	5 939,0	5 077,0	1 496,5	1 493,2	2 087,4	86,9	1 250,2	4 383,5	219,7	2 667,6
febr.	31 525,0	17 712,6	1 009,1	10 773,5	5 930,0	5 094,9	1 523,7	1 497,4	2 073,7	85,6	1 232,7	4 432,0	218,2	2 749,0
márc.	31 566,8	17 742,3	1 033,0	10 795,4	5 913,9	5 128,6	1 551,6	1 482,1	2 094,8	77,7	1 227,6	4 421,3	218,0	2 751,3
ápr. <sup>3)</sup>	31 983,4	17 890,7	1 037,0	10 816,4	6 037,3	5 139,9	1 564,4	1 491,4	2 084,0	76,7	1 270,8	4 519,2	218,0	2 868,4

### 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	739,1	23,9	19,1	696,2	-	0,1	238,0	113,9	258,1
2008	2 982,9	784,7	1 240,7	68,8	16,6	1 155,2	-	0,1	273,8	377,8	305,9
2009. IV. n.év	2 829,9	829,3	1 185,7	102,6	22,6	1 060,5	-	0,1	320,9	140,2	353,7
2010. I. n.év	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
2010. jan.	2 823,5	806,2	1 204,1	116,3	23,5	1 064,2	-	0,1	328,4	133,5	351,3
febr.	2 867,1	807,0	1 225,9	107,0	23,6	1 095,2	-	0,1	344,7	138,1	351,4
márc.	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
ápr. <sup>3)</sup>	2 946,2	821,1	1 264,2	87,8	22,0	1 154,4	-	0,1	369,2	140,1	351,5
<b>Eurorendszeren kívüli MPI-k</b>											
2007	29 500,2	-	15 141,9	126,9	8 927,5	6 087,5	754,1	4 630,9	1 683,6	4 538,6	2 751,1
2008	31 842,1	-	16 740,2	191,0	9 690,4	6 858,8	824,8	4 848,4	1 767,6	4 404,3	3 256,9
2009. IV. n.év	31 153,8	-	16 465,8	144,2	10 034,6	6 287,1	732,3	4 919,1	1 921,0	4 099,8	3 015,8
2010. I. n.év	31 566,8	-	16 419,7	166,3	10 024,3	6 229,1	705,8	5 013,0	1 928,1	4 290,0	3 210,3
2010. jan.	31 408,1	-	16 461,2	161,1	10 009,6	6 290,5	738,8	4 975,7	1 920,4	4 227,0	3 084,9
febr.	31 525,0	-	16 460,3	166,5	10 012,0	6 281,8	729,4	4 961,0	1 916,9	4 285,4	3 172,0
márc.	31 566,8	-	16 419,7	166,3	10 024,3	6 229,1	705,8	5 013,0	1 928,1	4 290,0	3 210,3
ápr. <sup>3)</sup>	31 983,4	-	16 591,8	159,6	10 111,3	6 320,9	713,9	5 024,2	1 932,0	4 404,8	3 316,7

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	22 380,4	11 119,4	974,4	10 144,9	2 469,4	1 454,3	1 015,1	882,2	5 310,0	214,6	2 384,7
2008	24 126,7	11 761,8	989,0	10 772,8	2 974,7	1 565,5	1 409,2	784,2	5 239,0	220,0	3 147,1
2009. IV. n.év	23 862,6	11 802,7	1 021,7	10 781,0	3 352,5	1 852,2	1 500,3	811,8	4 815,8	228,9	2 851,0
2010. I. n.év	24 311,4	11 848,7	1 052,6	10 796,1	3 413,9	1 927,7	1 486,2	793,6	5 004,3	226,4	3 024,5
2010. jan.	24 090,2	11 804,2	1 033,3	10 770,9	3 357,7	1 860,7	1 497,0	815,6	4 946,7	228,1	2 937,7
febr.	24 260,7	11 802,7	1 028,5	10 774,2	3 398,7	1 897,4	1 501,2	801,4	5 017,8	226,6	3 013,6
márc.	24 311,4	11 848,7	1 052,6	10 796,1	3 413,9	1 927,7	1 486,2	793,6	5 004,3	226,4	3 024,5
ápr. <sup>(p)</sup>	24 632,3	11 873,1	1 056,0	10 817,1	3 438,0	1 942,1	1 495,9	825,5	5 129,1	226,4	3 140,9
<b>Tranzakciók</b>											
2007	2 621,2	1 014,4	-10,0	1 024,4	289,0	-38,3	327,3	55,5	832,9	-1,2	431,1
2008	1 711,0	599,0	12,8	586,2	499,4	90,1	409,2	-56,0	-56,3	-3,0	728,9
2009. IV. n.év	-124,2	-3,3	10,2	-13,5	-5,7	-11,4	5,7	9,2	-34,7	3,9	-93,5
2010. I. n.év	270,4	26,9	30,4	-3,4	52,2	71,7	-19,5	-13,0	54,0	-2,6	152,8
2010. jan.	125,8	-18,8	11,3	-30,1	2,0	8,6	-6,6	4,9	62,5	-0,7	75,8
febr.	117,6	-2,6	-4,9	2,4	34,4	31,9	2,5	-12,1	16,7	-1,8	83,0
márc.	27,0	48,3	24,0	24,3	15,8	31,2	-15,3	-5,9	-25,2	0,0	-6,0
ápr. <sup>(p)</sup>	275,1	30,4	3,3	27,2	23,1	14,1	9,0	34,8	71,9	0,0	115,5

**2. Források**

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	A központi kormányzat betét-állománya	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euroövezetbeli rezidensek betétei	Pénzünci 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 az MPI-közi eszközök felett
<b>Záróállományok</b>										
2007	22 380,4	638,6	150,8	8 946,6	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 009,2	-19,7
2008	24 126,7	722,9	259,8	9 707,1	725,7	2 830,7	1 615,2	4 782,1	3 562,7	-79,9
2009. IV. n.év	23 862,6	770,1	246,8	10 057,2	646,9	2 758,5	1 802,3	4 240,0	3 369,6	-29,0
2010. I. n.év	24 311,4	768,7	267,4	10 046,3	628,1	2 826,0	1 830,6	4 425,4	3 559,9	-41,0
2010. jan.	24 090,2	757,2	277,4	10 033,2	651,9	2 804,8	1 798,1	4 360,4	3 436,2	-29,1
febr.	24 260,7	759,7	273,5	10 035,6	643,7	2 799,4	1 814,1	4 423,5	3 523,4	-12,2
márc.	24 311,4	768,7	267,4	10 046,3	628,1	2 826,0	1 830,6	4 425,4	3 559,9	-41,0
ápr. <sup>(p)</sup>	24 632,3	772,7	247,4	10 133,2	636,9	2 843,5	1 839,4	4 544,9	3 668,3	-54,3
<b>Tranzakciók</b>										
2007	2 621,2	45,8	-13,4	887,5	54,5	269,3	143,4	857,8	446,6	-70,4
2008	1 711,0	83,3	106,1	700,3	29,4	-32,0	139,0	93,1	616,2	-24,6
2009. IV. n.év	-124,2	29,4	-48,6	103,1	-46,1	-22,8	52,8	-87,6	-139,2	34,8
2010. I. n.év	270,4	-1,3	20,7	-33,0	-19,1	41,6	-0,7	76,3	191,7	-5,7
2010. jan.	125,8	-12,8	30,7	-32,3	4,7	30,3	-8,8	56,3	72,0	-14,2
febr.	117,6	2,4	-3,9	-10,6	-8,2	-13,3	-1,0	28,9	100,8	22,5
márc.	27,0	9,0	-6,1	9,8	-15,6	24,7	9,2	-8,8	18,9	-14,0
ápr. <sup>(p)</sup>	275,1	4,0	-20,0	82,8	4,8	13,5	-4,7	90,2	111,7	-7,4

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>

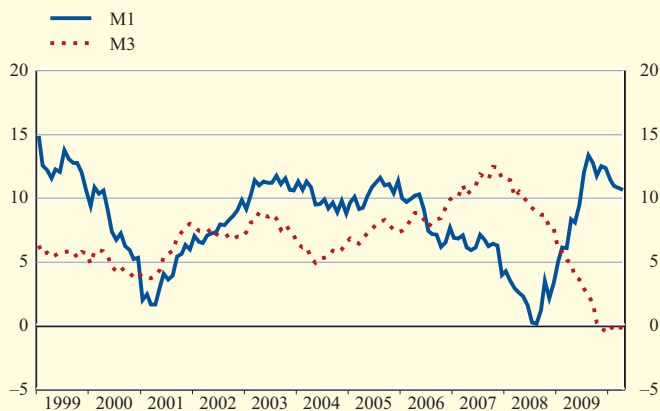
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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

	M3				M3 három-havi mozgóátlag (középre igazított)	M3-hosszabb lejáratú forrásai	Az államháztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések			Nettó külföldi követelések <sup>3)</sup>	
	M2		M3-M2	Hitelek				Memo tétel: Eladással és értékpapírosítással kiigazított hitelek <sup>4)</sup>				
	M1	M2-M1							3	4		5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Záróállományok											
2007	3 831,9	3 508,3	7 340,2	1 302,6	8 642,8	-	6 019,1	2 449,9	12 053,7	10 153,6	-	638,7
2008	3 980,2	4 033,1	8 013,3	1 372,0	9 385,4	-	6 285,9	2 576,2	12 965,8	10 777,2	-	437,2
2009. IV. n.év	4 492,2	3 688,4	8 180,6	1 146,3	9 327,0	-	6 757,7	2 899,9	13 083,3	10 779,2	-	555,7
2010. I. n.év	4 567,8	3 652,6	8 220,4	1 102,5	9 322,9	-	6 895,6	2 979,4	13 090,5	10 801,2	-	590,5
2010. jan.	4 538,0	3 665,0	8 203,0	1 099,5	9 302,5	-	6 839,5	2 897,3	13 099,2	10 774,1	-	570,2
febr.	4 561,1	3 659,6	8 220,7	1 091,1	9 311,8	-	6 872,5	2 929,6	13 118,3	10 795,6	-	572,7
márc.	4 567,8	3 652,6	8 220,4	1 102,5	9 322,9	-	6 895,6	2 979,4	13 090,5	10 801,2	-	590,5
ápr. <sup>(p)</sup>	4 648,3	3 617,7	8 266,1	1 125,5	9 391,6	-	6 944,2	2 986,1	13 097,8	10 819,0	-	611,5
	Tranzakciók											
2007	148,3	528,6	676,9	220,2	897,1	-	507,7	-51,0	1 403,5	1 024,8	1 115,4	-26,0
2008	130,2	484,0	614,1	47,8	661,9	-	253,1	103,1	927,9	581,9	737,8	-150,3
2009. IV. n.év	89,6	-102,4	-12,8	-24,9	-37,7	-	52,5	17,1	-19,9	-4,6	-6,1	27,8
2010. I. n.év	71,7	-46,3	25,3	-43,4	-18,1	-	74,4	75,2	-11,7	3,5	-5,8	9,4
2010. jan.	43,7	-27,1	16,6	-46,2	-29,6	-	57,5	-2,7	-6,5	-25,2	-29,5	10,3
febr.	21,2	-11,7	9,5	-8,6	0,9	-	3,4	27,3	18,6	20,7	17,7	-17,6
márc.	6,7	-7,5	-0,8	11,4	10,6	-	13,5	50,6	-23,8	8,0	6,0	16,8
ápr. <sup>(p)</sup>	79,3	-37,1	42,3	22,0	64,3	-	27,3	6,3	15,5	24,0	26,0	-2,6
	Növekedési ütemek											
2007	4,0	17,8	10,2	20,1	11,6	11,9	9,3	-2,2	13,2	11,2	12,1	-26,0
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-150,3
2009. IV. n.év	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,6	11,9	0,6	-0,2	0,2	122,9
2010. I. n.év	10,8	-8,0	1,6	-10,9	-0,1	-0,2	5,8	9,8	0,1	-0,2	-0,1	155,9
2010. jan.	11,5	-8,1	1,8	-11,1	0,0	-0,2	6,3	9,7	0,2	-0,6	-0,3	199,6
febr.	11,0	-8,1	1,6	-12,6	-0,4	-0,2	5,6	9,2	0,2	-0,4	-0,2	139,2
márc.	10,8	-8,0	1,6	-10,9	-0,1	-0,2	5,8	9,8	0,1	-0,2	-0,1	155,9
ápr. <sup>(p)</sup>	10,7	-8,5	1,4	-9,2	-0,1	.	5,7	8,7	0,3	0,1	0,1	95,1

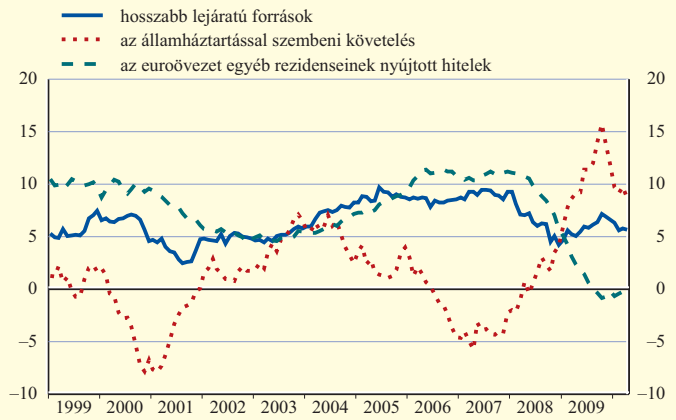
### 1. ábra: Monetáris aggregátumok<sup>1)</sup>

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



### 2. ábra: Ellenpárok<sup>1)</sup>

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

- 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>.
- 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.
- A „növekedési ütemek” részben szereplő értékek a jelzett időszakok végződő 12 hónapban lebonyolított tranzakciók összegeit jelentik.
- Hitelek MPI-mérlegből történő kivételével kiigazítva eladásuk vagy értékpapírosításuk miatt.

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

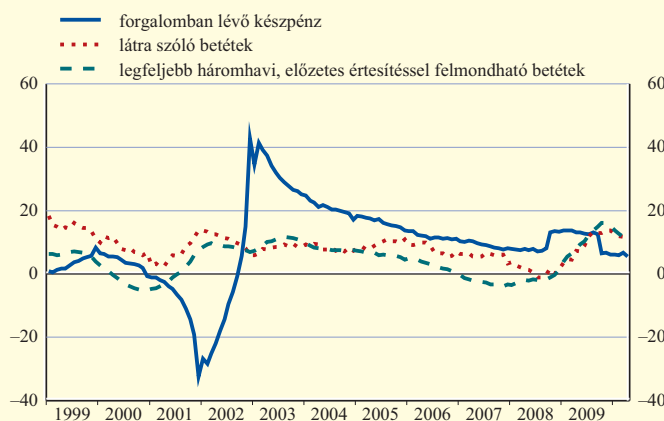
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

#### 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	625,9	3 206,0	1 966,8	1 541,5	304,6	685,8	312,2	2 548,1	119,6	1 867,6	1 483,7
2008	710,6	3 269,7	2 464,5	1 568,6	350,3	754,9	266,9	2 576,0	121,6	1 984,4	1 603,9
2009. IV. n.év	755,3	3 736,9	1 883,0	1 805,4	340,3	673,5	132,6	2 638,4	131,9	2 198,3	1 789,1
2010. I. n.év	775,5	3 792,4	1 816,8	1 835,8	343,0	625,3	134,2	2 693,5	132,2	2 241,1	1 828,8
2010. jan.	760,8	3 777,1	1 844,5	1 820,5	308,7	658,5	132,3	2 689,0	131,7	2 226,0	1 792,8
febr.	764,8	3 796,3	1 830,1	1 829,5	323,6	641,7	125,8	2 681,0	131,2	2 245,2	1 815,0
márc.	775,5	3 792,4	1 816,8	1 835,8	343,0	625,3	134,2	2 693,5	132,2	2 241,1	1 828,8
ápr. <sup>(p)</sup>	769,2	3 879,1	1 777,0	1 840,7	359,2	627,4	138,9	2 709,0	131,2	2 256,4	1 847,6
<b>Tranzakciók</b>											
2007	46,7	101,6	580,6	-52,0	41,0	58,5	120,6	149,3	9,8	207,3	141,3
2008	83,6	46,5	463,4	20,5	47,0	32,6	-31,9	1,2	0,7	114,6	136,7
2009. IV. n.év	8,8	80,9	-147,6	45,2	12,4	-23,6	-13,7	4,4	-1,1	4,9	44,3
2010. I. n.év	20,2	51,5	-75,7	29,4	2,5	-48,5	2,5	28,0	0,3	35,4	10,7
2010. jan.	5,6	38,2	-41,3	14,2	-31,7	-15,2	0,7	33,3	-0,2	25,4	-1,0
febr.	4,0	17,3	-20,6	8,9	14,9	-16,8	-6,7	-15,7	-0,5	14,4	5,2
márc.	10,7	-4,0	-13,8	6,3	19,4	-16,5	8,5	10,5	1,0	-4,5	6,4
ápr. <sup>(p)</sup>	-6,3	85,6	-41,8	4,7	16,2	-1,9	7,7	8,5	-0,8	14,4	5,2
<b>Növekedési ütemek</b>											
2007	8,1	3,3	41,2	-3,3	15,5	9,2	62,1	6,3	9,6	12,4	10,8
2008	13,3	1,4	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,6	0,1	0,5	6,1	9,3
2009. IV. n.év	6,1	13,8	-24,4	15,1	-2,8	-1,8	-50,1	3,0	7,2	9,6	8,6
2010. I. n.év	6,8	11,7	-22,0	11,8	1,3	-11,7	-29,8	3,2	5,5	7,0	8,2
2010. jan.	6,2	12,6	-22,7	13,7	-4,9	-5,7	-38,3	3,8	6,1	8,5	7,6
febr.	6,0	12,0	-22,5	12,7	-1,2	-9,4	-41,0	2,7	5,9	8,1	7,2
márc.	6,8	11,7	-22,0	11,8	1,3	-11,7	-29,8	3,2	5,5	7,0	8,2
ápr. <sup>(p)</sup>	5,5	11,8	-22,5	10,6	7,3	-11,2	-29,7	3,7	3,9	6,9	7,5

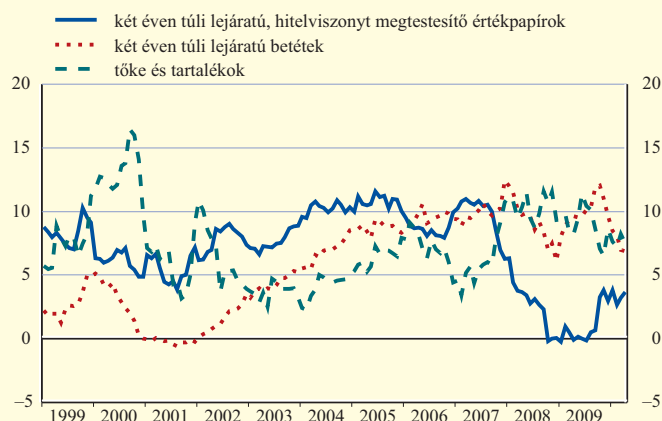
#### 3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői<sup>1)</sup>

(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.

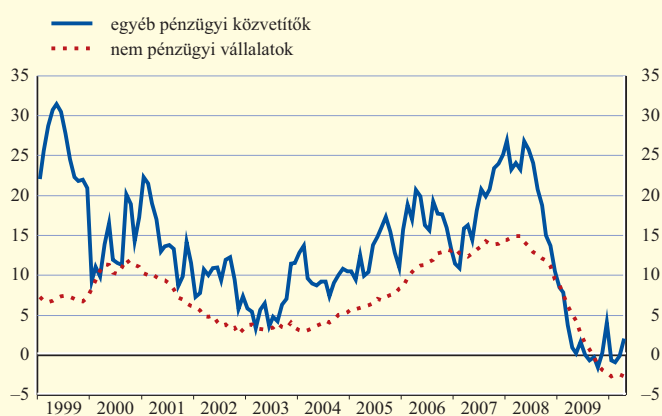
## 2.4 MPI-hitelek bontása<sup>1), 2)</sup>

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

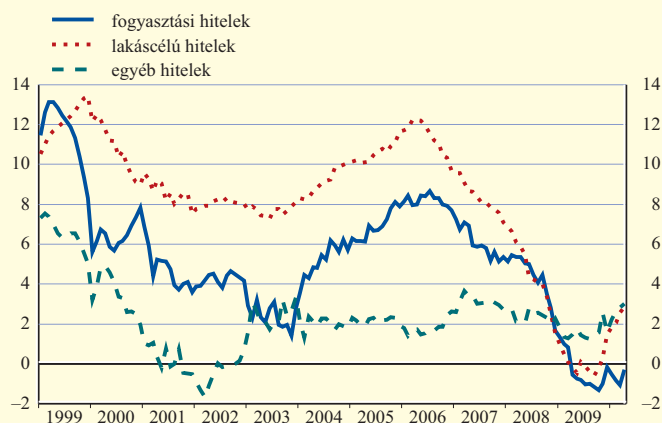
### 1. Pénzügyi közvetítők, nem pénzügyi vállalatok és háztartások részére nyújtott hitelek

	Biztosítók és nyugdíj-pénztárak	Egyéb pénzügyi közvetítők <sup>3)</sup>	Nem pénzügyi vállalatok			Háztartások <sup>4)</sup>				
	Összesen	Összesen	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	1 éven túli, 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	876,6	4 384,6	1 282,9	859,8	2 241,9	4 784,9	616,7	3 421,0	747,3
2008	104,9	973,0	4 822,5	1 381,6	961,1	2 479,8	4 876,8	631,0	3 482,3	763,5
2009. IV. n.év	90,0	1 059,9	4 685,9	1 185,8	936,9	2 563,2	4 943,4	630,3	3 542,4	770,6
2010. I. n.év	87,4	1 048,6	4 684,0	1 173,3	923,0	2 587,6	4 981,2	622,0	3 580,4	778,8
2010. jan.	87,5	1 049,1	4 681,3	1 185,6	929,6	2 566,2	4 956,0	627,1	3 554,8	774,2
febr.	91,3	1 042,4	4 694,8	1 183,9	931,2	2 579,7	4 967,1	624,8	3 565,5	776,9
márc.	87,4	1 048,6	4 684,0	1 173,3	923,0	2 587,6	4 981,2	622,0	3 580,4	778,8
ápr. <sup>(p)</sup>	90,5	1 068,3	4 663,5	1 155,9	918,8	2 588,7	4 996,6	624,0	3 593,2	779,5
<b>Tranzakciók</b>										
2007	16,7	175,2	554,9	145,6	155,7	253,6	278,0	31,4	226,5	20,0
2008	-3,7	87,2	418,7	86,8	119,8	212,0	79,8	10,4	52,3	17,1
2009. IV. n.év	-3,4	10,3	-46,3	-45,4	-15,1	14,2	34,9	0,4	30,1	4,3
2010. I. n.év	-2,7	-32,4	-0,3	-3,0	-10,9	13,5	38,9	-4,4	35,5	7,8
2010. jan.	-2,5	-29,5	-5,7	-0,7	-6,5	1,5	12,5	-1,8	11,5	2,9
febr.	3,7	-6,6	12,1	-2,2	1,9	12,4	11,4	-1,8	10,1	3,0
márc.	-3,9	3,6	-6,7	-0,1	-6,3	-0,3	15,0	-0,9	13,9	1,9
ápr. <sup>(p)</sup>	3,0	18,6	-14,3	-17,4	-0,6	3,7	16,5	0,6	12,8	3,2
<b>Növekedési ütemek</b>										
2007	18,2	24,7	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008	-3,5	10,0	9,5	6,7	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009. IV. n.év	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	-0,1	1,5	1,6
2010. I. n.év	-11,3	0,1	-2,4	-10,6	-4,4	2,7	2,1	-1,1	2,6	2,8
2010. jan.	-10,3	-0,5	-2,7	-12,9	-3,4	3,1	1,6	-0,5	1,8	2,2
febr.	-5,4	-0,6	-2,4	-12,0	-3,5	3,1	1,8	-0,8	2,1	2,7
márc.	-11,3	0,1	-2,4	-10,6	-4,4	2,7	2,1	-1,1	2,6	2,8
ápr. <sup>(p)</sup>	-7,4	2,2	-2,6	-10,9	-4,9	2,6	2,5	-0,3	2,9	3,0

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



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



Forrás: EKB.

1) Az MPI-sektor az eurorendszer nélkül; 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	1 éven túli, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	1 éven túli, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	1 éven túli, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Záróállományok</b>												
2008	93,7	69,3	6,2	18,2	962,5	555,4	169,0	238,1	4 828,2	1 377,4	961,3	2 489,5
2009. IV. n.év	80,3	57,4	7,0	15,9	1 052,9	593,4	186,2	273,3	4 692,3	1 181,7	937,3	2 573,3
2010. I. n.év	87,1	65,4	5,8	15,9	1 056,2	594,5	184,8	276,9	4 680,5	1 170,1	924,2	2 586,2
2010. febr.	88,2	66,5	5,7	16,0	1 036,0	576,2	183,6	276,2	4 689,9	1 180,1	929,8	2 580,0
márc.	87,1	65,4	5,8	15,9	1 056,2	594,5	184,8	276,9	4 680,5	1 170,1	924,2	2 586,2
ápr. <sup>4)</sup>	92,2	70,2	5,9	16,0	1 076,1	612,7	185,5	277,9	4 667,6	1 159,6	920,4	2 587,6
<b>Tranzakciók</b>												
2008	-3,4	-3,1	-1,3	1,0	90,2	27,7	20,1	42,4	419,2	86,1	120,0	213,1
2009. IV. n.év	-14,0	-14,2	-0,8	1,0	-9,9	-5,5	-5,2	0,8	-29,4	-46,1	-12,5	29,1
2010. I. n.év	6,6	7,9	-1,3	0,0	-17,8	-14,9	-5,9	3,0	-10,2	-2,2	-10,1	2,1
2010. febr.	2,1	4,0	-1,6	-0,3	-7,3	-7,6	-0,5	0,8	1,7	-6,5	0,9	7,2
márc.	-1,2	-1,1	0,0	-0,1	17,7	19,2	-1,8	0,2	-5,3	0,4	-3,7	-2,0
ápr. <sup>4)</sup>	5,1	4,9	0,2	0,1	18,8	17,5	0,5	0,7	-6,7	-10,5	-0,2	4,0
<b>Növekedési ütemek</b>												
2008	-3,5	-4,3	-17,8	6,1	10,5	5,5	13,5	22,0	9,5	6,7	13,9	9,4
2009. IV. n.év	-13,1	-17,1	14,2	-4,8	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,1	-1,9	3,8
2010. I. n.év	-11,2	-12,5	-13,4	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,3	-2,4	-10,6	-4,4	2,7
2010. febr.	-5,5	-4,9	-17,4	-1,7	-0,9	-2,0	-4,2	3,5	-2,4	-12,0	-3,5	3,1
márc.	-11,2	-12,5	-13,4	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,3	-2,4	-10,6	-4,4	2,7
ápr. <sup>4)</sup>	-7,5	-8,1	-4,6	-4,7	2,1	3,5	-5,5	4,2	-2,6	-10,9	-4,9	2,6

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

	Összesen	Fogyasztási hitek				Lakáscélú hitek				Egyéb hitek			
		Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	1 éven túli, leg- feljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	1 éven túli, leg- feljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	1 éven túli, leg- feljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	4 887,8	633,0	138,8	196,2	298,0	3 490,4	17,2	67,5	3 405,7	764,4	155,0	90,4	519,0
2009. IV. n.év	4 954,8	632,3	135,6	195,0	301,8	3 550,8	14,8	60,9	3 475,1	771,6	146,2	87,3	538,1
2010. I. n.év	4 971,6	619,8	130,5	191,1	298,2	3 574,8	14,8	60,7	3 499,3	777,1	147,0	85,5	544,6
2010. febr.	4 959,4	619,8	130,6	191,2	297,9	3 564,4	14,6	60,8	3 489,0	775,2	146,8	85,6	542,8
márc.	4 971,6	619,8	130,5	191,1	298,2	3 574,8	14,8	60,7	3 499,3	777,1	147,0	85,5	544,6
ápr. <sup>4)</sup>	4 980,6	621,6	130,2	191,5	299,9	3 582,4	14,8	60,6	3 507,0	776,6	145,7	83,9	547,0
<b>Tranzakciók</b>													
2008	80,2	10,4	1,0	-9,1	18,6	52,6	1,1	-3,8	55,3	17,1	2,5	-5,4	20,0
2009. IV. n.év	39,8	0,6	3,0	-1,1	-1,3	34,4	-0,4	-1,6	36,4	4,8	-2,4	0,0	7,2
2010. I. n.év	17,9	-8,8	-3,5	-2,6	-2,6	21,4	0,0	0,1	21,4	5,2	0,3	-1,0	6,0
2010. febr.	5,9	-3,8	-3,0	-0,5	-0,3	7,5	-0,1	-0,2	7,8	2,1	0,0	-0,1	2,2
márc.	13,1	1,9	1,0	0,7	0,2	9,3	0,1	0,2	9,0	2,0	0,1	-0,1	2,0
ápr. <sup>4)</sup>	10,0	0,5	-0,3	-0,5	1,3	7,6	0,0	-0,1	7,7	1,9	-1,2	-0,4	3,6
<b>Növekedési ütemek</b>													
2008	1,7	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,7	2,3	1,7	-5,2	4,0
2009. IV. n.év	1,3	-0,1	-0,9	-2,2	1,6	1,5	-15,3	-12,0	1,8	1,6	-5,1	-1,9	4,2
2010. I. n.év	2,1	-1,1	-1,7	-2,4	0,1	2,6	-10,4	-7,4	2,8	2,8	-2,2	-1,5	5,0
2010. febr.	1,8	-0,8	-1,9	-2,8	0,9	2,1	-15,2	-9,3	2,4	2,7	-1,8	-1,6	4,7
márc.	2,1	-1,1	-1,7	-2,4	0,1	2,6	-10,4	-7,4	2,8	2,8	-2,2	-1,5	5,0
ápr. <sup>4)</sup>	2,5	-0,3	-0,7	-1,8	0,9	2,9	-7,8	-7,4	3,1	3,0	-1,3	-2,4	5,2

Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-szektor 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>

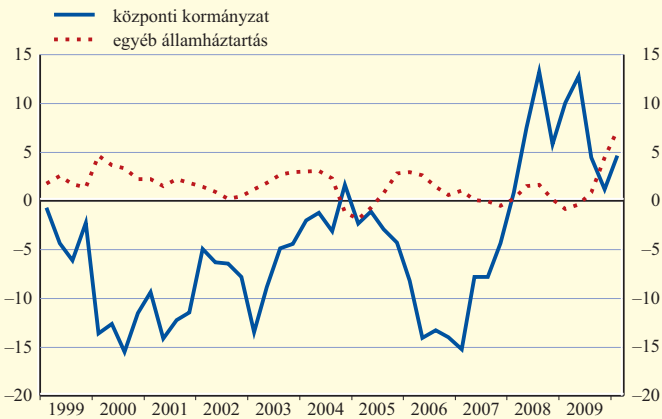
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 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>										
2008	968,4	227,1	210,1	509,0	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009	1 002,3	229,9	211,0	527,7	33,8	2 826,3	1 917,4	908,9	46,3	862,6
2009. II. n.év	999,0	249,4	206,5	514,5	28,6	2 949,2	1 999,9	949,3	57,1	892,2
III. n.év	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2 808,1	1 894,1	914,0	47,7	866,2
IV. n.év	1 002,3	229,9	211,0	527,7	33,8	2 826,3	1 917,4	908,9	46,3	862,6
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	1 033,0	244,0	210,5	543,6	34,9	2 956,1	1 986,9	969,1	47,5	921,6
<b>Tranzakciók</b>										
2008	13,7	12,4	-8,1	16,5	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009	36,0	2,8	0,9	20,8	11,5	-385,5	-346,8	-39,3	-1,5	-37,8
2009. II. n.év	28,0	16,9	0,9	2,6	7,6	-72,3	-78,9	6,9	-1,1	8,1
III. n.év	-4,2	-13,4	3,2	3,9	2,1	-75,1	-70,0	-5,1	0,8	-5,9
IV. n.év	10,2	-6,2	1,3	12,0	3,1	-4,0	10,6	-15,4	-1,4	-14,0
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	30,3	13,6	-0,4	16,0	1,2	55,8	26,7	32,1	0,0	32,1
<b>Növekedési ütemek</b>										
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009	3,7	1,2	0,5	4,1	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2009. II. n.év	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,8	-7,5
III. n.év	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,9
IV. n.év	3,7	1,2	0,5	4,1	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	6,6	4,7	2,4	6,8	66,2	-3,1	-5,3	2,0	-3,5	2,3

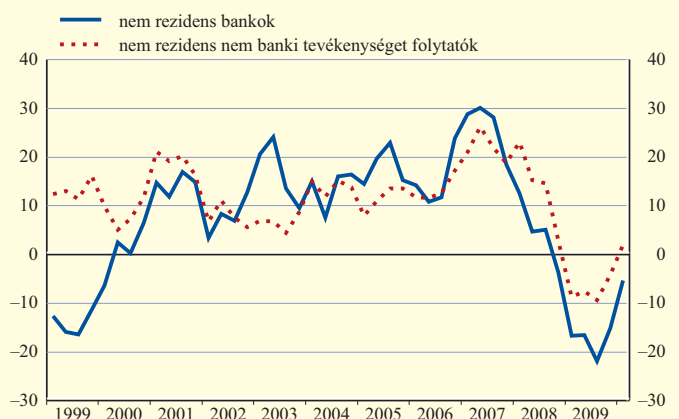
### 7. ábra: A kormányknak nyújtott hitelek<sup>2)</sup>

(éves növekedési ütem; szezonális kiigazítás nélkül)



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

(éves növekedési ütem; szezonális kiigazítás nélkül)



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-sektor az eurorendszer nélkül; 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.



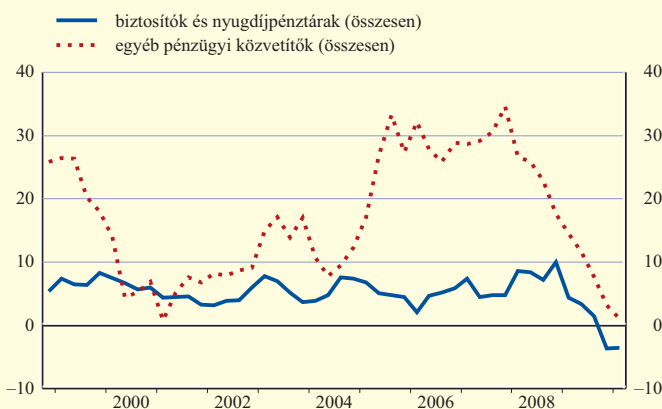
**2.5 Az MPI-knél tartott betétek bontása<sup>1), 2)</sup>**

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

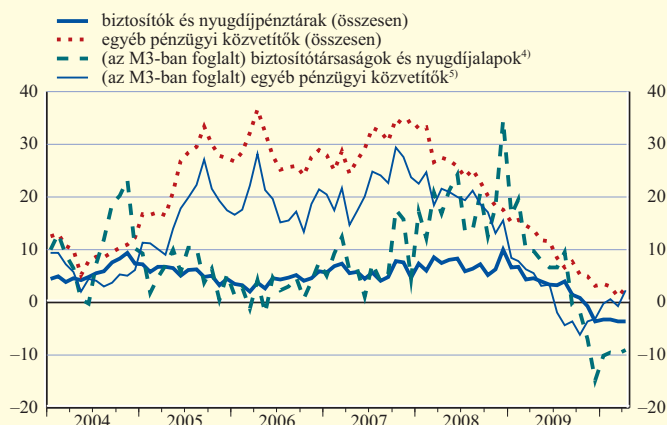
**1. Pénzügyi közvetítők betétei**

	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	1 525,0	311,8	345,5	708,1	12,2	0,3	147,1
2008	761,9	84,4	114,3	537,5	1,1	1,5	23,1	1 803,1	320,3	420,6	852,9	12,3	0,1	197,0
2009. IV. n.év	738,3	84,2	87,0	543,3	2,2	1,4	20,2	1 873,1	313,4	335,3	957,6	15,9	0,0	250,9
2010. I. n.év	735,8	87,1	84,9	539,7	2,5	1,4	20,2	1 886,8	329,1	311,9	956,7	17,1	0,1	272,0
2010. jan.	743,4	94,0	83,1	540,2	2,3	1,4	22,3	1 877,2	342,4	323,2	960,9	17,0	0,1	233,6
febr.	736,4	90,3	85,6	539,5	2,3	1,4	17,3	1 897,4	334,4	327,4	962,9	17,0	0,2	255,5
márc.	735,8	87,1	84,9	539,7	2,5	1,4	20,2	1 886,8	329,1	311,9	956,7	17,1	0,1	272,0
ápr. <sup>6)</sup>	735,8	88,4	84,5	540,7	2,5	1,4	18,3	1 948,4	367,3	301,8	966,3	18,4	0,2	294,4
<b>Tranzakciók</b>														
2007	31,3	0,8	10,4	24,7	-0,3	-0,3	-4,1	394,9	33,9	98,7	236,3	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	268,9	4,5	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009. IV. n.év	-4,6	0,6	0,8	-7,3	0,3	0,0	1,1	-17,1	-1,9	-4,3	-9,8	1,4	-0,1	-2,4
2010. I. n.év	-3,8	2,7	-3,1	-3,7	0,3	0,0	0,0	-3,0	13,4	-30,2	-8,3	1,1	0,1	20,9
2010. jan.	4,8	9,7	-4,0	-3,1	0,2	0,0	2,1	-0,3	27,9	-13,1	1,2	1,1	0,0	-17,4
febr.	-7,2	-3,8	2,4	-0,7	0,0	0,0	-5,0	9,2	-8,8	-0,9	-2,9	-0,1	0,1	21,8
márc.	-1,4	-3,2	-1,5	0,2	0,2	0,0	3,0	-12,0	-5,7	-16,2	-6,6	0,0	0,0	16,5
ápr. <sup>6)</sup>	-0,1	1,3	-0,5	0,9	0,0	0,0	-1,9	58,3	37,4	-11,7	8,8	1,3	0,0	22,4
<b>Növekedési ütemek</b>														
2007	4,8	1,1	17,5	4,9	-25,3	-	-16,4	34,5	12,0	39,7	49,5	16,4	-	19,1
2008	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	20,9	20,0	-2,5	-	34,6
2009. IV. n.év	-3,6	-1,1	-26,5	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010. I. n.év	-3,5	-4,7	-16,4	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,0	18,1	-	15,9
2010. jan.	-3,3	-7,7	-17,9	-0,5	89,2	-	10,8	3,5	4,2	-13,1	7,4	33,6	-	14,1
febr.	-3,2	-3,1	-14,6	-0,8	64,7	-	-18,9	3,1	2,1	-13,0	5,7	21,7	-	20,6
márc.	-3,5	-4,7	-16,4	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,0	18,1	-	15,9
ápr. <sup>6)</sup>	-3,6	-2,1	-15,7	-1,6	42,3	-	-12,1	2,7	11,3	-20,0	3,2	22,0	-	23,7

**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>

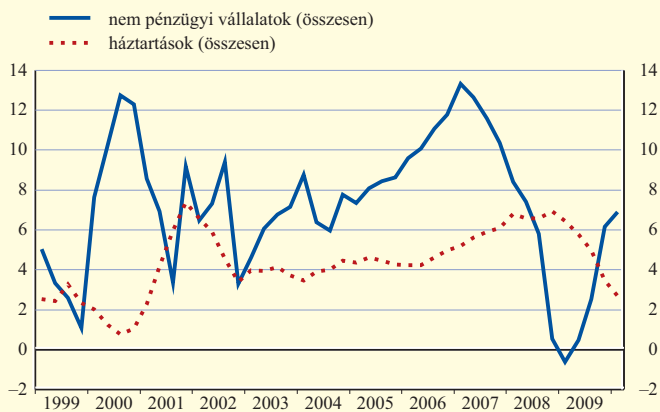
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok							Háztartások <sup>3)</sup>						
	Összesen	Látra szoló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szoló	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	1 502,8	883,4	502,2	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. IV. n.év	1 603,3	1 001,2	434,7	80,7	68,7	1,7	16,3	5 590,9	2 155,6	988,5	605,6	1 680,2	123,7	37,3
2010. I. n.év	1 576,5	982,4	423,8	82,9	72,9	1,8	12,6	5 593,7	2 157,8	925,0	631,6	1 721,5	121,7	36,1
2010. jan.	1 548,0	964,5	418,3	81,6	68,7	1,7	13,2	5 611,5	2 174,1	953,9	615,5	1 708,9	122,2	37,0
febr.	1 534,7	954,1	414,8	81,7	70,7	1,8	11,7	5 611,7	2 176,5	935,8	625,0	1 715,9	121,6	37,0
márc.	1 576,5	982,4	423,8	82,9	72,9	1,8	12,6	5 593,7	2 157,8	925,0	631,6	1 721,5	121,7	36,1
ápr. <sup>4)</sup>	1 588,6	995,1	420,3	83,7	73,7	1,9	13,8	5 608,3	2 184,1	909,5	634,6	1 726,3	119,8	33,9
<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	-5,1	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. IV. n.év	51,7	49,4	-10,0	2,7	10,4	0,2	-1,1	90,8	102,5	-96,5	45,0	43,3	2,3	-5,8
2010. I. n.év	-28,5	-20,3	-11,3	2,5	4,2	0,1	-3,7	0,5	2,2	-64,6	25,8	40,4	-2,0	-1,2
2010. jan.	-57,4	-37,9	-17,2	1,0	0,0	0,0	-3,1	19,1	18,8	-35,3	9,6	27,7	-1,5	-0,3
febr.	-14,2	-11,0	-4,0	0,2	2,0	0,0	-1,4	-0,8	2,1	-18,7	9,5	6,9	-0,6	0,0
márc.	43,0	28,7	9,9	1,3	2,2	0,1	0,9	-17,8	-18,6	-10,7	6,6	5,7	0,1	-0,9
ápr. <sup>4)</sup>	11,7	12,7	-3,8	0,7	0,9	0,0	1,2	14,3	26,1	-15,5	2,9	4,7	-1,8	-2,2
<b>Növekedési ütemek</b>														
2007	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008	0,5	-0,6	2,8	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009. IV. n.év	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010. I. n.év	6,9	12,7	-10,7	17,8	89,7	37,2	-29,4	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
2010. jan.	5,1	10,6	-12,9	20,6	115,1	32,9	-33,4	3,3	17,1	-28,4	17,8	11,6	6,3	-51,6
febr.	5,1	11,3	-12,9	18,1	100,9	32,4	-45,1	3,1	15,6	-28,4	19,7	10,8	5,8	-47,1
márc.	6,9	12,7	-10,7	17,8	89,7	37,2	-29,4	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
ápr. <sup>4)</sup>	6,6	13,8	-12,2	16,8	68,0	33,5	-29,9	2,3	11,7	-26,7	20,2	9,0	3,5	-40,3

### II. ábra: Betétek összesen 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.

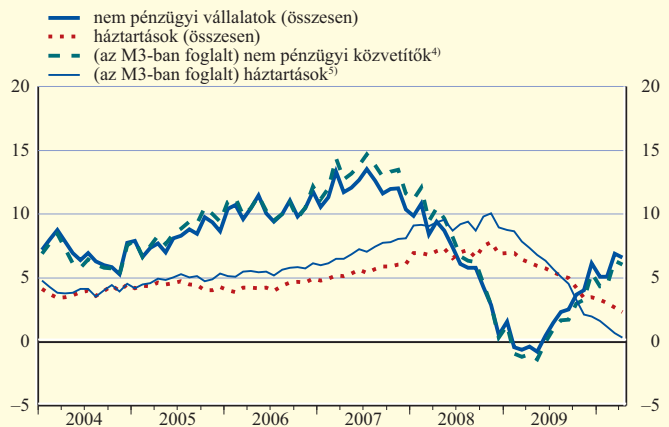
2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

3) 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.

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



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

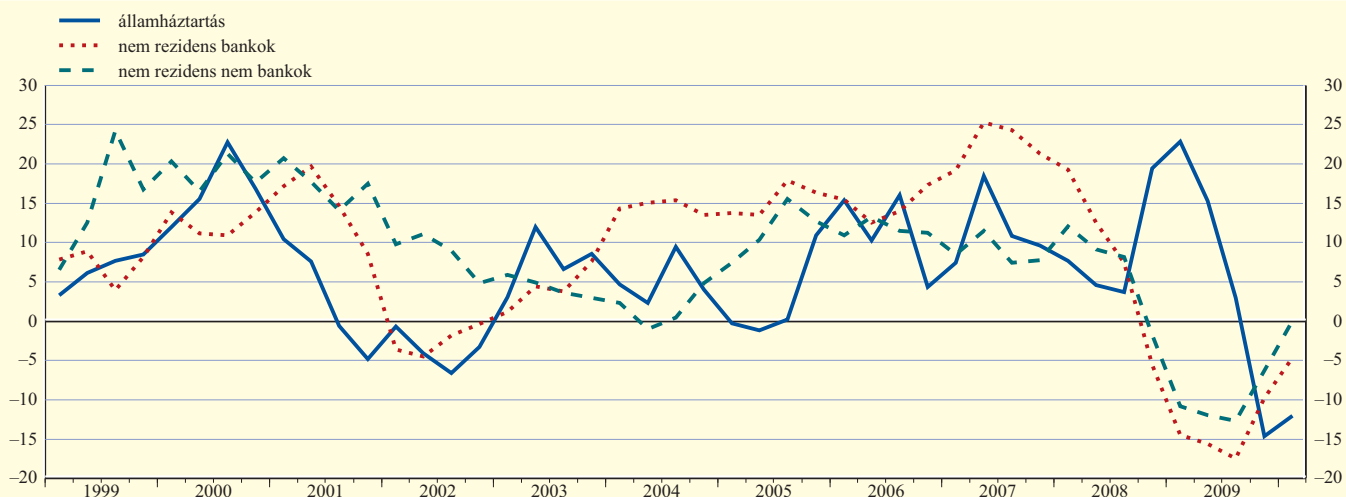
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

**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>										
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008	445,0	191,0	52,3	115,9	85,8	3 715,5	2 818,1	897,4	65,8	831,7
2009. II. n.év	476,6	227,3	48,9	118,9	81,4	3 565,2	2 685,4	879,8	64,3	815,5
III. n.év	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3 422,4	2 564,0	858,5	63,5	795,0
IV. n.év	373,1	144,2	45,0	112,7	71,2	3 370,5	2 534,2	836,3	56,9	779,5
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	397,7	166,3	51,6	106,5	73,3	3 544,8	2 660,0	884,8	64,7	820,1
<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	-183,5	-165,9	-17,6	-36,9	19,3
2009	-64,9	-38,2	-7,2	-4,0	-15,5	-331,6	-275,8	-55,8	-4,5	-51,3
2009. II. n.év	11,8	10,9	-1,6	4,5	-2,0	-61,4	-67,8	6,4	0,7	5,7
III. n.év	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,1	-7,0	-0,2	-6,9
IV. n.év	-30,2	-12,8	-6,1	-10,3	-0,9	-80,4	-56,3	-24,1	-2,7	-21,5
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	24,6	22,1	6,5	-6,1	2,1	93,6	68,3	25,4	6,8	18,6
<b>Növekedési ütemek</b>										
2007	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,6	-5,6	-1,8	-25,6	2,7
2009. II. n.év	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
III. n.év	2,9	18,6	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,0	-10,3
IV. n.év	-14,6	-20,1	-13,8	-3,4	-17,9	-8,9	-9,8	-6,2	-6,9	-6,2
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	-12,1	-17,5	2,0	-6,9	-12,5	-3,5	-4,7	0,1	8,1	-0,5

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-sektor az eurorendszer nélkül; 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.

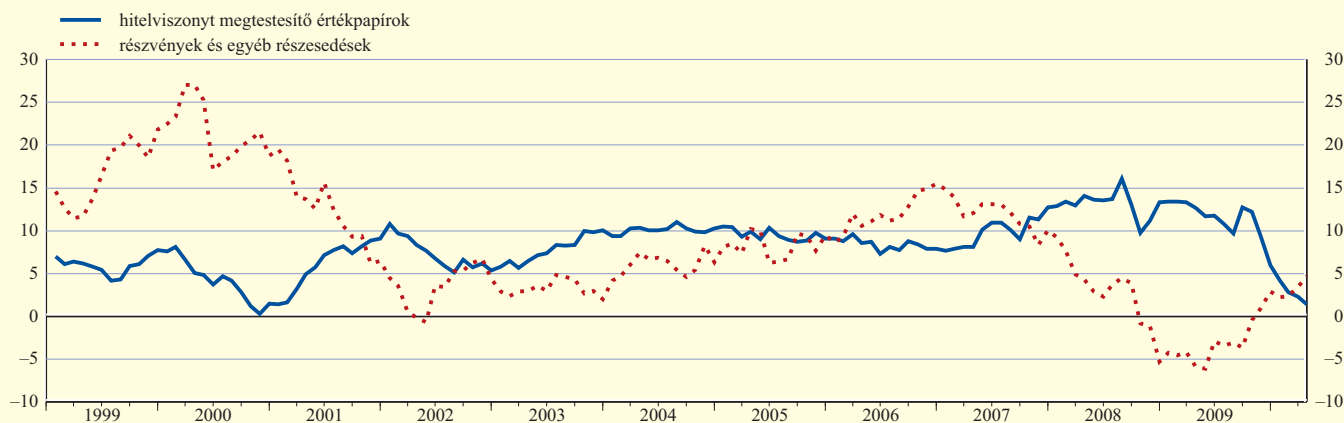
## 2.6 MPI-értékpapír-állomány bontása<sup>1), 2)</sup>

(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	5 185,3	1 656,4	84,0	1 180,5	16,6	979,9	33,3	1 234,7	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5 857,6	1 884,9	92,4	1 226,6	19,3	1 355,6	51,2	1 227,5	1 473,3	421,7	774,4	277,2
2009. IV. n.év	6 209,6	1 971,7	109,2	1 467,9	16,1	1 457,3	39,4	1 148,0	1 515,9	434,7	800,2	281,0
2010. I. n.év	6 302,7	1 980,9	114,0	1 534,9	16,7	1 442,1	40,0	1 174,2	1 515,6	445,7	781,9	288,0
2010. jan.	6 248,9	1 976,3	111,0	1 477,4	19,1	1 452,0	41,2	1 171,9	1 531,9	445,9	804,3	281,7
febr.	6 275,5	1 964,1	109,6	1 507,4	16,3	1 456,8	40,6	1 180,7	1 516,0	442,6	790,1	283,2
márc.	6 302,7	1 980,9	114,0	1 534,9	16,7	1 442,1	40,0	1 174,2	1 515,6	445,7	781,9	288,0
ápr. <sup>(p)</sup>	6 326,2	1 968,8	115,2	1 547,4	17,1	1 451,5	39,9	1 186,3	1 561,4	456,8	814,0	290,5
<b>Tranzakciók</b>												
2007	592,4	136,0	18,1	-86,2	1,5	318,3	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	696,1	214,4	5,9	38,3	1,9	389,7	19,0	26,9	-84,8	22,4	-56,5	-50,7
2009. IV. n.év	-97,7	-44,5	4,4	-17,8	-2,2	12,7	-7,3	-43,1	14,8	1,7	8,9	4,2
2010. I. n.év	48,4	7,9	-0,3	65,2	-0,3	-17,9	-2,1	-4,2	8,8	12,5	-13,0	9,3
2010. jan.	14,6	4,9	-1,2	10,0	2,4	-7,3	0,5	5,4	18,8	12,8	5,0	1,1
febr.	9,0	-14,3	-2,7	26,4	-3,1	3,8	-1,3	0,3	-15,0	-4,0	-12,1	1,1
márc.	24,7	17,2	3,7	28,8	0,4	-14,4	-1,2	-9,8	5,0	3,7	-5,9	7,2
ápr. <sup>(p)</sup>	7,7	-14,5	0,5	11,2	-0,2	9,2	-0,6	2,0	49,4	12,7	34,7	1,9
<b>Növekedési ütemek</b>												
2007	12,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	50,2	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008	13,4	12,8	8,1	3,2	9,9	39,9	57,2	2,2	-5,3	5,3	-6,7	-15,3
2009. IV. n.év	6,0	4,4	17,5	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,7
2010. I. n.év	2,3	-0,4	7,8	12,0	-19,1	3,0	-23,2	-4,1	3,4	7,3	0,6	5,5
2010. jan.	4,2	1,3	11,7	14,7	-12,6	7,2	-22,5	-4,8	2,2	7,0	0,9	-1,3
febr.	2,8	-0,7	5,4	13,5	-18,5	5,8	-24,8	-5,1	2,4	6,8	0,4	1,3
márc.	2,3	-0,4	7,8	12,0	-19,1	3,0	-23,2	-4,1	3,4	7,3	0,6	5,5
ápr. <sup>(p)</sup>	1,4	-2,6	11,6	11,4	-20,2	1,9	-23,9	-3,3	4,7	8,8	2,2	5,5

## 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/értékesíthetőségei<sup>3)</sup>**

	Fogyasztási hitelek				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezések			
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	1 éven túli, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	1 éven túli, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	1 éven túli, 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	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,4	-1,8	-2,2	-3,4	-3,9	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2009. III. n.év	-1,7	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
IV. n.év	-2,4	-0,8	-0,7	-0,9	-1,0	0,0	-0,1	-0,9	-2,3	-0,4	-0,6	-1,2
2010. I. n.év	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
2010. jan.	-0,6	-0,4	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-0,4	-0,2	-0,6
febr.	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
márc.	-1,0	-0,7	-0,5	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,5
ápr. <sup>(p)</sup>	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3

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

	Nem pénzügyi vállalatok				Az euroövezeten kívüli rezidensek		
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	1 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	-35,5	-12,7	-12,5	-10,3	-6,8	-2,6	-4,2
2009. III. n.év	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
IV. n.év	-15,4	-5,3	-6,3	-3,8	-2,1	-0,5	-1,6
2010. I. n.év	-9,4	-7,1	-4,0	1,7	-1,0	-0,4	-0,6
2010. jan.	-3,6	-1,2	-1,1	-1,3	-0,5	-0,4	-0,2
febr.	-1,7	-0,5	-1,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,4
márc.	-4,1	-5,4	-2,0	3,2	-0,1	0,0	-0,1
ápr. <sup>(p)</sup>	-4,2	-1,1	-2,4	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1

**3. Az MPI-k tulajdonában lévő értékpapírok átértékelődése**

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok								Részvények és egyéb részesedések			
	Összesen	MPI-k		Államháztartás		Egyéb euroövezetbeli rezidensek		Euro-övezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Euro-övezeten kívüli rezidensek
		Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli	Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli	Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-60,5	-12,1	0,0	4,5	0,0	-19,1	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,3	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-1,0	0,8	-2,9	1,0	-5,9	3,4	3,5
2009. III. n.év	19,5	5,7	0,1	3,9	0,0	4,2	0,2	5,3	14,5	3,3	7,6	3,7
IV. n.év	1,1	1,2	0,1	-1,5	-0,1	0,2	-0,1	1,2	-0,4	-1,7	0,6	0,8
2010. I. n.év	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,4	-1,0	-0,2	1,7
2010. jan.	1,2	-0,1	0,1	-0,5	0,0	0,7	0,1	0,9	-2,7	-1,6	-0,8	-0,3
febr.	7,9	1,6	0,1	3,6	0,1	1,1	0,0	1,4	-0,9	0,7	-2,1	0,4
márc.	5,2	1,7	0,1	1,4	0,0	0,6	0,0	1,4	4,1	-0,1	2,6	1,5
ápr. <sup>(p)</sup>	1,3	2,1	-0,7	-1,8	0,3	0,0	0,0	1,4	-3,6	-1,6	-2,6	0,6

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>														
2007	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 054,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6 858,8	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 881,4	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009. II. n.év	6 625,7	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 145,9	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
III. n.év	6 287,5	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 061,2	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
IV. n.év	6 287,1	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10 178,7	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	6 229,1	93,1	6,9	4,1	0,3	1,2	0,8	10 190,6	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
<b>Az euroövezetben nem rezidensek betétei</b>														
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	2 818,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,4	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009. II. n.év	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,8	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
III. n.év	2 564,0	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	858,5	54,1	45,9	30,6	1,5	1,6	7,7
IV. n.év	2 534,2	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,3	53,5	46,5	31,4	1,1	1,8	7,5
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	2 660,0	50,4	49,6	33,2	2,0	2,1	9,1	884,8	54,2	45,8	32,2	1,1	1,4	6,3

### 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
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009. II. n.év	5 225,1	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
III. n.év	5 203,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
IV. n.év	5 179,1	83,3	16,7	8,7	1,7	1,9	2,5
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	5 289,1	82,5	17,5	9,4	1,6	1,9	2,5

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>														
2007	5 794,2	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008	6 312,0	-	-	-	-	-	11 740,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009. II. n.év	6 215,5	-	-	-	-	-	11 835,0	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
III. n.év	5 911,3	-	-	-	-	-	11 763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
IV. n.év	5 921,1	-	-	-	-	-	11 782,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	5 913,9	-	-	-	-	-	11 828,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
<b>Az euroövezetben nem rezidensek betétei</b>														
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	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. II. n.év	1 999,9	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,3	40,2	59,8	42,5	1,1	3,9	7,6
III. n.év	1 894,1	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	914,0	40,4	59,6	41,9	1,5	3,8	7,6
IV. n.év	1 917,4	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	908,9	40,1	59,9	42,0	1,2	3,7	8,0
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	1 986,9	46,4	53,6	29,7	2,5	3,0	11,3	969,1	40,7	59,3	42,2	1,1	3,4	7,4

**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>														
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 210,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1 977,4	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 652,7	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009. II. n.év	2 123,6	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 961,9	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
III. n.év	2 118,3	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 998,1	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
IV. n.év	2 080,8	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	2 094,8	94,6	5,4	3,3	0,2	0,3	1,4	3 033,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
<b>Az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek</b>														
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	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. 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	562,7	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	618,5	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
IV. n.év	547,2	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,9	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	564,0	55,1	44,9	28,0	0,4	0,5	14,9	610,1	32,9	67,1	39,5	4,4	0,9	15,1

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. 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 összevont mérlege<sup>1)</sup>

(milliárd euro, időszak végi állományok, tranzakciók az időszak folyamán)

### 1. Eszközök

	Összesen	Betétek és kölcsönök	Nem részvény értékpapírok	Részvények és egyéb részesedések (kivéve a befektetési alapok/pénzpiaci alapok befektetési jegyeit)	Befektetési alapok/pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Nem pénzügyi eszközök	Egyéb követelések (ideértve a pénzügyi derivatívákat)
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Záróállományok</b>							
2009. szept.	5 162,5	349,0	1 998,6	1 544,6	680,4	206,0	383,9
okt.	5 175,6	351,2	2 017,7	1 523,4	688,1	207,9	387,2
nov.	5 240,5	340,5	2 043,4	1 562,2	693,6	208,2	392,6
dec.	5 370,4	343,7	2 076,6	1 673,3	709,0	212,6	355,2
2010. jan.	5 454,6	353,7	2 120,0	1 650,4	726,5	215,1	389,0
febr.	5 528,0	356,1	2 146,2	1 670,5	741,3	216,3	397,6
márc. <sup>(p)</sup>	5 776,2	350,9	2 209,5	1 802,5	766,6	233,1	413,7
<b>Tranzakciók</b>							
2009. III. n.év	173,1	-9,0	69,9	112,6	9,1	2,7	-12,1
IV. n.év	86,9	-12,0	58,1	42,6	15,5	5,9	-23,4
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	181,4	-2,9	65,7	29,7	29,5	17,3	42,0

### 2. Források

	Összesen	Kapott hitelek és betétek	Befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyek			Egyéb források (ideértve a pénzügyi derivatívákat)	
			Összesen	Euroövezeti rezidensek birtokában	Nem euroövezeti rezidensek birtokában		
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Záróállományok</b>							
2009. szept.	5 162,5	96,8	4 739,2	3 875,9	514,0	863,3	326,6
okt.	5 175,6	97,5	4 746,8	3 874,9	522,9	871,9	331,3
nov.	5 240,5	98,2	4 807,7	3 911,2	528,8	896,5	334,6
dec.	5 370,4	101,2	4 965,0	4 020,0	539,6	945,1	304,2
2010. jan.	5 454,6	100,9	5 016,2	4 042,2	546,5	973,9	337,6
febr.	5 528,0	100,8	5 078,1	4 080,9	559,1	997,1	349,2
márc. <sup>(p)</sup>	5 776,2	112,9	5 290,6	4 219,7	582,3	1 070,9	372,8
<b>Tranzakciók</b>							
2009. III. n.év	173,1	0,8	186,2	94,8	16,7	91,4	-13,9
IV. n.év	86,9	4,0	107,4	76,9	15,3	30,6	-24,5
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	181,4	5,2	129,9	94,0	21,8	35,9	46,4

### 3. Befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyek befektetési politika és az alap típusa szerinti bontásban

	Összesen	Alapok befektetési politika szerint						Alapok típusa szerint		Memo tétel: Pénzpiaci alapok
		Kötvényalapok	Részvényalapok	Vegyes alapok	Ingtalanalapok	Árfolyamfedezeti alapok	Egyéb alapok	Nyílt befektetési alapok	Zárt befektetési alapok	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Záróállományok</b>										
2009. aug.	4 648,5	1 516,0	1 292,8	1 139,7	230,5	78,2	391,3	4 580,4	68,1	1 285,2
szept.	4 739,2	1 531,5	1 344,7	1 164,8	227,8	77,4	393,1	4 671,3	67,9	1 253,0
okt.	4 746,8	1 547,8	1 322,9	1 178,7	232,4	78,8	386,2	4 679,0	67,7	1 246,2
nov.	4 807,7	1 561,5	1 349,8	1 194,4	235,0	78,8	388,3	4 740,1	67,6	1 223,7
dec.	4 965,0	1 577,6	1 450,7	1 215,9	240,5	84,4	396,1	4 893,5	71,6	1 201,6
2010. jan.	5 016,2	1 614,4	1 422,1	1 238,1	243,8	93,6	404,1	4 943,8	72,4	1 215,5
febr.	5 078,1	1 639,5	1 441,4	1 248,5	245,6	95,3	407,8	5 005,0	73,0	1 202,0
márc. <sup>(p)</sup>	5 290,6	1 702,1	1 551,3	1 271,5	249,4	97,9	418,4	5 215,7	74,9	1 174,8
<b>Tranzakciók</b>										
2009. szept.	27,0	4,4	9,7	13,1	0,7	-0,1	-0,8	26,4	0,6	-26,3
okt.	36,4	14,1	5,0	16,8	2,7	1,1	-3,3	36,5	-0,1	-5,2
nov.	19,9	8,6	5,4	4,2	1,2	-0,5	1,0	20,0	-0,1	-18,6
dec.	51,1	4,9	18,8	15,4	7,0	2,7	2,2	47,3	3,7	-36,7
2010. jan.	60,0	20,2	10,7	11,4	6,8	7,3	3,6	59,4	0,6	3,0
febr.	21,8	13,3	4,2	2,9	1,1	0,2	0,0	21,6	0,1	-16,7
márc. <sup>(p)</sup>	48,1	39,4	2,2	-6,5	1,2	3,6	8,2	46,8	1,4	-29,2

Forrás: EKB.

1) Pénzpiaci alapok kivételével (amelyek e fejezet 3. táblázatának 10. oszlopában található memo tételként). További részletek az Általános megjegyzések című részben olvashatók.



**2.10 Befektetési alapok<sup>1)</sup> által tartott értékpapírok az értékpapírok kibocsátói szerinti bontásban**  
(milliárd euro; időszak végi állományok; időszak alatti tranzakciók)

**1. Nem részvény értékpapírok**

	Összesen	Euroövezet						Külföld			
	1	Összesen 2	MPI-k 3	Államháztartás 4	Egyéb pénzügyi közvetítők 5	Biztosító- társaságok és nyugdíj- alapok 6	Nem pénzügyi vállalatok 7	Euroövezeten kívüli EU-tagállamok 8	Egyesült Államok 9	Japán 10	11
<b>Záróállományok</b>											
2009. II. n.év	1 872,9	1 293,8	357,9	635,7	173,3	4,0	122,9	579,1	161,9	234,6	21,8
III. n.év	1 998,6	1 384,6	388,6	669,0	186,0	4,9	136,2	614,0	180,2	234,4	21,8
IV. n.év	2 076,6	1 413,3	387,7	689,0	186,8	5,5	144,3	663,3	198,8	252,0	15,9
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	2 209,5	1 462,9	392,5	710,0	199,5	5,9	155,0	746,5	211,4	290,2	15,3
<b>Tranzakciók</b>											
2009. III. n.év	69,9	47,6	10,6	20,9	6,1	0,3	9,7	22,2	11,2	3,5	-1,0
IV. n.év	58,1	23,9	-2,9	18,9	0,2	0,5	7,2	34,3	15,9	13,3	-6,2
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	65,7	24,2	0,3	8,9	8,2	0,0	6,8	41,5	10,7	16,4	-1,6

**2. Részvények és egyéb részesedések (kivéve a befektetési alapok és a pénzügyi alapok befektetési jegyeit)**

	Összesen	Euroövezet						Külföld			
	1	Összesen 2	MPI-k 3	Államháztartás 4	Egyéb pénzügyi közvetítők 5	Biztosító- társaságok és nyugdíj- alapok 6	Nem pénzügyi vállalatok 7	Euroövezeten kívüli EU-tagállamok 8	Egyesült Államok 9	Japán 10	11
<b>Záróállományok</b>											
2009. II. n.év	1 251,3	565,6	69,5	-	28,7	16,8	450,4	685,8	110,8	210,9	59,7
III. n.év	1 544,6	701,4	97,2	-	35,8	24,8	543,4	843,2	127,0	265,1	61,8
IV. n.év	1 673,3	723,1	97,5	-	36,1	23,8	565,5	950,2	138,4	295,5	65,8
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	1 802,5	741,7	92,9	-	36,9	28,3	583,5	1 060,8	147,2	327,9	75,3
<b>Tranzakciók</b>											
2009. III. n.év	112,6	34,6	7,5	-	4,1	2,3	20,6	78,0	2,4	34,0	1,4
IV. n.év	42,6	3,2	4,6	-	1,0	-0,7	-1,6	39,4	3,2	7,5	3,5
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	29,7	8,1	-0,1	-	-0,2	1,8	6,5	21,6	0,2	1,7	0,9

**3. Befektetési alapok/pénzügyi alapok befektetési jegyei**

	Összesen	Euroövezet						Külföld			
	1	Összesen 2	MPI-k <sup>2)</sup> 3	Államháztartás 4	Egyéb pénzügyi közvetítők <sup>2)</sup> 5	Biztosító- társaságok és nyugdíj- alapok 6	Nem pénzügyi vállalatok 7	Euroövezeten kívüli EU-tagállamok 8	Egyesült Államok 9	Japán 10	11
<b>Záróállományok</b>											
2009. II. n.év	628,0	540,2	82,9	-	457,3	-	-	87,9	12,9	16,2	0,4
III. n.év	680,4	592,0	78,1	-	514,0	-	-	88,4	14,5	18,9	0,3
IV. n.év	709,0	614,0	74,4	-	539,6	-	-	95,0	15,7	19,0	0,3
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	766,6	653,8	71,5	-	582,3	-	-	112,8	18,2	33,5	0,5
<b>Tranzakciók</b>											
2009. III. n.év	9,1	10,5	-6,2	-	16,7	-	-	-1,5	0,9	-0,3	0,0
IV. n.év	15,5	10,9	-4,4	-	15,3	-	-	4,6	0,9	-0,4	0,1
2010. I. n.év <sup>(p)</sup>	29,5	18,1	-3,7	-	21,8	-	-	11,5	1,3	12,2	0,2

Forrás: EKB.

1) Pénzügyi alapok kivételével. További részletek az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

2) A befektetési alapok befektetési jegyeit (a pénzügyi alapok befektetési jegyein kívül) az egyéb pénzügyi közvetítők bocsátják ki. A pénzügyi alapok befektetési jegyeit az MPI-k bocsátják ki.



## EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

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

Felhasználások	2009. IV. n.év	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Külföld
<b>Külföldi számlák</b>							
Áruk és szolgáltatások exportja							471,4
<i>Kereskedelmi mérleg<sup>1)</sup></i>							-29,2
<b>Jövedelemteremtési számla</b>							
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)							
Adók a termékek szubvenciói nélkül							
Bruttó hazai termék (piaci árak)							
Munkavállalói jövedelem	1 189,9	120,7	743,2	60,5	265,5		
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	31,1	7,2	13,4	5,0	5,5		
Állóeszköz-felhasználás	351,2	96,8	196,9	11,4	46,1		
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem<sup>1)</sup></i>	526,2	277,2	225,5	26,0	-2,5		
<b>Elsődleges jövedelem felosztása számla</b>							
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem							
Munkavállalói jövedelem							4,9
Adók a termelés szubvenciói nélkül							
Tulajdonból származó jövedelem	635,6	34,6	233,5	307,5	59,9		91,4
Kamat	366,0	31,6	59,1	215,4	59,9		52,3
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	269,6	3,0	174,5	92,1	0,0		39,1
<i>Nettó nemzeti jövedelem<sup>1)</sup></i>	1 991,6	1 646,1	83,6	22,2	239,7		
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>							
Nettó nemzeti jövedelem							
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	293,6	244,3	42,1	6,8	0,3		1,4
Társadalombiztosítási járulékok	448,9	448,9					1,1
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	471,1	1,5	16,1	33,5	420,0		0,8
Egyéb folyó transzferek	208,4	75,1	27,3	47,9	58,2		9,1
Nettó nem életbiztosítási díjak	45,0	32,1	11,2	1,0	0,7		1,3
Nem életbiztosítási kárigények	45,3			45,3			0,6
Egyéb	118,1	43,0	16,0	1,6	57,4		7,2
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem<sup>1)</sup></i>	1 959,2	1 443,6	26,8	29,0	459,8		
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>							
Nettó rendelkezésre álló jövedelem							
Végső fogyasztási kiadás	1 865,1	1 321,2			544,0		
Egyéni fogyasztási kiadás	1 647,3	1 321,2			326,1		
Közösségi fogyasztási kiadás	217,9				217,9		
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	14,8	0,1	0,2	14,6	0,0		0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg<sup>1)</sup></i>	94,0	137,1	26,6	14,4	-84,1		-7,0
<b>Tőkeszámla</b>							
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg							
Bruttó tőkefelhalmozás	438,3	138,7	207,4	13,1	79,1		
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	461,6	137,9	231,6	12,9	79,1		
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	-23,3	0,8	-24,2	0,1	0,0		
Állóeszköz-felhasználás							
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	-0,2	-1,8	0,8	0,1	0,7		0,2
Tőkeátutalások	60,9	13,9	1,2	1,3	44,4		5,4
Tőkeadók	10,9	10,6	0,3	0,0	0,0		0,0
Egyéb tőkeátutalások	49,9	3,4	0,9	1,3	44,4		5,4
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkeemlégből)<sup>1)</sup></i>	10,5	97,1	46,3	14,3	-147,2		-10,5
Statisztikai eltérés	0,0	2,3	-2,3	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)

<b>Források</b>	<b>Euroövezet</b>	<b>Háztartások</b>	<b>Nem pénzügyi vállalatok</b>	<b>Pénzügyi vállalatok</b>	<b>Államháztartás</b>	<b>Külföld</b>
<b>2009. IV. n.év</b>						
<b>Külföldi számlák</b>						
Áruk és szolgáltatások importja						442,2
<i>Kereskedelmi mérleg</i>						
<b>Jövedelemteremtési számla</b>						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	2 098,4	501,9	1 179,0	102,9	314,6	
Adók a termékek szubvenciói nélkül	234,2					
Bruttó hazai termék (piaci árak) <sup>2)</sup>	2 332,6					
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	526,2	277,2	225,5	26,0	-2,5	
Munkavállalói jövedelem	1 191,3	1 191,3				3,6
Adók a termelés szubvenciói nélkül	279,9				279,9	-14,6
Tulajdonból származó jövedelem	629,8	212,2	91,6	303,8	22,1	97,2
Kamat	354,5	53,9	36,4	255,6	8,7	63,7
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	275,2	158,4	55,3	48,2	13,4	33,5
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>						
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>						
Nettó nemzeti jövedelem	1 991,6	1 646,1	83,6	22,2	239,7	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	294,2				294,2	0,8
Társadalombiztosítási járulékok	448,9	1,3	16,9	48,5	382,2	1,1
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	469,1	469,1				2,8
Egyéb folyó transferek	177,4	97,0	11,7	46,4	22,2	40,2
Nettó nem életbiztosítási díjak	45,3			45,3		1,1
Nem életbiztosítási kárigények	44,4	34,2	9,2	0,7	0,3	1,4
Egyéb	87,7	62,9	2,5	0,4	21,9	37,7
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>						
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	1 959,2	1 443,6	26,8	29,0	459,8	
Végső fogyasztási kiadás						
Egyéni fogyasztási kiadás						
Közösségi fogyasztási kiadás						
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	14,8	14,8				0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg</i>						
<b>Tőkeszámla</b>						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	94,0	137,1	26,6	14,4	-84,1	-7,0
Bruttó tőkefelhalmozás						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás						
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	351,2	96,8	196,9	11,4	46,1	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását						
Tőkeátutalások	64,2	14,0	32,3	2,9	15,1	2,0
Tőkeadók	10,9				10,9	0,0
Egyéb tőkeátutalások	53,3	14,0	32,3	2,9	4,1	2,0
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-)(tőkemérleghől)</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 köztvetítők	Biztosítók és nyugdíjpénztárak	Államháztartás	Külföld
<b>2009. IV. n.év</b>								
<b>Nyitómérleg, pénzügyi eszközök</b>								
Pénzügyi eszközök összesen		17 858,5	15 622,3	32 292,6	12 592,4	6 270,2	3 434,4	15 134,1
Monetáris arany és SDR				285,9				
Készpénz és betétek		6 305,3	1 732,0	9 325,4	1 988,5	845,7	707,7	3 700,9
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		34,3	134,5	632,4	318,3	360,4	24,6	874,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		1 445,0	176,8	6 408,4	2 006,3	2 045,7	372,8	3 137,6
Hitelek		75,4	2 917,0	12 705,3	3 034,2	419,3	469,8	1 740,6
<i>ebből hosszú lejáratú</i>		58,0	1 614,3	9 776,9	2 526,4	312,1	360,1	.
Részvények és részesedések		4 144,0	7 146,8	2 050,7	4 996,7	2 147,3	1 265,6	5 137,5
Tőzsdei részvények		720,2	1 212,4	522,9	1 716,2	409,7	295,2	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		2 047,0	5 550,1	1 179,4	2 631,3	437,7	824,2	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		1 376,7	384,3	348,4	649,2	1 299,8	146,2	.
Biztosítástechnikai tartalékok		5 383,6	145,0	1,9	0,0	191,3	3,2	140,3
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		471,0	3 370,3	882,5	248,4	260,6	590,6	402,5
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek</b>								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen		161,6	154,0	28,5	196,7	78,9	-46,2	91,1
Monetáris arany és SDR				1,0				-1,0
Készpénz és betétek		111,9	54,4	62,4	-29,1	-1,5	-51,2	-97,1
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		-21,9	3,7	-20,4	-10,6	21,5	7,2	-20,7
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		-17,0	17,3	-55,5	85,6	10,5	-19,4	68,9
Hitelek		-0,3	24,8	-8,3	1,6	0,0	-15,0	24,0
<i>ebből hosszú lejáratú</i>		-0,5	9,1	65,8	4,1	3,5	3,1	.
Részvények és részesedések		0,0	-27,3	-18,3	138,9	48,6	3,2	110,9
Tőzsdei részvények		-6,9	-18,3	13,6	69,0	-1,3	3,8	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		6,7	8,3	-3,9	56,2	1,1	-4,0	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		0,3	-17,2	-28,1	13,7	48,9	3,4	.
Biztosítástechnikai tartalékok		73,5	-0,4	0,1	0,0	0,8	0,0	6,6
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		15,5	81,4	67,6	10,3	-1,1	28,8	-0,6
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</i>								
<b>Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök</b>								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen		53,5	233,9	42,1	39,0	71,6	27,1	115,6
Monetáris arany és SDR				30,0				
Készpénz és betétek		0,6	-2,0	35,9	12,3	2,6	-0,9	30,0
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		-0,9	-0,3	3,0	-6,7	6,2	0,0	-12,9
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		2,1	12,9	-16,6	15,3	29,2	-2,4	-0,5
Hitelek		0,0	-0,5	-0,7	-12,3	-0,8	-1,5	4,6
<i>ebből hosszú lejáratú</i>		0,0	-5,3	-13,9	-13,5	-0,8	4,7	.
Részvények és részesedések		30,3	261,8	-6,7	21,8	34,7	12,7	74,6
Tőzsdei részvények		18,1	115,9	-23,1	20,3	8,3	-11,1	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		0,4	142,5	3,8	-13,5	-0,2	26,2	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		11,9	3,4	12,6	14,9	26,6	-2,4	.
Biztosítástechnikai tartalékok		21,5	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	5,3
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		-0,2	-38,1	-2,8	8,6	-0,3	19,3	14,6
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</i>								
<b>Zárómérleg, pénzügyi eszközök</b>								
Pénzügyi eszközök összesen		18 073,6	16 010,2	32 363,2	12 828,2	6 420,6	3 415,3	15 341,7
Monetáris arany és SDR				316,9				
Készpénz és betétek		6 417,9	1 784,4	9 423,6	1 971,8	846,7	655,7	3 633,8
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		11,5	137,9	615,0	301,0	388,2	31,8	841,0
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		1 430,1	207,0	6 336,3	2 107,2	2 085,4	351,0	3 206,0
Hitelek		75,0	2 941,3	12 696,4	3 023,5	418,5	453,4	1 769,2
<i>ebből hosszú lejáratú</i>		57,4	1 618,2	9 828,7	2 517,0	314,9	367,9	.
Részvények és részesedések		4 174,3	7 381,3	2 025,7	5 157,3	2 230,6	1 281,5	5 323,0
Tőzsdei részvények		731,3	1 310,0	513,5	1 805,5	416,7	287,8	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		2 054,1	5 700,8	1 179,4	2 674,0	438,7	846,5	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		1 388,9	370,5	332,9	677,8	1 375,3	147,1	.
Biztosítástechnikai tartalékok		5 478,6	144,7	2,0	0,0	192,1	3,2	152,2
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		486,3	3 413,5	947,4	267,3	259,2	638,8	416,6
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								

Forrás: EKB.

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

<b>Források</b>	<b>Euroövezet</b>	<b>Háztartások</b>	<b>Nem pénzügyi vállalatok</b>	<b>MPI-k</b>	<b>Egyéb pénzügyi közvetítők</b>	<b>Biztosítók és nyugdíj- pénztárak</b>	<b>Állam- háztartás</b>	<b>Külföld</b>
<b>2009. IV. n.év</b>								
<b>Nyitómérleg, források</b>								
Források összesen		6 431,3	24 377,8	31 527,4	12 565,9	6 419,4	8 158,4	13 438,4
Monetáris arany és SDR								
Kézpénz és betétek			29,5	21 916,5	27,2	0,0	223,4	2 409,0
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			326,2	680,2	63,5	9,2	1 051,0	248,8
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			490,7	4 599,3	2 564,9	39,4	5 129,0	2 769,3
Hitelek	5 762,9	8 308,5			2 780,9	256,6	1 345,8	2 907,0
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 403,6	5 892,6			1 796,3	99,5	1 132,5	.
Részvények és részesedések		11 849,0	3 008,5	6 905,8	489,2	5,4	4 624,0	
Tőzsdei részvények		3 299,0	595,0	189,7	176,1	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	6,6	8 549,9	1 160,7	2 157,7	312,3	5,4	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 252,7	4 558,4			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	33,9	332,2	67,3	0,8	5 430,7	0,4	.	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	627,9	3 041,6	1 255,6	222,7	194,4	403,5	480,3	
<i>Nettó pénzügyi vagyon<sup>1)</sup></i>	-1 409,7	11 427,3	-8 755,5	765,2	26,6	-149,3	-4 724,0	
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek</b>								
Források tranzakciói összesen		62,2	109,9	48,7	180,9	60,2	101,0	101,6
Monetáris arany és SDR								
Kézpénz és betétek			-0,1	35,6	-3,4	0,0	10,7	7,1
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-12,6	5,2	9,8	-0,7	-44,0	1,2
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			22,0	-39,8	30,1	0,7	71,0	6,4
Hitelek	45,4	19,4			-10,8	-18,5	4,2	-12,9
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	45,6	38,6			-2,3	-2,4	32,8	.
Részvények és részesedések		30,5	-30,3	143,7	3,0	1,6	107,6	
Tőzsdei részvények		9,5	14,5	8,7	2,7	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	0,0	21,0	15,7	38,3	0,2	1,6	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			-60,5	96,7			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,1	0,1	1,8	0,0	78,7	0,0	.	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	16,7	50,7	76,2	11,5	-3,0	57,5	-7,8	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai<sup>1)</sup></i>	10,5	99,3	44,1	-20,2	15,8	18,7	-147,2	-10,5
<b>Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök</b>								
Források egyéb változásai összesen		1,4	261,3	19,9	101,4	27,7	-40,4	181,4
Monetáris arany és SDR								
Kézpénz és betétek			0,0	58,1	0,0	0,0	0,0	20,2
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-9,5	2,4	-1,4	1,1	1,1	-5,1
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			4,3	14,8	14,7	0,5	-33,3	39,0
Hitelek	-3,5	-15,1			14,6	-1,7	-0,2	-5,3
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-2,2	-3,1			5,0	-1,2	-0,1	.
Részvények és részesedések		283,6	-42,7	88,7	-3,9	-0,6	104,0	
Tőzsdei részvények		121,1	-36,2	-6,3	-6,9	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	0,1	162,5	-15,6	-8,3	3,0	-0,6	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			9,1	103,3			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,2	0,0	0,0	0,0	26,7	0,0	.	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	4,6	-1,9	-12,6	-15,1	5,2	-7,5	28,5	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai<sup>1)</sup></i>	95,8	52,1	-27,4	22,2	-62,4	43,8	67,6	-65,8
<b>Zárómérleg, pénzügyi eszközök</b>								
Források összesen		6 494,9	24 749,0	31 596,0	12 848,2	6 507,3	8 219,0	13 721,4
Monetáris arany és SDR								
Kézpénz és betétek			29,4	22 010,3	23,8	0,0	234,0	2 436,3
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			304,1	687,7	71,9	9,6	1 008,1	244,9
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			517,0	4 574,3	2 609,8	40,6	5 166,7	2 814,7
Hitelek	5 804,8	8 312,8			2 784,7	236,3	1 349,9	2 888,8
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 447,0	5 928,1			1 799,0	95,8	1 165,2	.
Részvények és részesedések		12 163,0	2 935,4	7 138,2	488,3	6,4	4 835,7	
Tőzsdei részvények		3 429,7	573,4	192,1	171,9	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	6,7	8 733,4	1 160,8	2 187,7	315,5	6,4	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 201,3	4 758,3			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	34,1	332,3	69,1	0,8	5 536,0	0,4	.	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	649,3	3 090,4	1 319,2	219,1	196,6	453,5	501,0	
<i>Nettó pénzügyi vagyon<sup>1)</sup></i>	-1 303,4	11 578,7	-8 738,9	767,2	-20,0	-86,7	-4 803,7	

Forrás: EKB.

### 3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Felhasználások	2005	2006	2007	2008. I. n.év– 2008. IV. n.év	2008. II. n.év– 2009. I. n.év	2008. III. n.év– 2009. II. n.év	2008. IV. n.év– 2009. III. n.év	2009. I. n.év– 2009. IV. n.év
<b>Jövedelemteremtési számla</b>								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)								
Adók a termékek szubvenciói nélkül								
Bruttó hazai termék (piaci árak)								
Munkavállalói jövedelem	3 906,8	4 069,0	4 256,9	4 433,7	4 439,5	4 437,3	4 428,8	4 420,4
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	129,8	129,3	137,1	131,7	128,7	121,8	116,5	109,2
Állóeszköz-felhasználás	1 190,3	1 250,6	1 318,1	1 381,5	1 391,8	1 398,7	1 403,5	1 407,4
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem<sup>1)</sup></i>	2 067,3	2 183,2	2 328,7	2 342,6	2 277,8	2 197,2	2 152,2	2 141,6
<b>Elsődleges jövedelem felosztása számla</b>								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Munkavállalói jövedelem								
Adók a termelés szubvenciói nélkül								
Tulajdonból származó jövedelem	2 585,5	3 013,8	3 580,0	3 864,4	3 740,9	3 495,6	3 224,1	2 985,4
Kamat	1 344,6	1 643,3	2 058,0	2 306,8	2 211,9	2 051,3	1 836,2	1 640,7
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 240,9	1 370,5	1 522,0	1 557,6	1 528,9	1 444,3	1 387,8	1 344,7
<i>Nettó nemzeti jövedelem<sup>1)</sup></i>	6 967,8	7 321,7	7 703,1	7 787,9	7 703,1	7 610,2	7 547,1	7 532,9
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	935,9	1 028,2	1 111,7	1 122,8	1 111,6	1 074,4	1 044,6	1 017,7
Társadalombiztosítási járulékok	1 477,9	1 539,8	1 595,2	1 660,9	1 668,4	1 668,3	1 670,5	1 672,0
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 505,5	1 553,4	1 598,9	1 665,6	1 690,0	1 721,3	1 752,3	1 781,5
Egyéb folyó transferek	712,0	723,3	752,8	792,0	786,8	779,0	770,3	767,7
Nettó nem életbiztosítási díjak	179,6	179,9	184,3	189,8	187,0	183,5	179,0	175,0
Nem életbiztosítási kárigények	180,5	180,2	184,1	190,9	188,0	184,2	179,6	175,4
Egyéb	351,9	363,2	384,4	411,3	411,8	411,2	411,7	417,3
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem<sup>1)</sup></i>	6 881,4	7 229,5	7 608,5	7 682,5	7 597,5	7 503,6	7 438,5	7 422,9
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Végző fogyasztási kiadás	6 355,4	6 631,8	6 893,4	7 161,8	7 169,8	7 164,5	7 158,9	7 174,5
Egyéni fogyasztási kiadás	5 690,5	5 946,6	6 181,8	6 410,6	6 407,8	6 394,9	6 382,4	6 392,8
Közösségi fogyasztási kiadás	664,9	685,3	711,6	751,2	762,0	769,6	776,5	781,7
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	60,8	62,9	60,1	64,9	64,7	63,0	60,9	59,5
<i>Nettó megtakarítás<sup>1)</sup></i>	526,4	597,9	715,2	520,7	427,7	339,1	279,6	248,5
<b>Tőkeszámla</b>								
Nettó megtakarítás								
Bruttó tőkefelhalmozás	1 716,7	1 875,4	2 019,9	2 058,1	1 991,4	1 891,8	1 808,9	1 738,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1 709,9	1 853,4	1 992,6	2 022,5	1 970,7	1 899,7	1 839,0	1 795,7
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	6,8	22,1	27,4	35,6	20,7	-7,9	-30,0	-57,6
Állóeszköz-felhasználás								
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	-0,4	-0,4	-1,1	0,7	1,1	0,7	0,4	0,2
Tőkeátutalások	183,7	169,9	151,5	160,8	159,1	170,1	172,2	179,0
Tőkeadók	24,4	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9
Egyéb tőkeátutalások	159,3	147,4	127,2	137,0	135,5	141,6	143,3	145,2
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)<sup>1)</sup></i>	13,5	-12,0	29,3	-145,7	-164,5	-145,9	-117,1	-73,1

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)

<b>Felhasználások</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008. I. n.év– 2008. IV. n.év</b>	<b>2008. II. n.év– 2009. I. n.év</b>	<b>2008. III. n.év– 2009. II. n.év</b>	<b>2008. IV. n.év– 2009. III. n.év</b>	<b>2009. I. n.év– 2009. IV. n.év</b>
<b>Jövedelemteremtési számla</b>								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	7 294,3	7 632,1	8 040,8	8 289,6	8 237,8	8 155,0	8 101,1	8 078,5
Adók a termékek szubvenciói nélkül	845,3	914,0	959,5	946,5	930,2	913,7	902,7	895,1
Bruttó hazai termék (piaci árak) <sup>2)</sup>	8 139,6	8 546,1	9 000,4	9 236,1	9 168,0	9 068,7	9 003,8	8 973,6
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	2 067,3	2 183,2	2 328,7	2 342,6	2 277,8	2 197,2	2 152,2	2 141,6
Munkavállalói jövedelem	3 914,1	4 076,5	4 264,9	4 442,1	4 447,7	4 445,4	4 436,6	4 427,4
Adók a termelés szubvenciói nélkül	988,2	1 054,7	1 103,6	1 084,3	1 064,6	1 042,3	1 027,6	1 019,7
Tulajdonból származó jövedelem	2 583,8	3 021,0	3 585,9	3 783,4	3 654,0	3 420,9	3 154,7	2 929,7
Kamat	1 319,0	1 613,7	2 016,4	2 245,4	2 146,8	1 984,9	1 767,3	1 574,4
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 264,8	1 407,3	1 569,5	1 538,0	1 507,2	1 436,0	1 387,5	1 355,2
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>								
<b>Jövedelem másodlagos elosztása számla</b>								
Nettó nemzeti jövedelem	6 967,8	7 321,7	7 703,1	7 787,9	7 703,1	7 610,2	7 547,1	7 532,9
Folyó jövedelem-, vagyion- stb. adók	939,5	1 032,9	1 119,1	1 131,0	1 119,6	1 080,7	1 050,1	1 023,4
Társadalombiztosítási járulékok	1 477,2	1 539,0	1 594,4	1 660,3	1 667,5	1 667,2	1 669,5	1 671,2
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 497,9	1 545,4	1 590,0	1 657,5	1 681,9	1 713,4	1 744,6	1 773,7
Egyéb folyó transferek	630,5	635,3	660,5	687,2	682,1	675,1	664,8	660,5
Nettó nem életbiztosítási díjak	180,5	180,2	184,1	190,9	188,0	184,2	179,6	175,4
Nem életbiztosítási kárigények	178,3	177,1	181,5	187,3	184,3	180,8	176,1	172,1
Egyéb	271,6	277,9	294,9	309,1	309,8	310,1	309,1	313,0
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>								
<b>Jövedelemfelhasználási számla</b>								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	6 881,4	7 229,5	7 608,5	7 682,5	7 597,5	7 503,6	7 438,5	7 422,9
Végso fogyasztási kiadás								
Egyéni fogyasztási kiadás								
Közösségi fogyasztási kiadás								
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	61,0	63,1	60,3	64,9	64,7	63,0	60,9	59,5
<i>Nettó megtakarítás</i>								
<b>Tőkeszámla</b>								
Nettó megtakarítás	526,4	597,9	715,2	520,7	427,7	339,1	279,6	248,5
Bruttó tőkefelhalmozás								
Bruttó állóeszköz-felhalmozás								
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását								
Állóeszköz-felhasználás	1 190,3	1 250,6	1 318,1	1 381,5	1 391,8	1 398,7	1 403,5	1 407,4
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását								
Tőkeátutalások	196,8	184,4	166,2	171,7	167,5	178,9	181,3	188,4
Tőkeadók	24,4	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9
Egyéb tőkeátutalások	172,3	161,9	142,0	147,9	144,0	150,4	152,3	154,5
<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	2008. I. n.év– 2008. IV. n.év	2008. II. n.év– 2009. I. n.év	2008. III. n.év– 2009. II. n.év	2008. IV. n.év– 2009. III. n.év	2009. I. n.év– 2009. IV. n.év
<b>Jövedelem, megtakarítás és a nettó vagyon változásai</b>								
Munkavállalói jövedelem (+)	3 914,1	4 076,5	4 264,9	4 442,1	4 447,7	4 445,4	4 436,6	4 427,4
Bruttó működési többlet és vegyes jövedelem (+)	1 338,9	1 415,3	1 499,4	1 550,8	1 543,7	1 531,4	1 520,4	1 515,9
Kapott kamatok (+)	225,4	261,6	304,9	336,6	321,9	296,2	263,5	235,4
Adott kamatok (-)	130,5	163,4	209,1	233,7	217,4	192,6	164,0	139,8
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	702,7	747,7	790,2	795,4	787,3	762,1	745,1	736,3
Egyéb tulajdonból származó adott jövedelem (-)	9,5	9,8	10,0	10,1	10,2	10,3	10,3	10,2
Folyó jövedelem- és vagyonadók (-)	741,7	794,3	851,7	892,3	890,3	877,8	871,8	860,8
Nettó társadalombiztosítási járulékok (-)	1 474,0	1 535,7	1 591,0	1 656,5	1 664,0	1 663,7	1 665,9	1 667,2
Nettó szociális juttatások (+)	1 492,6	1 539,9	1 584,3	1 651,7	1 676,0	1 707,5	1 738,7	1 767,8
Kapott nettó folyó transzferek (+)	66,4	66,7	69,4	72,1	73,6	76,7	79,8	82,1
<b>= Bruttó rendelkezésre álló jövedelem</b>	5 384,4	5 604,3	5 851,5	6 056,1	6 068,3	6 074,9	6 072,1	6 086,9
Végső fogyasztási kiadás (-)	4 690,6	4 897,9	5 088,5	5 267,0	5 249,0	5 225,1	5 198,6	5 197,8
Nyugdíjpénztárak nettó vagyonának változásai (+)	60,6	62,7	59,8	64,6	64,3	62,7	60,6	59,2
<b>= Bruttó megtakarítás</b>	754,4	769,2	822,8	853,7	883,6	912,4	934,0	948,3
Állóeszköz-felhasználás (-)	326,0	345,2	366,0	384,1	386,5	388,2	389,4	389,8
Nettó kapott tőketranszferek (+)	24,0	18,7	12,0	13,5	13,1	14,3	15,7	10,9
Egyéb nettó vagyonváltozás <sup>1)</sup> (+)	565,8	523,4	62,3	-1 689,2	-1 330,9	-722,3	56,9	524,0
<b>= Nettó vagyon változásai<sup>1)</sup></b>	1 018,1	966,1	531,1	-1 206,1	-820,7	-183,8	617,2	1 093,4
<b>Beruházás, finanszírozás és a nettó vagyon változásai</b>								
Nem pénzügyi eszközök beszerzése (+)	552,6	605,3	644,7	642,3	623,0	598,2	575,1	557,2
Állóeszköz-felhasználás	326,0	345,2	366,0	384,1	386,5	388,2	389,4	389,8
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	205,4	308,1	423,2	427,4	381,2	290,4	194,7	33,6
Készpénz és betétek	246,8	284,1	349,8	439,0	398,4	335,6	256,3	121,8
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	-21,4	1,4	38,3	-13,1	1,8	-17,1	-22,0	-43,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	-20,0	22,6	35,1	1,5	-19,0	-28,0	-39,5	-45,1
Hosszú lejáratú eszközök	412,8	336,8	153,0	39,4	72,8	171,7	302,9	449,7
Betétek	-7,6	1,9	-31,1	-27,4	-13,7	15,7	55,1	88,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-2,6	56,1	45,4	56,2	43,2	25,6	27,4	14,8
Részvények és részesedések	130,2	-19,4	-83,4	-115,9	-90,2	-33,5	28,1	96,1
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	63,2	-4,5	-4,5	12,1	25,2	39,0	47,5	42,7
Befektetési alapok befektetési jegyei	67,0	-14,9	-78,8	-128,0	-115,4	-72,5	-19,4	53,4
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	292,7	298,2	222,2	126,6	133,5	163,8	192,3	250,7
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelek	398,9	395,2	356,9	206,1	154,8	126,0	98,5	98,3
ebből euroövezetbeli MPI-ktől	358,5	349,0	283,7	82,8	20,1	10,3	-15,8	63,1
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	473,3	468,3	55,6	-1 407,7	-1 069,6	-628,3	-61,1	335,5
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	109,5	46,7	25,1	-252,6	-201,2	-99,6	55,5	152,9
Egyéb nettó pénzforgalom (+)	-10,5	-58,6	-47,7	-64,7	-85,7	-2,0	38,0	52,6
<b>= Nettó vagyon változásai<sup>1)</sup></b>	1 018,1	966,1	531,1	-1 206,1	-820,7	-183,8	617,2	1 093,4
<b>Pénzügyi mérleg</b>								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	4 478,6	4 744,5	5 199,8	5 698,3	5 772,1	5 787,1	5 745,9	5 731,7
Készpénz és betétek	4 173,7	4 453,9	4 842,8	5 314,4	5 375,7	5 431,0	5 397,6	5 468,3
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	291,2	252,7	289,4	317,2	342,3	310,9	307,6	243,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	13,6	37,9	67,6	66,7	54,0	45,2	40,7	19,8
Hosszú lejáratú eszközök	11 075,6	11 988,0	12 168,2	10 452,6	10 184,5	10 638,6	11 225,5	11 439,1
Betétek	998,8	1 009,8	943,4	883,7	859,4	878,4	907,7	949,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 238,8	1 306,6	1 332,1	1 366,7	1 337,7	1 372,7	1 438,6	1 421,7
Részvények és részesedések	4 570,6	5 059,3	5 033,1	3 468,6	3 243,7	3 507,9	3 836,4	3 930,7
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	3 234,3	3 641,6	3 674,1	2 488,1	2 309,3	2 497,0	2 767,2	2 785,4
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 336,2	1 417,7	1 359,1	980,5	934,4	1 010,9	1 069,2	1 145,3
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	4 267,4	4 612,3	4 859,6	4 733,6	4 743,8	4 879,6	5 042,8	5 137,1
Egyéb nettó eszközök (+)	270,8	241,9	211,7	228,5	211,1	238,3	218,7	212,6
Források (-)								
Hitelek	4 766,1	5 165,6	5 510,9	5 708,0	5 701,9	5 739,4	5 762,9	5 804,8
ebből euroövezetbeli MPI-ktől	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 901,1	4 878,7	4 899,0	4 916,2	4 956,0
<b>= Nettó pénzügyi vagyon</b>	11 058,9	11 808,8	12 068,8	10 671,4	10 465,8	10 924,5	11 427,3	11 578,7

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	2008. I. n.év– 2008. IV. n.év	2008. II. n.év– 2009. I. n.év	2008. III. n.év– 2009. II. n.év	2008. IV. n.év– 2009. III. n.év	2009. I. n.év– 2009. IV. n.év
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók</b>								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak) (+)	4 163,1	4 369,3	4 620,3	4 750,3	4 693,1	4 612,1	4 556,3	4 528,4
Munkavállalói jövedelem (-)	2 471,3	2 583,9	2 713,6	2 831,9	2 828,1	2 818,6	2 802,5	2 787,2
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül (-)	72,8	75,4	80,3	76,1	74,0	68,9	64,2	59,1
<b>= Bruttó működési többlet (+)</b>	<b>1 619,0</b>	<b>1 710,0</b>	<b>1 826,4</b>	<b>1 842,2</b>	<b>1 791,0</b>	<b>1 724,6</b>	<b>1 689,6</b>	<b>1 682,1</b>
Állőeszköz-felhasználás (-)	670,5	701,9	738,6	774,2	780,2	783,6	786,2	788,6
<b>= Nettó működési többlet (+)</b>	<b>948,4</b>	<b>1 008,1</b>	<b>1 087,8</b>	<b>1 068,1</b>	<b>1 010,8</b>	<b>941,0</b>	<b>903,4</b>	<b>893,5</b>
Tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	433,8	506,0	574,0	594,1	570,8	536,6	507,7	478,6
Kapott kamat	141,3	169,7	198,9	223,8	211,8	194,9	174,3	157,0
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem	292,5	336,3	375,1	370,3	358,9	341,6	333,4	321,7
Fizetendő kamat és bérleti díjak (-)	236,1	284,0	345,7	400,1	381,4	350,5	310,7	274,2
<b>= Nettó vállalkozói jövedelem (+)</b>	<b>1 146,1</b>	<b>1 230,1</b>	<b>1 316,1</b>	<b>1 262,1</b>	<b>1 200,2</b>	<b>1 127,0</b>	<b>1 100,5</b>	<b>1 097,9</b>
Felosztott jövedelem (-)	857,5	926,2	987,4	1 030,3	1 018,2	976,1	941,3	917,2
Jövedelem és vagyon után fizetendő adók (-)	149,1	189,8	211,9	193,5	186,5	165,8	144,8	131,6
Kapott társadalombiztosítási járulékok (+)	72,8	74,9	63,7	66,0	65,6	65,6	65,5	65,6
Fizetendő szociális juttatások (-)	60,7	60,6	62,0	63,5	63,7	64,0	64,3	64,4
Egyéb nettó folyó fizetendő transzferek (-)	61,4	65,8	56,6	58,9	58,3	58,5	59,5	60,4
<b>= Nettó megtakarítás</b>	<b>90,1</b>	<b>62,5</b>	<b>62,0</b>	<b>-18,2</b>	<b>-60,9</b>	<b>-71,8</b>	<b>-43,9</b>	<b>-10,1</b>
<b>Befektetés, finanszírozás és megtakarítás</b>								
Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (-)	253,0	311,7	363,9	354,3	298,2	212,9	149,8	95,4
Bruttó állőeszköz-felhalmozás (+)	915,9	989,9	1 077,1	1 095,1	1 059,7	1 006,9	967,6	942,2
Állőeszköz-felhasználás (-)	670,5	701,9	738,6	774,2	780,2	783,6	786,2	788,6
Egyéb nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)	7,7	23,8	25,4	33,4	18,7	-10,3	-31,6	-58,2
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	128,5	159,8	168,4	61,7	3,7	35,0	81,0	114,5
Készpénz és betétek	113,8	146,1	154,4	13,7	-6,4	10,2	37,7	90,0
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	7,4	2,3	-19,2	28,7	29,1	36,4	41,9	42,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	7,4	11,5	33,2	19,3	-19,0	-11,5	1,3	-18,1
Hosszú lejáratú eszközök	390,4	517,6	736,0	663,1	685,5	561,3	413,4	207,2
Betétek	31,8	24,0	-25,6	22,6	36,5	39,7	11,9	-2,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-34,4	14,0	-32,4	-71,5	-3,0	17,2	-6,4	-6,2
Részvények és részesedések	234,2	285,4	446,9	365,7	376,1	340,8	283,7	137,5
Egyéb (főként vállalatközi hitelek)	158,8	194,3	347,2	346,2	275,9	163,6	124,2	78,1
Egyéb nettó eszközök (+)	87,8	117,4	110,1	53,2	-102,6	-75,8	-76,6	-54,4
Finanszírozás fő tételei (-)								
Adósság	432,7	732,4	843,0	760,7	575,7	405,7	230,4	82,5
ebből: hitelek euroövezetbeli MPI-ktől	276,7	449,0	544,2	392,6	252,0	98,2	-35,0	-151,4
ebből: hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	14,0	40,0	33,5	62,6	67,5	79,2	92,2	76,9
Részvények és részesedések	275,9	238,8	404,7	311,1	287,6	317,3	297,5	206,2
Tőzsdei részvények	101,7	38,1	70,4	2,5	13,2	47,1	57,9	58,6
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	174,2	200,7	334,2	308,5	274,4	270,2	239,5	147,6
Kapott nettó tőketranszferek (-)	60,6	72,3	69,8	76,3	78,8	77,4	78,3	81,0
<b>= Nettó megtakarítás</b>	<b>90,1</b>	<b>62,5</b>	<b>62,0</b>	<b>-18,2</b>	<b>-60,9</b>	<b>-71,8</b>	<b>-43,9</b>	<b>-10,1</b>
<b>Pénzügyi mérleg</b>								
Pénzügyi eszközök								
Rövid lejáratú eszközök	1 509,3	1 675,1	1 827,7	1 889,0	1 876,5	1 908,3	1 957,9	1 999,2
Készpénz és betétek	1 229,6	1 367,3	1 507,7	1 537,6	1 510,0	1 551,2	1 579,5	1 634,1
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	173,4	181,4	157,4	182,2	208,1	213,6	220,4	206,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	106,3	126,4	162,6	169,2	158,4	143,6	158,0	158,6
Hosszú lejáratú eszközök	8 809,7	10 197,0	11 102,2	9 365,6	9 098,1	9 494,4	10 149,1	10 452,8
Betétek	107,9	151,8	156,0	173,6	173,9	162,4	152,6	150,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	282,4	296,9	262,7	177,5	181,9	157,7	153,2	186,3
Részvények és részesedések	6 432,5	7 564,1	8 178,4	6 160,1	5 838,3	6 280,5	6 926,4	7 174,9
Egyéb (főként vállalatközi hitelek)	1 986,9	2 184,1	2 505,2	2 854,4	2 904,0	2 893,9	2 917,0	2 941,3
Egyéb nettó eszközök	335,8	352,9	385,2	461,1	448,8	479,6	503,2	497,2
Források								
Adósság	7 195,5	7 892,8	8 633,5	9 381,1	9 414,3	9 450,5	9 457,7	9 466,3
ebből: hitelek euroövezetbeli MPI-ktől	3 524,3	3 981,9	4 507,1	4 895,6	4 859,3	4 825,9	4 759,4	4 708,9
ebből: hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	667,1	686,4	684,1	739,6	736,6	771,2	816,9	821,1
Részvények és részesedések	11 206,7	13 218,6	14 408,5	10 616,8	9 955,0	10 688,9	11 849,0	12 163,0
Tőzsdei részvények	3 721,5	4 533,5	5 023,9	2 850,0	2 483,7	2 827,6	3 299,0	3 429,7
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	7 485,1	8 685,0	9 384,6	7 766,9	7 471,3	7 861,3	8 549,9	8 733,4

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	2008. I. n.év– 2008. IV. n.év	2008. II. n.év– 2009. I. n.év	2008. III. n.év– 2009. II. n.év	2008. IV. n.év– 2009. III. n.év	2009. I. n.év– 2009. IV. n.év
<b>Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók</b>								
<b>Pénzügyi befektetések fő tételei (+)</b>								
Rövid lejáratú eszközök	22,9	64,4	69,2	116,5	69,7	54,6	41,8	22,6
Készpénz és betétek	7,2	11,0	6,5	57,0	18,4	11,8	-0,7	-33,2
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	-0,9	3,4	2,8	20,7	18,6	12,1	7,0	9,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	16,6	49,9	59,9	38,8	32,7	30,6	35,5	46,7
Hosszú lejáratú eszközök	290,8	293,7	169,9	67,8	49,7	81,6	112,1	178,4
Betétek	16,7	68,4	48,8	-4,7	8,0	9,1	17,2	15,2
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	132,9	111,5	48,8	33,5	52,8	7,6	12,8	49,1
Hitelek	-0,5	-1,3	-15,6	21,8	-2,1	10,3	7,9	5,3
Tőzsdei részvények	31,3	-2,5	-0,4	-15,2	-20,2	-22,7	-96,9	-84,0
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	19,0	29,5	22,0	23,3	16,1	11,1	2,4	-5,8
Befektetési alapok befektetési jegyei	91,5	88,2	66,4	9,2	-4,9	66,3	168,8	198,6
Egyéb nettó eszközök (+)	-0,7	9,6	-11,5	19,6	8,3	31,2	30,4	32,6
<b>Finanszírozás fő tételei (-)</b>								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-0,4	5,7	3,0	11,7	13,8	9,9	10,0	0,8
Hitelek	12,8	44,9	-5,3	24,3	-2,3	12,3	5,9	-28,3
Részvények és részesedések	10,5	9,2	1,7	0,1	1,5	2,3	4,4	4,3
Biztosítástechnikai tartalékok	340,4	307,5	242,3	133,1	117,8	147,8	174,0	258,9
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	296,4	301,0	239,1	129,5	122,5	151,7	178,4	250,1
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	44,0	6,5	3,2	3,6	-4,6	-3,9	-4,4	8,8
<b>= A nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</b>	<b>-50,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-14,2</b>	<b>34,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,9</b>	<b>-10,0</b>	<b>-2,2</b>
<b>Egyéb változások számlája</b>								
<b>Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)</b>								
Részvények és részesedések	197,7	178,8	17,6	-564,7	-433,5	-280,2	-57,6	176,3
Egyéb nettó eszközök	60,9	-39,8	-39,7	35,8	30,0	51,5	95,4	91,2
<b>Források egyéb változásai (-)</b>								
Részvények és részesedések	123,0	41,4	-33,3	-179,1	-187,8	-123,2	-53,4	14,2
Biztosítástechnikai tartalékok	144,7	55,1	27,6	-248,8	-203,9	-97,6	65,9	163,2
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	153,8	51,3	27,7	-249,3	-197,9	-93,9	65,5	166,3
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	-9,1	3,8	-0,1	0,5	-6,0	-3,7	0,3	-3,1
<b>= A nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</b>	<b>-9,2</b>	<b>42,5</b>	<b>-16,5</b>	<b>-101,0</b>	<b>-11,9</b>	<b>-7,9</b>	<b>25,4</b>	<b>90,1</b>
<b>Pénzügyi mérleg</b>								
<b>Pénzügyi eszközök (+)</b>								
Rövid lejáratú eszközök	430,4	503,0	566,2	688,4	709,9	709,1	695,7	720,2
Készpénz és betétek	146,6	157,1	163,6	224,5	213,2	196,1	190,3	195,2
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	74,3	80,1	80,7	98,8	112,3	104,2	103,2	99,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	209,5	265,8	321,9	365,2	384,4	408,8	402,2	425,9
Hosszú lejáratú eszközök	4 715,6	5 125,4	5 273,9	4 796,8	4 749,6	4 909,8	5 122,6	5 249,1
Betétek	519,8	589,8	638,8	636,1	649,4	651,6	655,4	651,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 801,1	1 853,9	1 859,5	1 909,3	1 948,1	1 928,2	2 003,9	2 047,6
Hitelek	411,4	406,9	393,1	413,8	414,6	419,5	419,3	418,5
Tőzsdei részvények	634,5	718,1	713,2	417,1	374,9	436,9	409,7	416,7
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	414,4	487,8	527,2	445,4	417,2	416,1	437,7	438,7
Befektetési alapok befektetési jegyei	934,4	1 068,9	1 142,2	975,1	945,5	1 057,4	1 196,6	1 276,1
Egyéb nettó eszközök (+)	182,6	212,6	193,1	235,5	236,6	250,7	257,5	254,8
<b>Források (-)</b>								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	21,3	35,9	29,3	46,0	44,9	44,8	48,7	50,2
Hitelek	201,1	242,8	233,9	265,7	268,4	268,2	256,6	236,3
Részvények és részesedések	629,8	680,3	648,7	469,8	410,3	436,3	489,2	488,3
Biztosítástechnikai tartalékok	4 597,0	4 959,6	5 229,5	5 113,8	5 116,7	5 260,4	5 430,7	5 536,0
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	3 910,9	4 263,2	4 530,0	4 410,2	4 417,1	4 557,4	4 724,2	4 826,6
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	686,1	696,3	699,5	703,6	699,6	703,0	706,5	709,4
<b>= Nettó pénzügyi vagyon</b>	<b>-120,6</b>	<b>-77,6</b>	<b>-108,3</b>	<b>-174,6</b>	<b>-144,3</b>	<b>-140,1</b>	<b>-149,3</b>	<b>-86,7</b>

Forrás: EKB.

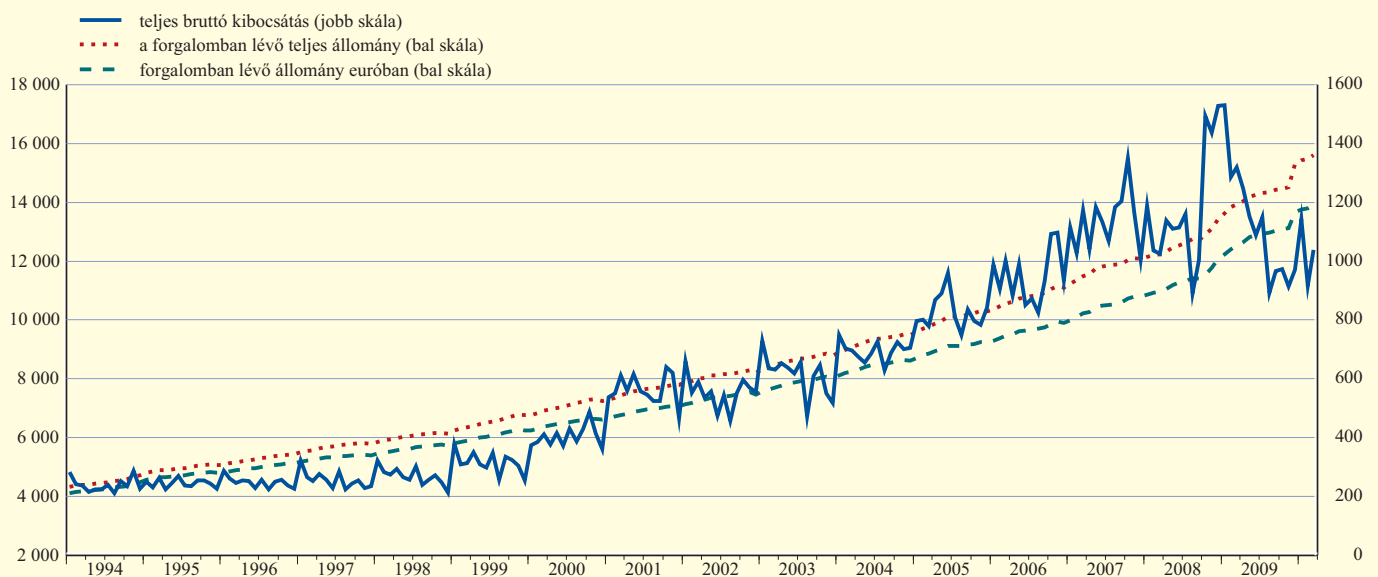
1) MPI-k által kibocsátott, két évnél rövidebb lejáratú értékpapírok és más szektorok által kibocsátott, egy évnél rövidebb lejáratú értékpapírok.

## PÉNZÜGYI PIACOK

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

	Euro összesen <sup>1)</sup>			Az euroövezet rezidenseinek kibocsátásai								
	Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Euróban			Összes devizában					
				Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Éves növekedési ütem	Szezonálisan kiigazított adatok <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Nettó kibocsátás	Hathavi növekedési ütem	
	<b>Összesen</b>											
2009. márc.	14 763,4	1 318,2	165,5	12 539,7	1 230,0	129,6	13 937,2	1 318,8	147,8	11,7	133,1	14,8
ápr.	14 841,1	1 233,9	79,6	12 640,5	1 167,6	102,8	14 048,4	1 248,1	107,1	11,9	89,9	14,2
máj.	15 050,4	1 160,1	208,7	12 815,8	1 070,8	174,8	14 191,5	1 151,3	176,9	11,9	116,5	12,7
jún.	15 141,7	1 090,0	90,4	12 877,5	1 007,8	60,4	14 263,0	1 088,0	74,7	11,7	92,9	10,5
júl.	15 173,5	1 124,2	32,3	12 933,4	1 069,5	56,5	14 330,7	1 148,7	69,0	11,6	104,3	10,4
aug.	15 224,6	883,1	50,0	12 965,6	827,3	31,2	14 352,0	893,4	24,1	10,8	63,7	8,9
szept.	15 330,0	965,6	106,1	13 044,1	882,4	79,2	14 421,3	966,2	84,7	11,8	149,9	9,1
okt.	15 331,6	951,3	1,7	13 074,4	901,7	30,4	14 457,0	973,1	38,5	10,9	10,6	7,8
nov.	15 384,1	889,8	51,9	13 129,2	847,6	54,0	14 515,7	913,4	63,7	9,6	38,7	6,6
dec.	15 921,4	936,7	-48,6	13 668,3	883,2	-46,8	15 300,4	970,6	-50,5	8,1	21,4	5,3
2010. jan.	16 004,6	1 089,8	82,6	13 753,8	1 027,2	84,8	15 432,2	1 143,6	105,2	7,6	80,8	4,9
febr.	16 042,2	870,8	39,0	13 792,9	822,0	40,6	15 479,6	916,5	34,8	6,3	-17,6	3,7
márc.	16 197,3	1 030,4	153,5	13 906,0	926,5	111,5	15 606,4	1 038,5	119,9	6,0	110,7	3,0
	<b>Hosszú lejáratú</b>											
2009. márc.	13 154,8	320,0	145,0	11 074,2	280,4	134,9	12 273,7	302,1	138,9	10,1	137,1	12,8
ápr.	13 231,2	292,6	78,8	11 142,8	257,8	71,2	12 350,8	276,6	72,4	10,1	69,8	13,5
máj.	13 435,4	339,3	204,9	11 314,1	281,4	172,0	12 502,0	301,9	179,4	10,4	116,1	12,9
jún.	13 557,3	314,2	119,6	11 424,0	275,6	107,4	12 634,0	309,5	130,2	10,6	102,5	11,7
júl.	13 584,4	269,2	27,4	11 457,7	247,8	33,9	12 677,6	272,7	44,2	10,6	87,1	11,0
aug.	13 644,7	131,5	59,9	11 502,8	108,9	44,8	12 720,1	121,8	48,8	10,3	98,6	10,3
szept.	13 716,8	223,7	71,7	11 577,2	197,1	74,0	12 782,4	222,6	75,3	11,3	124,4	10,0
okt.	13 783,1	245,1	64,2	11 639,5	216,7	60,1	12 845,8	236,1	66,7	11,6	61,6	9,8
nov.	13 867,0	200,9	81,9	11 719,2	180,1	77,8	12 921,9	195,3	81,1	10,7	46,3	8,5
dec.	14 387,1	169,5	-20,8	12 249,3	154,0	-11,0	13 675,7	166,0	-20,9	9,1	-24,1	6,1
2010. jan.	14 467,3	309,2	81,2	12 322,9	277,7	74,5	13 791,3	315,5	92,4	9,0	138,6	6,8
febr.	14 523,3	211,4	57,5	12 385,3	192,9	64,0	13 863,5	210,8	60,2	7,9	18,3	5,4
márc.	14 669,3	308,3	144,7	12 506,3	248,3	119,7	13 995,1	279,6	126,5	7,7	132,4	5,4

### 15. 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>											
2008	13 429	5 272	2 170	709	4 938	340	1 177	817	75	100	162	24
2009	15 300	5 379	3 225	814	5 510	373	1 124	738	58	85	221	22
2009. II. n.év	14 263	5 438	2 355	769	5 349	351	1 162	750	62	90	241	20
III. n.év	14 421	5 432	2 379	799	5 452	358	1 003	652	43	84	212	12
IV. n.év	15 300	5 379	3 225	814	5 510	373	952	628	49	73	182	20
2010. I. n.év	15 606	5 471	3 238	853	5 656	388	1 033	653	57	73	230	20
2009. dec.	15 300	5 379	3 225	814	5 510	373	971	695	67	69	121	18
2010. jan.	15 432	5 433	3 260	823	5 549	368	1 144	722	80	69	259	14
febr.	15 480	5 418	3 234	841	5 612	375	916	574	35	71	215	22
márc.	15 606	5 471	3 238	853	5 656	388	1 038	663	56	80	215	25
	<b>Rövid lejáratú</b>											
2008	1 595	822	66	116	566	25	961	722	27	92	101	19
2009	1 625	733	75	71	725	21	874	639	14	68	137	15
2009. II. n.év	1 629	785	44	86	699	16	866	631	14	69	139	13
III. n.év	1 639	751	35	83	752	19	797	569	10	71	139	8
IV. n.év	1 625	733	75	71	725	21	753	550	14	60	116	13
2010. I. n.év	1 611	747	63	77	708	17	764	547	24	60	123	10
2009. dec.	1 625	733	75	71	725	21	805	621	20	59	93	12
2010. jan.	1 641	737	75	74	741	13	828	598	20	61	144	6
febr.	1 616	734	65	78	723	16	706	499	25	54	115	12
márc.	1 611	747	63	77	708	17	759	545	26	66	111	12
	<b>Hosszú lejáratú<sup>2)</sup></b>											
2008	11 834	4 450	2 104	593	4 371	315	216	95	48	8	61	4
2009	13 676	4 646	3 150	743	4 784	353	250	99	44	16	84	6
2009. II. n.év	12 634	4 653	2 311	684	4 650	335	296	119	48	21	102	7
III. n.év	12 782	4 681	2 344	717	4 701	339	206	83	33	14	72	4
IV. n.év	13 676	4 646	3 150	743	4 784	353	199	79	35	13	66	6
2010. I. n.év	13 995	4 724	3 175	776	4 948	371	269	106	33	13	107	10
2009. dec.	13 676	4 646	3 150	743	4 784	353	166	75	47	10	28	7
2010. jan.	13 791	4 696	3 185	748	4 808	355	316	124	60	8	115	8
febr.	13 864	4 684	3 169	763	4 890	358	211	75	10	17	100	10
márc.	13 995	4 724	3 175	776	4 948	371	280	118	30	14	104	13
	<i>ebből: Hosszú lejáratú, rögzített kamatozású</i>											
2008	7 720	2 306	754	455	3 955	250	120	49	9	6	53	3
2009	8 839	2 587	1 034	610	4 338	271	172	60	18	16	74	4
2009. II. n.év	8 357	2 472	866	548	4 211	260	210	72	23	20	90	5
III. n.év	8 491	2 507	892	582	4 251	259	139	49	14	13	61	3
IV. n.év	8 839	2 587	1 034	610	4 338	271	132	46	10	12	59	5
2010. I. n.év	9 100	2 656	1 047	637	4 482	277	185	61	10	11	95	7
2009. dec.	8 839	2 587	1 034	610	4 338	271	83	33	8	8	27	6
2010. jan.	8 898	2 628	1 043	612	4 347	268	205	81	13	7	100	4
febr.	8 996	2 628	1 038	624	4 435	271	160	41	4	14	93	8
márc.	9 100	2 656	1 047	637	4 482	277	190	61	14	13	93	10
	<i>ebből: Hosszú lejáratú, változó kamatozású</i>											
2008	3 601	1 744	1 302	128	363	64	82	36	38	1	5	1
2009	4 399	1 772	2 050	122	374	81	62	28	25	1	6	2
2009. II. n.év	3 738	1 762	1 402	125	374	74	65	31	24	1	7	2
III. n.év	3 734	1 747	1 411	125	372	79	49	21	18	1	7	1
IV. n.év	4 399	1 772	2 050	122	374	81	58	26	24	1	5	2
2010. I. n.év	4 441	1 779	2 059	129	382	93	70	38	20	1	7	3
2009. dec.	4 399	1 772	2 050	122	374	81	75	34	38	2	1	0
2010. jan.	4 445	1 779	2 073	126	382	85	92	34	44	0	8	5
febr.	4 417	1 766	2 062	128	374	86	40	30	3	3	3	2
márc.	4 441	1 779	2 059	129	382	93	77	50	14	1	8	4

Forrás: EKB.

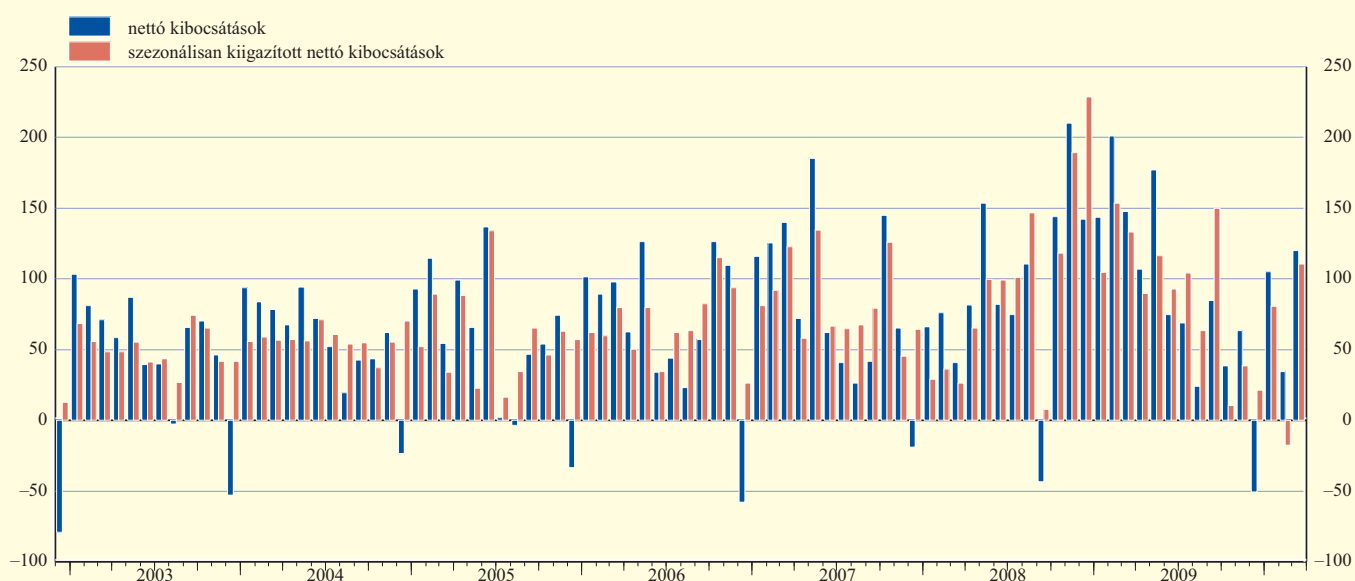
- 1) A bruttó kibocsátások havi adatai a hónap folyamán végrehajtott tranzakciókra vonatkoznak. Összehasonlítás céljából a negyedéves és éves adatok a megfelelő havi átlagokra vonatkoznak.
- 2) A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, és a rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, 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	
	<b>Összesen</b>											
2008	95,0	22,9	34,9	4,3	31,8	1,1	95,7	23,1	34,1	4,4	33,1	1,0
2009	90,0	10,2	22,1	8,6	46,4	2,8	89,9	9,9	21,6	8,3	47,3	2,8
2009. II. n.év	119,6	22,0	28,1	12,8	53,8	2,8	99,8	21,4	27,9	8,7	39,0	2,8
2009. III. n.év	59,3	0,3	10,2	11,1	35,4	2,3	105,9	9,8	31,6	13,9	47,1	3,5
2009. IV. n.év	17,3	-21,9	18,1	3,4	12,5	5,1	23,6	-12,2	-16,5	5,5	44,3	2,5
2010. I. n.év	86,6	25,4	0,0	11,7	46,4	3,1	58,0	7,6	17,6	11,4	17,0	4,5
2009. dec.	-50,5	-28,4	23,1	-2,7	-49,4	7,1	21,4	23,3	-47,3	5,9	36,4	3,2
2010. jan.	105,2	43,3	25,7	6,1	35,7	-5,6	80,8	19,3	69,6	2,2	-8,9	-1,5
2010. febr.	34,8	-21,4	-28,2	17,1	60,7	6,6	-17,6	-47,1	-30,8	18,4	34,6	7,3
2010. márc.	119,9	54,4	2,7	11,7	42,9	8,3	110,7	50,5	13,9	13,5	25,2	7,6
	<b>Hosszú lejáratú</b>											
2008	65,5	16,0	32,8	2,8	13,4	0,6	64,8	16,1	32,0	2,9	13,3	0,5
2009	89,5	15,4	24,2	12,3	34,5	3,1	89,1	15,5	23,6	12,3	34,6	3,1
2009. II. n.év	127,3	36,4	28,9	17,1	41,3	3,7	96,1	25,7	27,8	13,4	25,7	3,5
2009. III. n.év	56,1	12,2	13,1	12,0	17,4	1,4	103,4	22,4	34,8	13,9	29,8	2,5
2009. IV. n.év	42,3	-12,6	16,0	7,2	27,3	4,4	27,9	-3,0	-18,4	7,7	38,1	3,5
2010. I. n.év	93,0	22,1	4,1	9,7	52,8	4,3	96,5	13,5	21,9	11,4	45,4	4,2
2009. dec.	-20,9	-46,2	23,7	1,7	-5,0	4,9	-24,1	-19,1	-45,4	3,7	30,9	5,7
2010. jan.	92,4	41,2	25,4	2,8	20,9	2,0	138,6	43,7	66,4	4,1	22,7	1,7
2010. febr.	60,2	-18,6	-17,8	13,9	79,5	3,2	18,3	-41,0	-18,0	15,2	57,9	4,3
2010. márc.	126,5	43,7	4,7	12,5	58,1	7,5	132,4	37,7	17,3	15,1	55,6	6,8

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



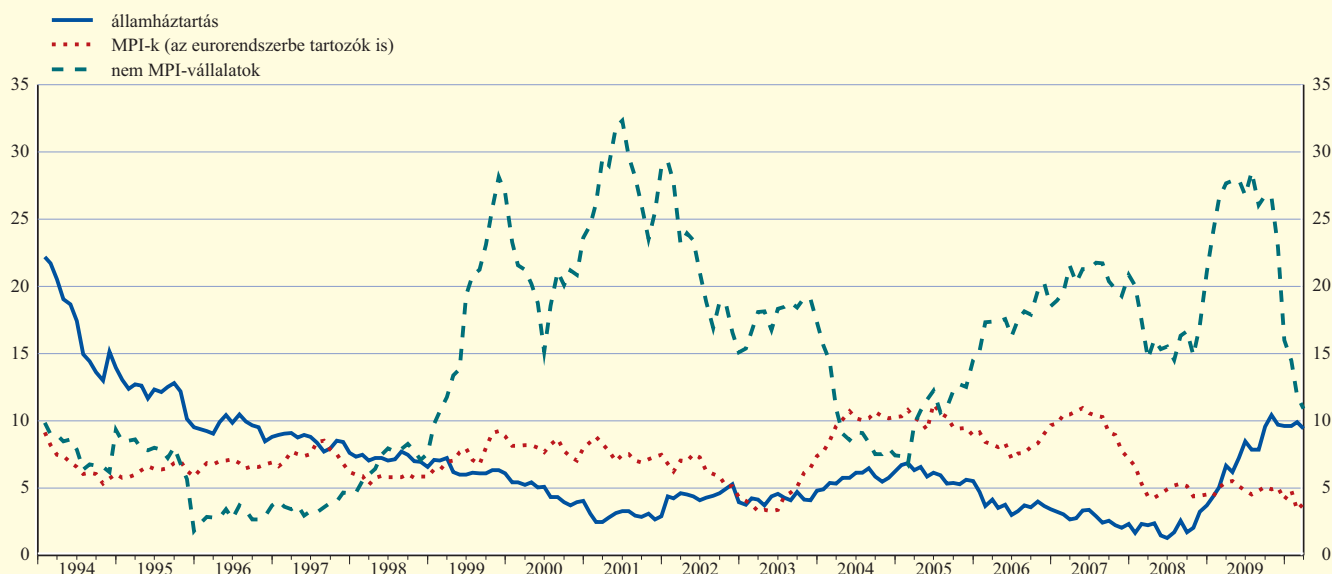
Forrás: EKB.

1) A 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 államháztar- tás területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tás területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2009. márc.	11,7	6,4	31,9	9,1	11,6	7,9	14,8	4,7	35,4	12,9	19,8	10,0
ápr.	11,9	6,2	31,6	10,3	11,7	10,6	14,2	5,9	37,9	15,7	15,1	11,3
máj.	11,9	5,4	31,1	10,4	12,8	9,5	12,7	5,8	31,7	16,4	13,0	11,9
jún.	11,7	4,8	28,0	12,3	13,7	9,6	10,5	4,8	21,0	11,8	12,0	9,6
júl.	11,6	4,2	28,8	14,1	13,5	9,4	10,4	4,8	21,1	15,8	11,0	10,3
aug.	10,8	3,5	25,1	13,8	13,4	9,0	8,9	3,2	16,8	14,4	10,7	10,8
szept.	11,8	4,1	25,4	16,1	14,9	10,6	9,1	3,5	16,4	19,2	10,2	11,3
okt.	10,9	3,0	24,8	17,1	13,6	10,4	7,8	0,2	13,0	18,6	12,1	9,4
nov.	9,6	2,5	20,1	16,9	12,1	10,6	6,6	-0,6	9,6	17,4	11,3	9,3
dec.	8,1	2,3	11,9	14,5	11,3	9,7	5,3	-0,3	3,4	15,9	10,7	10,4
2010. jan.	7,6	2,3	12,1	13,7	10,2	9,1	4,9	0,0	3,6	11,6	9,4	7,8
febr.	6,3	0,6	8,6	15,0	9,8	10,8	3,7	-1,8	0,9	15,6	8,8	11,0
márc.	6,0	1,4	7,2	16,0	8,6	11,6	3,0	-0,5	-1,2	12,9	6,9	11,9
	Hosszú lejáratú											
2009. márc.	10,1	5,4	33,3	12,9	6,7	5,8	12,8	3,8	39,7	20,8	11,8	7,3
ápr.	10,1	5,5	32,8	14,8	6,0	8,7	13,5	5,0	42,6	26,2	10,0	11,8
máj.	10,4	5,1	32,4	16,3	7,2	8,5	12,9	5,7	35,5	30,5	9,1	14,2
jún.	10,6	4,8	29,6	19,4	8,5	8,4	11,7	5,7	23,9	29,8	9,8	12,6
júl.	10,6	4,5	31,1	22,0	7,8	8,0	11,0	6,2	22,0	28,1	8,6	12,0
aug.	10,3	4,8	27,8	21,6	7,8	8,0	10,3	6,8	17,9	24,0	8,3	13,2
szept.	11,3	5,1	28,1	24,0	9,6	9,3	10,0	6,4	17,7	27,3	7,5	11,4
okt.	11,6	4,9	27,2	26,0	10,4	10,4	9,8	4,8	13,5	25,9	11,0	9,0
nov.	10,7	5,0	22,0	27,1	9,6	10,8	8,5	4,4	9,9	23,8	10,1	7,6
dec.	9,1	4,1	13,5	24,8	9,5	11,8	6,1	2,5	3,8	20,1	9,0	10,9
2010. jan.	9,0	4,8	12,4	21,7	9,5	11,4	6,8	3,5	3,4	15,6	10,5	10,7
febr.	7,9	3,4	9,2	21,7	9,7	12,3	5,4	0,0	1,0	19,4	11,2	11,4
márc.	7,7	3,8	8,0	21,8	9,2	12,7	5,4	1,3	-0,9	16,6	10,9	14,0

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



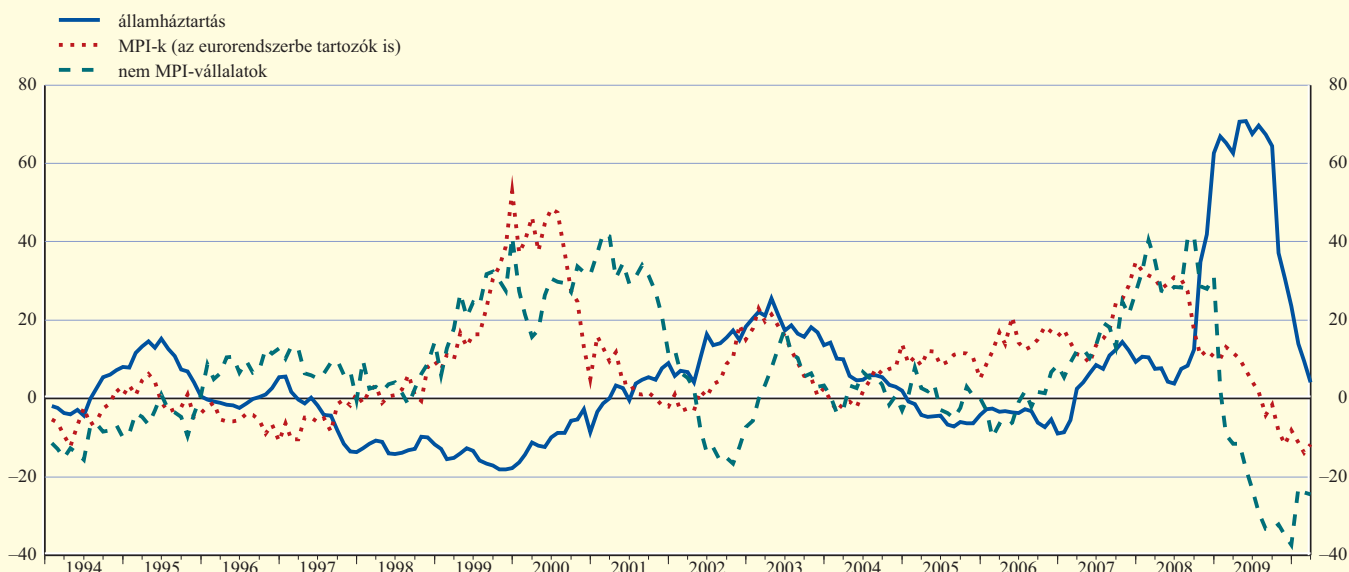
Forrás: EKB.

1) A növekedési 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 államhá- tartási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államhá- tartási területek
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Az összes deviza kombinálva											
2008	3,1	4,9	5,7	4,9	1,5	1,4	12,7	5,4	33,4	7,0	7,6	3,2
2009	9,5	7,0	18,2	24,0	8,1	4,2	12,2	1,9	36,2	-2,0	0,1	20,7
2009. II. n.év	8,9	6,8	17,9	21,2	7,5	4,8	14,4	3,1	43,2	-1,1	-0,6	19,9
2009. III. n.év	10,5	7,2	21,2	28,2	9,0	3,9	11,4	1,0	35,5	-3,2	-1,6	25,1
2009. IV. n.év	12,2	9,0	21,4	33,5	10,3	6,6	7,7	-1,6	24,4	-4,1	2,0	26,2
2010. I. n.év	11,1	9,7	14,1	27,9	9,6	8,1	2,4	-3,8	8,6	-2,3	4,6	26,7
2009. okt.	12,5	8,6	22,3	33,8	11,1	6,4	9,3	-1,2	30,3	-4,0	1,3	26,1
2009. nov.	12,4	9,5	21,7	34,9	10,1	7,1	7,0	-1,7	22,5	-3,9	1,7	25,8
2009. dec.	11,9	9,7	19,3	32,3	9,7	8,3	2,8	-3,9	10,8	-4,2	3,0	25,2
2010. jan.	11,5	10,7	16,2	27,7	9,3	7,0	3,5	-3,2	10,1	-3,2	7,3	28,2
2010. febr.	10,8	9,0	11,6	26,8	10,0	8,3	1,6	-4,4	7,4	-1,6	3,2	27,1
2010. márc.	10,4	9,1	10,2	26,4	9,4	9,5	1,4	-3,6	5,9	-0,1	3,5	24,4
	Euro											
2008	3,0	4,8	6,1	3,0	1,7	1,3	14,3	6,6	35,1	7,2	7,9	2,0
2009	10,0	8,9	21,4	22,5	8,2	3,6	14,5	3,9	38,7	-2,5	-0,4	21,8
2009. II. n.év	9,6	8,8	21,8	19,4	7,7	4,2	17,2	5,4	46,3	-1,8	-0,7	21,7
2009. III. n.év	11,2	9,4	24,4	27,2	9,2	3,3	13,7	2,9	38,1	-3,8	-2,4	27,4
2009. IV. n.év	12,8	11,3	23,5	33,1	10,4	6,1	9,2	-0,1	25,9	-4,9	0,7	26,8
2010. I. n.év	11,4	10,7	15,3	28,7	9,7	7,8	3,0	-3,3	9,4	-2,6	3,2	26,7
2009. okt.	13,2	11,1	24,9	33,3	11,2	5,7	11,2	0,6	31,9	-4,9	0,0	26,9
2009. nov.	12,9	11,9	23,5	34,4	10,2	6,8	8,4	-0,5	23,8	-4,6	0,4	25,9
2009. dec.	12,2	11,2	20,5	33,0	9,8	8,0	3,7	-3,0	11,8	-4,7	1,7	25,1
2010. jan.	11,7	11,7	17,8	28,4	9,3	6,6	4,1	-2,8	11,0	-3,7	5,9	28,3
2010. febr.	11,1	9,9	12,5	27,8	10,1	8,0	2,1	-4,1	8,1	-1,8	1,8	27,0
2010. márc.	10,7	9,7	11,4	27,3	9,4	9,4	1,9	-3,2	6,5	0,2	2,1	24,5

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



Forrás: EKB.

1) A 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)

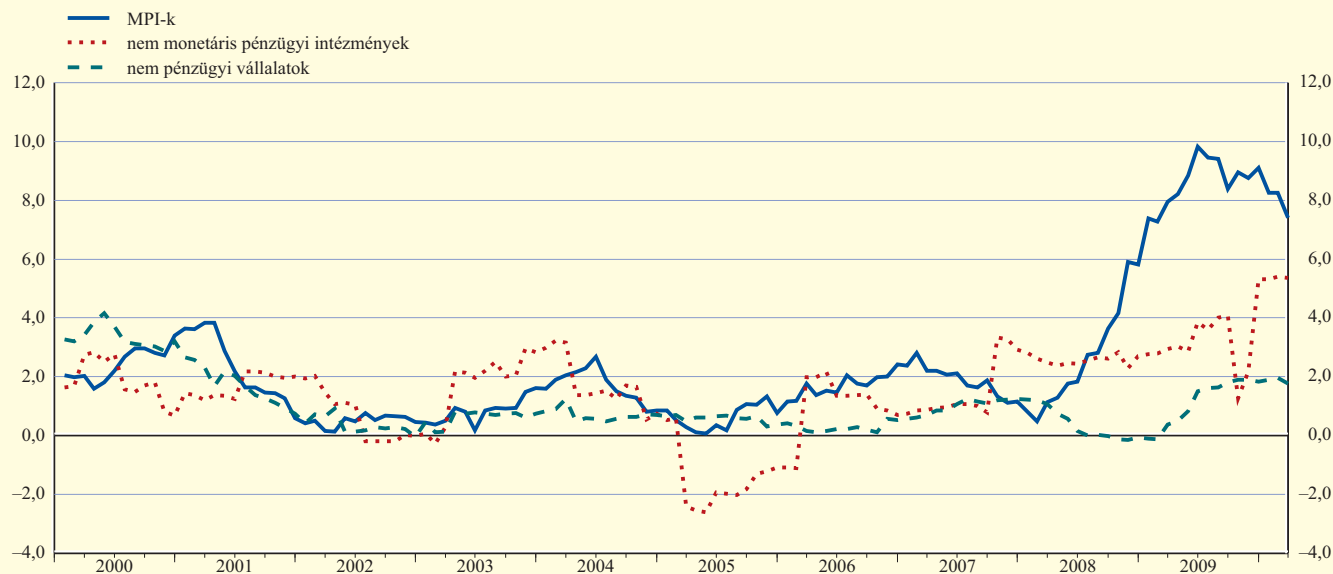
##### 1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(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
2008. márc.	5 585,3	104,5	1,2	861,7	1,1	501,5	2,5	4 222,2	1,1
ápr.	5 766,6	104,5	1,0	838,5	1,3	519,6	2,4	4 408,5	0,7
máj.	5 747,7	104,5	0,9	772,3	1,8	497,1	2,5	4 478,4	0,6
jún.	5 100,2	104,5	0,6	666,5	1,8	435,8	2,5	3 997,9	0,2
júl.	4 991,5	104,7	0,6	692,8	2,7	428,2	2,5	3 870,5	0,0
aug.	5 017,9	104,6	0,7	666,7	2,8	438,4	2,7	3 912,7	0,0
szept.	4 448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3 452,5	0,0
okt.	3 760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3 026,6	-0,1
nov.	3 504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2 843,9	-0,1
dec.	3 512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2 852,1	-0,1
2009. jan.	3 315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
febr.	2 943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
márc.	3 027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2 488,0	0,4
ápr.	3 461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2 772,7	0,5
máj.	3 609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8
jún.	3 560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2 831,4	1,5
júl.	3 846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3 034,6	1,6
aug.	4 044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3 149,3	1,6
szept.	4 213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	351,6	4,1	3 268,3	1,8
okt.	4 068,7	107,8	2,7	569,0	9,0	326,2	1,3	3 173,6	1,9
nov.	4 082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	317,9	2,2	3 195,9	1,9
dec.	4 428,9	108,5	3,0	572,1	9,1	348,8	5,3	3 508,0	1,8
2010. jan.	4 261,5	108,7	2,9	522,5	8,3	338,7	5,3	3 400,3	1,9
febr.	4 179,3	108,7	3,0	503,6	8,2	337,2	5,4	3 338,4	2,0
márc.	4 492,6	109,0	2,8	548,3	7,4	363,3	5,4	3 581,0	1,8

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

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

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

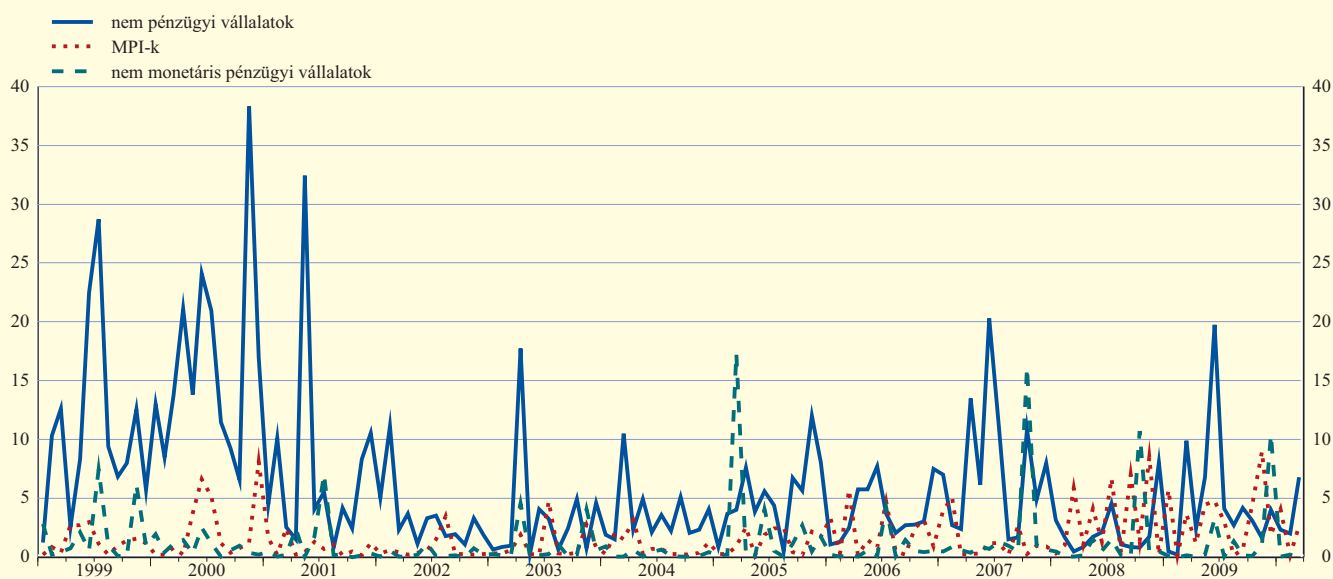


**4.4 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények<sup>1)</sup>**  
(milliárd euro; piaci értéken)

**2. Havi tranzakciók**

	Összesen			MPI-k			Nem monetáris pénzügyi vállalatok			Nem pénzügyi vállalatok		
	Bruttó kibocsátás 1	Vissza-vásárlások 2	Nettó kibocsátás 3	Bruttó kibocsátás 4	Vissza-vásárlások 5	Nettó kibocsátás 6	Bruttó kibocsátás 7	Vissza-vásárlások 8	Nettó kibocsátás 9	Bruttó kibocsátás 10	Vissza-vásárlások 11	Nettó kibocsátás 12
2008. márc.	6,4	6,0	0,4	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,5	5,6	-5,1
ápr.	2,1	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.	1,6	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.	12,9	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	2,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
dec.	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	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.	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	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.	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
jún.	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
júl.	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	4,0
aug.	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
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
okt.	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
dec.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010. jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
febr.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
márc.	9,5	0,2	9,3	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,8	0,2	6,6

**20. ábra: A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint**  
(milliárd euro, havi tranzakciók, piaci értéken)



Forrás: EKB.

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

## 4.5 Euroövezetbeli rezidensek MPI-knél elhelyezett, euróban denominált betéeteinek 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	
2009. máj.	0,61	1,89	2,39	2,71	1,99	3,62	0,73	1,08	2,38	3,11	1,02
jún.	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
júl.	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,57	0,82	2,41	2,92	0,68
aug.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
szept.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
okt.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
nov.	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
dec.	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010. jan.	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,44	0,53
febr.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
márc.	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,80	2,73	2,34	0,50
ápr.	0,41	2,02	2,64	2,15	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58

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

	Folyó-számla-hitelek <sup>2)</sup>	Fogyasztási hitel				Teljes hitelidj-mutató <sup>4)</sup>	Lakáscélú hitelek				Teljes hitelidj-mutató <sup>4)</sup>	Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			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					10 éven túli kamatfixálás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2009. máj.	9,62	7,82	6,44	8,16	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90	
jún.	9,55	7,26	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,55	4,76	4,95	
júl.	9,31	7,63	6,49	8,03	8,02	3,03	4,10	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91	
aug.	9,26	7,93	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,24	4,74	4,82	
szept.	9,26	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74	
okt.	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72	
nov.	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66	
dec.	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35	
2010. jan.	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,13	4,45	4,46	
febr.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,17	4,48	4,74	
márc.	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55	
ápr.	8,77	6,83	6,15	7,92	7,69	2,62	3,70	4,18	4,12	3,67	3,06	4,32	4,53	

### 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
2009. máj.		4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
jún.		4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
júl.		4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
aug.		4,23	3,42	4,67	4,24	2,30	2,80	3,83
szept.		4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
okt.		4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
nov.		4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
dec.		4,06	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010. jan.		4,05	3,25	4,20	3,99	2,01	2,88	3,65
febr.		4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
márc.		3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
ápr.		3,97	3,18	4,17	3,90	2,00	2,66	3,45

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-kenél 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 szerződésnek az időszakra vonatkozó átlagok)

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

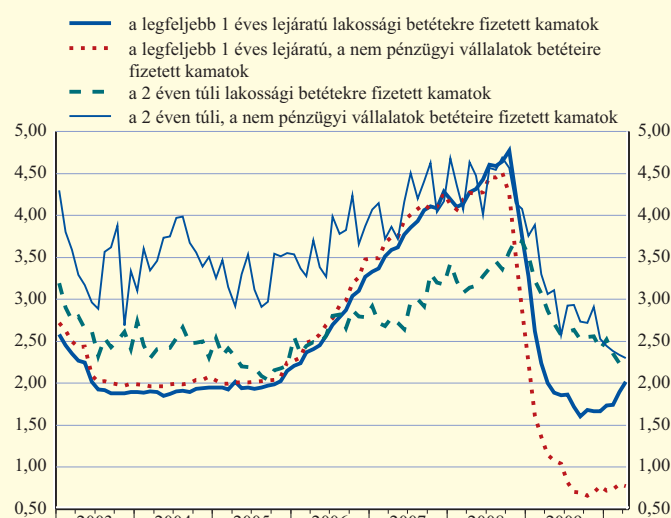
	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek			Repók
	Látra szóló <sup>2)</sup>	Lekötött betétek:		Felmondásos <sup>2),3)</sup>		Látra szóló <sup>2)</sup>	Lekötött betétek:		
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009. máj.	0,61	3,38	3,04	1,99	3,62	0,73	2,35	3,70	1,79
jún.	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,19	3,65	1,63
júl.	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,57	1,97	3,52	1,53
aug.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,89	3,39	1,53
szept.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45
okt.	0,46	2,64	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35
nov.	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
dec.	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21
2010. jan.	0,43	2,20	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
febr.	0,42	2,15	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
márc.	0,42	2,13	2,75	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
ápr.	0,41	2,13	2,75	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,13

**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
2009. 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	3,71	4,00
júl.	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,72	3,59	3,81
aug.	4,23	4,25	4,28	7,82	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
szept.	4,18	4,26	4,25	7,80	6,71	5,63	3,62	3,43	3,68
okt.	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60
nov.	4,01	4,15	4,12	7,56	6,66	5,51	3,53	3,36	3,57
dec.	4,08	4,11	4,07	7,55	6,57	5,43	3,46	3,35	3,50
2010. jan.	3,99	4,05	4,00	7,51	6,52	5,38	3,47	3,31	3,45
febr.	4,04	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
márc.	3,99	4,04	3,98	7,44	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
ápr.	3,90	4,01	3,92	7,38	6,50	5,30	3,42	3,21	3,33

**21. ábra: Lekötött új betétek**

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)

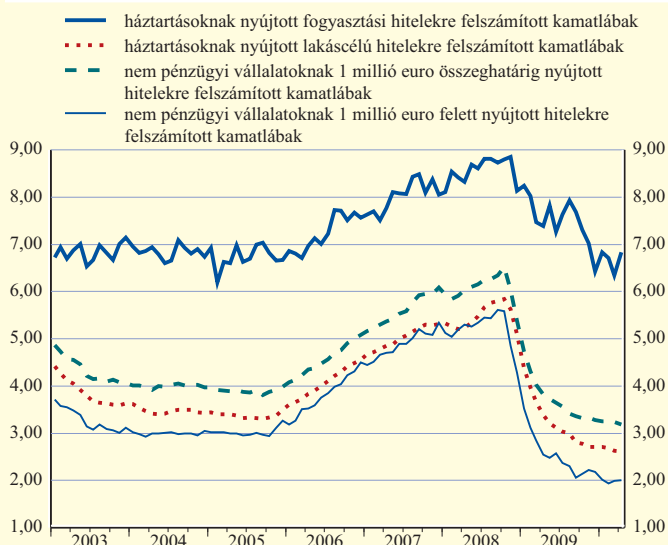


Forrás: EKB.

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

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

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



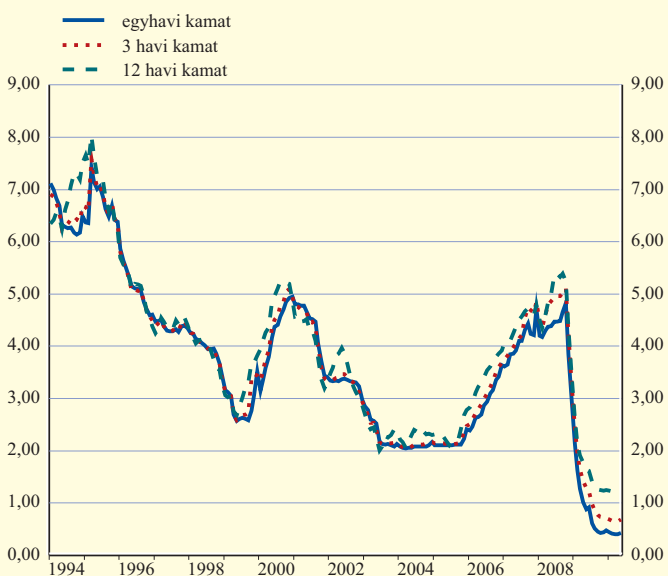
## 4.6 Pénzpiaci kamatok

(százalék, éves adat, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet <sup>(1,2)</sup>					Egyesült Államok	Japán
	Látra szóló betétek (EONIA) 1	1 hónapos betétek (EURIBOR) 2	3 hónapos betétek (EURIBOR) 3	6 hónapos betétek (EURIBOR) 4	12 hónapos betétek (EURIBOR) 5	3 hónapos betétek (LIBOR) 6	3 hónapos betétek (LIBOR) 7
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
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009. I. n.év	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
II. n.év	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
III. n.év	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
IV. n.év	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010. I. n.év	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
2009. máj.	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
jún.	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
júl.	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
szept.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
okt.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
dec.	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010. jan.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
febr.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
márc.	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
ápr.	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
máj.	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24

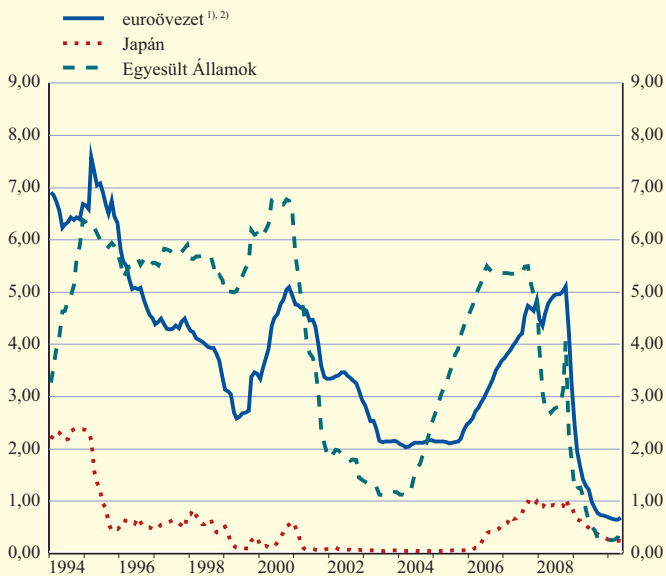
### 23. ábra: Az euroövezet pénzpiaci kamatai<sup>(1), 2)</sup>

(havi átlagok; éves adatok százalékban)



### 24. ábra: Három hónapos pénzpiaci kamatok

(havi átlagok; éves adatok százalékban)



Forrás: EKB.

- 1) 1999 januárja előtt szintetikus 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.

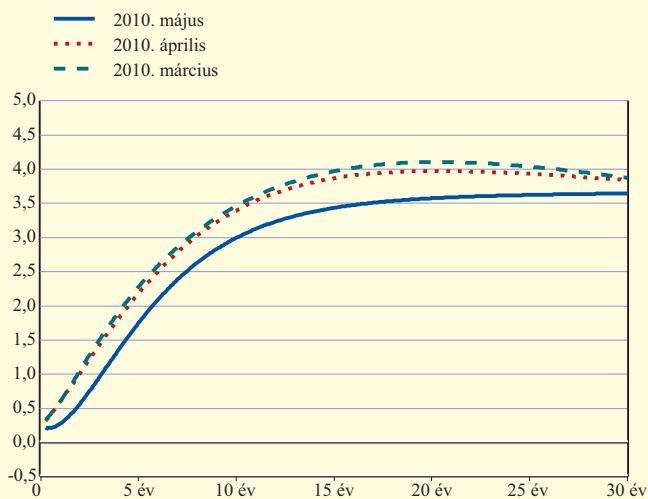
**4.7 Euroövezeti hozamgörbék<sup>1)</sup>**

(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	
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	
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20	
2009. I. n.év	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19	
II. n.év	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42	
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	
IV. n.év	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20	
2010. I. n.év	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02	
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	
jún.	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42	
júl.	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13	
aug.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95	
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	
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	
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	
dec.	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20	
2010. jan.	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23	
febr.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08	
márc.	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02	
ápr.	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94	
máj.	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46	

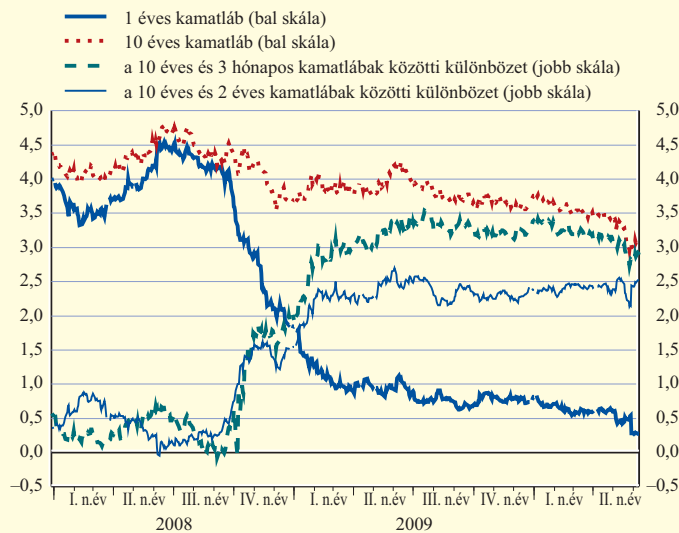
**25. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék**

(éves százalékos értékek; időszak vége)



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

(napi adatok; kamatlábak éves százalékban; szpredek százalékpontban)



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.

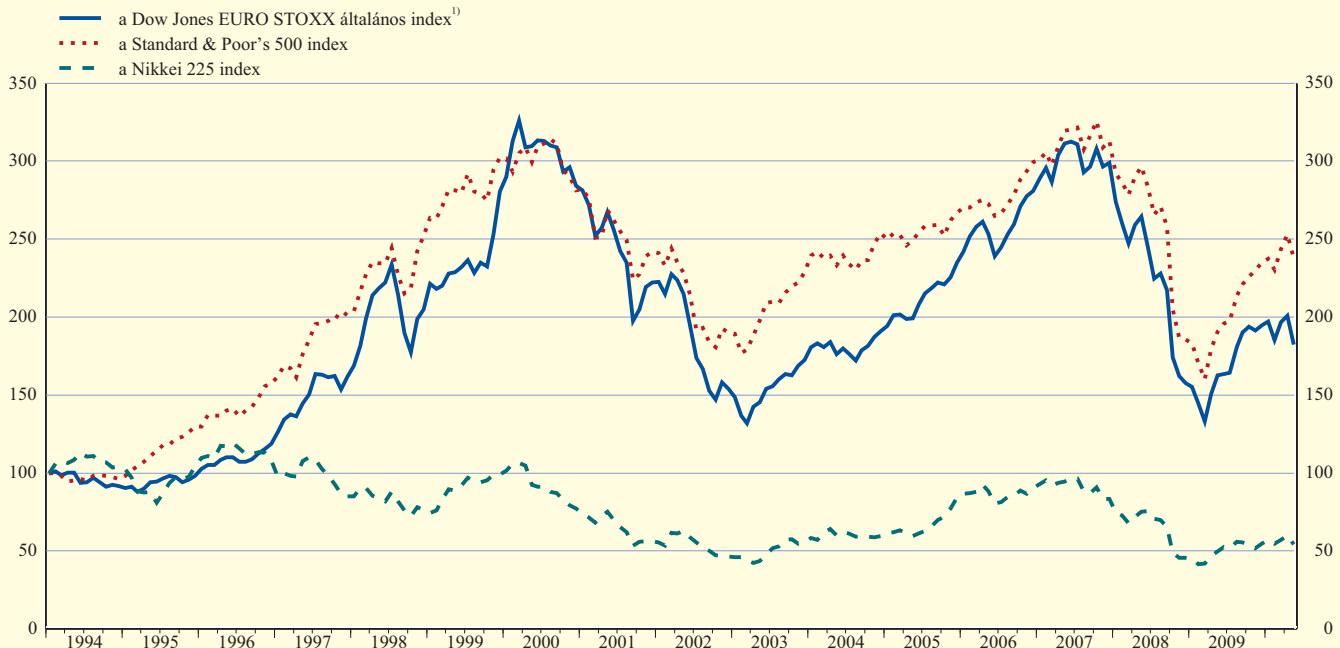
## 4.8 Tőzsdeindexek

(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	
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
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2009. I. n.év	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
II. n.év	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
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
IV. n.év	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010. I. n.év	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
2009. máj.	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7
jún.	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
júl.	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
aug.	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4
szept.	264,0	2 827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1 044,6	10 302,9
okt.	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
nov.	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0
dec.	270,1	2 907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1 110,4	10 169,0
2010. jan.	273,5	2 922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1 123,6	10 661,6
febr.	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
márc.	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5
ápr.	278,6	2 937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1 197,3	11 139,8
máj.	252,7	2 642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1 125,1	10 104,0

## 27. 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	Energián kívüli ipari termékek	Energia (szezonálisan nem igazítva)	Szolgáltatások	Teljes HICP a szabályozott árak nélkül	Szabályozott árak
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Az összes százaléklában <sup>3)</sup>	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	88,9	11,1
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2009. I. n.év	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,2	0,0	0,3	0,1	-4,9	0,5	0,7	2,9
II. n.év	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,1	0,7	0,4	0,0	1,8
III. n.év	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2
IV. n.év	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8
2010. I. n.év	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,9	0,0	3,0	0,3	1,2	0,4
2009. dec.	108,9	0,9	1,0	0,5	1,6	0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,5	0,1	0,9	0,8
2010. jan.	108,1	1,0	0,9	0,7	1,4	0,2	-0,1	0,3	-0,1	2,1	0,0	1,1	0,4
febr.	108,4	0,9	0,8	0,6	1,3	0,1	0,0	0,5	0,0	-0,1	0,1	1,0	0,4
márc.	109,4	1,4	0,9	1,3	1,6	0,4	0,0	0,8	0,0	2,6	0,3	1,6	0,4
ápr.	109,9	1,5	0,7	1,8	1,2	0,2	0,1	0,3	0,1	2,0	-0,1	1,6	1,2
máj. <sup>4)</sup>	.	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	Energián kívüli ipari termékek	Energia	Lakberek					
Összes százaléklában <sup>3)</sup>	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,8	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
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
IV. n.év	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2
2010. I. n.év	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
2009. nov.	-0,1	0,5	-1,3	-0,4	0,3	-2,4	1,9	1,7	2,4	-0,7	1,3	2,2
dec.	-0,2	0,7	-1,6	0,8	0,4	1,8	1,9	1,7	2,5	-0,8	1,2	2,2
2010. jan.	-0,1	0,6	-1,3	1,1	0,1	4,0	1,9	1,7	2,6	-0,9	1,0	1,6
febr.	-0,1	0,6	-1,2	0,9	0,1	3,3	1,9	1,6	2,2	-0,4	0,9	1,6
márc.	0,3	0,5	-0,1	1,8	0,1	7,2	1,9	1,6	2,7	-0,3	1,4	1,5
ápr.	0,7	0,6	0,7	2,3	0,2	9,1	1,9	1,5	2,4	-0,6	0,4	1,4

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

- Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 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 az Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>) honlapján található.
- A 2010-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
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,5	1,4	1,4	13,5	4,6	6,6
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,5	2,2	1,2	4,1	4,5
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,8	1,5
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,8	-5,3	0,4	-2,0	1,2	-2,4	-11,5	0,1	-3,1
2009. I. n.év	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,8	-1,4	-4,4	2,6	-
II. n.év	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,0	1,5	-2,5	-13,4	-0,2	-3,1 <sup>4)</sup>
III. n.év	108,0	-7,8	-7,4	-4,1	-7,5	-0,1	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	-1,7	-
IV. n.év	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,5	-0,2	-3,1 <sup>4)</sup>
2010. I. n.év	109,6	-0,2	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,1	.	-
2009. nov.	108,4	-4,4	-2,8	-3,0	-4,9	-0,6	-2,4	0,5	-2,7	-8,7	-	-
dec.	108,5	-2,9	-0,8	-2,3	-3,5	-0,5	-2,0	0,5	-2,3	-5,1	-	-
2010. jan.	109,3	-1,0	0,9	-1,0	-1,6	-0,6	-0,7	0,5	-0,8	-1,6	-	-
febr.	109,4	-0,4	1,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	0,3	-0,6	-0,8	-	-
márc.	110,1	0,9	2,7	0,1	0,8	-0,4	-0,4	0,3	-0,5	2,9	-	-
ápr.	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	-0,1	-0,3	0,4	-0,4	7,7	-	-

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

	Olajárak (euro hordónként) <sup>5)</sup>		Termékek energia nélkül				GDP-deflátor									
	Importtal súlyozott <sup>6)</sup>		Felhasználással súlyozott <sup>7)</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		
					1	2					3	4			5	6
Összes százalékában	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0										
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	5,9	38,2	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8	
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,4	2,9	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,7	1,4	
2008	65,9	2,0	18,5	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	119,1	2,2	2,7	2,9	2,6	2,3	2,6	3,7	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,5	-22,8	120,2	1,0	0,1	-0,2	1,9	-0,8	-3,1	-5,6	
2009. I.	35,1	-29,3	-15,0	-36,1	-28,7	-17,7	-36,9	120,2	1,8	1,0	0,3	2,5	0,6	-1,9	-4,1	
II.	43,8	-24,5	-11,2	-30,9	-22,5	-10,0	-31,4	120,1	1,0	-0,1	-0,4	1,4	-0,9	-3,5	-6,6	
III.	48,1	-18,7	-12,7	-21,5	-18,9	-15,3	-21,4	120,2	0,9	-0,6	-0,8	2,3	-1,7	-4,3	-7,9	
IV.	51,2	3,2	5,8	1,9	2,5	-0,9	5,1	120,3	0,2	0,0	0,2	1,4	-1,3	-2,7	-3,6	
2010. I.	56,0	29,0	7,5	42,7	27,4	7,5	46,6	120,8	0,5	0,1	1,4	1,0	-0,7	2,1	1,0	
2009. dec.	51,6	19,2	16,2	20,9	19,8	11,0	27,2	-	-	-	-	-	-	-	-	
2010. jan.	54,0	27,3	8,5	39,2	25,7	7,7	43,1	-	-	-	-	-	-	-	-	
febr.	54,5	25,4	5,0	38,4	25,0	7,1	42,3	-	-	-	-	-	-	-	-	
márc.	59,1	34,5	8,9	50,5	31,5	7,7	54,5	-	-	-	-	-	-	-	-	
ápr.	64,0	51,9	8,1	78,7	43,8	8,8	76,2	-	-	-	-	-	-	-	-	
máj.	61,6	51,9	10,6	77,9	43,4	11,4	73,9	-	-	-	-	-	-	-	-	

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

1) Lakóépületek inputjai.

2) Nem harmonizált nemzeti forrásokon alapuló tapasztalati adatok (további részleteket lásd: <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html>).

3) 2005-ben.

4) A második és negyedik negyedékre 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.

5) Brent keverék (egyhavi határidős szállításra).

6) Európában kifejezett árakra vonatkozik. A 2004 és 2006 közötti euroövezeti import szerkezetével súlyozott adat.

7) Európában kifejezett árakra vonatkozik. A 2004 és 2006 közötti euroövezeti hazai kereslettel (hazai termelés + import – export) súlyozott adat. Tapasztalati adat (részleteket lásd: <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html>).

8) 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

(szézonálisan kiigazított adatok)

	Összesen (index: 2000 = 100)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Fajlagos munkaerőköltségek<sup>1)</sup></b>									
2006	110,0	1,0	1,4	-0,5	3,4	0,6	2,2	2,0	
2007	111,7	1,6	2,0	0,7	4,1	0,7	2,4	1,6	
2008	115,5	3,4	-0,2	3,7	3,2	3,2	3,2	2,9	
2009	119,9	3,8	-0,7	10,1	1,5	5,0	0,8	2,4	
2008. IV. n.év	118,2	4,8	-0,7	10,0	3,1	5,3	2,4	2,9	
2009. I. n.év	120,2	5,9	-0,7	16,4	2,3	7,4	0,7	3,1	
II. n.év	120,3	4,7	-0,3	14,1	1,2	6,1	1,3	1,6	
III. n.év	119,8	3,4	-1,6	8,7	0,6	3,8	0,4	3,3	
IV. n.év	119,7	1,3	-1,1	1,4	1,6	2,4	0,7	1,7	
<b>Egy munkavállalóra jutó jövedelem</b>									
2006	114,9	2,3	3,2	3,4	3,5	1,7	2,3	1,7	
2007	117,8	2,5	3,9	2,9	2,7	2,1	2,4	2,5	
2008	121,6	3,2	2,8	3,0	4,5	2,7	2,4	3,7	
2009	123,4	1,5	3,2	0,4	2,8	1,5	1,3	2,2	
2008. IV. n.év	122,6	2,9	1,9	2,8	4,3	2,9	1,8	3,3	
2009. I. n.év	122,6	1,8	3,0	0,5	2,9	2,4	0,6	2,9	
II. n.év	123,1	1,4	3,4	0,1	3,3	2,1	1,8	1,5	
III. n.év	123,7	1,4	3,4	0,4	2,8	0,5	1,3	2,8	
IV. n.év	124,1	1,2	2,8	0,5	2,4	1,1	1,9	1,7	
<b>Termelékenység<sup>2)</sup></b>									
2006	104,5	1,3	1,8	4,0	0,1	1,1	0,1	-0,4	
2007	105,5	1,0	1,9	2,2	-1,4	1,4	0,0	0,9	
2008	105,3	-0,2	3,1	-0,7	1,3	-0,5	-0,8	0,7	
2009	102,9	-2,3	3,9	-8,9	1,3	-3,3	0,6	-0,2	
2008. IV. n.év	103,7	-1,8	2,6	-6,5	1,2	-2,3	-0,6	0,4	
2009. I. n.év	101,9	-3,9	3,8	-13,7	0,5	-4,7	-0,2	-0,2	
II. n.év	102,4	-3,1	3,8	-12,3	2,1	-3,7	0,4	-0,1	
III. n.év	103,3	-2,0	5,1	-7,6	2,2	-3,2	0,9	-0,4	
IV. n.év	103,7	0,0	4,0	-0,9	0,7	-1,3	1,2	0,0	

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

	Összesen (szézonálisan 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	
2006	94,3	2,3	2,3	2,2	3,4	1,3	1,8	2,3
2007	96,6	2,5	2,8	1,4	2,2	2,7	2,6	2,1
2008	100,0	3,5	3,5	3,3	3,9	4,2	3,1	3,2
2009	103,3	3,3	3,1	3,9	4,1	3,7	2,8	2,6
2009. I. n.év	102,2	3,6	3,4	4,6	5,0	3,5	2,8	3,2
II. n.év	103,2	4,3	4,1	4,7	5,5	4,5	3,6	2,8
III. n.év	103,5	3,0	2,8	3,5	4,4	3,0	2,2	2,3
IV. n.év	104,1	2,2	2,0	2,7	1,4	3,7	2,4	2,1
2010. I. n.év	.	.	.	.	.	.	.	1,7

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

1) 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.europa.eu/stats/intro/html>).

5) 2008-ban.

## 5.2 Kibocsátás és kereslet

### 1. A GDP végső felhasználása

	GDP								
	Összesen	Belföldi felhasználás					Külkereskedelmi egyenleg <sup>1)</sup>		
		Összesen	Háztartások	Közösségi felhasználás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Készlet-változás <sup>2)</sup>	Összesen	Export <sup>1)</sup>	Import <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Folyó árak (milliárd euro; szezonálisan kiigazított adatok)</i>									
2006	8 557,6	8 460,1	4 869,8	1 733,3	1 832,2	24,8	97,5	3 451,7	3 354,2
2007	9 007,6	8 867,2	5 063,0	1 802,9	1 968,5	32,7	140,4	3 733,6	3 593,2
2008	9 252,9	9 152,9	5 225,1	1 891,9	1 997,5	38,4	100,0	3 861,6	3 761,6
2009	8 964,5	8 845,9	5 156,4	1 979,3	1 766,6	-56,4	118,6	3 247,2	3 128,6
2009. I. n.év	2 237,4	2 220,9	1 284,7	488,3	453,4	-5,5	16,5	807,6	791,1
II. n.év	2 233,2	2 203,4	1 286,6	493,4	443,5	-20,1	29,8	791,6	761,8
III. n.év	2 244,8	2 211,7	1 287,5	499,7	437,6	-13,2	33,1	814,5	781,5
IV. n.év	2 249,1	2 209,9	1 297,6	497,8	432,1	-17,5	39,2	833,4	794,3
2010. I. n.év	2 261,8	2 229,7	1 302,5	503,2	427,4	-3,3	32,1	873,9	841,7
<i>A GDP százalékában</i>									
2009	100,0	98,7	57,5	22,1	19,7	-0,6	1,3	-	-
<i>Láncvolumenek (az előző év árai; szezonálisan kiigazított adatok<sup>3)</sup>)</i>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2009. I. n.év	-2,5	-2,4	-0,6	0,7	-5,1	-	-	-8,4	-8,1
II. n.év	-0,1	-0,7	0,1	0,7	-1,7	-	-	-1,1	-2,7
III. n.év	0,4	0,4	-0,2	0,7	-1,0	-	-	2,8	2,8
IV. n.év	0,1	-0,1	0,2	0,0	-1,3	-	-	1,7	1,2
2010. I. n.év	0,2	0,7	-0,1	0,6	-1,1	-	-	2,5	4,0
<i>Éves változás, százalék</i>									
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,4	-	-	8,5	8,5
2007	2,8	2,4	1,6	2,3	4,7	-	-	6,3	5,5
2008	0,6	0,6	0,3	2,2	-0,6	-	-	1,0	1,0
2009	-4,1	-3,5	-1,2	2,6	-10,9	-	-	-13,3	-12,0
2009. I. n.év	-5,2	-3,7	-1,7	2,8	-11,4	-	-	-16,4	-13,3
II. n.év	-4,9	-3,8	-1,2	2,8	-11,6	-	-	-17,0	-14,7
III. n.év	-4,1	-3,5	-1,3	3,0	-11,4	-	-	-13,6	-12,5
IV. n.év	-2,1	-2,8	-0,5	2,1	-8,9	-	-	-5,2	-7,0
2010. I. n.év	0,6	0,3	0,0	2,0	-5,0	-	-	6,0	5,3
<i>Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékos változásaihoz; százalékpontok</i>									
2009. I. n.év	-2,5	-2,4	-0,4	0,1	-1,1	-1,1	-0,1	-	-
II. n.év	-0,1	-0,7	0,0	0,2	-0,4	-0,6	0,6	-	-
III. n.év	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,0	-	-
IV. n.év	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,2	-	-
2010. I. n.év	0,2	0,7	-0,1	0,1	-0,2	0,8	-0,5	-	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves százalékos változásaihoz; százalékpontok</i>									
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,8	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,7	0,5	-2,4	-0,9	-0,7	-	-
2009. I. n.év	-5,2	-3,6	-0,9	0,6	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
II. n.év	-4,9	-3,7	-0,6	0,6	-2,5	-1,1	-1,2	-	-
III. n.év	-4,1	-3,4	-0,7	0,6	-2,5	-0,8	-0,6	-	-
IV. n.év	-2,1	-2,8	-0,3	0,4	-1,9	-1,1	0,7	-	-
2010. I. n.év	0,6	0,3	0,0	0,4	-1,0	0,9	0,3	-	-

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 adatok 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>								
2006	7 643,7	140,7	1 564,8	477,3	1 593,9	2 135,9	1 731,1	913,9
2007	8 049,0	150,9	1 643,2	510,3	1 668,2	2 271,8	1 804,6	958,6
2008	8 307,2	146,6	1 655,7	533,3	1 727,9	2 359,7	1 884,0	945,7
2009	8 072,1	129,8	1 431,5	515,1	1 667,7	2 369,3	1 958,7	892,4
2009. I. n.év	2 014,6	33,9	357,0	131,1	416,6	591,5	484,5	222,8
II. n.év	2 011,9	32,6	353,5	129,4	416,6	591,9	487,8	221,3
III. n.év	2 021,2	31,5	359,9	128,2	417,5	592,1	492,0	223,6
IV. n.év	2 024,4	31,8	361,0	126,3	417,0	593,8	494,4	224,7
2010. I. n.év	2 041,2	32,9	368,9	123,6	418,2	600,0	497,6	220,7
<i>A hozzáadott érték megoszlása</i>								
2009	100,0	1,6	17,7	6,4	20,7	29,4	24,3	-
<b>Láncvolumenek (az előző év árai; szezonálisan kiigazított adatok<sup>1)</sup>)</b>								
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>								
2009. I. n.év	-2,6	0,9	-8,3	-1,3	-3,3	-1,0	0,1	-1,7
II. n.év	-0,2	0,2	-1,1	-1,1	-0,1	-0,1	0,6	0,3
III. n.év	0,3	0,7	2,1	-1,3	0,1	-0,2	0,1	1,0
IV. n.év	0,1	-0,4	0,3	-1,3	0,0	0,1	0,3	0,4
2010. I. n.év	0,5	0,0	2,2	-2,7	-0,1	0,6	0,5	-2,3
<i>Éves változás, százalék</i>								
2006	2,9	0,0	3,6	2,8	2,7	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	0,4	2,5	2,3	3,4	4,1	2,1	0,9
2008	0,8	1,7	-0,7	-0,9	0,8	1,4	1,7	-1,3
2009	-4,3	1,2	-13,6	-5,7	-5,0	-1,6	1,3	-2,7
2009. I. n.év	-5,2	1,2	-16,6	-6,6	-5,9	-1,6	1,2	-4,9
II. n.év	-5,1	1,3	-16,7	-5,6	-5,6	-1,9	1,5	-3,5
III. n.év	-4,3	2,0	-13,3	-5,4	-5,1	-1,9	1,2	-2,5
IV. n.év	-2,3	1,4	-7,1	-4,9	-3,2	-1,1	1,2	0,0
2010. I. n.év	0,7	0,4	3,5	-6,2	-0,1	0,5	1,6	-0,6
<i>Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékos változásaihoz; százalékpontok</i>								
2009. I. n.év	-2,6	0,0	-1,6	-0,1	-0,7	-0,3	0,0	-
II. n.év	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
III. n.év	0,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
IV. n.év	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010. I. n.év	0,5	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,2	0,1	-
<i>Hozzájárulás a hozzáadott érték éves százalékos változásaihoz; százalékpontok</i>								
2006	2,9	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	0,5	-
2008	0,8	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,4	-
2009	-4,3	0,0	-2,7	-0,4	-1,0	-0,5	0,3	-
2009. I. n.év	-5,2	0,0	-3,4	-0,4	-1,2	-0,4	0,3	-
II. n.év	-5,1	0,0	-3,4	-0,4	-1,2	-0,5	0,3	-
III. n.év	-4,3	0,0	-2,6	-0,3	-1,1	-0,5	0,3	-
IV. n.év	-2,3	0,0	-1,3	-0,3	-0,7	-0,3	0,3	-
2010. I. n.év	0,7	0,0	0,6	-0,4	0,0	0,1	0,4	-

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 (szezónálisan kiigazítva; index: 2005 = 100)	Összesen	Ipar építőipar és energia nélkül						Energiaipar		
				Feldolgozóipar	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
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,7	6,6	2,3	1,4	2,5	-0,9	1,2
2008	-2,3	106,1	-1,7	-1,9	-1,9	-3,4	-0,1	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,4
2009	-13,9	90,3	-15,1	-16,1	-16,5	-19,2	-21,3	-5,0	-17,5	-3,0	-5,7	-8,2
2009. II. n.év	-16,9	88,8	-18,8	-19,7	-20,1	-24,3	-24,7	-5,9	-21,2	-3,3	-8,9	-7,5
III. n.év	-13,8	89,6	-14,5	-15,3	-15,9	-18,3	-21,4	-4,0	-18,4	-1,9	-6,1	-9,1
IV. n.év	-7,5	91,5	-7,6	-8,1	-8,6	-6,8	-14,3	-2,6	-10,2	-1,4	-3,8	-6,1
2010. I. n.év	1,4	95,1	4,3	4,6	4,5	7,7	2,6	2,3	-0,1	2,6	2,8	-10,7
2009. okt.	-10,5	90,5	-11,3	-11,9	-12,5	-12,3	-17,7	-4,8	-14,4	-3,2	-4,9	-6,6
nov.	-7,3	91,7	-7,0	-7,2	-7,5	-5,8	-13,4	-1,9	-7,9	-1,0	-5,1	-7,5
dec.	-4,0	92,5	-4,0	-4,4	-4,8	-0,2	-11,5	-0,8	-7,3	0,1	-1,8	-3,8
2010. jan.	-0,8	94,2	1,6	1,7	2,0	4,4	-0,3	0,5	-2,7	0,9	0,8	-10,8
febr.	0,2	94,9	4,0	4,3	4,3	7,0	3,1	1,9	0,9	2,0	2,0	-15,3
márc.	4,4	96,3	7,2	7,5	7,1	11,4	4,6	4,3	1,2	4,8	5,9	-6,4
<i>Havi változás, százalék (szezónálisan kiigazított adatok)</i>												
2009. okt.	0,3	-	0,3	0,0	-0,3	1,2	-0,6	-1,1	0,1	-1,3	1,5	0,1
nov.	0,8	-	1,3	1,5	1,5	0,8	1,6	1,4	2,0	1,0	-2,4	-1,2
dec.	0,5	-	0,8	0,3	-0,2	-1,2	0,0	0,4	-1,5	0,7	3,1	0,2
2010. jan.	1,2	-	1,9	1,8	2,1	1,2	-0,8	0,5	2,2	0,3	2,8	-2,0
febr.	-1,1	-	0,7	0,7	0,1	1,0	0,6	0,1	0,4	0,1	-0,8	-7,0
márc.	2,9	-	1,4	1,6	1,2	0,3	1,5	0,7	-0,2	1,3	0,3	7,0

### 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 (szezónálisan kiigazított adatok; ezer darab) <sup>3)</sup>	Összesen
	Összesen (szezónálisan kiigazítva; index: 2005 = 100)	Összesen	Összesen (szezónálisan kiigazítva; index: 2005 = 100)	Összesen	Összesen	Összesen (szezónálisan kiigazítva; index: 2005 = 100)	Összesen	Élelmiszer- szerek, italok dohány	Nem élelmiszerek				
									Textíliák, ruházati cikkék, lábbelik	Háztartási gépek	Összesen		
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
2007	119,8	8,6	115,1	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,0	3,1	968	-0,6
2008	113,1	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,6	-22,8	95,5	-18,5	-2,6	101,7	-1,7	-1,5	-1,9	-1,2	-3,7	925	3,2
2009. II. n.év	84,2	-30,6	93,7	-23,4	-3,0	101,8	-2,0	-1,4	-2,4	-2,1	-5,4	942	0,2
III. n.év	90,5	-21,4	96,0	-18,9	-3,4	101,5	-1,8	-1,3	-2,4	-2,8	-3,0	962	10,1
IV. n.év	92,2	-2,8	97,5	-9,2	-1,5	101,8	-0,5	-0,3	-0,6	0,4	-0,7	968	20,7
2010. I. n.év	95,5	13,8	101,0	6,4	0,5	101,9	0,6	1,2	0,5	3,2	0,8	897	7,4
2009. nov.	92,6	-0,4	98,0	-6,9	-2,6	101,4	-1,6	-1,3	-1,7	-3,9	-1,7	970	34,3
dec.	93,9	9,7	97,8	-2,9	-0,4	102,1	0,3	0,9	0,0	1,9	0,3	954	19,8
2010. jan.	92,5	7,5	99,3	1,1	-0,9	101,8	-0,2	0,7	-0,6	2,3	-1,5	863	8,3
febr.	94,3	12,6	100,4	6,1	0,2	101,8	0,4	0,6	0,4	2,0	0,6	884	2,9
márc.	99,6	20,3	103,3	11,0	2,0	102,2	1,7	2,0	1,7	5,3	3,1	944	10,2
ápr.	.	.	.	.	0,2	101,0	-1,3	-1,8	-1,1	.	.	830	-10,1
<i>Havi változás, százalék (szezónálisan kiigazított adatok)</i>													
2009. dec.	-	1,3	-	-0,2	0,9	-	0,8	0,7	0,7	2,3	1,1	-	-1,6
2010. jan.	-	-1,5	-	1,5	-0,3	-	-0,3	-0,2	-0,3	1,3	-1,4	-	-9,6
febr.	-	2,0	-	1,1	0,1	-	0,0	-0,1	0,0	-1,0	0,5	-	2,4
márc.	-	5,5	-	2,9	0,6	-	0,4	0,1	0,5	2,0	1,1	-	6,9
ápr.	-	.	-	.	-0,7	-	-1,2	-1,1	-1,1	.	.	-	-12,1

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<sup>2)</sup> és fogyasztói felmérések

	Gazdasági hangulat mutatói <sup>3)</sup> (hosszú távú átlag = 100)	Feldolgozóipar					Fogyasztói bizalmi mutató				
		Ipari bizalmi mutató				Kapacitás kihasználtsága <sup>4)</sup> (százalékok)	Összesen <sup>5)</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>5)</sup>	Rendelési könyvek	Késztermékek állománya	Termelési elvárások						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,2	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2009. I. n.év	71,5	-36	-56	20	-31	72,4	-33	-11	-41	64	-14
II. n.év	75,6	-33	-62	18	-20	69,9	-28	-9	-34	59	-11
III. n.év	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51	-9
IV. n.év	91,9	-19	-50	7	1	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2010. I. n.év	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
2009. dec.	94,1	-16	-47	5	3	-	-16	-3	-10	46	-5
2010. jan.	96,0	-14	-44	3	5	72,3	-16	-3	-9	46	-6
febr.	95,9	-13	-42	4	7	-	-17	-4	-12	47	-7
márc.	97,9	-10	-39	0	9	-	-17	-5	-12	46	-7
ápr.	100,6	-7	-32	-1	9	75,5	-15	-5	-12	36	-8
máj.	98,4	-6	-28	1	10	-	-18	-7	-21	34	-10

	Építőipari bizalmi mutató			Kiskereskedelmi bizalmi mutató				Szolgáltatások bizalmi mutatója			
	Összesen <sup>5)</sup>	Rendelési könyvek	Foglalkoztatottsági várakozások	Összesen <sup>5)</sup>	Jelenlegi üzleti helyzet	Állományok volumene	Várakozások szerinti üzleti helyzet	Összesen <sup>5)</sup>	Üzleti légkör	Kereslet az elmúlt néhány hónapban	Kereslet az elkövetkező néhány hónapban
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009. I. n.év	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
II. n.év	-33	-42	-24	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
III. n.év	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
IV. n.év	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010. I. n.év	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
2009. dec.	-28	-40	-17	-10	-15	9	-6	-3	-7	-6	5
2010. jan.	-29	-38	-20	-5	-6	8	-2	-1	-6	-2	5
febr.	-29	-39	-18	-9	-12	9	-5	1	-2	-3	7
márc.	-25	-35	-14	-6	-9	9	-1	1	-3	-1	8
ápr.	-25	-37	-13	-1	-1	8	4	6	0	5	11
máj.	-28	-40	-17	-5	-6	11	1	3	-1	3	8

Forrás: Európai Bizottság (Közgazgatási és Pénzügyi Főigazgatóság).

- 1) A pozitív és negatív válaszok százalékaik közötti különbség.
- 2) 2010. májusától kezdődően az adatok a gazdasági tevékenységek európai uniós besorolásának új verziójára („NACE 2. felülvizsgálat”) vonatkoznak.
- 3) 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 súlya pedig egyenként 5%. A gazdasági hangulatmutató 100 feletti (alatti) értékei az 1990–2008 közötti időszakra kalkulált átlag feletti (átlag alatti) gazdasági hangulatot jeleznek.
- 4) 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.
- 5) 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 Munkaerőpiacok<sup>1)</sup>

### 1. Foglalkoztatottság

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

	Egész gazdaság		Foglalkoztatottság típusa		Gazdasági tevékenység					
	Összesen (szezonálisan kiigazított adatok; millió)	Összesen	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	16,0	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	144,166	1,6	1,8	0,8	-1,8	-0,3	2,7	1,6	4,0	1,8
2007	146,731	1,8	2,0	0,8	-1,5	0,2	3,7	2,0	4,1	1,3
2008	147,804	0,7	0,9	-0,3	-1,4	0,0	-2,1	1,3	2,2	0,9
2009	145,028	-1,9	-1,8	-2,1	-2,6	-5,2	-6,9	-1,8	-2,2	1,5
2008. IV. n.év	147,227	-0,1	0,0	-0,8	-1,1	-1,2	-4,9	0,4	0,5	1,2
2009. I. n.év	146,077	-1,3	-1,1	-2,1	-2,3	-3,2	-7,1	-1,3	-1,4	1,5
II. n.év	145,317	-1,9	-1,9	-2,0	-2,5	-5,0	-7,4	-2,0	-2,3	1,6
III. n.év	144,543	-2,3	-2,3	-2,2	-3,0	-6,4	-7,5	-1,9	-2,8	1,6
IV. n.év	144,173	-2,1	-2,0	-2,2	-2,5	-6,2	-5,6	-2,0	-2,2	1,2
<i>Negyedéves változások (szezonálisan kiigazított adatok), százalék</i>										
2008. IV. n.év	-0,542	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	-1,1	-2,3	-0,4	-0,5	0,6
2009. I. n.év	-1,150	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-2,3	-0,8	-0,9	0,2
II. n.év	-0,759	-0,5	-0,5	-0,5	-0,9	-1,8	-1,3	-0,5	-0,8	0,6
III. n.év	-0,775	-0,5	-0,5	-0,7	-1,2	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	0,2
IV. n.év	-0,370	-0,3	-0,3	-0,2	0,5	-1,1	-0,4	-0,5	-0,1	0,2

### 2. Munkanélküliség

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor <sup>3)</sup>				Nem <sup>4)</sup>			
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléká	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká
Összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0		78,4		22,6		53,8		46,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,877	8,3	10,053	7,3	2,824	16,4	6,390	7,5	6,487	9,4
2007	11,679	7,5	9,126	6,6	2,553	14,9	5,737	6,7	5,942	8,5
2008	11,893	7,6	9,268	6,6	2,625	15,4	5,999	6,9	5,894	8,3
2009	14,854	9,4	11,640	8,2	3,214	19,4	7,990	9,2	6,864	9,6
2009. I. n.év	13,892	8,8	10,794	7,7	3,097	18,4	7,348	8,5	6,544	9,2
II. n.év	14,763	9,3	11,524	8,2	3,240	19,4	7,954	9,2	6,810	9,5
III. n.év	15,253	9,7	11,974	8,5	3,279	19,9	8,234	9,5	7,019	9,8
IV. n.év	15,508	9,8	12,269	8,7	3,240	19,9	8,425	9,8	7,083	9,9
2010. I. n.év	15,744	10,0	12,536	8,9	3,209	19,9	8,555	9,9	7,190	10,0
2009. nov.	15,496	9,8	12,260	8,7	3,236	19,9	8,436	9,8	7,060	9,9
dec.	15,548	9,9	12,339	8,7	3,209	19,7	8,446	9,8	7,102	9,9
2010. jan.	15,657	9,9	12,459	8,8	3,198	19,8	8,524	9,9	7,133	10,0
febr.	15,741	10,0	12,520	8,8	3,222	20,0	8,570	10,0	7,172	10,0
márc.	15,835	10,0	12,628	8,9	3,208	19,9	8,570	10,0	7,265	10,1
ápr.	15,860	10,1	12,642	8,9	3,219	20,0	8,561	10,0	7,299	10,2

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) 2009-ben.
- 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								Tökebevétel		A költségvetési teher <sup>2)</sup>	
	1	2	Közvetlen adók		Közvetett adók		Társadalombiztosítási hozzájárulás			Értékesítések	Tökeadók			
			3	4	5	6	7	8	9			10		
														Háztartások
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	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	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	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	45,4	45,2	12,4	9,1	3,2	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	2,8	13,3	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,2	0,3	41,0
2009	44,5	44,2	11,4	9,2	2,0	13,1	0,3	15,7	8,3	4,5	2,2	0,3	0,4	40,5

### 2. Euroövezet – kiadások

	Összesen		Folyó kiadások							Tökekiadások			Elsődleges kiadások <sup>3)</sup>									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		13								
															Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Kamatok	Folyó transzferek (jövedelemátalások)	Társadalmi juttatások	Támogatások	EU-intézményektől
															Befektetés	Töke-transzferrek	EU-intézményektől					
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	2,4	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	42,9	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	43,1	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,9								
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,9	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0								

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

	Egyenleg					Elsődleges egyenleg	Államháztartási fogyasztás <sup>4)</sup>						Közösségi fogyasztási kiadás	Egyéni fogyasztás
	Összesen	Központi kormányzat	Tagállam-kormány	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Piaci termelőköztesüli természetbeni transzferek	Állóeszköz-felhasználás	Értékesítés (minusz)		
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	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	-1,5	-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	-1,1	0,0	-0,1	0,5	2,3	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	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4
2009	-6,2	-5,0	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,1	10,8	5,6	5,8	2,0	2,2	8,8	13,3

### 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
2006	0,3	-1,6	3,0	-3,6	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,5	-1,5	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,1	-5,1	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,2	-0,4	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,3	-7,7	-4,1	-3,3	-2,7	0,9	2,9	-4,5	0,7	-0,4	-2,8	-1,7	-2,3	4,2
2009	-6,0	-3,3	-14,3	-13,6	-11,2	-7,5	-5,3	-6,1	-0,7	-3,8	-5,3	-3,4	-9,4	-5,5	-6,8	-2,2

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

- 1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak. A „bevétel”, „kiadás”, „hiány”, illetve „többlet” fogalma az ESA 95-ön alapul. 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 határidőkamatláb-megállapodásokból befolyt bevételeket is.

## 6.2 Adósság<sup>1)</sup>

(a GDP arányában)

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

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				
		Készpénz és betétek	Kölcsönök	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Belföldi hitelező <sup>2)</sup>				Egyéb hitelező szektorok <sup>3)</sup>
						Összesen	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb szektorok	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,4
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,0	10,4	26,2
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,5	19,4	10,6	10,5	27,4
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,7	19,6	11,0	9,1	29,3
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,2	18,5	10,7	9,0	31,3
2005	70,1	2,4	11,8	4,7	51,1	36,3	17,2	11,1	8,0	33,8
2006	68,2	2,4	11,5	4,1	50,2	34,4	17,4	9,3	7,7	33,8
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7	32,6	16,7	8,5	7,3	33,4
2008	69,4	2,3	11,0	6,7	49,4	32,4	16,6	7,9	7,8	37,0
2009	78,8	2,4	11,9	8,6	55,8	36,6	19,7	8,7	8,2	42,2

### 2. Euroövezet – kibocsátó, lejárat és devizanem szerinti csoportosítás

	Összesen	Kibocsátó <sup>4)</sup>				Eredeti lejárat			Hátralévő lejárat			Devizanemek	
		Központi kormányzat	Tagállam-kormány	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alap	Éven belüli	Éven túli	Változó kamatozású	Éven belüli	1–5 év közötti	5 éven túli	Euro és az alárendelt fizetési eszközök	Egyéb devizák
2000	69,2	58,2	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	57,1	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	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,2	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,1	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,2	4,6	14,8	25,5	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	14,6	23,5	27,8	65,4	0,5
2008	69,4	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,8	23,3	28,4	68,6	0,8
2009	78,8	64,9	7,6	5,6	0,6	12,2	66,5	4,5	19,8	26,7	32,2	78,0	0,8

### 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
2006	88,1	67,6	24,9	97,8	39,6	63,7	106,5	64,6	6,5	63,7	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	65,0	25,0	95,7	36,2	63,8	103,5	58,3	6,7	61,9	45,5	59,5	63,6	23,4	29,3	35,2
2008	89,8	66,0	43,9	99,2	39,7	67,5	106,1	48,4	13,7	63,7	58,2	62,6	66,3	22,6	27,7	34,2
2009	96,7	73,2	64,0	115,1	53,2	77,6	115,8	56,2	14,5	69,1	60,9	66,5	76,8	35,9	35,7	44,0

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		
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9	
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7	
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,1	
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,6	-0,7	0,8	3,6	
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,6	
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,2	
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,4	-0,4	4,5	
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,1	2,5	0,5	4,0	

#### 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	
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	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	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	0,2	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	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,3	3,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,0	0,6	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,4	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,5	-0,2	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>
	1	2	Közvetlen adók	Közvetett adók	Társadalombiztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem	8	Tőkeadók	
2003. 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	9,5	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2004. II. n.év	44,7	44,0	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
2004. III. n.év	42,8	42,4	10,7	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,2
2004. 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	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
2005. II. n.év	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
2005. III. n.év	43,6	42,9	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,7
2005. IV. n.év	49,0	48,3	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006. I. n.év	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	39,0
2006. II. n.év	45,4	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,1
2006. III. n.év	43,8	43,3	11,6	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
2006. IV. n.év	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007. I. n.év	42,1	41,7	10,2	13,5	14,8	1,7	0,8	0,3	0,3	38,8
2007. II. n.év	45,6	45,2	12,7	13,5	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,4
2007. III. n.év	43,8	43,3	12,2	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
2007. IV. n.év	49,8	49,1	14,4	14,1	15,8	3,0	0,9	0,6	0,3	44,6
2008. I. n.év	42,4	41,9	10,7	12,9	14,8	1,7	1,0	0,5	0,2	38,6
2008. II. n.év	45,1	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,5	0,3	40,7
2008. III. n.év	43,3	42,9	11,9	12,4	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
2008. IV. n.év	48,6	48,4	13,6	13,6	16,3	3,0	1,0	0,2	0,3	43,7
2009. I. n.év	41,2	41,8	10,2	12,5	15,4	1,8	1,0	-0,6	0,2	38,4
2009. II. n.év	43,8	43,9	11,5	12,6	15,5	2,0	1,5	-0,1	0,5	40,1
2009. III. n.év	42,8	42,4	10,9	12,3	15,5	2,0	0,8	0,4	0,3	39,1
2009. IV. n.év	49,8	47,9	12,7	13,6	16,4	3,2	0,9	1,9	0,5	43,2

### 2. Euroövezet negyedéves kiadások és egyenleg

	Összesen		Folyó kiadások						Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg
	1	2	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transzferek	Társadalmi juttatások	Támogatások	9	Beruházás	Tőke-transzferek		
2003. IV. n.év	51,1	46,3	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	46,3	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2004. 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	1,4
2004. 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	-3,2	-0,1
2004. 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	46,7	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005. II. n.év	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
2005. III. n.év	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,7
2005. 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	1,2
2006. I. n.év	45,3	42,1	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
2006. 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	-0,1	3,0
2006. III. n.év	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
2006. 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	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,8	20,4	1,2	3,1	2,0	1,1	-2,2	0,8
2007. II. n.év	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,1	2,3	0,8	1,1	4,3
2007. III. n.év	44,6	41,2	9,6	4,8	2,9	24,0	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
2007. IV. n.év	50,4	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,2	3,4	1,8	-0,6	2,1
2008. I. n.év	44,8	41,4	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,4	0,6
2008. II. n.év	45,4	41,9	10,1	5,0	3,2	23,7	20,6	1,1	3,5	2,3	1,2	-0,3	2,9
2008. III. n.év	45,5	42,0	9,7	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,8
2008. IV. n.év	51,5	46,8	11,0	6,1	2,8	27,0	23,0	1,4	4,7	3,4	1,4	-3,0	-0,2
2009. I. n.év	47,6	44,9	10,5	5,2	2,9	26,3	22,4	1,3	2,7	2,2	0,4	-6,4	-3,5
2009. II. n.év	49,5	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	3,4	2,7	0,6	-5,7	-2,5
2009. III. n.év	49,4	45,5	10,4	5,2	2,7	27,1	23,5	1,4	3,9	2,6	1,2	-6,6	-3,9
2009. IV. n.év	56,1	49,4	11,4	6,3	2,5	29,2	24,8	1,6	6,7	3,4	3,2	-6,3	-3,7

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

- 1) A „bevétel”, „kiadás”, „hiány”, illetve „egyenleg” fogalma az ESA 95-ön alapul. Az EU költségvetése és az állami szektoron kívül eső jogi személyek közötti tranzakciók itt nem szerepelnek.
- 2) A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.

## 6.5 Negyedéves adósság és az adósság változása (a GDP arányában)

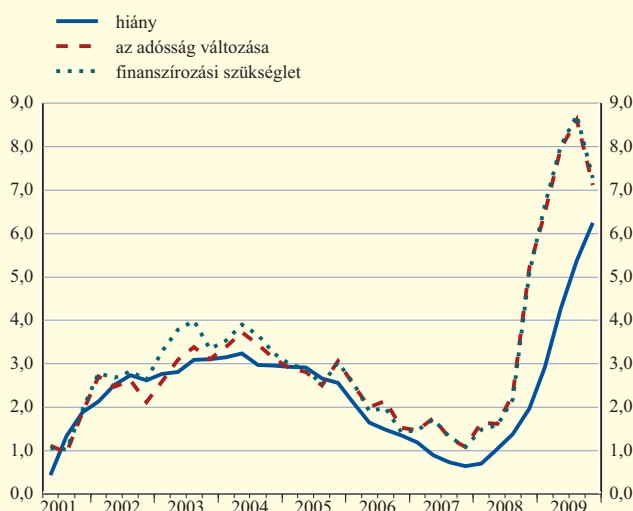
### 1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban<sup>1)</sup>

	Összesen 1	Pénzügyi instrumentumok			
		Késspénz és betétek 2	Hitelek 3	Rövid lejáratú értékpapírok 4	Hosszú lejáratú értékpapírok 5
2007. I. n.év	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
II. n.év	68,7	2,2	11,2	5,1	50,2
III. n.év	67,7	2,1	11,0	5,1	49,3
IV. n.év	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7
2008. I. n.év	67,0	2,1	11,2	5,0	48,7
II. n.év	67,3	2,1	11,2	4,9	49,0
III. n.év	67,4	2,1	11,1	5,5	48,7
IV. n.év	69,4	2,3	11,0	6,7	49,4
2009. I. n.év	72,8	2,3	11,3	7,9	51,4
II. n.év	76,1	2,4	11,6	8,4	53,7
III. n.év	77,9	2,3	11,7	9,2	54,6
IV. n.év	78,8	2,4	11,9	8,6	55,8

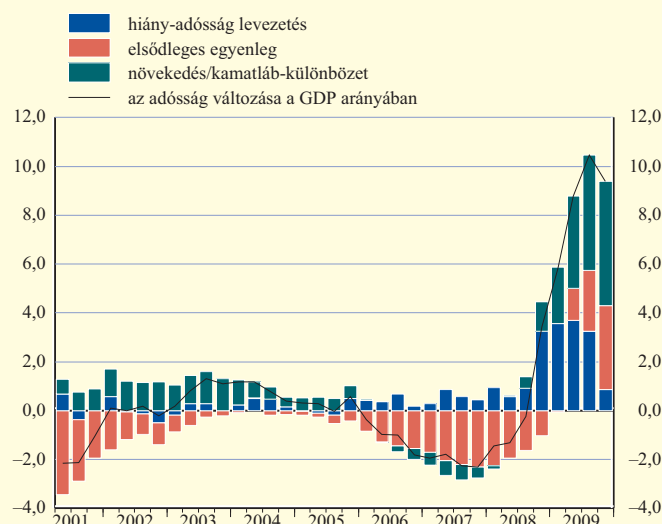
### 2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

	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	Késspénz és betétek 5	Hitelek 6	Értékpapírok 7	Részvények és részesedések 8			
2007. I. n.év	4,5	-2,2	2,3	1,8	1,1	0,0	0,6	0,1	-0,7	1,2	5,2
II. n.év	4,2	1,1	5,2	4,9	4,1	0,0	0,5	0,3	0,6	-0,3	3,6
III. n.év	-0,6	-0,9	-1,4	-1,4	-2,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,6
IV. n.év	-3,5	-0,6	-4,1	-2,9	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,2	-3,4
2008. I. n.év	6,6	-2,4	4,2	3,3	2,0	0,0	1,1	0,3	0,0	0,9	6,6
II. n.év	4,0	-0,3	3,7	3,9	1,8	0,3	1,3	0,4	0,1	-0,3	3,9
III. n.év	2,2	-2,2	0,0	-0,9	-1,6	0,0	0,2	0,5	0,4	0,4	1,8
IV. n.év	8,0	-3,0	5,1	5,8	0,8	2,6	0,5	1,9	0,0	-0,8	8,0
2009. I. n.év	11,9	-6,4	5,5	6,5	5,1	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,3	13,2
II. n.év	9,9	-5,7	4,2	3,3	2,5	-0,6	0,2	1,2	0,6	0,4	9,3
III. n.év	4,7	-6,6	-1,9	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,8	4,5
IV. n.év	2,2	-6,3	-4,1	-2,6	-2,6	0,0	-0,1	0,1	-0,2	-1,3	2,4

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



29. ábra: Maastrichti adósság (a GDP-arányos adósság éves változása és az ezt meghatározó tényezők)



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

1) 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

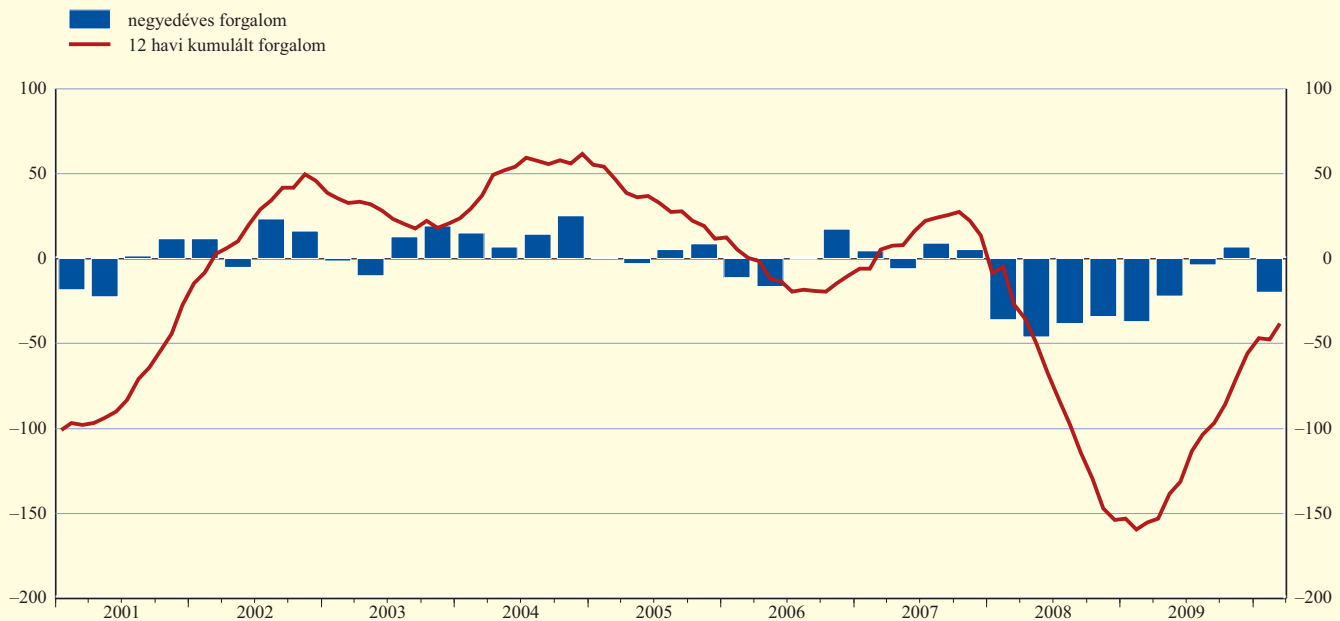
### 7.1 A fizetési mérleg összefoglalója<sup>1)</sup>

(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
2007	13,5	48,0	49,6	2,9	-87,0	5,0	18,5	-10,7	-73,7	151,5	-63,7	-19,6	-5,1	-7,8
2008	-153,8	-19,1	41,4	-76,6	-99,5	9,8	-144,0	163,2	-198,7	344,1	-62,5	83,7	-3,4	-19,2
2009	-55,8	39,5	31,4	-38,0	-88,7	8,0	-47,8	45,4	-95,7	317,9	39,9	-221,2	4,5	2,4
2009. I. n.év	-37,2	-7,6	1,8	-3,0	-28,4	1,5	-35,8	50,9	-64,6	105,8	15,8	-11,8	5,6	-15,1
II. n.év	-22,0	14,0	6,9	-25,5	-17,3	2,2	-19,8	10,9	0,3	70,8	22,9	-81,7	-1,4	8,9
III. n.év	-3,6	13,8	12,2	-6,7	-22,8	1,4	-2,2	-12,6	-23,7	78,2	-4,5	-62,9	0,3	14,8
IV. n.év	7,0	19,4	10,6	-2,8	-20,2	3,0	9,9	-3,8	-7,8	63,1	5,8	-64,8	-0,1	-6,2
2010. I. n.év	-19,6	3,8	4,9	1,1	-29,5	2,7	-16,9	19,9	-27,9	-5,6	4,8	53,3	-4,7	-3,0
2009. márc.	-7,9	2,9	0,6	0,9	-12,3	0,7	-7,2	10,9	-27,6	53,3	5,6	-19,6	-0,9	-3,6
ápr.	-9,8	4,1	2,0	-6,6	-9,3	1,6	-8,2	18,1	7,7	-5,3	13,0	1,5	1,2	-9,9
máj.	-13,7	2,6	3,0	-12,7	-6,7	0,2	-13,5	9,4	17,5	33,8	9,4	-49,1	-2,2	4,1
jún.	1,5	7,3	1,8	-6,2	-1,3	0,3	1,8	-16,6	-24,8	42,3	0,5	-34,2	-0,4	14,8
júl.	8,1	14,1	3,9	-3,0	-6,9	0,9	9,0	-19,4	7,2	-26,5	6,4	-2,9	-3,7	10,4
aug.	-6,1	-1,9	4,1	0,0	-8,3	0,5	-5,5	-10,8	1,7	25,7	-9,8	-29,2	0,8	16,3
szept.	-5,6	1,5	4,1	-3,7	-7,5	0,0	-5,6	17,6	-32,6	78,9	-1,1	-30,8	3,3	-11,9
okt.	-0,2	8,5	4,1	0,5	-13,3	0,2	0,0	1,5	-3,0	8,2	1,8	-4,8	-0,6	-1,5
nov.	-2,4	5,0	1,6	-2,8	-6,1	1,4	-1,0	2,8	-7,4	-6,2	-0,1	15,1	1,4	-1,8
dec.	9,5	5,9	4,9	-0,5	-0,7	1,4	10,9	-8,1	2,7	61,1	4,1	-75,0	-0,8	-2,8
2010. jan.	-14,7	-7,4	0,8	-1,1	-7,1	1,7	-13,0	14,5	-3,1	-0,7	5,1	11,7	1,5	-1,5
febr.	-6,2	5,1	2,0	1,1	-14,3	0,9	-5,3	4,5	0,6	7,5	-0,1	0,1	-3,6	0,7
márc.	1,3	6,1	2,1	1,1	-8,1	0,1	1,4	0,9	-25,4	-12,4	-0,2	41,4	-2,5	-2,3
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>													
2010. márc.	-38,2	51,0	34,5	-33,9	-89,8	9,3	-28,9	14,4	-59,0	206,4	29,0	-156,1	-5,9	14,5

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

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

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

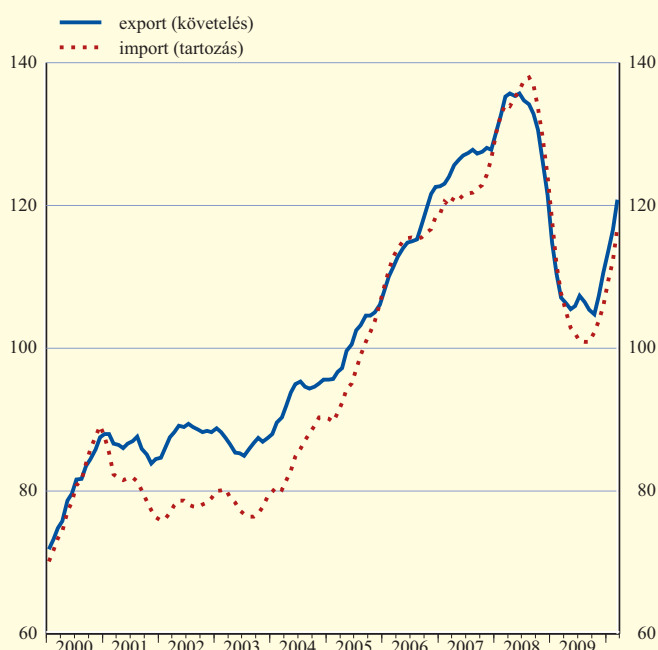
## 7.2 Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg (milliárd euro; egyenleg)

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

	Folyó fizetési mérleg												Tőkemérleg		
	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transzferok			Bevétel	Kiadás	
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Vendég- munkások pénzát- utalásai			Vendég- munkások pénzát- utalásai
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2007	2 702,7	2 689,2	13,5	1 518,0	1 470,1	494,9	445,3	598,7	595,8	91,0	6,4	178,1	20,7	25,7	20,7
2008	2 732,5	2 886,3	-153,8	1 580,4	1 599,5	517,6	476,2	546,1	622,6	88,5	6,7	188,0	21,4	24,2	14,5
2009	2 274,9	2 330,7	-55,8	1 290,1	1 250,5	471,1	439,7	421,0	459,0	92,8	6,1	181,5	21,6	18,9	10,9
2009. I. n.év	557,1	594,4	-37,2	307,5	315,1	110,4	108,6	113,5	116,4	25,8	1,4	54,2	5,0	4,1	2,6
II. n.év	559,5	581,4	-22,0	312,5	298,5	114,8	107,9	111,2	136,7	21,0	1,6	38,3	5,4	4,9	2,8
III. n.év	556,0	559,6	-3,6	322,5	308,7	124,0	111,9	95,1	101,8	14,3	1,6	37,2	5,5	3,9	2,4
IV. n.év	602,3	595,3	7,0	347,6	328,2	121,8	111,3	101,2	104,0	31,7	1,5	51,8	5,7	6,0	3,0
2010. I. n.év	573,6	593,3	-19,6	347,6	343,8	107,6	102,7	94,2	93,1	24,2	.	53,7	.	5,3	2,5
2010. jan.	174,3	189,0	-14,7	100,2	107,5	35,1	34,3	28,7	29,9	10,4	.	17,4	.	2,5	0,8
febr.	185,0	191,2	-6,2	111,7	106,6	34,2	32,2	30,3	29,2	8,8	.	23,2	.	1,6	0,7
márc.	214,3	213,0	1,3	135,7	129,6	38,4	36,3	35,2	34,1	5,0	.	13,1	.	1,1	1,0
	Szezonálisan kiigazított adatok														
2009. I. n.év	580,2	610,0	-29,8	321,3	323,0	121,1	113,7	117,1	127,6	20,7	.	45,7	.	.	.
II. n.év	566,2	578,8	-12,6	317,6	306,2	116,4	111,0	108,6	116,6	23,6	.	45,0	.	.	.
III. n.év	551,7	560,1	-8,4	316,2	302,6	115,2	107,1	98,6	108,1	21,8	.	42,3	.	.	.
IV. n.év	573,3	581,0	-7,7	331,6	317,6	118,5	108,2	96,7	107,1	26,5	.	48,1	.	.	.
2010. I. n.év	600,3	604,8	-4,5	362,5	351,0	118,0	107,2	97,2	101,9	22,7	.	44,7	.	.	.
2009. okt.	188,0	191,8	-3,8	107,6	103,4	38,7	35,1	33,1	35,3	8,6	.	17,9	.	.	.
nov.	191,9	195,1	-3,2	110,4	105,6	39,0	37,1	31,9	36,0	10,6	.	16,4	.	.	.
dec.	193,4	194,2	-0,7	113,6	108,6	40,8	36,0	31,7	35,8	7,3	.	13,8	.	.	.
2010. jan.	199,5	201,1	-1,7	117,1	114,6	39,3	36,2	31,9	34,1	11,1	.	16,1	.	.	.
febr.	195,1	199,6	-4,5	119,0	113,7	38,7	35,2	32,7	34,2	4,6	.	16,5	.	.	.
márc.	205,8	204,1	1,7	126,4	122,7	39,9	35,9	32,6	33,5	6,9	.	12,0	.	.	.

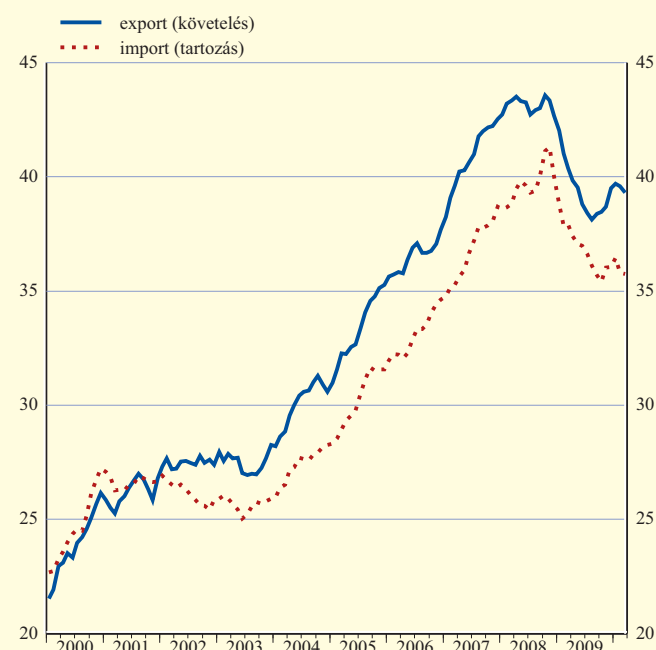
### 31. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(milliárd euro; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



### 32. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások

(milliárd euro; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



Forrás: EKB.

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

### 2. Jövedelmérleg (egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem													
	Bevétel	Kiadás	Összesen		Közvetlentőke-befektetések						Portfóliobefektetés				Egyéb befektetés	
			Bevétel	Kiadás	Részvény és egyéb részesedés			Hitelviszonyt megtestesítő eszközök			Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás
	1	2	3	4	Bevétel	Kiadás	9	10	11	12	13	14	15	16		
					Újrabefektetett jövedelmek	Újrabefektetett jövedelmek										
2007	18,8	10,3	579,9	585,5	208,7	70,9	137,7	44,2	26,6	25,2	45,3	113,7	118,8	111,1	180,5	197,8
2008	18,9	10,4	527,1	612,2	154,4	17,9	147,0	50,0	29,9	24,8	43,0	119,0	125,2	125,3	174,5	196,1
2009	18,9	11,6	402,0	447,4	131,7	23,2	106,5	37,1	20,3	20,8	31,4	80,0	110,2	141,9	108,5	98,3
2008. IV. n.év	4,9	2,7	127,8	142,3	35,9	-1,5	36,5	10,1	8,4	6,0	8,4	19,9	31,6	32,7	43,5	47,1
2009. I. n.év	4,7	2,1	108,8	114,4	34,1	7,8	26,7	15,2	5,2	5,1	6,9	13,3	29,4	37,5	33,3	31,9
II. n.év	4,6	2,6	106,6	134,2	33,1	1,5	25,6	4,3	5,6	5,9	10,6	38,8	27,5	36,6	29,8	27,2
III. n.év	4,6	3,5	90,5	98,4	29,0	7,5	25,1	8,5	4,1	4,7	7,1	13,9	27,4	34,8	22,9	19,9
I. n.év	5,0	3,5	96,2	100,5	35,5	6,3	29,1	9,1	5,4	5,0	6,8	14,1	25,9	33,0	22,5	19,3

### 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									
2009. I. negyedévtől 2009. IV. negyedévig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Bevételek</b>																
Folyó fizetési mérleg	2 274,9	803,1	45,9	65,9	393,5	234,0	63,7	34,4	30,6	87,0	29,3	46,7	70,3	167,3	306,4	699,8
Áruk	1 290,1	429,7	27,7	41,2	183,8	176,8	0,2	18,5	15,7	69,1	21,8	28,8	50,2	83,8	153,2	419,3
Szolgáltatások	471,1	157,2	11,1	12,1	101,9	26,6	5,5	7,4	6,5	13,0	5,9	10,6	12,8	48,4	70,4	138,9
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	421,0	148,5	6,5	11,3	96,1	27,1	7,5	8,1	7,6	4,8	1,5	7,1	7,0	28,1	77,6	130,7
Folyó transzferek	92,8	67,8	0,7	1,3	11,8	3,4	50,6	0,4	0,8	0,2	0,1	0,2	0,3	6,9	5,1	10,9
<b>Tökemérleg</b>	18,9	14,6	0,0	0,0	0,8	0,2	13,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,5	3,3
<b>Kiadások</b>																
Folyó fizetési mérleg	2 330,7	749,6	40,6	67,3	336,3	207,7	97,6	-	24,6	-	-	85,9	-	157,0	324,9	-
Áruk	1 250,5	359,7	26,2	37,0	136,4	160,0	0,0	20,1	10,3	153,4	18,0	41,8	78,3	72,1	121,4	375,5
Szolgáltatások	439,7	133,8	7,1	10,4	84,4	31,6	0,2	5,7	5,6	9,7	4,4	7,6	7,5	40,3	94,3	130,7
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	459,0	145,9	6,4	18,8	103,0	11,7	6,0	-	7,0	-	-	36,1	-	38,6	102,2	-
Folyó transzferek	181,5	110,1	0,8	1,1	12,5	4,4	91,4	1,4	1,7	2,9	0,7	0,4	0,5	5,9	6,9	50,9
<b>Tökemérleg</b>	10,9	2,4	0,1	0,1	0,9	0,2	1,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,8	6,6
<b>Egyenleg</b>																
Folyó fizetési mérleg	-55,8	53,6	5,3	-1,4	57,2	26,2	-33,9	-	6,0	-	-	-39,2	-	10,2	-18,5	-
Áruk	39,5	70,0	1,5	4,2	47,4	16,8	0,2	-1,5	5,4	-84,3	3,8	-13,0	-28,2	11,7	31,8	43,8
Szolgáltatások	31,4	23,3	3,9	1,7	17,5	-5,0	5,2	1,7	0,9	3,2	1,6	3,0	5,3	8,1	-23,9	8,2
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	-38,0	2,5	0,1	-7,5	-6,9	15,5	1,5	-	0,6	-	-	-29,0	-	-10,5	-24,6	-
Folyó transzferek	-45,4	3,3	0,1	-7,6	-7,0	20,5	-2,7	-	0,6	-	-	-29,0	-	-17,2	-25,7	-
<b>Tökemérleg</b>	-88,7	-42,4	-0,2	0,2	-0,7	-1,0	-40,8	-1,1	-0,9	-2,6	-0,6	-0,1	-0,2	0,9	-1,8	-40,0
<b>Tökemérleg</b>	8,0	12,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	12,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-3,3

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			Közvetlentőke- befektetés		Portfóliobefektetés		Nettó pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetés		Tartalék- eszközök
	Köve- lések	Tarto- zások	Nettó	Köve- lések	Tarto- zások	Nettó	Köve- lések	Tarto- zások	Köve- lések	Tarto- zások		Köve- lések	Tarto- zások	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,8	156,7	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,8	4 720,4	325,8
2007	13 908,5	15 155,8	-1 247,3	154,5	168,3	-13,9	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 382,9	5 468,6	347,2
2008	13 315,2	14 949,2	-1 634,0	143,8	161,5	-17,6	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 468,8	5 653,6	374,2
2009. II. n.év	13 309,9	14 845,3	-1 535,4	146,7	163,6	-16,9	4 012,1	3 302,8	3 898,5	6 304,5	-57,8	5 075,6	5 238,0	381,5
III. n.év	13 381,5	14 979,0	-1 597,5	148,7	166,4	-17,7	4 042,1	3 345,1	4 059,8	6 626,7	-60,1	4 908,9	5 007,2	430,8
IV. n.év	13 687,5	15 154,8	-1 467,3	152,6	169,0	-16,4	4 138,5	3 386,5	4 209,0	6 816,7	-48,3	4 926,0	4 951,6	462,4
<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	1 545,8	1 845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1 524,2	1 756,0	-231,9	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	829,1	748,1	21,4
2008	-593,3	-206,6	-386,6	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	85,9	185,1	27,0
2009. III. n.év	71,6	133,7	-62,1	3,2	6,0	-2,8	30,0	42,3	161,2	322,2	-2,3	-166,7	-230,8	49,3
IV. n.év	306,0	175,8	130,2	13,1	7,5	5,6	96,4	41,4	149,2	190,0	11,8	17,1	-55,6	31,5
<b>Tranzakciók</b>														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 946,6	1 935,9	10,7	21,6	21,5	0,1	476,5	402,9	438,5	589,9	63,7	962,8	943,1	5,1
2008	464,8	628,0	-163,2	5,0	6,8	-1,8	323,8	125,1	-10,2	333,9	62,5	85,3	169,0	3,4
2009	-164,6	-119,3	-45,4	-1,8	-1,3	-0,5	314,4	218,6	74,2	392,1	-39,9	-508,8	-729,9	-4,5
2009. III. n.év	20,8	8,1	12,6	0,9	0,4	0,6	62,0	38,2	45,6	123,7	4,5	-91,0	-153,8	-0,3
IV. n.év	55,9	52,2	3,8	2,4	2,2	0,2	62,8	55,0	38,0	101,1	-5,8	-39,1	-103,9	0,1
2010. I. n.év	174,9	194,8	-19,9	7,9	8,8	-0,9	53,1	25,2	70,0	64,4	-4,8	51,9	105,2	4,7
2009. nov. dec.	44,0 -77,5	46,8 -85,6	-2,8 8,1	.	.	.	16,7 15,3	9,3 17,9	19,5 -6,4	13,3 54,7	0,1 -4,1	9,1 -83,1	24,2 -158,2	-1,4 0,8
2010. jan. febr. márc.	79,6 42,6 52,7	94,0 47,2 53,6	-14,5 -4,5 -0,9	.	.	.	5,8 14,4 33,0	2,6 15,0 7,6	30,9 9,0 30,1	30,2 16,5 17,7	-5,1 0,1 0,2	49,5 15,5 -13,1	61,2 15,7 28,3	-1,5 3,6 2,5
<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	-422,5	-179,9	-242,5	-4,7	-2,0	-2,7	-57,1	-1,5	-179,0	16,6	-69,0	-133,6	-195,0	16,3
2008	-1 058,0	-834,6	-223,4	-11,4	-9,0	-2,4	-152,1	-38,8	-857,5	-811,8	-72,7	0,6	16,1	23,6
<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	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-531,1	-291,5	-239,6	-5,9	-3,2	-2,7	-113,3	-5,9	-219,2	-106,0	.	-185,0	-179,6	-13,7
2008	-40,3	59,3	-99,6	-0,4	0,6	-1,1	-17,3	-0,2	1,8	42,0	.	-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	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	30,7	-16,9	47,6	0,3	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-33,0	12,4	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-20,9	191,6	-212,5	-0,2	2,1	-2,3	18,0	87,4	-56,9	102,2	.	25,4	2,0	-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	14,3	-	.	.	.	15,1	14,7	10,0	9,8	.	21,2	20,0	1,6
2008	3,3	4,2	-	.	.	.	9,2	4,0	-0,5	5,3	.	1,6	3,2	1,0
2009. III. n.év	-4,0	-3,0	-	.	.	.	7,9	4,9	-3,0	4,4	.	-12,2	-14,9	-1,1
IV. n.év	-1,2	-0,8	-	.	.	.	8,3	6,8	1,9	6,4	.	-9,3	-12,8	-1,2
2010. I. n.év	2,1	1,4	-	.	.	.	6,8	6,4	5,6	6,1	.	-3,5	-7,0	1,3

Forrás: EKB.

1) A követelések magukban foglalják a nettó pénzügyi derivatívákat.

## 7.3 Pénzügyi mérleg

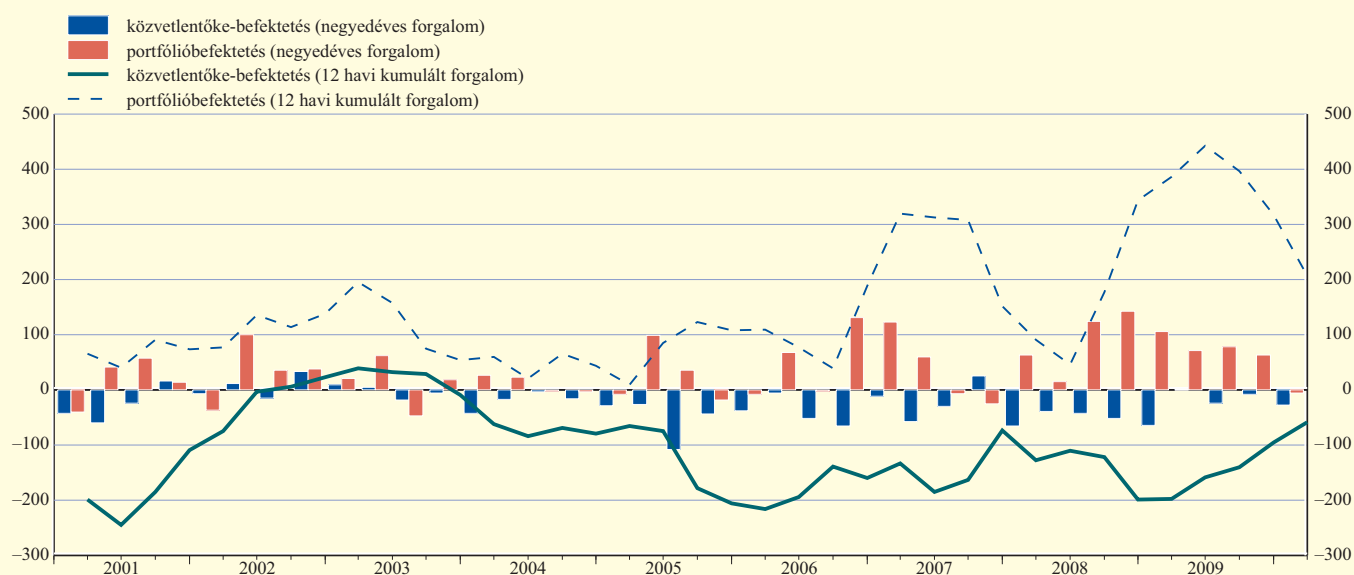
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; állományok és növekedési ütemek az időszak végén; tranzakciók és más változások az időszak folyamán)

### 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. III. n.év	4 042,1	3 158,3	259,6	2 898,7	883,8	10,4	873,4	3 345,1	2 517,5	74,7	2 442,8	827,6	15,2	812,4
IV. n.év	4 138,5	3 246,9	259,8	2 987,1	891,6	11,0	880,6	3 386,5	2 566,9	76,7	2 490,2	819,6	15,2	804,4
<b>Tranzakciók</b>														
2007	476,5	368,4	18,9	349,5	108,2	-0,1	108,3	402,9	305,4	5,4	300,1	97,4	1,4	96,0
2008	323,8	195,1	-4,8	199,9	128,7	-0,2	128,9	125,1	93,0	-1,3	94,3	32,1	1,6	30,4
2009	314,4	227,0	22,0	205,0	87,4	3,4	84,0	218,6	212,3	8,1	204,2	6,3	-0,6	6,9
2009. III. n.év	62,0	37,0	-1,6	38,7	24,9	0,3	24,6	38,2	35,4	2,4	33,0	2,8	-1,1	3,9
IV. n.év	62,8	64,4	-1,2	65,6	-1,6	1,7	-3,3	55,0	60,9	3,0	57,9	-5,9	0,1	-5,9
2010. I. n.év	53,1	28,0	5,7	22,3	25,1	0,2	24,8	25,2	15,4	0,3	15,1	9,9	0,5	9,4
2009. nov.	16,7	19,7	0,8	18,9	-3,0	0,2	-3,2	9,3	8,1	-0,9	9,0	1,2	-0,2	1,4
dec.	15,3	15,6	-1,5	17,1	-0,3	1,2	-1,5	17,9	25,4	4,9	20,5	-7,4	0,3	-7,8
2010. jan.	5,8	7,0	0,2	6,8	-1,3	0,0	-1,3	2,6	4,6	0,4	4,2	-2,0	-2,2	0,3
febr.	14,4	7,4	3,9	3,4	7,0	0,2	6,8	15,0	6,1	0,1	6,0	8,9	4,7	4,1
márc.	33,0	13,7	1,6	12,1	19,3	0,0	19,3	7,6	4,6	-0,2	4,9	3,0	-2,0	5,0
<b>Növekedési ütemek</b>														
2007	15,1	14,4	8,3	15,0	18,5	-55,0	18,7	14,7	14,6	8,8	14,7	15,3	6,3	15,4
2008	9,2	6,8	-2,0	7,6	18,9	-2,0	19,1	4,0	3,9	-1,8	4,1	4,5	9,9	4,4
2009. III. n.év	7,9	6,3	8,5	6,1	14,2	13,8	14,2	4,9	7,2	7,1	7,2	-1,9	-5,0	-1,8
IV. n.év	8,3	7,6	9,4	7,5	10,9	37,0	10,6	6,8	8,9	11,3	8,8	0,8	-3,7	0,9
2010. I. n.év	6,8	6,6	3,9	6,9	7,6	28,0	7,3	6,4	7,7	10,1	7,6	2,5	-1,9	2,5

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

(milliárd euro)



Forrás: EKB.



## 7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; 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	Euro- rendszer	Állam- háztartás		
															Össze- sen	MPI-k
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. III. n.év	4 059,8	1 368,1	75,3	3,1	1 292,8	32,0	2 277,7	926,8	16,8	1 351,0	37,9	413,9	341,9	45,0	72,1	1,5
IV. n.év	4 209,0	1 482,0	78,2	3,1	1 403,9	34,4	2 344,9	924,3	17,2	1 420,6	37,0	382,0	324,4	44,9	57,7	2,0
<b>Tranzakciók</b>																
2007	438,5	64,7	26,7	0,0	38,0	8,2	290,5	148,0	4,9	142,4	3,3	83,3	63,3	26,3	20,0	0,8
2008	-10,2	-103,9	-38,4	0,6	-65,6	-0,2	96,7	44,1	3,2	52,6	2,6	-3,0	26,8	15,1	-29,8	0,4
2009	74,2	46,6	-2,9	-0,2	49,5	1,6	29,3	-103,3	-3,5	132,6	17,2	-1,8	5,4	-12,7	-7,2	1,0
2009. III. n.év	45,6	39,6	3,7	0,0	35,9	0,2	27,4	-7,0	-0,8	34,4	-1,4	-21,4	-10,1	-11,8	-11,2	-0,1
IV. n.év	38,0	35,8	-0,6	-0,2	36,3	0,4	25,1	-14,0	-0,5	39,1	-1,5	-22,9	-17,9	1,3	-5,0	0,8
2010. I. n.év	70,0	20,2	7,0	0,0	13,2	.	47,5	2,1	-0,2	45,4	.	2,3	-7,8	-1,4	10,1	.
2009. nov.	19,5	12,7	-2,2	-0,2	14,9	.	19,3	-0,4	-0,2	19,8	.	-12,5	-12,4	3,0	-0,1	.
dec.	-6,4	8,9	1,0	0,1	7,9	.	0,6	-5,6	0,3	6,2	.	-15,9	-11,4	-5,7	-4,4	.
2010. jan.	30,9	-2,9	-0,5	0,0	-2,4	.	14,5	0,4	0,3	14,1	.	19,3	9,8	4,8	9,5	.
febr.	9,0	3,8	1,3	0,0	2,5	.	5,5	-0,4	0,0	5,9	.	-0,3	-1,6	-0,3	1,3	.
márc.	30,1	19,3	6,2	0,0	13,1	.	27,5	2,1	-0,6	25,4	.	-16,6	-15,9	-5,9	-0,7	.
<b>Növekedési ütemek</b>																
2007	10,0	3,3	22,3	-0,5	2,0	21,3	13,9	16,6	38,9	11,9	23,2	23,9	23,7	272,7	29,4	277,4
2008	-0,5	-6,2	-30,0	24,6	-4,5	-0,5	4,3	4,6	20,4	4,1	15,6	-0,6	9,1	41,9	-32,3	71,6
2009. III. n.év	-3,0	-3,0	-8,6	12,4	-2,6	0,5	-2,5	-10,6	-20,1	4,0	96,8	-6,7	-0,2	-30,8	-31,4	69,4
IV. n.év	1,9	3,4	-4,5	-7,2	3,9	5,8	1,2	-10,4	-17,7	10,8	93,2	-1,1	0,9	-22,0	-9,8	73,2
2010. I. n.év	5,6	8,3	13,6	-6,9	8,0	.	6,0	-5,5	-7,7	15,0	.	-5,6	-7,1	-23,9	3,4	.

### 4. Portfóliobefektetéssel kapcsolatos tartozások

	Össze- sen	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok			Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok							
		Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Kötvények					Pénzpiaci eszközök		
					Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Állam- háztartás	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	
												Össze- sen
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. III. n.év	6 626,7	2 577,5	717,6	1 859,9	3 502,3	1 170,8	2 331,5	1 454,7	546,8	70,4	476,4	420,2
I. n.év	6 816,7	2 719,4	710,9	2 008,5	3 527,3	1 186,7	2 340,6	1 444,7	570,1	99,4	470,7	414,2
<b>Tranzakciók</b>												
2008	333,9	-107,1	94,8	-201,9	236,3	26,3	210,0	196,7	204,7	-20,1	224,8	194,6
2009	392,1	139,8	6,4	133,4	134,2	-12,4	146,5	137,0	118,1	-2,5	120,6	148,0
2009. III. n.év	123,7	89,5	11,7	77,7	-19,2	-9,1	-10,1	-8,7	53,5	10,0	43,5	59,2
I. n.év	101,1	50,4	-7,1	57,5	42,4	9,3	33,2	20,4	8,3	14,5	-6,2	-4,0
2010. I. n.év	64,4	40,9	13,1	27,8	27,4	19,8	7,7	.	-3,9	5,5	-9,5	.
2009. nov.	13,3	8,8	-3,6	12,4	4,8	-4,3	9,1	.	-0,2	-1,6	1,4	.
dec.	54,7	57,2	-0,7	57,8	6,8	2,7	4,1	.	-9,3	21,9	-31,2	.
2010. jan.	30,2	18,3	-0,3	18,6	2,1	25,6	-23,6	.	9,8	-4,3	14,1	.
febr.	16,5	8,8	0,1	8,7	4,6	-13,1	17,7	.	3,1	7,5	-4,4	.
márc.	17,7	13,8	13,4	0,5	20,8	7,3	13,5	.	-16,9	2,3	-19,2	.
<b>Növekedési ütemek</b>												
2007	9,8	5,5	4,4	5,8	13,3	15,5	12,1	13,9	29,6	55,3	10,1	32,0
2008	5,3	-4,7	16,2	-9,8	7,8	2,3	11,1	17,6	81,5	-13,3	215,6	271,7
2009. III. n.év	4,4	-0,1	4,6	-1,3	1,7	-5,6	6,0	11,6	59,5	-23,2	111,6	168,4
I. n.év	6,4	6,0	1,0	8,2	3,9	-1,0	6,6	10,1	26,6	3,2	35,7	54,9
2010. I. n.év	6,1	8,0	2,9	10,0	2,5	1,6	3,0	.	22,9	35,7	21,6	.

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			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>															
2007	5 382,9	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 883,7	196,2	1 520,0	473,1
2008	5 468,8	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 058,3	186,1	1 647,7	461,7
2009. III. n.év	4 908,9	22,8	22,5	0,3	2 823,8	2 790,5	33,3	114,8	11,8	54,0	8,9	1 947,5	191,7	1 524,6	407,1
IV. n.év	4 926,0	29,7	29,4	0,3	2 842,1	2 811,5	30,6	122,0	11,8	60,5	10,0	1 932,2	190,1	1 492,2	381,2
<b>Tranzakciók</b>															
2007	962,8	22,0	22,0	0,0	546,7	539,5	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	401,9	14,1	344,9	54,9
2008	85,3	-9,4	-9,4	0,0	-48,4	-64,8	16,5	-7,0	-1,1	-7,2	-6,0	150,0	2,8	88,3	-41,1
2009	-508,8	-2,4	-2,4	0,0	-414,5	-394,0	-20,5	9,5	-0,3	7,9	1,1	-101,5	1,9	-105,7	-42,8
2009. III. n.év	-91,0	-6,7	-6,7	0,0	-83,6	-81,3	-2,3	0,0	-0,3	0,1	-4,0	-0,6	0,4	2,1	14,7
IV. n.év	-39,1	5,5	5,5	0,0	-4,4	-2,3	-2,1	6,6	0,0	6,2	1,1	-46,8	-0,6	-47,5	-41,7
2010. I. n.év	51,9	-7,1	.	.	58,4	.	.	-7,4	.	.	-3,7	8,0	.	.	1,8
2009. nov.	9,1	-0,1	.	.	17,1	.	.	3,6	.	.	1,5	-11,4	.	.	-13,6
dec.	-83,1	4,1	.	.	-35,6	.	.	3,4	.	.	0,1	-54,9	.	.	-21,6
2010. jan.	49,5	-5,1	.	.	67,7	.	.	-4,1	.	.	-2,9	-9,0	.	.	-5,5
febr.	15,5	-1,7	.	.	6,4	.	.	-1,1	.	.	0,8	12,0	.	.	8,8
márc.	-13,1	-0,3	.	.	-15,6	.	.	-2,2	.	.	-1,6	5,0	.	.	-1,5
<b>Növekedési ütemek</b>															
2007	21,2	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,3	-6,5	-9,8	-12,6	-28,6	27,2	7,5	29,6	13,9
2008	1,6	-26,2	-26,9	5,0	-1,4	-2,0	23,4	-6,5	-8,9	-14,7	-43,8	8,0	1,4	5,9	-8,9
2009. III. n.év	-12,2	-42,5	-43,9	4,1	-18,3	-18,4	-23,1	3,5	-4,7	7,8	-13,4	-1,6	-3,8	-1,6	0,6
IV. n.év	-9,3	-10,6	-11,7	0,2	-12,6	-12,2	-36,8	8,9	-2,4	16,2	16,1	-5,0	1,0	-6,6	-10,3
2010. I. n.év	-3,5	-4,9	.	.	-3,9	.	.	-3,9	.	.	-67,5	-2,8	.	.	-2,5

### 6. Befektetésekkel kapcsolatos egyéb tartozások

	Össze- sen	Eurorendszer			MPI-k (az eurorendszer nélkül)			Államháztartás				Egyéb szektorok			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<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. III. n.év	5 007,2	264,3	263,8	0,6	3 450,3	3 413,6	36,8	59,5	0,0	56,2	3,3	1 233,1	179,4	943,5	110,2
I. n.év	4 951,6	249,6	249,3	0,3	3 394,6	3 356,3	38,3	57,2	0,0	53,6	3,6	1 250,3	181,1	952,3	116,8
<b>Tranzakciók</b>															
2007	943,1	89,6	89,6	0,0	625,1	620,4	4,6	-1,0	0,0	-2,0	1,0	229,5	10,0	220,5	-1,1
2008	169,0	280,7	280,6	0,1	-178,9	-190,0	11,1	9,4	0,0	10,8	-1,4	57,8	10,9	47,3	-0,4
2009	-729,9	-231,7	-236,5	4,7	-354,3	-343,0	-11,3	-6,9	0,0	-6,7	-0,2	-137,1	0,9	-113,4	-24,5
2009. III. n.év	-153,8	-43,5	-43,7	0,3	-79,5	-80,1	0,6	0,7	0,0	1,2	-0,5	-31,5	1,0	-20,8	-11,7
I. n.év	-103,9	-16,8	-16,5	-0,2	-81,1	-81,9	0,8	-3,9	0,0	-4,4	0,6	-2,1	1,0	4,3	-7,4
2010. I. n.év	105,2	-6,0	.	.	98,4	.	.	4,6	.	.	.	8,3	.	.	.
2009. nov.	24,2	-1,3	.	.	16,6	.	.	0,9	.	.	.	8,0	.	.	.
dec.	-158,2	-7,2	.	.	-104,5	.	.	-10,8	.	.	.	-35,7	.	.	.
2010. jan.	61,2	-7,5	.	.	70,5	.	.	-0,1	.	.	.	-1,7	.	.	.
febr.	15,7	3,2	.	.	32,6	.	.	4,7	.	.	.	-24,8	.	.	.
márc.	28,3	-1,8	.	.	-4,7	.	.	0,0	.	.	.	34,8	.	.	.
<b>Növekedési ütemek</b>															
2007	20,0	68,1	68,2	-6,9	18,0	18,2	9,2	-1,8	27,4	-4,0	20,7	20,9	6,8	26,4	0,5
2008	3,2	141,3	141,4	20,8	-4,5	-4,9	17,8	18,1	-20,1	23,0	-25,1	4,5	6,8	4,6	-0,9
2009. III. n.év	-14,9	-27,7	-29,0	935,0	-16,3	-16,4	-13,9	11,8	234,7	13,2	-9,0	-8,0	-3,1	-8,8	-8,7
I. n.év	-12,8	-47,9	-48,8	644,2	-9,4	-9,2	-20,3	-11,0	-148,2	-11,4	-6,3	-9,9	0,2	-10,5	-19,7
2010. I. n.év	-7,0	-38,7	.	.	-3,9	.	.	-1,9	.	.	.	-6,1	.	.	.

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			
	Összesen	Monetáris arany		SDR- állomá- nyok	IMF- fel- szem- beni tarta- lékpo- zíció	Deviza								Egyéb köve- telések	Egyéb deviza- követel- ések	Külföldi deviza előre rögzített rövid lejáratú nettó igénybe- vétele	SDR- alloká- ciók
		Milliárd euro	Finom troy unciában (millió)			Összesen	Készpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivá- tívák					
							Monetáris hatósá- goknál és a BIS-nél	Bankok- nál	Összesen	Tulajdon- viszonyt megtes- títő	Köt- vények		Pénz- piaci eszkö- zök				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>																	
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	5,6
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	5,3
2008	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	5,5
2009. II. n.év	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,2	9,5	6,6	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,0	77,6	-65,6	5,4
2009. III. n.év	430,8	236,1	347,200	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	0,5	89,8	22,9	0,2	0,0	56,7	-42,4	50,9
2009. IV. n.év	462,4	266,0	347,163	50,8	10,0	135,5	12,3	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,5	51,2
2010. márc. ápr.	498,7 521,6	287,3 307,5	347,176 347,173	52,7 53,0	12,2 12,3	146,5 148,8	10,1 9,7	10,6 12,0	126,1 127,3	- -	- -	- -	-0,3 -0,3	0,0 0,0	28,8 28,0	-23,0 -22,1	53,0 53,4
<b>Tranzakciók</b>																	
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	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,5	-2,0	-	0,8	2,7	-5,9	3,7	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2009. III. n.év	-0,3	-0,2	-	0,3	0,6	-1,0	2,3	0,3	-3,8	0,0	-7,0	3,2	0,2	0,0	-	-	-
2009. IV. n.év	0,1	0,0	-	1,0	-2,0	1,2	-0,5	0,5	1,1	0,0	1,5	-0,4	0,1	0,0	-	-	-
2010. I. n.év	4,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<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	1,0	-1,3	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009. III. n.év	-1,1	-1,3	-	-2,9	200,8	-6,2	60,3	-70,1	-2,7	1,3	-8,9	34,6	-	-	-	-	-
2009. IV. n.év	-1,2	-0,9	-	-2,0	35,2	-4,0	47,5	-22,6	-7,3	1,0	-12,8	25,6	-	-	-	-	-
2010. I. n.év	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

**8. Bruttó külső adósság**

	Összesen	Instrumentumonként					Szektoronként (a közvetlen befektetések kivételével)				
		Hitelek, valuta és betétek	Pénzpiaci eszközök	Kötvények	Kereskedelmi hitelek	Egyéb adósság- kötelezett- ségek	Közvetlen befektetés: vállalkozási hitelezés	Államháztar- tás	Eurorendszer	MPI-k (az euro- rendszer kivételével)	Egyéb szektorok
<b>Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)</b>											
2006	8 683,9	4 425,5	217,5	2 697,9	144,1	150,8	1 048,0	1 115,2	116,3	4 586,8	1 817,5
2007	9 972,8	5 130,6	243,0	3 041,1	157,0	181,0	1 220,2	1 246,8	201,7	5 220,1	2 084,0
2008	10 941,3	5 307,6	443,3	3 466,5	170,2	175,8	1 377,8	1 692,0	482,3	5 124,4	2 264,7
2009. II. n.év	10 625,9	4 890,6	493,7	3 503,7	183,1	164,4	1 390,4	1 856,1	313,4	4 853,8	2 212,2
2009. III. n.év	10 461,0	4 677,0	546,8	3 502,3	179,4	150,8	1 404,6	1 934,4	264,3	4 691,5	2 166,1
2009. IV. n.év	10 457,9	4 611,5	570,1	3 527,3	181,1	159,0	1 408,9	1 916,1	249,6	4 680,6	2 202,6
<b>Záróállományok a GDP százalékában</b>											
2006	101,5	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,7	57,0	2,7	33,8	1,7	2,0	13,5	13,8	2,2	58,0	23,1
2008	118,2	57,4	4,8	37,5	1,8	1,9	14,9	18,3	5,2	55,4	24,5
2009. II. n.év	117,0	53,8	5,4	38,6	2,0	1,8	15,3	20,4	3,4	53,4	24,4
2009. III. n.év	116,1	51,9	6,1	38,9	2,0	1,7	15,6	21,5	2,9	52,1	24,0
2009. IV. n.év	116,7	51,4	6,4	39,3	2,0	1,8	15,7	21,4	2,8	52,2	24,6

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)

#### 9. Földrajzi eloszlás

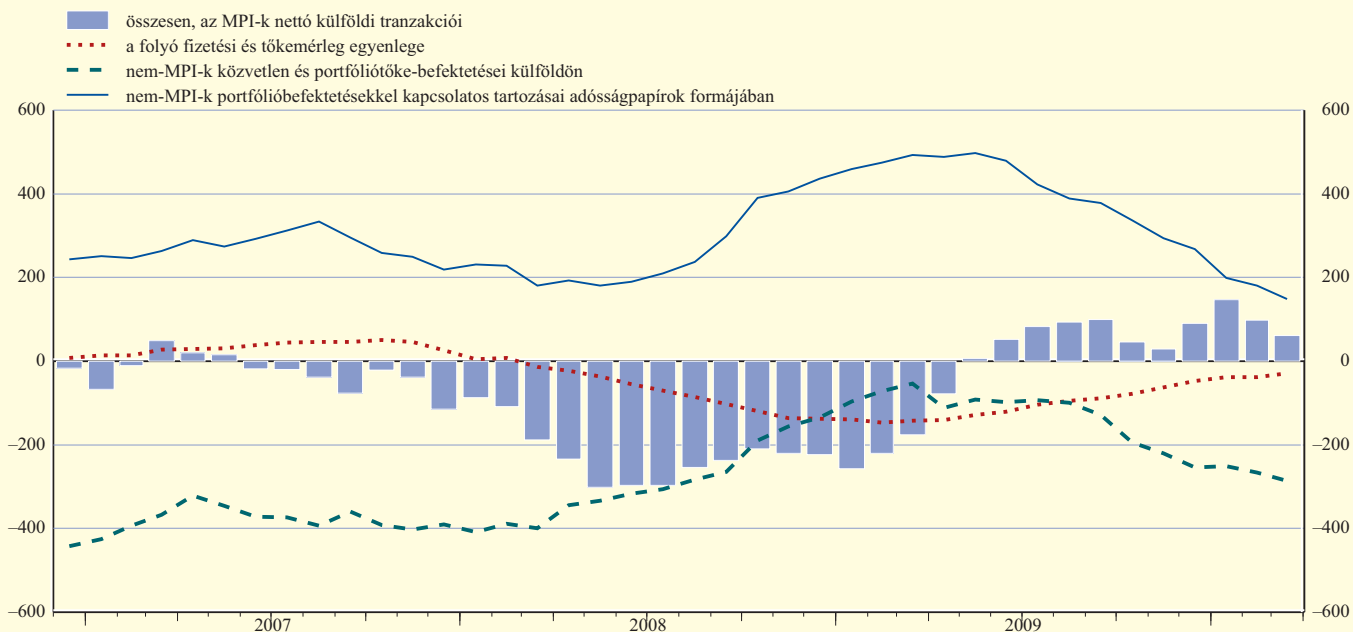
	Ösz- zeszen	Euroövezeten kívüli EU-tagállamok						Kanada	Kína	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off- shore pénzü- ügyi köz- pontok	Nem- zetközi szerve- zetek	Egyéb
		Össze- sen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Király- ság	Egyéb EU- országok	EU- intéz- mények								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2008</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 jövödelmek	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 jövödelmek	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>	-184,8	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	-0,4	1,8	354,8
Követelések	5 468,8	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	638,2	58,7	1 054,0
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	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	2 058,3	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	269,2	0,5	516,2
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	699,2
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	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>2009. I. n.év–2009. IV. n.év</b>	<b>Kumulált forgalom</b>														
<b>Közvetlentőke-befektetés</b>	95,7	46,9	0,6	-2,2	37,0	11,5	0,0	-6,0	4,7	-1,9	3,9	-0,8	37,6	-0,2	11,6
Külföld	314,4	90,7	2,2	10,8	70,4	7,2	0,0	5,5	4,9	-0,4	33,0	66,9	66,9	0,0	46,9
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövödelmek	227,0	62,7	1,1	8,9	45,4	7,2	0,0	4,8	3,1	0,6	17,4	56,4	51,6	0,0	30,4
Egyéb tőke	87,4	28,0	1,1	1,9	25,0	0,0	0,0	0,6	1,8	-1,0	15,5	10,6	15,3	0,0	16,6
Az euroövezetben	218,6	43,8	1,7	13,0	33,4	-4,3	0,0	11,4	0,2	1,6	29,1	67,7	29,3	0,2	35,4
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövödelmek	212,3	59,0	0,7	16,7	45,7	-4,1	0,0	12,3	0,3	2,3	15,7	81,4	21,5	0,2	19,6
Egyéb tőke	6,3	-15,3	0,9	-3,8	-12,3	-0,1	0,0	-0,8	-0,1	-0,7	13,4	-13,7	7,9	0,0	15,7
<b>Portfólióbefektetések</b>	74,2	56,4	14,4	19,9	-5,3	3,8	23,6	1,1	7,8	-28,2	4,9	14,0	-58,5	0,3	76,5
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	46,6	16,4	0,9	3,2	10,8	1,3	0,1	3,0	8,8	1,9	4,0	11,2	-30,9	0,0	32,2
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	27,6	40,0	13,5	16,7	-16,1	2,4	23,4	-1,9	-1,0	-30,2	0,8	2,8	-27,6	0,2	44,3
Kötvények	29,3	40,8	12,4	18,4	-11,4	1,5	19,9	-1,6	-0,7	-25,5	-1,3	-9,3	-20,8	-0,2	47,9
Pénzügyi eszközök	-1,8	-0,8	1,1	-1,7	-4,7	0,9	3,5	-0,3	-0,3	-4,7	2,1	12,1	-6,8	0,4	-3,6
<b>Egyéb befektetések</b>	221,2	-11,0	-6,3	-4,1	4,5	-10,8	5,8	4,0	1,0	29,8	25,5	200,5	21,1	11,3	-61,0
Követelések	-508,8	-160,6	3,6	0,3	-159,7	-7,4	2,6	-0,5	-1,7	-14,2	-72,7	-144,5	-29,0	-0,3	-85,2
Allamháztartás	9,5	7,4	-0,5	4,7	2,3	0,0	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	1,2	1,2
MPI-k	-193,6	5,6	-4,4	-186,1	-8,3	-0,3	-1,6	-4,0	-10,8	-49,9	-66,9	-15,2	-1,5	-73,1	0,0
Egyéb szektorok	-101,5	25,6	-1,5	0,0	24,1	1,0	2,1	1,1	2,4	-3,3	-22,8	-77,7	-13,5	0,0	-13,3
Tartozások	-729,9	-149,6	9,9	4,4	-164,2	3,5	-3,2	-4,5	-2,7	-44,0	-98,2	-345,0	-50,0	-11,6	-24,3
Allamháztartás	-6,9	-4,3	0,0	0,0	0,6	0,0	-5,0	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	-2,0	0,3
MPI-k	-127,7	11,4	4,8	-142,3	2,7	-4,2	-3,8	-3,1	-45,0	-98,6	-234,1	-55,0	-9,5	-9,3	0,0
Egyéb szektorok	-137,1	-17,6	-1,5	-0,4	-22,5	0,8	6,0	-0,8	0,3	1,2	0,7	-110,5	5,0	-0,1	-15,3

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											Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	
	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			
2007	-114,3	25,6	-459,4	395,0	-38,8	-162,6	144,5	218,4	-394,3	228,5	-64,0	-7,4		
2008	-224,1	-137,0	-329,3	124,5	65,5	-22,4	-202,2	435,4	-143,8	67,7	-62,4	-20,2		
2009	90,4	-47,8	-289,0	211,1	-49,5	-125,4	133,4	267,1	92,0	-143,9	39,9	2,4		
2009. I. n.év	-38,4	-35,8	-83,6	36,5	32,5	4,9	-48,1	116,5	-13,3	-48,8	15,8	-15,1		
II. n.év	77,9	-19,8	-79,7	85,7	-9,7	-73,1	46,3	90,2	64,5	-58,3	22,9	8,9		
III. n.év	3,5	-2,2	-63,3	36,9	-35,9	-23,2	77,7	33,4	0,7	-30,9	-4,5	14,8		
IV. n.év	47,4	9,9	-62,3	52,0	-36,3	-34,1	57,5	27,0	40,2	-6,0	5,8	-6,2		
2010. I. n.év	-68,2	-16,9	-47,1	24,5	-13,2	-55,5	27,8	-1,8	-0,6	12,8	4,8	-3,0		
2009. márc.	3,6	-7,2	-37,5	15,3	11,8	10,0	-12,0	25,6	-13,9	9,5	5,6	-3,6		
ápr.	18,1	-8,2	-58,8	72,8	5,3	-45,9	-26,0	42,3	-7,5	41,0	13,0	-9,9		
máj.	6,3	-13,5	-5,3	20,6	-1,9	-33,9	26,5	29,9	83,7	-113,4	9,4	4,1		
jún.	53,6	1,8	-15,7	-7,6	-13,1	6,7	45,8	18,0	-11,8	14,1	0,5	14,8		
júl.	0,6	9,0	-10,8	18,9	-16,5	-21,2	35,3	-33,5	2,2	0,3	6,4	10,4		
aug.	20,4	-5,5	-13,9	17,1	-12,1	-22,1	48,3	5,1	9,4	-12,2	-9,8	16,3		
szept.	-17,5	-5,6	-38,6	0,9	-7,3	20,1	-5,9	61,8	-10,9	-18,9	-1,1	-11,9		
okt.	15,0	0,0	-31,0	28,9	-13,5	-12,7	-12,7	43,5	-19,2	31,5	1,8	-1,5		
nov.	-3,1	-1,0	-15,7	10,4	-14,9	-19,7	12,4	10,5	7,8	8,9	-0,1	-1,8		
dec.	35,5	10,9	-15,6	12,7	-7,9	-1,8	57,8	-27,1	51,6	-46,4	4,1	-2,8		
2010. jan.	-11,1	-13,0	-5,5	4,5	2,4	-23,5	18,6	-9,4	13,1	-1,8	5,1	-1,5		
febr.	-23,4	-5,3	-10,2	10,1	-2,5	-7,3	8,7	13,3	-10,9	-20,1	-0,1	0,7		
márc.	-33,7	1,4	-31,4	9,8	-13,1	-24,7	0,5	-5,7	-2,8	34,8	-0,2	-2,3		
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>													
2010. márc.	60,6	-28,9	-252,5	199,1	-95,1	-185,9	209,3	148,8	104,7	-82,3	29,0	14,5		

**34. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó tranzakcióinak alakulását tükröző fő fizetésimérleg-tételek<sup>1)</sup>**  
(milliárd euro, 12 havi kumulált forgalom)



Forrás: EKB.

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

## 7.5 Áruforgalom

### 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	Ebből:		Feldolgozóipar	Olaj		
				Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás			Termelő felhasználás	Beruházás			Fogyasztás	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Értékek (milliárd euro; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)</b>														
2008	3,9	8,1	1 561,6	771,0	338,0	414,1	1 304,5	1 611,6	1 019,2	233,1	333,9	1 021,8	293,6	
2009	-18,1	-22,1	1 275,6	625,5	261,6	352,9	1 061,7	1 258,3	725,6	191,7	313,0	838,0	174,5	
2009. II. n.év	-22,9	-26,9	310,3	153,4	63,7	85,2	258,3	304,5	173,0	47,4	77,4	204,4	41,7	
III. n.év	-19,5	-25,7	319,1	157,2	64,6	88,6	266,3	313,3	179,8	47,5	78,6	207,3	47,6	
IV. n.év	-8,6	-14,5	330,2	163,1	67,2	92,5	275,8	320,5	189,3	47,2	77,8	211,3	49,2	
2010. I. n.év	12,6	9,2	353,2	.	.	.	291,2	347,6	.	.	.	229,5	.	
2009. okt.	-17,1	-22,3	108,2	53,9	22,4	29,7	91,5	104,8	61,7	15,2	25,7	69,6	15,9	
nov.	-6,0	-13,8	109,8	53,8	21,3	31,9	90,5	106,2	63,4	15,8	25,7	69,9	16,7	
dec.	-0,7	-5,4	112,2	55,3	23,4	30,9	93,8	109,5	64,3	16,3	26,4	71,8	16,6	
2010. jan.	4,2	1,0	112,3	56,4	20,3	31,4	92,0	110,7	66,5	16,2	26,7	73,8	17,3	
febr.	9,9	6,2	116,1	57,6	22,3	32,1	94,4	112,6	67,6	16,1	26,1	74,0	15,9	
márc.	22,2	19,9	124,8	.	.	.	104,8	124,2	.	.	.	81,6	.	
<b>Volumenindexek (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)</b>														
2008	1,4	0,1	143,4	136,7	154,2	147,0	142,3	127,0	119,2	140,4	144,4	133,3	108,1	
2009	-16,7	-14,6	119,2	114,7	117,6	128,2	115,6	108,7	101,2	114,7	135,0	110,3	97,1	
2009. II. n.év	-21,6	-19,3	116,6	113,4	115,0	124,0	112,8	106,0	97,5	111,4	133,8	107,2	97,7	
III. n.év	-17,4	-15,9	119,2	115,4	115,9	128,2	116,1	107,1	99,7	115,3	135,5	109,9	95,3	
IV. n.év	-6,0	-7,8	123,7	119,8	121,3	134,8	120,9	110,7	104,1	116,5	137,6	114,0	95,5	
2010. I. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2009. okt.	-14,3	-13,9	122,1	119,6	121,8	129,6	120,7	109,5	104,0	112,5	136,9	113,0	96,5	
nov.	-3,1	-6,2	123,7	118,2	116,1	141,2	119,2	110,5	103,9	117,4	136,5	113,3	95,4	
dec.	1,2	-2,4	125,4	121,7	126,0	133,7	122,9	112,2	104,5	119,6	139,4	115,6	94,6	
2010. jan.	3,7	-3,2	124,4	121,6	110,5	133,9	119,5	110,9	103,5	116,2	136,7	116,4	94,7	
febr.	9,1	1,4	127,5	123,7	120,3	134,3	121,8	111,6	103,2	114,2	134,8	116,5	86,6	
márc.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

### 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: Feldolgozó- ipar	Összesen (index: 2005 = 100)	Összesen					Memo tétel: Feldolgozóipar
		Félkész termékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek	Energia	Félkész termékek			Tőkejavak	Fogyasztási cikkek	Energia			
Összes százalékában	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,5	-26,5	-2,5	102,2	-9,4	-5,8	-0,8	0,2	-26,5	-3,8
2009. III. n.év	100,9	-4,0	-6,2	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-1,0	-0,3	-33,8	-5,2
IV. n.év	100,6	-2,0	-5,2	-1,1	-0,5	6,8	-1,9	103,4	-3,3	-4,9	-2,1	-2,9	-2,9	-3,2
2010. I. n.év	102,5	1,3	-0,3	-0,2	0,6	37,8	1,4	107,6	6,1	2,5	-1,1	-0,9	26,7	1,5
2009. nov.	100,7	-2,2	-5,4	-1,6	-0,7	10,6	-2,0	103,4	-3,5	-5,5	-2,4	-3,6	-2,3	-3,6
dec.	100,6	-0,2	-3,7	-0,6	0,3	33,1	-0,1	103,9	1,9	-2,0	-1,7	-2,0	15,1	-1,0
2010. jan.	101,8	0,4	-1,7	-0,7	0,4	32,2	0,5	106,1	4,6	0,5	-1,4	-1,3	22,9	0,4
febr.	102,6	1,2	-0,4	-0,1	0,4	36,5	1,3	107,3	5,6	2,0	-1,1	-1,2	25,3	1,1
márc.	103,3	2,3	1,3	0,3	1,1	44,4	2,4	109,3	8,1	5,0	-0,8	-0,3	31,7	2,9
ápr.	104,4	3,6	3,7	0,3	1,6	47,5	3,7	111,7	11,1	8,5	-0,1	0,5	40,4	4,6

Forrás: Eurostat.

- Termékcsoportok a „tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák” osztályozása szerint. A 2. táblázatban bemutatott termékcsoportokkal ellentétben, a félkész termékek és fogyasztási termékek csoportja tartalmazza a mezőgazdasági és energiaipari termékeket is.
- Termékcsoportok a „főbb ipari csoportok” osztályozása szerint. Az 1. táblázatban található termékcsoportokkal ellentétben, a félkész 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 termékcsoport tisztá árváltozását követik, nem csupán az 1. táblázatban bemutatott érték- és volumenadatokról számolt arányok, amelyeket a kereskedelmi forgalomban levő áruk összetétele és minősége is befolyásol. Ezek az indexek főként abban különböznek az (5.1.3 táblázatban található) import és export GDP-deflátoroktól, hogy az utóbbiak minden terméket és szolgáltatást tartalmaznak, és az euroövezeti országok közötti kereskedelmet fedik le.
- Az ipari termelői exportárak a hazai termelők és külföldi vásárlók közötti közvetlen tranzakciókra vonatkoznak. Az 1. táblázatban bemutatott érték- és volumenadatokról eltérően, nem tartozik körébe a nagykereskedők által lebonyolított export és az újrakivitel.

## 7.5 Áruforgalom

### 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>															
2008	1 561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,6	86,7	42,7	186,9	309,4	65,7	33,7	100,1	68,1	145,8
2009	1 275,6	27,5	41,1	174,6	177,0	49,4	78,7	34,4	152,1	282,4	68,0	28,7	91,6	53,9	113,1
2008. I. n.év	362,5	8,0	11,5	48,5	52,3	18,0	21,1	8,4	44,2	74,1	15,8	8,1	24,9	17,2	34,0
2009. I. n.év	316,1	7,3	9,9	42,6	43,6	12,6	20,2	7,7	39,3	66,5	15,2	7,1	23,4	13,0	29,8
II. n.év	310,3	6,7	9,8	42,7	42,9	12,1	19,1	8,3	38,3	69,6	16,8	7,1	22,6	12,4	25,7
III. n.év	319,1	6,8	10,5	44,5	44,8	12,1	19,3	9,0	36,4	71,0	17,4	7,2	22,4	14,0	28,0
IV. n.év	330,2	6,7	10,8	44,7	45,6	12,6	20,1	9,3	38,1	75,2	18,6	7,4	23,1	14,4	29,5
2010. I. n.év	353,2	.	.	.	.	13,2	21,3	10,8	41,6	81,3	22,2	8,0	24,8	16,7	.
2009. okt.	108,2	2,2	3,6	15,1	15,3	4,1	6,5	3,0	12,5	24,6	6,1	2,4	7,6	4,7	9,1
nov.	109,8	2,2	3,5	14,4	15,0	4,2	6,9	3,1	12,8	24,6	6,3	2,4	7,7	4,8	10,5
dec.	112,2	2,2	3,6	15,3	15,3	4,2	6,7	3,2	12,9	26,1	6,2	2,6	7,8	4,9	9,9
2010. jan.	112,3	2,2	3,7	15,2	15,2	4,2	7,0	3,4	12,8	25,7	7,0	2,6	7,9	4,8	10,2
febr.	116,1	2,2	3,8	14,9	15,5	4,4	6,9	3,6	12,8	26,7	7,4	2,7	8,3	5,8	11,3
márc.	124,8	.	.	.	.	4,6	7,4	3,8	16,0	28,9	7,9	2,8	8,6	6,1	.
<i>Százalékos részesedés az összes exportból</i>															
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,1	5,3	2,3	7,2	4,2	8,9
<i>Import (c.i.f.)</i>															
2008	1 611,6	30,7	52,1	164,7	184,9	122,0	70,0	32,4	135,8	480,5	185,0	57,4	141,2	81,7	115,5
2009	1 258,3	26,4	37,7	125,6	162,1	81,4	64,9	26,3	116,0	376,7	159,0	42,9	93,6	59,1	88,5
2008. I. n.év	373,4	7,3	11,4	36,6	43,0	24,8	17,4	7,1	33,2	114,0	47,4	13,3	30,9	20,2	27,5
2009. I. n.év	319,9	6,9	9,5	31,3	38,8	17,8	16,7	6,6	31,8	97,1	41,4	11,5	23,8	14,7	25,0
II. n.év	304,5	6,5	8,9	30,6	39,3	18,1	16,1	6,3	30,3	92,2	39,4	10,1	22,9	14,2	19,1
III. n.év	313,3	6,7	9,7	31,6	41,1	21,8	16,1	6,6	26,1	93,3	38,9	10,7	22,7	14,8	22,8
IV. n.év	320,5	6,4	9,6	32,0	42,9	23,7	16,0	6,8	27,8	94,1	39,2	10,6	24,3	15,4	21,6
2010. I. n.év	347,6	.	.	.	.	24,3	16,9	7,3	28,3	108,5	46,1	11,6	26,6	16,3	.
2009. okt.	104,8	2,2	3,1	10,8	14,3	7,8	5,2	2,3	9,1	31,0	12,7	3,5	7,3	4,9	6,7
nov.	106,2	2,1	3,1	10,2	14,0	7,9	5,3	2,3	9,3	31,2	12,9	3,6	8,5	5,2	7,0
dec.	109,5	2,1	3,4	11,0	14,5	7,9	5,5	2,2	9,4	31,9	13,6	3,5	8,5	5,3	7,8
2010. jan.	110,7	2,0	3,2	11,2	14,4	8,2	5,5	2,4	9,5	34,0	13,3	3,8	8,2	5,2	6,8
febr.	112,6	2,0	3,3	11,4	14,8	7,2	5,6	2,4	9,2	34,2	14,2	3,6	8,8	5,4	8,3
márc.	124,2	.	.	.	.	8,9	5,7	2,5	9,6	40,3	18,6	4,2	9,6	5,8	.
<i>Százalékos részesedés az összes importból</i>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,0	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,6	3,4	7,4	4,7	7,0
<i>Egyenleg</i>															
2008	-49,9	4,4	1,8	55,7	48,8	-43,5	16,8	10,4	51,1	-171,1	-119,3	-23,6	-41,1	-13,6	30,3
2009	17,4	1,0	3,4	49,0	14,9	-32,0	13,8	8,1	36,1	-94,4	-90,9	-14,2	-2,0	-5,2	24,6
2008. I. n.év	-10,9	0,7	0,0	12,0	9,4	-6,9	3,7	1,3	11,0	-39,9	-31,6	-5,2	-6,0	-2,9	6,5
2009. I. n.év	-3,9	0,4	0,5	11,3	4,8	-5,2	3,5	1,2	7,5	-30,6	-26,2	-4,4	-0,4	-1,6	4,8
II. n.év	5,8	0,2	0,9	12,1	3,6	-6,0	3,0	2,0	7,9	-22,6	-22,6	-3,1	-0,2	-1,7	6,6
III. n.év	5,8	0,1	0,8	12,9	3,8	-9,7	3,2	2,5	10,3	-22,2	-21,5	-3,6	-0,2	-0,8	5,2
IV. n.év	9,7	0,3	1,2	12,7	2,8	-11,1	4,1	2,5	10,3	-18,9	-20,6	-3,2	-1,2	-1,0	8,0
2010. I. n.év	5,6	.	.	.	.	-11,1	4,4	3,5	13,3	-27,2	-23,9	-3,6	-1,8	0,4	.
2009. okt.	3,4	0,0	0,5	4,2	1,0	-3,7	1,2	0,7	3,4	-6,4	-6,6	-1,1	0,3	-0,2	2,4
nov.	3,6	0,1	0,4	4,1	1,0	-3,7	1,6	0,9	3,5	-6,6	-6,6	-1,2	-0,8	-0,4	3,5
dec.	2,7	0,2	0,3	4,3	0,8	-3,7	1,2	1,0	3,4	-5,8	-7,4	-0,9	-0,7	-0,4	2,1
2010. jan.	1,6	0,2	0,5	4,0	0,8	-4,0	1,5	1,0	3,3	-8,3	-6,3	-1,2	-0,3	-0,4	3,3
febr.	3,4	0,2	0,5	3,5	0,7	-2,9	1,2	1,2	3,6	-7,5	-6,8	-1,0	-0,5	0,5	3,0
márc.	0,6	.	.	.	.	-4,3	1,7	1,3	6,4	-11,4	-10,8	-1,4	-1,0	0,4	.

Forrás: Eurostat.

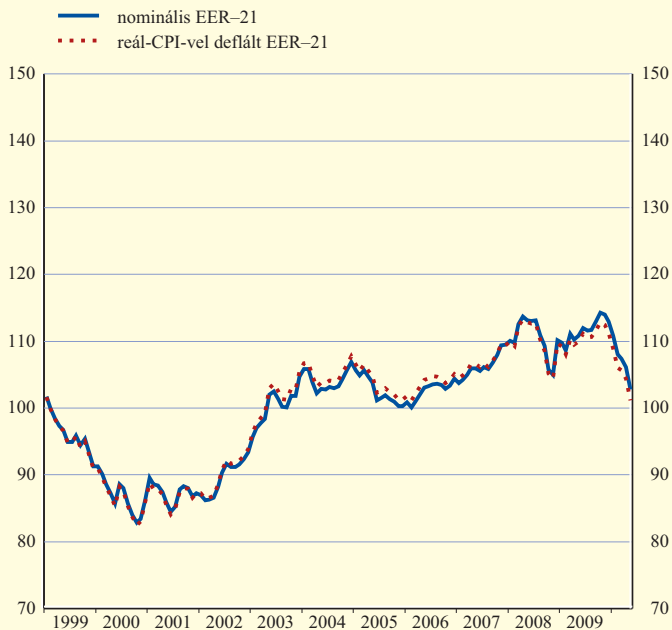
### 8.1 Effektív árfolyamok<sup>1)</sup>

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

	EER-21						EER-41	
	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI	Reáleffektív PPI	Reál GDP-deflátor	Reál ULCM	Reál ULCT	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	106,3	106,8	105,2	102,7	106,9	101,0	113,0	104,2
2008	110,5	110,1	107,4	105,7	112,8	104,7	118,0	107,0
2009	111,7	110,6	105,9	106,9	119,0	106,6	120,6	107,8
2009. I. n.év	109,9	109,2	104,7	105,2	116,9	105,1	119,0	106,9
II. n.év	111,1	110,2	105,3	106,5	119,9	106,4	119,8	107,4
III. n.év	112,1	110,9	106,2	107,4	119,0	106,6	121,0	108,1
IV. n.év	113,8	112,2	107,3	108,6	120,2	108,1	122,5	108,8
2010. I. n.év	108,7	106,9	102,2	-	-	-	116,9	103,2
2009. máj.	110,8	109,9	105,2	-	-	-	119,5	107,1
jún.	112,0	111,2	106,2	-	-	-	120,7	108,3
júl.	111,6	110,5	105,8	-	-	-	120,5	107,7
aug.	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,8
szept.	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,7
okt.	114,3	112,8	108,2	-	-	-	123,0	109,5
nov.	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,2
dec.	113,0	111,2	106,2	-	-	-	121,7	107,8
2010. jan.	110,8	108,9	104,0	-	-	-	119,1	105,3
febr.	108,0	106,1	101,6	-	-	-	116,2	102,5
márc.	107,4	105,7	101,1	-	-	-	115,2	101,8
ápr.	106,1	104,4	100,1	-	-	-	113,5	100,2
máj.	102,8	101,2	97,2	-	-	-	109,9	97,0
<i>Százalékos változások az előző hónapoz képest</i>								
2010. máj.	-3,1	-3,1	-2,9	-	-	-	-3,2	-3,2
<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>								
2010. máj.	-7,2	-8,0	-7,6	-	-	-	-8,0	-9,5

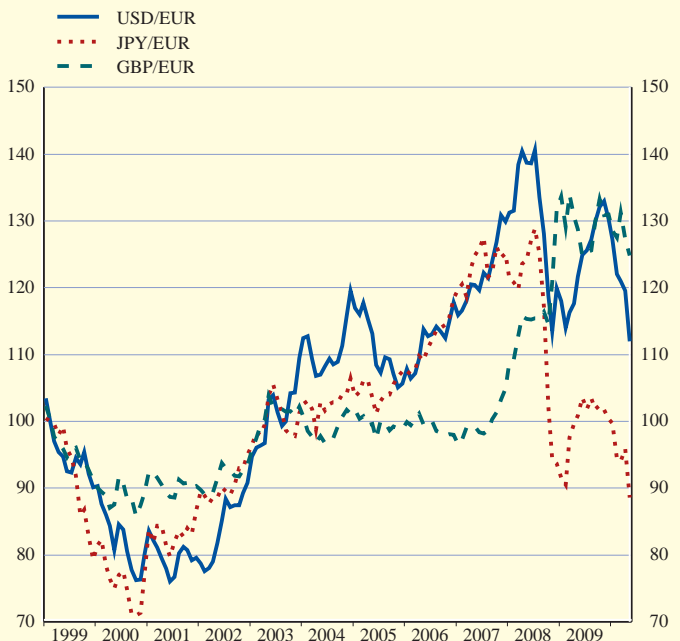
### 35. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; index: 1999. I. n.év = 100)



### 36. 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
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	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2009. 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
IV. n.év	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1 725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2010. I. n.év	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1 581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
2009. nov. dec.	7,4415 7,4419	10,3331 10,4085	0,89892 0,89972	1,4914 1,4614	132,97 131,21	1,5105 1,5021	1 735,17 1 703,03	11,5588 11,3296	2,0711 2,0392	1,5805 1,5397	8,4143 8,4066	1,6223 1,6185
2010. jan. febr. márc. ápr. máj.	7,4424 7,4440 7,4416 7,4428 7,4413	10,1939 9,9505 9,7277 9,6617 9,6641	0,88305 0,87604 0,90160 0,87456 0,85714	1,4272 1,3686 1,3569 1,3406 1,2565	130,34 123,46 123,03 125,33 115,83	1,4765 1,4671 1,4482 1,4337 1,4181	1 624,76 1 582,70 1 542,59 1 494,53 1 465,81	11,0783 10,6305 10,5313 10,4065 9,7843	1,9930 1,9326 1,8990 1,8505 1,7503	1,4879 1,4454 1,3889 1,3467 1,3060	8,1817 8,0971 8,0369 7,9323 7,8907	1,5624 1,5434 1,4882 1,4463 1,4436
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2010. máj.	0,0	0,0	-2,0	-6,3	-7,6	-1,1	-1,9	-6,0	-5,4	-3,0	-0,5	-0,2
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2010. máj.	-0,1	-8,7	-3,1	-7,9	-12,1	-6,2	-14,3	-7,5	-12,2	-16,9	-10,3	-19,0
	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		
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	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631		
2009. III. n.év	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
IV. n.év	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2010. I. n.év	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
2009. nov. dec.	25,812 26,089	15,6466 15,6466	0,7088 0,7077	3,4528 3,4528	270,92 273,22	4,1646 4,1439	1,9558 1,9558	4,2896 4,2284	7,2952 7,2907	2,2262 2,2013		
2010. jan. febr. márc. ápr. máj.	26,133 25,979 25,541 25,308 25,663	15,6466 15,6466 15,6466 15,6466 15,6466	0,7088 0,7090 0,7083 0,7076 0,7075	3,4528 3,4528 3,4528 3,4528 3,4528	269,43 271,21 265,40 265,53 276,78	4,0703 4,0144 3,8906 3,8782 4,0567	1,9558 1,9558 1,9558 1,9558 1,9558	4,1383 4,1196 4,0866 4,1306 4,1767	7,2938 7,3029 7,2616 7,2594 7,2630	2,1028 2,0756 2,0821 1,9983 1,9459		
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2010. máj.	1,4	0,0	0,0	0,0	4,2	4,6	0,0	1,1	0,0	-2,6		
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2010. máj.	-4,0	0,0	-0,2	0,0	-1,8	-8,0	0,0	0,2	-1,2	-8,4		
	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
2007	2,6633	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	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009. 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
IV. n.év	2,5703	10,0905	-	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2010. I. n.év	2,4917	9,4417	-	63,4796	12 809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
2009. nov. dec.	2,5777 2,5566	10,1827 9,9777	-	69,4421 68,0924	14 115,45 13 830,84	5,0553 4,9859	19,5478 18,7787	2,0450 2,0383	70,165 67,706	43,1835 43,9019	11,2134 10,9261	49,634 48,544
2010. jan. febr. márc. ápr. máj.	2,5383 2,5237 2,4233 2,3550 2,2750	9,7436 9,3462 9,2623 9,1505 8,5794	-	65,5361 63,4291 61,7352 59,6203 57,6166	13 263,60 12 786,05 12 434,53 12 101,70 11 517,01	4,8170 4,6743 4,5083 4,2935 4,0874	18,2820 17,7154 17,0587 16,3957 15,9856	1,9646 1,9615 1,9301 1,8814 1,8010	65,702 63,317 61,999 59,788 57,315	42,5749 41,2845 40,1219 39,1335 38,2707	10,6492 10,4964 10,0589 9,8658 9,6117	47,150 45,360 44,111 43,279 40,714
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2010. máj.	-3,4	-6,2	-	-3,4	-4,8	-4,8	-2,5	-4,3	-4,1	-2,2	-2,6	-5,9
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2010. máj.	-19,4	-7,9	-	-12,9	-18,5	-14,9	-11,2	-20,5	-11,3	-12,2	-16,0	-13,8

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>											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2009. IV. n.év	0,9	0,0	0,9	-2,0	-1,3	1,2	4,9	3,8	4,5	2,3	2,1
2010. I. n.év	1,9	0,4	1,9	0,0	-3,9	-0,4	5,8	3,4	4,6	2,7	3,3
2010. márc. ápr. máj.	2,4 3,0 .	0,4 0,9 1,0	2,1 2,4 .	1,4 2,5 .	-4,0 -2,8 .	-0,4 0,2 0,5	5,7 5,7 .	2,9 2,7 .	4,2 4,2 .	2,5 2,1 .	3,4 3,7 .
<b>Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában</b>											
2007	0,1	-0,7	4,8	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,8
2008	1,8	-2,7	3,4	-2,7	-4,1	-3,3	-3,8	-3,7	-5,4	2,5	-4,9
2009	-3,9	-5,9	-2,7	-1,7	-9,0	-8,9	-4,0	-7,1	-8,3	-0,5	-11,5
<b>Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában</b>											
2007	18,2	29,0	27,4	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,8	44,7
2008	14,1	30,0	34,2	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,3	38,3	52,0
2009	14,8	35,4	41,6	7,2	36,1	29,3	78,3	51,0	23,7	42,3	68,1
<b>Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban; időszakos átlag</b>											
2009. nov. dec.	6,53 6,61	4,19 3,98	3,62 3,53	- -	13,75 13,75	14,50 9,10	7,37 7,69	6,14 6,22	8,24 8,66	3,27 3,24	3,46 3,60
2010. jan. febr. márc. ápr.	6,65 6,05 5,82 5,94	4,28 4,33 4,02 3,84	3,57 3,50 3,40 3,34	- - - -	13,76 13,62 10,54 10,13	8,15 7,15 5,15 5,15	7,62 7,69 7,16 6,57	6,13 6,09 5,72 5,57	9,05 7,92 7,11 6,97	3,37 3,28 3,20 3,14	4,01 4,02 3,98 3,96
<b>Háromhavi kamatláb éves százalékban; az időszakra vonatkozó átlag</b>											
2009. nov. dec.	4,80 4,71	1,80 1,64	1,56 1,55	4,54 3,28	11,87 8,39	5,39 4,54	7,56 7,47	4,19 4,23	10,19 10,18	0,48 0,48	0,61 0,61
2010. jan. febr. márc. ápr.	4,44 4,27 4,21 4,21	1,55 1,52 1,43 1,42	1,46 1,39 1,37 1,28	2,74 2,12 1,86 1,79	4,77 3,16 2,33 2,14	3,07 2,24 1,87 1,57	6,78 6,59 6,65 6,14	4,24 4,17 4,13 3,69	8,56 6,93 6,01 4,99	0,48 0,48 0,49 0,52	0,61 0,63 0,65 0,66
<b>Reál-GDP</b>											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,1	7,3	-0,4	0,5
2009	-5,0	-4,1	-4,9	-14,1	-18,0	-14,8	-6,3	1,8	-7,1	-5,1	-4,9
2009. III. n.év	-5,4	-4,4	-5,4	-15,6	-19,2	-14,7	-6,8	1,4	-7,1	-5,8	-5,3
2009. IV. n.év	-5,9	-3,2	-3,0	-9,5	-17,1	-12,5	-4,6	2,8	-6,5	-1,5	-3,1
2010. I. n.év	.	1,1	-0,6	-2,0	.	-2,6	-0,9	2,8	-2,6	2,9	-0,2
<b>A folyó fizetési és a tökémerleg egyenlege a GDP százalékában</b>											
2008	-23,2	0,2	2,0	-8,4	-11,5	-10,1	-5,9	-3,9	-11,1	9,2	-1,3
2009	-8,0	0,1	3,9	7,4	11,8	7,2	1,5	0,1	-4,0	7,1	-1,1
2009. III. n.év	3,0	-2,0	5,6	10,9	11,8	8,0	2,8	-0,9	-2,8	7,0	-1,6
2009. IV. n.év	-7,1	0,9	5,0	9,8	14,4	13,2	2,2	-1,1	-3,9	4,9	-0,2
2010. I. n.év	.	1,6	2,3	8,4	.	-0,3	2,1	0,2	-6,2	6,0	.
<b>Bruttó külső adósság a GDP százalékában</b>											
2007	100,4	44,5	170,6	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	176,2	401,3
2008	108,8	50,0	179,0	118,5	128,5	71,6	155,0	56,5	56,0	203,8	431,4
2009. II. n.év	107,2	47,6	189,8	121,2	131,7	77,6	167,8	60,0	61,5	211,6	390,7
2009. III. n.év	107,8	46,7	192,0	124,0	145,8	82,9	168,8	60,2	66,7	203,2	411,1
2009. IV. n.év	111,3	50,8	190,8	126,8	154,7	86,5	163,2	59,3	68,9	203,3	405,0
<b>Fajlagos munkaerőköltség</b>											
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	21,0	9,3	4,5	6,8	14,5	2,6	2,8
2009	10,6	3,6	5,1	1,7	-7,1	0,9	1,5	2,3	5,1	4,8	4,9
2009. III. n.év	10,2	2,9	4,9	1,5	-13,1	-6,5	-	4,5	-	5,3	4,5
2009. IV. n.év	3,7	2,2	-0,6	-7,5	-19,4	-11,4	-	-3,5	-	0,2	4,0
2010. I. n.év	.	-2,7	0,4	-8,9	.	-9,5	-	-	-	-1,1	.
<b>Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)</b>											
2008	5,6	4,4	3,4	5,5	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,8	6,7	6,0	13,8	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2009. IV. n.év	8,0	7,4	7,1	15,6	20,2	15,9	10,6	8,9	7,6	8,8	7,8
2010. I. n.év	8,6	7,8	7,1	19,0	21,5	17,4	10,9	9,7	.	8,9	.
2010. febr. márc. ápr.	8,7 8,8 8,8	7,8 7,9 7,7	7,1 7,1 7,0	- - -	21,5 22,1 22,5	17,4 17,4 .	10,9 10,8 10,4	9,8 9,9 9,9	.	9,0 8,8 9,3	7,9 . .

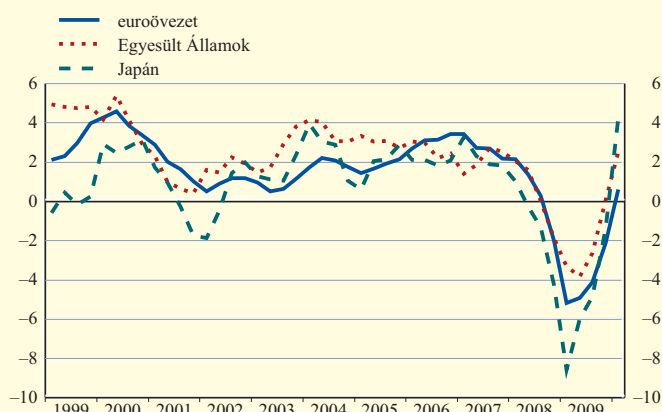
Források: Az Európai Bizottság (a közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat), nemzeti adatok, Reuters és az EKB számításai.

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

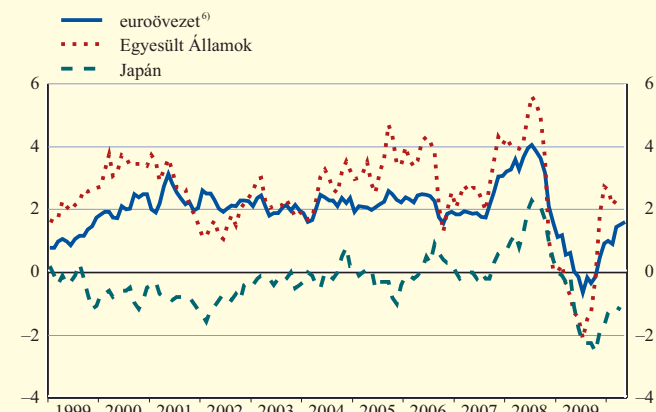
**1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok**

	Fogyasztóiár- 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>3)</sup> időszak vége	Árfolyam <sup>4)</sup> nemzeti valutában 1 euróra számítva	Pénzügyi hiány (-)/ többlet (+) a GDP százaléká- ban	Bruttó állam- adósság <sup>5)</sup> a GDP százaléká- ban
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Egyesült Államok</b>											
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,4
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,4
2009	-0,4	-1,9	-2,4	-11,1	9,3	7,8	0,69	4,17	1,3948	-11,0	67,7
2009. I. n.év	0,0	0,0	-3,3	-13,9	8,2	9,6	1,24	2,96	1,3029	-9,9	59,9
II. n.év	-1,2	0,4	-3,8	-14,6	9,3	8,7	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,8
III. n.év	-1,6	-2,7	-2,6	-10,6	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	65,9
IV. n.év	1,4	-5,2	0,1	-4,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	67,7
2010. I. n.év	2,4	-4,2	2,5	3,2	9,7	2,0	0,26	4,01	1,3829	.	.
2010. jan.	2,6	-	-	2,2	9,7	2,2	0,25	3,92	1,4272	.	.
febr.	2,1	-	-	2,3	9,7	2,4	0,25	3,89	1,3686	.	.
márc.	2,3	-	-	4,9	9,7	1,5	0,27	4,01	1,3569	.	.
ápr.	2,2	-	-	6,5	9,9	1,6	0,31	3,84	1,3406	.	.
máj.	.	-	-	.	9,7	.	0,46	3,52	1,2565	.	.
<b>Japán</b>											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	2,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	.	-5,2	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2009. I. n.év	-0,1	3,7	-8,6	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
II. n.év	-1,0	1,2	-6,0	-27,4	5,1	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
III. n.év	-2,2	1,4	-4,8	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
IV. n.év	-2,0	.	-1,4	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010. I. n.év	-1,2	.	4,2	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
2010. jan.	-1,3	-	-	19,1	4,9	3,0	0,26	1,42	130,34	-	-
febr.	-1,1	-	-	31,5	4,8	2,7	0,25	1,43	123,46	-	-
márc.	-1,1	-	-	31,9	5,0	2,7	0,25	1,48	123,03	-	-
ápr.	-1,2	-	-	25,9	.	2,9	0,24	1,37	125,33	-	-
máj.	.	-	-	.	.	3,1	0,24	1,37	115,83	-	-

**37. ábra: Reál bruttó hazai termék**  
(éves százalékos változások; negyedéves adatok)



**38. 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 kamatlábról 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: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása	S35
16. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nettó kibocsátása: szezonálisan kiigazított és nem kiigazított adatok	S37
17. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva	S38
18. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva	S39
19. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme	S40
20. ábra: A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S41
21. ábra: Lekötött új betétek	S43
23. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves eredeti kamatfixálású hitelek	S43
23. ábra: Az euroövezet pénzügyi kamatai	S44
24. ábra: Három hónapos pénzügyi kamatok	S44
25. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék	S45
26. ábra: Euroövezeti azonnali kamatlábak és szpredek	S45
27. ábra: A Dow Jones EURO STOXX általános index, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index	S46
28. ábra: Hiány, finanszírozási szükséglet és az adósság változása	S59
29. ábra: Maastrichti adósság	S59
30. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege	S60
31. ábra: Fizetési mérleg: áruk	S61
32. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások	S61
33. ábra: Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben	S64
34. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó tranzakcióinak alakulását tükröző fő fizetésimérleg-tételek	S69
35. ábra: Effektív árfolyamok	S72
36. ábra: Bilaterális árfolyamok	S72
37. ábra: Reál bruttó hazai termék	S75
38. 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 számítandó:

$$a) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

ahol  $I_t$  a kiigazított állományok t hónapban érvényes indexe (lásd alább is). 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 korrigálásával számítandók.

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

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

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

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

ahol az  $L_{t-3}$  a t-3. hónap (tehát az előző negyedév) végén fennálló állomány, és például a  $C_t^Q$  nem más, mint a t hónappal véget érő negyedév átsorolások miatti kiigazítása.

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

### A HAVI ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁINAK KISZÁMÍTÁSA

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

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

A (szezónálisan nem kiigazított) index bázisa jelenleg 2006. december = 100. A kiigazított állományokból számolt indexek időszora az EKB honlapján ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)), a „Statisztika” címszó alatt, a „Monetáris és pénzügyi statisztika” alfejezetben található.

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

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

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



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  $a_t$  a fentebb említett f) és g) képletek szerint határozzuk meg.

#### A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

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

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

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

#### AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS STATISZTIKÁJÁNAK 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-korrekción is, bizonyos sorok esetében a szezonálisan kiigazított adatokat közvetlenül, az összetevők lineáris kombiná-

ciójából 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 EGYENLŐSÉGE

A 3.1 táblázatban szereplő adatok megfelelnek egy alapvető számviteli azonosságnak. A nem pénzügyi tranzakciókat illetően, minden tranzakciós kategóriában az összes felhasználás egyenlő az összes forrással. Ez a számviteli azonosság hasonlóképpen tükröződik a pénzügyi számlában is, azaz minden egyes pénzügyi instrumentum kategóriában a pénzügyi eszközök

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.

tranzakcióinak összege megegyezik a kötelezettségek tranzakcióinak összegével. Az eszközszámla egyéb változásaiban, valamint a pénzügyi mérlegekben a pénzügyi eszközök összege a pénzügyi instrumentumok minden egyes kategóriájában azonos a kötelezettségek összegével, kivéve a monetáris aranyat és a különleges lehívási jogokat, amelyek 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 transzferek (források mínusz felhasználások).

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

A nettó hitelnyújtás/nettó hitelfelvétel kiszámítása a tőkeszámlából történik: nettó megtakarítás plusz nettó tőkeátutalások (források mínusz felhasználások) mínusz bruttó tőkefelhalmozás (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-transzferek 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. Ezek a tranzakciókból vagy az igazított követelésindexből számíthatók ki. Ha  $N_t^M$  a t hónapban végrehajtott tranzakciók (nettó kibocsátások) összessége,  $L_t$  pedig a t hónap végén fennálló követeléseket jelenti, akkor a t negyedév  $I_t$  igazított követelésindexe a következőképpen határozható meg:

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

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

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

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

Az értékpapírok – a részvényeket nem beleértve – növekedési rátájának kiszámítására használt módszer megegyezik a monetáris aggregátumok

esetén alkalmazottal, azzal a különbséggel, hogy az „F” helyett inkább az „N” betűjelet használják. 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 számítható:

$$m) \quad \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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

$$n) \quad \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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

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

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 „Statiztika” címszó alatt a „Monetáris és pénzügyi statisztika” című alfejezetet.



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

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

A k) és 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:

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

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

## 5.1 FEJEZET I. TÁBLÁZAT

### A HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEX (HICP) SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíció alapszik (lásd az S78. oldal 2. lábjegyzetét). Az euroövezet teljes HICP-indexének szezonális kiigazítása közvetetten, az euroövezet szezonálisan kiigazított feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerekre, energiaadatokat nem tartalmazó ipari termékekre, valamint a szolgáltatásokra vonatkozó adatsorainak aggregálásával történik. Mivel az energia szezonális jellege statisztikailag nem igazolt, az energiaadatok 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 dekompozíció 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 ÜTEMEK 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. E szám esetében ez 2010. június 9. volt.

Amennyiben erre vonatkozóan más utalás nem szól, a 2009-re és azon túlra vonatkozó megfigyeléseket felölelő 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 adatsorai az euroövezet változó összetételére vonatkoznak (a részleteket lásd alább). 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 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 költségstatisztika a nemzeti fizetőeszközben megadott adatokon alapul.

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 tartaléokra és a likviditási tényezőkre vonatkozó statisztikai adatokat mutatja be. A tartalékolási kötelezettséggel összefüggő tartalékolási időszakok a Kormányzótanács azon ülését követő első irányadó refinanszírozási művelet (IRM) elszámolási napján kezdődnek minden hónapban, amelyre a monetáris politika irányultságának havi értékelését ütemezték. A tartalékolási időszakok a következő hónap megfelelő elszámolási napját megelőző napon végződnek. 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, hogy mennyi általa kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír van a fent nevezett intézmények birtokában, e követeléseknek csak bizonyos százalékát vonhatja le a tartalékalapból. 1999 novemberéig a tartalékalap kiszámításakor 10%-kal kalkuláltak, 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 kötelezettségkategóriákra a naptári hónapok végének mérlegadatai alapján megállapított tartalékrátákat az elfogadható kötelezettségekre alkalmazzák. Az így kapott összegből minden hitelintézet 100 000 euro átalányösszeget von le. A maradékként kapott kötelező tartalékot az euroövezet egészére aggregálják (1. oszlop). Az elszámolási számlák (2. oszlop) a hitelintézetek aggregált átlagos napi elszámolási számláit jelentik, amelyekbe beletartoznak a tartalékolási kötelezettség teljesítésére használt számlák is. A túltartalékolás (3. oszlop) a tartalékolási időszak alatt rendelkezésre álló átlagos elszámolási számla kötelező tartalékot meghaladó része. Az alutartalékolás (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 likviditásnyújtó tényezők (1–5. oszlop) és a likviditáselvonó tényezők (6–10. oszlop) különbsége adja. A bázispénz (12. oszlop) a betéti rendelkezésre állás állománya (6. oszlop), a forgalomban levő pénzmennyiség (8. oszlop) és a hitelintézetek elszámolási 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 mérlegének összegét. Az MPI-k körébe tartoznak a központi bankok, a közösségi jog alapján meghatározott hitelintézetek, pénzügyi alapok, és egyéb olyan intézmények, amelyek fő tevékenységként betéteket és/vagy azok közeli helyettesítőit fogadnak/fogadják el, és nem MPI-körbe tartozó ügyfelektől saját számlájukra (legalábbis közgazdasági értelemben), hitelt nyújtanak és/vagy értékpapírba fektetnek be. Az MPI-k teljes jegyzéke az EKB honlapján található meg.

A 2.2 táblázat az MPI-szektor konszolidált mérlegét mutatja be, amely az euroövezetbeli rezidens MPI-k aggregált mérlegpozícióinak nettósításával számítható ki. Mivel a könyvelési gyakorlatok némileg különböznek, az MPI-közi pozíciók összege nem szükségszerűen nulla. Egyenlegét a 2.2 táblázat forrásoldalán a 10. oszlop mutatja. A 2.3 táblázat az euroövezet monetáris aggregátumait és el- lenpárjait szemlélteti. Ezeket az MPI-k konszolidált mérlege alapján számítják ki, amely tartalmazza az euroövezetbeli rezidens nem-MPI-knek az euroövezetbeli rezidens MPI-kben fennálló pozícióit, a központi kormányzat bizonyos monetáris eszközeinek/kötelezettségeinek figyelembevételével. A monetáris aggregátumok és el- lenpárjaik statisztikája szezonális és munkanaphatásokkal kiigazított adatokat tartalmaz. A 2.1 és 2.2 táblázatok külföldi kötelezettség tétele az euroövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, (i) az euroövezetbeli rezidens pénzügyi alapok ál-

tal kibocsátott befektetési jegyeket, és (ii) az euroövezetbeli rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tartalmazzák. A 2.3 táblázatban azonban ezek nem a monetáris aggregátumokba kerültek bele, hanem a „nettó külföldi követelések” között szerepelnek.

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

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

A szektorok részletes meghatározása a „Monetáris pénzügyi intézmények és piaci statisztikák ágazati kézikönyve – Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához” című publikáció harmadik kiadásában 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. Január 1-je óta a statisztikai jellegű információkat a monetáris pénzügyi intézmények szektorának<sup>2</sup> konszolidált mérlegéről szóló, 1998. december 1-jén kelt, utoljára az ECB/2003/10<sup>3</sup> számú rendelettel módosított, ECB/1998/16. számú rendeletnek megfelelően kell gyűjteni.

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

3 HL L 250., 2003. 10. 02., 19. o.

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

A 2.9 táblázat euroövezetbeli rezidens befektetési alapok eszközeinek és kötelezettségeinek kint lévő állományát és tranzakcióit mutatja be (kivéve a pénzpiaci alapokat, amit az MPI-mérlegstatisztika tartalmaz). A befektetési alapok kollektív befektetési vállalkozások, amelyek a nagyközönségtől összegyűjtött tőkét pénzügyi és/vagy nem pénzügyi eszközökbe fektetik be. Az euroövezetbeli befektetési alapok teljes jegyzéke az EKB honlapján található meg. Minthogy a mérleg aggregált, a befektetési alapok eszközei a tulajdonukban lévő, más befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyeket is tartalmazzák. A befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyek befektetési politika szerinti bontásban (tehát kötvény-, részvény-, vegyes, ingatlan-, fedezeti és egyéb alapokra osztva), és típus szerint (nyílt végű és zárt végű alapok) feltüntetve is szerepelnek. Az euroövezetbeli befektetési alapok főbb eszköztípusairól a 2.10 táblázat tartalmaz további részleteket. A táblázat a befektetési alapok értékpapír-állományának kibocsátóit földrajzi terület szerinti lebontásban, valamint az euroövezetbeli lakóhelyük szerinti gazdasági szektorok alapján lebontva mutatja be.

A fenti befektetési alap-statisztikákról további információk olvashatók a befektetési alapok adat-szolgáltatásáról szóló módszertani kézikönyvben. 2008 decembere óta a befektetési alapok eszközeire és kötelezettségeire vonatkozó statisztikákról szóló, EKB/2007/8 rendelet alapján gyűjtik és állítják össze a harmonizált, statisztikai jellegű információkat.

## EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

A 3.1 táblázat az euroövezet negyedéves integrált számláinak adatait mutatja be, amelyek átfogó információt nyújtanak a háztartások (beleértve a

háztartásokat segítő nonprofit intézményeket), nem pénzügyi vállalatok, pénzügyi vállalatok és az államháztartás gazdasági tevékenységeiről, valamint e szektorok, az euroövezet és a külföld közötti kölcsönhatásról. A szezonális kiigazítás nélküli folyó ár adatok a legutóbbi rendelkezésre álló negyedévre vonatkoznak a számlák egyszerűsített sorrendjét követve, összhangban a Nemzeti számlák európai rendszere 1995 módszertani kereteivel.

Röviden összefoglalva, a számlák (tranzakciók) sorrendje a következőkből áll: (1) a jövedelemteremtési számla, amely azt mutatja, hogyan fejlődik ki a termelési tevékenység a különböző jövedelemkategóriákban; (2) az elsődleges jövedelem felosztása számla, amely rögzíti a tulajdonból származó jövedelem különböző formáihoz tartozó bevételeket és kiadásokat (a gazdaság egészére az elsődleges jövedelem számla egyenlegező tétele a nemzeti jövedelem); (3) a jövedelem másodlagos elosztása számla, amely azt mutatja, hogyan változik egy intézményi szektor nemzeti jövedelme a folyó transzferek miatt; (4) a 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 tőke-transzfereket nem pénzügyi eszközök megszerzésére (a tőkeszámla egyenlegező tétele a nettó hitelnyújtás/nettó hitelfelvétel) és (6) a pénzügyi számla, amely a pénzügyi eszközök nettó megszerzését és a kötelezettségek nettó felmerülését rögzíti. Mivel minden nem pénzügyi tranzakció egy pénzügyi tranzakcióban tükröződik, a pénzügyi számla egyenlegező tétele fogalmilag ugyancsak egyenlő a tőkeszámlából számított nettó hitelnyújtással/nettó hitelfelvétellel.

Bemutatásra kerülnek továbbá nyitó és záró pénzügyi mérlegek, amelyek minden egyes szektor egy adott időpontbeli pénzügyi vagyonáról festenek képet. Végül a pénzügyi eszközök és források egyéb (pl. az 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 szektorspecifikus 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 lejáratúval 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. 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 származtattuk. 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 előírásával. Az eurorendszernek része az EKB is.

A 4.2.1 táblázat 1. oszlopában szereplő, az összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó összesített állományadatok megegyeznek a 4.1 táblázat 7. oszlopában megadott, az euroövezet rezidens kibocsátói által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összesített állományi adataival. Az MPI-k által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomban lévő állományának a 4.2.1 táblázat 2. oszlopában szereplő adatai többnyire összehasonlíthatók a 2.1.2 táblázat 8. oszlopában szereplő adatokkal, amelyek az aggregált MPI-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 lejárat, eszköztípus, kibocsátói szektor és valuta szerinti bontásban annak alapján, hogy egy intézményi egység milyen pénzügyi műveleteket hajt végre, amikor kötelezettségeket vállal vagy visszafizet. A növekedési ütemekbe tehát nem tartoznak bele az átsorolások, az átértékelések, az árfolyamváltozások és a nem tranzakciókból eredő egyéb változások. A szezonálisan kiigazított növekedési ütemeket prezentációs célból évesítették. 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 műveleteket 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 betételhelyezéseinek, valamint az euroövezetbeli háztartások és nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek kamatainak statisztikai adatait tartalmazza. Az euroövezetbeli MPI-kamatlábakat minden egyes kategóriában az euroövezetbeli országok kamatlábaiknak súlyozott átlagaként számítjuk ki a megfelelő üzleti forgalom megfelelő adatai alapján.

Az MPI-kamatstatisztikát az üzleti lefedettség típusa, a szektor, az eszközkategória, a lejárat, illetve a felmondási időszak és a kamatrögzítés első időszakának hosszúsága szerinti bontásban közöljük. 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 hozamgörbékbeől becsült időszak végi kamatlábakat mutatja be. A hozamgörbék becslése a Svensson-modell alkalmazásával történik.<sup>4</sup> Ugyancsak bemutatjuk a tízéves kamatlábak, valamint a három hónapos és két éves kamatlábak közötti szpredeket. További hozamgörbék (napi adatközlések, beleértve ábrákat és táblázatokat) és a vonatkozó módszertani információ a következő címen érhetőek el: <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Napi adatok szintén letölthetőek.

A 4.8 táblázat részvénypiaci mutatókat közöl az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán esetében.

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 tanácsi rendelet szabályozza<sup>5</sup>. 2009 januárjától a rövid távú statisztika előállítását 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

## AZ ÁRAK, A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

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.

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 termelők árak és az ipari termelés tekintetében – megfelel a 2007. június 14-én kelt 656/2007/EK bizottsági rendelet alapján<sup>7</sup> az építőiparon kívüli iparágak főbb ipari csoportokba (MIGS) történő harmonizált, kisebb egységekbe való besorolásának (a NACE Rev. 2. B–E pontjai). Az ipari termelők árak az úgynevezett ex-works termelők 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 energián kívüli nyersanyagár-mutató számítása ugyanazon nyersanyagok figyelembevételével történt, de két különböző súlyozást tükröznek: 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 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 munkaóra eső munkaerőköltség-változást mutatják az iparban (ideértve az építőipart is) és a piaci szolgáltatásokban. Kiszámításuk módszerét az Európai Parlament és a Tanács munkaerőköltség-mutatóra vonatkozó, 2003. február 27-én kelt 450/2003/EK rendelete<sup>8</sup> és az azt végrehajtó, 2003. július 7-én kelt 1216/2003/EK bizottsági rendelet

szabályozza<sup>9</sup>. Az egy munkaóra 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 olvashatóak. Az EKB a béralku során megállapított munkabérek mutatóját (az 5.1.3 táblázat emlékeztető tétele) a nem harmonizált nemzeti definíciós adatok alapján számítja ki.

A fajlagos munkaerőköltség 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 származtattuk.

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 cikkek 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 Mun-

6 HL L 393., 2006. 12. 30., 1. o.

7 HL L 155., 2007. 06. 15., 3. o.

8 HL L 69., 2003. 03. 13., 1. o.

9 HL L 169., 2003. 07. 08., 37. o.

kaügyi 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 munkaerő-becslések eltérnek az 5.3 táblázatban közölt foglalkoztatottsági és munkanélküliségi adatok összegétől.

## ÁLLAMI PÉNZÜGYEK

A 6.1–6.5 táblázatok az államháztartás fiskális helyzetét mutatják az euroövezetben. Az adatok nagyrészt konszolidáltak, és az ESA 95 módszertanán alapulnak. A 6.1–6.3 táblázatokban szereplő euroövezetbeli éves aggregátumokat az EKB a nemzeti központi bankoktól kapott, rendszeresen frissített harmonizált adatok alapján állítja össze. Az euroövezetbeli országok deficit- és adósságszadatai 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 bizottsági rendelet<sup>10</sup> alapján. A 6.2 táblázat – a Szerződés túlzott hiány eljárásról szóló rendelkezéseinek értelmében – az államháztartás nominális értéken számított konszolidált bruttó adósságállományát részletezi. 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 tanácsi rendeletet az ESA 95-re vonatkozó hivatkozások tekintetében meghatározza. A 6.3 táblázat az államadósság alakulását mutatja. Az államadósság változása és az államháztartási hiány közti különbség (deficit/adósság kiigazítás) elsősorban a kormányzat pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveleteivel és az árfolyam-értékelődési hatásokkal magyarázható. A 6.4 táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásai-

inak negyedéves számadatait közli az Európai Parlament és a Tanács 2002. június 10-én kelt, az államháztartás negyedéves nem pénzügyi számláiról szóló 1221/2002/EK rendeletében<sup>11</sup> szereplő meghatározások alapján. A 6.5 táblázat a bruttó konszolidált államadósság, a hiány-adósság levezetés és az államháztartási hitel-igény negyedéves adatait mutatja be. Ezeket az adatokat az NKB-k által közölt adatok alapján, illetve azoknak az információknak az alapján állítottuk össze, amelyeket a tagállamok az 501/2004/EK rendelet és a 222/2004/EK rendelet alapján szolgáltatnak.

## NEMZETKÖZI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

A fizetési mérleg és a külfölddel szembeni befektetési pozíciók (i.i.p.) statisztikáiban használt fogalmak és meghatározások (7.1–7.4 táblázat) általában megfelelnek az IMF által kiadott „Fizetési mérleg-kézikönyv”-ben (ötödik kiadás, 1993. október) foglaltaknak, az EKB 2004. július 16-i, statisztikai jelentéstételi kötelezettségről szóló iránymutatásának (EKB/2004/15)<sup>12</sup> és az EKB 2007. május 31-i módosító iránymutatásának (EKB/2007/3)<sup>13</sup>. Az euroövezetre vonatkozó fizetési mérleg-statisztikákban és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáiban alkalmazott módszertanról és forrásokról további információk találhatóak az „Európai uniós fizetési mérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak módszertana” című EKB-kiadványban (2007. május), illetve a következő munkacsoport-jelentésekben: „Portfóliobefektetések beszédési rendszerei” (2002. június), „Portfóliobefektetési jövedelmek” (2003. augusztus) és „Külföldi közvetlen befektetések” (2004. március). Valamennyi referencia letölthető az EKB internetes honlapjáról. Ezenkívül az EKB/Európai Bizottság (Eurostat) munkacsoportjának jelentése a fizetési mérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak minőségéről (2004. június) a Monetáris, pénzügyi és fizetési mérleg-statisztikák bizottságának honlapján olvasható ([www.cmbf.org](http://www.cmbf.org)). Az EKB honlapján

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.

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 táblázataiban az IMF Fizetésimérleg-kézikönyvében található, előjelekre vonatkozó konvenciót követik, vagyis a folyó fizetési mérleg és a tőkémérleg 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 forrás-tranzakciókat plusz jel mutatja.

Az euroövezetbeli fizetési mérleget az EKB állítja össze. A legfrissebb havi adatok előzetesnek tekintendők. Akkor módosítjuk azokat, amikor a következő havi adatok és/vagy a részletes negyedéves fizetési mérleg megjelennek/megjelenik. A korábbi adatokat rendszeres időközönként revideáljuk, illetve esetenként – a forrásadatok összeállításának módszertani változtatásai miatt is – módosítjuk.

A 7.2.1 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 7.3.9 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 Unión 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 tranzakci-

ókat 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 Brazíliának, 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 könyvszerinti 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 becsljük 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 hitelek-ként kezeli. Ezt a felbontást más statisztikákban is megtalálhatjuk, mint például az MPI-k konszolidált mérlegében, és megfelel az IMF által kiadott „Fizetésimérleg-kézikönyv” előírásainak.

Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak és a hozzájuk kapcsolódó követeléseinek és kötelezettségeinek állománya a 7.3.7 táblázatban látható. Ezek a számok – a lefedettségi és értékelési különbségek miatt – nem teljesen vethetők 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-nak „Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozása” című kiadványában (2000. október) található, amely letölthető az EKB internetes honlapjáról. A honlapon átfogóbb, a nemzetközi tartalékok és a devizalikviditás szabványainak is megfelelő adatok találhatóak.

A 7.3.8 táblázatban található, az euroövezet bruttó külső adósságállományára vonatkozó statisztikák a jövőben egy vagy több alkalommal kölcsöntőke visszafizetést vagy kamatfizetést igénylő, euroövezeten kívüli rezidensekkel szemben fennálló tényleges (semmint feltételes) kötelezettségeket tükrözik. A 8. táblázat a bruttó külső adósságállományt mutatja be eszköz és intézményi ágazat szerinti bontásban.

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 az a fizetésimérleg-tranzakciók, amelyekről nem áll rendelkezésre ágazati bontás. Ez a folyó fizetési mérleget és a tőkmérleget (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 „Statisztikák” 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 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, a rövid távú statisztikák legfőbb jogalapját képező 1165/98/EK tanácsi rendeletet módosító rendelete vezette be. Az ipari importár-

index körébe tartoznak az Európai Gazdasági Közösségben a termékek tevékenységek szerinti statisztikai osztályozásáról (CPA) szóló rendelet B és E pontja alatt felsorolt, az euroövezeten kívüli országokból behozatalra kerülő iparcikkek, valamint a háztartások, az állam és a nonprofit szervezetek kivételével valamennyi 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 bizottsági rendelet alapján. További részletek a *Havi jelentés* 2008. decemberi számának 11. keretes írásában található.

## 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, 1998–2000, 2001–2003, valamint a 2004–2006 közötti időszakok során a kereskedelmi partnerek között bonyolított feldolgozóipari termékkereskedelmen alapulnak, kiszámításuk a harmadik piaci hatások figyelembevételével történt. Az EER-mutatókat az egyes hároméves időszakok végének e négy kereskedelmisúly-sorozaton alapuló mutatói összekapcsolásával kapjuk. Az így kiszámított EER-mutató bázisidőszaka 1999 első negyedéve. A kereskedelmi partnerek EER-21-es csoportját a 11 nem euroövezetbeli EU-tagállam, plusz Ausztrália, Kanada, Kína, Hongkong, Japán, Norvégia, Szingapúr, Dél-Korea, Svájc és az Egyesült Államok al-

kojták. Az EER-41 csoport az EER-21-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 reáleffektív árfolyamok kiszámítása a fogyasztóiár-index, termelőiár-index, a bruttó hazai termék deflátorok, valamint a feldolgozóipari fajlagos munkaerőköltségek és a nemzetgazdasági fajlagos munkaerőköltségek segítségével történt.

Az effektív árfolyamok kiszámításának részleteiből leírása megtalálható az EKB *Havi jelentése* 2010. januári számának „A nemzetközi kereskedelem alakulása és az euro effektív árfolyamainak módosítása” című 5. keretes írásában, az idevágó módszertani megjegyzésben, valamint az EKB 2. számú műhelytanulmányában (Luca Buldorini, Stelios Makrydakís és Christian Thimann: Az euro effektív árfolyamai, 2002. február), amelyek letölthetők 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. Ezért a folyó fizetési mérleg és a tökemérleg, valamint a bruttó külső adósságállomány a speciális célú társaságokat (SPV-k) is tartalmazza. A 9.2 táblázat Egyesült Államokra és Japánra vonatkozó adatait nemzeti forrásokból merítettük.

## MELLÉKLET

# AZ EURORENDSZER<sup>1</sup> MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE



### 2007. JANUÁR II. ÉS FEBRUÁR 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,50%-on, illetve 2,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

### 2007. MÁRCIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 bázisponttal 3,75%-ra emeli a 2007. március 14-én elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 bázisponttal, tehát 4,75%-ra, illetve 2,75%-ra emeli, mindkét esetben 2007. március 14-i hatállyal.

### 2007. ÁPRILIS 12. ÉS MÁJUS 10.

Az EKB Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek 3,75%-os minimális ajánlati kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 4,75%-os, illetve 2,75%-os szintjét.

### 2007. JÚNIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2007. június 13-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 4,00%-ra emelte az irányadó refinanszírozási műveletek minimális ajánlati kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2007. június 13-i hatállyal mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát 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 kamatlábát 25 bázisponttal egyenként 5,25%-ra, illetve 3,25%-ra emelte.

### 2008. AUGUSZTUS 7., 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., DECEMBER 3., 2010. JANUÁR 14., FEBRUÁR 4., MÁRCIUS 4., ÁPRILIS 8., MÁJUS 6. ÉS JÚNIUS 10.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjét.





# TARGET (TRANSZEURÓPAI VALÓS IDEJŰ BRUTTÓ ELSZÁMOLÁSI RENDSZER)

A TARGET2<sup>1</sup> fontos szerepet játszik az integrált euroövezeti pénzpiac fejlesztésében – ami az egységes monetáris politika hatékony gyakorlásának egyik előfeltétele –, továbbá hozzájárul az euroövezeti pénzpiacok integrációjához. Több mint 4400 bank, valamint 22 nemzeti központi bank használta a TARGET2 rendszert saját vagy ügyfelei fizetési forgalmának lebonyolítására. A fiókokat és leányvállalataikat is beszámítva, világszerte több mint 50 000 bank (és ezek valamennyi ügyfele) érhető el a TARGET2 segítségével.

A TARGET2 segítségével nagy összegű, időérzékeny fizetési megbízásokat tudnak végrehajtani, például olyanokat, amelyek elősegítik az elszámolásokat más bankközi pénzáttalási rendszerekben (folyamatosan kapcsolt teljesítési rendszer, EURO1, stb.), illetve pénzpiaci, deviza- és értékpapír-tranzakciókat tudnak elszámolni. Ugyancsak használják a rendszert kisebb értékű ügyfélátutalások céljaira is. A TARGET2 gondoskodik a tranzakciók napközbeni véglegességéről, és lehetővé teszi, hogy egy adott résztvevő számláján jóváírt pénzüsszegek azonnal rendelkezésre álljanak más fizetések számára.

## PÉNZFORGALOM A TARGET2 RENDSZERBEN

2010 első negyedében a TARGET2 segítségével 21 700 092 tranzakciót bonyolítottak le, 138 726 milliárd euro összértékben, ami napi átlagban 344 446 tranzakciónak felel meg 2202 milliárd euro értékben. Ebben a negyedévben a TARGET2 a legnagyobb forgalmat március 31-én érte el, 477 776 fizetési megbízás feldolgozásával. Ez a hónap utolsó üzleti napján megfigyelt szokásos csúcsnak felel meg.

A tranzakciók számát tekintve 60%-os, értékét tekintve pedig 90%-os piaci részesedéssel a TARGET2 megtartotta meghatározó szerepét az euróban végrehajtott nagy összegű kifizetésekben. A TARGET2 piaci részesedésének stabilitása bebiztosítja, hogy a bankok erősen törekednek a jegybankpénzben történő elszámolásra, főként piaci turbulenciák idején. A bankközi fizetések átlagos részaránya a fizetések mennyiségének 42%-át, értékének pedig 94%-át tette ki. A rendszerben feldol-

gozott bankközi fizetések átlagos értéke 14,2 millió euro volt, az ügyfélátutalások pedig 0,7 millió eurót tettek ki. A fizetések 68%-a 50 000 eurónál kisebb összegű, míg 11%-a 1 millió euro feletti művelet volt. Naponta átlagosan 347 fizetést teljesítettek 1 milliárd eurót meghaladó értékben.

## VOLUMENEK ÉS ÉRTÉKEK NAPI MEGOSZLÁSA

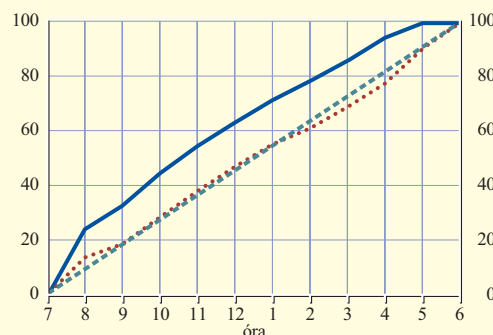
Az ábra a TARGET2-forgalom napközbeni megoszlását, vagyis a feldolgozott napi volumenek és értékek százalékos arányát mutatja a nap különböző időszakaiban 2010 első negyedében. Az értékeket tekintve a görbe igen közel van a lineáris eloszláshoz. Ez azt jelzi, hogy a nap folyamán egyenletesen oszlott meg a forgalom, és a likviditás megfelelően áramlott a résztvevők között, ami biztosította a TARGET2-tranzakciók zökkenőmentes elszámolását. Közép-európai idő szerint délután 1 órára a TARGET2-ben kicserélt érték 54%-a volt már elszámolva, és ez az adat a rendszer zárása előtt egy órával elérte a 90%-ot. A tranzakciók számát tekintve a görbe jóval a lineáris eloszlás felett van. Közép-európai idő szerint délután 1 órára ugyanis a volumen 71%-a, míg a TARGET2 zárása előtt egy órával a volumen 99,7%-a lebonyolódott.

1 A TARGET2 a TARGET 2007-ben indított, második generációja.

### Napi megoszlás

(százalék)

— tranzakciók száma I. n.év  
... érték I. n.év  
- - - lineáris eloszlás



Forrás: EKB.

## A TARGET2 RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS ÜZLETI TELJESÍTMÉNYE

2010 első negyedében a TARGET2 100%-os általános rendelkezésre állást ért el. A TARGET2 rendelkezésre állás számításakor minden olyan esemény incidensnek tekinthető, ami legalább tíz percen keresztül teljesen megakadályozza egy-egy tranzakció lebonyolítását. Március 29-én a

TARGET2 egységes megosztott platformja mintegy két órára lelassult. Ezt azonban nem tekintették műszaki leállásnak, mivel bizonyos tranzakciókat továbbra is el lehetett számolni. Amennyiben ezt az incidenst beszámították volna, a rendszer általános rendelkezésre állása 99,73%-os lett volna az adott negyedévben. A március 29-i incidens következtében márciusban az összes fizetési megbízás 1,5%-ának feldolgozása több mint 15 percet vett igénybe.

**1. táblázat: A TARGET2 és az EURO1 által feldolgozott fizetési megbízások: a tranzakciók száma**

(fizetési műveletek száma)

	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. IV. n.év	2010. I. n.év
<b>TARGET2<sup>1)</sup></b>					
Tételszám összesen	21 374 119	21 580 925	22 078 092	23 484 185	21 700 092
Napi átlag	339 272	348 079	334 517	361 295	344 446
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Tételszám összesen	13 962 739	14 517 507	14 650 126	15 154 195	14 200 046
Napi átlag	221 631	234 153	221 972	233 141	225 398

1) Az információ minőségének javítása érdekében 2009 januárja óta a KBER új módszert vezetett be a TARGET2-adatok gyűjtésében és közzétételében. Ezt figyelembe kell venni a bevezetési dátum előtti és utáni adatok összehasonlításakor.

**2. táblázat: A TARGET2 és az EURO1 által feldolgozott fizetési megbízások: a tranzakciók értéke**

(milliárd euro)

	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. IV. n.év	2010. I. n.év
<b>TARGET</b>					
Összérték	142 761	138 208	132 263	137 942	138 726
Napi átlag	2 266	2 229	2 004	2 122	2 202
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Összérték	17 701	16 504	15 583	15 416	15 294
Napi átlag	281	266	236	237	243

1) Az információ minőségének javítása érdekében 2009 januárja óta a KBER új módszert vezetett be a TARGET2-adatok gyűjtésében és közzétételében. Ezt figyelembe kell venni a bevezetési dátum előtti és utáni adatok összehasonlításakor.

# AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2009 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI



Ezzel a felsorolással tájékoztatást kívánunk nyújtani olvasóinknak az Európai Központi Bank 2009 januárja óta megjelent, válogatott kiadványairól. A Füzetek (Working Papers) közül – amelyek 2009 januárjától, a 989. sz. füzetétől kezdődően on-line jelennek meg – csak a 2010 márciusa és májusa között megjelent kiadványokat soroljuk fel. 2009 novemberétől (a 9. sz. füzetétől kezdődően) a Jogi füzetek (Legal Working Papers) csak on-line jelennek meg. 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 2008, 2009. április*

*Éves jelentés 2009, 2010. április.*

## KONVERGENCIAJELENTÉS

*Konvergenciajelentés 2010, 2010. május.*

## A HAVI JELENTÉSEKBEN MEGJELENT CIKKEK

*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.*

*The ECB's monetary policy stance during the financial crisis, 2010. január.*

*The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects, 2010. január.*

*Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts*, 2010. január.

*Euro repo markets and the financial market turmoil*, 2010. február.

*Euro area commercial property markets and their impact on banks*, 2010. február.

*Update on developments in general economic statistics for the euro area*, 2010. február.

*Tools for preparing short-term projections of euro area inflation*, 2010. április.

*Measures taken by euro area governments in support of the financial sector*, 2010. április.

*Prospects for real and financial imbalances and a global rebalancing*, 2010. április.

*Monetary policy transmission in the euro area, a decade after the introduction of the euro*, 2010. május.

*The 'Great Inflation': lessons for monetary policy*, 2010. május.

#### **STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)**

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

#### **JOGI FÜZETEK (LEGAL WORKING PAPER SERIES)**

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.

10. Athanassiou, P.: *Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections*, 2009. december.

11. Apinis, M.–Bodzioch, M.–Csongrádi, E.–Filipova, T.–Foit, Z.–Kotkas, J.–Porzycki, M.–Vetrák, M.: *The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries*, 2010. március.

#### **MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)**

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. Dorrucchi, E.–Meyer-Cirkel, A.–Santabábara, 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.

107. Cheun, S.–von Köppen-Mertes, I.–Weller, B.: *The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil*, 2009. december.

108. Hubrich, K.–Karlsson, T.: *Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview*, 2010. március.

109. Van Riet, A. (szerk.): *Euro area fiscal policies and the crisis*, 2010. április.

110. M.–Pérez-Barreiro, E.–Straub, R.–Taglioni, D.: *Protectionist responses to the crisis: global trends and implications*, 2010. május.
111. Vergote, O.–Studener, W.–Efthymiadis, I.–Merriman, N.: *Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years*, 2010. május.

#### KUTATÁSI KÖZLÖNY (RESEARCH BULLETIN)

*Research Bulletin*, No. 8, 2009. március.

*Research Bulletin*, No 9, 2010. március.

#### FÜZETEK (WORKING PAPERS)

1158. Habib, M. M.: *Excess returns on net foreign assets: the exorbitant privilege from a global perspective*, 2010. március.
1159. Carneiro, A.–Portugal, P.: *Wages and the risk of displacement*, 2010. március.
1160. De Bondt, G.–Maddaloni, A.–Peydró, J.-L.–Scopel, S.: *The euro area Bank Lending Survey matters: empirical evidence for credit and output growth*, 2010. március.
1161. Musso, A.–Neri, S.–Stracca, L.: *Housing, consumption and monetary policy: how different are the US and the euro area?*, 2010. március.
1162. García, J. A.–Werner, T.: *Inflation risks and inflation risk premia*, 2010. március.
1163. Jaccard, I.: *Asset pricing, habit memory, and the labour market*, 2010. március.
1164. Bertola, G.–Dabusinkas, A.–Hoeberichts, M. M.–Izquierdo, M.–Kwapil, C.–Montornès J.–Radowski, D.: *Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN survey*, 2010. március.
1165. Berg, T.: *The term structure of risk premia: new evidence from the financial crisis*, 2010. március.
1166. Altunbas, Y.–Gambacorta, L.–Marqués-Ibáñez, D.: *Does monetary policy affect bank risk-taking?*, 2010. március.
1167. Gambetti, L.–D’Agostino, A.–Giannone, D.: *Macroeconomic forecasting and structural change*, 2010. április.
1168. Jiménez-Rodríguez, R.–Ferrucci, G.–Onorante, L.: *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities*, 2010. április.
1169. Holm-Hadulla, F.–Hauptmeier, S.–Rother, P.: *The impact of numerical expenditure rules on budgetary discipline over the cycle*, 2010. április.
1170. Lombardi, M.J.–Osbat, C.–Schnatz, B.: *Global commodity cycles and linkages: a FAVAR approach*, 2010. április.
1171. Gelain, P.: *The external finance premium in the euro area: a useful indicator for monetary policy?*, 2010. április.
1172. Chudik, A.–Straub, R.: *Size, openness and macroeconomic interdependence*, 2010. április.
1173. Afonso, A.–Cosat, L.F.: *Market power and fiscal policy in OECD countries*, 2010. április.
1174. Trabandt, M.–Uhlig, H.: *How far are we from the slippery slope? The Laffer curve revisited*, 2010. április.
1175. León-Ledesma, M.A.–McAdam, P.–Willman, A.: *In dubio pro CES: supply estimation with mis-specified technical change*, 2010. április.
1176. Benati, L.: *Evolving Phillips trade-off*, 2010. április.
1177. Malinowska, M.: *Price and trading response to public information*, 2010. április.
1178. Eickmeier, S.–Hofmann, B.: *Monetary policy, housing booms and financial (im)balances*, 2010. április.

1179. Jiménez, G.–Ongena, S.–Peydró, J-L.–Saurina, J.: *Credit supply: identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans*, 2010. április.
1180. Knell, M.: *Nominal and real wage rigidities. In theory and in Europe*, 2010. április.
1181. Keeney, M.–Lawless, M.: *Wage setting and wage flexibility in Ireland: results from a firm-level survey*, 2010. április.
1182. Du Caju, P.–Kátay, G.–Lamo, A.–Nicolitsas, D.–Poelhekke, S.: *Inter-industry wage differentials in EU countries: what do cross-country time varying data add to the picture?*, 2010. április.
1183. M.–Weber, S.: *Labour market institutions and the business cycle: unemployment rigidities vs. real wage rigidities*, 2010. április.
1184. Loupias, C.–Sevestre, P.: *Costs, demand and producer price changes*, 2010. április.
1185. Christoffel, K.–Coenen, G.–Warne, A.: *Forecasting with DSGE models*, 2010. május.
1186. Sánchez, M.: *Modelling anti-inflationary monetary targeting: with an application to Romania*, 2010. május.
1187. Brzoza-Brzezina, M.–Chmielewski, T.–Niedźwiedzińska, J.: *Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe: do central banks matter?*, 2010. május.
1188. Benati, L.: *Are policy counterfactuals based on structural VARs reliable?*, 2010. május.
1189. Bańbura, M.–Modugno, M.: *Maximum likelihood estimation of factor models on datasets with arbitrary pattern of missing data*, 2010. május.
1190. De Bondt, G. J.–Peltonen, T. A.–Santabárbara, D.: *Booms and busts in China's stock market: estimates based on fundamentals*, 2010. május.
1191. Beck, G.W.–Wieland, V.: *Money in monetary policy design: monetary cross-checking in the New Keynesian model*, 2010. május.
1192. Christiano, L.–Motto, R.–Rostagno, M.: *Financial factors in economic fluctuations*, 2010. május.
1193. Beck, R.–Weber, S.: *Should larger reserve holdings be more diversified?*, 2010. május.
1194. Pesaran, M.H.–Chudik, A.: *Econometric analysis of high dimensional VARs featuring a dominant unit*, 2010. május.
1195. Gomes, S.–Jacquinot, P.–Pisani, M.: *The EAGLE: a model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area*, 2010. május.
1196. Morrison, A. D.–White, L.: *Reputational contagion and optimal regulatory forbearance*, 2010. május.
1197. Dorn, D.: *Investors with too many options?*, 2010. május.
1198. Virbickas, E.: *Wage and price-setting behaviour of Lithuanian firms*, 2010. május.
1199. Christopoulou, R.–Jimeno, J.F.–Lamo, A.: *Changes in the wage structure in EU countries*, 2010. május.
1200. Naszódi, A.: *Testing the asset pricing model of exchange rates with survey data*, 2010. május.

#### EGYÉB KIADVÁNYOK

*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 on-line formában).

*Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution*, 2009. november (csak on-line formában).

*Eurosystem oversight report 2009*, 2009. november (csak on-line formában).

*Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems*, 2009. december (csak on-line formában).

*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme*, November 2009, 2009. december (csak on-line formában).

*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, 2009. december (csak on-line formában).

*Financial Stability Review*, 2009. december.

*Retail payments – integration and innovation*, 2009. december (csak on-line formában).

*Recent advances in modelling systemic risk using network analysis*, 2010. január (csak on-line formában).

*Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future 'EU 2020' strategy*, 2010. január (csak on-line formában).

*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – December 2009*, 2010. január (csak on-line formában).

*Structural indicators for the EU banking sector*, 2010. január (csak on-line formában).

*Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties*, 2010. január (csak on-line formában).

*Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)*, 2010. február (csak on-line formában).

*The 'Centralised Securities Database' in brief*, 2010. február (csak on-line formában).

*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – January 2010*, 2010. február (csak on-line formában).

*Commission communication on 'An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector': Eurosystem's reply to the public consultation*, 2010. február (csak on-line formában).

*Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009*, 2010. február (csak on-line formában).

*MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS' guidelines on FINREP and COREP*, 2010. február (csak on-line formában).

*Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece*, 2010. február (csak on-line formában).

*ECB–Eurostat workshop on pensions*, 2010. február (csak on-line formában).

*Monthly Report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – February 2010*, 2010. március (csak on-line formában).

*Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal*, 2010. március (csak on-line formában).

*Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates and potential candidates, 2010. március (csak on-line formában).*

*Letter from the ECB President to Mr. Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN), 2010. március (csak on-line formában).*

*Government Finance Statistics Guide, 2010. március (csak on-line formában).*

*Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies, 2010. március (csak on-line formában).*

*Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report, 2010. március (csak on-line formában).*

*Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report, 2010. március (csak on-line formában).*

*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – March 2010, 2010. április (csak on-line formában).*

*Financial integration in Europe, 2010. április.*

*Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures, 2010. április (csak on-line formában).*

*Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework, 2010. április (csak on-line formában).*

*ECB statistics – an overview, 2010. április (csak on-line formában).*

*European statistics provided by the ESCB – the governance structure, 2010. április (csak on-line formában).*

*Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions, 2010. április (csak on-line formában).*

*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – April 2010, 2010. május (csak on-line formában).*

*TARGET Annual Report 2009, 2010. május (csak on-line formában).*

*Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms, 2010. május.*

*Financial Stability Review, 2010. június.*

## **TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK**

*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.*

*T2S – settling without borders, 2010. január.*

*ECB statistics: a brief overview, 2010. április.*



## FOGALOMTÁR

A fogalomtár a Havi jelentésben gyakran előforduló szakkifejezéseket tartalmazza. Az EKB honlapján átfogóbb és részletesebb glosszárrium is található. ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**A bankrendszer összevont mérlege (*consolidated balance sheet of the MFI sector*):** ezt a mérleget úgy kapjuk meg, hogy a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) aggregált mérlegét netósítjuk az intézményközi pozíciókkal (azaz az MPI-k egymás közötti hiteleivel és betéteivel). Statisztikai adatokat szolgáltat az MPI-szektor MPI-szektoron kívüli rezidensekkel (vagyis az államháztartással és az euroövezet egyéb rezidenseivel), illetve euroövezeten kívüli rezidensekkel szemben fennálló eszköz- és kötelezettségállományáról. A monetáris aggregátumok kiszámításának legfőbb statisztikai forrása, az M3-on kívüli eszköz- és forrásoldali aggregátumok rendszeres elemzésének alapja.

**A pénzmennyiség (M3) növekedésének referenciaértéke (*reference value for M3 growth*):** az M3 monetáris aggregátum középtávú éves növekedésének üteme, amely mellett fenntartható az árstabilitás. Jelenleg az M3 éves növekedésének referenciaértéke 4,5%.

**Adósság (államháztartás) (*debt, general government*):** az év végén fennálló, az államháztartás szektorai között és azokon belül konszolidált bruttó adósság (betétek, hitelek és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok) nominális értéken kifejezve.

**Adósság (pénzügyi számlák) (*debt, financial accounts*):** a háztartásoknak nyújtott hitelek, továbbá a nem pénzügyi vállalatok hiteleinek, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak és nyugdíjalapokban elhelyezett tartalékainak (a munkaadók munkavállalóik nevében fizetett közvetlen nyugdíj-hozzájárulásának) állománya, időszak végi piaci értéken kifejezve.

**Adósság GDP-hez viszonyított aránya (államháztartás) (*Debt-to-GDP ratio, general government*):** az államháztartás adósságának a GDP-hez viszonyított aránya folyó piaci áron. Ez a tárgy a Európai Unió működéséről szóló szerződés 126. cikke (2) bekezdésében megállapított, a túlzott hiány fennállásának meghatározására szolgáló költségvetési kritériumok egyikének.

**Ajánlati kamatláb alsó határa (*minimum bid rate*):** az a legalacsonyabb kamatláb, amelyen a partnerek, változó kamatú tenderek esetén, ajánlataikat benyújthatják.

**Aktív oldali rendelkezésre állás (*marginal lending facility*):** az eurorendszer rendelkezésre állásának egyik formája, amelynek keretében a partnerkörbe tartozó hitelintézetek – előre megszabott kamaton, elfogadható értékpapír-fedezet ellenében – hitelhez juthatnak valamelyik NKB-nál.

**Államháztartás (*general government*):** a Számlák 95. évi Európai Rendszerében meghatározott szektor, amely elsősorban egyéni és közösségi fogyasztásra szánt, nem piaci termékek és szolgáltatások előállításával és/vagy a nemzeti jövedelem és vagyon újraelosztásával foglalkozó rezidens szervezetekből áll. Magában foglalja a központi kormányzatot, a regionális és helyi önkormányzatokat, valamint a társadalombiztosítási alapokat. Nem tartoznak ide a kormányzati tulajdonban lévő, üzleti tevékenységet folytató egységek, például az állami vállalatok.

**Árstabilitás (*price stability*):** az árstabilitás fenntartása az eurorendszer elsődleges célja. A Kormányzótanács meghatározása szerint akkor beszélünk árstabilitásról, ha az euroövezetben a harmonizált fogyasztóiár-index éves növekedése 2%-nál alacsonyabb. A Kormányzótanács azt is egyértelművé tette, hogy az árstabilitás fenntartása érdekében az inflációs rátát középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli értéken kívánja tartani.

**Autonóm likviditási tényezők (*autonomous liquidity factors*):** a monetáris politikai eszközök alkalmazásától jórészt független likviditási tényezők, például a forgalomban lévő bankjegyek, az állam jegybanknál elhelyezett betétei és a jegybank nettó külföldi eszközei.

**Az EKB irányadó kamatai (*key ECB interest rates*):** az irányadó kamatokat az EKB Kormányzótanácsa határozza meg. A kamatdöntés egyben az EKB monetáris politikai irányvonalára is következtetni enged. Az irányadó refinanszírozási műveletek, az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti rendelkezésre állás kamatai.

**Az MPI-k euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelei (*MFI credit to euro area residents*):** az MPI-k által az euroövezet nem MPI rezidenseinek (köztük az államháztartásnak és a versenyszférának) nyújtott hitelek, valamint az MPI-k tulajdonában levő, az euroövezet nem MPI rezidensei által kibocsátott értékpapírok (részvények, továbbá egyéb, tulajdonjogot, illetve hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok).

**Az MPI-k hosszabb távú pénzügyi kötelezettségei (*MFI longer-term financial liabilities*):** két évnél hosszabb lejáratú betétek, három hónapnál hosszabb lejáratú felmondható betétek, az euroövezeti MPI-k által kibocsátott, két évnél hosszabb eredeti lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, valamint az euroövezet MPI-szektorának tőke- és tartalékállománya.

**Az MPI-k külföldi nettó eszközei (*MFI net external assets*):** az euroövezet MPI-szektorának külföldi eszközei (például arany, bankjegyek és pénzürmék külföldi valutában, euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok, euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek) az euroövezetbeli MPI-k külföldi kötelezettségei (euroövezeten kívüli rezidensek bankbetétei és visszavásárlási megállapodásai, pénzügyi alapok befektetési jegyei, az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok) nélkül.

**Banki hitelezési felmérés (*Bank lending survey, BLS*):** a hitelezési politikákra vonatkozó negyedéves felmérés, amelyet az eurorendszer 2003 januárja óta végez. A hitelezési standardok, a hitelfeltételek és a hitelkereslet alakulására vonatkozó kvalitatív kérdések, mind a vállalkozások, mind a háztartások tekintetében, amelyeket előre meghatározott, euroövezetbeli bankokból kialakított mintacsoportnak tesznek fel.

**Befektetési alapok (a pénzügyi alapok kivételével) (*investment funds, except money market funds*):** Pénzintézetek, amelyek elsősorban a lakossági befektetőktől gyűjt össze befektetési célú pénzeszközöket, majd az összegyűjtött vagyontömeget (befektetési alapot) pénzügyi és nem pénzügyi eszközökbe fektetik be. Lásd még: MPI-k.

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

**Bruttó hazai termék (*gross domestic product, GDP*):** a gazdaság összkibocsátásának értéke, amely a termékek és szolgáltatások mínusz a közbenső fogyasztás, plusz a termékekre és az importcikkekre kivetett adó összegeként adódik. 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 és a termékek és szolgáltatások importja (beleértve az euroövezeten belüli kereskedelmet is).

**Defláció (*deflation*):** Az árak többségének általános, tartós és önmagát erősítő csökkenése, amelynek oka az aggregált kereslet csökkenése, és amely beragad a várakozásokba.

**Dezinfláció (*disinflation*):** az infláció csökkenésének folyamata, amely – átmenetileg – negatív inflációt eredményezhet.

**Effektív euroárfolyam (nominális/reál) (*effective exchange rates of the euro, EERs, nominal/real*):** az euroövezet jelentős kereskedelmi partnereinek devizáival szembeni kétoldalú euroárfolyamok súlyozott átlaga. A nominális effektív euroárfolyam-indexeket a kereskedelmi partnerek két csoportjának valutáihoz viszonyítva számítják ki: az egyik az EER-21 (amelybe a 11 nem euroövezetbeli európai uniós tagállam és 10, EU-n kívüli kereskedelmi partner tartozik), míg a másik az EER-41 (amelynek az EER-21 és további 20 ország a tagja). Az alkalmazott súlyok az adott partnerországoknak az euroövezet iparcikk-kereskedelmében való részesedését tükrözik, egyszersmind érzékeltetik a harmadik piacokon folyó versenyt. A reál EE-t úgy kapjuk meg, hogy a nominál EE-t defláljuk a külföldi árak vagy költségek hazai árakhoz vagy költségekhez viszonyított, súlyozott átlagával. A reál EE ezért alkalmas az ár- és költség-versenyképesség mérésére.

**Egy munkavállalóra vagy egy munkaórára jutó jövedelem (*compensation per employee or per hour worked*):** a munkáltató által a munkavállalónak fizetendő teljes munkavállalói jövedelem – pénzbeli vagy természetbeni juttatás formájában –, azaz a bruttó bér és fizetés, továbbá a bónusz, a túlóradíj és a munkáltatói tb-járulékok és a munkavállalók száma, illetve a munkavállalók által ledolgozott összes munkaóra hányadosa.

**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 (pénz- és természetbeni juttatást, a különféle bónuszokkal együtt) és az egyéb munkaerő-költségeket (a munkáltatót terhelő társadalombiztosítási járulék plusz a munkát terhelő, a munkáltató által fizetett adók mínusz a nettó állami támogatás mértéke), mindezt a ténylegesen ledolgozott (a túlórákat is magában foglaló) munkaórák arányában.

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

**EONIA (euro egynapos indexátlag) (*EONIA, euro overnight index average*):** az euro egynapos bankközi piac aktuális tényleges kamata. A fedezetlen egynapos eurohitel-ügyletekben részt vevő bankok egy csoportja által jelzett kamatlábak súlyozott átlaga.

**ERM-II árfolyam-mechanizmus (ERM II, exchange rate mechanism II):** árfolyam-megállapodás, amely lefekteti az árfolyam-politikai együttműködés kereteit az euroövezet országai és a GMU harmadik szakaszában nem résztvevő uniós tagállamok között.

**EURIBOR (euro bankközi kínálati kamat) (EURIBOR, euro interbank offered rate):** az a kamat, amelyen egy első osztályú bank eurohitelt nyújt egy másik első osztályú banknak; naponta, legfeljebb egyéves futamidejű, különböző – de maximum 12 hónapos – lejáratú bankközi betétre állapítják meg.

**Euroövezet (euro area):** Az EU azon tagállamai által alkotott terület, amelyekben az Európai Unió működéséről szóló szerződéssel összhangban közös valutaként bevezették az eurót.

**Európai Bizottság felmérései (European Commission surveys):** Az üzleti és/vagy befektetői hangulatra vonatkozó harmonizált felmérések, amelyeket az Európai Bizottság részére végeznek az egyes EU tagországokban. A kérdőívalapú felmérések címzettjei a feldolgozóiparban, az építőiparban, a szolgáltatászektorban, továbbá kiskereskedelemben működő vállalatok igazgatói és a fogyasztók. A havi felmérések alapján, a különféle kérdésekre adott válaszokat egyetlen mutatóban összegző összetett mutatókat számítanak (bizalmi mutatók).

**Eurorendszer (Eurosystem):** az Európai Központi Bank (EKB) és azon uniós tagállamok nemzeti központi bankjaiból (NKB) létrehozott 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, amelyet a kibocsátás, az új megrendelések, a foglalkoztatottak száma, a beszállítási idő és a beszerzett anyagmennyiség alapján számítanak ki. A szolgáltató szektorra vonatkozó felmérés a konjunktúrával, a hozzá kapcsolódó várakozásokkal, a folyó ügyletekkel, a beérkező új megbízásokkal, a foglalkoztatással, a nyersanyagárakkal és a felszámított árakkal kapcsolatban tesz fel kérdéseket. Az Eurozóna Összetett Indexet (Eurozone Composite Index) a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor felmérési eredményeinek összegzésével állítják össze.

**Fajlagos munkaerőköltség (unit labour costs):** az euroövezet teljes munkaerőköltségének egységnyi kibocsátásra jutó értéke, melyet az egy munkavállalóra jutó teljes jövedelem és a GDP-volumen hányadosaként határoznak meg.

**Finanszírozási igény (államháztartás) (Borrowing requirement, general government):** az államháztartás nettó adóssága.

**Fizetési mérleg (Balance of payments, b.o.p.):** statisztikai kimutatás, amely, egy meghatározott időszakra vonatkozóan, összesíti a gazdaságnak a külfölddel lebonyolított gazdasági ügyleteit.

**Fogyasztói árak harmonizált indexe (FÁHI) (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP):** A fogyasztói áraknak az Európai Unió valamennyi tagállamára harmonizált árindexe, amelyet az Eurostat állít össze.



**Fokozott hiteltámogatás (*enhanced credit support*):** az EKB/eurorendszer pénzügyi válság alatti nem szokásos intézkedései, amelyek célja a finanszírozási feltételek és a hitelek áramlásának javítása azon túl és azon kívül, amelyet az EKB irányadó kamatának csökkentésével önmagában el lehetne érni.

**Folyó fizetési mérleg (*current account*):** fizetésimérleg-számla, amely a rezidensek és nem rezidensek közötti, árukkal és szolgáltatásokkal kapcsolatos minden ügyletet, továbbá jövedelem- és folyó transfert tartalmaz.

**GDP-arányos államháztartási hiány (államháztartás) (*deficit ratio, general government*):** az államháztartás hiányának a GDP-hez viszonyított aránya folyó piaci árakon. Ez a tárgya az Európai Unió működéséről szóló szerződés 126. cikke (2) bekezdésében megállapított, a túlzott hiány fennállásának meghatározására szolgáló költségvetési kritériumok egyikének. Utalnak rá GDP-arányos költségvetési hiányként is.

**Hiány (államháztartás) (*deficit, general government*):** az államháztartás nettó hitelfelvétele, azaz az államháztartás összes bevétele és összes kiadása közötti különbség.

**Hiány-adósság közötti korrekció (államháztartás) (*deficit-debt adjustment, general government*):** az államháztartási hiány és az államháztartás adósságának változása közötti különbség.

**Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír (*debt security*):** az értékpapír-kibocsátó (azaz a hitelfeltevő) ígérete az értékpapír-tulajdonosnak (azaz a hitelezőnek), hogy meghatározott jövőbeli időpontban vagy időpontokban egy vagy több kifizetést teljesít neki. Kamata általában meghatározott (kupon), illetve értékesíthetik a lejáratkor érte fizetendő összeghez viszonyítva alacsonyabb áron is. Az éven túli eredeti lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat hosszú lejáratúnak tekintik.

**Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (*longer-term refinancing operations*):** egy hétnél hosszabb lejáratú hitelművelet, amelyet az eurorendszer penziós ügylet formájában hajt végre. A rendszeres havi műveletek lejáratát három hónap. A pénzügyi piacokon 2007-ben kezdődött nyugtalanság során, változó gyakorisággal, kiegészítő műveleteket is végrehajtottak, amelyek futamideje egy tartalékolási időszakról egy évig terjedt.

**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) árában bekövetkező változás ütemének várható ingadozása (vagyis standard szórása). Az adott eszköz árából, opcióinak lejáratát idejéből és opciói érvényesítésének árából, valamint a kockázatmentes megtérülésből számítható ki különféle opcióárazási modellek, például a Black–Scholes-modell, segítségével.

**Infláció (*inflation*):** az általános árszint, például a fogyasztóiár-index, emelkedése.

**Inflációval kiigazított államkötvények (*inflation-indexed government bonds*):** az államháztartás által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, amelyek tőkéje és kamata egy adott fogyasztóiár-indexhez kötött.

**Ipari termelés (*industrial production*):** az ipar által létrehozott, változatlan áron kifejezett bruttó hozzáadott érték.

**Ipari termelői árak (*industrial producer prices*):** az ipar által értékesített valamennyi termék ún. ab gyár – azaz a szállítási költségeket nem tartalmazó – árát mérő index, amely nem tartalmazza az euroövezet belső piacainak építőipari és importtermékeit.

**Irányadó refinanszírozó művelet (*main refinancing operation*):** az eurorendszer által penziós ügylet formájában végzett, rendszeres nyílt piaci művelet. Szokásos heti tenderek keretében, rendszerint egyhetes lejáratú idővel kerül sor rájuk.

**Kialkudott bérek mutatója (*index of negotiated wages*):** a bértárgyalások eredményeként kialakult (bónuszt nem tartalmazó), alapfizetesként megjelenő közvetlen jövedelem mérőszáma. A havi bérek és fizetések átlagos implikált változására utal.

**Kiegyenlítő infláció (*Break-even inflation rate*):** a nominális kötvény és az azonos (vagy csaknem azonos) futamidejű, indexált (inflációval kiigazított) kötvény hozama közötti különbség.

**Középárfolyam (*central parity vagy central rate*):** az ERM-II-ben részt vevő országok valutáinak euróval szembeni árfolyama, e körül határozzák meg az ERM-II ingadozási sávot.

**Közvetlen befektetés (*direct investment*):** határokon átnyúló befektetés, amelynek célja tartós befolyás (a gyakorlatban a törzsrészesvények vagy szavazati jogok legalább 10%-os tulajdonjogának) megszerzése valamely másik országban rezidens vállalkozásban. A közvetlen befektetés rendszerint az alaptőkét, az újrabefektetett jövedelmeket és a vállalkozási ügyletekhez köthető egyéb tőkét tartalmazza. A közvetlenbefektetés-számla az euroövezet rezidenseinek euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírokkal kapcsolatos nettó ügyleteit és/vagy pozícióit („euroövezeten kívüli közvetlen befektetés”), valamint az euroövezeten kívül rezidenseknek az euroövezet rezidensei által kibocsátott értékpapírokkal kapcsolatos nettó ügyleteit és/vagy pozícióit („euroövezeten belüli közvetlen befektetés”) rögzíti.

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

**Leírás (*write-off*):** a hitelek értékének kivezetése az MPI-k mérlegéből, amikor a hiteleket teljes mértékben behajthatatlannak minősítik.

**M1:** szűk értelemben vett monetáris aggregátum, amely a forgalomban lévő készpénzből és a monetáris pénzügyi intézményeknél (MPI) és a központi kormányzatnál (pl. postán, államkincstárnál) elhelyezett egynapos betétek állományából tevődik össze.

**M2:** közbenső monetáris aggregátum, amely az M1-ből, a legfeljebb három hónapos, felmondható betétekből (azaz rövid lejáratú takarékbetétekből), valamint az MPI-knél és a központi kormányzatnál elhelyezett, legfeljebb kétéves (azaz rövid lejáratú) betétekből áll.

**M3:** széles értelemben vett monetáris aggregátum, amely az M2-ből és a piacképes eszközökből, főként visszavásárlási megállapodásokból, a pénzügyi alapok befektetési jegyeiből, valamint az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokból áll.

**Monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) (MFIs, monetary financial institutions):** olyan pénzügyi intézmények, amelyek együttesen alkotják az euroövezet pénzkibocsátó ágazatát. Magukban foglalják az eurorendszer, a közösségi jog meghatározása szerinti rezidens hitelintézeteket és minden olyan rezidens pénzügyi intézményt, amely MPI-nek nem minősülő szervezetektől betéteket, illetve betéthelyettesítőket fogad el, továbbá saját számlájára (legalábbis gazdasági értelemben) hiteleket nyújt, illetve értékpapírokba fektet be. Az utóbbi csoport túlnyomórészt pénzügyi alapokból áll, azaz olyan alapokból, amelyek rövid lejáratú, alacsony kockázatú, rendszerint egyéves vagy annál rövidebb futamidejű instrumentumokba fektetnek be.

**MPI-kamatok (MFI interest rates):** azok a kamatok, amelyeket a rezidens hitelintézetek és egyéb MPI-k (a központi bankok és a pénzügyi alapok kivételével) az euroövezet rezidens háztartásainak és nem pénzügyi vállalatainak euróban denominált betéteire és hiteleire alkalmaznak.

**Munkaerő (labour force):** a foglalkoztatottak és a munkanélküliek együttes létszáma.

**Munkaerő termelékenysége (labour productivity):** Egységnyi munkaráfordításra jutó kibocsátás. Mérése többféleképpen lehetséges, de általában a GDP és a foglalkoztatottak vagy a ledolgozott munkaórák teljes számának hányadosa.

**Nemzetközi befektetési pozíció (n.b.p.) (international investment position (i.i.p.)):** a gazdaság külfölddel szembeni nettó pénzügyi követeléseinek (vagy kötelezettségeinek) 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):** 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 számlák (financial accounts):** 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 euroövezet rezidenseinek euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírokkal kapcsolatos nettó ügyletei és/vagy pozíciói („eszközök”), valamint az euroövezeten kívül rezidenseknek az euroövezet rezidensei által kibocsátott értékpapírokkal kapcsolatos nettó ügyletei és/vagy pozíciói („kötelezettségek”). A portfólióbefektetések közé sorolják a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírokat, valamint a hitelviszonyt

megtestesítő értékpapírokat (kötvényeket, váltókat, pénzügyi instrumentumokat). Az egyes ügyleteket a kapott vagy fizetett effektív ár szerint tartják nyilván, levonva ebből a különböző jutalékokat és költségeket. Valamely gazdasági társaságban fennálló tulajdonosi részesedés akkor tekinthető portfólióeszköznek, ha a tulajdonrész a közönséges részvények vagy szavazati jog kevesebb mint 10%-át teszi 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 kamattal elhelyezni kívánt összegre vonatkozik.

**Rögzített kamatú, teljes allokáció melletti tendereljárás (*fixed rate full-allotment tender procedure*):** ennél a tendernél a központi bank előre meghatározza a kamatot, így a tenderben részt vevő partnerek ajánlata, amelyről előzetesen tudható, hogy teljesül, az adott kamattal elhelyezni kívánt összegre vonatkozik.

**Szakmai előrejelzői felmérés (*Survey of Professional Forecasters, SPF*):** Negyedéves felmérés, amelyet az EKB 1999 óta végez. Célja, hogy makrogazdasági előrejelzéseket gyűjtsön az euroövezeti inflációra, reál-GDP-növekedésre és munkanélküliségre vonatkozóan az Európai Unió területén működő rendelkező pénzügyi és nem pénzügyi szervezetekhez kapcsolt szakértői csoporttól.

**Tartalékolási kötelezettség (*reserve requirement*):** minimális jegybanki tartalék, amelyet egy adott hitelintézet az eurorendszerrel köteles elhelyezni egy előre meghatározott tartalékolási időszak során. A tartalékképzési követelménynek való megfelelés megállapítása a hitelintézetek által a tartalékolási időszakban fenntartott átlagos napi tartalékállomány alapulvételével történik.

**Termékek külkereskedelme (*external trade in goods*):** termékbehozatal, illetve -kivitel az euroövezet országaiba, illetve országaiból, amelyet az áruk értékével és az áruk mennyiségét és egységnyi értékét mérő indexszel mérnek. A külkereskedelmi statisztika közvetlenül nem vehető össze a nemzeti számlák import- és exportadataival, mivel az utóbbiak az euroövezeten belüli és az azon kívüli kereskedelmi ügyleteket is magukban foglalják, a termék- és szolgáltatáskereskedelmi adatokat pedig összesítve tartalmazzák. Nem vehetők össze teljes mértékben a fizetésimérleg-statisztikák áruforgalmi tételeivel sem. A módszertani kiigazítások mellett a fő különbség, hogy a külkereskedelmi statisztikákban a behozatalt a biztosítási szolgáltatással és a szállítási szolgáltatással együtt veszik nyilvántartásba, ezzel szemben a fizetésimérleg-statisztikák áruforgalmi tételeiben FOB-paritással („kölségmentesem a hajó fedélzetére”) veszik nyilvántartásba.

**Tőkemérleg (*capital account*):** fizetésimérleg-számla, amely az összes tőkeátutalást és a nem termelt, nem pénzügyi eszközök, rezidensek és nem rezidensek között lebonyolított összes adásvételét tartalmazza.

**Tőkeszámla (*capital accounts*):** a nemzeti (vagy euroövezetbeli) számlák része, amely a nem pénzügyi eszközök nettó megtakarításából, nettó tőke-transzfereiből és nettó megvásárlásából eredő nettó vagyon-változást rögzíti.

**Tulajdonjogot megtestesítő értékpapírok (*részvény*) (*equities*):** vállalati üzletrésztulajdont megtestesítő értékpapírok. Idetartoznak a tőzsdén forgó részvények (jegyzett részvények), a tőzsdén kívüli részvények és a tulajdonjogot megtestesítő egyéb értékpapírok. A tulajdonjogot megtestesítő értékpapírok általában osztalék formájában termelnek jövedelmet.

**Üresedés (*job vacancies*):** gyűjtőfogalom, amely az újonnan létrehozott, a betöltetlen vagy a jövőben megüresedő állásokat jelenti, amelyek vonatkozásában a munkaadó már konkrét lépéseket tett, hogy megfelelő jelöltet találjon.

**Változó kamatú tender (*variable rate tender*):** ebben a tenderben a résztvevők mind a jegybanki tranzakcióba befektetni kívánt pénz mennyiségére, mind az ügylet számukra megfelelő kamatára ajánlatot tesznek.

**Vásárlóerő-paritás (*purchasing power parity, PPP*):** az az árfolyam, amelyen az egyik valuta egy másikra váltható át annak érdekében, hogy a két valuta vásárlóereje kiegyenlítődhessen, ezzel kiküszöbölve az érintett országok aktuális árszintje közötti különbségeket. Legegyszerűbb formájában a VEP a különböző országok ugyanazon jószágai (árui és szolgáltatásai) nemzeti valutában kifejezett árának egymáshoz viszonyított arányát mutatja.

**Volatilitás (*volatility*):** egy adott változó ingadozásainak mértéke.

ISSN 1830-0073



9 771830 007002 >