



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

HAVI JELENTÉS SZEPTEMBER

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004





EURÓPAI KÖZPONTI BANK



Az EKB 2004.
évi kiadványain
a 100 eurós bankjegy
egy-egy motívuma
látható.

**HAVI JELENTÉS
2004. SZEPTEMBER**



© Európai Központi Bank (2004)

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.int>

Fax:

+49 69 1344 6000

Telex:

411 144 ecb d

*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 sok-
szorosítható.*

*A statisztikai adatgyűjtés lezárásának
időpontja e szám esetében:
2004. szeptember 1.*

ISSN 1830-0081 (nyomtatott formában)

ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)



TARTALOM

BEVEZETÉS

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

Az euróövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok	
Monetáris és pénzügyi folyamatok	
Az árak és a költségek alakulása	
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	
Fiskális folyamatok	
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	

Keretes írások:

1 Az eszközárak és a monetáris folyamatok közötti összefüggés	20
2 Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek a 2004. május 12. és augusztus 10. közötti időszakban	31
3 A reálkamatok mérése az euróövezet országaiban	32
4 Hogyan reagálnak a részvénytőzsdék az olajárak változására?	44
5 A lakásárak alakulása az euróövezetben és a tagországokban	48
6 A fajlagos munkaerőköltségek alakulása és hatása az euróövezet inflációjára	51
7 Főbb európai gazdasági mutatók: fejlemények 2004 szeptemberéig	55
8 Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa	60
9 A stabilizációs és konvergencia programok költségvetési előrejelzései megbízhatóságának vizsgálata	65
10 A effektív euróárfolyam számításához használt kereskedelmi súlyok aktualizálása és új euró mutatószámok számítása	69

5 AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI

Az eurórendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	I
TARGET (Transzeurópai Automatizált Valós idejű Bruttó Elszámolási Rendszer)	V
Az Európai Központi Bank	
2003 januárja óta megjelent kiadványai	IX

53 FOGALOMTÁR

	XV
--	----

RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

ORSZÁGOK

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

EGYÉB

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja (<i>Bank of International Settlements</i>)
b.o.p.	fizetési mérleg (<i>balance of payments</i>)
c.i.f.	költség, biztosítás és fuvardíj az importőr számlájára (<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>)
CPI	fogyasztóiár-index (<i>Consumer Price Index</i>)
EER	effektív euróárfolyam (<i>Euro Effective Exchange Rates</i>)
EKB	Európai Központi Bank
EMI	Európai Monetáris Intézet
ESA 95	a nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995) (<i>European System of National Accounts 1995</i>)
EU	Európai Unió
EUR	euró
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
HICP	harmonizált fogyasztóiár-index (<i>Harmonised Index of Consumer Prices</i>)
i.i.p.	külfölddel szembeni befektetési pozíciók (<i>international investment positions</i>)
ILO	Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (<i>International Labour Organisation</i>)
IMF	Nemzetközi Valutaalap (<i>International Monetary Fund</i>)
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere
MPI	monetáris pénzügyi intézmény (<i>Monetary Financial Institution - MFI</i>)
NACE Rev.1	az Európai Közösség nemzeti központi bankjai által alkalmazott statisztikai osztályozási rendszer
NKB	nemzeti központi bank
PPI	termelőiár-index (<i>Producer Price Index</i>)
SITC Rev. 3	Általános Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozási Rendszer (<i>Standard International Trade Classification</i>)
ULCM	feldolgozóipar fajlagos munkaköltsége (<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 ábécé-sorrendjét követi.

BEVEZETÉS

Az EKB Kormányzótanácsa 2004. szeptember 2-i ülésén úgy döntött, hogy az eurórendszer irányadó refinanszírozási műveleteire érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,0%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábat pedig 3,0%-on illetve 1,0%-on, tehát változatlanul hagyja.

A kamatdöntés a Kormányzótanács azon értékelését tükrözi, miszerint az árstabilitást illetően léteznek ugyan bizonyos felfelé irányuló kockázatok, a kilátások összességében továbbra is összhangban vannak a középtávú árstabilitási céllal. A nominális és reálkamatlábak történelmi összehasonlításban igen alacsony szintje ösztönzőleg hat a gazdaságra. Az elmúlt hónapokban publikált adatok arra engednek következtetni, hogy az euróövezet gazdasági fellendülése töretlen, és az elkövetkező negyedéves időszakokban is erőteljes lesz. Az inflációs ráták valamivel magasabbak, aminek oka elsősorban az olajárak alakulásában keresendő. A Kormányzótanács továbbra is megkülönböztetett figyelemmel kíséri mindazokat a folyamatokat, amelyek a középtávú árstabilitás szempontjából kockázatot jelenthetnek.

Tekintsük először a Kormányzótanács értékelését megalapozó közgazdasági elemzést: a nyilvánosságra hozott legfrissebb adatok megerősítik, hogy az euróövezetben folytatódik a gazdasági fellendülés. Az Eurostat előzetes becslése szerint a reál-GDP 2004 második negyedévében az előző negyedévhez képest 0,5%-kal bővült, miután az első negyedévben 0,6%-os növekedést produkált. Az euróövezetben már jó ideje ezek a legmagasabb növekedési adatok. A legfrissebb kibocsátási és keresleti mutatók 2004 harmadik negyedévében is összhangban vannak a belföldi kereslet által egyre inkább támogatott reálnövekedéssel.

A jövőt illetően a további fellendülés feltételei adottak. Az euróövezeten kívüli gazdasági növekedés — az átmeneti ingadozások ellenére is — összességében változatlanul erőteljes, ami továbbra is segíti az euróövezet exportjának bővülését. Ami pedig a belföldi folyamatokat illeti, a pozitív világgazdasági környezet és a rendkívül kedvező finanszírozási feltételek ösztönzik a be-

ruházásokat. A vállalatoknál tapasztalt hatékonyságjavulás és a jobb nyereségadatok is erősítik a vállalati beruházásokat. A rendelkezésre álló reáljövedelem bővülésével összhangban — amelyet a szokásos késéssel a foglalkoztatottság gyorsabb növekedése is alátámaszt —, a magánszektor fogyasztásának fokozatos élénkülése is folytatódik.

Ilyen feltételek mellett az euróövezet gazdasága az elkövetkező negyedéves időszakokban várhatóan tovább növekszik, illetve növekedése még szélesebb alapokra kerül, ami 2005 folyamán valószínűleg erőteljesebb fellendüléshez vezet. E megállapítás az EKB szakértői által készített prognózisból is kiolvasható. Eszerint az euróövezetben a reál-GDP növekedése 2004-ben átlagosan 1,6% és 2,2% között lesz, majd 2005-ben 1,8% és 2,8% közé emelkedik. A növekedési ütemek megközelítőleg összhangban vannak a hosszú távú potenciális növekedési ütemre vonatkozó becslésekkel, viszont mindkét év esetében kissé magasabbak, mint az eurórendszer szakértőinek júniusi prognózisában közölt adatok. A nemzetközi szervezetek és más források rendelkezésre álló előrejelzései jobbra hasonló képet mutatnak.

A prognózist övező kockázatok nagyjából szimmetrikusnak tekinthetők. A felfelé irányuló kockázatok között megemlítendő, hogy a gazdaság fellendülésének jelenlegi üteme a növekedés szempontjából az elkövetkező negyedéves időszakokban kedvezőbb tendenciák irányba mutat. Lefelé irányuló kockázatot jelenthetnek viszont azok az aggodalmak, amelyek a világ egyes részein továbbra is fennálló gazdasági egyensúlytalanságokat övezik. Ez utóbbiaknak ugyanis kihatása lehet a fellendülés fenntarthatóságára.

A növekedési prognózis szempontjából az olajárak további lefelé irányuló kockázat forrásai lehetnek. Amennyiben szintjük továbbra is meghaladja a jelenlegi piaci várakozásokat, az mind a külső, mind a belföldi keresletet szűkítheti. E kockázatok elemzésénél ugyanakkor azt is figyelembe kell venni, hogy a közelmúlt olajár-emelkedései euróban kifejezve jóval alacsonyabbak, mint a korábbi időszakokban, amikor az egész világgazdaságra jelentős hatással voltak.

További szempont, hogy reálértékben kifejezve a jelenlegi olajárak jóval alacsonyabbak a múltbeli csúcserőteknél. Azt sem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy a termelés olajigénye az euróövezetben és más régiókban is jelentősen csökkent a '70-es és a '80-as évekhez képest. Végül ne feledjük, hogy a korábbi időszakok olajpiaci árzavaraival ellentétben az idén tapasztalt ár-növekedést nem csupán kínálati oldali tényezők váltották ki, hanem az erőteljes világ gazdasági növekedés is hajtotta. A növekedés olajárakból adódó lefelé irányuló kockázatait tehát ezen tényezők fényében értelmezendők.

A közelmúlt olajár-mozgásainak ugyanakkor érzékelhető közvetlen hatása volt az euróövezeti árak alakulására. Az Eurostat előzetes becslése szerint augusztusban az éves HICP-infláció 2,3% volt, vagyis a júliusi szinten maradt. Az olajárakkal kapcsolatos jelenlegi piaci várakozások alapján nem valószínűsíthető, hogy az éves inflációs ráták az év hátralévő részében visszatérnek a 2%-os szint alá.

A jövőre vonatkozóan viszont egyelőre nem érzékelhetők olyan jelek, amelyek erőteljesebb belső inflációs nyomás kialakulására utalnának. Az elmúlt időszakban mérsékelt maradt a bérek növekedése, és mivel az euróövezetben továbbra is magas a munkanélküliség, a tendencia várhatóan még egy ideig folytatódik. Amennyiben a bérek ennek megfelelően alakulnak, illetve nem következnek be újra olajárakhoz, közvetett adókhoz vagy szabályozott árakhoz kötődő egyszeri sokkok, az éves infláció 2005-ben 2% alá eshet.

Ilyen feltételek mellett az EKB szakértői által készített prognózisban 2004-re 2,1% és 2,3%, 2005-re pedig 1,3% és 2,3% közötti éves átlagos HICP-infláció szerepel. A júniusi prognózishoz képest e sávok alsó széle mindkét év esetében némileg felfelé módosult. Az EKB szakértőinek prognózisa nagyjából összhangban áll más, közelmúltban közölt előrejelzésekkel.

Az inflációra vonatkozó prognózist azonban számos felfelé irányuló kockázat övezi. Különösen az olajárak alakulása — aminek a jövőben is lehet érzékelhető inflációs hatása — kelthet ag-

godalmat. Az olajár-növekedésnek továbbá másodlagos hatásai is lehetnek, amelyek az ár- és bérképzésben jelennek meg. E kockázat a gazdasági fellendülés fokozódásával egyre intenzívebbé válik. A közvetett adók és a szabályozott árak jövőbeli alakulása további felfelé irányuló kockázatot jelent. Az infláció felfelé irányuló kockázatai ugyancsak tükröződnek a pénzügyi piaci mutatókból származtatott, hosszú távú inflációs várakozások mutatóinak továbbra is magas értékeiben. Noha e mutatókat minden esetben körültekintően kell értelmezni, jelenlegi szintjük fokozott éberségre int.

A Kormányzótanács értékelését megalapozó monetáris elemzésre áttérve: Az M3 éves növekedési üteme 2003 nyara óta jelentősen csökkent. Ez jórészt a portfólióallokációs magatartás normalizálódását tükrözi, amely a 2001 és 2003 eleje közötti időszak kivételes gazdasági és pénzügyi bizonytalanságának enyhülését követte.

Az M3 ennek ellenére továbbra is határozottan bővül. A jelek szerint a végbement portfólióváltozások teljes visszarendeződése lassabban halad, mint ahogy a múltbeli tapasztalatok alapján várható lenne. Mindez tükrözheti a háztartások és a vállalatok fokozottan kockázatkerülő magatartását, tekintettel a 2000 és 2003 tavasza között elszenvedett részvénytőkeveszteségekre. Ugyanakkor, az alacsony kamatszint is ösztönzi a pénzmennyiség, azon belül is elsősorban az M1-be, vagyis a szűkebb értelemben vett monetáris aggregátumba sorolt leglikvidebb eszközök bővülését.

A jelek szerint a magánszektorban nyújtott hitelállomány — amely az elmúlt hónapok során viszonylag dinamikus növekedett — bővülésének hajtóerejét is az alacsony kamatszint adja. Ezen belül is igen magas a háztartásoknak nyújtott jelzáloghitelek növekedési üteme, aminek hátterében a lakáspiac és az ingatlanárak viszonylagos dinamizmusa áll az euróövezet egyes országaiban.

Az euróövezetben továbbra is lényegesen több a likviditás, mint amennyi az inflációt nem gerjesztő növekedés finanszírozásához szükséges. Jelen

pillanatban még nem tudható biztosan, hogy e többletlikviditásnak mi lesz a sorsa. Amennyiben a likvid állományok jelentős részét tranzakciós állományokká alakítják át — különösen egy olyan időszakban, amelyet erősödő bizalom és gazdasági fellendülés jellemez —, megnövekedhetnek az inflációs kockázatok. Ráadásul a többletlikviditás magas szintje és a hitelállomány gyors növekedési üteme az eszközárak jelentős emelkedéséhez vezethet.

Összefoglalva: miközben a közgazdasági elemzés alapján elmondható, hogy a kilátások az árstabilitás középtávú fenntarthatóságával összhangban vannak, fennállnak bizonyos felfelé irányuló kockázatok, melyeket gondosan figyelemmel kell kísérni. A monetáris elemzéssel való összevetés is megerősíti, hogy az árstabilitási kockázatok realizálódásával kapcsolatban fokozott éberség szükséges.

A fiskális politikára áttérve, a legfrissebb 2004-es adatok szerint az euróövezet tagállamainak nagy része valószínűleg nem teljesíti a módosított stabilitási programjában meghatározott eredeti költségvetési célt. Egyes országok programjaikat túlságosan optimista gazdasági feltételezésekre alapozták, mások a tervezettnél kevesebb konszolidációs intézkedést hoztak. Ennek következtében nem valószínű, hogy 2004-ben javulni fog az euróövezet aggregált fiskális egyensúlyi pozíciója. A fiskális konszolidáció előmozdítását kiemelt feladatként, egy átfogó és növekedésbarát reformprogram keretében kell kezelni.

Az Európai Unió fiskális keretrendszerével kapcsolatban a Kormányzótanácsnak továbbra is meggyőződése, hogy nincs szükség sem a Szerződés, sem a Stabilitási és növekedési paktum szövegének módosítására. A Paktum megfelelő keretet biztosít a tagállamok költségvetési politikájának azonos játékszabályok szerinti kezeléséhez. A Kormányzótanács ugyanakkor elismeri, hogy a Paktum alkalmazását illetően lehet helye módosításnak.

Az átfogó gazdaságpolitikai iránymutatással (Broad Economic Policy Guidelines) összhangban, a tagállamok gazdaságpolitikájának a növe-

kedés és stabilitás előmozdítására kell irányulnia. Ehhez folyamatos erőfeszítés szükséges annak érdekében, hogy az euróövezet munkaerő- és termékpiacai rugalmasabbá váljanak. Ennek előmozdítására az elmúlt hónapokban számos kormány tett merész lépéseket. Fontos, hogy — kihasználva a gazdasági fellendülés kedvező hatásait — a reform lendülete ne törjön meg. Ezzel ugyanis nem csupán az általános gazdasági hatékonyság és a hosszabb távú növekedési kilátások javulnak, hanem a hosszan tartó gazdasági fellendülés is megalapozottabbá válik.

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

I AZ EURÓÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI
GAZDASÁGI FOLYAMATOK

2004 második negyedévében a világgazdaságot a gazdaság növekedési ütemének mérséklődése jellemezte az előző hónapokban tapasztalt gyors növekedést követően, ami nagyrészt megfelelt a várakozásoknak. Az olajárak emelése az aggregált kereslet csökkenéséhez vezetett, ami ennek ellenére még mindig magas szinten áll. E fejleményektől eltekintve az euróövezet nemzetközi gazdasági kilátásai kedvezőek.

I.1 A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI HELYZET

Az első negyedév gyors növekedését követően 2004 második negyedévében a világgazdasági konjunktúra növekedési üteme némileg lelassult (lásd 1. ábra), ami nagyrészt megfelelt a várakozásoknak. Az olajárak emelése kihatott mind a háztartási vásárlóerőre, mind a vállalatok gazdasági környezetére. Az Egyesült Államokban a lakosság fogyasztási kiadásai lassultak, míg a vállalati beruházások szintje Japánban nem változott.

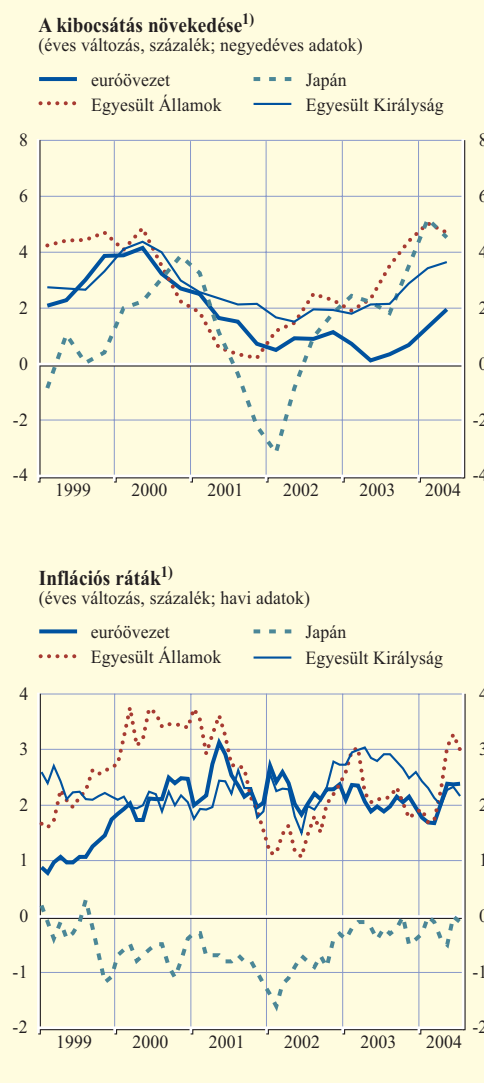
Míg továbbra is az Egyesült Államok és Ázsia játszik meghatározó szerepet a világgazdasági konjunktúra alakulásában, más országok és régiók is egyre jobban hozzájárulnak a világgazdaság fellendüléséhez. Az EU új tagállamaiban és Latin-Amerika egyes feltörekvő országaiban a gazdasági növekedés üteme igen erőteljes volt.

Az inflációs nyomás, erősödése ellenére, a legtöbb országban igen mérsékelt maradt a viszonylag erőteljes gazdasági növekedés és a nyersanyagárak nagyfokú emelése ellenére. Az inflációt leszorító tényezők közül a viszonylag mérsékelt béremelések játszottak fontos szerepet.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban az utóbbi néhány hónapban a gazdasági konjunktúra valamelyest lelassult. Az előzetes becslések szerint 2004 második negyedévében a reál-GDP 2,8%-kal nőtt (évesített negyedéves adat) az előző negyedévben mért 4,5%-hoz képest. Ez utóbbi elsősorban a lakossági fogyasztási kiadások volumenének nagyfokú csökkenésével magyarázható. A múlt évhez hasonlóan a GDP második negyedévi növekedését elsősorban a magánszektor állóeszköz-beruházásai befolyásolták. A nettó export negatívan járult hozzá a növekedés üteméhez, mivel az export mérsékelt bővülését meghaladta az import erőteljes növekedése.

1. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban



Forrás: Nemzeti adatok, a BIS, az Eurostat és az EKB számításai.
1) Az euróövezet és az Egyesült Királyság esetében az Eurostat adatait, az Egyesült Államok és Japán esetében a nemzeti adatokat közöljük. A GDP-adatok szezonális kiigazítást tartalmaznak.

A jövőt illetően, a magánszektor nem lakossági állóeszköz-beruházási kiadásainak növekedése, amely bár továbbra is erőteljes, várhatóan valamelyest csökken majd a közelmúltbeli erőteljes növekedési ütemhez képest. A háztartásokkal kapcsolatban míg a júliusi adatok a lakossági fogyasztási kiadások újbóli erősödésére utalnak, ezt nem támasztotta teljes mértékben alá a jövedelmek emelkedése. A reál munkajövedelmek növekedési ütemének kellene alátámasztania a háztartások növekvő fogyasztási kiadásait, különösen akkor, ha a múltbeli makrogazdasági politika ösztönzői egyre kevésbé éreztetik hatásukat, az adósságok az eddigi legmagasabb, illetve a megtakarítások az eddigi legalacsonyabb szinten állnak a rendelkezésre álló jövedelem arányában. Ezen túlmenően az energiaárak közelmúltbeli emelkedése is csökkentheti rövid távon a háztartások vásárlóerejét.

Az előző hónapok áremeléseit követően júliusban az infláció valamelyest mérséklődött és a fogyasztóiár-index éves növekedési üteme a júniusi 3,3%-ról 3,0%-ra esett elsősorban a benzinárak nagymértékű csökkentése miatt, ami számos kategóriát érintett. Az éves fogyasztói infláció (az élelmiszerek és energia nélkül) a júniusi értéknél 0,1 százalékponttal kisebb, 1,8%-os szintet ért el.

Augusztus 10-én a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság a jegybanki alapkamat célkitűzését két egymást követő ülésén 25-25 bázisponttal 1,50%-ra emelte. Mindamellet, hogy a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság fenntartja azt az álláspontját, hogy a gazdasági konjunktúra lassulása valószínűleg az energiaárak nagymértékű emelésének köszönhető, nyilatkozatában rámutatott, hogy „a gazdaság ennek ellenére várhatóan újra erőteljesebb ütemben fog növekedni”.

JAPÁN

Japánban a növekedés 2004 második negyedévében csökkent, bár a növekedést meghatározó lendületet erőteljesnek ítélik meg. A reál-GDP 0,4%-kal nőtt az előző negyedévhez képest miután az első negyedévi rátát 1,6%-ra felfelé módosították. A GDP adatok összetétele azt mutatja, hogy a külföldi kereslet továbbra is meghatározó tényező marad. Az export 3,5%-kal nőtt az előző negyedévhez képest és az export növekedéshez való hozzájárulásában egyre kiegyensúlyozottabb szerepet játszik az Európa, Ázsia és az Egyesült Államok felé irányuló export. Az import növekedése valamelyest lelassult, melynek következtében a nettó külkereskedelem gazdasági növekedéshez való hozzájárulása 0,3% volt. Belföldi viszonylatban a lakossági fogyasztás 6,0%-os negyedéves növekedése továbbra is erőteljes, ami a munkaerőpiac és a rendelkezésre álló jövedelem terén elért javulást tükrözi. A lakosság nem lakáscélú befektetési kiadásainak mértéke, ami előzőleg a növekedés tekintetében meghatározó jelentőségű volt, a második negyedévben nem változott a gépmegrendelések számának növekedése és az erőteljes vállalati nyereség ellenére sem. Az állami beruházások csökkenése a fiskális konszolidáció folytatásával párhuzamosan felgyorsult.

A jövőt illetően, Japán gazdasági konjunktúrája a 2004 első félévében tapasztalt, összességében erős teljesítményhez képest gyengülhet, mivel a növekedés egyre jobban megközelíti a potenciális ütemet. A külföldi kereslet lassulása és az import valószínű további erőteljes szintje miatt a nettó külkereskedelem gazdasági növekedéshez való hozzájárulása csökkenhet. Belföldi viszonylatban azonban a lakossági fogyasztást a jövedelem és a munkaerőpiaci helyzet javulása elősegítheti. A magánszektor beruházásai várhatóan szintén új erőre kapnak a vállalati nyereségek erőteljes növekedésének és a javuló üzleti hangulatnak köszönhetően.

A fentieket figyelembe véve úgy tűnik, hogy a deflációs nyomás valamelyest csillapodott. 2004 júliusában a index éves változási üteme -0,1% az előző év azonos időszakához képest, míg a friss élelmiszerek nélkül -0,2% volt. Júliusban a termék- és félkésztermék-árak emelése a vállalati termékárak (előzőleg nagykereskedelmi árak) 1,6%-os emeléséhez vezetett az előző év azonos időszakához képest. A GDP-deflátor továbbra is egyre markánsabb deflációs nyomást mutat: 2,6%-kal csökkent a

második negyedévben az előző év azonos időszakához képest. A folyamatos potenciálisat meghaladó növekedés arra utal, hogy a jövőben az árakra egyre nagyobb felfelé irányuló nyomás nehezedik. Augusztus 10-én a Bank of Japan a folyó fizetési mérleg egyenlegére vonatkozó célkitűzését változtatlanul hagyta, azaz 30-35 billió japán jenben állapította meg.

EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban a növekedés továbbra is erőteljes. 2004 első negyedévében a reál-GDP növekedése 0,7% volt az előző negyedévhez képest: 3,4%-kal több, mint egy évvel korábban. A legfrissebb nemzeti számla adatok azt mutatják, hogy 2004 második negyedévében a növekedés erőteljes maradt: a reál-GDP 0,9%-kal nőtt az előző negyedév azonos időszakához képest (3,7%-kal éves alapon). A növekedésben továbbra is a belföldi kereslet játszik meghatározó szerepet: elsősorban a beruházások (1,4%-kal magasabb, mint az első negyedévben), a háztartási kiadások (1,1%-os negyedéves növekedés) és az államháztartás fogyasztása (1%-os negyedéves növekedés). 2004 második negyedévében az export és az import negyedévente 2,2%-kal, illetve 1,9%-kal nőtt az előző negyedévhez képest.

Az éves HICP-infláció júliusban 1,4%-ra csökkent a júniusi 1,6%-hoz képest, amely elsősorban a bűtor és háztartási berendezések mérséklő hatásának köszönhető. A lakásárak inflációja továbbra is erős: a Halifax-index 2004 második negyedévében az előző év azonos időszakához képest 21,5%-kal nőtt (júliusban 22,1%-kal), míg a lakásárak ugyanebben az időszakban országos viszonylatban 19,4%-kal emelkedtek (júliusban 20,3%-kal). 2004 első negyedévében a teljes gazdasági termelékenység 1,9%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest, míg a fajlagos munkaerőköltség 3,5%-kal. Az átlagbérek (mind a bónuszokkal együtt, mind azok nélkül) 2004 második negyedévében változatlanok maradtak.

Augusztus 5-én a Bank of England Monetáris Bizottsága a repókamatot 25 bázisponttal 4,75%-ra emelte. Ez a lépés két hasonló döntést követett (2004. május és június) és 2003 novembere óta az ötödik emelést jelenti. A Monetáris Bizottság azzal támasztotta alá augusztusi döntését, hogy az Egyesült Királyság gazdaságának makroökonómiai teljesítménye továbbra is erős, a termelés gyors ütemben nő és az üzleti felmérések is további erősödést jeleznek.

EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

Svédországban a reál-GDP 2004 második negyedévében előzetesen 0,9%-kal nőtt az előző negyedév azonos időszakához képest, míg 3,4%-kal az előző év azonos időszakához képest (munkanapokkal kiigazítva), míg az első negyedévben a növekedés 0,8%-os volt. A nettó export játszotta a legnagyobb szerepet a kibocsátás növekedésében, míg a beruházások is erőteljesen fellendültek. 2004 júliusában az éves HICP-infláció 1,2% volt, ami megegyezik a 2004 második negyedévében mért átlagos inflációval. A repókamat 2004 márciusa óta változatlanul 2,0% és a CPI-infláció várhatóan a Sveriges Riksbank 2% $\pm$ 1 százalékpontos célkitűzésével megegyező szinten marad az előrejelzési időszakban. A következő negyedévekben a reál-GDP növekedése továbbra is meghaladhatja a potenciális növekedést, elsősorban az export erőteljes növekedésének és a beruházások fellendülésének köszönhetően.

Dániában a második negyedévben a reál-GDP továbbra is 0,2%-kal nőtt az előző negyedévhez képest. Ennek elérésében 2004 első két negyedévében a beruházások és a lakossági fogyasztás játszotta a döntő szerepet, míg a nettó export is pozitívan járult hozzá a GDP növekedéséhez. Ezen túlmenően az államháztartás fogyasztása is nőtt a korábbi stagnálást követően, míg a készletek jelentősen romlottak. Az éves HICP-infláció a 2004 áprilisi 0,5%-ról júliusban 1,1%-ra nőtt, mely az energiaárak emelésének volt betudható. A Danmarks Nationalbank a hitelezési kamatlábat 2003 júniusától 2,15%-on változtatlanul hagyta. A jövőt illetően, a reál-GDP várhatóan nőni fog a beruházások fellendülésé-

nek és a lakossági fogyasztásnak köszönhetően. A HICP-infláció valószínűleg kissé emelkedik, első sorban a magasabb importárak miatt.

Az új tagállamokban a gazdasági helyzet megerősödött az elmúlt néhány hónapban. Lengyelországban a gazdaság tovább élénkült: a reál-GDP 2004 első negyedévében 6,9%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest, míg a növekedés az előző negyedévben 4,7%-os volt. A rövid távú mutatók azt jelzik, hogy 2004 második negyedévében a gazdasági növekedés továbbra is erőteljes maradt. Ez a fellendülés elsősorban az export erőteljes növekedésének és újabban a belföldi keresletnek is köszönhető. Az éves HICP-infláció a 2004 júniusi 4,3%-ról júliusban erőteljesen 4,7%-ra nőtt, elsősorban az élelmiszer és energiaárak alakulásának, illetve az EU-csatlakozás miatt a közvetett adók emelésének köszönhetően. Ebben a gazdasági helyzetben a Narodowy Bank Polski 2004 júniusa és augusztusa között három lépésben összesen 125 bázisponttal 6,5%-ra emelte alapkamatát.

A Cseh Köztársaságban a reál-GDP 2004 első negyedévében 3,1%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest, míg az előző negyedévben 3,3%-kal. A beruházások és a lakossági fogyasztás növekedését ideiglenesen a 2004. májusi áfa-változásokat megelőző várakozások ösztönözték, míg a teljes belföldi fogyasztás növekedése lelassult az államháztartás fogyasztásának csökkenése következtében. A külkereskedelem a reál-GDP növekedésében továbbra is negatív szerepet játszott. 2004 második negyedévében a konjunktúra mutatói pozitívak maradtak. Az éves HICP-infláció 2004 júliusában 3,1% volt. A 2004. évben az infláció egyenletes emelkedése elsősorban a közvetett adókban és a szabályozott árakban bekövetkezett változásokkal és az olajáremeléssel magyarázható. Június 24-én a Česká národní banka (CNB) jegybanki alapkamatát 25 bázisponttal 2,25%-ra emelte, ami 2003 augusztusa óta az első változás, illetve 2001 júliusa óta az első emelés volt. Augusztus 26-án a CNB 25 bázisponttal 0,25 százalékponttal újra megemelte alapkamatát, ezúttal 2,5%-ra.

Magyarországon a fellendülés folytatódott és a reál-GDP 2004 első negyedévében 4,2%-kal, míg a második negyedévben előzetes adatok alapján 4,0%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest. 2004 első negyedévében a növekedés elsősorban a bruttó állóeszköz-felhalmozás erőteljes bővülése és az export nagymértékű fellendülése miatt következett be, míg a lakossági fogyasztás lényegesen lelassult. A második negyedévben a bruttó állóeszköz-felhalmozás a kivételesen dinamikus első negyedévihez képest lelassult, de az előző év azonos időszakához képest erőteljes maradt (10%). A konjunktúramutatók megerősítik, hogy a növekedés a második negyedévben is erőteljes maradt. Az éves HICP-infláció 2004 májusában érte el a 7,8%-ot, mielőtt júliusban 7,2%-ra esett. Augusztus 16-án a Magyar Nemzeti Bank az alapkamatot 50 bázisponttal 11%-ra csökkentette, figyelembe véve, hogy a forintban denominált eszközök kockázati felára a közelmúltban csökkent, a növekedés összetevői javultak és az infláció is mérséklődött az elmúlt időszakban.

A kisebb új tagállamokban folytatódott a gazdasági fellendülés: különösen erőteljesen növekedett a kibocsátás 2004 első negyedévében a balti államokban és Szlovákiában, míg Szlovéniában, Máltán és Cipruson a fellendülés mérsékeltebb volt. Az infláció a legtöbb kisebb új tagállamban nőtt és a defláció Szlovéniában megtorpant. Az árak alakulása elsősorban a közvetett adók változásait, a szabályozott árak és az élelmiszerárak, illetve az energiaárak emelését tükrözik. A Banka Slovenije június közepéig több lépésben csökkentette hivatalos kamatlábát annak érdekében, hogy a június 28-i ERM-II csatlakozással kapcsolatos árfolyamrögzítés előtt lecsökkenjen az euróövezetre vonatkozó kamatláb-különbözet. Azóta a hivatalos kamatlábak változatlanul maradtak. Szlovákiában az irányadó alapkamatot 50 bázisponttal 4,5%-ra csökkentették a koronára ható felértékelődési nyomás megfékezése érdekében.

Svájcban a legutóbbi nemzeti számla adatok azt mutatták, hogy 2004 első negyedévében a gazdasági fellendülés tovább folytatódott. A legutóbbi felmérések szerint a második negyedévben a gazda-

sági növekedés tovább gyorsult. A svájci gazdaságra jó hatással volt az élénk külföldi kereslet és a belföldi kereslet fellendülése, amit javuló fogyasztói hangulat és kedvező befektetési feltételek kísérték. Az árak alakulásával kapcsolatban augusztusban a CPI-infláció 1,0% volt az előző év azonos időszakához képest a júliusi 0,9%-kal szemben. Június 17-én a gazdasági fellendülés folyamatos erősödésére reagálva a Swiss National Bank úgy döntött, hogy a 3 hónapos Libor kamat célkitűzési sávját 0,25 százalékponttal 0,0%-1,0%-ra emeli és a Libor kamatot a célkitűzési sáv közepén tartja.

Végül Oroszországban a gazdaság gyors ütemben tovább bővül. 2004 első negyedében a GDP 7,4%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest a magas olajárakkal, illetve erőteljes beruházásokkal és lakossági fogyasztással jellemezhető gazdasági környezetben. Az ipari kibocsátás növekedése a júniusi 9,2%-ról júliusban 4,5%-ra esett az előző év azonos időszakához képest.

JAPÁNON KÍVÜLI ÁZSIAI ORSZÁGOK

A Japánon kívüli ázsiai országokban a legfrissebb adatok azt mutatják, hogy a növekedés lendülete továbbra is igen erőteljes marad. A régió főbb gazdaságaiban az export még mindig gyors ütemben nő az Egyesült Államokból származó folyamatos keresletnek és az erőteljes régió belüli kereskedelemnek köszönhetően. Ezen kívül a belföldi kereslet is jelentős fejlődést mutat a legtöbb országban.

Kínában a gazdasági konjunktúra továbbra is nagyon gyorsan bővül, bár az első negyedévben elért ütemhez képest valamelyest lelassult. Ez elsősorban bizonyos túlfűtött szektorokat célzó szigorító politika miatt következett be. Az ipari termelés júliusban 15,5%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest, amit elsősorban az export és az állóeszköz-beruházások növekedése magyaráz: 33%-kal, illetve 31%-kal magasabb értéket mutatva, mint egy évvel ezelőtt. A kiskereskedelmi forgalom szintje 13,2%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Ugyanebben a hónapban az éves CPI-infláció elérte az 5,3%-ot, elsősorban az élelmiszer- és lakásárak nagymértékű emelése miatt. Időközben az M2 növekedése valamelyest, 15,3%-ra csökkent az előző év azonos időszakához képest.

Dél-Koreában a gazdasági konjunktúra bővülése általában véve igen erőteljes volt: az ipari termelés 12,8%-kal magasabb volt, mint júliusban az előző év azonos időszakához képest. Ez a pozitív fejlemény azonban továbbra is elsősorban az export gyors növekedésének köszönhető, míg a hazai kereslet továbbra is mérsékelte. Augusztus 12-én a Bank of Korea úgy döntött, hogy az alapkamatot 3,75%-ról az eddigi legalacsonyabb 3,5%-ra csökkenti.

A gazdasági kilátások az év hátralevő részére és 2005-re kedvezőek a Japánon kívüli ázsiai országokban. Várhatóan a nemzetközi gazdasági helyzet is kedvező marad és a belföldi kereslet valószínűleg tovább javul a legtöbb országban.

LATIN-AMERIKA

Latin-Amerikában a legutóbbi gazdasági mutatók a gazdasági fellendülés konszolidációját támasztják alá. A brazil gazdaság tovább erősödött: a május-júniusi időszakban az ipari termelés több mint 10%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Ez a bővülés továbbra is elsősorban az exportnak és az üzleti beruházások növekedésének köszönhető. Mexikóban a reál-GDP 3,9%-kal bővült az előző év azonos időszakához képest és ez már az ötödik olyan egymást követő negyedév, amikor az előző év azonos időszakához képest növekedés figyelhető meg. Az országra kedvező hatással van az Egyesült Államok felé irányuló eladások gyors növekedése, illetve a lakossági és vállalati építkezés erőteljes fellendülése. Argentínában a gazdaság éves viszonylatban jó ütemben bővül, bár nem szűnt meg a külföldi hitelezőkkel folytatott tárgyalásokkal kapcsolatos bizonytalanság. Összességében véve a gazdasági kilátások biztatóak Latin-Amerikában, bár az a lehetőség, hogy az Egyesült Államokban to-

vábbi kamatlábemelésekre kerülhet sor továbbra is aggodalomra adhat okot, mivel a régió nagymértékben függ a külföldi hitelektől.

1.2 ÁRUPIACOK

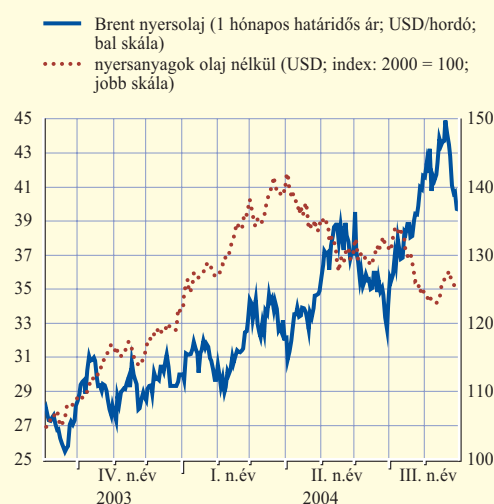
2004 augusztusában az olajárak az eddigi legmagasabb szintre emelkedtek az élénk kereslet, a kínálati oldalon jelentkező feszültségek és a korlátozott kapacitásfelesleg következtében, majd a hónap végére valamelyest mérséklődtek. A világ országainak olaj iránti kereslete a vártnál erősebbnek bizonyult, elsősorban az Ázsiából és az Egyesült Államokból kiinduló kereslet gyors növekedése miatt. A nagyobb olajkínálat ellenére a kínálati oldalon jelentkező feszültségek az árakat felfelé nyomták. Ezen feszültségek főleg azzal voltak összefüggésben, hogy a legfontosabb közel-keleti olajtermelő országok olajtermeléssel kapcsolatos infrastruktúráját támadások érhetik, hogy Nigériában és Venezuelában a politikai helyzet feszült és hogy az orosz kormánynek nézeteltérése támadt Oroszország legnagyobb olajtermelő vállalatával. Ezen túlmenően, mivel a legtöbb olajtermelő ország jelenleg közel van a kapacitás-kihasználtság határához, a világ olajtermelésének kapacitástöbblete jelentősen csökkent és csak egy nagyon korlátozott tartalék maradt a váratlan olajpiaci fennakadások esetére. Ennek ellenére az olajárak jelenlegi szintje tartalmaz akkora „felárat”, amit nem lehet az olajpiaci fundamentumok szigorításával megindokolni. A Brent nyersolaj ára augusztus 31-én elérte a 39,68 USD-t (32,76) (lásd 2. ábra). A piaci szereplők várakozása szerint az olajárak az év egész hátralevő részében magasak maradnak.

Az elmúlt néhány hónapban az energián kívüli termékárak csökkentek, miután több év óta a legmagasabbra emelkedtek 2004 áprilisának elején. Ennek ellenére, USA dollárban kifejezve ez azt jelenti, hogy az energián kívüli termékárak 2004 júliusában 27,4%-kal magasabbak voltak, mint egy évvel korábban.

1.3 A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI HELYZET KILÁTÁSAI

Az euróövezeten kívüli világgazdasági konjunktúra középtávú kilátásai továbbra is kedvezőek a termékárak emelése és a folytatódó geopolitikai bizonytalanság ellenére. Összességében véve, a pénzügyi feltételek általában a bővülést segítik elő. Ezen túlmenően a főbb kereskedelmi partnerek mind fogyasztói, mind üzleti bizalmi mutatói még mindig magas szinten állnak, ami arra utal, hogy az elkövetkező néhány hónapban a konjunktúra jó ütemben fog fejlődni. Amennyiben azonban az olajárak továbbra is magasak maradnak, a gazdasági fellendülés erősödését egyre jobban veszélyeztethetik.

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a termékpiacokon



Forrás: Datastream és HWWA.

2 MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1 PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

Az M3 aggregátum növekedése 2003 nyara óta jelentősen lelassult, mivel megállt a monetáris eszközöket preferáló portfólió-átrendeződés. Rövidebb távon azonban az elmúlt hónapokban az M3 növekedése újra megerősödött, mert leglikvidebb összetevői, amelyek a szűkebb értelemben vett M1 aggregátumba is beletartoznak, gyorsan növekedtek. Az M1 gyors növekedése annak köszönhető, hogy az alacsony kamatlábak ösztönző hatással vannak a likvid eszközök iránti keresletre. Az alacsony kamatszint is hozzájárult a magánszektor monetáris intézményektől (MPI) felvett hitelei éves növekedési ütemének gyorsulásához. Különösen megélné a lakáscélú hitelek iránti kereslet. Ezen kívül újra lendületet vett a nem pénzügyi vállalatok hitelkereslete is, jöllehet alacsonyabb növekedési bázisról. Összességében a monetáris elemzés az árstabilitás felfelé irányuló kockázatainak kialakulása miatt óvatosságra int.

A SZÉLESEBB ÉRTELEMBEN VETT MONETÁRIS AGGREGÁTUM (M3)

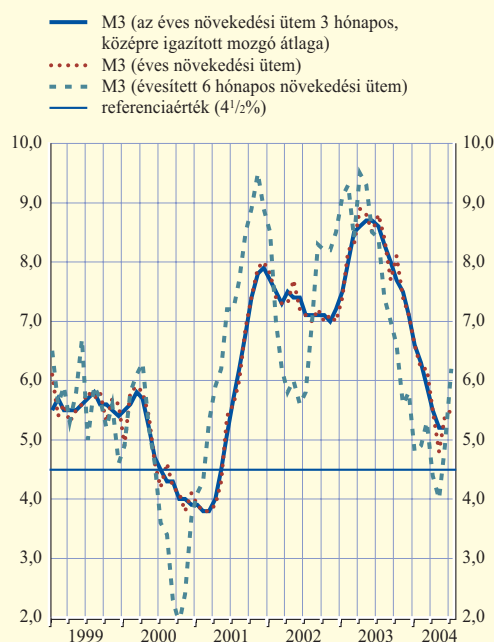
Az M3 éves növekedési üteme az előző havi 5,4%-ról 2004 júliusában enyhe emelkedés után 5,5%-ot tett ki. A pénzmennyiség növekedésében 2003 közepe óta tapasztalt jelentős visszaesését (3. ábra) követően az M3 rövidebb távú dinamikája az elmúlt hónapokban ismét növekedést mutatott. 2004 júliusában a M3 évesített hat havi növekedési üteme például 6,5% volt, lényegesen magasabb az áprilisban mért 4,5% körüli értéknél.

A legutóbbi adatok arra engednek következtetni, hogy a monetáris dinamikát két ellentétes erő alakítja. Egyfelől úgy tűnik, az elmúlt hónapokban folytatódott az euróövezet háztartásainak és vállalkozásainak portfóliójának visszarendeződése. A likvid eszközök iránt 2001–2003 között tapasztalt kiugróan magas keresletet követően az euróövezet rezidensei a rendkívüli mértékű piaci bizonytalanság enyhülésével 2003. év elejétől kezdve ismét élnek a hosszabb távú befektetések lehetőségével, például részvényeket vásárolnak. Ez fékezi az M3 növekedését, pedig a rendelkezésre álló adatokból kitűnik, hogy a befektetők a korábbinál óvatosabban fektetnek be a kockázatosabb eszközökbe. Ez az elővigyázatosság valószínűleg részben a részvényt piacon 2000–2003 között elszenvedett hatalmas veszteségeknek is betudható.

Másfelől az M3 növekedését továbbra is ösztönözte az euróövezet alacsony kamatszintje. A likvid eszközök tartásának alacsony alternatívaköltsége fokozza a pénzmennyiség, kiváltképpen a szűk értelemben vett M1 körébe tartozó eszközök iránti keresletet. Ezen kívül az óvatossági pénzkereslet — a fogyasztói bizalom viszonylag alacsony szintje miatt — a jelek szerint továbbra is meglehetősen magas szinten maradt.

3. ábra: Az M3 növekedési üteme és a referenciaérték

(éves változás, százalék; szezonálisan és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

Jól érzékelteti az M3 aggregátumra jellemző tendenciákat, hogy a múltban tapasztalt portfólió-átrendeződésekből eredően felhalmozódott többletlikviditás továbbra is jelentős. Az euróövezet likviditása jóval nagyobb annál, mint amekkora az inflációt nem generáló növekedés finanszírozásához szükséges lenne. Ez megmutatkozik a pénznövekedési rés nominális és reálértékeinek alakulásában is, amelyek 1999¹ elejétől kezdve az M3 növekedésének kumulált eltérését mutatják a referenciaértéktől. Bár az elmúlt negyedévekben ezek az értékek stabilizálódtak (4. ábra), még mindig magas szinten maradtak. Noha a mutatók abszolút szintjét bizonyos fenntartással kell kezelni, hiszen értékük alapvetően a bázisidőszak megválasztásától függ, szintjük mégis jelentős többletlikviditásra enged következtetni az euróövezetben.

AZ M3 FŐBB ÖSSZETEVŐI

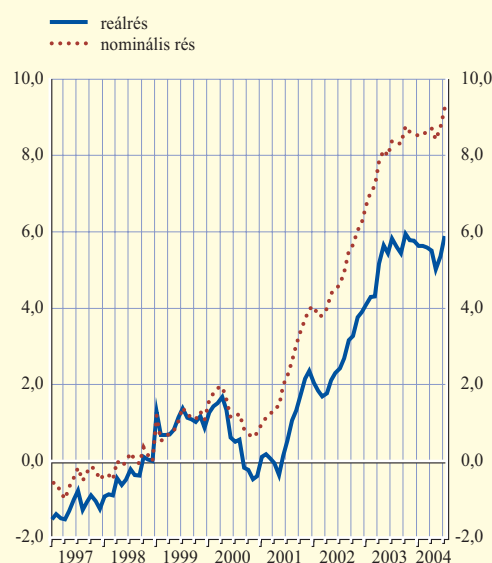
Az M3 növekedésének 2003 nyara óta tapasztalható általánosan csökkenő tendenciája valamennyi összetevőjének mérséklődéséből adódik. Az elmúlt pár hónapban azonban ismét megélnék a szűkebb értelemben vett M1 aggregátumhoz tartozó igen likvid eszközök iránti kereslet.

Az M1 éves növekedési üteme az előző hónapiban mért 9,6%-ról júliusban 10,1%-ra növekedett (1. táblázat). Az M1 erőteljes növekedése annak köszönhető, hogy mindkét összetevője, a forgalomban lévő készpénz és a látra szóló betétek állománya is gyorsan gyarapszik. Bár az elmúlt hónapokban a forgalomban lévő készpénz éves növekedési üteme valamelyest mérséklődött, abszolút értékben még mindig igen magas szinten áll (2004 második negyedévében 21,6%), ami az euróövezet rezidenseinek az euró bevezetése után folytatódó készpénzfelhalmozását és az euróövezeten kívüliek euró bankjegyek iránti tekintélyes keresletét tükrözi. A látra szóló betétek iránti keresletet továbbra is e likvid eszközök tartásának rendkívül alacsony alternatívaköltsége fokozza, amely a történelmileg alacsony nominális kamatból következik. Érdekes, hogy az ilyen betétek állományának szektormegoszlása arra enged következtetni, hogy az elmúlt hónapokban irántuk újra megélnék különös kereslet elsősorban a nem pénzügyi vállalatoknál jelentkezett, miközben a háztartások birtokában levő látra szóló betétek éves növekedési üteme 2003 közepe óta meglehetősen egyenletes maradt (5. ábra). A nem pénzügyi vállalatok látra szóló betétek iránti viszonylag élénk kereslete esetleg arra vezethető vissza, hogy a vállalati jövedelmezőség javulásának időszakában belső forrásaik felhalmozására törekcsenek.

A rövid lejáratú betétek látra szóló betétek nélkül számított éves növekedési üteme az elmúlt hónapokban meglehetősen alacsony szinten mozgott, júliusban 1,7%-ot tett ki. Az aggregátum éves nö-

4. ábra: A nominális és a reál pénznövekedési résre vonatkozó becslések

(az M3-állományának százalékában; szezonálisan és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: a téma részletesebb leírása az 1. számú lábjegyzetben olvasható.

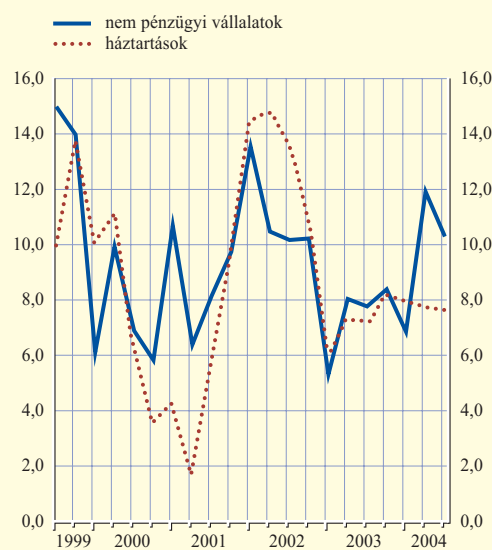
1 A pénznövekedési rés 4. ábrán bemutatott nominális értéke az M3 ténylegesen elért szintjének és annak a szintnek a különbözete, ami konstans növekedés mellett 1998 decembere (mint bázisidőszak) óta 4,5%-os referenciaértéken elérhető lett volna. A pénznövekedési rés reálértéke az M3 HICP-vel deflált tényleges szintjének és annak a deflált szintnek a különbözete, ami 1998 decembere (szintén mint bázisidőszak) óta konstans — 4,5%-os referenciaértékű — növekedés mellett és az EKB árstabilitásra adott definíciójával összhangban elérhető lett volna.

vekedési ütemének stabilitása mögött az húzódik meg, hogy a legfeljebb két éves lejáratú lekötött betétek éves visszaesésének üteme csökkent, míg a legfeljebb három hónapos lejáratú betétek éves növekedési üteme mérséklődött. Úgy tűnik, viszonylag alacsony kamatozásuk miatt visszafogott ezek iránt az eszközök iránt a kereslet, ezért kevésbé vonzóak, mint a nagyobb likviditású látra szóló betétek.

Az M3-ba tartozó piacképes eszközök éves növekedési üteme 2003 közepe óta meredeken csökkent, az előző havi 3,6%-kal szemben 2004 júliusában 2,9%-ra esett vissza, ami mögött a részagregátum összetevőinek eltérő alakulása áll. A pénzpiaci alapok éves növekedési üteme továbbra is csökkenő tendenciát mutat: a júniusi 4,8%-ról, illetve az első negyedévben mért 8,6%-ról júliusra 3,3%-ra esett vissza. A kereslet megcsappanása ezek iránt a biztonságos, de alacsony kamatozású eszközök iránt, amelyeket a háztartások rendszerint a gazdasági és pénzügyi bizonytalanság idejére tartogatnak, azt jelzi, hogy az euróövezet háztartásainak és a vállalatoknak portfólióviissarendeződése folytatódik. Ezzel szemben a legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, valamint a repók éves növekedési üteme a korábbi, túlnyomórészt negatív értékek után júniusban és júliusban a pozitív tartományba emelkedett. Az utóbbi összetevők azonban jellegzetesen változóeknyak.

5. ábra: Az egynapos betétek éves növekedési üteme szektoronkénti bontásban

(nem szezonálisan kiigazított adatok)



Forrás: EKB.

I. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában ¹⁾	Éves növekedés						
		2003. II. n.év	2003. III. n.év	2003. IV. n.év	2004. I. n.év	2004. II. n.év	2004. június	2004. július
M1	44.6	11.3	11.4	11.0	11.1	10.2	9.6	10.1
Forgalomban lévő pénzmennyiség	6.7	35.7	29.6	26.5	24.0	21.6	21.1	20.0
Egynapos betétek	37.9	8.2	8.9	8.8	9.1	8.5	7.7	8.6
M2-M1 (=egyéb rövid lejáratú betétek)	40.8	5.7	5.8	4.9	3.3	1.7	1.7	1.7
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	15.7	0.2	-1.3	-2.9	-4.4	-7.0	-6.8	-6.3
Háromhónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	25.1	10.1	11.6	11.1	9.2	8.1	8.0	7.4
M2	85.3	8.4	8.6	7.9	7.2	6.0	5.7	5.9
M3-M2 (= piacképes eszközök)	14.7	10.3	7.6	6.0	2.4	1.9	3.6	2.9
M3	100.0	8.7	8.4	7.6	6.5	5.4	5.4	5.5
Az euróövezet rezidenseinek nyújtott hitelek	169.6	4.8	5.3	5.9	5.8	6.0	6.5	6.3
Az államháztartással szembeni követelések	36.7	3.4	4.8	6.6	6.1	6.5	7.6	6.4
Az államháztartásnak nyújtott hitelek	13.4	-0.4	1.0	1.5	1.2	2.2	2.6	2.5
A magánszférával szembeni követelések	132.9	5.2	5.5	5.7	5.7	5.9	6.2	6.3
A magánszférának nyújtott hitelek	115.6	4.7	4.9	5.3	5.4	5.6	6.0	6.2
Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)	52.1	5.6	5.8	6.7	7.4	8.4	8.6	8.6

Forrás: EKB.

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

AZ M3 SEKTOROK SZERINTI BONTÁSA

A monetáris intézmények magánszférának nyújtott hiteleinek éves növekedési üteme az utóbbi hónapokban enyhe emelkedést mutat: a júniusi 6,0%-ról, illetve az első negyedévi 5,4%-ról 2004 júliusára 6,2%-ra nőttek (1. táblázat). A magánszférának nyújtott hitelek élénkülését az aggregátum rövid bázisú dinamikája is alátámasztja: az évesített hat havi növekedési ütem júliusban megközelítette a 7%-ot, amely meghaladta az előző hónapok értékeit.

A magánszférának nyújtott hitelek erőteljesebb növekedését mind a háztartásoknak, mind a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési ütemének gyorsulása indokolja, bár a két szektor eltérő szintről indult (2. táblázat). A háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme az elmúlt hónapok során viszonylag magas bázisról gyorsult tovább (a 2004. első negyedévi 6,6%-kal szemben júliusban 7,3% volt). A háztartásoknak nyújtott hitelek erőteljes dinamikája elsősorban a lakáscélú hitelek iránti kiemelkedő keresletnek köszönhető, ami viszont az euróövezet alacsony jelzáloghitel-kamataiból következett. A rendkívül élénk jelzáloghitelezés az euróövezet egyes országainak erőteljes lakáspiaci dinamikájával hozható összefüggésbe (5. keretes írás: „A lakások alakulása az euróövezetben és a tagországokban”). Ezekben az országokban a hitelezés erőteljes növekedése már önmagában is felfelé hajthatja az ingatlanárakat. (Lásd az „Az eszközárak és a monetáris folyamatok közötti összefüggés” című 1. keretes írást.).

A háztartásoknak nyújtott hitelekhez képest a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki hitelek éves növekedése mérsékelt maradt, ám az elmúlt hónapokban emelkedő tendenciát mutatott (az első negyedévi 3,3%-ról júliusban 4,3%-ra nőtt). Úgy tűnik, a javuló makrogazdasági kilátások és a banki hitelkamatok általánosan alacsony szintje a nem pénzügyi vállalatok bankhitelek iránti keresletének fellendüléséhez vezetett. Ezt a feltételezést az eurórendszer banki hitelezéséről 2004 júliusában készült felmérés is alátámasztotta. Júliusban az egyéb szektoroknak (a biztosítóknak és nyugdíjalapoknak, valamint a nem monetáris pénzügyi közvetítőknak) nyújtott hitelek éves növekedése is magas maradt.

2. táblázat: A magánszférának nyújtott MPI-hitelek

(időszak végi adatok szezonális és naptári igazítás nélkül)

	Záróállomány a teljes állomány százalékában ¹⁾	Éves növekedés					
		2003. II. n.év	2003. III. n.év	2003. IV. n.év	2004. I. n.év	2004. június	2004. július
Nem pénzügyi vállalatoknak	42.1	3.7	3.6	3.5	3.3	4.0	4.3
Éven belüli	31.0	0.5	-0.9	-0.8	-2.5	-2.0	-1.1
1-5 éves lejáratú	17.4	2.5	4.5	3.1	3.8	6.4	5.9
5 éven túli lejáratú	51.6	6.3	6.5	6.6	6.9	7.1	7.2
Háztartásoknak²⁾	50.2	5.5	5.8	6.4	6.6	7.2	7.3
Fogyasztási hitel ³⁾	13.6	3.5	3.0	2.9	4.4	5.5	5.4
Lakásvásárlási célú hitelezés ³⁾	67.5	7.2	7.4	8.1	8.4	9.0	9.2
Egyéb hitelezés	18.9	1.4	2.4	3.2	2.3	2.3	2.4
Biztosítók és nyugdíjalapok	0.8	5.0	10.5	13.1	9.4	18.8	16.2
Egyéb nem monetáris pénzügyi közvetítők	6.9	3.5	5.9	11.7	9.0	8.8	9.1

Forrás: EKB.

Megjegyzések: Az MPI szektor beleértve az eurórendszert: a szektor szerinti csoportosítás az ESA 95 kiadványon alapul. Bővebb tájékoztatást az „Euróövezet statisztikai adatai” c. fejezet 2.4. táblázatának 2. megjegyzése, illetve a technikai megjegyzések tartalmaznak.

1) A rendelkezésre álló legutolsó havi adat alapján. Az egyes szektorok hitelállománya a magánszférának nyújtott összes MPI-hitel százalékában; a lejárat és a hitelezési cél szerinti csoportosításban megadott adatok pedig az adott ágazatnak nyújtott összes MPI-hitel százalékában szerepelnek. A kerekítés miatt eltérések lehetnek az összegekben.

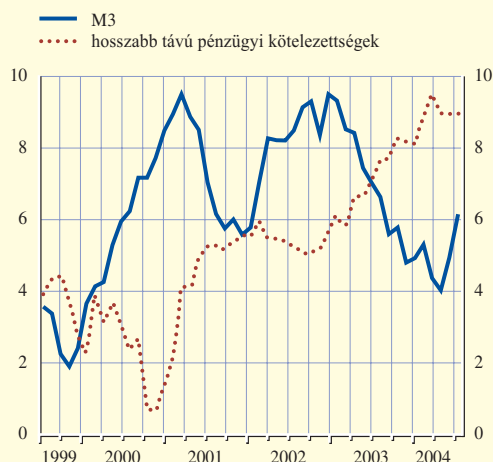
2) Az ESA 95 meghatározása szerint.

3) A fogyasztási hitelt és a lakásvásárlási célú hitelnyújtást az euróövezetben nem mindenütt azonos tartalommal határozzák meg.

2 Lásd az EKB Havi jelentés 2004 augusztusi számában megjelent 1. keretes írást a „Az euróövezet banki hitelezéséről 2004 júliusában készült felmérés eredményei” címmel.

6. ábra: Az M3 és az MPI-k hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségei (tőke és tartalékok nélkül)

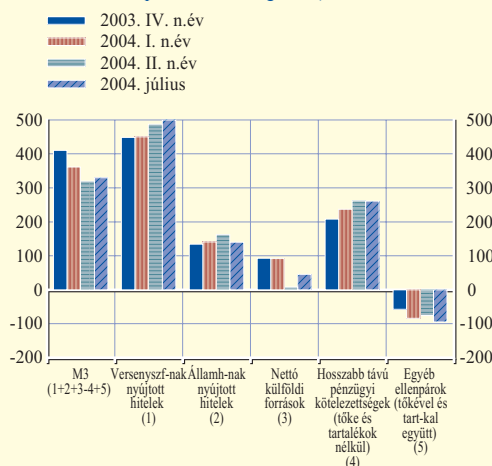
(évesített hathavi változás, százalék)



Forrás: EKB.

7. ábra: Az M3 és ellenpárjainak mozgása

(időszak végi éves állományváltozások; milliárd euró; szezonálisan és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

Az államháztartással szembeni követelések éves növekedési üteme júliusban viszonylag magas, 6,4% maradt, ami részben az euróövezet egyes országainak megnövekedett állami finanszírozási igényéből adódik. Összességében az euróövezet rezidenseinek nyújtott összes MPI-hitel éves növekedési üteme júliusban 6,3% volt.

Az M3 többi tényezője közül a hosszabb lejáratú források (saját tőke és tartalékok nélküli) éves növekedési üteme a 2003 második félévében és 2004 első hónapjaiban bekövetkezett növekedést követően az elmúlt hónapokban viszonylag magas szinten stabilizálódott. Az euróövezet befektetőinek ezek iránt az eszközök iránt mutatott növekvő érdeklődése igazolja azt az elképzelést, miszerint átrendeződés zajlik a monetáris eszközöktől a hosszabb lejáratú instrumentumok irányába (6. ábra), ami tehát további bizonyítékot szolgáltat a háztartások és vállalatok portfóliójának visszarendeződésére.

Végül, a 2003 második féléve óta megfigyelhető csökkenő tendenciát követően az MPI-k nettó külföldi követeléseinek éves növekedése a júliussal végződő 12 hónap alatt abszolút értékben viszonylag csekély maradt (7. ábra). Mivel az MPI-k nettó külföldi követeléseinek alakulása olyan tranzakciókból adódik, amelyeket euróövezetbeli és euróövezeten kívüli rezidensek az MPI-szektoron keresztül bonyolítanak, ebből az következik, hogy újra élénkül az euróövezet háztartásainak és vállalatainak kereslete a külföldi részvények és kötvények iránt. Ez ismét csak a portfóliók visszarendeződésére, a monetáris eszközök részarányának csökkenésére utal.

Az M3 szektorok szerinti információit összegezve megállapítható, hogy egyfelől az MPI-k (saját tőke és tartalékok nélküli) hosszabb lejáratú pénzügyi forrásainak erőteljesebb növekedése, valamint a nettó külföldi eszközök éves növekedésének mérséklődése egyaránt a nem monetáris eszközök javára történő portfólió-átrendeződésre engednek következtetni, amely fékezi az M3 növekedését. Másfelől azonban az euróövezet rezidenseinek nyújtott MPI-hiteleknek az alacsony kamatok miatti, viszonylag erőteljes bővülése továbbra is nagyban növelte az M3 aggregátumot. Míg tehát az előbbi tényező 2004 első felében volt domináns, az utóbbi hónapokban a második, növekedést előidéző hatás volt erősebb az M3 vonatkozásában.

AZ EURÓÖVEZET LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

Minthogy a portfólióátrendeződés jellegénél fogva lassú folyamat, a szükségesnél lényegesen nagyobb likviditásfelesleg marad az euróövezetben, mint amennyi az alacsony infláció melletti gazdasági növekedés finanszírozásához szükséges. Miközben a monetáris folyamatokra továbbra is hat a portfólióátrendeződés, úgy tűnik, az alacsony kamatszint egyre meghatározóbb az M3 növekedésében. Ha a likvid eszközök jelentős része tranzakciós pénzzé alakul — aminek a veszélye különösen olyan időszakokban nagy, amikor a bizalom erősödik, a gazdasági tevékenység pedig fokozódik —, akkor az inflációs kockázat megnő. Ezért monetáris elemzésünk az árstabilitás tekintetében óvatosságra int. Ezen kívül a többletlikviditás és a hitelállomány erőteljes növekedése jelentősen megemelheti az eszközárakat is.

I. keretes írás

AZ ESZKÖZÁRAK ÉS A MONETÁRIS FOLYAMATOK KÖZÖTTI ÖSSZEFÜGGÉS

A közgazdászok és politikusok az 1930-as évek nagy világgazdasági válsága óta tudatában vannak, mekkora potenciális romboló hatása lehet az eszközárak, például a részvény- és ingatlanárak, túl nagy kilengéseinek a gazdasági tevékenység egészére. Japán 1990-es évekbeli példája megerősítette, hogy bizonyos körülmények között az emelkedő majd visszaeső eszközárak rendkívül kártékonyak lehetnek, hiszen pénzügyi, és végső soron makrogazdasági instabilitáshoz vezethetnek.

A monetáris politika szemszögéből az eszközárak emelkedő-visszaeső ciklusai nagy kihívást jelentenek. A válaszként alkalmazható megfelelő politika felméréséhez különösen fontos, hogy a központi bankok megtalálják az eszközárakban bekövetkező változások mögöttes okait¹. Az eszközárak változásait előidéző okok alapján különbséget kell tenni a jelenlegi és jövőben várható gazdasági folyamatok (pl. a megnövekedett nyereség és termelékenység, amelyek a részvényárak emelkedését indokolják) előidézte változások és a gazdasági folyamatokkal nem indokolt változások (pl. a jövőbeli részvényárfolyamokra vonatkozó túlságosan optimista várakozások) között.² Ez utóbbit gyakran nevezik „eszközár-buboréknak”. Az ilyen buborékok kipukkanása destabilizáló hatással lehet a pénzügyi rendszerre és a reálgazdaságra. Ugyanakkor, gyakorlati szinten elismert tény, hogy az eszközárak változásait kiváltó gazdasági folyamatok, illetve a realitástól elrugaszkodott várakozások közötti különbségtétel rendkívül bonyolult feladat, mivel az eszközárak egyensúlyértékére vonatkozó becsléseket általában igen magas bizonytalanság jellemzi.

Több tanulmány is rámutat, hogy a megkülönböztetést segítheti a monetáris és hitelezési folyamatok elemzése. Amint a témáról szóló első tanulmányok már régen kiemelték,³ történeti távlatban vizsgálva szoros összefüggés van az eszközpiacok konjunktúraciklusai és a monetáris-hitelezési aggregátumok változásai között. A monetáris aggregátumok és eszközárak mozgásai több okból is hajlamosak pozitív korrelációra. Egyrészt a gazdaságot érő monetáris politikai és konjunkturális sokkok hatására a két változócsoporthoz azonos irányú változást mutat. A pénzmennyiség és a hitelek gyors növekedése lehet például a túlságosan laza monetáris politika jele, ami az eszközpiacokon megemelheti az árakat. Ezen kívül öngerjesztő folyamatok is működhetnek. A biztosítékok értéke például az eszközárak emelkedésével együtt növekszik, amivel lehetővé teszi, hogy a bankrendszer még inkább kiterjessze a beruházáshoz nyújtott hitelezést, ami ismét az eszközárak emelkedése irányába hat. Ezzel ellentétes mechanizmus figyelhető meg az eszközárak csökkenésének időszakaiban.

1 Erről lásd pl. F. Smets (1997), Financial assets and monetary policy: Theory and evidence, (Pénzügyi eszközök és a monetáris politika. Az elmélet és a tények), BIS Working Paper 47., valamint B. Dupor (2002), „Comment on monetary policy and asset prices” (Megjegyzés a monetáris politikára és az eszközárak kérdéséhez), Journal of Monetary Economics, 49(1), pp. 99-106.

2 A kérdés részletesebb kifejtését lásd a „The stock market and monetary policy” (A tőzsde és a monetáris politika) című cikket az EKB 2002 február Havi jelentésének 38-51. oldalán. Lásd még az EKB „Eszközárak és monetáris politika” című, 2003. december 11-12-én tartott műhelyvitájának anyagait is (<http://www.ecb.int>).

3 Lásd például: I. Fisher (1932), Booms and depressions (Fellendülések és recessziók), New York, Adelphi, valamint C. Kindleberger (1978), Manias, panics and crashes: A history of financial crises (Mániák, pánikhelyzetek és összeomlások: A pénzügyi válságok története), New York, Basic Bo.

Nemrégiben több tanulmány is megerősítette, hogy érdemes a monetáris és hitelezési folyamatok mutatóira úgy tekinteni, mint amelyek idejekorán jelzik a pénzügyi egyensúlytalanság kialakulását, illetve felmérni a kiugró eszközár-változások lehetséges következményeit. Egy mostanában megjelent BIS-tanulmány elemzi, mennyire eredményesen használhatók a különféle mutatók az 1970 óta 34 országban lezajlott pénzügyi válságok előrejelzésében.⁴ Az elemzésből kiderül, hogy a hitelezési rések (azaz a GDP-arányos hitelezési ráta egy bizonyos küszöbérték feletti eltérései a múltbeli tendenciáktól) jelzik legjobban a jövőbeni pénzügyi veszélyhelyzeteket. A tanulmány azt is kifejti, hogy ezeknek a mutatószámoknak a teljesítménye tovább javítható, ha a pénzügyi egyensúlyhiány egyéb mérőszámaival, például az eszközár- illetve a befektetési réssel kombináljuk őket. Az EKB egyik nemrég készült tanulmánya áttekinti az 1970 óta 18 OECD-tagországban bekövetkezett eszközár-növekedés tényadatait.⁵ Megkülönbözteti a magas költséggel lezajló áremelkedést az alacsony költségűtől, attól függően, hogy az áremelkedést milyen gazdasági növekedés követte. Az elemzés szerint a magas és alacsony költségű emelkedések közötti kis számú igen jelentős különbség közül az egyik leglényegesebbnek az tűnik, hogy a magas költségű áremelkedések során a pénzmennyiség átlagosnál gyorsabb reálnövekedése megelőzi az emelkedési szakaszt, a hitelek átlagot meghaladó reálnövekedése pedig az emelkedő szakasz első éveit jellemzi.

Sok szerző elemezte az eszközárak múltbeli kiugróan nagy ingadozásait, és visszatekintve arra a következtetésre jutottak, hogy meglehetősen súlyos monetáris politikai hibák játszottak közre kialakulásukban. Az adatok tanúsága szerint a monetáris aggregátumok növekedésének bizonyos szintet (pl. az egyszerű Taylor-szabályban megadotthoz hasonló viszonyítási pontot) meghaladó értékei hasznos információval szolgálhattak volna arra, hogy mi az adott helyzetben megfelelő monetáris politikai hozzáállás.⁶ Sőt, azt találták, hogy miután egy buborék már kipukkadt, a monetáris aggregátumok figyelemmel kísérése adott esetben kulcsfontosságú a deflációs kockázatok elkerülése érdekében.⁷

Mivel a pénzügyi és hitelezési mutatószámok hasznos információval szolgálhatnak az eszközárak helytelen értékelésének, valamint a pénzügyi instabilitásnak a megállapításához, a monetáris elemzésnek kiemelkedő szerepet kell kapnia az EKB monetáris politikai stratégiájának kialakításában. Mindazonáltal, ahogyan a tárgyról szóló szakirodalom is rámutat, az eszközárak, a pénzmennyiség és a hitelek közötti összefüggések igen összetettek és az időben is változnak. Különösen a pénzügyi bizonytalanság emelkedésekor fordulhat elő, hogy a pénzmennyiség nagyobb növekedése az eszközárak emelkedésével jár, amint azt 2001 és 2003 között tapasztalhattuk az euróövezetben. Ezért tehát nem állapítható meg mechanikusan alkalmazható összefüggés a monetáris folyamatok és az eszközárak alakulása között. Ehelyett a központi banknak behatóan kell elemeznie az összes érintett tényezőt, különösen a pénzügyi, a lakossági és vállalati szektor mérlegét, és értelmeznie kell a pénzmennyiség és a hitelek változásainak természetét.

4 Lásd C. Borio — P. Lowe (2002), Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the nexus (Eszközárak, pénzügyi és monetáris stabilitás: az összefüggések vizsgálata), BIS Working Paper 114, valamint C. Borio — P. Lowe (2004), Securing sustainable price stability: Should credit come back from the wilderness? (A fenntartható árstabilitás biztosítása: Jöjjön vissza a hitel a vadonból?), BIS Working Paper 157.

5 Lásd C. Detken — F. Smets (2004), Asset price booms and monetary policy (Eszközár-emelkedések és a monetáris politika), EKB Working Paper 364.

6 Lásd B. McCallum (1999), "Recent developments in the analysis of monetary policy rules" (A monetáris politikai szabályszerűségek elemzésének legutóbbi fejleményei), Federal Reserve Bank of St. Louis, Volume 81, No. 6.; A.H. Meltzer (2000), "Money and monetary policy: An essay in honor of Darryl Francis" (A pénz és a monetáris politika), pohárköszöntő a Federal Reserve Bank of St. Louis konferenciájának munkabédjén "Monetary policy in theory and practice" (A monetáris politika elmélete és gyakorlata), in Review, Federal Reserve Bank of St. Louis Volume 3, No. 5.; valamint O. Issing (2002), "Monetary policy in a changing environment" (Monetáris politika változó környezetben), felszólalás „A stabilizációs politika újragondolása” című szimpóziumon, amelyet a Federal Reserve Bank of Kansas City rendezett (Jackson Hole, 2002. augusztus 30.).

7 Lásd például M. Bordo — A. Filardo (2004), "Deflation in historical perspective" (A defláció történelmi perspektívában), előadás a „Understanding low inflation and deflation” (Az alacsony infláció és a defláció megértése) című konferencián Brunnenben, Svájcban, 2004. június 18-19., valamint L. Christiano, R. Motto — M. Rostagno (2003), "The Great Depression and the Friedman-Schwartz hypothesis" (A nagy gazdasági világválság és a Friedman-Schwartz hipotézis), Journal of Money, Credit and Banking 35(6), pp. 1119-1198.

2.2 ÉRTÉKPAPÍRKIBOCSÁTÁS

Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme 2004 második negyedévében valamelyest emelkedett. E mögött az állt, hogy az MPI-k által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemének emelkedését a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemének jelentős visszaesése ellensúlyozta. Ugyanebben a negyedévben az euróövezet rezidensei által kibocsátott tőzsdei részvények éves növekedési üteme nagyjából azonos, mérsékelt szinten maradt.

HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK

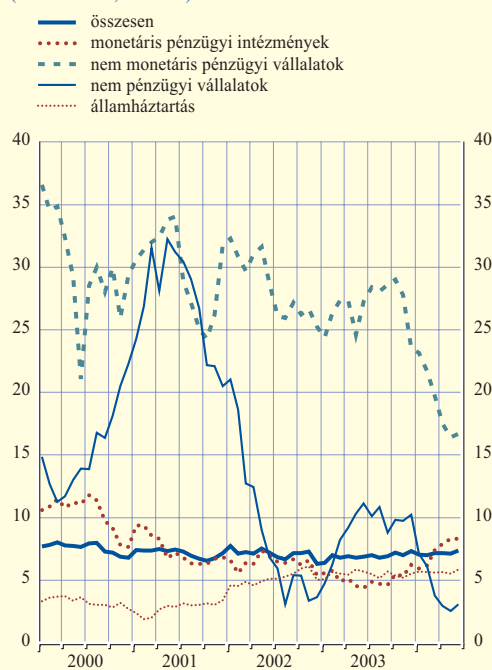
Az euróövezetbeli rezidensek hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának éves növekedési üteme némi emelkedés eredményeképpen 2004 második negyedévében 7,2% körül alakult (8. ábra). A rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme a 2004 első negyedévi 3,7%-ról a második negyedévre 1,6%-ra esett vissza. Ugyanakkor a hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme továbbra is erőteljes, 7,8% volt. Úgy tűnik, az utóbbi hónapokban az értékpapír-kibocsátók növelték hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjaik átlagos lejáratát, hogy a hosszú és rövid lejáratra fizetett kamatlábak között viszonylag nagy eltérés ellenére kiaknázzák a még mindig kedvező hosszú távú finanszírozási feltételeket, s talán azért is, mert a jövőre nézve magasabb kamatokat várnak.

A szektorok szerinti csoportosítás azt mutatja, hogy az MPI-k által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme 2004 második negyedévében 1,7 százalékponttal emelkedett és elérte a 8,0%-ot (3. táblázat). Az MPI-k hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának 2004 első negyedévében tapasztalt növekedése összefüggésben állhat az MPI-k finanszírozási és hitelviszonyainak javulásával, amit a szektor hiteleinek egyre nagyobb számú felminősítése is mutat. Összefüggésben lehet még a rövid lejáratú betétek éves növekedési ütemének azonos időszak alatt tapasztalt visszaesésével is (vesd össze a 2.1. ponttal), amely egyes bankokat arra indított, hogy inkább hosszabb lejáratú értékpapírokkal biztosítsa finanszírozását.

A nem MPI vállalatok szektorában, amelybe mind a nem monetáris pénzügyi vállalatok, mind pedig a nem pénzügyi vállalatok beletartoznak, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásának éves növekedési üteme 4,2 százalékponttal esett vissza 2004 második negyedévében, ezzel 10,3%-on áll. Ez a csökkenés annak köszönhető, hogy az időszak alatt a nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának éves növekedési üteme meredeken, 3,7 százalékponttal egészen 3,0%-ra esett vissza 2004 második negyedévében. A nem pénzügyi vállalatok hi-

8. ábra: Az euróövezetbeli rezidensek értékpapír-kibocsátásai (hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok) szektoronkénti bontásban

(éves változás, százalék)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A növekedési ütemek a pénzügyi tranzakciók alapján kerültek kiszámításra.

3. táblázat: Az euróövezet rezidensei által kibocsátott értékpapírok

Kibocsátó szektor	Záróállomány (milliárd euró) 2004. II. n.év	Éves növekedési ütem (éves százalékos adat ¹⁾)				
		2003. II. n.év	2003. III. n.év	2003. IV. n.év	2004. I. n.év	2004. II. n.év
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása:	9,172	6.8	6.9	7.1	7.1	7.2
MPI-k	3,477	4.8	4.7	5.4	6.3	8.0
Nem monetáris pénzügyi vállalatok	719	26.4	28.1	27.6	22.1	17.4
Nem pénzügyi vállalatok	602	9.7	10.3	9.7	6.7	3.0
Államháztartás	4,373	5.6	5.4	5.4	5.6	5.6
ebből:						
központi kormányzat	4,135	4.7	4.7	4.6	4.9	5.0
egyéb államháztartási szereplők	238	29.4	22.8	22.4	21.4	18.4
Tőzsdei részvények kibocsátása	3,770	1.0	1.1	1.1	1.3	1.1
MPI-k	583	0.8	0.8	1.3	1.9	2.3
Nem monetáris pénzügyi vállalatok	358	1.6	2.1	2.4	3.1	1.7
Nem pénzügyi vállalatok	2,829	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

Forrás: EKB.

1) További részletekért lásd „Az euróövezet statisztikai adatai” című fejezetben található Technikai megjegyzések 4.3. és 4.4. táblázatokra vonatkozó részét.

telviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátási tevékenysége 2004 első félévében tehát a 2003. évi 8,9%-os éves átlagnövekedéstől lényegesen elmaradt. Ez részben az euróövezetben működő cégek fokozódó belső finanszírozására és folyamatos adósságátrendezési erőfeszítéseire utal (vesd össze a 2.4. pontban foglaltakkal). A nem monetáris pénzügyi vállalatok értékpapír-kibocsátásának éves növekedési üteme 2004 második negyedévében 4,7 százalékpontos esés után 17,4%-on állt. Ez még mindig magas érték és részben a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi leányvállalatokon keresztül és céltársaságok segítségével végrehajtott közvetett adósság jellegű forrásbevonásának, valamint (különösen az MPI-k) élénk értékpapírosítási tevékenységének köszönhető. Legutóbb, júniusban, a nem monetáris pénzügyi vállalatok némileg növelték hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjaik nettó kibocsátását.

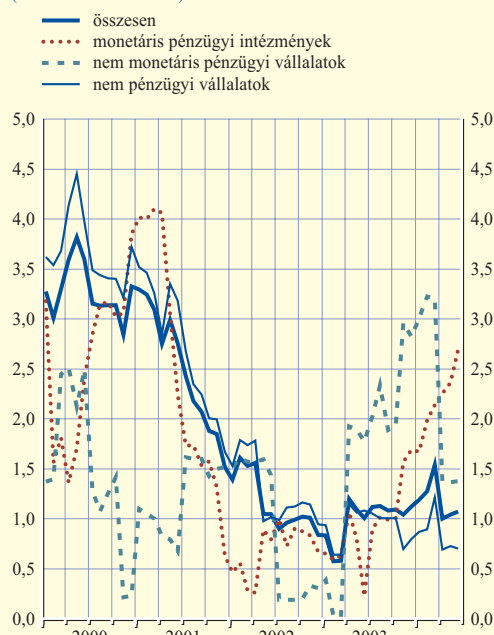
Az államháztartás hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának éves növekedési üteme 2004 második negyedévében változatlan 5,6%-on maradt. A központi kormányzat által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme csekély mértékű növekedés eredményeképpen 2004 második negyedévében elérte az 5,0%-ot, miközben az államháztartás egyéb részei, ezek között elsősorban a regionális és helyi önkormányzatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátása valamelyest csökkent ugyan, de még így is magas, 18,4%-os szinten maradt.

TŐZSDEI RÉSZVÉNYEK

Az euróövezetbeli rezidensek tőzsdei részvénykibocsátásának éves növekedési üteme rendkívül alacsony szinten maradt, a 2004 első negyedévi 1,3%-ról a második negyedévben 1,1%-re csökkent (9. ábra és 3. táblázat). E tendencia mögött a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények (az előző év azonos időszakához képest 0,8%-os) növekedésének 2004 második negyedévében folytatódó lassulása húzódik meg. Ezzel ellentétben az MPI-k által kibocsátott tőzsdei részvények éves növekedési üteme 2004 második negyedévében 0,4 százalékponttal emelkedett és elérte a 2,3%, ezzel folytatva a 2003 első negyedévében kezdődött fellendülést. Ez részben annak köszönhető, hogy egyes MPI-k igyekeznek tovább erősíteni tőkésítettségüket és kiaknázni azt a képességüket, hogy könnyen hozzáférnek a tőkepiacokhoz. Végül pedig a nem monetáris pénzügyi vállalatok, ezek között a biztosítók által kibocsátott tőzsdei részvények éves növekedési üteme 2004 második negyedévében 1,4 százalékpontos csökkenéssel 1,7%-ra esett vissza. Lehet, hogy az utóbbi negyedévekben az elsődleges részvénypiacon tapasztalt általános lanyhaság a részvények még mindig viszonylag magas költségének és a vállalati szektor pillá-

9. ábra: Az euróövezetbeli rezidensek részvénykibocsátásai (tőzsdei részvények) szektoronkénti bontásban

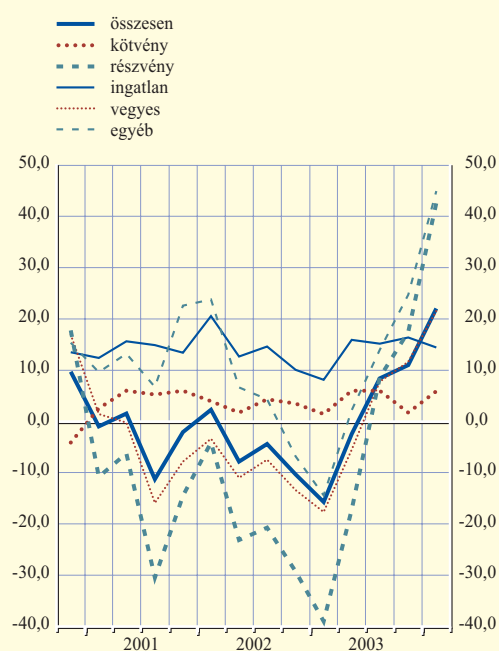
(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: A növekedési ütemek a pénzügyi tranzakciók alapján kerültek kiszámításra.

10. ábra: A befektetési alapok teljes eszközállománya (befektetés jellege szerinti bontásban)

(éves változás, százalék)



Forrás: EKB.

natnyilag korlátozott finanszírozási igényének köszönhető. Annak ellenére, hogy az elsődleges részvény-piacok jelenleg viszonylag nehéz helyzetben vannak, anekdotikus információk arra engednek következtetni, hogy az elmúlt hónapokban a nyilvános részvénykibocsátások enyhén növekedtek.

2.3 INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

A befektetési alapok, biztosítók és nyugdíjpénztárak 2004 első negyedévi pénzügyi befektetéseire vonatkozó adatok megerősítik, hogy az intézményi befektetők részvények iránti kereslete fokozatosan tovább növekszik.

BEFEKTETÉSI ALAPOK

Az euróövezetbeli befektetési alapok összes eszközértékének növekedési üteme 2004 első negyedéve során tovább emelkedett: a 2003 utolsó negyedévében mért 11%-kal szemben 22%-ra nőtt (10. ábra). Ennek oka az volt, hogy az ingatlanalapok kivételével az alapok összes eszközértékének éves növekedési üteme valamennyi alaptípusnál emelkedett. Az ingatlanalapok összes eszközértéke a 2003 utolsó negyedévében mért 16%-kal szemben 2004 első negyedévében 14%-kal növekedett. További erőteljes emelkedés jellemezte a részvényalapok teljes eszközértékének éves növekedési ütemét, amely a 2003 utolsó negyedévi 17%-ról 2004 első negyedévében 43%-ra ugrott. Ezen felül a kötvénnyalapok teljes eszközértékének növekedési üteme is gyorsult, a 2003 utolsó negyedévi 2%-ról 6%-ra.

A Dow Jones EURO STOXX Broad Indexének 2004 első negyedévi növekedése magyarázatot ad a részvényalapok összes eszközértékének növekedési ütemében bekövetkezett emelkedésre, hiszen ebben a változásban az ártértékelési hatások is szerepet játszanak.

BIZTOSÍTÓK ÉS NYUGDÍJPÉNZTÁRAK

Az euróövezetbeli biztosítók és nyugdíjpénztárak pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme a 2003 utolsó negyedévében mért 6,1%-ról 2004 első negyedévében 6,9%-ra emelkedett. A növekedés kisebb részét a biztosítók és nyugdíjpénztárak nyújtotta hitelek éves növekedési ütemének gyorsulása, nagyobb részét pedig a tőzsdei részvények vételének magasabb éves növekedési üteme okozta. Az utóbbi tendencia további bizonyítékot szolgáltat a tőzsdei részvények vásárlásának 2003 első negyedéve óta tapasztalható fokozatos emelkedésére (11. ábra).

2.4 A NEM PÉNZÜGYI SZÉKTOR FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

2004 első negyedévében a nem pénzügyi szektor finanszírozásának növekedési üteme visszaesett, a második negyedévben pedig nagyjából stagnált. Az egyes szektorokban a nem pénzügyi vállalatok forrásbevonása az elmúlt negyedévekben csekély mértékű maradt, minden valószínűség szerint az adósság átrendezésére tett erőfeszítések és a nagyobb belső megtakarítások következtében. Ezzel szemben az euróövezetben a háztartások finanszírozásának éves növekedési üteme a lakáscélú hitelek iránti erős kereslet tükröző egyébként is magas alapról még tovább emelkedett. Az államháztartás forrásbevonásának növekedési üteme stabilan magas szinten maradt.

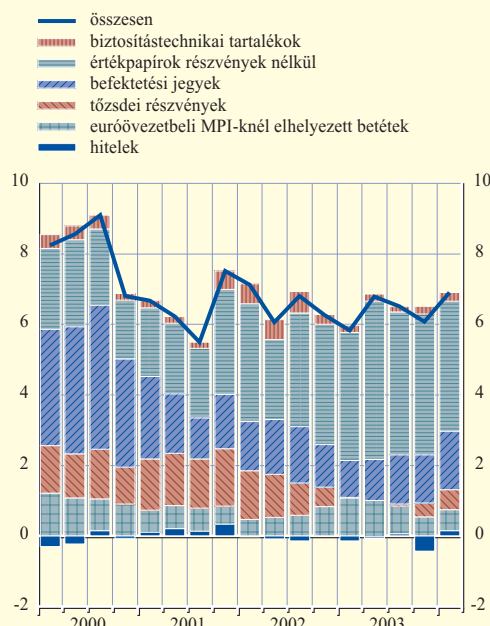
A NEM PÉNZÜGYI SZÉKTOR FINANSZÍROZÁSA

2004 első negyedévében az euróövezet nem pénzügyi szektora finanszírozásának éves növekedési üteme az előző negyedévi 4,8%-ról 4,3%-ra esett vissza. Az adósságfinanszírozás növekedése is lassult: a 2003 utolsó negyedévében mért 5,5%-ról 2004 első negyedévében 4,8%-ra csökkent. A monetáris, bank- és értékpapír-kibocsátási statisztikák adatai alapján becslések szerint a nem pénzügyi szektor teljes forrásbevonása 2004 első negyedévéhez hasonlóan 4,25%-kal nőtt a második negyedévben.

A háztartások teljes forrásbevonásának növekedése 2004 első negyedévében továbbra is igen magas maradt, elsősorban a lakáscélú hitelek iránti kiugró keresletük miatt. A háztartásoknak nyújtott összes hitelek állományának éves növekedési üteme 2004 első negyedévében elérte a 7,4%-ot (4. táblázat), ami meghaladja a háztartásoknak az MPI-k által nyújtott hitelek azonos időszakban mért növekedési ütemét. Ezt okozhatja az egyéb pénzügyi intézményektől a háztartásoknak nyújtott hitelek továbbra is gyors növekedése, amely számos országban a lakossági jelzáloghitelek értékpapírosításával van összefüggésben.

11. ábra: A biztosítók és nyugdíjpénztárak pénzügyi befektetései

(éves növekedési ütem, összetevők százalékpontban)



Forrás: EKB.

4. táblázat: Az euróövezet nem pénzügyi szektorának forrásbevonása

Fennálló állomány a szektor-finanszírozás százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme									
	2002 I. n.	2002 II. n.	2002 III. n.	2002 IV. n.	2003 I. n.	2003 II. n.	2003 III. n.	2003 IV. n.	2004 I. n.	2004 II. n. ²⁾
Nem pénzügyi szektor	100	4.5	4.1	3.9	3.9	4.4	4.8	5.2	4.8	4%
ebből: hosszú lejáratú forrásbevonás ³⁾	85.4	4.7	4.5	4.1	4.2	4.	4	5.0	4.7	5
Adósság-finanszírozás ⁴⁾	83.2	5.3	5.1	4.6	4.8	5.5	5.8	6.0	5.5	5
ebből: rövid lejáratú adósság-finanszírozás	14.6	2.9	1.8	0.7	2.3	5.5	7.1	6.3	5.0	1%
ebből: hosszú lejáratú adósság-finanszírozás	68.6	5.9	5.8	5.5	5.3	5.5	5.5	5.9	5.6	5%
Háztartások^{4),5)}	23.1	5.7	6.0	6.1	6.5	6.7	6.5	7.1	7.1	7%
ebből: rövid lejáratú adósság-finanszírozás	7.2	-0.2	0.7	0.2	0.8	-0.3	-1.6	-1.5	-0.9	0.3
ebből: hosszú lejáratú adósság-finanszírozás	92.8	6.2	6.5	6.7	7.1	7.3	7.2	7.9	7.8	8%
Nem pénzügyi vállalatok	43.6	4.1	3.3	2.7	2.5	3.0	3.4	3.7	3.0	1%
ebből: hosszú lejáratú forrásbevonás	81.8	4.9	4.7	4.2	3.5	3.4	3.3	3.9	3.4	2
adósság-finanszírozás ⁴⁾	61.5	6.4	5.5	3.8	4.0	5.1	5.2	5.1	4.2	2
ebből: rövid lejáratú adósság-finanszírozás	18.2	0.6	-2.9	-3.8	-2.2	0.9	3.9	3.0	1.5	-0.9
ebből: hosszú lejáratú adósság-finanszírozás	43.3	9.3	9.7	7.5	7.0	7.0	5.8	6.1	5.4	3%
ebből: hitelek	49.5	5.2	5.1	3.2	3.9	4.6	4.3	4.4	3.2	1%
ebből: hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	8.1	15.6	8.9	6.8	4.1	8.0	11.3	9.4	10.0	4
ebből: nyugdíjpénztári tartalékok	3.9	4.6	4.6	4.9	5.3	5.6	5.9	6.0	6.2	6
Tőzsdén jegyzett részvények	38.5	1.7	0.9	1.2	0.7	0.4	0.8	0.9	0.8	1/2
Államháztartás⁴⁾	33.3	4.2	4.0	4.3	4.2	5.0	5.8	5.9	5.4	5%
ebből: rövid lejáratú adósság-finanszírozás	15.1	9.0	12.3	10.4	11.9	17.1	16.3	15.6	13.4	5%
ebből: hosszú lejáratú adósság-finanszírozás	84.9	3.5	2.8	3.4	3.0	3.1	4.0	4.3	4.1	6
ebből: hitelek	17.0	0.4	-0.6	-0.8	-1.9	-1.5	0.8	2.6	3.1	3
ebből: hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	79.6	4.6	4.6	5.0	5.2	6.1	6.5	6.2	5.7	6
ebből: a központi kormányzat betétforrásai	3.4	16.2	15.8	15.8	12.3	14.7	13.4	13.2	8.9	6%
GDP-arányos adósság										
Háztartások		50	50	50	51	51	52	53	53	54
Nem pénzügyi vállalatok		62	62	62	62	62	63	63	62	62
Államháztartás		73	73	74	74	75	76	76	75	77
Nem pénzügyi vállalatok tőkearányos adóssága		121	142	189	184	210	184	183	166	162

Forrás: EKB.

Megjegyzés: Lásd még a 3.2. táblázatot is a Havi jelentésben az „Az euróövezet statisztikai adatai” között.

1) 2003. IV. n.év végén. Rövid és hosszú lejáratú (adósság jellegű) forrásbevonás és szektoronkénti forrásbevonás az összes forrásbevonás százalékában. Rövid és hosszú lejáratú (adósság jellegű) forrásbevonás és a pénzügyi eszközök a szektorok forrásbevonásának százalékában. A kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

2) A legutóbbi negyedév a táblázatban közölt adatai a pénzforgalmi, bankstatisztikákban és értékpapírkibocsátási statisztikákban jelentett tranzakciók alapján becsült adatok.

3) Az éven túli eredeti lejáratú forrásbevonásba beletartoznak a hosszú lejáratú hitelek, a kibocsátott, hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények, valamint a nem pénzügyi vállalatok nyugdíjpénztári tartalékai.

4) Az adósságfinanszírozás körébe hitelek, hitelviszonyt megtestesítő kibocsátott értékpapírok, a nem pénzügyi vállalatok nyugdíjpénztári tartalékai és a központi kormányzat betétforrásai tartoznak. A legfeljebb egy éves eredeti lejáratú adósságfinanszírozás körébe a rövid lejáratú hitelek, rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő, kibocsátott értékpapírok és a központi kormányzat betétjellegű forrásai tartoznak. A hosszú lejáratú adósságfinanszírozás alatt a kibocsátott tőzsdéi részvények nélküli hosszú lejáratú forrásbevonást értjük.

5) A háztartásokat segítő non-profit intézményekkel együtt.

A lakossági hitelezésre vonatkozó legutóbbi adatok, amelyek már 2004 második negyedévéig is lefedik, csak az MPI-szektor nyújtotta hitelek vonatkozásában állnak rendelkezésre (2.1 táblázat). A lakossági hitelfelvételt a hitel célja szerinti csoportosításban adják meg. Az adatok azt bizonyítják, hogy a lakás-célú hitelek erőteljes növekedése tovább folytatódik. Az is kiderül belőlük, hogy az MPI-k fogyasztási célú hiteleinek éves növekedési üteme enyhén emelkedett, így a második negyedév végén valamivel meghaladta az 5%-ot. A háztartásoknak egyéb célra (ezek között a nem gazdasági társasági formában működő vállalkozásoknak) nyújtott hitelek 2004 első félévében többé-kevésbé stagnáltak.

A felduzzadt lakossági hitelfelvételt jelzi az emelkedő GDP-arányos adósság is, amely 2004 első negyedévében elérte az 53%-ot. 2004 második negyedévére a GDP-arányos adósságállomány becsült

értéke 54% (12. ábra). A lakossági hitelek történelmileg is magas szintje ellenére, mivel az összes lejáraton jellemzően alacsonyok a kamatlábak, a háztartások kamatfizetéseinek a rendelkezésre álló jövedelemhez mért aránya nem növekedett, és jócskán az 1990-es évek elején megfigyelt mérték alatt marad. Mindazonáltal az adósság növekedésének üteme fokozott törlesztési terhet ró majd a lakosságra, ami megnyirbálja majd az elkölthető jövedelmek mennyiségét.

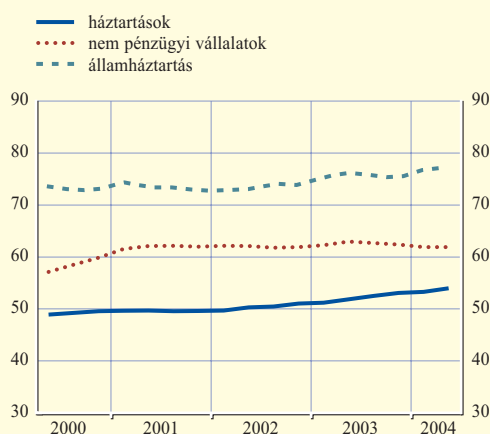
A nem pénzügyi vállalatok teljes forrásbevonásának és adósságfinanszírozásának éves növekedési üteme 2004 első negyedévében tovább lassult, a második negyedévben becslések szerint alacsony, 2%-os szinten stabilizálódott. Az adósságfinanszírozás 2004 első negyedévi mérséklődését a hitelnyújtás és értékpapír-kibocsátás jelentős visszaesése magyarázza. Az adósságfinanszírozás lelassulását nem csak az okozhatja, hogy 2003 második félévében már végrehajthattak előfinanszírozásokat 2004-re, hanem az is megfigyelhető, hogy a nem pénzügyi vállalatok az utóbbi hónapokban nagyobb mértékben fordították arra a javuló jövedelmekből eredő belső megtakarításokat, hogy csökkentsék és átrendezzék az előző évek során felhalmozódott túlzott eladósodásukat. Ezen kívül a továbbra is csekély mértékű fúziós és felvásárlási tevékenység és az állótőke-beruházások alacsony szintje is hozzájárulhatott a külső adósság jellegű források bevonására irányuló kereslet mérséklődéséhez. A 4. táblázatból kiderül, hogy az elmúlt hónapokban egyes vállalatok hitelt megtestesítő értékpapírok kibocsátása helyett hiteltől finanszírozták adósságaikat, mivel a bankok kedvezőbb hitelfeltételeket alkalmaztak (erről a bankhitelek 2004 júliusában készült felmérés számol be; lásd az „A banki hitelezés 2004 júliusi felmérésének az euróövezetre vonatkozó eredményei” című 1. keretes írást az augusztusi Havi jelentés 15. oldalán).

A 2004-ből eddig eltelt időben a nem pénzügyi vállalatok részvénykibocsátása az elmúlt két esztendőben megfigyelt meglehetősen csekély szinten maradt. Ennek egyik oka az elsődleges részvényt piacot még mindig uraló nehéz körülményekben keresendő, a másik pedig az euróövezet nem pénzügyi vállalatainak külső források iránti eleve lanya kereslete lehet. A jelenlegi gazdasági ciklusra tekintettel azonban a nem pénzügyi vállalatok teljes forrásbevonásának növekedési üteme történelmileg nem tűnik szokatlanul alacsonynak. Összességében megfelel a gazdasági fellendülés azon szakaszának, amikor a vállalatok már egyre nagyobb nyereséget realizálnak, de még nem kezdtek nagy mértékű állótőke-beruházásba.

2004 második negyedévében a nem pénzügyi vállalatok GDP-arányos adóssága a becslések szerint viszonylag magas szinten stagnált (12. ábra). Szintén magas volt az adósságnak a vállalati jövedelmekhez viszonyított aránya (amit az — utóbbi negyedévekben növekvő — üzemi nyereséggel mérünk). Ezzel szemben a saját tőke arányos adósság a becslések szerint 2004 második negyedévében valamelyest emelkedett, főként a részvényt piac ezen időszak alatti gyenge teljesítményének következtében (4. táblázat).

12. ábra: A nem pénzügyi szektor GDP-arányos adósságállománya

(százalék)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A 4. táblázat részletesebb adatokat tartalmaz. A negyedéves pénzügyi számlákban szereplő GDP-arányos adósságállomány kissé alacsonyabb, mint a pénzügyi számlák éves adatai. Ennek fő oka, hogy az előbbi nem tartalmazza sem a nem pénzügyi szektor, sem az euróövezeten kívüli bankok hitelkihelyezéseit. Az államháztartás GDP-arányos adósságállománya — az áthúzódó kamatok értékeléséből, beszámításából és kezeléséből adódó különbségek következtében — némileg eltér az államadósságnak a túlzott deficit eljárás kapcsán megfogalmazott definíciójától.

Az államháztartás adósságfinanszírozásának éves növekedési üteme nagyjából változatlan szinten, 5,3% körül alakult 2004 első negyedévében. Ez a gyors növekedés az euróövezet számos kormányának gyenge költségvetési helyzetét tükrözi. Mivel a kormányok 2003 során nagymértékben vetettek igénybe rövid lejáratú finanszírozást, a növekedési ütem 2004 első negyedévében valamelyest mérséklődött. A rendelkezésre álló adatok alapján az államháztartás teljes forrásbevonásának növekedése a becslések szerint nagyjából változatlan, 5,5% éves ütemű volt 2004 második negyedévében.

A NEM PÉNZÜGYI SZÉKTOR PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

A nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetéseire vonatkozóan csak 2004 első negyedévéig bezárólag állnak rendelkezésre adatok. Ezek 4,5%-os éves növekedést mutatnak az első negyedévben, amely megegyezik a 2003 utolsó negyedévében mért értékkel (5. táblázat).

A 2004 első negyedévi adatok megerősítik a múltbeli portfólió-átrendeződések folytatódó, bár fokozatos visszarendeződését: a likvid pénzeszközöket lassan a hosszú lejáratú eszközök irányába terelik át. A nem pénzügyi szektor tőzsdéi részvényekbe történő közvetlen tőkebefektetéseinek éves növekedési üteme 2004 első negyedévében emelkedett ugyan, de mérsékelt maradt. Ezen felül a részvényeken kívüli egyéb hosszú lejáratú értékpapírokba történő befektetések éves növekedési üteme is gyorsult 2004 első negyedévében. A pénzügyi számlák adatai tehát alátámasztják a monetáris elemzés alapján levont következtetéseket.

5. táblázat: Az euróövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi befektetés százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme									
		2002. I. n.	2002. II. n.	2002. III. n.	2002. IV. n.	2003. I. n.	2003. II. n.	2003. III. n.	2003. IV. n.	2004. I. n.	2004. II. n.
Pénzügyi befektetés	100	4.3	4.2	4.4	3.9	4.3	4.6	4.7	4.5	4.5	.
Készpénz és betétek	37.9	4.8	4.8	4.7	5.0	5.9	6.4	6.5	5.5	5.4	.
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	12.5	2.0	1.5	2.0	0.9	-0.6	-2.4	-3.4	-2.3	-0.2	.
ebből: rövid lejáratú	1.2	-26.9	-26.6	-15.8	-14.0	-16.1	-14.6	-23.7	-16.4	-4.8	.
ebből: hosszú lejáratú	11.3	7.4	5.9	4.7	3.0	1.3	-1.1	-1.0	-0.6	0.3	.
Befektetési alapok befektetési jegyei	12.4	5.6	6.1	6.3	4.7	5.6	7.1	6.9	6.9	4.6	.
ebből: befektetési alapok befektetési jegyei											
a pénzpiaci alapok nélkül	9.7	3.4	4.3	4.5	3.4	4.4	5.8	6.4	6.5	5.5	.
ebből: pénzpiaci alapok befektetési jegyei	12.7	0.5	0.1	-0.1	0.1	0.8	1.3	2.2	2.0	2.2	.
Tőzsdén jegyzett részvények	12.7	0.5	0.1	-0.1	0.1	0.8	1.3	2.2	2.0	2.2	.
Biztosítástechnikai tartalékok	24.6	7.3	7.2	7.2	6.4	6.4	6.5	6.6	6.7	6.5	.
M3 ²⁾		7.3	7.2	7.2	7.0	8.3	8.5	7.7	7.1	5.4	5.4
A nem pénzügyi szektor értékpapír- állományainak árfolyamnyeresége és -vesztesége (a GDP százalékában)		-2.7	-9.6	-9.0	-13.1	-16.1	-6.2	2.3	2.7	6.1	

Megjegyzés: Lásd még a 3.1. táblázatot is a Havi jelentésben az „Az euróövezet statisztikai adatai” között.

1) 2004. I. n.év végén. A kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

2) Negyedév végi adatok. Az M3 monetáris aggregátum körébe tartoznak az euróövezet nem MPI-jeinek (azaz a nem pénzügyi szektor és a nem monetáris pénzügyi intézmények) tulajdonában lévő, de az euróövezet MPI-jeinél és a központi kormányzatnál elhelyezett monetáris eszközök.

2.5 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

A hosszabb lejáratú pénzügyi kamatlábak a 2004 második negyedévében mért növekedés után júliusban és augusztusban ismét csökkentek. Ennek következtében a pénzügyi hozamgörbe meredeksége az elmúlt néhány hónapban csökkent.

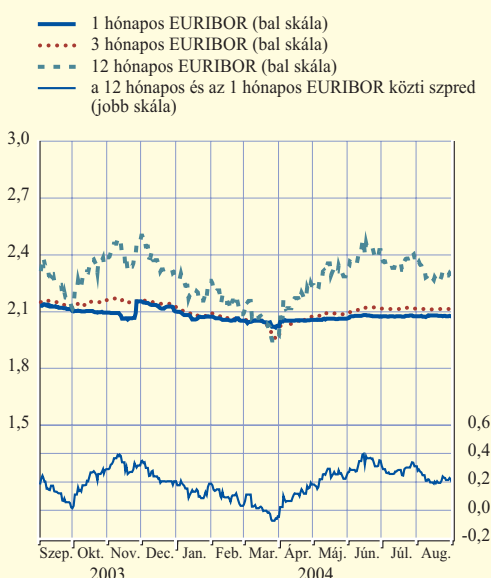
Az eurórendszer irányadó refinanszírozási műveleteire vonatkozó 2%-os minimális ajánlati kamatlábbal (az EKB irányadó kamatlábjával) összhangban a rövid lejáratú pénzügyi kamatlábak lényegében nem változtak az elmúlt pár hónapban (13. ábra). Ezzel szemben a hosszabb lejáratú pénzügyi kamatlábak a 2004. júniusának második felében elért csúcspontjukat követően mérséklődtek. Következésképpen a pénzügyi hozamgörbe meredeksége csökkent. A tizenkét hónapos és az egy hónapos EURIBOR közötti kamatkülönbözet, amely június végén 35 bázispont volt, szeptember 1-jére 20 bázisponttra esett vissza (13. ábra).

A hosszabb lejáratú pénzügyi kamatlábak csökkenése tükröződik az implikált három hónapos EURIBOR határidős kamatlábak alakulásában is (14. ábra). A 2004 decemberében, illetve 2005 márciusában és júniusában lejáratú három hónapos EURIBOR határidős szerződésekben implikált kamatlábak 19-43 bázisponttal estek vissza 2004. június vége és szeptember 1-jé között, így tehát jelenleg 2,20%-on, 2,31%-on, illetve 2,46%-on állnak. Ezek a folyamatok arra engednek következtetni, hogy a piaci szereplők 2004 hátralevő részére és 2005 elejére a rövid lejáratú kamatlábak pályájára vonatkozó várakozásaikat lefelé módosították.

A három hónapos EURIBOR határidős kamatokra vonatkozó opciókból származtatott implikált volatilitás a 2004 június végi eleve alacsony szintről az elmúlt időszakban tovább esett (15. ábra). Ez

13. ábra: Pénzügyi kamatlábak

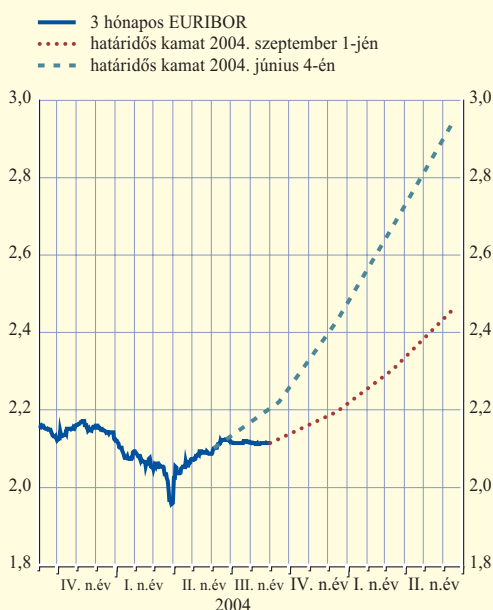
(éves adat, százalék; százalékpont; napi adatok)



Forrás: Reuters.

14. ábra: Az euróövezet három hónapos és határidős kamatai

(éves adat, százalék; napi adatok)

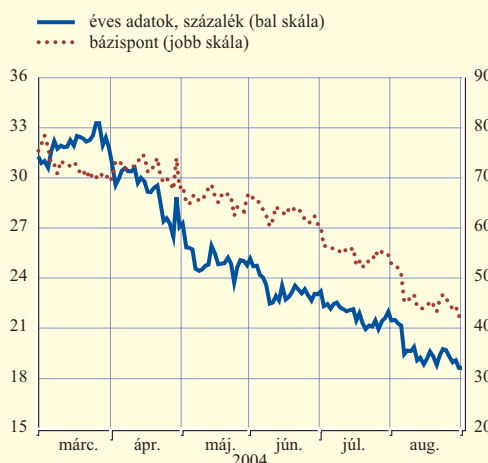


Forrás: Reuters.

Megjegyzés: Három hónapos határidős kontraktusok a folyó és a következő három negyedév végi szállításra, a Liffé-n jegyzett ár-folyam szerint.

15. ábra: Három hónapos, 2005. márciusi lejáratú EURIBOR, határidős ügyletekre vonatkozó opciós ügyletekből származtatott implikált volatilitás

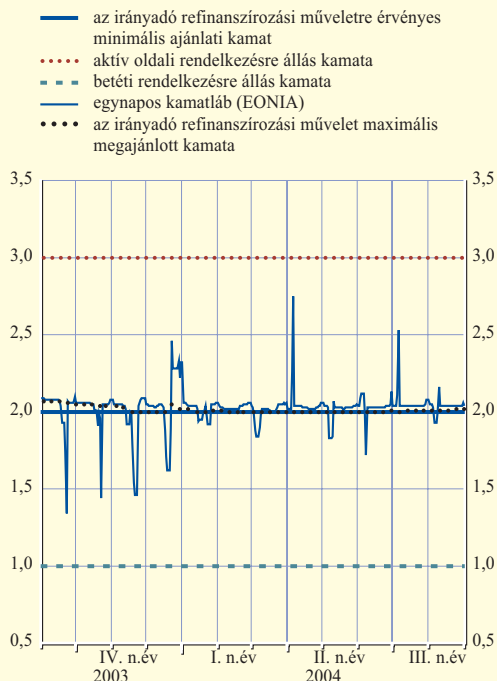
(éves adat, százalék; bázispont; napi adatok)



Forrás: A Bloomberg és az EKB számításai.
Megjegyzés: A bázispont-skálát a százalékos implikált volatilitás és a megfelelő kamat segítségével képeztük. (Lásd még a Havi jelentés 2002. májusi számában: „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures” („A rövid kamatú határidős ügyletekre vonatkozó opciós ügyletekből származtatott implikált volatilitás mérése”) című keretes írást.)

16. ábra: Az EKB kamatai és az egynapos kamatlábak

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: EKB és Reuters.

arra enged következtetni, hogy a piaci szereplők az elkövetkező hónapok rövid lejáratú kamatainak alakulásával kapcsolatos bizonytalansága jelen pillanatban viszonylag alacsony.

A 2004. június vége és szeptember 1-je között eltelt időszak nagy részében az egynapos lejáratú ügyletek likviditási és kamatláb-kondíciói rendkívül kiegyensúlyozottak voltak (16. ábra). Az utóbbi három hónapban az eurórendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek marginális és súlyozott átlagos kamatlábak rendszerint egy-két bázisponttal haladták csak meg az irányadó kamatlábat. Az EONIA (az euróban denominált egynapos átlagindex) az időszak legnagyobb részében 2,04% körül állt, csak a július 6-ával, illetve augusztus 10-ével véget érő tartalékolási időszakok legutolsó napjai képeztek ez alól kivételt (lásd a 2. keretes írást). Az eurórendszer július 1-i, július 29-i, illetve augusztus 26-i elszámolású három hosszabb lejáratú refinanszírozási művelete során a kamatlábak 3-5 bázisponttal maradtak el az aznapi három hónapos EURIBOR kamatlábaktól.

Egy olyan monetáris unióban, mint az euróövezet, a monetáris politika valamennyi résztvevő államban egységesen irányítja a pénzügyi kamatlábakat. Ugyanakkor az infláció meglehetősen eltérően alakulhat ezekben az országokban. A 3. keretes írás ennek fényében elemzi a reálkamatok mérésének kérdését az euróövezetben.

2. keretes írás

LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK A 2004. MÁJUS 12.
ÉS AUGUSZTUS 10. KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN

Ez a keretes írás az EKB likviditáskezelését vizsgálja a 2004. június 8-án, július 6-án, illetve augusztus 10-én végződő három tartalékolási periódusban.

A bankrendszer likviditási szükséglete

A vizsgált időszakban a bankok likviditási szükséglete jelentősen megnőtt (A ábra). Ez elsősorban a nettó autonóm tényezők növekedésének volt köszönhető (azaz olyan likviditási tényezőknek, amik általában nem monetáris politikai eszközök használatából erednek), melyek likviditásszűkítő hatása átlagosan 178,7 milliárd euró — 1999 januárja óta a legmagasabb szintű — volt. Ez a növekedés a forgalomban lévő bankjegyállomány további növekedésének tulajdonítható, mely augusztus elején 467,9 milliárd eurós szinttel mindenkor legmagasabb állományát érte el. A költségvetési betétek állománya szintén szokatlanul magas szinten volt a vizsgált időszakban: június végén elérte a 87,5 milliárd eurót, ami a GMU harmadik szakaszának kezdete óta a tapasztalt legmagasabb szint. A vizsgált időszakban a kötelező tartalékok állománya 4 milliárd euróval nőtt, míg a túltartalékolás szintje (azaz a bankok kötelező tartalékot meghaladó pénzforgalmi számla állománya) kis mértékben a 0,68 milliárd eurós átlagértéke körül ingadozott.

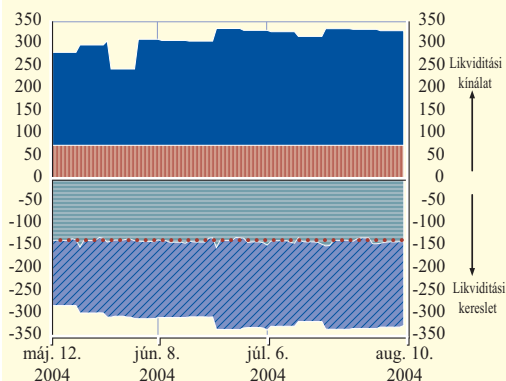
Likviditáskínálat és kamatlábak

A növekvő likviditáskereslettel összhangban a nyíltpiaci műveletek volumene is megnőtt a vizsgált időszakban (A ábra). A június 23-i elszámolású irányadó refinanszírozási műveletek („IRM”) kereté-

A ábra: A bankrendszer likviditási kereslete és a likviditási kínálat

(milliárd euróban; minden tétel mellett feltüntetjük az egész időszak napi átlagát)

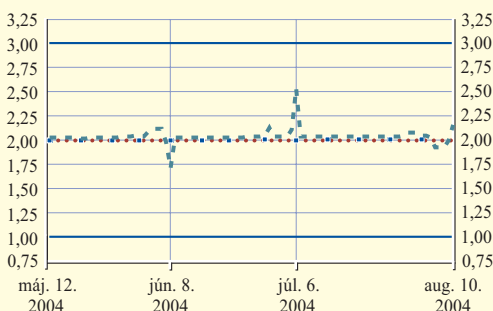
- irányadó refinanszírozási műveletek: 217,02 milliárd euró
- hosszabb távú refinanszírozási műveletek: 65,28 milliárd euró
- központi banknál folyószámlán: 134,68 milliárd euró
- kötelező tartalék szintje (kötelező tartalék: 134,04 milliárd euró; többlettartalék: 0,64 milliárd euró)
- autonóm tényezők: 147,55 milliárd euró



B ábra: Az EONIA és az EKB kamatlábai

(napi kamatlábak, százalék)

- IRM maximális megajánlott kamata
- IRM minimális ajánlati kamata
- EONIA
- az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlába közötti kamatfolyosó



ben allokkált összeg 260 milliárd euró volt, ami az eddigi legmagasabb érték. A partnerek ajánlattételei zökkenőmentesen alkalmazkodtak a magasabb felajánlott összegekhez, a benyújtott és teljesített ajánlatok aránya (túljegyzés mértéke) továbbra is 1,25 — a 2004 márciusa, azaz az első egyhetes lejáratú IRM-ek óta jellemző érték — körül mozgott. A vizsgált időszak alatt minden IRM esetében az irányadó minimális ajánlati kamatláb és az aktív rendelkezésre állási kamatláb, illetve az aktív rendelkezésre állás kamatlába és a súlyozott átlagos kamatláb közötti különbség nulla vagy egy bázispont volt.

Az EONIA (euróban nyújtott egynapos hitelek átlagos kamatlába) a 2,03% és 2,05% közötti keskeny sávban maradt (B ábra), a hó végére eső és a tartalékolási periódusok utolsó IRM allokkációja utáni napok kivételével. Az utolsó IRM allokkációk után az EONIA — mint általában — változékonyabb volt, mozgását elsősorban a piaci szereplők likviditási helyzet alakulására vonatkozó várakozásai határozták meg. A június 8-án végződő tartalékolási periódus legutolsó IRM-jét követően az EONIA ideiglenesen 2,12%-ra emelkedett, mivel a piaci szereplők a likviditás szűkülését érzékelték. A tartalékolási periódus utolsó napján azonban a kamatláb 1,72%-ra esett vissza, mivel a likviditási helyzet lazábbnak bizonyult és a betéti rendelkezésre állás nettó igénybevétele 2,1 milliárd euróval nőtt. Az ezt követő tartalékolási periódus végén az EONIA viszonylag stabilan alakult, és csak a periódus utolsó két napján kezdett el ingadozni. Ez alatt a két nap alatt a kialakult likviditásslánc következtében az EONIA 2,53%-ra nőtt, és a periódus végére az aktív oldali rendelkezésre állás nettó igénybevétele 5,4 milliárd euróra emelkedett. Végül az augusztus 10-én végződő tartalékolási periódus utolsó IRM allokkációja után 2004. augusztus 6-án az EONIA 1,93%-ra esett, mivel a piaci szereplők a tartalékolási periódus végére valószínűleg likviditásbővséget vártak. Azonban, kissé váratlanul az EONIA a tartalékolási periódus utolsó napján 2,16%-ra emelkedett, a tényleges likviditásbővség ellenére, amelyet az is alátámaszt, hogy a tartalékolási periódus a betéti oldali rendelkezésre állás nettó 4,0 milliárd eurós igénybevételel zárult.

3. keretes írás

A REÁLKAMATOK MÉRÉSE AZ EURÓÖVEZET ORSZÁGAIBAN

Az euróövezetben — mint más pénzügyi uniókban is — a központi bank által megállapított hivatalos kamatláb az unióban részt vevő minden országban azonos. Ráadásul, egy olyan integrált piacon, mint az euróövezet, a homogén pénzpiaci eszközök árának eltérése az egyes országok között általában csekély. Ugyanakkor az egyes országok vagy régiók között inflációs különbségek keletkezhetnek, mivel azok elválaszthatatlan részei a régió gazdaságaiban bekövetkező keresleti és kínálati sokkok hatására meginduló kiigazító mechanizmusoknak. A fenti két tényező kombinációjából az következik, hogy a nominális kamatláb és a tényleges inflációs ráta különbsége az országok között bármikor eltérő lehet. Ebben a vonatkozásban néha kiemelik, hogy a) ez az eltérés vezet a „reál” kamatok közötti különbséghez, és b) hogy ez a különbség a nemzetgazdaságok számára destabilizáló lehet. Azt állítják például, hogy az átlagosnál magasabb inflációval bíró országokban a reálkamatlábak alacsonyabbak, ami viszont ösztönzi a belföldi keresletet, és tovább növeli az inflációs nyomást.

Ugyanakkor ezek a nézetek nem vesznek figyelembe minden tényezőt, és több ok miatt akár félrevezethetők is lehetnek.

Az országok közötti reálkamatláb különbségeket illetően a kiszámításukkal kapcsolatban több mérési problémát is figyelembe kell venni. A fenti érvelés arra a reálkamatláb-mutatóra hivatkozik,

amelyet úgy számítanak, hogy a nominális kamatlábból kivonják a jelenleg megfigyelt az inflációt. Ugyanakkor egy ilyen ex post mutató nem pontos mérése annak a reálkamatlábnak, amelyet a gazdaság szereplői fogyasztási és befektetési döntéseikben figyelembe vesznek.

A reálkamatláb egy befektetés adott időszakra vonatkozó várható reálhozamának mutatója. Így ami a fogyasztás és befektetés szempontjából számít, az a reálkamatlábak ex ante mértéke, vagyis a piaci kamatlábak és a beruházási időszakra vonatkozó inflációs várakozások különbsége. Világos, hogy egy adott országban az elkövetkező néhány hónapnál hosszabb időszakra vonatkozó inflációs várakozások bármikor lényegesen különbözhetnek az infláció jelenlegi alakulásától. Az is várható, hogy egy valutaunióban, ahol az országokban az árfolyam rögzített, az inflációs várakozások — különösen közép és hosszú távra — kevésbé különböznek az egyes országokban, mint a jelenlegi infláció. Ez azért van, mert egy valutaunió belül nem valószínű a jelentős inflációs különbségek fennmaradása, ugyanis azok néhány országnak tartós versenyképesség-vesztést okoznának. Hosszabb ideig csak kis különbségek lehetnek fenntarthatók az országok közötti inflációs trendekben, olyanok, amelyek az árszint és jövedelem konvergenciához és/vagy a Balassa/Samuelson hatáshoz kötődnek.¹ Ezen okok miatt a fogyasztók és befektetők részéről az a racionális viselkedés, ha a megfigyelt „nemzeti” inflációt (amelynek különféle okai lehetnek) a jövőre nézve nem extrapolálják mechanikus módon.

Számottevő bizonyítékot találunk arra, hogy a Monetáris Unió az euróövezet országaiban csökkentette a középtávú inflációs várakozások különbségeit. Az ex ante reálkamatok kiszámításának egyik problémája, hogy az inflációs várakozásokat (a megfelelő időhorizontokon) nem könnyű mérni. Azonban léteznek bizonyos mutatók az inflációs várakozásokra vonatkozóan, mint például a felméréseken alapuló és a kötvényhozamokból származtatott mérőszámok.

Az alábbi táblázat az ex post és ex ante reálkamatlábakat hasonlítja össze; utóbbit a fogyasztói árindexre vonatkozó, a Consensus Economics által a megfelelő időszakra összeállított inflációs előrejelzések átlagának felhasználásával számítják ki. Míg a Consensus rövid távra szóló inflációs előrejelzései Luxemburg kivételével valamennyi euróövezeti országra vonatkozóan rendelkezésre állnak, hosszabb távra csak az öt legnagyobb euróövezetbeli országra vonatkozóan léteznek, így a Consensus Economics előrejelzései alapján nem lehet minden euróövezetbeli országra ex ante hosszú távú reálkamatlábakat számítani. Emiatt a táblázatban szereplő hosszú távú reálkamatlábak csak erre az öt országra vonatkoznak (amelyek az euróövezet GDP-jének mintegy 85%-át adják).

Amint az várható volt, az ex ante reálkamatláb-mutatók országok közötti szóródása jelentősebb kisebb, mint az ex post mutatóké. A rövid távú reálkamatlábak esetében a (súlyozatlan) szórás csökkenése az 1999-2004 közötti időszakra 27 bázispont (0,80-ról 0,53-ra). A csökkenés még hangsúlyosabb a hosszú távú reálkamatláb mutatói esetén, amelyek jellemzően fontosabbak a gazdasági döntések szempontjából, mint a rövid távú kamatok. A számításhoz hosszabb távú várható inflációs trendeket felhasználva, az 1999-2004-es időszakra vonatkozóan a szórás csökkenése 36 bázispont (0,62-ről 0,26-ra). Ugyancsak megjegyzendő, hogy ez a kép jelentősen eltér az 1990-98-as időszakban megfigyeltől, amikor az inflációs várakozásokban mutatkozó eltérések rendszerint nagyobbak voltak, mint a megfigyelt inflációs ráták közötti különbségek.

¹ Lásd az EKB 2003. szeptemberében kiadott „Inflációs különbségek az euróövezetben: potenciális okok és politikai vonzataik” (Inflation differentials in the euro area: Potential causes and policy implications) c. jelentését.

Euróövezetbeli reálkamatlábak válogatott statisztikái

(éves százalék)

	Rövid távú reálkamatlábak ¹⁾		Hosszú távú reálkamatlábak ²⁾	
	Ex ante	Ex post	Ex ante	Ex post
	Nominális kamatlábak deflátorai:			
	Nemzeti inflációs előrejelzések a következő évre ³⁾	Jelenlegi nemzeti éves HICP inflációs ráta	Hosszú távú (6-10 évre előre) nemzeti inflációs előrejelzések ³⁾	Jelenlegi nemzeti éves HICP inflációs ráta
Átlagos szint ⁴⁾				
1999-2004. július	1.51	1.24	2.92	2.75
2004. július	0.33	-0.21	2.46	1.96
Szórás				
1999-2004. július súlyozatlan ⁵⁾	0.53	0.80	0.26	0.62
súlyozott ⁴⁾	0.45	0.70	0.23	0.57
2004. július súlyozatlan ⁵⁾	0.50	0.86	0.32	0.70
súlyozott ⁴⁾	0.46	0.59	0.30	0.54
Memo tétel:				
Átlagos szint ⁴⁾ 1990-1998	4.60	4.68	5.15	5.12
Szórás 1990-1998 súlyozatlan ⁵⁾	1.69	0.82	1.29	0.68
súlyozott ⁴⁾	1.26	0.75	1.23	0.64

Források: BIS, Consensus Economics, EKB, EKB számítások, Eurostat és Reuters. Megjegyzések:

1) Három hónapos pénzügyi kamatok (EURIBOR, 1999-2004-es időszak). Minden euróövezetbeli ország, kivéve Luxemburgot.

2) Tízéves államkötvény hozamok, ahol rendelkezésre álltak; egyébként az ehhez legközelebbi lejáratú eszközök hozamai. A számok Franciaországra, Németországra és Olaszországra vonatkoznak, 1995-től Hollandiára és Spanyolországra is.

3) Egyes országokra vonatkozó előrejelzések a Consensus Economics-től.

4) 2002-es vásárlóerő paritásos árfolyamokon számított GDP súlyozáson alapul.

5) Valamennyi figyelembe vett euróövezeti országot azonosan súlyoztak.

Egy még nehezebben megfogható mérési probléma adódik abból a tényből, hogy bármely országban vagy régióban a gazdasági szereplők heterogének, aminek következtében valószínűleg egyetlen olyan reálkamatláb mutató sincs, amely mindegyikük számára egyaránt iránymutató lenne. Például a helyi árváltozások valószínűleg kevésbé hatnak egy, a nemzetközi piacokon működő vállalat beruházási döntéseire, mint egy fogyasztóéra. Ez rávilágít arra, hogy bármilyen specifikus árindexet választunk is a reálkamatlábak kiszámításához, az bizonyos fokig önkényes, és feltehetően nem reprezentálja a teljes lakosságra vonatkozó feltételeket.

Miközben tehát a reálkamatlábak ex post mutatóinak használata problematikus, kritikusan kell kezelni azt a kijelentést is, hogy az inflációk közötti különbségek meglete önmagában destabilizáló folyamatokat indítana el egyes országokban. E tekintetben számos tényezőt kell figyelembe venni.

Általánosságban nem szabad megelégedezni arról, hogy a várt inflációs ráták közötti különbségek — és ez által a reálkamatlábak különbségeinek — gazdasági következményei a különbségek háttérében álló tényezőktől függenek. Például, ha egy országban az átlagosnál alacsonyabb inflációs ráta oka a termelékenység átlagosnál nagyobb növekedése, akkor ez annak a jele, hogy egy országnak jók a beruházási kilátásai, még akkor is, ha megfigyelt „reálkamatlába” magasabb a többi országénál. Hasonlóképpen, ha a magas inflációt gyors bérnövekedés okozza, ez nem feltétlenül javítja az ország beruházási kilátásait, még akkor sem, ha a megfigyelt „reálkamatláb” az adott országban viszonylag alacsony. Valójában — amint számos, az utóbbi időben megjelent tanulmány rámutat — az utóbbi években az egyes euróövezetbeli országok inflációs folyamataiban megfigyelt különbségek kialakulásában számos keresleti, kínálati és strukturális tényező ját-

szik szerepet.² E változatos okok az érintett gazdaságokban nagyon különböző következményekkel járhatnak.

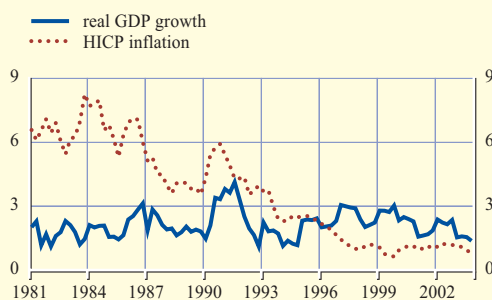
Továbbá, amint fentebb már jeleztük, egy monetáris unióban, ahol az országok közötti árfolyamok definíció szerint rögzítettek, komoly stabilizáló hatású piaci erők lépnek működésbe. Így például, ha egy országban a gyenge kereslet miatt az átlagnál alacsonyabb az infláció, akkor versenyképesség tekintetében a többi országgal szemben előnyre tesz szert. Idővel ez növeli az adott országban a keresletet (és csökkenti a többiben). Amint számos, az utóbbi időben megjelent tanulmány rámutat, ez a „reálárfolyam” csatorna, bár lassan lép működésbe, végül a kiigazítás domináns tényezőjévé válik.

Összefoglalva elmondható, hogy az a nézet, amely szerint egy monetáris unióban az inflációs ráták közötti különbségek az egyes országok reálkamatlábai közötti óriási különbségekhez és ez által nemzeti szinten destabilizáló erők működéséhez vezethetnek, gyakran leegyszerűsítő érvelésen alapul. Először is hangsúlyozni kell, hogy a gazdasági döntések szempontjából releváns reálkamatlábakat ex ante módon, azaz a megfelelő időtávra vonatkozó inflációs várakozások figyelembe vételével kell mérni. E tekintetben a gazdasági szereplők számára a közgazdasági racionalitás azt sugallja, hogy ne várják az inflációs ráták közötti nagy különbségek tartós fennmaradását a monetáris unióban, hiszen ez tartós versenyképesség-vesztéssel járna. Másodszor, figyelembe kell venni az inflációs folyamatok eltérő alakulásának forrásait, hogy felbecsüljük lehetséges gazdasági következményeiket. E tekintetben jellemzően a versenyképességi csatorna stabilizáló szerepe a meghatározó.

Jóllehet a GMU harmadik fázisának kezdete óta eltelt idő még nyilvánvalóan túl rövid ahhoz, hogy megbízható következtetést lehessen levonni, mégis érdemes megjegyezni, hogy egyelőre semmi jele az euróövezetbeli országok gazdasági teljesítményei közötti növekvő eltérésnek. Amint az ábra mutatja, a reál-GDP növekedési ráták szóródása az utóbbi években is a hosszútávú átlagához közeli maradt.

Végül, nem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy a reálkamatlábak átlagos szintje (bármelyik mutatót is tekintjük) — hosszú távon nézve — 1999 óta igen alacsony az euróövezet minden országában. Ez részben a Monetáris Unió és az ahhoz vezető konvergencia előnyeit is tükrözi, amikor is az alacsonyabb infláció és inflációs várakozások, az árfolyam stabilitása és a kedvezőbb fiskális pozíciók lényegesen csökkentették a kamatlábakban megjelenő kockázati prémiumot. Az ebben rejlő előnyöket lehet kihasználni az euróövezetbeli országok strukturális reformjainak megvalósításakor, melyek célja a termék- és munkaerő piacok rugalmasabbá tétele, és ez által a régióknak a gazdaságot érő sokkokhoz való alkalmazkodó-képességének javítása.

A reál-GDP növekedése és a HICP infláció szóródása¹⁾ az euróövezet országaiban



Források: Az Eurostat és az EKB Eurostat adatain alapuló számításai.

1) Éves százalékos változások súlyozatlan szórása.

² Lásd az 1. lábjegyzetben említett jelentést és referenciákat.

³ Lásd például: S. Deroose, S. Langendijk and W. Roeger (2004), „Az igazodás mozgatóerőinek áttekintése a GMU-ban: a túlfutottságtól a túlhűtöttségig” (Reviewing adjustment dynamics in EMU: from overheating to overcooling), Economic Papers 198. száma, Európai Gazdaság, Európai Bizottság, és I. Angeloni, és M. Ehrmann (2004), „Euróövezeti inflációs különbségek” (Euro area inflation differentials), EKB 388 sz. Working Paper

⁴ Az utóbbi négy évtizedben az euróövezet és Németország reálkamatlábai alakulását elemzi „Az euróövezet jelenlegi kamatlábai múltbeli perspektívából” (Current euro area interest rates from a historical perspective) c. kereset írás az EKB 2003. szeptemberi Havi jelentésében.

2.6. KÖTVÉNYPIACOK

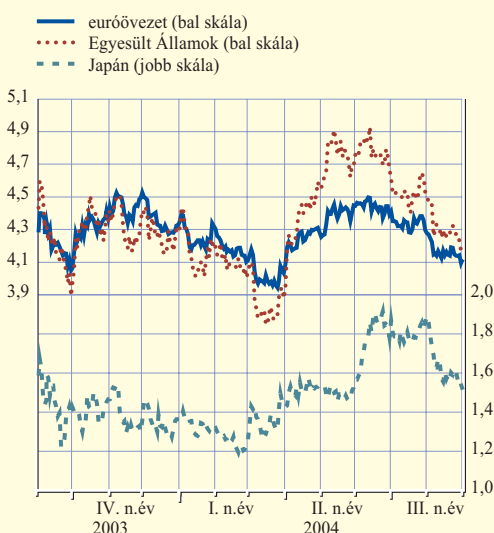
Az Egyesült Államokban csakúgy, mint az euróövezetben a hosszú lejáratú állampapírok hozamai csökkentek június eleji szintjükhöz képest. A csökkenést a hosszú távú inflációs várakozások enyhülése és a piaci szereplők világgazdasági kilátásokra vonatkozó aggodalma váltotta ki. Az implikált kötvénypiaci volatilitás, amely a piaci szereplőknek a kötvényhozamok jövőbeli alakulásával kapcsolatos bizonytalanságának mutatója, szintén mérséklődött az utóbbi három hónapban.

AZ AMERIKAI EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban a hosszú lejáratú kötvények hozamai az elmúlt három hónapban jelentősen csökkentek, ezzel megfordult a 2004 első negyedének vége és 2004. június eleje között tapasztalt emelkedő tendencia (17. ábra). A visszaesés azzal hozható összefüggésbe, hogy mind a tíz éves, inflációkövető kötvények hozamai, mind a tíz éves kiegyenlítő infláció (amely nem más, mint az összevethető nominális és inflációkövető állampapírok hozamai közötti különbség) jelentős mértékben csökkent. A nominális kötvényhozamok esését az okozta, hogy a vártnál rosszabb adatok láttak napvilágot az Egyesült Államok gazdasági tevékenységére és inflációjára, különösen munkaerőpiacára vonatkozóan. Ezen kívül a több éves csúcsot döntő olajár is arra készítette a piac szereplőit, hogy mó-

17. ábra: A hosszú lejáratú állampapírok hozamai

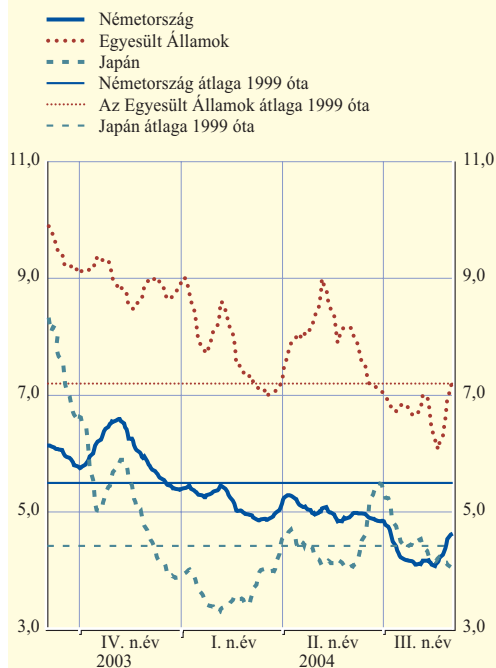
(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: Reuters, Thomson Financial Datastream.
Megjegyzés: A hosszú lejáratú kötvényeken tízéves, vagy ehhez legközelebbi lejáratú kötvények értendők.

18. ábra: A kötvénypiac implikált volatilitása

(éves adatok, százalék; a napi adatok tíznapos mozgóátlaga)



Forrás: Bloomberg.
Megjegyzés: A származtatott volatilitás adatsor a Bloomberg definíciója szerint megegyezik a lejárat előtt 20 nappal görgetett kontraktus-közel generikus határidős ügylet származtatott volatilitásával. Ez azt jelenti, hogy a kontraktusok lejáratá előtt 20 nappal megváltoztatják a származtatott volatilitás kiszámításához felhasznált kontraktusok összetételét: a lejáratához legközelebb eső helyett az időben ezután következőt veszik figyelembe.

dosítsák az amerikai gazdasági növekedésére vonatkozó várakozásaikat. Mindezek pedig az Egyesült Államokban alkalmazott rövid lejáratú kamatlábak jövődő pályájára vonatkozó piaci várakozások lefelé történő módosulásában csapódtak le.

2004. július vége és szeptember 1-je között folytatódott a tízéves nominális kötvényhozamok csökkenése. Mintegy 35 bázispontos esést követően nyár végére 4,2% körüli szinten álltak. Ugyanebben az időszakban a tíz éves kötvények reálhozamai 25 bázisponttal, 1,4%-ra estek. Ez a tíz éves kiegyenlítő infláció 10 bázispontos, 2,4 %-ra történő esését eredményezte.

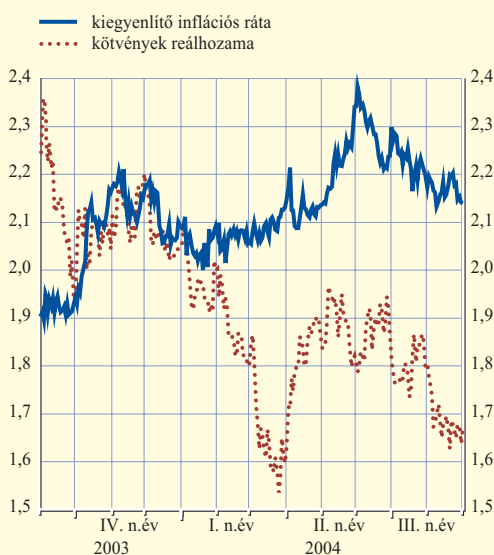
Az Egyesült Államok hosszú lejáratú államkötvényeinek jövőbeli hozamalakulását övező bizonytalanság mérséklődött az elmúlt három hónapban. E bizonytalanság mérőszáma, a tíz éves amerikai állampapírok határidős árfolyam-alakulására vonatkozó implikált volatilitás kéthetes mozgóátlaga az 1999 óta megfigyelt átlagértékére süllyedt (18. ábra). Ez arra utal, hogy a kötvénypiaci szereplők 2004 második negyedévéhez képest már kevésbé bizonytalanok a jövőbeli hozamváltozást illetően.

JAPÁN

A hosszú lejáratú japán államkötvények hozamai, főként a gazdaság állapotáról érkező új hírek hatására jelentős mértékben ingadoztak az elmúlt három hónapban. Júniusban emelkedtek a hozamok, mivel a piaci szereplők úgy vélték, a megjelent makrogazdasági adatok alátámasztják az erőteljes növe-

19. ábra: Az euróövezetbeli kötvények reálhozama és a kiegyenlítő infláció

(éves adatok, százalék; napi adatok)

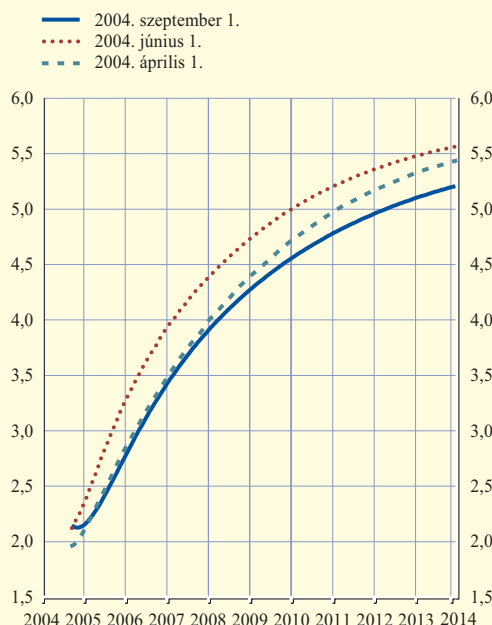


Forrás: Reuters.

Megjegyzés: A kötvények reálhozamát a — a dohánytermékek árát nem tartalmazó — HICP-hez indexált, 2012-es lejáratú francia államkötvények piaci árfolyamából származtattuk. A kiegyenlítő infláció kiszámításának módszerét a Havi jelentés 2002. februári számának 16. oldalán ismertettük.

20. ábra: Az euróövezet implikált, egynapos határidős kamatai

(éves adatok, százalék)



Forrás: EKB-becslés.

Megjegyzés: Az implikált határidős hozamgörbe — melyet a piaci kamatok lejáratú struktúrájából számíthatunk ki — a rövid távú kamatok jövőbeli szintjére vonatkozó piaci várakozásokat tükrözi. Az implikált határidős hozamgörbe kiszámítási módját a Havi jelentés 1999. januári számának 26. oldalán ismertettük. A becsléshez használt adatokat swap-kontraktusokból származtattuk.

kedési kilátásokat. Augusztusban azonban újra lefelé vették az irányt, miután 2004 második negyed-évi GDP-adat gyengébb lett a várakozásoknál. Szeptember elsejére a hozamok visszatértek június elején megfigyelt, 1,5%-os szintjükre.

A hozamok jövőbeni alakulásával kapcsolatos bizonytalanságot tükröző implikált volatilitások szintén jelentős mértékben ingadoztak az elmúlt három hónapban. A júniusi meredek emelkedést követően júliusban csökkent az implikált kötvénypiaci volatilitás. Augusztusban valamivel az 1999 óta eltelt időszak átlagos értéke alatt állt.

AZ EURÓÖVEZET

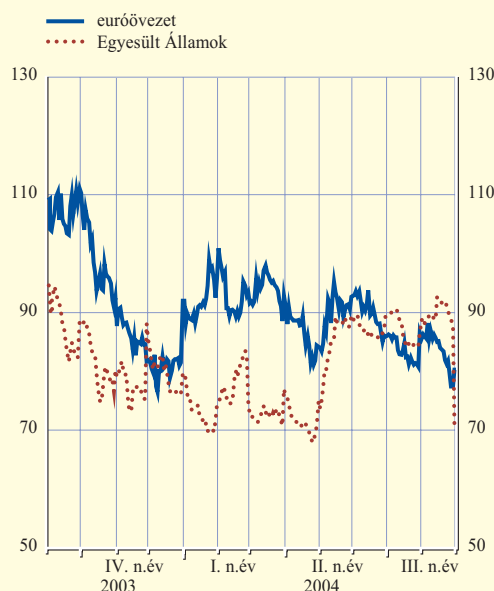
Az euróövezet hosszú lejáratú kötvényeinek hozamai az elmúlt három hónapban az USA kötvényhozamaival párhuzamosan csökkentek, noha az euróövezetben kisebb volt az esés. Ennek következtében az amerikai és az euró övezetbeli hosszú lejáratú hozamok közötti különbséget szeptember 1-jére öt bázispontra szűkült. Akárcsak az Egyesült Államokban, az euróövezetben is a nominális hozamok június óta tartó csökkenése együtt járt a tíz éves kiegyenlítő infláció csökkenésével. Az utóbbi így szeptember elsejére 2,1%-ra esett (19. ábra). Július vége óta a tíz éves, inflációkövető államkötvények hozamával mért reálhozamok 15 bázisponttal csökkentek és szeptember elsején 1,7%-on álltak (az indexálás az euróövezetre a dohánytermékek árai nélkül számított HICP-vel történik). E mögött a piaci szereplőknek elsősorban a magas olajárakkal és a világgazdasági kilátásokkal kapcsolatos aggodalmi húzódtak meg.

A nominális kötvényhozamok utóbbi három hónapban tapasztalt csökkenése az implikált forward hozamgörbe lejjebb tolódásában is tükröződött. A legnagyobb esés a görbe hosszú végén volt megfigyelhető (20. ábra). Ezzel együtt az elmúlt három hónapban az implikált kötvénypiaci volatilitással mért euróövezetbeli kötvénypiaci piaci bizonytalanság is csökkent, és szeptember elsején mélyen az 1999. január óta eltelt időszak átlagos értéke alatt állt.

Az euróövezet vállalati kötvénypiacán június eleje óta valamelyest csökkent, majd alacsony szinten stagnált a kötvények hozamfelára (21. ábra). Augusztusban a „BBB” minősítésű vállalatok által kibocsátott kötvények és az euróövezet hasonló lejáratú államkötvényeinek hozamai közötti különbség szűkült, szeptember 1-jén 80 bázispont körül alakult. A vállalati kötvényhozamok utóbbi időben tapasztalt alakulása arra enged következtetni, hogy piaci szereplők a vállalati hitelkockázat viszonylag alacsony szintjének fennmaradására számítanak.

21. ábra: Vállalatikötvény-szpredek az euróövezetben és az Egyesült Államokban

(százalékpont; napi adatok; BBB minősítésű kötvények)



Forrás: A Bloomberg és az EKB számításai.

Megjegyzés: A vállalatikötvény-szpredek a 7-10 éves lejáratú vállalatikötvény-hozamok és a 7-10 éves lejáratú állampapírhozamok különbségét értjük.

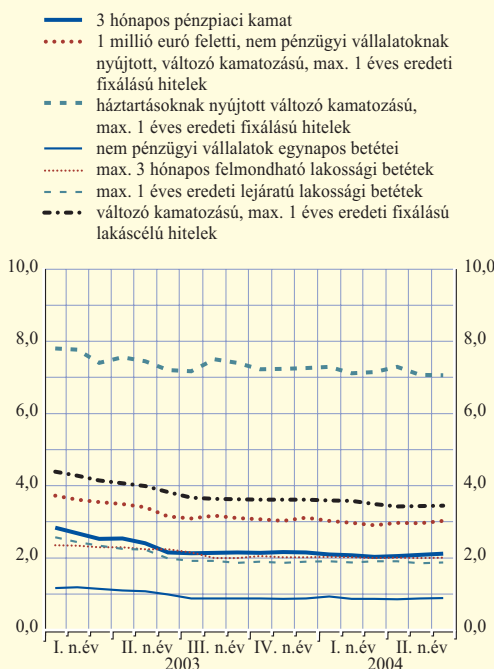
2.7. HITELKAMATOK ÉS BETÉTI KAMATOK

2004 második negyedévében vegyes képet mutattak az MPI-szektor által kötött új szerződésre felszámított kamatlábak, ám legtöbbjük valamelyest csökkent, ezzel tovább folytatódott a korábbi negyedévekben már megfigyelt csökkenő tendencia.

A legtöbb rövid lejáratú, új szerződésekre vonatkozó MPI-kamatlábak változatlanok maradtak 2004 júniusában (22. ábra és 6. táblázat), a második negyedév során pedig zömmel enyhén csökkenő tendenciát mutattak, ami nagyjából összhangban áll a pénzpiaci hozamok alakulásával. Hosszabb időszakokat vizsgálva megállapítható, hogy a rövid lejáratú MPI-kamatlábak 2003 májusa (az EKB irányadó kamatának 2003 júniusában végrehajtott csökkentését megelőző utolsó jelentéstételi időszak) és 2004 júniusa között valamelyest csökkentek, ami nagyjából tükrözi a pénzpiaci kamatok pályáját (pl. a három hónapos pénzpiaci hozam ugyanezen időszakban 30 bázispont körüli értékkel esett). Ez alatt az időszak alatt a háztartások rövid lejáratú betéteinek kamatlábai mintegy 25-35 bázisponttal estek, miközben a nem pénzügyi vállalatok rövid (vagyis a legfeljebb egy éves) lejáratú betéteinek kamatlábai 45 bázisponttal csökkentek. Ugyanekkor a nem pénzügyi vállalatok látra szóló betéteinek kamatlába 20 bázispontnál kevesebbel esett a teljes időszakra vetítve, ami viszont összhangban áll e betétfajta esetében tapasztalt hagyományosan lassú begyűrűzéssel.

22. ábra: Rövid távú MPI-kamatok és egy piaci hozam

(éves adatok, százalék; új ügyletek kamatlába; súlyozott¹⁾)

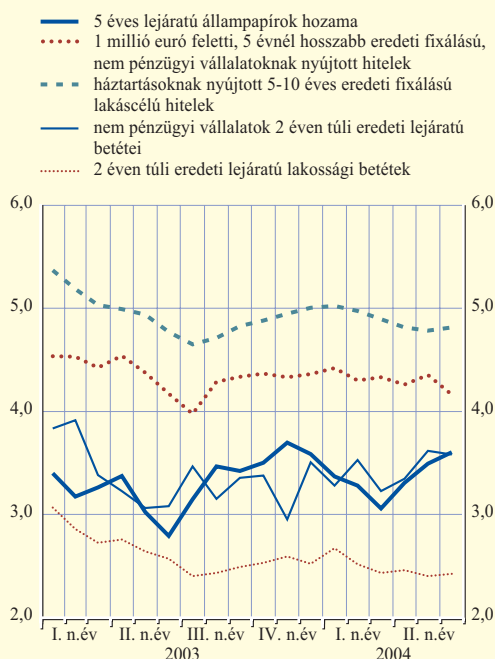


Forrás: EKB.

1) 2003 decemberétől a súlyozottan kiigazított MPI-kamatokat országsúlyozással számítják ki, amelyeket az új üzletek volumenének 12-havi mozgó átlagából kapnak. A korábbi, 2003. január-novemberi időszakra a súlyozottan kiigazított MPI-kamatokat országsúlyozással számítják ki, amelyet a 2003. évi új üzletek volumenének átlagából kapnak. További részleteket lásd a 2004. augusztusi Havi jelentésnek az „Analysing MFI interest rates at the euro area level” című keretes írásában.

23. ábra: Hosszú távú MPI-kamatok és egy piaci hozam

(éves adatok, százalék; új ügyletek kamatlába; súlyozott¹⁾)



Forrás: EKB.

1) 2003 decemberétől a súlyozottan kiigazított MPI-kamatokat országsúlyozással számítják ki, amelyeket az új üzletek volumenének 12-havi mozgó átlagából kapnak. A korábbi, 2003. január-novemberi időszakra a súlyozottan kiigazított MPI-kamatokat országsúlyozással számítják ki, amelyet a 2003. évi új üzletek volumenének átlagából kapnak. További részleteket lásd a 2004. augusztusi Havi jelentésnek az „Analysing MFI interest rates at the euro area level” című keretes írásában.

6. táblázat: Új vállalkozásoknak fizetett, illetve felszámított MPI-kamatlábak¹

(éves adatok, százalékban, bázispont)							Változás 2004. júniusáig bázispontban		
	2004 jan.	2004 feb.	2004 márc.	2004 ápr.	2004 máj.	2004 jún.	2003 jan.	2003 máj.	2004 máj.
MPI-k betéti kamatlábak									
Lakossági betétek									
legfeljebb egy éves lejáratú	1.91	1.88	1.91	1.91	1.86	1.88	-70	-35	2
két éven túli lejáratú	2.68	2.52	2.44	2.46	2.40	2.43	-64	-21	2
legfeljebb három hónapos lejáratú, felmondásos	2.03	2.02	2.00	2.01	2.00	2.00	-34	-23	1
három hónapon túli lejáratú, felmondásos	2.65	2.63	2.59	2.57	2.55	2.54	-73	-56	-1
Nem pénzügyi vállalatok látra szóló betétei	0.93	0.87	0.86	0.85	0.87	0.88	-28	-19	1
Nem pénzügyi vállalatok betétei									
legfeljebb egy éves lejáratú	1.99	1.98	1.96	1.97	1.96	1.99	-73	-45	2
két éven túli lejáratú	3.28	3.53	3.23	3.35	3.62	3.58	-25	52	-4
MPI-k hitelkamatai									
Háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelek									
változó kamatozású, legfeljebb egy éves eredeti lejáratú	7.29	7.12	7.15	7.29	7.07	7.06	-74	-38	0
Háztartásoknak nyújtott lakáscélú hitelek									
változó kamatozású, legfeljebb egy éves eredeti lejáratú	3.59	3.58	3.49	3.42	3.43	3.45	-93	-53	2
5-10 éves eredeti lejáratú	5.02	4.97	4.89	4.82	4.78	4.81	-56	-12	3
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	5.65	5.63	5.56	5.52	5.46	5.44	-76	-37	-2
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatárig nyújtott hitelek									
változó kamatozású, legfeljebb egy éves eredeti lejáratú	4.07	4.04	3.98	3.94	3.96	3.96	-93	-52	-1
5 éven túli eredeti lejáratú	4.80	4.79	4.80	4.70	4.63	4.72	-45	-23	9
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatár felett nyújtott hitelek									
változó kamatozású, legfeljebb egy éves eredeti lejáratú	3.02	2.97	2.90	2.97	2.96	3.03	-69	-37	7
5 éven túli eredeti lejáratú	4.42	4.30	4.33	4.26	4.36	4.16	-37	-21	-19
Memótételek									
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	2.09	2.07	2.03	2.05	2.09	2.11	-72	-30	2
Két éves államkötvények hozamai	2.41	2.38	2.16	2.39	2.55	2.74	10	43	19
Öt éves államkötvények hozamai	3.37	3.28	3.06	3.31	3.50	3.60	20	58	10

Forrás: EKB.

Ebben a táblázatban az MPI-hitelek kamatlábai súlyozottak. 2003 decemberétől kezdődően a súlyozott MPI-kamatlábak az egyes országokra súlyozva számítandók, a súlyokat az új vállalkozások volumenének 12 havi mozgóátlagából nyerjük. Az ezt megelőző időszakra, 2003 januárjától novemberig a súlyozott MPI-kamatlábak az új vállalkozások 2003. évi volumenéből meghatározott országspecifikus súlyozással számítandók. További részleteket az EKB Havi jelentésének 2004. augusztusi száma közöl az „Analysing MFI interest rates at the euro area level” című keretes írásban.

A rövid lejáratú hitelkamatok mintegy 40-50 bázisponttal estek 2003 májusa és 2004 júniusa között, ez arra enged következtetni, hogy a rövid lejáratú MPI-hitelek kamatlábai és az ugyanolyan lejáratú piaci kamatlábak közötti kamatkülönbség valamelyest szűkült az időszak során. Mind a háztartásoknak (változó kamatozású, legfeljebb egy éves kezdeti kamatrögzítéssel) nyújtott lakáscélú hitelek, mind pedig a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott kis összegű hitelek (azaz az egy millió euró összeghatárig nyújtott, változó kamatozású és legfeljebb egy éves kezdeti kamatrögzítésű hitelek) kamatlábai több, mint 50 bázisponttal csökkentek ez alatt az időszak alatt.

A legtöbb hosszú lejáratú MPI-kamatláb enyhe növekedést mutatott 2004 júniusában, miközben 2004 teljes második negyedévét tekintve csökkenést észlelhetünk (23. ábra). A nem pénzügyi vállalatok hosszú lejáratú hiteleinek kamatai és a háztartásoknak nyújtott hosszú lejáratú lakáscélú hitelek kamatai mintegy 10-20 bázisponttal csökkentek a második negyedév során, miközben a vizsgált időszakban a piaci kamatlábak emelkedtek. A hosszú lejáratú MPI-kamatlábak esetében hagyományosan lassú átgyűrűzéssel összhangban ezen hatások eredőjeképpen az ugyanolyan lejáratú piaci kamatlábakhoz képest szűkült a kamatkülönbség. A szűkebb kamatfelár bizonyos mértékig magyarázható a

hitelállomány minőségének elmúlt hónapokban tapasztalt javulásával. Ugyanezen időszakban a nem pénzügyi vállalatok két éven túli lejáratú betéteinek kamatai 35 bázisponttal emelkedtek, ami megfelelt a piaci kamatlábak alakulásának.

Hosszabb időhorizontot tekintve, 2003 januárja és 2004 júniusa között a hosszabb lejáratú MPI-kamatlábak jelentős mértékben csökkentek. Ez ellentétes volt a hasonló lejáratú piaci kamatok mozgásával (amit az euróövezet öt éves államkötvényeinek hozama mutat), mivel az utóbbiak mintegy 20 bázispontos emelkedést mutattak ugyanebben az időszakban. A háztartások hosszú lejáratú betétei 65-75 bázisponttal csökkentek ebben az időszakban, a nem pénzügyi vállalatok hosszú lejáratú betéteinek kamata 25 bázispont körüli értékkel esett vissza. E mögött valószínűleg a hosszú lejáratú MPI-betéti-kamatoknak a piaci kamatokhoz történő jellegzetesen lassú igazodása áll, az utóbbiak ugyanis 2003 januárját megelőzően csökkentek. A hosszú lejáratú hitelkamatokat vizsgálva megállapítható, hogy a háztartásoknak nyújtott (induláskor 5-10 évre rögzített kamatozású) lakáscélú hitelek kamatai majdnem 60 bázisponttal csökkentek 2003 januárja és 2004 júniusa között, miközben ugyanebben az időszakban a nem pénzügyi vállalatok hosszú lejáratú (induláskor legalább 5 évre rögzített kamatozású) hitelkamatai 40-45 bázispontos csökkentést mutattak. Miközben ezek a folyamatok bizonyos mértékig annak köszönhetők, hogy a piaci kamatlábak lassan gyűrűznek be az MPI-kamatlábakba, a bankok hitelkockázat-értékeléseiben a hitelfelvevők javuló megítélése is közrejátszhat benne, amint azt a hosszú lejáratú MPI-hitelkamatok és az öt éves államkötvény hozama közötti hozamfelár szűkülése is mutatja (lásd „Az eszközárak és a monetáris folyamatok közötti összefüggés” című 1. és a „Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek a 2004. május 12. és augusztus 10. közötti időszakban” című 3. keretes írást, valamint az EKB Havi jelentése 2004 augusztusi számának 28. oldalán található keretes írást).

2.8. RÉSZVÉNYPIACOK

Június végén a megelőző két hónap emelkedését követően a nagyobb gazdaságokban esésnek indultak a részvényárfolyamok. A csökkenést kiváltó legfontosabb tényező a magas olajárak miatt a befektetők vállalati nyereségekre, valamint a gazdasági tevékenységre vonatkozó várakozásainak romlása volt. Ugyanakkor a hosszú lejáratú kamatlábak esése éppen ellenkező hatást váltott ki. Az implikált részvénytársági volatilitás, amely a piaci szereplők jövőbeli részvényárfolyam-alakulást övező bizonytalanságának mutatója, a júniusi csökkenést követően júliusban és augusztusban is emelkedett mind az Egyesült Államokban, mind az euróövezetben, de még mindig viszonylag alacsony szinten maradt.

AZ AMERIKAI EGYESÜLT ÁLLAMOK

2004 júniusa és szeptember 1-je között estek a részvényárfolyamok az Egyesült Államokban (24. ábra). Egyfelől a nyilvánosságra hozott makrogazdasági, különösen a munkaerőpiaci adatok piaci várakozásoknál gyengébb értékei, másfelől a vállalatok elkövetkező negyedévre vonatkozó vártnál alacsonyabb nyereségre vonatkozó figyelmeztetései gyakoroltak eladói nyomást az amerikai részvénytársági piacon. A magas olajáraknak a jövőbeli gazdasági növekedésre gyakorolt negatív hatása is kedvezőtlenül érintette a részvényárfolyamokat. Másrészt azonban az USA hosszú lejáratú kamatlábainak csökkenése, amely kulcsszerepet játszik a jövőbeli pénzáramlások diszkontfaktorának meghatározásában, és a piaci várakozásoknál magasabb tényleges második negyedévi nyereség-növekedés a fentiekkel ellentétes, vételi nyomást gyakorolt a részvényekre. A Thomson Financial szerint a piaci szereplők hozzávetőleg 15%-os vállalati nyereség-növekedést várnak az Egyesült Államokban az év hátralévő részére, majd pedig 2005 első negyedévére 7,5%-ra történő lassulást. Az utóbbi időben mind a széles bázisú S&P 500 index, mind a technológiai papírok által dominált Nasdaq Composite index csökkent, ám augusztus utolsó hetében megfordult a trend, és a hónapot már július végi szintjén zárta a piac. Az emelkedésben szerepet játszott az olajárak enyhe csökkenése is.

A Standard & Poor's 500 indexre vonatkozó opciókból származtatott implikált volatilitással mért részvénytársi bizonytalanság június vége és szeptember 1-je között emelkedett, azonban messze elmaradt az 1999 óta mért átlagtól (25. ábra).

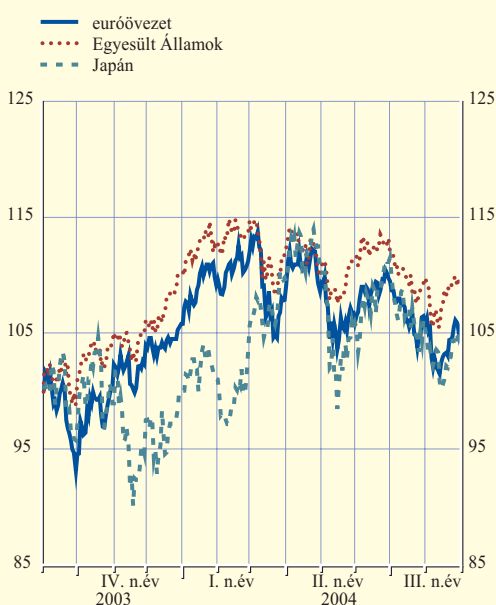
JAPÁN

Japánban a részvényárfolyamok június vége és szeptember 1. között csökkentek. Júniusban az árfolyamok a nyilvánosságra hozott makrogazdasági adatok fényében jelentősen emelkedtek, mivel az adatokat a piaci szereplők kedvezően ítélték meg. Az ezt követően lezajlott árfolyamesést az általános üzleti kilátásokkal kapcsolatos újból feltámadó aggodalmak okozták. A részvénytársra nehezedő nyomást a vártnál gyengébb második negyedéves GDP adat, valamint általában a magas olajárak japán exportszektorra gyakorolt, esetleg negatívnak ítélt hatásainak következményeként a piaci szereplők rosszabbodó gazdasági kilátásokra vonatkozó várakozásai magyarázták. Július vége és szeptember 1. között a Nikkei 225 indexe 2%-kal esett vissza.

A részvényárak esésével párhuzamosan július közepe és augusztus közepe között emelkedett, majd mélyen az 1999 óta eltelt időszak átlaga alá esett és ott is maradt a japán részvénytársi bizonytalanságmérője, az implikált volatilitás is, amelyet a Nikkei 225 index opcióiból határozzunk meg.

24. ábra: Részvényindexek

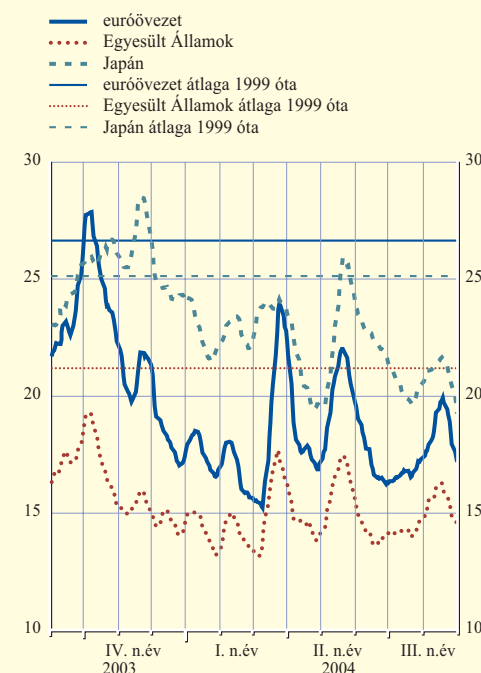
(2003. szeptember 1. = 100; napi adatok)



Forrás: Reuters.
Megjegyzés: Az euróövezet esetében a Dow Jones EURO STOXX általános index, az Egyesült Államok esetében a Standard & Poor's 500 index, Japán esetében pedig a Nikkei 225 index adatai.

25. ábra: Tőzsdei implikált volatilitás

(éves adatok, százalék; napi adatok tíznapos mozgóátlaga)



Forrás: Bloomberg.
Megjegyzés: A implikált volatilitás a részvényárfolyamok százalékos hozamának a következő legfeljebb három hónapban várt szórása, amely az árfolyammutatókban szereplő opciós árakból származtatható. Az implikált volatilitás a következő részvényindexekre utal: az euróövezet esetében a Dow Jones EURO STOXX 50, az Egyesült Államok esetében a Standard & Poor's 500, Japánban pedig a Nikkei 225 indexre.

AZ EURÓÖVEZET

Az euróövezetben a részvényárfolyamok csökkentek június vége és szeptember 1. között. A részvénypiaci befektetők aggodalmai elsősorban a magas olajáraknak a gazdasági növekedésre gyakorolt negatív hatása miatt fokozódtak (4. keretes írás). Ezen kívül számos vállalat lefelé módosította a következő negyedévekben realizálható bevételeivel kapcsolatos várakozásait. A vállalati jövedelemvárakozások mérséklődését, azon belül is elsősorban a technológiai szektorét, részben az Egyesült Államok technológiai szektorbeli vállalatainak romló piaci nyereségkilátása okozta. Ugyanakkor a hosszú távú kamatlábakra irányuló várakozások csökkenése pozitív hatással volt a részvényárakra. A legfrissebb adatok szerint, július vége és szeptember 1. között, a Dow Jones EURO STOXX részvényindex csekély mértékben csökkent. A visszaesés részben visszavezethető a Dow Jones EURO STOXX 50 indexre vonatkozó opciókból visszszámolt volatilitás kéthetes mozgóátlagának június vége és szeptember elseje között bekövetkezett egy százalékos növekedésével jelzett részvénytőkebizonytalanság emelkedésére. A részvénypiaci volatilitás azonban messze elmaradt az 1999 óta mért múltbeli átlagtól (25. ábra).

Június vége és szeptember 1. között a Dow Jones EURO STOXX index tíz szektora közül a legtöbben a vállalatok részvényei kevesebbet értek az időszak végén (7. táblázat). Az energiaszektorba tartozó vállalatok részvényei jelentősen túl-, a technológiai részvények pedig lényegesen alulteljesítették a teljes részvénypiaci indexet. Ezek a relatív teljesítmények megfelelnek a magas olajárakkal jellemzett időszakokkal kapcsolatos múltbeli tapasztalatoknak, amelyeket a 4. keretes írás részletez. A fogyaszt-

7. táblázat: Árfolyamváltozások és történeti volatilitás a Dow Jones EURO STOXX gazdasági szektorindexeiben

(az árfolyamváltozások az időszak végi árfolyamok százalékában; éves történeti volatilitás, százalék)

	Alap- anyagok	Fogyasz- tói termék, ciklikus	Fogyasz- tói termék, nem ciklikus	Energia	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Táv- közlés	Köz- művek	EURO STOXX
A szektor részesedése a piac tőkésítésében (időszak végi adatok)	5.2	11.9	7.3	12.1	29.7	2.6	9.3	5.7	8.8	7.3	100.0
Árfolyamváltozások (időszak végi adatok)											
2003. II. n.év	18.0	21.1	7.6	10.3	25.4	15.3	15.6	19.0	17.7	16.8	18.2
2003. III. n.év	4.4	4.4	5.1	-2.9	0.5	-2.1	6.2	5.9	-3.1	-3.6	1.1
2003. IV. n.év	15.5	13.7	2.1	12.0	16.8	13.2	13.6	12.6	13.1	15.1	13.5
2004. I. n.év	-4.7	0.6	2.7	0.4	-0.9	11.6	1.3	10.1	4.0	7.2	1.9
2004. II. n.év	6.7	4.6	3.4	5.2	1.5	4.2	2.5	-13.6	-0.6	5.1	1.7
július	-0.4	-3.7	-4.8	1.5	-3.5	-0.2	-1.6	-13.4	-2.4	-0.9	-3.0
augusztus	-1.7	-3.6	-3.6	-0.8	0.2	2.5	-0.9	-6.2	-1.2	-0.6	-1.4
2004. június vége-szeptember 1.	-1.4	-6.6	-7.0	1.5	-2.6	2.5	-1.7	-18.0	-3.7	-0.8	-3.6
Volatilitás (az időszak átlagában)											
2003. II. n.év	24.8	28.0	19.8	22.8	26.8	25.4	18.0	35.3	21.5	20.8	23.0
2003. III. n.év	23.3	19.9	12.1	18.3	18.6	17.8	15.1	33.4	14.7	13.5	16.6
2003. IV. n.év	17.5	17.5	11.6	13.9	14.5	17.2	12.8	23.9	13.2	11.2	14.0
2004. I. n.év	15.2	18.4	12.5	16.6	15.6	16.4	15.3	26.9	18.3	14.3	14.3
2004. II. n.év	16.1	16.8	11.0	14.5	15.6	15.8	15.8	30.3	15.0	13.4	14.1
július	13.5	13.4	10.6	12.7	12.3	14.1	12.2	28.7	11.7	9.0	11.4
augusztus	15.0	17.2	12.6	14.6	12.2	13.6	13.6	25.8	14.0	9.0	12.9
2004. június vége-szeptember 1.	14.1	15.1	11.3	13.4	12.0	13.7	12.6	27.0	12.7	8.8	11.9

Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

Megjegyzés: A történeti volatilitás az adott időszak alatti napi indexszintű változások évesített szabványszerű eltérése. A szektorindexek a Havi jelentés jelen számában az „Az euróövezet statisztikai adatai” között találhatók.

tói és az energiaszektorok kivételével valamennyi szektor múltbeli volatilitása júliusban és augusztusban elmaradt a 2004 második negyedévi átlagtól.

4. keretes írás

HOGYAN REAGÁLNAK A RÉSZVÉNYPIACOK AZ OLAJÁRAK VÁLTOZÁSÁRA?

Keretes írásunkban azt vizsgáljuk, hogy milyen hatással vannak az olajárak az euróövezetbeli részvénytőzsiákra. Az olajárak emelkedése általában lassítja a gazdasági növekedés várható ütemét, és rövid távon emeli az inflációs várakozásokat. A gazdaság lassuló növekedési kilátásai következményeként a vállalatok profit-várakozásai mérséklődnek, ami negatívan hat a részvényárakra. Ezen kívül, amikor az olajár-emelkedés következtében a vállalatok termelési költségei emelkednek, az árrésük általában kisebb lesz. A magas olajárak miatt a befektetők is elbizonytalanodnak a vállalatok jövedelemkilátásait illetően és ez magasabb részvényektől elvárt kockázati prémiumhoz vezethet, ami a részvényárfolyamok további csökkenését eredményezheti. Általában ezen tényezők összhatása erősebb, mint a részvénytőzsiacot amúgy pozitívan érintő hosszú távú reálhozamok csökkenése, ami gyakran együtt jár az olajár-emelkedéssel.

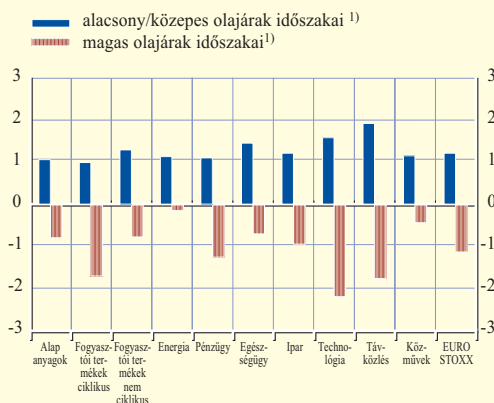
Az alábbiakban az olajárak hatásának vizsgálatához összehasonlítjuk a széles alapú Dow Jones EURO STOXX index és egyes szektorainak teljesítményét azokban az időszakokban, amikor az olajárak az alacsony/közepes, illetve a magas sávban mozogtak. A magas sávba az 1987-2004 között megfigyelt átlagos reál olajárhoz képest 10%-kal magasabb értékek tartoznak. Az alábbi ábra a havi átlagos részvényhozamokat mutatja be a teljes indexre, illetve az index tíz gazdasági szektorára lebontva a kétfajta olajár helyzetben.

Az ábrából több következtetést is levonhatunk. Az euróövezetben az aggregált részvényárak 1987 óta általában negatív korrelációban állnak az ugyanabban az időszakban érvényes olajárakkal. Összességében a Dow Jones EURO STOXX index átlagban mintegy havi 1%-kal nőtt az alacsony/közepes olajárak idején, de a magas olajárak időszakában csökkent. Ezen kívül a szektorok relatív teljesítményében is jelentős különbségek mutatkoztak. Általában az energia- és közműszektort (a teljes indexhez képest) kevésbé sújtották a magas olajárak, míg a ciklikus termékeket gyártó, a technológiai és a távközlési szektor teljesített a leggyengébben ezekben az időszakokban.

Összességében a magas és alacsony reál-olajárak idején a teljes piaci és a szektoronkénti részvényárak alakulása alátámasztja azt a feltételezést, hogy az olajáremelkedések negatívan befolyásolják a részvényárakat a vállalati jövedelmek kilátásaira gyakorolt negatív hatásukon keresztül. Ennek fényében a ciklikus termékeket gyártó vállalatok viszonylagos gyenge telje-

A ábra: A Dow Jones EURO STOXX index és az indexben szereplő gazdasági szektorok átlagos havi hozama

(változások százalékban; 1987. január — 2004. július)



Forrás: A Thomson Financial Datastream és a STOXX.

1) Magas olajárakon az 1987-től 2004 júliusáig megfigyelt átlagos reál-olajáraknál (a Brent kőolaj ára deflálva az euróövezet fogyasztóiár-indexével) 10%-kal magasabb értékeket értünk. Az alacsony/közepes olajárak az e küszöb alatti olajárakat mutatják.

sítménye a befektetők azon aggályával hozható összefüggésbe, hogy a magas olajárak erőteljes csökkentő hatással lehetnek az e szektoron belüli jövedelmekre, mivel ez a szektor kapcsolódik legszorosabban a konjunktúraciklushoz.

Bizonyos szektorok azonban kevésbé érzékenyek az olajárak emelkedésére, illetve még profitálhatnak is belőle. Ez utóbbira példa, hogy az energiaszektor teljes indexhez képest kevésbé rossz teljesítménye arra vezethető vissza, hogy a bevételei pozitívan kapcsolódnak az olajárak emeléséhez. A közmű szektor szintén viszonylag jól teljesít, amikor az olajárak aránylag magasak, ami ezekben az időszakokban a keresletnek az alternatív energiaforrások (például a földgáz) felé történő elmozdulásával lehet kapcsolatban.¹

¹ Meg kell jegyeznünk, hogy más tényezőknek szintén lehetett hatásuk a részvényárakra. Például a technológia szektor negatív teljesítménye a magas olajárakkal jellemezhető időszakok idején valószínűleg inkább a részvénypiaci buborék kipukkadásával volt kapcsolatos 2000 eleje és 2003. között.

3 AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK ALAKULÁSA

Júliusban az euróövezeti HICP-infláció kismértékben csökkent, elsősorban a feldolgozatlan élelmiszerárak és az energia nélküli iparcikkárak alakulása miatt. Az Eurostat előzetes becslése alapján augusztusban az infláció változatlanul 2,3% volt. A termelési folyamat korai szakaszaiban a magas nyersanyagárak a termelői árakra várhatóan továbbra is felfelé irányuló nyomást gyakorolnak. A munkaerőköltségek alakulásával kapcsolatban a legutóbbi adatok azt mutatják, hogy az euróövezetben az éves béremelkedés 2004 első félévében mérsékelt maradt. A jövőt illetően, az olajárak közelmúltbeli emelkedése rövid távon várhatóan további felfelé irányuló nyomást fog kifejteni a HICP-inflációra, aminek következtében az infláció 2005 elejéig várhatóan 2% felett marad. Hosszabb távon azonban a béremelkedés várhatóan mérsékelt marad és így összességében az árstabilitás kilátásai kedvezőek. Ezen kilátásokat azonban felfelé irányuló kockázatok veszélyeztetik az olajárakra ható további felfelé irányuló nyomás és a közvetett adók, illetve a szabályozott árak valószínű ismételt emelése miatt.

3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

ELŐZETES BECSLÉS 2004 AUGUSZTUSÁRA

Az Eurostat előzetes becslése szerint augusztusban az infláció az euróövezetben változatlanul 2,3% volt (lásd 8. táblázat). Bár részletes elemzés még nem áll rendelkezésünkre, valószínű, hogy az energiaárak éves változásának növekedését ellensúlyozta a feldolgozatlan élelmiszerárak éves változásának lassulása. Ezen információ előzetes jellege miatt azonban ezt a becslést a szokásos bizonytalanság övezi.

HICP-INFLÁCIÓ 2004 JÚLIUSÁBAN

Az euróövezetben a HICP-infláció a júniusi 2,4%-ot követően júliusban 2,3%-ra csökkent, elsősorban a feldolgozatlan élelmiszerárak és az energia nélküli iparcikkárak alakulása miatt. Az eredmény tehát 0,1%-kal alacsonyabb volt, mint amit az Eurostat július 30-án megjelent előzetes becslése megadott.

A HICP változékonyabb összetevőit illetően az energiaárak éves változási üteme stabilan 5,9% maradt, mivel júliusban a kedvező bázishatások ellensúlyozták az euróban kifejezett energiaárak növe-

8. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

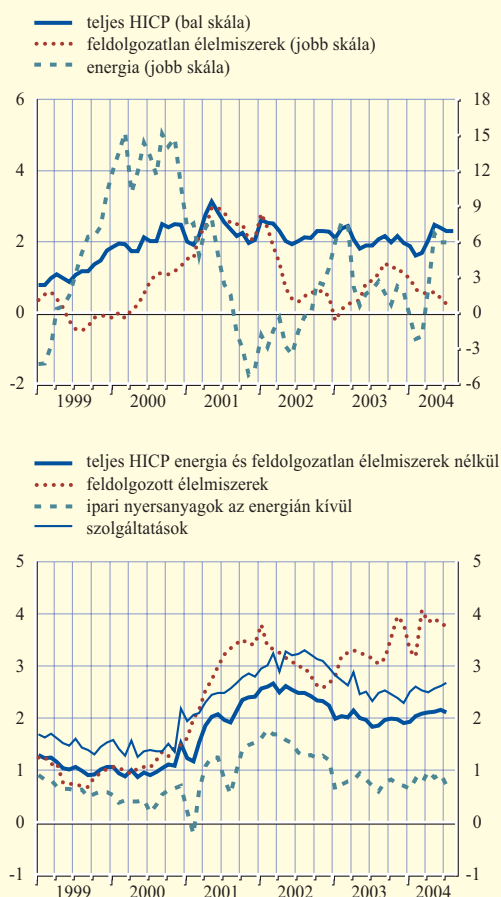
	2002	2003	2004. márc.	2004. ápr.	2004. máj.	2004. jún.	2004. júl.	2004. aug.
A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői								
Teljes index ¹⁾	2.3	2.1	1.7	2.0	2.5	2.4	2.3	2.3
Energia	-0.6	3.0	-2.0	2.0	6.7	5.9	5.9	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	3.1	2.1	1.7	1.6	1.7	1.2	0.7	.
Feldolgozott élelmiszerek	3.1	3.3	4.1	3.9	3.9	3.8	3.8	.
Ipari termékek energia nélkül	1.5	0.8	0.7	1.0	0.9	0.9	0.7	.
Szolgáltatások	3.1	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	.
Egyéb árindexek								
Ipai termelői árak	-0.1	1.4	0.4	1.4	2.4	2.4	.	.
Olajárak (hordónkénti euróár)	26.5	25.1	26.7	27.6	30.9	29.3	30.7	34.1
Termékek energia nélkül	-0.9	-4.5	17.2	19.7	21.1	21.9	18.0	10.9

Források: Eurostat, Thomson Financial Datastream és HWWA.

1) A HICP 2004. augusztusi inflációja az Eurostat gyorsbecslésére vonatkozik.

**26. ábra: A HICP-infláció összetétele:
főbb alkomponensek**

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

kedését, míg a feldolgozatlan élelmiszerárak éves változási üteme a júniusi 1,2%-ról 0,7%-ra esett, elsősorban a gyümölcs és zöldségárak éves változási ütemének lassulása miatt.

Az energia és feldolgozatlan élelmiszerárak nélküli HICP éves változási üteme kismértékben, a júniusi 2,2%-ról júliusra 2,1%-ra csökkent. Ez annak köszönhető, hogy az energia nélküli iparcikkek éves változási üteme 0,2 százalékpontos csökkenéssel 0,7%-ra mérséklődött júliusban, ami elsősorban a ruházati cikkek és lábbelik múlt événél nagyobb szezonális árcsökkentése miatt történt. Ezen kívül a személygépkocsik árának éves változási üteme tovább lassult, részben a múlt évi bázishatásból eredően, de valószínűleg amiatt is, hogy az euró elmúlt évi felértékelődése mérsékelt kereslettel párosult az euróövezetben, mindazonáltal ennek a termékcsoportnak a teljes harmonizált árindexhez való hozzájárulása már 2002 közepe óta csökken. A feldolgozott élelmiszerárak éves növekedési üteme júliusban változatlanul 3,8% volt. A szolgáltatások inflációja kismértékben, a júniusi 2,6%-ról júliusban 2,7%-ra nőtt, elsősorban a lakberek, az egészségügyi szolgáltatások és a szervezett társasutazások árának éves változási ütemének növekedése miatt. Míg a szervezett társasutazások árának éves változási ütemének emelkedése a múlt évi, a megszokottnál kisebb árváltozásból eredő bázishatásnak tudható be, addig az egészségügyi szolgáltatások árának éves változási ütemének növekedése a németországi egészségügyi reformmal kapcsolatos. Bár a lakberek éves változási ütemének

emelkedése viszonylag kicsi volt, a lakásárak, melyek nem tartoznak a HICP-be, továbbra is erőteljesen emelkedtek (lásd a 5. keretes írást). Összességében a HICP energián kívüli összetevői még nem tükrözik határozottan az olajárak elmúlt időszakbeli emelkedésének közvetett hatásait.

3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

Mint ahogyan azt a Havi jelentés előző számában megírtuk, az építőipar nélküli teljes ipari termelői ár-index éves változási üteme júniusban változatlanul 2,4% volt (lásd 27. ábra). Az energia komponens éves változási ütemének csökkenését — ami a bázishatásnak, illetve az euróban kifejezett olajárak május és június közötti csökkenésének volt tulajdonítható — ellensúlyozta a félkész termékek árának további emelkedése, ami az olaj-, és egyéb nyersanyagárak múltbeli emelkedésének késleltetett hatásával függ össze.

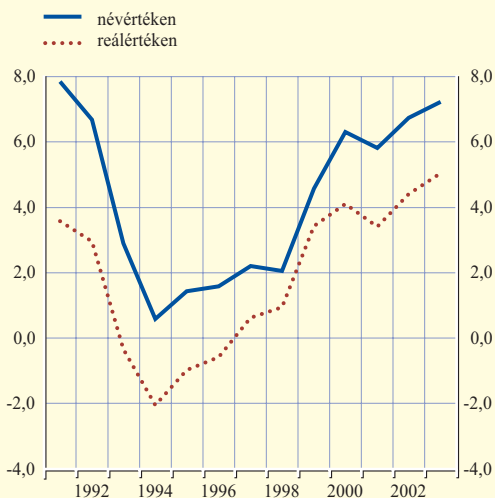
A LAKÁSÁRAK ALAKULÁSA AZ EURÓÖVEZETBEN ÉS A TAGORSZÁGOKBAN

A lakásárak alakulása fontos szerepet játszik az árstabilitás középtávú fenntartását célzó monetáris politikai döntések megalapozásánál. Bár a lakásárak nem szerepelnek a HICP komponensei között, közvetett hatást gyakorolhatnak annak bizonyos összetevőire, elsősorban a lakbérre¹. Ezen túlmenően a lakásárak alakulása befolyásolhatja a háztartások fogyasztási viselkedését is, például a vagyongháton és a lakásberuházáson keresztül. Továbbá a lakásárak alakulása a hitelek alakulására is kihathat. Jelen keretes írás a lakásárak alakulásának közelmúltbeli tendenciáit vizsgálja az euróövezetben általában és egyes euróövezeti országokban.

Jelenleg az euróövezeti lakásárak növekedési üteme az 1990-es évek eleje óta elért legmagasabb szint közelében van. Becslések szerint 2003-ban a lakásárak 7,2%-kal nőttek az euróövezetben (lásd A ábra). 2004 a negyedik egymást követő olyan év, melynek során a lakásárak mintegy 6-7%-kal emelkedtek. 1999 és 2003 között a lakásárak négy-öt százalékponttal gyorsabban nőttek, mint a HICP. Ezt a tartós erőteljes lakásár-emelkedéssel jellemezhető periódust egy olyan időszak előzte meg, amikor az áremelkedés viszonylag mérsékelt volt (kevesebb, mint 3% 1993 és 1998 között). Meg kell jegyeznünk, hogy a nemzeti adatok heterogén jellege miatt az euróövezet aggregált adatai nem megbízhatóak és az árak alakulásáról csak hozzávetőleges képet adnak.²

A ábra: Lakásárak az euróövezetben nominális- és reálértéken

(éves változás százalékban; éves adatok)



Forrás: Nem harmonizált nemzeti adatokon alapuló ECB számítás.
Megjegyzés: A reálértékű lakásárakat a HICP deflátoroként történő használatával számítottuk ki.

Az aggregált euróövezeti lakásárak alakulása elfedi az egyes euróövezetbeli országok közötti jelentős eltéréseket. A B ábra³ azt mutatja, hogy Spanyolországban, Írországon, Luxembourgon, Hollandiában és Görögországban a lakásárak 1999 és 2003 között jelentősen, az euróövezet átlagos lakásár-emelkedésénél nagyobb mértékben emelkedtek. A közelmúltbeli fejleményeket illetően a 2003. évi adatok azt mutatják, hogy a lakásár-emelkedés Hollandiában, Görögországban és Írországon lelassult, míg Spanyolországban tovább gyorsult. Németországban, Ausztriában és Portugáliában a lakásárak csak mérsékelt ütemben változtak és 1999 és 2003 között nem érték el az euróövezeti átlagot. A közelmúltbeli fejleményeket illetően a 2003. évi adatok arra utalnak, hogy a lakásárak Németországban csökkentek, míg Portugáliában azok növekedése erőteljesen lelassult. A közelmúlt egyik megjegyzésre méltó fejleménye, hogy

1 Meg kell jegyeznünk, hogy más tényezőknek szintén lehetett hatásuk a részvényárakra. Például a technológia szektor negatív teljesítménye a magas olajárakkal jellemezhető időszakok idején valószínűleg inkább a részvénypiaci buborék kipukkadásával volt kapcsolatos 2000 eleje és 2003. között.

2 Az adatok korlátoztságáról további részletek a Havi jelentés 2003 decemberi számának „A lakásárak változásai az euróövezetben” (Residential property price developments in the euro area) c. keretes írásban találhatók.

3 Luxemburgia és Ausztriára vonatkozóan a legfrissebb rendelkezésre álló információ 2002-ből származik.

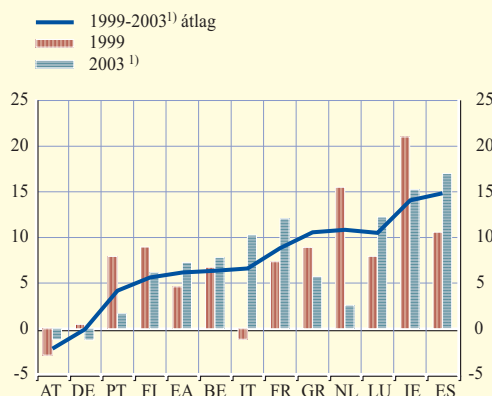
Franciaországban 2003-ban a lakásárak markánsan emelkedtek.

A legfrissebb rendelkezésre álló 2004-es negyedéves adatok megerősítik a spanyolországi lakásárak erőteljes emelkedését és további gyorsulásra utalnak Franciaországban és Finnországban. A negyedéves adatok szerint Görögországban a lakásárak tovább csökkennek, míg Hollandiában és Portugáliában összességében a folyamatok nem változtak, vagyis a lakásárak emelkedése mérsékelt az euróövezet átlagához képest.

Az egyes euróövezetbeli országokban megfigyelhető gyorsütemű lakásár-emelkedés szükségessé teszi ezen országok lakáspiacainak alapos figyelemmel követését, mivel nagy hatással lehetnek az adott ország gazdaságára és az euróövezetre általában.

B ábra: A lakásárak alakulása az euróövezetben és a tagországokban

(éves változások százalékban)



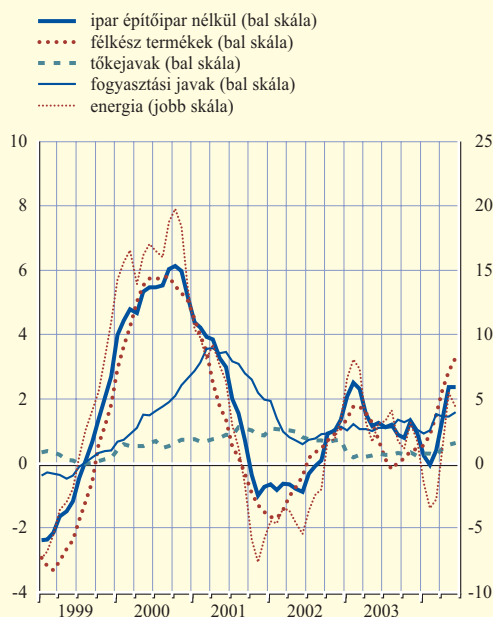
Forrás: Nemzeti adatok és az EKB számításai.

Megjegyzés: az EA rövidítés az euróövezetet jelöli.

1) Ausztria és Luxemburg esetében az adatok 2002-ig állnak rendelkezésre

27. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

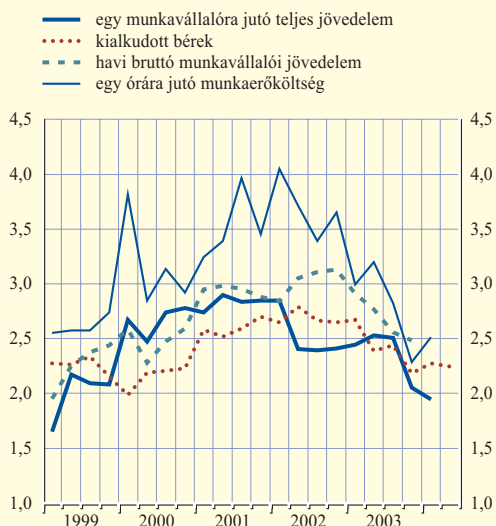
Júliusban a rendelkezésünkre álló országadatok a termelői árak változási ütemének további növekedését mutatják, elsősorban az energiaárak és a félkész termékek árának emelkedése miatt. Az Euróövezet Tényezőárindexe augusztusra is a termelői árakra ható további felfelé irányuló nyomást jelez előre a magas nyersanyagárak miatt. Bár a mutató 70,2-ről 66,6-ra esett, jóval 50 felett maradt és ez arra utal, hogy a válaszdók a feldolgozóiparban még mindig jelentős nyomást érzekelnek termelési költségeikkel kapcsolatban.

3.3 MUNKAERŐKÖLTSÉG-MUTATÓK

Az euróövezeti munkaerőköltségek 2004 második negyedévi alakulásának első mutatói a kialakított bérek mutatójának kiszámításával váltak elérhetővé. A kialakított bérek éves növekedési üteme az első negyedévi 2,3%-ról a második negyedévben kismértékben, 2,2%-ra csökkent, ami nagyrészt megfelel a várakozásoknak. Ez a kismértékű csökkenés az ellentétes irányú változások eredményeként adódik, amelyek a különböző euróövezeti országokban megfigyelhetők. 2003 második negyedéve óta a kialakított bérek növekedése 2,2%-2,4% között nagyrészt változatlan,

28. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves változás, százalék)



Forrás: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

míg 2002-ben az átlagos növekedési ütem 2,7% volt. A legutóbbi adatok azt támasztják alá, hogy a béremelések éves üteme 2004 első felében mérsékelt maradt az euróövezetben.

A többi 2004 első negyedévéig rendelkezésünkre álló munkaerőköltség-mutató különböző mértékben a 2002 óta megfigyelhető béremelés-mérséklődést támasztja alá. Az egy munkára jutó munkaerőköltség éves növekedése 2004 első negyedévében 2,5% volt, ami csökkenést jelent a 2002. évi 3,7%-os, illetve a 2003. évi 2,8%-os éves átlaghoz képest. Az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedése 2004 első negyedévében 1,9% volt és bár várható, hogy ezt a számot az egyes országadatok alapján kissé felfelé módosítják, ez az adat az elmúlt néhány évben tapasztalt csökkentési tendenciát támasztja alá (lásd 28. ábra). A termelékenység 2004 első negyedévi, az előző éves azonos időszakához képest 1,1%-os növekedésével párhuzamosan a fajlagos munkaerőköltség növekedése 0,9%-ra

csökkent, ami az inflációra valószínűleg lefelé irányuló nyomást fog kifejteni (lásd még a 6. keretes írást a fajlagos munkaerőköltség növekedésének az inflációra gyakorolt hatásáról).

3.4 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

A jövőt illetően, az olajárak közelmúltbeli emelkedése rövid távon valószínűleg további felfelé irányuló nyomást gyakorol majd a HICP-re. Az olajárakra vonatkozó jelenlegi piaci várakozások alapján nem tűnik valószínűnek, hogy az éves inflációs ráta az év hátralévő részében visszatér a 2% alatti szinthez. Arra vonatkozóan azonban egyelőre semmi nem utal, hogy hosszabb távon erős belföldi eredetű inflációs nyomás alakulna ki. A bérek mérsékelt emelkedtek a közelmúltban és ez a tendencia várhatóan még egy ideig folytatódni fog figyelembe véve az euróövezeti munkanélküliség folyamatosan magas szintjét. Az EKB elemzői szerint a 2005. évi infláció várhatóan 1,3% és 2,3% között lesz (lásd 8. keretes írást). Ez a várakozás azonban azon a feltételezésen alapul, hogy az elkövetkező negyedévekben az olajárak a határidős áraknak megfelelően csökkenni fognak. Ezen túlmenően, a

9. táblázat: A munkaerőköltség-index

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2002	2003	2003 II. n.év	2003 III. n.év	2003 IV. n.év	2004 I. n.év	2004 II. n.év
Kialkudott bérek	2.7	2.4	2.4	2.4	2.2	2.3	2.2
Egymunkaóra eső munkaerőköltség	3.7	2.8	3.2	2.8	2.3	2.5	.
Havi bruttó keresetek	3.0	2.7	2.8	2.6	2.5	.	.
Egy munkavállalóra eső jövedelem	2.5	2.4	2.5	2.5	2.1	1.9	.
Ebből:							
A munkaerő termelékenysége	0.3	0.3	0.0	0.2	0.5	1.1	.
Fajlagos munkaerőköltség	2.2	2.0	2.5	2.3	1.6	0.9	.

Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

közvetett adók és a szabályozott árak meghaladhatják a prognózisunkban feltételezett szintet, mivel jelenleg csak kevés információ áll rendelkezésünkre ezen intézkedésekről, illetve ezek árakra gyakorolt lehetséges hatásairól 2005-re vonatkozóan. Bár jelen pillanatban nem mutatkoznak határozott jelei a nyersanyagárak emelkedésének közvetett vagy másodlagos hatásainak, ezeknek esetleges megjelenését figyelemmel kell kísérni, különösen a gazdasági növekedés idején.

6. keretes írás

A FAJLAGOS MUNKAERŐKÖLTSÉGEK ALAKULÁSA ÉS HATÁSA AZ EURÓÖVEZET INFLÁCIÓJÁRA

Az infláció magyarázatánál és előrejelzésénél gyakran azt veszik alapul, hogy az árakat a vállalatok költségei, illetve a haszonkulcs határozza meg. Mivel a munkaerő költsége a vállalat összes költségének jelentős részét képezi, alakulása nagyon fontos az infláció szempontjából. A vállalatok munkaerőköltségének jellemző mutatója a fajlagos munkaerőköltség, ami az egy termelési egységre jutó munkaerőköltséget méri. A jelen keretes írás azt vizsgálja, hogy milyen kapcsolat van a fajlagos munkaerőköltségek és az infláció között az euróövezetben, különös tekintettel az elmúlt néhány év fejleményeire.

A munkaerő-piaci folyamatokból eredő költségnyomás felméréséhez a nominálbérek alakulásának elemzése mellett gyakran hasznos lehet a fajlagos munkaerőköltségek változásának vizsgálata is. A nominálbérek növekedésének megváltozása nem szükségszerűen készíti a vállalatokat árváltoztatásra. Például a béremelkedés gyors üteme a munkaerő termelékenységének erősebb növekedésével párhuzamosan, vagy abból eredően, a nyereséget nem fogja csökkenteni és ezért nem ösztönzi a vállalatokat áremelésre. A fajlagos munkaerőköltség növekedési ütemét a nominális bérköltség változásának és a munkaerő-termelékenység változásának különbsége adja meg. Mint ilyen, a fajlagos munkaerőköltségből hasznos információkat nyerhetünk arra nézve, hogy a munkaerőpiac alakulása milyen mértékben készíti a vállalatokat árváltoztatásra.

Több okból kifolyólag azonban a fajlagos munkaerőköltség alakulása nem mindig vezet azonnal vagy automatikusan az inflációs ráta megváltozásához. Először is a fajlagos munkaerőköltség nem tükrözi teljes mértékben a vállalat költségeit. A rendelkezésünkre álló becslések szerint az euróövezeti vállalatok átlagos munkaerőköltsége körülbelül 30-40%-át teszi ki a teljes termelési költségnek. Fontos megjegyezni, hogy a tőkeköltségek és egyéb termelési költségek, mint például az olajárak és más anyagi termelési költségek, szintén befolyásolhatják az árak alakulását. Továbbá a vállalatok nem mindig változtatnak áraikon a munkaerőköltség megváltozásának hatására, még akkor sem, ha a munkaerő-termelékenység növekedése nem kompenzálja a költségek emelkedését. Sokszor inkább a haszonrésüket módosítják, mivel például attól félnek, hogy elveszíthetik piaci részesedésüket vagy nem akarják viselni az árváltoztatással járó költségeket. Ezen megfontolások különösen relevánsak a fajlagos munkaerőköltség rövid távú változásainál vagy olyan változásoknál, amelyek csak ideiglenesnek tűnnek. Amennyiben azonban a fajlagos munkaerőköltség változása hosszú távú vagy tartósnak tűnik, akkor a vállalatok hajlamosabbak ezt a változást árakban megjeleníteni.

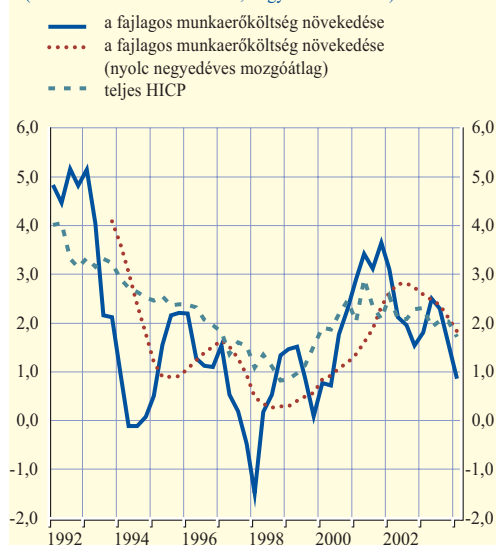
Az alábbi A ábra azt mutatja, hogy a fajlagos munkaerőköltség növekedése és a HICP-infláció hogyan alakult az euróövezetben az 1992-től 2004 első negyedévéig terjedő időszakban. Az ábra szerint a két adatsor alakulása szoros kapcsolatban van egymással, de nem tökéletesen fedi egymást. Például az infláció és a fajlagos munkaerőköltség növekedése gyakran ugyanabba az irányba mozdul el, de az infláció jóval kevésbé változékonyságú, mint a fajlagos munkaerőköltség. Például 1997 és 1998 között a fajlagos munkaerőköltség növekedése jelentősen csökkent, de aztán újra emelkedett

1999-ben, de ezt a pályát az infláció nem követte azonos mértékben. Ennek egyik magyarázata az lehet, hogy a vállalatok ideiglenesnek ítélték a fajlagos munkaerőköltségek növekedésének csökkenését és ezért árai helyett haszonrésüket módosították. A fajlagos munkaerőköltségek tartós elmozdulása azonban, amit az A ábrán a nyolc negyedéves mozgó átlaggal ragadtunk meg, úgy tűnik, hogy együttmozog az inflációval. Az elmúlt néhány évben a fajlagos munkaerőköltségek növekedési üteme jelentősen felgyorsult, elsősorban amiatt, hogy a gazdaság lassulásával a munkaerő-termelékenység növekedése is csökkent. A fajlagos munkaerőköltségek 2001 és 2003 között átlagosan 2,3%-kal nőttek és az infláció is jelentősen nőtt ebben a periódusban. Az infláció emelkedésének nagy részét azonban más sokkok indokolták, ideértve a HICP változékony élelmiszer és energiakomponenseinek emelkedését is. Ezen kívül a szabályozott árak és közvetett adók, illetve az euró készpénz bevezetése körüli időszakban bizonyos árak növekedése is hozzájárulhatott a teljes HICP-infláció emelkedéséhez. Más szóval ebben az időszakban a fajlagos munkaerőköltségek növekedésének nagy része a vállalatok alacsonyabb nyereségében csapódott le.

A jelenlegi makroökonómiai statisztikák segítségével nehéz mérni a vállalatok haszonrését (lásd a "A nyereség alakulásának mérése és vizsgálata az euróövezetben" című írást a Havi jelentés 2004 januári számában). A B ábra azonban a haszonkulcs mérésére megad egy mutatót, ami a bruttó hozzáadott érték deflátorának növekedési ütemének és a fajlagos munkaerőköltségek növekedési ütemének különbségeként adódik. A fenti elemzéssel összhangban az ábra azt mutatja, hogy a haszonkulcs mutatójának növekedési üteme 1999-től 2003-ig negatív volt a 2002. év kivételével. Később a fajlagos munkaerőköltségek növekedése jelentőse lelassult 2004 első negyedévében és a rendelkezésünkre álló adatok azt mutatják, hogy a második negyedévben is mérsékelt maradt. A fajlagos munkaerőköltségek növekedésének lassulása nagyrészt az elmúlt néhány negyedév erőteljesebb termelékenység-növekedésének tudható be. Ha feltételezzük, hogy a nominálbérek növekedése stabil marad, 2004 első felében és azt követően a haszonkulcsmutató is várhatóan nőni fog, összhangban a folytatódó konjunktúrával.

A ábra: A fajlagos munkaerőköltség és az infláció

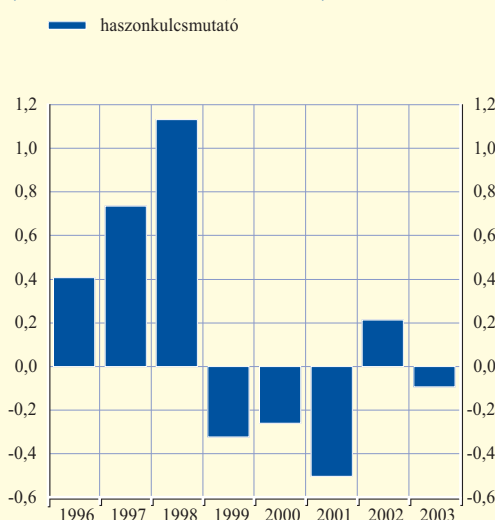
(éves változások százalékban; negyedéves adatok)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: A fajlagos munkaerőköltség növekedése az egy alkalmazottra jutó kompenzáció éves növekedésének és a termelékenység éves növekedésének különbségeként adódik.

B ábra: Haszonkulcsmutató

(éves változások százalékban; éves adatok)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: A haszonkulcsmutató az alapáras bruttó hozzáadott érték deflátorának éves növekedési ütemének és a fajlagos munkaerőköltség éves növekedési ütemének különbségeként adódik.

4 A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Az Eurostat első becslése szerint 2004 második negyedében az euróövezetben a GDP volumene 0,5%-kal növekedett az előző negyedéhez képest. Jóllehet az euróövezet második negyedévi GDP növekedésének összetételével kapcsolatban még nem állnak rendelkezésre adatok, egyes országok által rendelkezésre bocsátott információk erős exportnövekedésre és a belföldi kereslet pozitív hozzájárulására is utalnak. A bizalmi indexek alátámasztják, hogy a feldolgozóipari és a szolgáltatási szektorban folytatódik a növekedés. A háztartási kiadások konjunktúra mutatói a lakossági fogyasztás lassabb növekedését jelzik a második negyedévre, szemben az első negyedévben tapasztalt markáns növekedéssel. 2004 első felében a munkaerő piac helyzete lényegében nem változott. A gazdasági helyzet javulásának feltételei továbbra is megvannak.

4.1 KIBOCSÁTÁS ÉS KERESLET

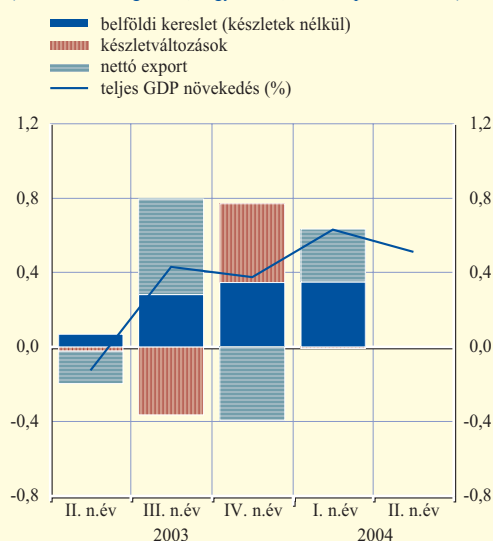
REÁL-GDP ÉS A KIADÁSI ÖSSZETEVŐK

A rendelkezésre álló információk alátámasztják, hogy az euróövezeti konjunktúra javulásának lendülete 2004 második negyedében is megmaradt. Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2004 második negyedében az euróövezet reál-GDP-je az előző negyedéhez képest 0,5%-kal nőtt, némileg elmaradva az első negyedév növekedési rátájától (lásd 29. ábra).

Az euróövezet második negyedévi növekedésének összetevőiről még nem áll rendelkezésre információ. Az egyes országoktól kapott információ alapján valószínűsíthető, hogy az erős külső kereslet által vezérelt kivitel az év második negyedében is vezető szerepet játszott a fellendülésben, ugyanakkor a nettó exportnak a reál-GDP növekedéséhez való hozzájárulását tompíthatta az import jelentős emelkedése. A várakozások szerint a belföldi kereslet segíthette a második negyedévi növekedést, folytatva az előző negyedévek trendjét.

29. ábra: A reál-GDP-növekedés összetevői

(szezonálisan kiigazított, negyedéves, százalékpontos adatok)

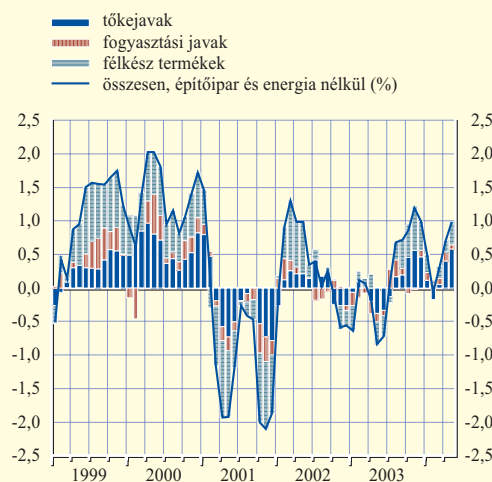


Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A teljes GDP-növekedésre vonatkozó legutóbbi megfigyelés az Eurostat előzetes becslésére hivatkozik.

30. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

(szezonálisan kiigazított százalékpontos adatok)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: Háromhavi változások háromhavi centrális mozgóátlaga.

SZÉKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS ÉS IPARI TERMELÉS

A második negyedévben folytatódott a feldolgozóipari fellendülés. A júniusi csökkenés ellenére a második negyedévben az ipari termelés (építőipar nélkül) 0,8%-kal nőtt az előző negyedévhez képest (lásd 30. ábra). Ez a növekedés összhangban van a folytatódóan pozitív jelzéseivel. Részben egy májusi nagy megrendelés miatt, amelynek hatása volt a teljes euróövezet adataira, az új rendelések adatai jelentős változékonyságot mutattak az utóbbi hónapokban. Eltekintve ettől a rövid távú változékonyságtól, az új ipari megrendelések némileg felfutni látszanak, ami az ipari termelés számára pozitív kilátásokkal kecsegtet.

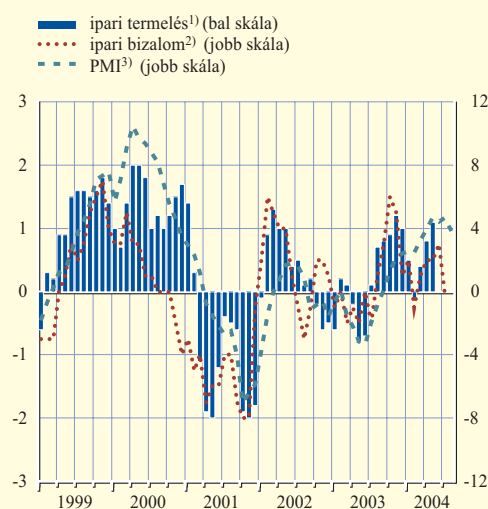
Az ipari termelés júniusi visszaesése minden ágazatra kiterjedt. A második negyedév egészében leginkább a beruházási javakat előállító ágazatok termelése növekedett, miközben a fogyasztási cikkeket gyártó ágazatok termelése lényegében nem változott. A beruházási javak termelésének jelentős növekedése azt jelezheti, hogy nőtt a bruttó állóeszköz-felhalmozásnak a GDP növekedéséhez való hozzájárulása.

A FELDOLGOZÓIPAR ÉS A SZOLGÁLTATÁSI SZÉKTOR KONJUNKTÚRAFELMÉRÉSI ADATAI

A konjunktúra felmérések adatai továbbra is alátámasztják a feldolgozóipar és a szolgáltatások folytatódó növekedését, ugyanakkor — csakúgy mint a korábbi években — augusztusra nem állnak rendelkezésre az Európai Bizottság üzleti és lakossági bizalmi indexei. Következésképpen a konjunktúra felmérések adatainak értékelése a júliusig rendelkezésre álló euróövezeti indexeken, az euróövezet feldolgozóipara Beszerzési Menedzser Indexének (PMI) augusztusi eredményein, valamint egyes országokról augusztusra vonatkozóan elérhető információkon alapul.

31. ábra: Ipari termelés, ipari bizalom és a Beszerzési Menedzserek Indexe (PMI)

(szezonálisan kiigazított havi adatok)



Forrás: Eurostat, az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései, a Reuters és az EKB saját számításai.

1) Feldolgozóipar: háromhavi változás, százalék.

2) Százalékos egyenleg; változás a három hónappal korábbi értékhez képest.

3) Beszerzési Menedzserek Indexe (PMI); az 50-es indexértéktől való eltérés.

Az Európai Bizottság júliusig terjedő konjunktúra-felmérésből származó ipari bizalmi indexe alapján elmondható, hogy az elmúlt évben ebben a szektorban a bizalom jelentősen javult (lásd 31. ábra). Ráadásul, ebben az időszakban a bizalom javulásának üteme — annak ellenére, hogy az utóbbi hónapokban némileg mérséklődött — viszonylag gyors volt, közel a korábbi bővülési időszakokban megfigyeltéhez. Az elmúlt évben a feldolgozóipari PMI az Európai Bizottság bizalmi indexéhez hasonlóan alakult. Ezzel szemben augusztusban a PMI hanyatlott, ami azt mutatja, hogy összetevői között jelentős mozgás volt. Ugyanakkor, a 2003 közepe óta tapasztalt erős javulás fényében az utóbbi időkben mutatkozó visszaesés korlátozottnak látszik. Továbbá, mivel a PMI jelenlegi szintje 50 felett van, a legújabb fejlemények arra utalnak, hogy az ipari tevékenység növekedése a harmadik negyedévben is tovább folytatódik. Ez a feltételezés összhangban van az egyes országok rendelkezésre álló augusztusi adataival.

A szolgáltatási szektorban — a 2003-ban tapasztalt jelentős javulásoknak megfelelően — a bizalom 2003 vége óta változatlan maradt, ugyanakkor a

szolgáltatásokra vonatkozó felmérések júliusi eredményei megfelelnek a szektor folyamatos növekedésének, ami a harmadik negyedév elején volt megfigyelhető. A PMI a szolgáltatási szektorban jelenleg tisztán meghaladja a növekedést jelző 50-es küszöböt.

A HÁZTARTÁSOK KIADÁSI MUTATÓI

A háztartások kiadási mutatói azt jelzik, hogy a magánfogyasztás a második negyedévben lassabban bővült az első negyedévben tapasztalt markáns növekedéshez képest. Az első negyedévhez viszonyítva — a májusi fejlemények eredményeképpen — a második negyedévben a kiskereskedelmi eladások volumene visszaesett (lásd 32. ábra). Tekintve, hogy az euróövezetben a kiskereskedelmi eladások a teljes magánfogyasztásnak mintegy 40%-át teszi ki, a kiskereskedelmi forgalom volumenére vonatkozó időszériú adatok fontos szerepet töltenek be az euróövezet fogyasztásának és növekedésének megbecslésében. Az adatok időzítése területén az egyik legújabb javulás, hogy a fent említett adatok már korábban rendelkezésre állnak. Az adatok időzítésének összefoglalója a „Főbb európai gazdasági mutatók: fejlemények 2004. szeptemberéig” c. keretes írásban található.¹ A kiskereskedelmi eladások második negyedévi csökkenését ellensúlyozta az újonnan regisztrált személygépkocsik számának — amely a teljes magánfogyasztásnak egy kisebb összetevője — növekedése. E két összetevő együttes hozzájárulása a teljes magánfogyasztáshoz a második negyedévben — az első negyedév pozitív hozzájárulása után — körülbelül nulla volt.

1 Ezen adatok képzésének metodikáját az „Első becslések az euróövezet kiskereskedelmi forgalmára vonatkozóan” c. keretes írás ismerteti, amely a 2004. áprilisi Havi jelentésben található.

7. keretes írás

FŐBB EURÓPAI GAZDASÁGI MUTATÓK: FEJLEMÉNYEK 2004. SZEPTEMBERÉIG

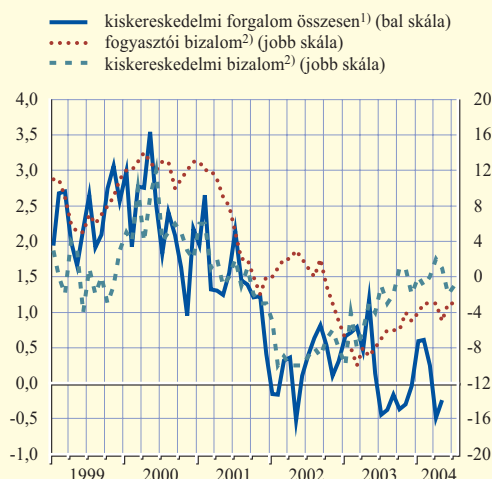
A Gazdasági és Pénzügyminiszterek Tanácsa (ECOFIN Tanács) által 2003 februárjában elfogadott főbb európai gazdasági mutatók (PEEI) egy sor főbb euróövezeti és európai uniós statisztikából állnak, valamint a gyakoriságukra és időzítésükre vonatkozó célkitűzésekből, amelyeket 2005-re teljesíteni kellene. A főbb európai gazdasági mutatókat a GMU statisztikai igényeiről szóló, a Gazdasági és Pénzügyminiszterek Tanácsa által 2000 őszén elfogadott akciótervből fejlesztették ki, amely megállapította az euróövezeti statisztikák javításának prioritásait. A Gazdasági és Pénzügyminiszterek Tanácsa felkérte a Gazdasági és Pénzügyi Bizottságot (EFC) is, hogy az Eurostat és az EKB segítségével kísérelje kiemelt figyelemmel a fejleményeket.¹ Ez a keretes írás azt taglalja, hogy az utóbbi időben milyen előrelépés történt a főbb európai gazdasági mutatókkal kapcsolatos célkitűzések megvalósítása érdekében.²

1 ECOFIN Tanács döntései, 2004. június 2.

2 Lásd a „Főbb európai gazdasági mutatók” (The Principal European Economic Indicators) c. keretes írást az EKB 2003. áprilisi Havi jelentésében, „Az euróövezet általános gazdasági statisztikáinak fejleményei” (Developments in general economic statistics for the euro area) c. cikkben.

32. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom

(havi adatok)



Forrás: Az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései, Eurostat.

1) Éves változás, százalék; három hónapos centrális mozgóátlag, munkanap-hatással kiigazítva.

2) Százalékos egyenleg; szezonálisan és átlaggal korrigált adatok. A francia kérdőív módosulásának következtében az euróövezet 2004. januárja óta gyűjtött fogyasztói bizalmi adatai nem teljes mértékben összevethetők a korábbi számadatokkal.

Amióta a főbb európai gazdasági mutatókat 2003 februárjában elkezdték használni, számos további euróövezeti PEEI vált elérhetővé annak köszönhetően, hogy a nemzeti statisztikai hivatalok (NSH-k) új adatokat és korábban hoznak nyilvánosságra, és az Eurostat ezekből a kiadványokból készít európai összesítéseket. Az Eurostat 2003. májusában kezdett kiadni gyorsbecsléseket az euróövezet GDP-jére vonatkozóan; ezeket a becsléseket jelenleg a vizsgált negyedév vége után 43 nappal publikálják. A gyorsbecslés által lefedett országok jelenleg az euróövezet 83%-át alkotják. Eddig az euróövezet GDP-je negyedéves volumennövekedésére vonatkozó gyorsbecsléseket mindig igazolta a következő kiadásban szereplő becslés, amely komplettebb adatbázison alapul. Az államháztartási bevételekről és kiadásokról nemrégiben publikáltak először negyedéves információt.³ Az euróövezetre vonatkozóan a feldolgozóipari új megrendelésekről szóló havi adatok 2003. novembere óta állnak rendelkezésre. Az új megrendeléseket illetően 97%-os országlefedettséget sikerült elérni, míg időzítésben a kitűzött 50 napos késésnél 4 nappal többet. Az üres álláshelyek első adatai 2004. júliusában váltak elérhetővé. Az első nyilvánosságra hozatal időzítése (92 nap) jóval meghaladja a tervezett 45 napot, de a következő kiadásoknál javulás várható ezen a téren. További javulás szükséges még az országlefedettséget és az üres álláshely adatok harmonizálását illetően.

2002 végéhez képest az időzítés számos euróövezeti PEEI esetében javult. A legjelentősebb gyorsítást (kb. 25 napot) a kiskereskedelmi forgalom indexe esetén lehetett megfigyelni. A javulást

3 Lásd az EKB 2004. augusztusi Havi jelentésében található cikket: „Az államháztartás negyedéves számláinak jellemzői és felhasználása” (Properties and use of general government quarterly accounts).

Főbb európai gazdasági mutatók

(2004 nyári állapot)

	Rendszeresség (H = havi; N = negyedéves)	Euróövezeti mutatók tervezett kiadása ¹⁾	Euróövezeti mutatók jelenlegi kiadása ¹⁾	Az USA mutatóinak jelenlegi kiadása
Fogyasztói-ár mutatók				
HICP: gyorsbecslés	H	0	0	NA
HICP: tényleges indexek	H	17	17	14 ²⁾
Negyedéves nemzeti számlák				
Első (gyors) GDP-becslés	N	45	43	30
GDP több adatra lebontva	N	60	69	30
Háztartások és vállalatok számlái	N	90	NA	60
Kormányzati pénzügyi statisztikák	N	90	100	60
Üzleti mutatók				
Ipari termelési index	H	40	47	14
Ipari output árindex (belföldi)	H	35	33	14
Ipari új megrendelések indexe	H	50/40 ³⁾	54	28
Ipari importár index	H	45	NA	7
Építőipari termelés	H/N	45	77	16
Kiskereskedelem és javítás forgalmi indexe	H	30	35	15
Szolgáltatási forgalom indexe	N	60	NA	NA
Piaci szolgáltatások termelőiár-indexe	N	60	NA	NA
Munkaerőpiaci mutatók				
Munkanélküliségi ráta	H	30	32	5
Üres állások	N	45	92	5
Foglalkoztatás	N	45	100	5
Munkaerő-költség index	N	70	76	30
Külkereskedelmi mutatók				
Kereskedelmi mérleg	H	45	50	44

Megjegyzés: NA = nincs adat.

1) A jelentett időszak vége után a publikálásig eltelt naptári napok száma.

2) A fogyasztói-ár indexre (CPI) vonatkozik.

3) Hosszabb távon 40 nap a célkitűzés.

egy európai mintavételi rendszer bevezetése tette lehetővé. Ez az ígéretes új megközelítés az NSH-k korai becslésein alapul, amelyeket gyakran meglévő nemzeti minták almintáiból vesznek. Ugyancsak lényegesen javult a munkaerő költség index nyilvánosságra hozatala (90 nap helyett 76).

Számos PEEI még mindig hiányzik. A szolgáltatási forgalom mutatói várhatóan 2005-re, míg a lakossági és vállalkozói szektor negyedéves számláira vonatkozó adatok a várakozások szerint 2006-ban válnak elérhetővé.⁴ Az ipari import árak és a piaci szolgáltatások termelői árainak esete már kevésbé világos, mivel ezen mutatók alakulása attól függ, elfogadásra kerül-e a rövid távú statisztikákra vonatkozó tanácsi rendelet módosítása. Az európai eredmények valószínűleg csak 2007-ben fognak rendelkezésre állni, és számos rövid bázisú üzleti és munkaerő-piaci PEEI országlefedettsége még nem kielégítő (pl. munkaerőköltség index). Az NSH-k vállalásai alapján arra lehet számítani, hogy 2005-ben a HICP és GDP gyorsbecslések lefedettsége növekedni fog.

Általában elmondható, hogy az Egyesült Államok hasonló mutatói még mindig korábban állnak rendelkezésre, mint a legtöbb főbb európai gazdasági mutató; ez különösen igaz a munkaerő-piaci mutatókra. A főbb európai gazdasági mutatók időzítésében az „előbb Európa” elv alkalmazásától várnak javulást. Ez az elv azt jelenti, hogy a főbb európai gazdasági mutatók nyilvánosságra hozatalának naptárja európai politikai szükségletekhez fog igazodni, pl. annak biztosításával, hogy az övezeti és nemzeti eredményeket egy időben publikálják. Első lépésként folynak az előkészületek a 2005-re vonatkozó GDP és HICP gyorsbecslések naptárának közös kiadása érdekében. Sajnos ezt a gyakorlatot nem alkalmazták a 2004 második negyedévére vonatkozó GDP gyorsbecslés kiadásakor, amikor az euróövezeti becslést a nemzeti GDP-k nyilvánosságra hozatala után egy nappal publikálták. Végül, az „előbb Európa” elv megkívánja egy európai felülvizsgálati politika kialakítását, hogy leküzdjék az összesített európai adatok gyakori és koordinálatlan felülvizsgálatainak problémáját. A GMU statisztikákról szóló legutóbbi jelentésében⁵ az EFC határozottan támogatja a főbb európai gazdasági mutatók publikálásának koordinálására irányuló törekvéseket, amelyek úgy hoznák meg a kívánt eredményt, ha az európai igényeknek megfelelő, közös kiadási és felülvizsgálati politikát alakítanak ki.

Általában elmondható, hogy a főbb európai gazdasági mutatók mostanra már jelentős javulást eredményeztek az euróövezet statisztikai információs rendszerében. Ennek ellenére a nemzeti hatóságok erősebb elkötelezettsége nélkül a PEEI célkitűzések maradéktalan 2005-ös teljesítése veszélyben van.

4 2003 végén az Európai Bizottság benyújtott egy javaslatot egy Európai Parlamenti és Tanácsi Rendeletre, amely az intézményi szektor negyedéves nem-pénzügyi számláira vonatkozik.

5 Gazdasági és Pénzügyi Bizottság: „Helyzetjelentés a GMU információs igényeiről” (Status Report on Information Requirements in EMU), Brüsszel, 2004. május 25.

4.2 MUNKAERŐPIAC

MUNKANÉLKÜLISÉG

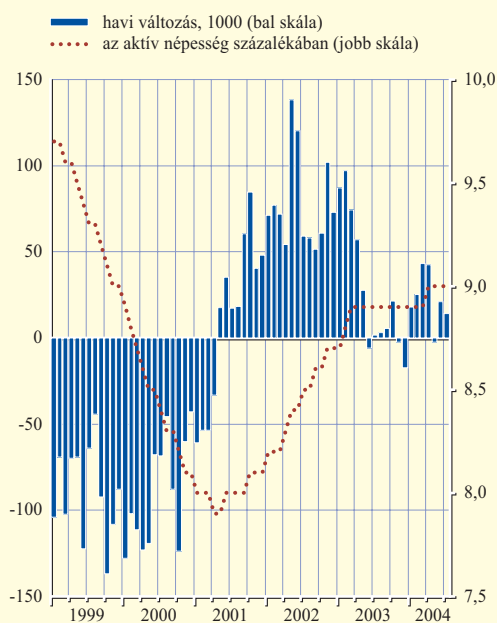
Az euróövezet munkanélküliségi rátája júliusban 9,0% volt, ami változatlan értéket jelent idén április óta. Életkorok szerinti bontásban sem a 25 év alattiak, sem a 25 év felettiek munkanélküliségi rátája nem változott, 17,4%, ill. 7,9% volt júliusban. A változatlan munkanélküliségi ráta ellenére a munkanélküliek száma júliusban valamennyire tovább emelkedett, bár a növekedés lassabb volt, mint az ez év áprilisa óta megfigyelt átlag.

FOGLALKOZTATÁS

Az év első felében a foglalkoztatás összességében valószínűleg nem változott. A foglalkoztatás növekedése az idei év első negyedében — 2003 utolsó negyedéhez képest — nulla volt (lásd 10. táblázat). Az euróövezetre vonatkozó második negyedévi foglalkoztatási adatok még nem állnak rendelkezésre. Annak ellenére, hogy jelentős javulás állt be a 7. keretes írásban ismertetett főbb európai gazdasági mutatók szolgáltatásában, kevesebb előrelépés történt a kulcsfontosságú munkaerő piaci adatok késedelmének csökkentésében. A második negyedévre vonatkozóan bizonyos országokról rendelkezésre álló információk a foglalkoztatás terén nem utalnak jelentős változásokra. Az első negyedév során a foglalkoztatás az iparban tovább csökkent, míg a szolgáltatási szektor a korábbi negyedévekben is tapasztalt ütemben teremtetett új munkahelyeket. A jelenleg zajló, az ipari foglalkoztatás hanyatló trendjét eredményező szerkezeti változás ellenére a várakozások szerint az ipari termelés ciklikus növekedése fokozatosan pozitív foglalkoztatási fejleményeket hoz magával ebben a szektorban. Emellett a reál-GDP és az ipari termelés növekedése jelentős javulásokat eredményeztek a munka termelékenységében a munka felendülés kezdetén (lásd 34. ábra).

33. ábra: Munkanélküliség

(szezonálisan kiigazított havi adatok)



Forrás: Eurostat.

10. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

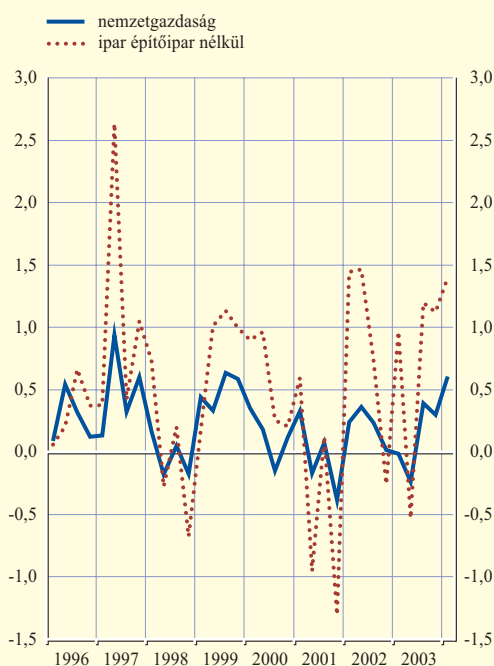
(szezonálisan kiigazított változások százalékban a közvetlenül megelőző időszakhoz képest)

	Éves növekedési ütem		Negyedéves növekedési ütem				
	2002	2003	2003. I. n.év	2003. II. n.év	2003. III. n.év	2003. IV. n.év	2004. I. n.év
A gazdaság egésze	0.5	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
ebből:							
Mezőgazdaság és halászat	-2.1	-1.9	-0.8	-0.2	0.1	0.0	-0.9
Ipar	-1.2	-1.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.3
Építőipar nélkül	-1.4	-1.9	-0.4	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5
Építőipar	-0.6	-0.2	0.0	0.4	-0.4	-0.1	0.1
Szolgáltatások	1.4	0.9	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2
Kereskedelem és szállítás	0.4	0.5	0.1	0.3	0.4	0.3	0.2
Pénzügyi és üzleti szféra	2.4	1.2	0.1	0.1	0.4	0.7	0.4
Államigazgatás	1.8	1.1	0.3	0.3	0.0	0.1	0.1

Források: Eurostat és az EKB számításai.

34. ábra: A munka termelékenysége

(negyedéves változás, százalék; szezonálisan kiigazított adatok)



Forrás: Eurostat.

Az év közepe felé haladva az euróövezet vállalatai valamivel pozitívabban ítélték meg a foglalkoztatási kilátásokat (lásd 35. ábra), bár ennek valamennyire ellentmond, hogy a rendelkezésre álló júliusi adatok némileg vegyes képet mutatnak, ráadásul a feldolgozóipari PMI foglalkoztatási indexe augusztusban enyhén hanyatlott. A legutóbbi konjunktúra-felmérési adatok bizonyos mértékig ellentmondanak az euróövezet munkaerő piaca idei második félévi pozitívabb kilátásainak, például a betöltendő állásokról rendelkezésre álló információk a második negyedévre az üres álláshelyek stabilizálódását mutatják.

4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

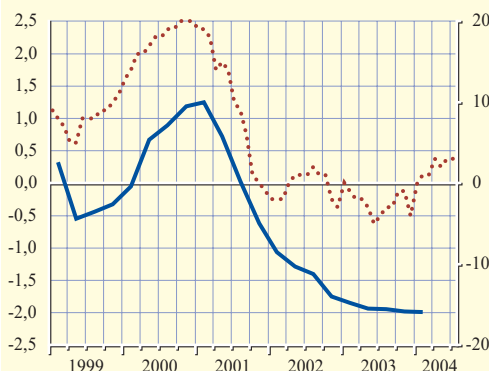
Az euróövezet konjunktúrájának alakulására vonatkozó legfrissebb információk alátámasztják azt a feltételezést, hogy az euróövezet erős exportnövekedése és belső kereslete által támogatott fellendülése nem torpant meg.

Az idén júniusban rendelkezésre állt információhoz képest az euróövezet 2004. évi és későbbi növekedési kilátásai valamennyire javultak, amint azt „Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa” c. keretes írás ismerteti. Az erőteljes világgazdasági növekedés által ve-

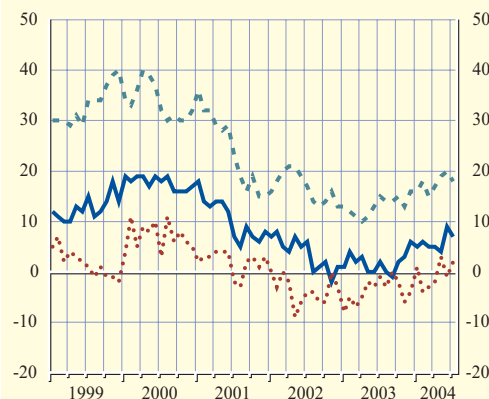
35. ábra: A foglalkoztatás növekedése és a foglalkoztatással kapcsolatos várakozások

(éves változás, százalék; százalékos egyenleg)

— a foglalkoztatás növekedése az iparban (bal skála)
 a feldolgozóipar foglalkoztatási várakozásai (jobb skála)



— az építőipar foglalkoztatási várakozásai
 a kiskereskedelem foglalkoztatási várakozásai
 - - - a szolgáltatási szektor foglalkoztatási várakozásai



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

Megjegyzés: A százalékos egyenleg átlaggal korrigált.

zért export várhatóan a jövőben is hozzájárul az euróövezet növekedéséhez. Ezzel egyidejűleg kedvezőek a feltételek az euróövezet belső keresletének további erősödéséhez a növekvő vállalati beruházásokon keresztül, összhangban a munkaerő piaci feltételek és a lakossági fogyasztás várt, fokozatos javulásával. A magasabb olajáraknak az euróövezet konjunktúráját mérséklő hatása várhatóan korlátozott lesz, de az olajárak alakulása jelentős kockázati tényező.

8. keretes írás

AZ EKB SZAKÉRTŐINEK AZ EURÓÖVEZETRE VONATKOZÓ MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA

A 2004. augusztus 20-ig rendelkezésre álló információk alapján az EKB szakértői prognózist készítettek az euróövezet makrogazdasági folyamatainak alakulásáról.¹

Az EKB szakértői prognózisának alapját a kamatlábakról, árfolyamokról, olajárakról, az euróövezeten kívüli kereskedelemről, valamint a költségvetési politikáról tett feltevések képezik. Kiemelendő az a technikai feltevés, hogy a rövid lejáratú piaci kamatlábak és a kétoldalú árfolyamok az előrejelzési időszakban változatlanok maradnak. A hosszú lejáratú kamatokra, valamint az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagok áaira vonatkozó technikai feltevések a piaci várakozásokon alapulnak.² A fiskális politikai feltevések pedig az egyes euróövezetbeli országok nemzeti költségvetési terveire épülnek. Ez utóbbi feltevésekben csak azon költségvetési politikai intézkedéseket vesszük figyelembe, amelyeket a parlament már elfogadott, vagy amelyeket részletesen kidolgoztak és a törvényhozás nagy valószínűséggel elfogadja őket.

A prognózist övező bizonytalanság kifejezésére, az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávokkal jelölik, melyeket az előző évek során készített prognózisok és a tényleges eredmények közötti különbségek alapján határoznak meg. A sávok szélessége az említett különbségek átlagos abszolút értékének kétszerese.

A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

A világgazdasági fellendülés a prognózis szerint az előrejelzési időszak alatt továbbra is erőteljes lesz. Az Egyesült Államok, illetve az ázsiai országok — Japánt nem vizsgálva — továbbra is nagymértékben elősegítik a világgazdaság növekedését. A 2003-ban tapasztalt kedvezőbb világgazdasági helyzet hatására a gazdasági konjunktúra a világ más régióiban is dinamikus ütemben erősödik és szélesebb alapokra helyeződik. Az euróövezeten kívül azonban a reál-GDP a 2003 végén és 2004 első negyedévében tapasztalt gyors ütemnél valószínűleg valamivel lassabban bővül, ahogy a fellendülés előrehaladottabb szakaszba lép, a gazdaságpolitika pedig fokozatosan egy semlegebb pályára áll vissza.

1 Az EKB szakértői által készített makrogazdasági prognózis az EKB és az euróövezetbeli nemzeti központi bankok féléves gyakorisággal közösen publikált hasonló témájú dokumentumát egészíti ki. Az alkalmazott módszerek összhangban állnak az eurórendszer szakértői prognózisának készítésekor használtakkal; ezek leírása az „Útmutató az eurórendszer makrogazdasági szakértői prognózisainak készítéséhez” című 2001. júniusi EKB-kiadványban található.

2 A három hónapos Euriborral mért rövid lejáratú kamatlábak a feltevés szerint az előrejelzési időszakban változatlanok, tehát valamivel 2,1% felett maradnak. A változatlan árfolyamokat valószínűsítő technikai feltevés arra utal, hogy az euró/dollár árfolyam az időszak során 1,21 marad, miközben az effektív euró-árfolyam 2,0%-kal meghaladja a 2003-as átlagot. Az euróövezeti tízéves nominális államkötvényszakmákra vonatkozó piaci várakozások kismértékű felfelé mozdulást valószínűsítene az időszak végén: a 2004-es 4,3%-os átlagból 2005-ben átlagosan 4,6%-ra emelkednek. Az energián kívüli nyersanyagok dollárban kifejezett éves átlagos árai a feltevés szerint 2004-ben 17%-kal emelkednek, 2005-ben pedig nagyjából változatlanok maradnak. A határidős tőzsdei árakon alapuló feltevés szerint az olajárak éves átlaga 2004-ben 36,6 dollár lesz, 2005-ben pedig a 36,8 dolláros szinten marad. Az utóbbi években azonban az olajárak nem egyszer magasabbak voltak, mint amire a határidős tőzsdei piacok alapján következtetni lehetett. A feltevésnél magasabb olajárak negatívan befolyásolnák a GDP növekedését és nagyobb inflációs nyomást eredményeznének.

Az euróövezeten kívüli reál-GDP éves átlagos növekedési üteme 2004-ben várhatóan 5,5% körül, 2005-ben pedig 4,5% körül lesz. A világkereskedelem növekedése feltételezhetően a reál-GDP növekedési pályájával összhangban alakul. Az euróövezet külső exportpiacai várhatóan mind 2004-ben, mind 2005-ben 8% körüli ütemben bővülnek.

Főbb eredmények

Az euróövezet gazdasági növekedésére adott prognózis kissé magasabb, mint az eurórendszer szakértőinek a Havi jelentés 2004. júniusi számában közzétett számításai. A teljes HICP növekedésére adott prognózist pedig a magasabb olajárakkal összefüggésben némileg felfelé módosították.

Reál-GDP-növekedési prognózis

Az euróövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési üteme az Eurostat becslése szerint 2004 második negyedévében 0,5% volt, az első negyedév 0,6%-os ütemét követően. A negyedéves növekedési ütemek az előrejelzési időszakban várhatóan a fenti szintek közelében maradnak. A reál-GDP éves átlagos növekedési üteme várhatóan 1,6% és 2,2% közé emelkedik 2004-ben, 2005-ben pedig 1,8% és 2,8% között lesz. A kivitel erőteljes növekedése, amely a tartósan élénk külföldi keresletre vonatkozó feltevésből következik, 2004-ben várhatóan fokozatosan átgyűrűzik a belföldi keresletre. A foglalkoztatottság, amelyben az idén lassú javulás várható, 2005-ben nagyobb mértékben fog növekedni, a munkanélküliségi rátát illetően viszont 2005-ben csökkenésre számítanak. A belföldi felhasználás komponensei közül a magánszektor fogyasztása a prognózis szerint növekedni fog — összhangban az euróövezet egésze rendelkezésre álló jövedelmének alakulásával —, míg a háztartások megtakarítási rátája az előrejelzési időszakban nagyjából állandó marad. Az erősebben bővülő foglalkoztatottságnak és a magasabb reálbér-jövedelmeknek köszönhetően a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelme a 2004-es visszafogottabb növekedés után 2005-ben erőteljesebben bővül. A munkaerőpiaci helyzet javulásával párhuzamosan várhatóan növekszik a fogyasztói bizalom, ezzel együtt fennmarad a magas megtakarítási szint, ami a közpénzügyek alakulásával — ezen belül kiemelten a közegészségügyi és a nyugdíjrendszer hosszú távú kilátásaival — kapcsolatos aggodalmakra vezethető vissza. Az összberuházás terén prognosztizált javulás főként a vállalati beruházásoknak tudható be, amelyekre ösztönzően hat a kedvezőbb globális gazdasági környezet és az alacsony reálkamatszint. A magánszektor lakásberuházásai hároméves csökkenés után előreláthatólag újra növekedésnek indulnak a vizsgált időszakban.

Ár- és költségprognózis

A teljes (HICP) átlagos növekedési üteme 2004-ben 2,1% és 2,3%, 2005-ben pedig 1,3% és 2,3% között várható. Az olajárakra vonatkozó fenti feltevések alapján az energiaárak 2004-ben várhatóan jelentősen megemelik a HICP-inflációt, 2005-ben viszont inflációs hatásuk visszafogott lesz. 2005-re az energián kívüli tételek árának növekedési ütemében enyhe csökkenést prognosztizálnak, ami a belföldi költségnyomás visszafogottságának fennmaradásáról és az importárak korlátozott növekedéséről árulkodik. Ehhez járul még az is, hogy a 2005-re vonatkozó fiskális feltevésben az előző évi markáns intézkedésekhez képest kisebb szerep jut a közvetett adók és a szabályozott árak emelésének.

Az utóbbi időszak olajár-emelkedései ellenére az importárak 2004-ben — az euró felértékelődésének áthúzó hatása miatt — várhatóan viszonylag visszafogottak maradnak. Azon feltevés alapján,

hogy a nyersanyagárak 2005-ben összességében nem változnak, az előrejelzési időszakban az importárak enyhe emelkedése valószínűsíthető.

A feltevés szerint az egy munkavállalóra jutó nomináljövedelem a vizsgált időszakban továbbra is mérsékelt ütemben bővül. Ezen prognózis a legfrissebb bérmegállapodások és a munkapiaci feltételekben jóslt mérsékelt javulás figyelembevételével készült, ám arra a feltevésre is épít, hogy a megemelkedett olajárak nomináljövedelemre gyakorolt másodlagos hatása nem realizálódik. A reál-GDP növekedésére és a foglalkoztatásra vonatkozó prognózis arra enged következtetni, hogy a munkatermelékenység a teljes előrejelzési időszakban továbbra is viszonylag erőteljes ütemben növekszik. Ebből adódóan a fajlagos munkaköltség növekedése mind 2004-ben, mind 2005-ben visszafogott marad.

Makrogazdasági prognózis – euróövezet

(átlagos éves változás, százalék)¹⁾

	2003	2004	2005
HICP	2,1	2,1–2,3	1,3–2,3
Reál-GDP	0,5	1,6–2,2	1,8–2,8
Magánszektor fogyasztása	1,0	1,2–1,6	1,5–2,7
Államháztartás fogyasztása	1,9	0,7–1,7	0,5–1,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-0,4	0,8–2,4	2,0–5,2
Export (árak és szolgáltatások)	0,3	4,8–7,6	5,6–8,8
Import (árak és szolgáltatások)	2,1	3,7–6,7	5,3–8,7

1) A sávok minden változó, illetve előrejelzési időszak esetében a valós értékek és az euróövezet központi bankjainak korábbi előrejelzései közötti abszolút különbség átlagán alapulnak. A reál-GDP-re vonatkozó prognózison munkanap-hatással kiigazított adatok értendők.

Jelen prognózis összehasonlítása a 2004. júniusival

Az eurórendszer szakértőinek a Havi jelentés 2004. júniusi számában közölt prognózisához képest az euróövezet GDP-jének növekedésére megadott sávok 2004 és 2005 esetében némileg felfelé módosultak, ami a nettó export 2004-es erőteljesebb szerepét tükrözi.

A teljes HICP éves növekedési prognózisát mutató sáv alsó szélét a 2004. júniusi makrogazdasági prognózishoz képest szintén enyhén felfelé módosították. Mindez azt mutatja, hogy az olajár-felvételek 2004 és 2005 esetében egyaránt felfelé módosultak (6, illetve 16%-kal). E felvételek az energiaáraknak a teljes HICP-en belüli nagyobb súlyára utalnak, míg az energián kívüli komponens a júniusi prognózishoz képest valószínűleg nem vagy csak kis mértékben változik.

A prognosztizált adatok összevetése

(átlagos éves változás, százalék)

	2003	2004	2005
HICP—2004. szeptember	2,1	2,1–2,3	1,3–2,3
HICP—2004. június	2,1	1,9–2,3	1,1–2,3
Reál-GDP—2004. szeptember	0,5	1,6–2,2	1,8–2,8
Reál-GDP—2004. június	0,5	1,4–2,0	1,7–2,7

5 FISKÁLIS FOLYAMATOK

A legfrissebb információk alátámasztják az idei fiskális kilátásokra vonatkozó korábbi várakozásokat. Az euróövezet legtöbb országa valószínűleg nem teljesíti eredeti költségvetési célkitűzéseit, és az euróövezet összesített egyenlege a 2003. évihez képest várhatóan némileg emelkedni fog. A költségvetési egyenlegeket illetően a legnagyobb veszélyt a tervezettnél nagyobb kiadások jelenthetik, miközben a kedvező növekedési folyamatok néhány ország fiskális helyzetére pozitív hatással lehet. 2005-re egy átfogó és növekedésbarát reform részeként a konszolidációnak kell prioritást kapnia, és javulásra van szükség a statisztikai adatközlés területén. A rendelkezésre álló korlátozott információból arra lehet következtetni, hogy az országok — ha lassan is — de valóban a fiskális konszolidáció és a strukturális reformok egyesített stratégiájának irányában haladnak.

FISKÁLIS KILÁTÁSOK 2004-RE

A kormányok által a költségvetések alakulásáról és a költségvetési intézkedésekről szolgáltatott legújabb információk nem harmonizáltak az országok között, mert különbségek vannak az országok által szolgáltatott adatok tartalmában és meghatározásában. Az euróövezet országainak rövid távú államháztartási kilátásainak értékelésére ezért jelenleg csak előzetes kísérlet tehető. Az euróövezetre vonatkozó legfrissebb harmonizált fiskális adatok az Európai Bizottság által 2004 tavaszán (a Havi jelentés 2004. júniusi számában) kiadott előrejelzésben és a 2004 első negyedévére vonatkozó statisztikai mutatókban (a Havi jelentés 2004 augusztusi számának „Az államháztartás negyedéves számláinak jellemzői és felhasználása” (Properties and use of general government quarterly accounts) c. cikke) találhatók.

A rendelkezésre álló évközi információ nagyjából alátámasztja a Bizottságnak az euróövezetre vonatkozó 2004-es fiskális előrejelzését. Egyre inkább láthatóvá válik, hogy a legtöbb ország nem teljesíti a 2003 végén illetve 2004 elején aktualizált stabilizációs programjaikban meghatározott költségvetési célkitűzéseket, és az eltérés néhány esetben igen nagy lesz. Ráadásul sok országban rekord mértékű hiány várható, és az országoknak mintegy a fele túllépi vagy nagyon megközelíti a GDP 3%-ának megfelelő hiányküszöböt. Az euróövezetben a GDP-hez viszonyított deficit átlaga valószínűleg némileg a 2003-ban mért GDP 2,7%-os szintje felett marad, szemben a tagországok aktualizált stabilizációs programjaiban tervezett csökkentéssel.

Az euróövezet átlagos adósságrátája 2004-ben, azaz a második egymást követő évben, ha csak enyhén is, de valószínűleg tovább nő, ahelyett, hogy a tagországok eredeti tervei szerint stabilizálódna. 2004-ben hétre növekszik azon országok száma, ahol az adósság aránya meghaladja a GDP 60%-át (Belgium, Németország, Görögország, Franciaország, Olaszország, Ausztria és Portugália), és közülük csak Belgium esetében várható, hogy adósságrátája érzékelhetően csökken.

Az eredeti költségvetési tervektől való várható eltéréseket csak részben magyarázzák a 2003. évi költségvetések vártnál rosszabb alakulása és a néhány országban előre jelzettnél kevésbé kedvező gazdasági feltételek. A kiadások strukturális túllépése, valamint a kiigazító intézkedések elmaradásai is szerepet játszottak, és néhány országban az eredetileg tervezettnél kevesebb konszolidációs erőfeszítést tettek.

A kedvezőtlen költségvetési folyamatok különösen azon országok esetén adnak okot aggodalomra, ahol túlzott deficit alakult ki (Németország, Görögország, Franciaország és Hollandia), vagy ahol jókora a költségvetési egyensúlytalanság (Olaszország és Portugália). Mindezen országokban olyan költségvetési nyomás tapasztalható, amely a deficitet jóval az eredeti célkitűzés fölé emeli, és a kormányokat kiigazító intézkedések megtételére kényszeríti. A költségvetési túllépések hátterében álló ok országonként eltérő. Németországban az export által vezérelt növekedés költségvetésileg kevésbé bizonyul előnyösnek, mint a belföldi keresleten alapuló bővülés. Olaszországban bizonyos bevételek elmaradása a tervezettől és túlköltekezések társultak a gyenge növekedés kedvezőtlen fiskális hatása-

ihoz. Görögországban, Franciaországban és Portugáliában a kiadások túllépése (aminek oka az olimpia, az egészségügy illetve a nyugdíjak) azzal a kockázattal jár, hogy — a pozitív növekedési fejlemények költségvetési hozadékai ellenére — nő a költségvetés hiánya. Ráadásul Görögországban gyenge minőségűnek bizonyult az állami pénzügyekre vonatkozó statisztikai adatközlés, és az adatok újabb hivatalos felülvizsgálata a folyó és a tavalyi évre vonatkozóan lényegesen nagyobb hiányszámokat eredményezhet. Hollandiában a korábbi évek gyenge gazdasági teljesítményének áthúzódó hatása terheli a költségvetési folyamatokat.

Ezen országok némelyike (Németország, Franciaország, Olaszország és Hollandia) már kiegészítő költségvetési intézkedéseket tett. Jóllehet néhány esetben az előirányzott kiigazítások mindössze ideiglenes hatással járó egyszeri intézkedéseken alapulnak, mégis hozzá kell járulniuk a folyó év költségvetési hiányának csökkentéséhez. Az említett országok mindegyikére igaz, hogy a 2004. évi költségvetési előirányzatoktól való további elmaradásokkal a 2005. évi fiskális folyamatokat is kockáztatnák. Ebből következően 2004 hátralévő részében a költségvetés óvatos teljesítésére, és néhány ország esetében további költségvetési megszorításokra van szükség a túlzott hiányok kiigazítása vagy kialakulásuk megelőzése, valamint a költségvetési vállalások teljesítése érdekében.

KÖLTSÉGVETÉSI TERVEK 2005-RE

Az euróövezet országai jelenleg készítik 2005. évi költségvetési terveiket. A költségvetési tervekhez vonatkozó jelenlegi információ egyelőre korlátozott ugyan, de azt mutatja, hogy az országok — ha lassan is — a fiskális konszolidáció és a strukturális reformok egyesített stratégiája felé haladnak. Ennek ellenére úgy tűnik, hogy néhány ország költségvetési tervében még mindig lényeges szerepe van az egyszeri költségvetési intézkedéseknek.

Júniusban a német kormány elfogadott egy költségvetési törvénytervezetet, amelynek rendelkezései szerint a szövetségi kormány kiadásainak növekedési rátáját 1% alatt tartják, és amelynek célja, hogy a privatizációs bevételek a GDP-nek összesen a 0,7%-át tegyék ki. Ezen felül elfogadták a társadalmi juttatások rendszerének nagyszabású reformját (Agenda 2010 és Hartz IV), amely a várakozások szerint hosszabb távon megtakarításokhoz vezet a kormánykiadások terén, különösen ami a munkanélküliségi járadékot illeti. Ugyanakkor valószínűleg mindennek csak csekély azonnali hatása lesz az állami kiadásokra. Júliusban a francia parlament elfogadott egy egészségügyi reformot, amelynek célja a társadalombiztosítás hiányának megszüntetése 2007-re. Szintén júliusban az olasz kormány több évre szóló gazdasági tervének keretében a GDP 1,7%-ának megfelelő javító intézkedéseket hirdetett (egyharmaduk ideiglenes), hogy 2005-ben csökkentsék az országnak a GDP 2,7%-át kitevő hiányát. Ezen túlmenően a kormány a nyugdíjkiadást visszafogó rendelkezést hozott, amelynek keretében fokozatosan növelik az öregségi nyugdíj korhatárát. Jóllehet jelentős megtakarításokat várnak, mindezekre csak az elkövetkező években kerül sor. Végül, nagyszabású privatizációs tervekkel készülnek az adósságrátát 100% alá vinni 2007-re.

Minden tagországnak — különösen az egyensúlyhiánnyal küzdőknek — szembe kell néznie azzal a kihívással, hogy a Stabilitási és Növekedési Egyezményben vállalt kötelezettségeivel teljes összhangban tervezze meg költségvetését úgy, hogy az hozzájáruljon a bizalom fenntartásához konszolidációs és reformtörekvésekben, valamint az EU fiskális rendszerében.

Az euróövezet számára az első nagy kihívás, hogy kiigazítsák és megakadályozzák a sok országra jellemző jelentős egyensúlytalanságokat. Különösen a túlzott deficit eljárás hatálya alá tartozó országok kötelezték el magukat, hogy — a Tanács vonatkozó ajánlásaival összhangban — megfelelő konszolidációs lépéseket tesznek túlzott deficitjük legkésőbb 2005-re történő korrigálása érdekében. Ezen túlmenően, azok az országok, amelyek még nem érték el a stabil költségvetési pozíciót, megállapodtak

9. keretes írás

**A STABILIZÁCIÓS ÉS KONVERGENCIA PROGRAMOK KÖLTSÉGVETÉSI ELŐREJELZÉSEI
MEGBÍZHATÓSÁGÁNAK VIZSGÁLATA**

Az európai ellenőrzési eljárás szerint minden EU-tagállamot arra kérnek, hogy évente adjon be stabilizációs és konvergencia programokat a Tanácsnak és a Bizottságnak. E programoknak információt kell szolgáltatniuk a középtávú költségvetési célról, a várt gazdasági fejleményekre vonatkozó főbb feltételezésekről és gazdaságpolitikai lépésekről. Az államháztartás egyenlegéről és az adósságok várható jövőbeli alakulásáról szóló előrejelzéseknek legalább az elkövetkező három évre kell vonatkozni.

A költségvetési egyensúlyokra és a reál-GDP növekedésére vonatkozó előrejelzések szisztematikus értékelése, amint azt a 15 EU-tagállam¹⁾ a GMU harmadik fázisának kezdete óta publikálja programjaiban, különbségeket mutat az egészséges költségvetési helyzetben levő és a jelentős fiskális egyensúlytalanságokkal küzdő országok között.

A gazdasági visszaesés időszakában a jövőbeli gazdasági fejleményekkel kapcsolatban uralkodó bizonytalanság következtében egyre pontatlanabbakká váltak az előrejelzések, és az előrejelzésben szereplő időszakban előrehaladva egyre nőttek a hibák. Ráadásul, az országok nem tudták helyesen előre jelezni a költségvetési folyamatok irányát, így a fiskális konszolidációra vagy bővülésre vonatkozó előrejelzések nem voltak teljesen megbízhatóak.

A jövőbeli fejleményekre vonatkozó pontos előrejelzéseknek elfogulatlanok kell lenni, de úgy tűnik, ez az EU tagországoknak csak a felére igaz, amelyeknél semmilyen jelentős torzítás nem volt a költségvetési előrejelzésben (amint ezt általában tükrözi a nullához közeli érték a táblázat második oszlopában). Ezzel szemben azok az országok, ahol a hiány megközelítette vagy meghaladta a GDP 3%-ának megfelelő referencia értéket, általában lényegesen optimistább költségvetési előrejelzéseket mutattak be, mint a többi ország (amint azt a táblázat második oszlopának növekvő negatív adatai jelzik). Azok az országok, amelyek nem voltak az egyensúlyi helyzethez közeli állapotban, a program elején szintén hajlamosak voltak gyakrabban optimistán tévedni, amikor a költségvetési mérleg konszolidációját vetítették előre.

Az új információk figyelembe vétele és a múlt hibáinak kijavítása érdekében az előrejelzéseket felül kell vizsgálni. Azok az országok, amelyek nem voltak az egyensúlyi helyzethez közeli állapotban, valóban alaposabban vizsgálták felül költségvetési előrejelzéseiket, mint a többi ország, de e felülvizsgálatok csak bizonytalanul kötődtek a növekedési előrejelzések válto-

Előrejelzési hibák országonként, 1999-2003

(GDP százalékában; százalékpont)

Ország	Egyenleg	Növekedés
Luxemburg	0,85	-1,60
Belgium	0,22	-0,63
Finnország	0,21	-0,42
Ausztria	0,12	-0,71
Spanyolország	-0,08	-0,41
Dánia	-0,13	-0,63
Svédország	-0,51	-0,31
Egyesült Királyság	-0,58	-0,08
Írország	-0,81	-0,26
Hollandia	-0,91	-1,11
Olaszország	-1,25	-1,21
Németország	-1,36	-1,21
Franciaország	-1,43	-1,03
Portugália	-1,62	-1,79
Görögország	-1,97	-0,17

Forrás: Stabilizációs és konvergencia programokban szereplő adatokon alapuló EKB számítás és az Európai Bizottság AMECO adatbázisa (2004 tavasz).

Megjegyzés: A számok az adott ország által 1999 óta kiadott összes program előrejelzésének átlagos hibáit mutatják. A hibákat úgy számolták ki, hogy a tényleges és az előre jelzett értékek különbségét vették. Az országokat a költségvetési egyensúlyra vonatkozó átlagos hibaszám szerinti sorrendben tüntettük fel.

1 Az új tagállamok első konvergencia programjaikat 2004-ben nyújtották be, így a példában nem szerepelhetnek.

zásaihoz, és nem tüntették el az egyensúlyközeli országokhoz viszonyított nagyobb torzításokat. Ráadásul, a lefelé irányuló revíziókat gyakran nem kompenzálták azzal, hogy utána megerősítettek volna a konszolidációs terveket az eredeti célok elérése érdekében.

A stabilizációs és konvergencia programok költségvetési és gazdasági előrejelzéseiben meglévő szisztematikus torzítások arra utalnak, hogy bőven van még javítani való. Az előrejelzések torzításainak kiküszöbölése javítaná az ellenőrzési folyamat átláthatóságát és a fiskális rendszer hitelességét.

ciklikusan kiigazított mérlegük éves csökkentésében a 2003-05-re szóló Átfogó Gazdaságpolitikai Irányelvekben (BEPG — Broad Economic Policy Guidelines) középtávra kitűzött közös gazdaságpolitikai stratégia keretében. Mindezen országokban még mindig lényeges előrelépés szükséges a konszolidáció terén a jelentős egyensúlytalanságok korrigálására vagy kiküszöbölésére. Ezen felül, amennyiben a gazdasági növekedés a vártnál kedvezőbbnek bizonyulna, a hiány csökkentéséhez az automatikus stabilizátorok szabad működése is hozzájárulna. Gazdasági szempontból nem indokolt a kiadások ad hoc növelésével vagy adócsökkentésekkel lazítani a konszolidációs célokon, és ez aláásná a Stabilitási és Növekedési Egyezmény hitelét is.

Egy második, szintén ide tartozó kihívás a statisztikai információk és fiskális előrejelzések minősége a több évre szóló költségvetési tervekben. A stabilizációs programok kulcselemei az EU fiskális politikákat ellenőrző eljárásainak. A makrogazdasági környezetre vonatkozó reális feltételezések és a jól specifikált kiigazító intézkedések elengedhetetlenek az európai fiskális rendszer sikeres megvalósításához. Ennek ellenére a költségvetési folyamatokra és a gazdasági növekedésre vonatkozó előrejelzések minősége számos esetben megkérdőjelezhető volt, és a hibák és torzítások problémákat vetettek fel. A nem minden odavágó információt tartalmazó, pontatlan előrejelzések aláássák a programoknak, mint monitoring eszközöknek a hasznosságát (lásd a „Költségvetési előrejelzések a stabilizációs és konvergencia programokban” c. keretes írást).

A harmadik kihívás az, hogy a fiskális egyensúlytalanságok hiteles korrekciójának inkább egy átfogó szerkezeti reform részének kell lenni, ahelyett, hogy ideiglenes, esetleg hosszú távon még kedvezőtlen hatásokkal is járó intézkedéseken alapuljon. Ezen a téren több előrelépésre van szükség, és — kihasználva a kedvező ciklikus fellendüléseket — a kormányok felgyorsíthatnák reformprogramjaikat. Ebben az összefüggésben érdemes hangsúlyozni, hogy fontos pozitív szinergiák lehetnek a szerkezeti reformok és a fiskális konszolidáció között, amennyiben a reformokat jól megtervezik, és a növekedés elősegítésének szolgálatába állítják. Ebben az esetben a jövő gazdasági kilátásaiba vetett bizalom nyeresége ellensúlyozhatja a kereslet rövid távú konszolidációjának potenciálisan kedvezőtlen hatásait. Továbbmenve, a fiskális konszolidáció és a szerkezeti reformok kombinációja hozzájárulhat az állami pénzügyek hosszabb távú fenntarthatóságába vetett bizalomhoz, segítve a felkészülést a lakosság öregedésének jövőbeli költségvetési kiadásaira.

6 AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

6.1 ÁRFOLYAMOK

2004 augusztusában az euró árfolyama továbbra is egy viszonylag szűk sávban mozgott a nominál-effektív árfolyamindexbe tartozó legtöbb valutához képest. Az egyes valutapárok árfolyamának augusztusi ingadozása a jelentősebb gazdaságok — a magas olajár miatt fokozottan — bizonytalan közép-távú növekedési és inflációs kilátásai mellett a rövidtávú kamatvárakozások — elsősorban az Egyesült Államokban jelentkező — változékonyságára vezethető vissza. Ami az EU új tagállamainak valutáit illeti, a legfigyelemreméltóbb jellemény az eurónak a lengyel zloty-val szembeni felértékelődése volt.

DOLLÁR/EURÓ

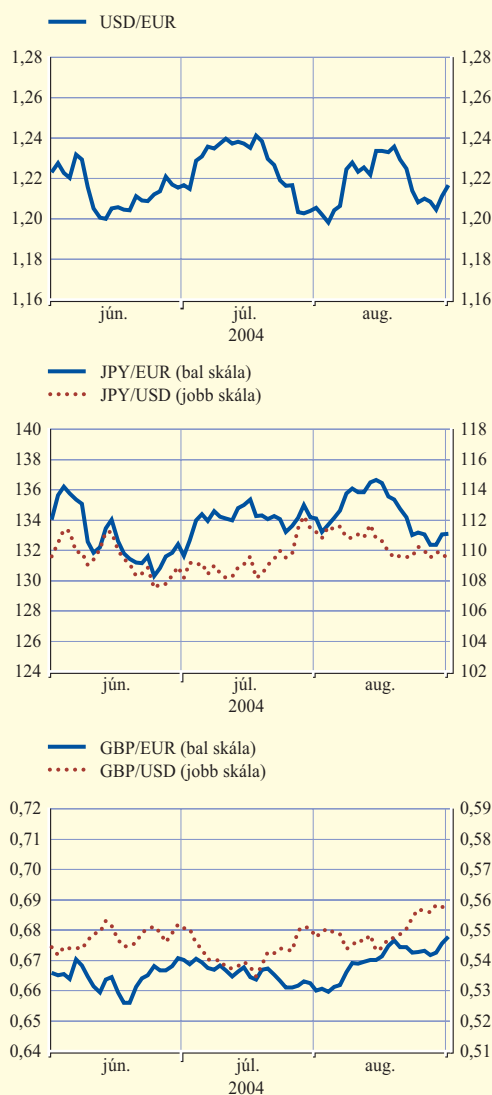
Miután augusztus első hetében az euró az amerikai dollárral szemben egy szűk sávban mozgott, az euró enyhén erősödött az amerikai valutához képest, miközben a hónap során némi ingadozás volt megfigyelhető (lásd 36. ábra). Az euró dollárral szembeni árfolyamának kezdeti stabilitása vélhetően azt a piaci várakozást tükrözte, amely számított arra, hogy a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság augusztus 10-én 25 bázisponttal, 1,5%-ra emelte a Fed kamatcélját. Ezt követően az euró elsősorban arra reagálva erősödött, hogy az Egyesült Államok a vártnál gyengébb munkahelyteremtésről, a külkereskedelmi hiány növekedéséről, valamint a szövetségi költségvetés hiányának további emelkedéséről szóló adatokat hozott nyilvánosságra. A hónap vége felé a jelek szerint némi támogatást nyújtott az amerikai valutának az a bejelentés, hogy júniusban növekedtek az Egyesült Államokba irányuló portfólió-befektetések, valamint az, hogy az amerikai kötvények hozamai enyhén emelkedtek. Szeptember 1-jén az euró árfolyama 1,22 dollár volt, ami 1,1%-kal magasabb a július végi szintnél és 7,6%-kal a 2003. évi átlagnál.

JEN/EURÓ

Augusztusban az euró előbb felértékelődött, majd leértékelődött a japán jenhez képest, amely utóbbi fokozatosan felértékelődött az amerikai dollárral szemben (lásd 36. ábra). A japán GDP-növekedés 2004 második negyedévi lassulására utaló adatok nyilvánosságra hozatala (az első negyedév igen magas növekedése után), valamint a magasabb olajáraknak Japán gazdasági kilátásaira gyakorolt hatása miatti aggodalmak járulhattak hozzá az eurónak a jennel szembeni kezdeti erősödéséhez. A hónap vége felé a jelek szerint ezt a nyomást ellensúlyozta a japán részvényárfolyamok

36. ábra: Az árfolyamok alakulása

(napi adatok)



Forrás: EKB.

újbolí emelkedése, amely az olajárak csökkenésével együtt segítette a japán valuta felértékelődését. Szeptember 1-jén az euró árfolyama 133,1 jen volt, ami 0,8%-kal maradt a július végi szint alatt, viszont 1,6%-kal magasabb volt, mint a 2003. évi átlag.

AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

Az ERM—II árfolyam-mechanizmusban a dán korona és a szlovén tolár szűk sávban, középárfolyamaik közelében ingadoztak (lásd 37. ábra).

Az észt korona és a litván litas árfolyama nem változott a középárfolyamukhoz képest, ami összhangban van Észtországnak és Litvániának a valutatanácsi megállapodásban vállalt egyoldalú kötelezettségvállalásával a standard ERM—II ingadozási sávokon belül.

A júliusi leértékelődés után augusztusban az euró felértékelődött az angol fonttal szemben (lásd 36. ábra). A font augusztusi gyengülése — ami az amerikai dollárral szemben is megmutatkozott — valószínűleg összefüggött azzal, hogy a piacok újraértékeltek az Egyesült Királyságbeli rövid lejáratú kamatok jövőbeli alakulását, miközben az adatok alapján az utóbbi néhány hónapban mérséklődhetett a lakásárak emelkedése. Szeptember 1-jén egy euró 0,68 angol fontot ért, ami 2,3%-kal volt magasabb, mint a július végi szint, és 2,1%-kal maradt el a 2003. évi átlagtól. Augusztusban az euró enyhén leértékelődött a svéd koronával szemben, míg két egymást követő hónap viszonylagos gyengesége után némileg erősödött a lengyel zloty-hoz képest. A vizsgált időszakban az euró értéke lényegében stabil maradt a lett lattal, a magyar forinttal, a cseh koronával, a szlovák koronával, a ciprusi fonttal és a máltai lírával szemben.

EGYÉB VALUTÁK

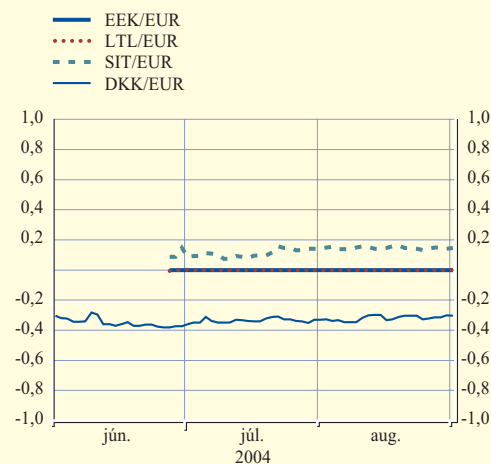
Augusztusban az euró árfolyama lényegében nem változott a svájci frankhoz és a norvég koronához viszonyítva.

EFFEKTÍV EURÓÁRFOLYAM

A Havi jelentés jelenlegi számában az EKB új mutatókat vezet be az euró nominál-effektív árfolyamára vonatkozóan, amelyek a fő kereskedelmi partnerek pénznemeivel való súlyozás rendszeres, öt éves aktualizálásának eredményei. A 10. keretes írás részletesen bemutatja az új mutatók kiszámításának módját és a partnerországok csoportosításának ebből eredő változásait. Mostantól a rendszeres jelentés az EER-23-nak nevezett új nominális referenciaindexre fog támaszkodni, amely figyelembe veszi az EU legutóbbi bővítését és Kína növekvő részesedését a világkereskedelemben. Szeptember 1-jén az euró nominál-effektív árfolyama — az euróövezet 23 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutájához mérve — enyhén meghaladta a július végi szintet, és mintegy 2,8%-kal volt magasabb, mint a 2003. évi átlag. Ez elsősorban az eurónak az amerikai dollárral és az angol fonttal szembeni felértékelődését tükrözte, amit a vizsgált időszakban részben ellensúlyozott a japán jennel és a svéd koronával szembeni leértékelődés (lásd 38. ábra).

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

(napi adatok; eltérés a középárfolyamtól százalékpontban)

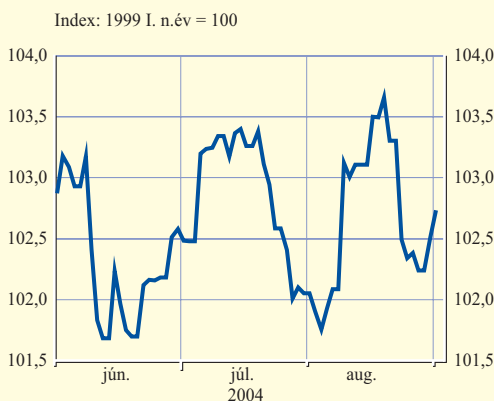
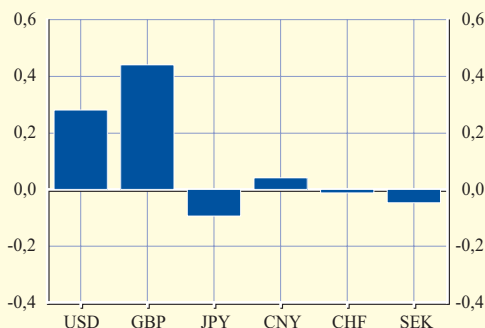


Forrás: EKB.

Megjegyzés: A középárfolyamtól való pozitív és negatív eltérés mutatja, hogy a valuta az ingadozási sáv erős vagy gyenge oldalán van-e. A dán korona árfolyamsávja $\pm 2,25\%$, míg más valuták általános árfolyama a $\pm 15\%$ -os sávban mozog.

38. ábra: Az effektív euróárfolyam és összetevői¹⁾

(napi adatok)

**Hozzájárulás az EER változásához²⁾**2004 július 30-tól 2004 szeptember 1-ig
(százalékpontban)

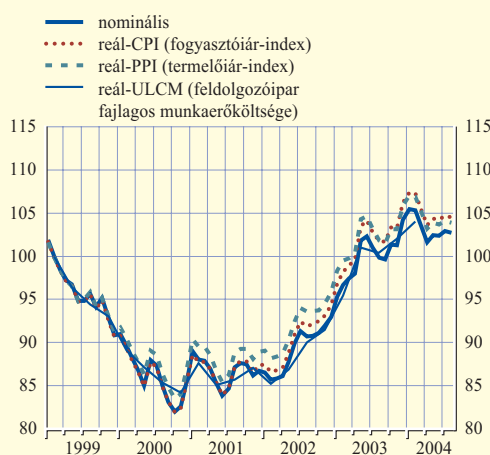
Forrás: EKB.

1) A mutató felfelé való elmozdulása az euró felértékelődését jelenti, a 23 legfontosabb kereskedelmi partner valutáihoz képest.
2) A 23 partner effektív euróárfolyam-változásait az euróövezet hat legjelentősebb kereskedelmi partnerének valutájához viszonyítva mutatjuk be. Az árfolyammozgásokat az EER-23 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével határoztuk meg.

Az euró reál-effektív árfolyamai — melyeket a fogyasztóiár-indexben (CPI), a termelőiár-indexben (PPI) és a feldolgozóipari fajlagos munkaerőköltségben (ULCM) azonosítható trendek határoznak meg — az elmúlt öt év során a nominális indexszel nagyjából párhuzamosan mozogtak (lásd 39. ábra). Az elmúlt két év erős felértékelődését követően 2004 első négy hónapja során az euró reál-effektív árfolyama csökkent, valamennyire javítva ezzel az euróövezet vállalatainak ár-versenyképességét. Ugyanakkor az euró nominál-effektív árfolyamának 2004 májusától augusztusig tartó viszonylagos stabilitása valószínűleg megállította ezt a folyamatot.

39. ábra: Az euró nominális és reál effektív árfolyama¹⁾

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



Forrás: EKB.

1) Az EER-23 mutató felfelé való elmozdulása az euró felértékelődését jelenti. A legutolsó havi adatok 2004. augusztusából származnak. A feldolgozóipari fajlagos munkaerőköltségen (ULCM) alapuló reál effektív euróárfolyam (EER-23) esetében — mely részben becslésekre támaszkodik — a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2004 első negyedéve.

10. keretes írás**AZ EFFEKTÍV EURÓÁRFOLYAM SZÁMÍTÁSÁHOZ HASZNÁLT KERESKEDELMI SÚLYOK AKTUALIZÁLÁSA ÉS ÚJ EURÓ MUTATÓSZÁMOK SZÁMÍTÁSA**

Mostanáig az EKB az euró nominál- és reál-effektív árfolyamait (EER-ek) mind egy szűkebb, 12 kereskedelmi partnerországot magába foglaló csoport, mind egy bővebb, 38 kereskedelmi partnerországot felölelő csoport alapján számította és publikálta. Ez a számítás azt a módszertant követ-

te, amelyről az akkori 15 EU tagország központi bankjai 1999-ben megállapodtak.¹ E metodika szerint az EER mutatókat úgy képzik, hogy a teljes kereskedelmi súlyokat veszik figyelembe az euró kétoldalú árfolyamainál az euróövezet kereskedelmi partnereinek valutáival szemben. A súlyozás a harmadik piacokon zajló verseny hatásainak megragadására is szolgál, és az 1995-97-es időszak átlagos export- és importadatain alapul. Tekintve, hogy a kereskedelmi forgalom összetétele csak fokozatosan változik, úgy döntöttek, hogy a súlyokat ötévente aktualizálják. Ez a keretes írás a súlyok első aktualizálása utáni új euró EER mutatókról szól. Az új mutatók, amelyek az 1999-2001-es időszak feldolgozóipari kereskedelmi adatain alapulnak, kötődnek az 1999 eleji, az 1995-97-es időszak súlyozási rendszerére vonatkozó (felülvizsgált) mutatókhoz (technikai részleteket lásd „Az euróövezet statisztikai adatai” c. rész „Általános megjegyzéseiben” és az EKB honlapján a „Módszertani megjegyzésekben” (Methodological notes)).

A kereskedelmi partnerek listáját kiterjesztették minden EU tagállamra és csatlakozni kívánó országra. Ennek megfelelően, Lettország, Litvánia, Málta és Bulgária bekerült a megfelelő kereskedelmi partnercsoportokba (minden további tagállam és Románia már korábban is szerepelt). Következésképpen a bővebb csoport most 42 kereskedelmi partnerből áll, és átnevezték „EER-42”-nek, míg a kereskedelmi partnerek szűkebb csoportját „EER-12”-nek hívják. Ezen túlmenően, figyelembe véve az EU legutóbbi bővítését és Kínának a világkereskedelemben betöltött növekvő szerepét, „EER-23” elnevezéssel a kereskedelmi partnerek egy új csoportját is megalkották, amely az EER-12 országait, a tíz új EU tagállamot és Kínát foglalja magába. A partnerországok EER-42 csoportja az euróövezet feldolgozóipari külkereskedelmének körülbelül 90%-át fedi le, míg az EER-23 és EER-12 csoportok e termékek külkereskedelmének 75 illetve 60%-át.

Az 1995-97-es súlyozási rendszerhez képest nőtt az Egyesült Államok súlya, míg az Egyesült Királyságé — amely az euróövezet második legfontosabb kereskedelmi partnere — csökkent (lásd az alábbi táblázatot). Egy másik figyelemre méltó fejlemény az új EU tagállamok és Kína súlyának növekedése. Utóbbi az euróövezet negyedik legnagyobb kereskedelmi partnerévé vált — Japán után, és megelőzve Svájcot és Svédországot.

A reál EER indexek az euróövezet és kereskedelmi partnerei közötti nominál indexek relatív ár- és költségváltozásokkal való kiigazításával adódnak. Az EER-12 és EER-23 csoportok esetén a reál EER indexeket a fogyasztói árak (CPI), a termelői vagy a nagykereskedelmi árak (PPI), a feldolgozóipar fajlagos munkaköltsége (ULCM), a GDP deflátorok (GDPD) és a teljes nemzetgazdaság fajlagos munkaköltsége (ULCT) figyelembe vételével számítják ki. Mind az euróövezeti, mind az európai partnerországok esetén a költség és az ár mérése harmonizált elveken alapul (HICP, PPI, ESA-95 (a nemzeti számlák európai rendszere) alapú fajlagos munkaköltség és GDP deflátorok). Az EER-42 vonatkozásában a CPI (vagy a HICP, ahol rendelkezésre áll) az egyetlen figyelembe vett árindex, mert ebből a csoportból néhány ország egyéb ár- és költségtényezőinek adatai nem állnak időben rendelkezésre és nem összevethetők.

Az EER-12 mutatók 1990. januárjától állnak rendelkezésre, míg az EER-42 és EER-23 indexek 1993. januárjától. Tekintve, hogy az euróárfolyamok csak az euróövezet megalakulása óta elérhetőek, a korábbi EER adatok egy, az euró előtti valutákból képzett kosáron alapulnak.²

1 A metodika részletes leírása: L. Buldorini, S. Makrydakís és C. Thimann (2002): "Az euró effektív árfolyamai", EKB 2. sz. műhelytanulmány („The effective exchange rates of the euro”, ECB Occasional Paper No 2)

2 Annak érdekében, hogy az euróövezet múlt- és jövőbeli bővülése miatt az indexeket ne kelljen újra és újra felülvizsgálni, feltételezik, hogy az euróövezet összetétele a teljes időszakban rögzített, amelyre vonatkozóan az EER mutatókat kiszámítják. Ez például azt jelenti, hogy Görögországot az euróövezet 1999-es megalakulása óta az euróövezet tagjaként kezelik, holott csak 2001. január 1-jén csatlakozott.

Súlyozás az EKB EER-12, EER-23 és EER-42 indexeiben

Partnerországok	Teljes súlyok					
	EER-12 index		EER-23 index		EER-42 index	
	1995- 1997 (felülvizsgált)	1999- 2001	1995- 1997 (felülvizsgált)	1999- 2001	1995- 1997 (felülvizsgált)	1999- 2001
EER-42 csoport					100	100
EER-23 csoport			100	100	80,9	82,0
EER-12 csoport	100	100	86,2	82,7	68,8	66,6
Ausztrália	1,27	1,13	1,11	0,94	0,76	0,70
Kanada	1,96	2,22	1,76	1,93	1,48	1,64
Dánia	3,02	2,72	2,76	2,39	2,51	2,17
Hong Kong	5,74	5,24	2,82	2,37	2,08	1,82
Japán	16,36	14,52	13,68	11,45	9,66	8,52
Norvégia	1,55	1,35	1,43	1,20	1,31	1,10
Szingapúr	3,82	3,45	3,20	2,69	1,75	1,55
Dél-Korea	4,77	4,84	3,79	3,55	2,82	2,72
Svédország	5,66	5,07	5,14	4,47	4,60	3,99
Svájc	7,94	7,08	7,30	6,31	6,47	5,60
Egyesült Királyság	22,12	21,48	20,36	19,18	18,15	17,14
Egyesült Államok	25,78	30,91	22,84	26,19	17,24	19,68
További országok az EER-23 csoportban			13,8	17,3	12,1	15,3
Kína			5,02	6,93	4,22	5,92
Ciprus			0,15	0,13	0,13	0,11
Cseh Köztársaság			2,08	2,52	1,90	2,30
Észtország			0,18	0,21	0,15	0,18
Magyarország			1,68	2,44	1,51	2,19
Lettország			0,10	0,12	0,08	0,10
Litvánia			0,18	0,19	0,14	0,16
Málta			0,16	0,12	0,15	0,11
Lengyelország			2,55	2,98	2,29	2,72
Szlovákia			0,75	0,86	0,68	0,78
Szlovénia			0,94	0,85	0,84	0,76
További országok az EER-42 csoportban					19,1	18,0
Algéria					0,30	0,28
Argentína					0,55	0,42
Brazília					1,55	1,36
Bulgária					0,27	0,31
Horvátország					0,45	0,36
India					1,40	1,28
Indonézia					0,94	0,71
Izrael					1,14	1,09
Malájzia					1,18	1,10
Mexikó					0,87	1,23
Marokkó					0,62	0,57
Új-Zéland					0,13	0,11
Fülöp-szigetek					0,38	0,52
Románia					0,68	0,84
Oroszország					2,16	1,70
Dél-Afrika					1,02	0,84
Tajvan					2,21	2,29
Thaiföld					1,17	0,99
Törökország					2,06	2,04

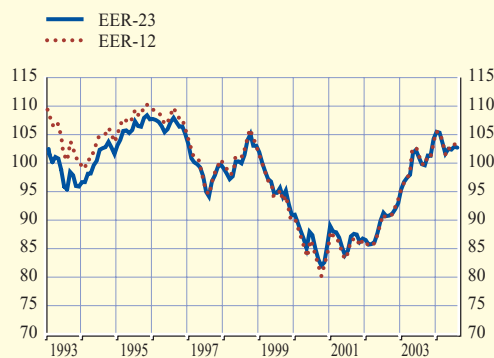
Forrás: EKB.

Az EER-12 és az EER-23 vonatkozásában a nominál EER mutatók naponta állnak rendelkezésre, mert ezek a rövid távú devizapiaci fejlemények összefoglaló számai. Az összes többi mutató havonta áll rendelkezésre, kivéve az ULCT-n, ULCM-en és GDPD-n alapuló reál-EER (reál-effektív euróárfolyam) indexeket, amelyeket negyedévente publikálnak.

A Havi jelentés e számával kezdődően az euróövezet legfontosabb kereskedelmi partnereit és minden nem euróövezetbeli EU tagállamot tartalmazó EER-23 index lesz a standard referencia sorozat a Havi jelentésben. Az EER-23 és EER-42 indexek „Az euróövezet statisztikai adatai” c. rész

A ábra: Az euró nominál-effektív árfolyama a kereskedelmi partnerek¹⁾ EER-12 és EER-23 csoportjainak valutáihoz képest

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

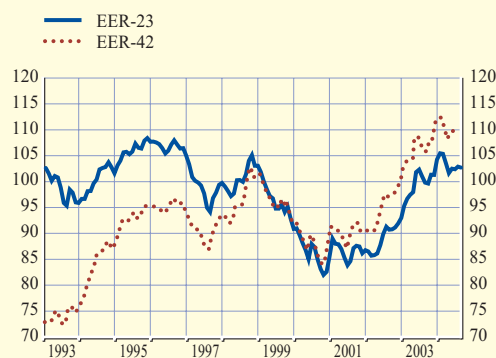


Forrás: EKB.

1) Az index felfelé irányuló mozgása az euró felértékelődését jelenti. A legutóbbi megfigyelések 2004 augusztusára vonatkoznak.

B ábra: Az euró nominál-effektív árfolyama a kereskedelmi partnerek¹⁾ EER-23 és EER-42 csoportjainak valutáihoz képest

(éves változások százalékban; negyedéves adatok)



Forrás: EKB.

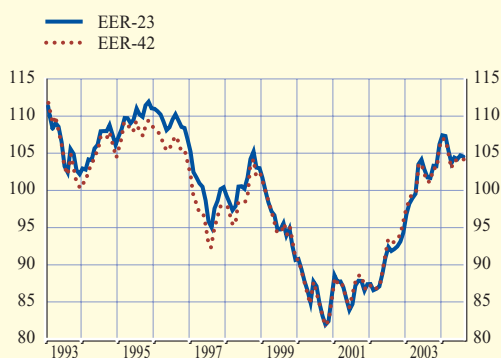
1) Az index felfelé irányuló mozgása az euró felértékelődését jelenti. A legutóbbi megfigyelések 2004 augusztusára vonatkoznak.

8.1 pontjában és az EKB honlapján kerülnek publikálásra, míg az EER-12 mutatók és a napi nominál EER indexek csak az EKB honlapján jelennek meg.

Az A ábra mutatja, hogy a korábbi referencia adatok (az euró nominál-effektív árfolyama 12 valutával szemben) és az új referencia adatok erősen korrelálnak, mivel az új EU tagállamok és Kína az EER-23 teljes súlyozásából csak kb. 17%-kal részesednek. A kínai jüan 1994-es leértékelése és az euró előtti főbb valutáknak a magyar forinttal és a lengyel zloty-val szembeni erősödése az 1990-es évek első felében valamennyire befolyásolja az adatsort. A B ábra az eurónak a 23 illetve 42 kereskedelmi partner valutáihoz viszonyított nominál-effektív árfolyamának alakulását hasonlítja össze. Ez azt mutatja, hogy a nominál EER-23 egyértelmű trend nélkül ingadozott a vizsgált időszakban, míg a nominál EER-42 mintegy 50%-kal emelkedett ugyanezen időszakban. Ez főként az EER-23 indexben szereplő országok alacsonyabb inflációját tükrözi az EER-42 indexben szereplő országokéhoz képest, valamint annak a nominális árfolyamok alakulására gyakorolt hatását. Ezt igazolja a C ábra, amely a fogyasztói árindexszel deflált reál EER-23-at és a megfelelő reál EER-42-t mutatja. A két index szorosan együttmozog, azt jelezve, hogy a reál EER mutatókon alapuló értékelések nem függenek a különböző partnerország-csoportok alkalmazásától.

C ábra: Az euró reál-effektív (CPI-deflált) árfolyama a kereskedelmi partnerek¹⁾ EER-23 és EER-42 csoportjainak valutáihoz képest

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



Forrás: EKB.

1) Az index felfelé irányuló mozgása az euró felértékelődését jelenti. A legutóbbi megfigyelések 2004 augusztusára vonatkoznak.

6.2 FIZETÉSI MÉRLEG

2004 második negyedévében az erős külföldi kereslet továbbra is segítette az export növekedését. Ugyanakkor, mivel a magasabb olajárak következtében az áruimport értéke gyorsabban növekedett, az említett időszakban az áruegyenleg többlete csökkent, ami a folyó fizetési mérleg többletének csökkenését is eredményezte. 12 havi kumulált adatok alapján az euróövezet folyó fizetési mérlegének többlete 2004 júniusáig körülbelül a GDP 0,7%-ára rúgott, amely közel volt az egy évvel korábbi szinthez, de kétszerese volt a 2003 végének. A 2004 júniusáig terjedő 12 havi kumulált adatokon alapuló pénzügyi mérlegben a közvetlen tőkebefektetések és a portfólió-befektetések egyenlege összességében nettó kiáramlást mutat, ami az euróövezetben megvalósult kevesebb közvetlen tőkebefektetésnek, az euróövezetbeli adósságinstrumentumok nem rezidensek általi csökkenő nettó vásárlásának és a rezidensek növekvő nettó külföldi részvényvásárlásainak a következménye volt.

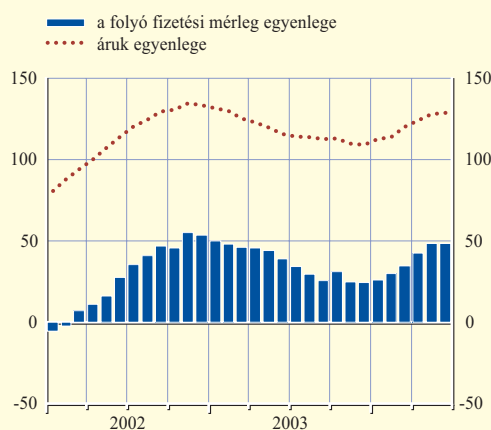
FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS KÜLKERESKEDELEM

Az euróövezet szezonálisan kiigazított folyó fizetési mérlege 2004 júniusában csaknem egyensúlyban volt, ami szezonális kiigazítás nélkül 4,5 milliárd euró többletnek felel meg. Az egyes összetevők tekintetében az áruk és szolgáltatások egyenlege többletet produkált — utóbbi igaz, csak kisebb mértékben —, amit ellensúlyozott a jövedelmekből és a viszonzatlan folyó átutalásokból származó deficit (lásd „Az euróövezet statisztikai adatai” c. rész 7.1 táblázatát). A 2004 májusi módosított adatokhoz képest a szezonálisan kiigazított folyó fizetési mérleg-többlet 2004. júniusában 6,5 milliárd euróval csökkent. Ez az áruk és szolgáltatások többletének csökkenésére és a jövedelmekből származó deficit növekedésére vezethető vissza. A viszonzatlan folyó átutalások deficitje ebben az időszakban nem meghatározó mértékben csökkent.

A szezonálisan kiigazított negyedéves adatok tekintetében az euróövezeten kívülre irányuló áruexport 2003 harmadik negyedéve óta megfigyelhető növekedése 2004 második negyedévében fokozódott.

40. ábra: A folyó fizetési mérleg- és az áru egyenlege az euróövezetben

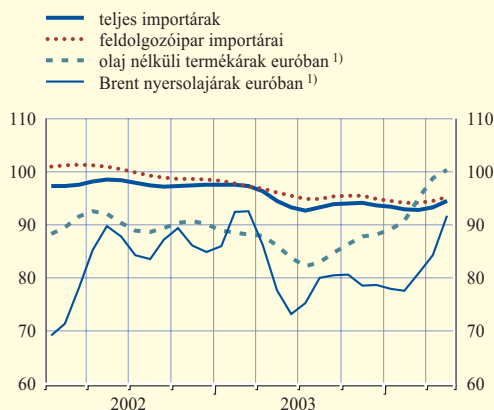
(milliárd euró; havi adatok; szezonálisan kiigazított, 12 havi kumulált adatok)



Forrás: EKB.

41. ábra: Az euróövezeten kívüli importárak

(indexek: 2000=100; szezonálisan kiigazított, ha másképp nem jelöljük; háromhónapos mozgóátlagok)



Forrás: Eurostat, Hamburg Institute of International Economics és EKB-becslések.

Megjegyzés: Az eltérő forrásadatok használata miatt az összesített importár-index nem egyezik meg teljesen az összetevőinek súlyozott átlagával.

1) Nem szezonálisan kiigazított.

A 2004 első negyedében regisztrált 3,7%-os növekedés után az áruexport értéke a második negyedévben 4,8%-kal emelkedett. Úgy tűnik, hogy az euróövezet áruiránt megnyilvánuló erőteljes kereslet — főként a Japánon kívüli ázsiai országokból, az Egyesült Államokból és az Egyesült Királyságból — volt a fellendülés kulcstényezője. Ugyanezen időszakban a behozott áruk értéke — miután 2004 első negyedében lényegében nem változott — a második negyedévben lényegesen (az előző negyedévhez viszonyítva 7,6%-kal) emelkedett, ami elsősorban a nyersanyagárak markáns növekedésének eredménye (lásd 41. ábra). Mindezek következtében az áru egyenleg többlete 4,7 milliárd euróval csökkent 2004 második negyedében, aminek következtében a folyó fizetési mérleg többlete is mérséklődött ebben az időszakban.

Hosszabb távon az euróövezet kumulált folyó fizetési mérleg-többlete a 2004 júniusában végződő 12 hónapos időszakban több mint 48 milliárd eurót tett ki (ez körülbelül a GDP 0,7%-a), amely megközelíti az egy évvel korábbi szintet, és csaknem kétszer annyi, mint a 2003. év végén regisztrált többlet (lásd 40. ábra). A folyó fizetési mérleg többletének az év első felében megfigyelhető növekedése elsősorban az áru egyenleg többletének növekedésére vezethető vissza, ami a 2003 harmadik negyedéve óta tartó jelentős exportnövekedésből fakad.

A PÉNZÜGYI MÉRLEG

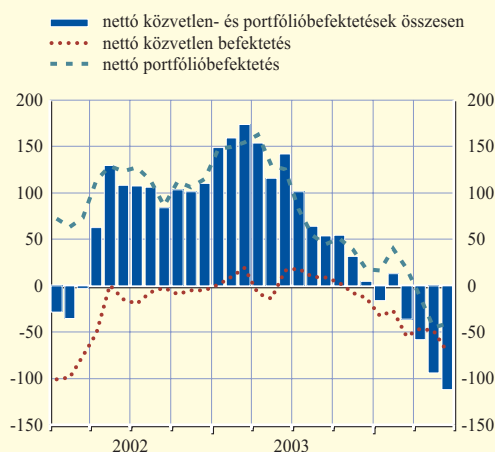
Júniusban az euróövezet közvetlen tőkebefektetései és portfólióbefektetései összesen 20,6 milliárd euró nettó beáramlást mutattak, ami elsősorban a portfólióbefektetések nettó beáramlásának (29,5 milliárd euró) köszönhető, amelyet részben ellensúlyozott a közvetlen tőkebefektetések nettó kiáramlása (8,9 milliárd euró).

A közvetlen tőkebefektetések alakulása elsősorban a részvényhez kapcsolódó tőkebefektetések és az újrabefektetett jövedelmek soron megfigyelhető 9,7 milliárd euró nettó kiáramlás eredménye, ami nagyrészt az euróövezet rezidenseinek külföldi befektetési tevékenységére vezethető vissza. A portfólióbefektetések nettó beáramlása a nem rezidensek nettó euróövezeti adósságinstrumentum vásárlásaihoz, és — kisebb mértékben — az euróövezet rezidenseinek külföldi pénzügyi eszköz eladásához köthető. Jóllehet júniusban a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírokba történő nettó befektetés körülbelül nulla volt, a tranzakciós aktivitás mind az eszköz, mind a forrás oldalon erősebb volt, mint a korábbi hónapokban.

A 2004 júniusáig terjedő 12 hónapos időszakban az euróövezet közvetlen tőkebefektetései és portfólióbefektetései összesen 111,9 milliárd euró kumulált nettó kiáramlást mutattak, szemben az egy évvel korábbi hasonló időszak 141,9 milliárd eurós kumulált nettó beáramlásával. Ez a nettó tőkeáramlás irányában beállt fordulat annak köszönhető, hogy mind a portfólióbefektetések, mind a közvetlen tőkebefektetések esetén a nettó beáramlás nettó kiáramlásra változott (lásd 42. ábra). A nettó közvetlen tőkebefektetések irányváltása elsősorban abból ered, hogy a vizsgált

42. ábra: Nettó közvetlen- és portfólióbefektetés: folyamatok

(milliárd euró; 12 havi kumulált adatok)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A pozitív (negatív) számok az euróövezetbe (euróövezetből) történő nettó beáramlást (kiáramlást) jelölik.

időszakban fokozatosan csökkent az euróövezetbe beáramló közvetlen tőkebefektetések nagysága (144,4 milliárd euróról 34,8 milliárd euróra), miközben az euróövezet külföldi közvetlen tőkebefektetései viszonylag stabil szinten maradtak. A portfólióbefektetések irányváltása javarészt annak tudható be, hogy a nem rezidensek euróövezeti adósságinstrumentum vásárlásai 141,5 milliárd euróval csökkentek (ez vonatkozik a kötvényekre és pénzüpi eszközökre is), és — kisebb mértékben — annak, hogy az euróövezet rezidensei nettó 81 milliárd euróval több külföldi részvényt vásároltak.

Valószínűsíthető, hogy 2003 második felétől kezdődően két, egymással összefüggő tényező alakítja a közvetlen tőkebefektetéseket és a portfólióbefektetéseket. Először is, a nemzetközi befektetők döntéseit befolyásolta, hogy ebben az időszakban a világ más régióiban észrevehetően javultak a gazdasági kilátások és a vállalatok jövedelmezősége, ami több közvetlen tőkebefektetésre és részvényhez és egyéb részesedéshez kapcsolódó portfólióbefektetésre ösztönzött ezekben a régiókban. Másodszor, a geopolitikai bizonytalanság utóbbi 15 hónapban tapasztalható csökkenése kedvezett a portfólióbefektetések átrendezésének, eltávolodva a rövid lejáratú és alacsony hozamú eszközöktől. Amíg az iraki háború előtt és alatt az euróövezet jelentős nettó beáramlást regisztrált a fix kamatozású értékpapírok terén, a háború utáni fokozatos normalizálódás egybeesett a csökkenő nettó beáramlással majd a portfólióbefektetések nettó kiáramlásba történő átmenetével.

AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI



TARTALOM¹

AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euróövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

S5

I MONETÁRIS STATISZTIKA

1.1	Az eurórendszer konszolidált pénzügyi kimutatása	S6
1.2	Irányadó EKB-kamatok	S7
1.3	Az eurórendszer 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 euróövezetben rezidens MPI-k összevont mérlege	S10
2.2	Az euróövezetben rezidens MPI-k konszolidált mérlege	S11
2.3	Monetáris statisztika	S12
2.4	Az MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása	S14
2.5	MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása	S17
2.6	MPI-k tulajdonában lévő értékpapírállomány megoszlása	S20
2.7	Egyes MPI-mérlegtételek átértékelődése	S21
2.8	Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása	S22
2.9	Az euróövezet befektetési alapjainak összevont mérlege	S24
2.10	Az euróövezet befektetési alapjainak vagyona befektetési politika és befektetők szerinti csoportosításban	S25

3 PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

3.1	Nem pénzügyi szektorok főbb pénzügyi követelései	S26
3.2	Nem pénzügyi szektorok főbb kötelezettségei	S27
3.3	A biztosítók és nyugdíjpénztárak főbb pénzügyi követelései és kötelezettségei	S28
3.4	Éves megtakarítás, beruházás és finanszírozás	S29

4 PÉNZÜGYI PIACOK

4.1	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása eredeti lejárat, a kibocsátó adóilletősége és pénznemek szerinti csoportosításban	S31
4.2	Az euróövezet rezidensei által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírállomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S32
4.3	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírállomány éves növekedési üteme	S34
4.4	Az euróövezet rezidensei által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények	S36
4.5	Az MPI-k által az euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált betétek kamatlábai	S38
4.6	Pénzpiaci kamatok	S40
4.7	Államkötvények hozamai	S41
4.8	Tőzsdeindexek	S42

5 ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

5.1	HICP, egyéb árak és költségek	S43
5.2	Kibocsátás és kereslet	S46
5.3	Munkaerőpiac	S50

1) További információért forduljon hozzánk a statistics@ecb.int címen. Hosszabb távú, illetve részletesebb adatok az EKB honlapján (www.ecb.int) található.

6	ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK	
6.1	Bevétel, kiadás, egyenleg	S51
6.2	Adósság	S52
6.3	Az adósság változása	S53
6.4	Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg	S54
7	KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK	
7.1	Fizetési mérleg	S55
7.2	A fizetési mérleg monetáris értelmezése	S61
7.3	Áruforgalom	S62
7.4	Nemzetközi befektetési pozíció	S64
7.5	Nemzetközi tartalékok	S66
8	ÁRFOLYAMOK	
8.1	Effektív árfolyamok	S67
8.2	Kétoldalú árfolyamok	S68
9	AZ EURÓÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK	
9.1	Az Európai Unió egyéb tagállamaiban	S69
9.2	Az Egyesült Államokban és Japánban	S70
	ÁBRÁK JEGYZÉKE	S73
	TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK	S75
	ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK	S79

ÚJDONSÁG

E jelentés 8.1. pontjában első alkalommal közöljük az effektív euróárfolyamok új mutatóit, miután kiterjesztettük az euróövezet kereskedelmi partnereinek listáját és felfrissítettük a velük kapcsolatos kereskedelmi súlyozást. Leírásukat „Az effektív euróárfolyamok számításához használt kereskedelmi súlyok aktualizálása és új euró mutatószámok kiszámítása” című 10. keretes írás, illetve az „Általános megjegyzések” című fejezet tartalmazza.

Jelmagyarázat a táblázatokhoz

-	az adat nem létezik vagy nem értelmezhető
.	az adat még nem áll rendelkezésre
...	nulla vagy elhanyagolható
milliárd	10 ⁹
(p)	előzetes adat
sz. ig.	szezonálisan igazított
sz. ig. n.	szezonális igazítás nélküli adat

AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euróövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása
(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Monetáris folyamatok és kamatlábak

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} háromhavi mozgó átlag (centrális)	MPI-hitelek az euróövezet rezidensei részére, kivéve az MPI-ket és az államháztartást ¹⁾	Nem-pénzügyi és nem-monetáris pénzügyi vállalatok által euróban kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	Háromhavi kamat (EURIBOR, éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)	Tízéves államkötvény- hozamok (éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,7	6,6	7,3	-	5,4	21,1	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,1	-	5,0	20,4	2,33	4,16
2003. III. n.év	11,4	8,6	8,4	-	4,9	22,2	2,14	4,16
IV. n.év	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,7	2,15	4,36
2004. I. n.év	11,1	7,2	6,5	-	5,4	16,4	2,06	4,15
II. n.év	10,2	6,0	5,4	-	5,6	11,7	2,08	4,36
2004. márc.	11,4	6,8	6,2	5,9	5,4	13,4	2,03	4,02
ápr.	10,9	6,2	5,5	5,5	5,5	11,7	2,05	4,24
máj.	9,3	5,4	4,8	5,2	5,7	11,0	2,09	4,39
jún.	9,6	5,7	5,4	5,2	6,0	11,2	2,11	4,44
júl.	10,1	5,9	5,5	.	6,2	.	2,12	4,34
aug.	.	.	.	.	.	.	2,11	4,17

2. Fizetési mérleg, kibocsátás, kereslet és munkaerőpiacok

	HICP	Ipari termelői árak	Egy munkaóra eső költségek	Reál-GDP	Az építőiparon kívüli ipari termelés	Kapacitás- kihasználtság a feldolgozóiparban, %	Foglalkoztatottság	Munkanélküliség (a munkaerő százálekaiban)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2,3	-0,1	3,7	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,3	81,0	0,2	8,9
2003. III. n.év	2,0	1,1	2,8	0,4	-0,3	81,1	0,2	8,9
IV. n.év	2,0	1,0	2,3	0,7	1,4	81,0	0,2	8,9
2004. I. n.év	1,7	0,2	2,5	1,3	1,1	80,6	0,2	8,9
II. n.év	2,3	2,0	.	2,0	2,7	81,0	.	9,0
2004. márc.	1,7	0,4	-	-	1,7	-	-	8,9
ápr.	2,0	1,4	-	-	1,6	80,7	-	9,0
máj.	2,5	2,4	-	-	3,7	-	-	9,0
jún.	2,4	2,4	-	-	2,8	-	-	9,0
júl.	2,3	.	-	-	.	81,3	-	9,0
aug.	2,3	.	-	-	.	-	-	.

3. Fizetési mérleg, tartalékeszközök és árfolyamok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euró)

	Fizetési mérleg (nettó tranzakciók)				Tartalékeszközök (időszak végi pozíciók)	Az euró effektív árfolyama: EER-23 ³⁾ , (index, 1999 1. né. = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérleg és tőkmérleg	Áruk	Közvetlen befektetések	Portfólió- befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói- ár-index CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,2	90,3	0,9456
2003	38,3	108,5	-13,1	17,6	306,5	99,9	101,7	1,1312
2003. III. n.év	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	102,1	1,1248
IV. n.év	24,7	30,7	-9,6	10,5	306,5	102,3	104,3	1,1890
2004. I. n.év	16,2	28,1	-28,9	5,2	308,4	104,7	106,7	1,2497
II. n.év	12,0	33,8	-13,4	2,5	301,4	102,2	104,1	1,2046
2004. márc.	11,7	13,4	-26,1	-4,9	308,4	103,5	105,4	1,2262
ápr.	1,0	10,7	-2,9	-3,0	303,9	101,7	103,7	1,1985
máj.	5,7	11,2	-1,6	-24,0	298,9	102,5	104,4	1,2007
jún.	5,3	11,9	-8,9	29,5	301,4	102,4	104,2	1,2138
júl.	.	.	.	.	301,3	102,9	104,7	1,2266
aug.	.	.	.	.	.	102,7	104,5	1,2176

Forrás: EKB, Európai Bizottság (Eurostat, valamint a Közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság), Reuters.

Megjegyzés: Az adatokkal kapcsolatban bővebb információt a fejezet további táblázatai adnak.

- A havi adatok évesített százalékos változásai a hónap végére vonatkoznak, míg a negyedéves és éves adatokat az adott időszakok átlagai alapján számítjuk ki. Bővebb információt a technikai megjegyzések tartalmaznak.
- Az M3 és összetevői nem tartalmazzák az euróövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyeket és a legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat.
- A kereskedelmi partnercsoportok meghatározását és további részleteket lásd az „Általános megjegyzések” című fejezetben.



MONETÁRIS STATISZTIKA

I.1 Az eurórendszer konszolidált pénzügyi kimutatása (míllió euró)

1. Eszközök

	2004. aug. 6.	2004. aug. 13.	2004. aug. 20.	2004. aug. 27.
Aranykészletek és aranykövetelések	127 382	127 382	127 382	127 382
Euróövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	170 740	170 108	173 010	170 009
Euróövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	17 821	18 212	17 104	16 843
Euróövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	7 670	7 674	7 261	7 846
Euróban denominált hitelnyújtás euróövezetbeli hitelintézetek részére	330 016	322 503	320 998	334 047
Irányadó refinanszírozó műveletek	255 002	247 501	246 000	259 000
Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	75 000	74 997	74 997	74 999
Finomszabályozó repó műveletek	0	0	0	0
Strukturális repó műveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	0	3	0	46
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	14	2	1	2
Euróövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	829	994	1 415	1 127
Euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	67 952	67 999	67 862	67 942
Euróban denominált államadósság	42 085	42 085	42 086	42 086
Egyéb eszközök	115 682	114 679	114 858	114 594
Eszközök összesen	880 177	871 636	871 976	881 876

2. Források

	2004. aug. 6.	2004. aug. 13.	2004. aug. 20.	2004. aug. 27.
Forgalomban lévő bankjegyek	467 932	466 746	462185	459 951
Euróban denominált kötelezettségek euróövezetbeli hitelintézetekkel szemben	140 105	138 674	140 356	137 912
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékot)	140 060	138 626	140 330	137 882
Betéti lehetőség	44	46	25	30
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repó műveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	1	2	1	0
Euróövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	125	125	125	125
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 054	1 054	1 054	1 054
Euróövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	59 720	55 857	56 132	73 995
Euróövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	8 534	8 738	9 016	8 952
Euróövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	225	226	244	226
Euróövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	9 787	9 864	11 869	8 770
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 896	5 896	5 896	5 896
Egyéb kötelezettségek	56 825	54 481	55 123	55 018
Atértékelési számlák	70 205	70 205	70 205	70 205
Saját tőke	59 769	59 770	59 771	59 772
Források összesen	880 177	871 636	871 976	881 876

Forrás: EKB.

1.2 Irányadó EKB-kamatok

(éves százalékszintek, a változások százalékpontban kifejezve)

Érvényesség kezdete ¹⁾	Betéti lehetőség		Irányadó refinanszírozó műveletek			Aktív oldali rendelkezésre állás	
			Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek			
	Szint 1	Változás 2	Szint 3	Szint 4	Változás 5	Szint 6	Változás 7
1999. jan. 1.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
ápr. 9.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
nov. 5.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000. febr. 4.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
márc. 17.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
ápr. 28.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
jún. 9.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
szept. 1.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
okt. 6.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001. máj. 11.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
aug. 31.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
szept. 18.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
nov. 9.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002. dec. 6.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003. márc. 7.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
jún. 6.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Forrás: EKB.

- 1) 1999. január 1. és 2004. március 9. között a dátum a betéti lehetőségre és az aktív oldali rendelkezésre állásra vonatkozik. Az irányadó refinanszírozási műveletek esetében a kamatváltozás a feltüntetett időpontot követő első műveletet időpontjától érvényes. A 2001. szeptember 18-i változás ugyanettől a naptól érvényes. 2004. március 10-től kezdve az időpont a betéti lehetőségre és az aktív oldali rendelkezésre állásra, valamint az irányadó refinanszírozó műveletekre vonatkozik (ahol a változások a Kormányzótanács ülését követő irányadó refinanszírozó művelet időpontjától érvényesek), egyéb jelzés hiányában.
- 2) 1998. december 22-én az EKB bejelentette, hogy 1999. január 4. és 21. között kivételes intézkedésként egy 50 bázispontos szűk folyosót alkalmaz aktív oldali és a betéti lehetőség között azzal a céllal, hogy a piaci szereplők részére elősegítse az új monetáris rendszerhez való áttérést.
- 3) 2000. június 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2000. június 28-án kiegyenlített művelettel kezdődően az eurórendszer irányadó refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.

I.3 Az eurórendszer tendereken elosztott monetáris politikai műveletei ^{1), 2)} (míllió euró, kamatok az éves százalékok arányában)

1. Irányadó és hosszabb távú refinanszírozó műveletek³⁾

Elszámolás napja	Ajánlatok (összege)	A műveletekben résztevő felek száma	Elosztás (összege)	Változó kamatú tenderek			(...) napig érvényes
				Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat ⁴⁾	Súlyozott átlagkamat	
	1	2	3	4	5	6	7
Irányadó refinanszírozó műveletek							
2004. máj. 5.	267 916	349	211 000	2,00	2,00	2,01	7
12.	273 449	344	207 000	2,00	2,00	2,01	7
19.	275 403	371	223 500	2,00	2,00	2,01	7
26.	280 155	371	232 500	2,00	2,00	2,01	7
jún. 2.	269 747	337	236 000	2,00	2,00	2,01	7
9.	278 440	344	233 500	2,00	2,00	2,01	7
16.	305 245	376	232 000	2,00	2,00	2,01	7
23.	331 013	406	260 000	2,00	2,00	2,01	7
30.	315 078	385	256 000	2,00	2,01	2,02	7
júl. 7.	315 956	383	253 000	2,00	2,00	2,01	7
14.	328 840	390	242 500	2,00	2,01	2,01	7
21.	322 945	416	259 500	2,00	2,01	2,01	7
28.	321 937	403	258 000	2,00	2,01	2,02	7
aug. 4.	342 842	359	255 000	2,00	2,01	2,02	7
11.	336 449	348	247 500	2,00	2,01	2,02	7
18.	332 633	368	246 000	2,00	2,01	2,02	7
25.	339 539	366	259 000	2,00	2,02	2,02	7
szept. 1.	343 768	333	254 000	2,00	2,02	2,02	7
Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek							
2003. aug. 28.	35 940	143	15 000	-	2,12	2,13	91
szept. 25.	28 436	106	15 000	-	2,10	2,12	84
okt. 30.	32 384	150	15 000	-	2,13	2,14	91
nov. 27.	25 402	128	15 000	-	2,12	2,13	91
dec. 18.	24 988	114	15 000	-	2,12	2,14	105
2004. jan. 29.	47 117	145	25 000	-	2,03	2,04	91
febr. 26.	34 597	139	25 000	-	2,01	2,03	91
ápr. 1.	44 153	141	25 000	-	1,85	1,90	91
29.	54 243	180	25 000	-	2,01	2,03	91
máj. 27.	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91
júl. 1.	37 698	147	25 000	-	2,06	2,08	91
29.	40 354	167	25 000	-	2,07	2,08	91
aug. 26.	37 957	152	25 000	-	2,06	2,08	91

2. Egyéb tenderműveletek

Elszámolás napja	Művelet típusa	Ajánlatok (összege)	A műveletben résztvevő felek száma	Elosztás (összege)	Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek				(…) napig érvényes
					Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat ⁴⁾	Súlyozott átlagkamat		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000. jan. ⁵⁾ 5. jún. 21.	Lekötött betétek beszedése	14 420	43	14 420	-	-	3,00	3,00	7	
	Repók	18 845	38	7 000	-	-	4,26	4,28	1	
2001. ápr. 30. szept. 12. 13. nov. 28.	Repók	105 377	329	73 000	-	4,75	4,77	4,79	7	
	Repók	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1	
	Repók	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1	
	Repók	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7	
2002. jan. 4. 10. dec. 18.	Repók	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3	
	Repók	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1	
	Repók	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6	
2003. máj. 23.	Lekötött betétek beszedése	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3	
2004. máj. 11.	Lekötött betétek beszedése	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1	

Forrás: EKB.

1) Az elosztott, de ki nem egyenlített műveletek miatt az itt szereplő összegek kissé eltérhetnek az 1.1 táblázatban szereplő adatoktól.

2) 2002 áprilisától a megosztott tenderműveletek, azaz egyhetes lejáratú olyan műveletek, amelyek standard tenderként működnek az irányadó refinanszírozó műveletekkel párhuzamosan, irányadó refinanszírozó műveleteknek számítanak. Az áprilist megelőzően végbement megosztott tenderműveletek adatait az 1.3.2. táblázat tartalmazza.

3) 2000. június 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2000. június 28-án kiegyenlített művelettől kezdődően az eurórendszer irányadó refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.

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

5) Ezt a műveletet a maximális 3,00%-os szinten hajtották végre.

1.4 A kötelező tartalék és a likviditás statisztikai adatai

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

1. Hitelintézetek tartalékalapjai a tartalékolási előírásoknak megfelelően

Tartalékalap az alábbi időpontokban ¹⁾ :	Összesen	Kötelezettségek, melyekre 2%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		Kötelezettségek, melyekre 0%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		
		Betétek (látraszóló, legfeljebb két éves eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb két éves eredeti lejáratú	Betétek (két évnél hosszabb eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Repók	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok két évnél hosszabb eredeti lejáratú
	1	2	3	4	5	6
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004. jan.	11 691,2	6 328,2	428,0	1 461,4	825,3	2 648,3
febr.	11 775,2	6 315,9	431,3	1 470,0	882,0	2 676,0
márc.	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
ápr.	12 088,2	6 474,0	451,3	1 492,1	911,8	2 759,0
máj.	12 141,3	6 506,8	442,3	1 499,1	898,2	2 794,9
jún.	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2

2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja:	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alultartalékolás	Kötelező tartalék után fizetendő kamat
	1	2	3	4	5
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004. I. n.év	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
2004. ápr. 6.	134,6	135,3	0,7	0,0	2,00
máj. 11.	134,4	135,0	0,6	0,0	2,00
jún. 8.	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
júl. 6.	138,0	138,8	0,8	0,0	2,00
aug. 10.	138,5	139,1	0,6	0,0	2,01
szept. 7.	138,7	.	.	.	.

3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja:	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditáselvonó tényezők					Hitel- intézetek elszámolási számlái	Bázis- pénz
	Az eurórendszer monetáris politikai műveletei											
	Az eurórendszer nettó eszközei arányban és devizában	Irányadó refinanszírozó műveletek	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	Aktív oldali rendelkezésre állás	Egyéb likviditásnyújtó műveletek	Betéti lehetőség	Egyéb likviditásszűkítő műveletek	Forgalomban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurórendszerben	Egyéb tényezők (nettó)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2002	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004. I. n.év	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
2004. ápr. 6.	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0
máj. 11.	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5
jún. 8.	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
júl. 6.	308,2	245,4	75,0	0,3	0,0	0,1	0,0	449,1	65,0	-24,1	138,8	588,1
aug. 10.	300,8	253,6	75,0	0,0	0,0	0,2	0,0	460,9	61,1	-31,8	139,1	600,1

Forrás: EKB.

1) Időszak végén.

2

MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

2.1 Az euróövezetben rezidens MPI-k összevont mérlege (időszak végi állományok, milliárd euró)

1. Eszközök

	Összesen	Euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek				Az euróövezet rezidensei által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				Pénzpiaci alapok befektetési jegyei ¹⁾	Euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények / egyéb részesedések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
	Összesen	Államháztartás	Egyéb euróövezetbeli rezidensek	MPI-k	Összesen	Államháztartás	Egyéb euróövezetbeli rezidensek	MPI-k						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Az eurórendszerben														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,0	11,9	132,9
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004. I. n.év	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
2004. ápr.	1 130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	146,0	131,4	1,8	12,7	-	13,3	314,6	13,9	149,4
máj.	1 128,1	493,4	22,6	0,6	470,1	147,0	132,9	1,8	12,3	-	13,0	310,0	14,0	150,8
jún.	1 200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
júl. ^(p)	1 192,2	548,7	22,2	0,6	525,8	148,3	134,0	1,8	12,6	-	13,2	312,7	14,2	154,9
Eurórendszeren kívüli MPI-k														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 799,2	12 114,2	819,0	7 101,6	4 193,6	2 947,5	1 246,0	425,6	1 275,9	67,3	894,9	2 567,0	162,1	1 046,2
2004. I. n.év	20 408,6	12 233,1	823,3	7 171,8	4 238,0	3 081,2	1 305,6	431,6	1 344,0	78,0	926,3	2 830,4	160,0	1 099,5
2004. ápr.	20 703,7	12 400,7	817,6	7 229,7	4 353,4	3 104,4	1 313,8	435,8	1 354,8	79,8	954,0	2 914,7	160,7	1 089,5
máj.	20 673,9	12 360,4	811,7	7 268,5	4 280,2	3 146,2	1 340,5	440,1	1 365,6	77,4	955,6	2 886,6	159,1	1 088,5
jún.	20 786,3	12 465,4	818,4	7 321,6	4 325,3	3 162,4	1 355,4	443,9	1 363,1	76,9	944,4	2 871,1	159,3	1 106,8
júl. ^(p)	20 903,5	12 559,7	825,9	7 354,9	4 378,9	3 171,9	1 347,1	446,5	1 378,3	78,4	936,1	2 871,3	160,2	1 125,9

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euróövezet rezidensei által elhelyezett betétek				Pénzpiaci alapok befektetési jegyei ²⁾	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ³⁾	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási / egyéb euróövezetbeli rezidensek	MPI-k							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Az eurórendszerben											
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004. I. n.év	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
2004. ápr.	1 130,8	450,2	358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
máj.	1 128,1	459,3	350,2	46,0	18,3	285,8	-	1,6	146,5	22,2	148,3
jún.	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
júl. ^(p)	1 192,2	478,5	388,2	58,5	16,5	313,2	-	1,6	146,8	24,2	152,8
Eurórendszeren kívüli MPI-k											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 992,5	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003	19 799,2	0,0	10 772,7	132,3	6 277,7	4 362,6	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,7	1 457,9
2004. I. n.év	20 408,6	0,0	10 863,5	140,7	6 308,9	4 413,8	680,1	3 303,4	1 160,3	2 833,7	1 567,5
2004. ápr.	20 703,7	0,0	11 015,4	136,0	6 351,4	4 528,0	691,3	3 338,5	1 167,6	2 912,2	1 578,8
máj.	20 673,9	0,0	10 993,3	149,1	6 375,2	4 469,0	686,9	3 359,2	1 171,6	2 910,0	1 553,0
jún.	20 786,3	0,0	11 095,7	157,1	6 410,5	4 528,2	685,5	3 370,2	1 181,6	2 873,0	1 580,2
júl. ^(p)	20 903,5	0,0	11 163,5	143,2	6 423,6	4 596,8	691,7	3 401,6	1 185,8	2 877,0	1 583,9

Forrás: EKB.

1) Az euróövezet rezidensei által kibocsátott állomány. Az euróövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott mennyiségek a „Külföldi követelések” oszlopában szerepelnek.

2) Euróövezetbeli rezidensek tulajdonában lévő állományok.

3) Az euróövezeten kívüliek tulajdonában lévő, legfeljebb két éves lejáratú értékpapírok a „Külföldi tartozások” oszlopában szerepelnek.

2.2 Az euróövezetben rezidens MPI-k konszolidált mérlege
(időszak végi állományok, az időszak tranzakciói, milliárd euró)

1. Eszközök

	Összesen	Euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek			Az euróövezet rezidensei által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények / egyéb részesedések	Külföldi követelések ¹⁾	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
	1	Összesen	Állam-háztartás	Egyéb euróövezetbeli rezidensek	Összesen	Állam-háztartás	Egyéb euróövezetbeli rezidensek	8	9	10	11
Záróállományok											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,1	1 221,0	367,1	572,7	2 839,5	179,5	1 132,9
2003	14 553,7	7 943,9	841,7	7 102,2	1 794,4	1 367,4	427,0	623,6	2 884,9	174,5	1 132,4
2004. I. n.év	15 063,7	8 018,4	845,9	7 172,5	1 867,6	1 434,5	433,1	649,4	3 151,1	174,0	1 203,1
2004. ápr.	15 227,5	8 070,6	840,2	7 230,3	1 882,8	1 445,3	437,6	672,1	3 229,3	174,6	1 198,1
máj.	15 251,8	8 103,5	834,3	7 269,1	1 915,3	1 473,5	441,9	666,6	3 196,6	173,1	1 196,6
jún.	15 328,3	8 162,9	840,7	7 322,2	1 934,7	1 488,9	445,8	657,4	3 182,4	173,4	1 217,4
júl. ^(a)	15 378,8	8 203,6	848,1	7 355,5	1 929,4	1 481,1	448,3	648,9	3 184,0	174,4	1 238,5
Tranzakciók											
2002	605,2	301,9	-9,3	311,2	73,6	43,8	29,8	7,7	243,3	-1,3	-19,9
2003	793,9	388,3	13,7	374,6	172,2	118,0	54,2	19,3	224,5	-3,5	-7,0
2004. I. n.év	426,6	84,2	5,3	78,8	56,5	53,4	3,1	24,7	209,5	-0,7	52,3
2004. ápr.	151,1	51,4	-6,9	58,2	16,7	11,7	5,0	21,6	70,6	0,6	-9,8
máj.	55,6	36,8	-5,9	42,7	35,0	30,7	4,3	-2,9	-10,4	0,3	-3,2
jún.	68,9	61,6	5,9	55,7	16,7	12,2	4,5	-10,4	-19,8	0,3	20,7
júl. ^(a)	37,9	41,3	7,4	33,9	-9,0	-8,7	-0,3	-7,8	-8,2	1,0	20,6

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	A központi kormányzat betétállománya	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euróövezetbeli rezidensek betétei	Pénzügyi alapok befektetési jegyei ²⁾	Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ³⁾	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások ¹⁾	Egyéb források	MPI-közi kötelezettségek többlete
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Záróállományok										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 818,1	1 006,4	2 627,1	1 550,9	10,8
2003	14 553,7	397,9	153,6	6 294,6	581,8	1 873,7	1 010,8	2 637,2	1 597,3	6,9
2004. I. n.év	15 063,7	399,6	183,8	6 324,7	602,1	1 948,1	1 025,9	2 857,3	1 712,9	9,3
2004. ápr.	15 227,5	409,4	179,6	6 368,1	611,4	1 972,6	1 021,8	2 937,3	1 725,0	2,2
máj.	15 251,8	416,6	195,1	6 393,5	609,5	1 982,9	1 016,1	2 932,2	1 701,2	4,5
jún.	15 328,3	423,0	224,3	6 428,9	608,6	1 996,4	1 027,0	2 896,5	1 731,4	-7,6
júl. ^(a)	15 378,8	436,2	201,7	6 440,2	613,3	2 012,3	1 032,1	2 901,2	1 736,6	5,2
Tranzakciók										
2002	605,2	101,4	-5,8	225,3	70,0	113,9	39,7	76,6	-107,4	91,3
2003	793,9	79,0	12,9	319,3	57,8	141,1	37,5	133,0	-50,4	63,9
2004. I. n.év	426,6	1,7	30,2	22,5	21,6	59,8	7,2	172,5	117,7	-6,6
2004. ápr.	151,1	9,8	-4,7	41,6	8,9	21,2	2,2	62,3	20,1	-10,3
máj.	55,6	7,3	15,5	29,1	-2,0	15,5	-0,7	9,7	-25,0	6,2
jún.	68,9	6,3	29,2	35,0	-5,0	12,7	8,1	-38,5	27,4	-6,3
júl. ^(a)	37,9	13,3	-22,6	10,0	4,0	11,4	3,8	-6,0	14,0	10,0

Forrás: EKB.

- 1) 2000. november vége óta a TARGET-rendszerből adódó mérlegek nettósítása napi alapon újtással történik. Ez annyit jelent, hogy az egyes NKB-knak az EKB-val és a többi NKB-kal szembeni kétoldalú pozícióját az EKB viszonylatában meghatározott egyetlen nettó kétoldalú pozíció váltotta fel. A TARGET 1999. évi és 2000. (januárja és októberé közötti) bruttó hó végi pozícióira vonatkozóan lásd a Havi jelentés 2000. februári, illetve 2000. decemberi számaiban található lábjegyzeteket.
- 2) Euróövezetbeli rezidensek tulajdonában lévő állományok.
- 3) Az euróövezet rezidenseinek tulajdonában lévő, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírállomány. Az euróövezeten kívüliek tulajdonában lévő, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok a „Külföldi tartozások” oszlopában szerepelnek.

2.3 Monetáris statisztika

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

1. Monetáris aggregátumok¹⁾ és ellenpárjaik

					M3	M3 háromhavi mozgóátlag (centrális)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az állam- háztartásnak nyújtott hitel	Az euróövezet egyéb rezidenseivel szembeni követelés	Hitelek	Nettó külföldi követelések ²⁾
	M1	M2-M1	M2	M3-M2							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Záróállományok										
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	852,7	5 770,3	-	3 989,2	2 071,8	7 723,3	6 778,9	184,3
2003	2 676,2	2 559,6	5 235,8	907,5	6 143,3	-	4 143,0	2 225,3	8 155,6	7 100,7	220,6
2004. I. n.év	2 769,2	2 552,2	5 321,3	900,0	6 221,3	-	4 242,3	2 265,2	8 240,7	7166,6	319,2
2004. ápr.	2 781,9	2 556,2	5 338,1	911,7	6 249,8	-	4 280,3	2 278,9	8 299,2	7 210,7	332,7
máj.	2 766,9	2 578,1	5 345,0	904,3	6 249,3	-	4 291,0	2 290,2	8 336,7	7 254,7	288,9
jún.	2 791,4	2 582,6	5 374,1	925,0	6 299,1	-	4 312,2	2 313,3	8 396,3	7 295,1	272,7
júl. ^(p)	2 832,6	2 592,4	5 425,0	932,1	6 357,2	-	4 345,6	2 333,4	8 450,9	7 347,9	282,1
	Tranzakciók										
2002	218,5	90,8	309,3	70,0	379,3	-	196,2	35,7	350,8	314,4	168,4
2003	259,4	116,2	375,6	34,6	410,2	-	244,9	134,0	448,5	375,4	92,6
2004. I. n.év	91,9	-14,0	77,9	-3,5	74,4	-	73,9	27,2	89,7	74,5	89,6
2004. ápr.	11,9	3,8	15,7	11,4	27,0	-	40,3	13,4	58,4	44,5	23,7
máj.	-14,0	24,0	9,9	-7,3	2,6	-	21,4	13,7	43,9	48,0	-36,4
jún.	23,9	4,8	28,7	17,1	45,9	-	17,2	19,5	61,5	42,9	-19,1
júl. ^(p)	41,0	8,9	49,9	7,1	57,0	-	26,7	19,1	53,2	53,4	10,4
	Növekedési ütemek										
2002. dec.	9,8	3,8	6,7	8,9	7,0	7,2	5,1	1,7	4,7	4,8	168,4
2003. dec.	10,7	4,7	7,7	4,0	7,1	7,1	6,2	6,4	5,8	5,6	92,6
2004. márc.	11,4	2,1	6,8	2,8	6,2	5,9	7,1	6,6	5,8	5,4	92,1
2004. ápr.	10,9	1,5	6,2	1,4	5,5	5,5	7,5	6,2	5,9	5,5	108,3
máj.	9,3	1,5	5,4	1,2	4,8	5,2	7,5	6,1	5,8	5,7	45,0
jún.	9,6	1,7	5,7	3,6	5,4	5,2	7,7	7,6	6,2	6,0	8,3
júl. ^(p)	10,1	1,7	5,9	2,9	5,5	.	7,5	6,4	6,3	6,2	45,0

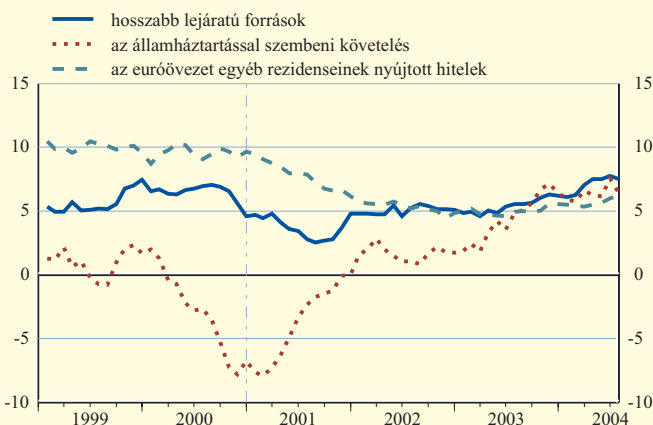
1. ábra: Monetáris aggregátumok

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



2. ábra: Ellenpárok

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

- 1) A monetáris aggregátumok az MPI-knek és a központi kormányzatnak (postának, kincstárnak) az euróövezetben rezidens nem monetáris pénzügyi intézményekkel szembeni kötelezettségei (kivéve a központi kormányzatot), M1, M2, M3: lásd Fogalomtár.
- 2) A „növekedési ütemek” az adott időszakban végződő 12 hónap tranzakcióinak összegei.

2.3 Monetáris statisztika

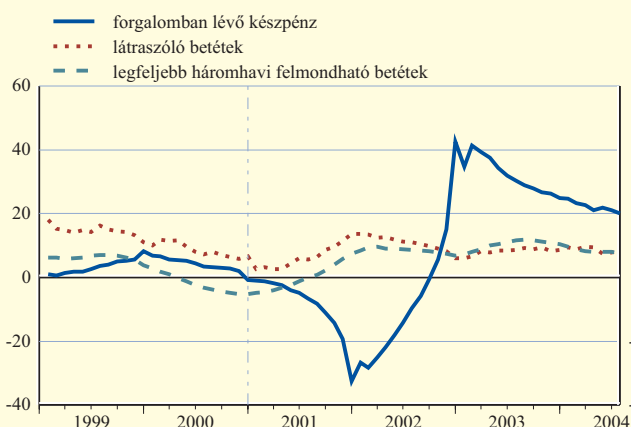
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. A monetáris aggregátumok és a hosszabb lejáratú források összetevői

	Forgalom- ban lévő készpénz	Látraszóló 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	Tőke és tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Záróállományok											
2002	332,3	2 109,4	1 077,0	1 399,0	240,6	484,5	127,6	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003	387,6	2 288,6	1 037,0	1 522,6	222,4	597,4	87,7	1 790,4	90,6	1 253,2	1 008,8
2004. I. n.év	406,2	2 363,0	1 003,9	1 548,3	213,6	596,6	89,8	1 857,2	90,1	1 268,4	1 026,6
2004. ápr.	409,6	2 372,3	995,9	1 560,3	215,2	601,7	94,7	1 879,6	90,0	1 284,2	1 026,5
máj.	416,4	2 350,6	1 005,9	1 572,1	214,0	601,0	89,3	1 890,8	89,4	1 287,7	1 023,0
jún.	420,5	2 370,9	995,9	1 586,7	220,1	610,9	94,0	1 901,1	89,1	1 298,5	1 023,5
júl. ^(a)	425,2	2 407,4	998,6	1 593,8	230,8	611,3	90,1	1 917,9	89,4	1 307,4	1 030,9
Tranzakciók											
2002	99,3	119,2	0,4	90,4	10,7	70,6	-11,3	125,3	-10,0	41,6	39,4
2003	77,8	181,6	-27,3	143,5	-9,0	59,3	-15,7	157,7	-13,2	63,2	37,1
2004. I. n.év	18,6	73,3	-39,5	25,5	-7,8	0,4	4,0	50,2	-0,5	14,3	9,9
2004. ápr.	3,4	8,5	-8,3	12,0	1,2	4,8	5,4	18,7	-0,1	15,6	6,2
máj.	6,8	-20,8	12,1	11,9	-1,2	-0,8	-5,4	16,3	-0,6	4,2	1,5
jún.	4,1	19,8	-9,7	14,5	6,1	5,8	5,2	8,9	-0,3	10,8	-2,1
júl. ^(a)	4,7	36,3	1,8	7,1	10,6	-0,2	-3,3	11,7	0,3	8,7	6,0
Növekedési ütemek											
2002. dec.	42,6	6,0	0,0	6,9	4,6	17,1	-8,2	7,8	-8,8	3,6	4,0
2003. dec.	24,9	8,6	-2,6	10,4	-3,9	11,3	-15,8	9,5	-12,7	5,3	3,7
2004. márc.	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,8	7,0	-9,8	10,8	-9,9	5,5	4,4
2004. ápr.	21,2	9,3	-7,3	8,1	-2,0	7,3	-19,2	10,9	-8,6	6,6	4,4
máj.	21,8	7,4	-7,2	8,1	-3,5	5,4	-11,4	10,7	-8,3	6,5	4,9
jún.	21,1	7,7	-6,8	8,0	2,0	4,5	1,5	10,6	-7,1	7,0	5,0
júl. ^(a)	20,0	8,6	-6,3	7,4	2,0	3,3	3,0	10,3	-4,9	7,2	4,4

3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői

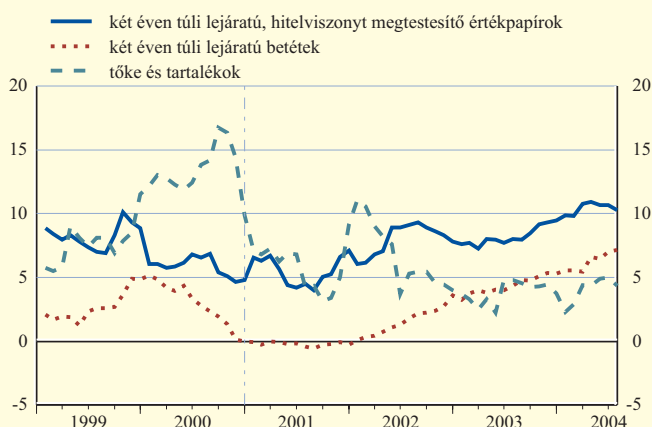
(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



2.4. Az MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása¹⁾

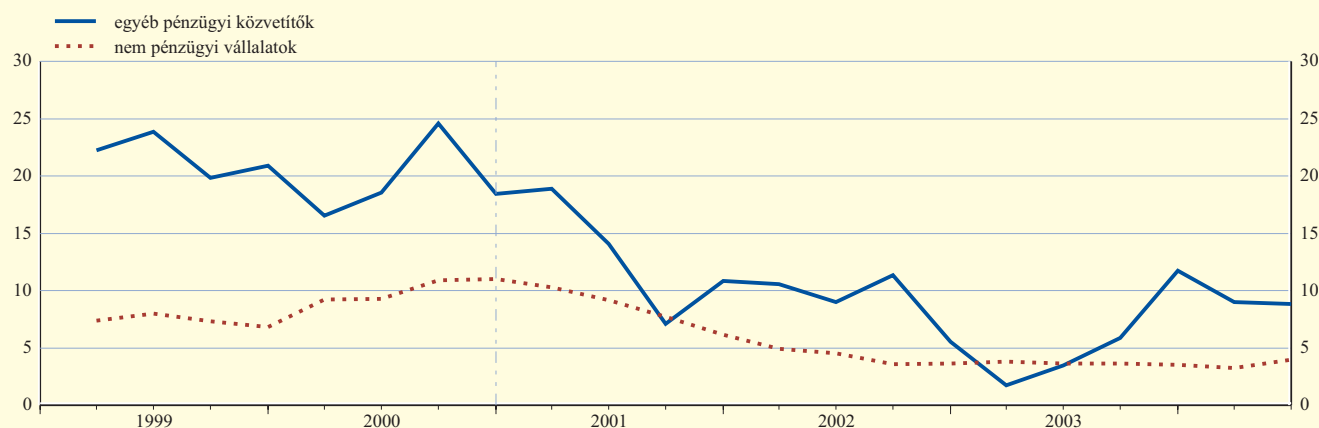
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Pénzügyi közvetítőknek és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak		Egyéb pénzügyi közvetítők		Nem pénzügyi vállalatok			
	Összesen		Összesen		Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	Legfeljebb 1 éves lejáratú 2	3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4				
	5	6	7	8				
	Záróállományok							
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2 965,1	980,2	514,8	1 470,1
2003	35,6	22,1	514,6	324,6	3 030,7	956,8	526,5	1 547,4
2004 I. n.év	46,3	32,2	508,0	306,6	3 052,8	952,6	527,0	1 573,2
2004 ápr.	51,4	37,7	512,1	314,6	3 076,6	958,3	531,6	1 586,7
máj.	56,5	42,6	515,6	317,4	3 086,0	952,5	537,1	1 596,3
jún.	53,7	40,1	512,5	308,4	3 093,2	966,2	535,3	1 591,7
júl. ⁽⁹⁾	57,1	42,6	508,0	304,7	3 098,1	961,0	538,4	1 598,7
	Tranzakciók							
2002	-4,1	-7,3	24,0	16,2	106,1	-23,6	32,4	97,3
2003	4,7	2,5	54,2	26,4	103,8	-7,6	15,7	95,7
2004 I. n.év	10,6	10,0	-2,2	-10,6	22,3	-4,6	5,2	21,8
2004 ápr.	4,7	5,1	8,2	11,3	21,6	4,9	4,6	12,1
máj.	5,1	4,9	4,5	3,5	11,6	-4,3	5,3	10,5
jún.	-2,8	-2,5	-3,1	-9,0	26,1	17,7	0,2	8,2
júl. ⁽⁹⁾	3,4	2,5	-5,2	-3,9	5,9	-4,9	3,4	7,4
	Növekedési ütemek							
2002 dec.	-10,3	-26,4	5,5	5,9	3,7	-2,3	6,6	7,0
2003 dec.	13,1	12,8	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,6
2004 márc.	9,4	7,4	9,0	3,3	3,3	-2,5	3,8	6,9
2004 ápr.	10,2	11,2	8,2	4,7	3,5	-2,3	4,3	7,1
máj.	21,2	26,0	7,7	4,5	3,8	-2,2	5,8	7,0
jún.	18,8	26,3	8,9	3,7	4,0	-2,0	6,4	7,1
júl. ⁽⁹⁾	16,2	28,1	9,2	5,9	4,3	-1,1	5,9	7,2

5. ábra: Pénzügyi közvetítőknek és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-szektor az eurórendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
- 2) Ebbe a kategóriába tartoznak a befektetési alapok.

2.4. MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása¹⁾

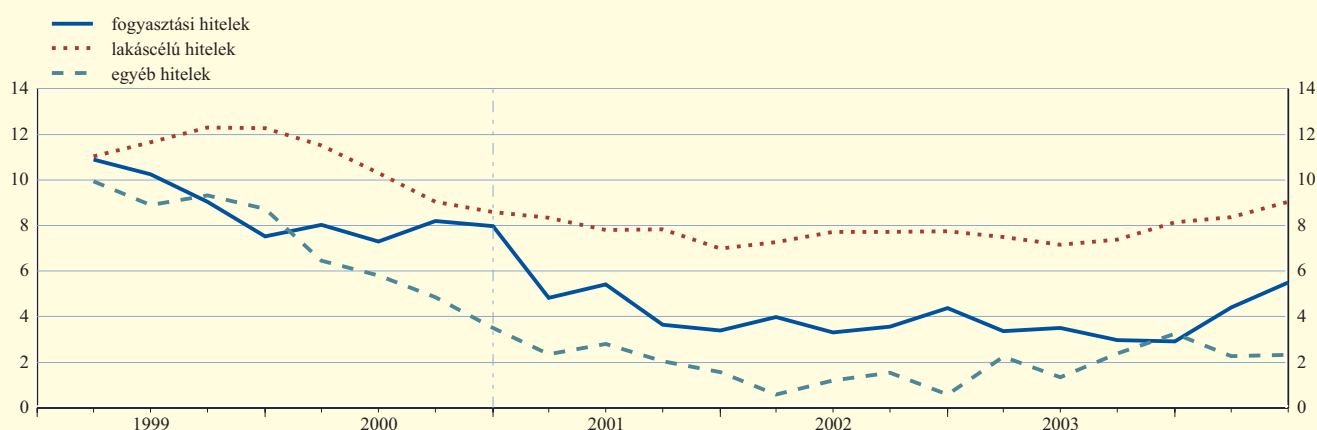
(milliárd euró, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ráták; időszak alatti tranzakciók)

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek²⁾

	Összesen	Fogyasztási hitelek				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezés			
		Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Záróállományok												
2002	3 327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2 188,5	22,3	65,1	2 101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003	3 520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2 360,4	14,3	63,3	2 282,7	675,9	144,8	95,9	435,2
2004. I. n.év	3 564,7	484,5	109,9	182,3	192,3	2 400,2	14,2	61,6	2 324,4	680,1	141,5	95,5	443,1
2004. ápr.	3 589,5	489,3	110,7	184,0	194,6	2 419,1	14,1	62,0	2 343,0	681,1	141,1	96,1	443,9
máj.	3 610,5	489,7	110,2	183,9	195,6	2 439,3	14,2	62,4	2 362,8	681,5	139,8	96,1	445,5
jún.	3 662,3	501,3	114,3	184,9	202,1	2 463,8	14,9	63,5	2 385,4	697,2	147,6	97,9	451,6
júl. ⁽⁹⁾	3 691,7	503,6	113,1	186,6	203,8	2 492,1	14,5	64,0	2 413,7	696,1	144,1	98,2	453,7
	Tranzakciók												
2002	181,8	21,9	7,1	5,4	9,4	156,3	-0,3	2,5	154,1	3,6	-3,0	2,2	4,4
2003	211,9	13,7	8,7	6,4	-1,4	177,6	-5,9	1,7	181,8	20,7	-6,7	-4,9	32,3
2004. I. n.év	48,0	2,0	-1,7	1,8	1,9	44,8	0,0	-0,8	45,6	1,2	-2,3	0,3	3,2
2004. ápr.	23,8	3,9	0,8	1,5	1,6	18,9	0,0	0,4	18,5	1,0	-0,4	0,5	0,9
máj.	21,6	0,8	-0,5	0,1	1,2	20,3	0,1	0,3	19,9	0,5	-1,2	0,0	1,7
jún.	35,4	7,9	4,2	1,0	2,7	20,8	0,7	1,2	18,9	6,8	5,0	0,0	1,8
júl. ⁽⁹⁾	29,8	2,3	-1,2	1,8	1,8	28,4	-0,4	0,5	28,3	-0,9	-3,3	-0,1	2,5
	Növekedési ütemek												
2002. dec.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,7	-1,4	4,2	8,0	0,6	-1,9	2,1	1,2
2003. dec.	6,4	2,9	8,3	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,7	3,2	-4,5	-5,0	8,5
2004. márc.	6,6	4,4	0,1	6,3	5,2	8,4	4,7	-3,3	8,8	2,3	-1,3	-1,8	4,4
2004. ápr.	6,8	4,9	0,4	6,4	6,2	8,7	6,1	-3,4	9,1	2,0	-1,0	-1,6	3,9
máj.	6,9	4,8	0,8	5,4	6,5	8,8	5,6	-3,4	9,2	1,9	-0,6	-1,5	3,5
jún.	7,2	5,5	3,0	5,3	7,2	9,0	7,7	0,0	9,3	2,3	-1,1	1,3	3,8
júl. ⁽⁹⁾	7,3	5,4	3,4	5,4	6,5	9,2	6,3	-0,5	9,5	2,4	-0,5	1,1	3,7

6. ábra: A háztartásoknak nyújtott hitelek

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2) Ide tartoznak a háztartásokat segítő non-profit intézmények.

2.4 MPI által nyújtott hitelek megoszlása¹⁾

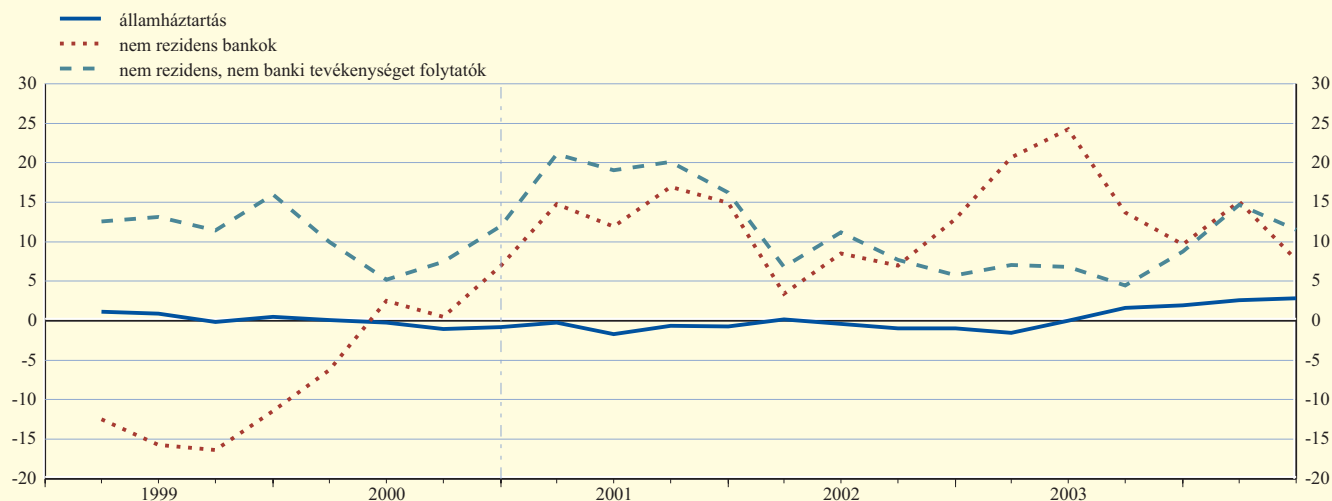
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

3. Az államháztartásnak és az euróövezeten kívül rezidenseknek nyújtott hitelek

	Államháztartás					Az euróövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás			Összesen	Bankok ²⁾	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Záróállományok										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,0	130,0	265,1	388,3	35,0	1 762,9	1 182,3	580,6	59,3	521,2
2004. I. n.év	823,3	134,6	261,3	387,8	38,9	1 953,9	1 307,0	646,9	61,1	585,8
II. n.év ^(p)	818,4	129,3	253,4	394,4	40,7	1 966,1	1 323,4	642,7	61,0	581,7
Tranzakciók										
2002	-7,8	-11,2	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,3	15,9	15,3	159,9	109,6	50,0	-4,9	54,8
2004. I. n.év	5,3	5,7	-3,9	-0,4	3,9	161,5	106,3	55,0	1,7	53,3
II. n.év ^(p)	-6,5	-6,3	-8,5	6,5	1,8	7,9	13,4	-5,6	-0,3	-5,3
Növekedési ütemek										
2002. dec.	-1,0	-7,7	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003. dec.	1,9	-3,2	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004. márc.	2,6	0,9	-2,2	2,8	63,1	14,9	15,0	14,6	4,1	15,9
jún. ^(p)	2,9	1,6	-4,0	5,0	43,7	9,0	7,7	11,6	3,2	12,5

7. ábra: A kormánynek és az euróövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2) A „bankok” kifejezés ebben a táblázatban az euróövezeten kívül rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.

2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása¹⁾

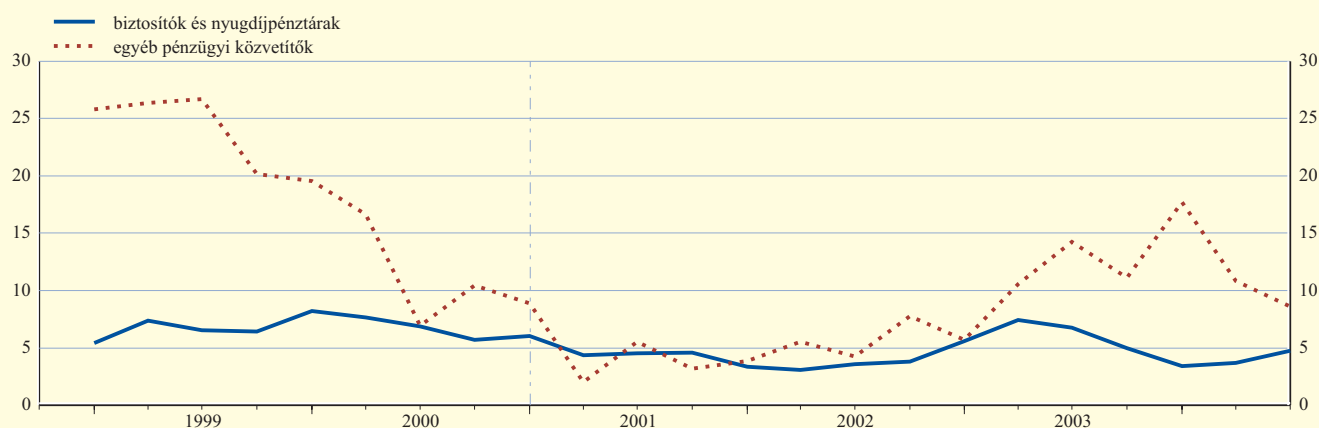
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Pénzügyi közvetítők betétei

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak							Egyéb pénzügyi közvetítők ²⁾						
	Összesen	Látraszóló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látraszóló	Lejárat		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Záróállományok														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	569,0	183,1	130,6	144,6	6,1	0,1	104,4
2004. I. n.év	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	586,4	197,0	119,7	147,1	7,8	0,1	114,7
2004. ápr.	562,3	62,3	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	601,3	195,2	129,0	150,0	8,3	0,1	118,6
máj.	563,1	57,2	45,7	435,7	1,5	0,4	22,7	596,0	192,1	127,4	149,1	7,9	0,1	119,3
jún.	565,5	59,9	42,2	439,9	1,3	1,0	21,2	597,2	194,1	122,3	155,0	8,3	0,1	117,3
júl. ³⁾	567,6	56,3	46,2	440,9	1,3	1,0	21,9	595,3	187,1	123,3	158,0	8,4	0,1	118,5
Tranzakciók														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	17,9	1,7	-3,8	18,8	0,3	-0,1	1,1	86,1	28,0	-0,4	39,2	3,2	0,0	16,0
2004. I. n.év	14,4	5,7	0,3	5,6	0,0	0,0	2,8	13,4	13,8	-14,7	1,4	1,6	0,0	11,3
2004. ápr.	5,5	-2,4	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,1	14,0	-2,1	9,2	2,7	0,5	0,0	3,6
máj.	0,7	-5,2	4,0	4,4	0,0	0,0	-2,5	-3,0	-2,8	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,8
jún.	1,7	2,7	-3,5	4,2	-0,1	0,0	-1,5	2,5	3,4	-5,1	5,9	0,4	0,0	-2,0
júl. ³⁾	2,0	-3,6	4,0	1,0	0,0	0,0	0,7	-2,2	-7,2	0,9	2,9	0,0	0,0	1,1
Növekedési ütemek														
2002. dec.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003. dec.	3,4	2,9	-8,1	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,7	18,1	-0,4	37,2	71,4	-	17,1
2004. márc.	3,7	5,1	8,1	2,4	40,8	1,8	18,6	10,8	17,2	-13,1	22,6	47,9	-	16,4
2004. ápr.	4,4	8,4	-3,8	3,9	49,2	6,2	17,0	10,3	15,5	-13,3	25,0	64,7	-	15,1
máj.	4,0	-0,8	0,1	5,2	10,0	6,6	1,8	5,4	7,2	-14,9	15,9	39,0	-	16,6
jún.	4,7	-6,4	10,9	6,4	40,3	3,8	-6,3	8,6	7,7	-10,1	18,6	44,6	-	20,6
júl. ³⁾	5,5	1,2	17,0	5,1	31,9	4,0	3,7	9,2	9,4	-9,2	22,4	51,7	-	14,0

8. ábra: Pénzügyi közvetítők betétei

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2) Ebben a kategóriába tartoznak a befektetési alapok.

2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása⁰⁾

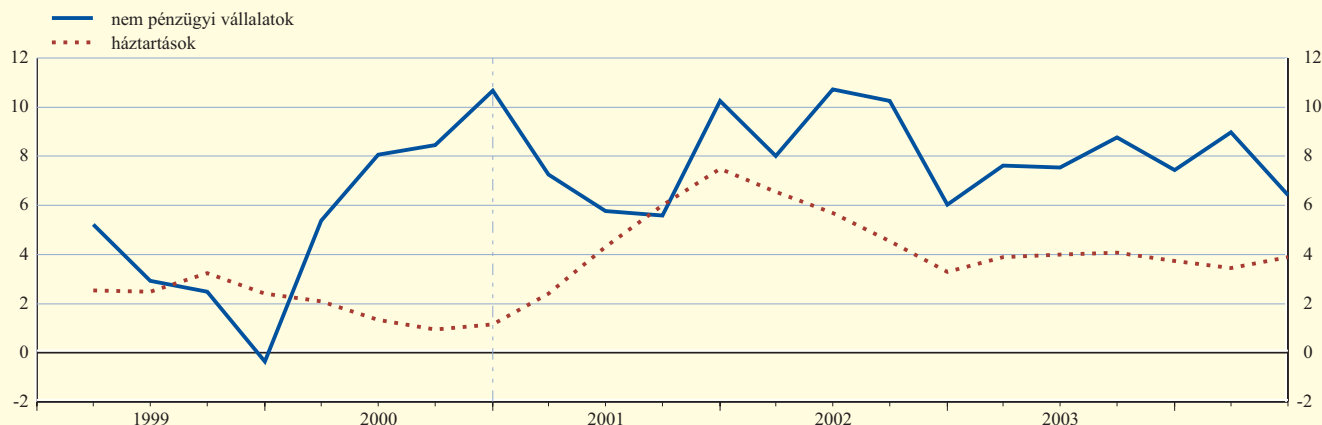
(milliárd euró, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok						Háztartások ²⁾							
	Összesen	Látraszóló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látraszóló	Lejárat		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb három hónapon belül	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Záróállományok													
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3 806,3	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 049,5	633,4	280,2	66,4	38,1	1,5	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004. I. n.év	1 036,0	624,2	275,9	68,6	39,9	1,7	25,8	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9
2004. ápr.	1 038,0	627,9	271,7	69,8	40,5	1,7	26,4	4 014,9	1 335,8	523,1	610,1	1 406,5	87,1	52,3
máj.	1 051,4	633,0	279,4	70,4	40,9	1,7	26,0	4 027,4	1 349,5	518,9	610,9	1 411,4	86,2	50,5
jún.	1 054,4	651,7	266,1	69,1	41,0	1,0	25,5	4 055,7	1 367,7	517,2	612,2	1 422,3	85,8	50,4
júl. ^(p)	1 053,8	642,1	270,9	71,6	41,5	1,0	26,5	4 069,5	1 372,4	517,3	613,1	1 428,2	85,9	52,6
	Tranzakciók													
2002	57,5	30,1	-	-	-	-	-1,2	120,6	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	73,0	41,5	54,9	-29,8	10,2	0,4	-4,2	142,6	95,4	-70,8	36,0	117,4	-13,7	-21,8
2004. I. n.év	-15,0	-9,7	-5,6	2,5	1,9	0,2	-4,2	17,7	8,5	-17,7	7,7	21,9	-1,7	-1,0
2004. ápr.	1,6	3,4	-4,1	1,1	0,6	0,0	0,7	16,8	15,0	-4,4	1,5	5,3	-1,1	0,4
máj.	14,4	5,7	7,9	0,7	0,4	0,0	-0,4	12,8	13,6	-3,9	0,8	4,9	-0,9	-1,8
jún.	6,2	19,8	-12,2	-0,8	0,0	0,0	-0,5	24,1	15,4	-2,5	0,8	10,9	-0,4	-0,1
júl. ^(p)	-1,2	-9,8	4,6	2,5	0,6	0,0	1,0	13,6	5,0	-0,3	0,9	5,9	0,1	2,1
	Növekedési ütemek													
2002. dec.	6,0	5,3	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003. dec.	7,4	6,9	23,7	-30,6	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,4	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004. márc.	9,0	11,9	3,4	13,3	23,1	20,6	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
2004. ápr.	8,0	10,9	1,1	15,9	22,2	20,3	-15,9	3,5	7,7	-8,9	4,1	7,2	-9,3	-25,5
máj.	7,0	10,4	-0,3	19,0	20,4	22,2	-23,4	3,6	8,0	-9,2	4,3	7,1	-8,8	-26,5
jún.	6,4	10,3	-3,1	15,0	17,1	20,6	-13,4	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
júl. ^(p)	6,9	10,6	-3,0	16,8	17,8	21,5	-6,0	4,0	7,8	-7,7	4,7	6,6	-5,5	-15,9

9. ábra: Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2) A háztartásokat segítő non-profit szervezetekkel együtt.

2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása¹⁾

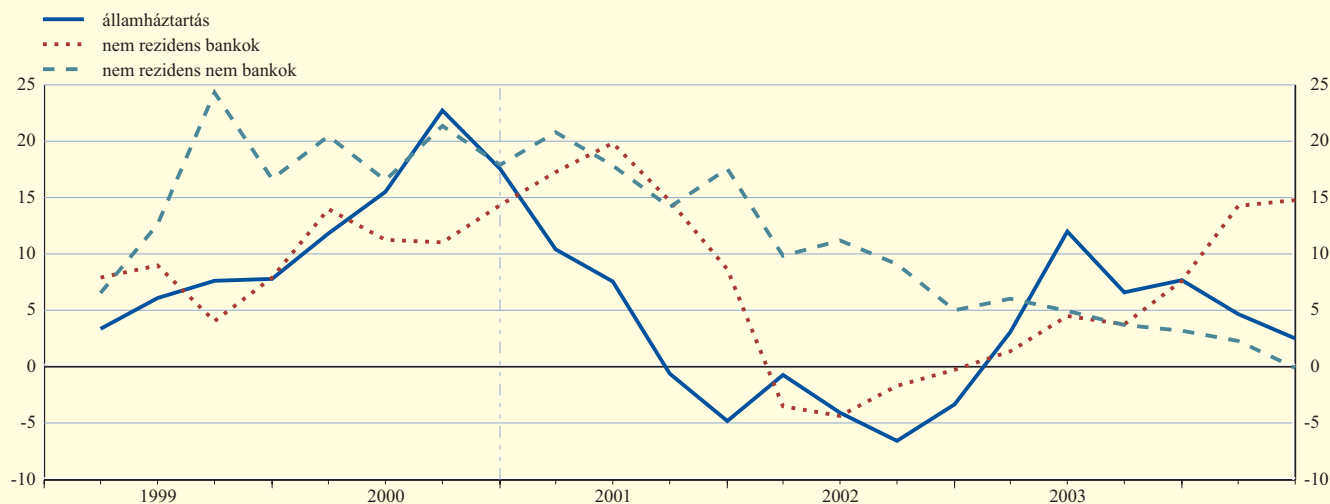
(milliárd euró, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

3. Az államháztartás és az euróövezeten kívüli rezidensek betétei

	Államháztartás					Az euróövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek			Összesen	Bankok ²⁾	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Záróállományok										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 246,3	1 580,9	665,4	96,1	569,3
2004. I. n.év	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2 444,2	1 742,7	701,5	100,8	600,7
II. n.év ^(p)	294,9	157,1	31,6	64,4	41,8	2 473,3	1 785,1	688,2	102,5	585,7
Tranzakciók										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	139,7	117,5	22,3	-1,3	23,5
2004. I. n.év	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	154,2	129,6	24,6	4,8	19,8
II. n.év ^(p)	21,7	16,0	1,6	2,0	2,2	23,8	37,5	-13,7	1,7	-15,4
Növekedési ütem										
2002. dec.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003. dec.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004. márc.	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
jún. ^(p)	2,5	8,3	-7,7	-0,2	-4,2	10,2	14,8	-0,1	8,4	-1,5

10. ábra: A kormány és az euróövezeten kívüli rezidensek betétei

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2) A „bankok” kifejezés ebben a táblázatban az euróövezeten kívül rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.

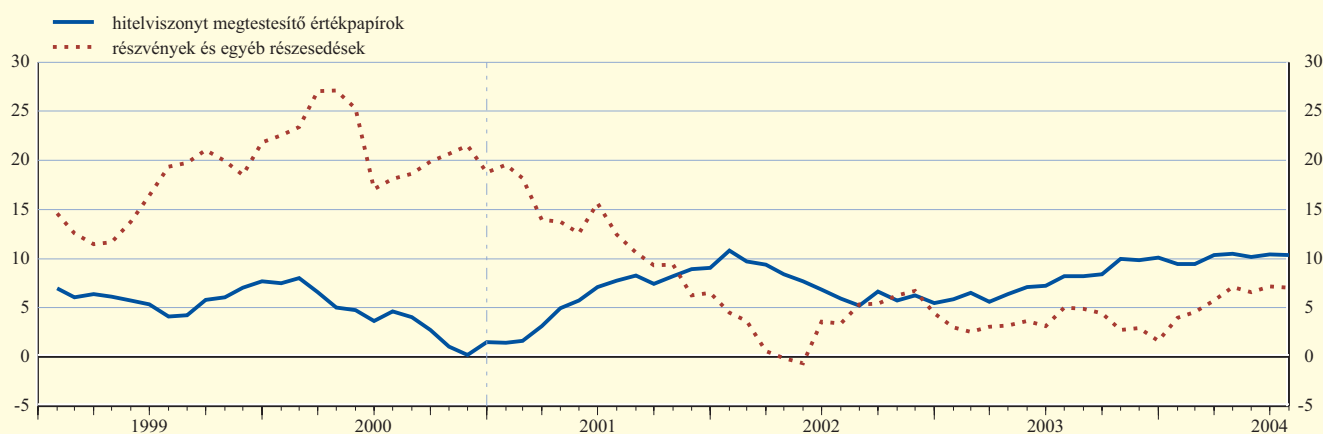
2.6 MPI-k tulajdonában lévő értékpapírállomány megoszlása¹⁾

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

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok							Részvények és egyéb tulajdonosi követelések				
	Összesen	MPI-k		Államháztartás		Euróövezetbe tartozó egyéb rezidensek		Euró-övezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Az euró-övezeten kívüli rezidensek
		Euró-övezetben	Euró-övezeten kívüli	Euró-övezetben	Euró-övezeten kívüli	Euró-övezetben	Euró-övezeten kívüli					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Záróállományok											
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,8	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1 068,6	279,7	615,2	173,7
2004. I. n.év	3 767,1	1 283,1	60,9	1 287,9	17,8	413,6	18,0	685,9	1 115,7	285,6	640,7	189,5
2004. ápr.	3 811,8	1 292,7	62,0	1 296,5	17,3	417,2	18,6	707,4	1 145,4	290,8	663,2	191,4
máj.	3 849,7	1 304,2	61,5	1 323,4	17,2	422,4	17,6	703,5	1 148,9	297,6	658,0	193,3
jún.	3 860,3	1 299,5	63,6	1 337,8	17,6	425,7	18,2	697,9	1 150,0	295,8	648,6	205,6
júl. ^(a)	3 901,4	1 314,9	63,4	1 329,7	17,4	429,1	17,4	729,6	1 150,3	296,1	640,0	214,1
	Tranzakciók											
2002	168,1	47,9	0,2	38,9	-0,6	26,6	3,5	51,6	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	331,3	91,6	6,2	80,3	1,1	51,8	2,3	98,0	15,8	7,2	19,3	-10,7
2004. I. n.év	153,2	61,3	0,1	45,8	1,3	4,2	-1,3	41,7	44,8	6,0	24,7	14,0
2004. ápr.	41,8	9,7	0,9	8,7	-0,4	4,3	0,4	18,2	29,0	5,6	21,6	1,8
máj.	46,3	11,3	-0,4	28,6	0,1	5,0	-0,7	2,4	6,3	6,7	-2,8	2,4
jún.	8,0	-5,3	2,3	11,2	0,3	3,9	0,5	-4,8	-2,4	-3,2	-10,6	11,4
júl. ^(a)	37,2	18,0	-0,9	-8,5	-0,2	0,8	-0,9	29,0	2,2	0,8	-7,8	9,3
	Növekedési ütemek											
2002. dec.	5,5	4,5	-0,6	3,7	-3,3	8,3	23,6	9,7	4,4	5,5	1,3	13,6
2003. dec.	10,1	8,1	12,5	7,0	7,0	14,7	11,5	17,6	1,6	2,7	3,4	-5,8
2004. márc.	10,4	9,6	6,1	7,3	6,1	10,7	5,2	19,1	5,8	6,2	7,5	-0,3
2004. ápr.	10,5	10,6	11,6	6,6	3,6	8,0	8,2	20,4	7,1	8,7	8,3	0,9
máj.	10,2	10,3	8,5	6,6	6,6	9,0	-7,4	19,0	6,6	9,4	5,9	4,6
jún.	10,4	9,5	8,1	8,9	10,3	10,1	2,9	15,9	7,2	7,4	5,2	13,4
júl. ^(a)	10,4	9,6	5,8	7,1	6,1	11,2	-6,4	19,2	7,0	6,4	4,5	16,6

II. ábra: MPI-k értékpapírállományai

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2.7 Egyes MPI-mérlegtételek átértékelődése¹⁾
(milliárd euró)

1. Háztartásoknak nyújtott hitelek leírása²⁾

	Fogyasztási hitelek				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezések			
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004. I. n.év	-1,2	-0,5	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
2004. ápr.	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
máj.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
jún.	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	0,0	-0,3
júl. ^(a)	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2

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

	Nem pénzügyi vállalatok				Az euróövezeten kívüli rezidensek		
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,6	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004. I. n.év	-5,7	-3,0	-0,6	-2,2	-0,9	-0,3	-0,5
2004. ápr.	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,2
máj.	-0,7	-0,7	0,3	-0,3	0,2	0,0	0,2
jún.	-1,6	-0,9	-0,1	-0,6	0,2	0,1	0,2
júl. ^(a)	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,2

3. Az MPI-k tulajdonában lévő értékpapírok átértékelődése

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok								Részvények és egyéb részesedések			
	Összesen	MPI-k		Államháztartás		Euróövezetbe tartozó egyéb rezidensek		Az euróövezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Az euróövezeten kívüli rezidensek
		Euróövezetbéli	Euróövezeten kívüli	Euróövezetbéli	Euróövezeten kívüli	Euróövezetbéli	Euróövezeten kívüli					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	39,6	9,9	0,6	13,2	-0,1	5,8	0,2	9,9	-12,3	-5,0	-1,5	-5,8
2003	-1,2	-0,7	-0,4	3,1	-0,1	-1,2	-0,1	-2,0	19,2	7,9	5,0	6,4
2004. I. n.év	16,6	2,5	0,3	11,1	0,1	1,5	0,0	1,0	2,3	-0,3	0,9	1,7
2004. ápr.	-5,1	-0,3	0,0	-4,1	0,0	-0,4	0,0	-0,3	0,6	-0,5	0,9	0,2
máj.	-3,7	0,1	-0,1	-1,8	0,0	0,2	0,0	-2,1	-2,3	0,3	-2,0	-0,5
jún.	0,2	-0,5	0,0	1,0	0,0	-0,6	0,0	0,3	1,6	-0,3	1,0	1,0
júl. ^(a)	-0,5	-0,9	0,0	0,4	0,0	0,3	0,0	-0,3	-2,0	-0,5	-0,7	-0,8

Forrás: EKB.

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

2) A háztartásokat segítő non-profit szervezetekkel együtt.

2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása¹⁾

(az összes százalékában; a záróállományok milliárd euróban; időszak végi adatok)

1. Betétek

	MPI-k ²⁾							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záró-állománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli devizák					Az összes deviza záró-állománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli devizák				
			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Az euróövezet rezidenseinek betétei													
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4 362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6 410,0	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 I. n.év	4 413,8	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 449,6	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
II. n.év ^(p)	4 528,2	90,3	9,7	5,8	0,5	1,5	1,4	6 567,6	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
	Az euróövezetben nem rezidensek betétei													
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	665,4	51,1	48,9	32,0	2,1	2,2	9,6
2004 I. n.év	1 742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
II. n.év ^(p)	1 785,1	45,2	54,8	36,6	1,8	3,2	10,2	688,2	52,1	47,9	31,0	1,9	1,9	9,8

2. Az euróövezet MPI-jeinek hitelviszonyt megtestesítő értékpapírai

	Az összes deviza záróállománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli devizák				
			Összesen				
	1	2	3	USD	JPY	CHF	GBP
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3 303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 I. n.év	3 458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
II. n.év ^(p)	3 534,6	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,7

Forrás: EKB.

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

2) Az euróövezeten kívüli rezidensek tekintetében az „MPI” kifejezés az euróövezetben rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.

3) Ideértve az euró egyes nemzeti változatában kifejezett tételt is.

2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása¹⁾
(az összes százalékában; a záróállományok milliárd euróban; időszak végi adatok)

3. Hitelek

	MPI-k ²⁾							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záró-állománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záró-állománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli deviza					
			Összesen	USD	JPY	CHF			GBP	Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Az euróövezet rezidenseinek nyújtott hitelek													
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003	4 193,6	-	-	-	-	-	7 920,6	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004. I. n.év	4 238,0	-	-	-	-	-	7 995,1	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
II. n.év ⁽⁹⁾	4 325,3	-	-	-	-	-	8 140,0	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
	Az euróövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek													
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	1 182,3	50,2	49,8	29,5	4,7	2,3	9,3	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004. I. n.év	1 307,0	49,0	51,0	30,7	4,7	2,5	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
II. n.év ⁽⁹⁾	1 323,4	49,3	50,7	30,2	5,0	2,6	9,1	642,7	38,3	61,7	42,8	2,4	4,5	8,8

4. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírállományok

	MPI-k kibocsátásában ²⁾							Nem MPI-k kibocsátásában						
	Az összes deviza záró-állománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli devizák					Az összes deviza záró-állománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli devizák				
			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Az euróövezet rezidenseinek nyújtott hitelek													
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1 275,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1 671,6	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
2004. I. n.év	1 344,0	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1 737,2	97,9	2,1	1,1	0,5	0,1	0,2
II. n.év ⁴⁾	1 363,1	95,3	4,7	2,2	0,4	0,4	1,4	1 799,3	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
	Az euróövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek													
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	275,5	44,9	55,1	35,2	1,2	0,6	16,2	353,8	45,8	54,2	36,0	5,9	1,1	6,4
2004. I. n.év	307,1	44,4	55,6	34,2	1,2	0,6	17,3	378,8	44,3	55,7	35,9	6,2	0,8	7,2
II. n.év ⁴⁾	313,3	46,4	53,6	32,7	1,2	0,6	16,8	384,6	44,7	55,3	34,4	6,7	0,9	7,2

Forrás: EKB.

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

2) Az euróövezeten kívüli rezidensek tekintetében az „MPI” kifejezés az euróövezetben rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.

3) Ideértve az euró egyes nemzeti változataiban kifejezett tételeit is.

2.9 Az euróövezet befektetési alapjainak összevont mérlegeⁿ

(milliárd euró, időszak végi állományok)

1. Eszközök

	Összesen	Betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részesedések	Befektetési alapok befektetési jegyei	Tárgyi eszközök	Egyéb követelések
			Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli lejáratú				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002. IV. n.év	2 860,6	242,2	1 335,0	72,0	1 263,1	853,4	203,1	120,5	106,4
2003. I. n.év	2 746,9	217,2	1 331,8	70,6	1 261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
II. n.év	2 959,5	232,6	1 382,7	67,1	1 315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
III. n.év	3 085,6	248,3	1 405,3	65,3	1 340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
IV. n.év	3 175,0	235,2	1 389,4	67,4	1 322,0	1 033,7	243,9	133,7	139,1
2004. I. n.év ^(p)	3 353,4	266,5	1 433,9	70,3	1 363,7	1 102,5	262,6	136,6	151,2

2. Források

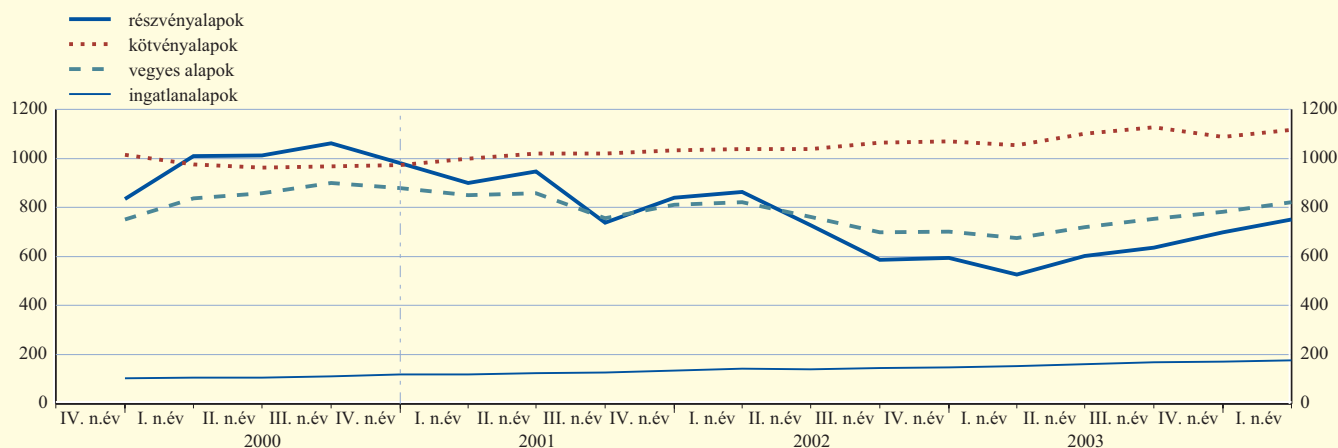
	Összesen	Betétek és felvett hitelek	Befektetési alapok befektetési jegyei	Egyéb források
	1	2	3	4
2002. IV. n.év	2 860,6	39,3	2 744,3	76,9
2003. I. n.év	2 746,9	40,2	2 628,3	78,4
II. n.év	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
III. n.év	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
IV. n.év	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004. I. n.év ^(p)	3 353,4	49,6	3 171,0	132,8

3. Az összes eszköz és forrás befektetési politika és a befektetők típusa szerinti csoportosításban

	Összesen	Alapok befektetési politika szerint					Alapok befektetői szerint	
		Részvényalapok	Kötvényalapok	Vegyes alapok	Ingatlanalapok	Egyéb alapok	Általános állami alapok	Külön befektetői alapok
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002. IV. n.év	2 860,6	594,1	1 068,2	701,6	147,5	349,2	2 087,7	772,9
2003. I. n.év	2 746,9	525,9	1 054,1	675,3	153,9	337,7	1 975,5	771,4
II. n.év	2 959,5	603,3	1 099,5	720,8	161,4	374,4	2 140,4	819,1
III. n.év	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,0	836,6
IV. n.év	3 175,0	697,8	1 086,6	783,4	171,7	435,6	2 318,2	856,8
2004. I. n.év ^(p)	3 353,4	750,1	1 116,6	821,2	176,0	489,6	2 470,3	883,1

12. ábra: A befektetési alapok összes vagyona

(milliárd euró)



Forrás: EKB.

1) A pénzügyi alapoktól eltekintve. Az adatok az euróövezet országaira vonatkoznak, Írország nélkül. Bővebb információt az „Általános megjegyzések” c. fejezet közöl.

2.10 Az euróövezet befektetési alapjainak vagyona befektetési politika és befektetők szerinti csoportosításban
(milliárd euró; időszak végi állományok)

1. Alapok csoportosítása a befektetési politika szerint

	Összesen	Betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részesedések	Befektetési alapok befektetési jegyei	Tárgyi eszközök	Egyéb követelések
			Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	1 éven túli lejáratú				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Részvényalapok									
2002. IV. n.év	594,1	26,6	28,0	3,1	24,9	506,1	18,4	-	14,9
2003. I. n.év	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
II. n.év	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
III. n.év	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
IV. n.év	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004. I. n.év ^(p)	750,1	32,7	32,2	3,0	29,2	635,3	23,4	-	26,5
Kötvényalapok									
2002. IV. n.év	1 068,2	83,9	902,8	36,6	866,2	31,9	12,3	-	37,2
2003. I. n.év	1 054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
II. n.év	1 099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
III. n.év	1 127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
IV. n.év	1 086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004. I. n.év ^(p)	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
Vegyes alapok									
2002. IV. n.év	701,6	53,9	294,9	21,3	273,6	233,0	87,7	3,4	28,6
2003. I. n.év	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
II. n.év	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
III. n.év	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
IV. n.év	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004. I. n.év ^(p)	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
Ingatlanalapok									
2002. IV. n.év	147,5	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	112,6	6,8
2003. I. n.év	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
II. n.év	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
III. n.év	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
IV. n.év	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004. I. n.év ^(p)	176,0	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,8	8,0

2. Alapok csoportosítása a befektetők típusa szerint

	Összesen	Betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Részvények és egyéb részesedések	Befektetési alapok befektetési jegyei	Tárgyi eszközök	Egyéb követelések
1	2	3	4	5	6	7	
Nyilvános alapok							
2002. IV. n.év	2 087,7	191,0	904,8	663,5	153,2	105,8	69,6
2003. I. n.év	1 975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
II. n.év	2 140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
III. n.év	2 249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
IV. n.év	2 318,2	191,7	913,6	815,8	183,8	115,4	98,0
2004. I. n.év ^(p)	2 470,3	219,3	948,9	877,9	198,8	117,5	107,9
Zártkörű alapok							
2002. IV. n.év	772,9	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8
2003. I. n.év	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
II. n.év	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
III. n.év	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
IV. n.év	856,8	43,4	475,9	217,9	60,1	18,3	41,2
2004. I. n.év ^(p)	883,1	47,2	485,0	224,6	63,8	19,1	43,3

Forrás: EKB.



PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

3.1 Nem pénzügyi szektorok főbb pénzügyi követelése

(milliárd euró, éves növekedés; időszak végi állományok, időszaki tranzakciók)

1. Betétek

	Összesen		Készpénz és betétek								Tájékoztató adatok: Nem banki intézmények euróövezeten kívül elhelyezett betétei
	Összesen	Készpénz	Nem pénzügyi szektorok euróövezetben rezidens MPI-knél elhelyezett betétei, az államháztartás nélkül					A központi kormány- zatnak az euróövezetbeli rezidens MPI-knél elhelyezett betétei	MPI-ken kívül elhelyezett betétek ¹⁾		
			Összesen	Látraszóló	Lekötött	Felmondható	Repók				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Záróállományok										
2002. IV. n.év	14 587,1	5 610,9	309,2	4 952,2	1 846,7	1 581,9	1 411,7	111,9	136,4	213,1	293,2
2003. I. n.év	14 542,9	5 635,8	288,9	4 948,2	1 836,2	1 571,9	1 434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
II. n.év	15 003,5	5 749,7	310,1	5 029,7	1 918,4	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	209,6	329,8
III. n.év	15 110,6	5 754,4	320,9	5 071,2	1 956,6	1 555,8	1 469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
IV. n.év	15 401,0	5 872,1	350,7	5 182,5	2 027,5	1 558,0	1 511,9	85,2	153,6	185,2	348,1
2004. I. n.év	15 598,0	5 907,8	350,8	5 180,4	2 021,0	1 543,7	1 534,5	81,2	183,8	192,8	.
	Tranzakciók										
2002. IV. n.év	172,0	171,1	30,8	135,7	83,0	13,2	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1
2003. I. n.év	155,0	40,2	1,3	-3,3	-29,3	-11,3	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
II. n.év	213,2	132,1	21,2	86,4	84,0	-8,4	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
III. n.év	132,2	12,6	11,4	12,4	6,9	-3,7	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
IV. n.év	155,0	126,0	29,8	119,6	79,3	9,1	36,4	-5,2	-30,3	6,8	11,1
2004. I. n.év	148,8	32,5	0,0	-5,4	-7,5	-16,5	22,5	-3,9	30,2	7,6	.
	Növekedési ütem										
2002. IV. n.év	3,9	5,0	33,8	3,6	5,8	0,2	5,3	-3,9	-4,2	12,2	4,0
2003. I. n.év	4,3	5,9	31,2	4,4	7,4	-0,2	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
II. n.év	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-0,9	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
III. n.év	4,7	6,5	23,3	4,8	8,2	-0,6	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
IV. n.év	4,5	5,5	20,6	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
2004. I. n.év	4,5	5,4	21,6	4,3	8,9	-1,2	6,6	-23,0	5,9	7,7	.
	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények ²⁾				Biztosítástechnikai tartalékok			
	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Tőzsdei részvények	Befektetési alapok befektetési jegyei	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Összesen	A háztartások élet- és nyugdíjbiztosi- tási tartalékokba fektetett nettó vagyon	Biztosítási díjelőleg és a követelésekre képzett tartalékok	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
	Záróállományok										
2002. IV. n.év	1 955,3	208,7	1 746,6	3 490,9	1 778,1	1 712,8	310,0	3 530,0	3 185,7	344,3	
2003. I. n.év	1 946,5	190,0	1 756,5	3 350,9	1 610,0	1 740,9	396,6	3 609,8	3 259,9	349,8	
II. n.év	1 915,4	172,6	1 742,7	3 652,9	1 815,6	1 837,3	402,7	3 685,5	3 332,4	353,1	
III. n.év	1 918,0	172,4	1 745,6	3 687,3	1 825,8	1 861,5	406,7	3 750,9	3 395,8	355,1	
IV. n.év	1 921,5	178,0	1 743,4	3 828,3	1 952,7	1 875,6	404,5	3 779,1	3 422,3	356,8	
2004. I. n.év	1 944,6	185,0	1 759,6	3 912,7	1 985,4	1 927,3	414,1	3 832,9	3 468,9	364,0	
	Tranzakciók										
2002. IV. n.év	-13,6	-10,3	-3,3	-23,9	-23,7	-0,2	-7,4	38,5	40,1	-1,6	
2003. I. n.év	-21,8	-21,8	-0,1	65,3	3,0	62,2	29,9	71,3	64,6	6,8	
II. n.év	-41,5	-17,1	-24,4	63,1	25,1	38,0	3,7	59,6	55,1	4,5	
III. n.év	11,0	0,1	10,9	50,3	33,0	17,3	2,6	58,2	54,9	3,3	
IV. n.év	7,1	4,4	2,7	-24,6	-24,7	0,2	-10,3	46,5	43,6	2,9	
2004. I. n.év	19,9	3,4	16,5	27,0	1,5	25,5	10,4	69,5	61,3	8,2	
	Növekedési ütem										
2002. IV. n.év	0,9	-14,0	3,0	2,0	0,1	4,7	12,1	6,4	6,6	4,9	
2003. I. n.év	-0,6	-16,1	1,3	2,8	0,8	5,6	11,9	6,4	6,6	4,1	
II. n.év	-2,4	-14,6	-1,1	3,8	1,3	7,1	13,5	6,5	6,7	4,1	
III. n.év	-3,4	-23,7	-1,0	4,6	2,2	6,9	9,2	6,6	6,9	3,8	
IV. n.év	-2,3	-16,4	-0,6	4,4	2,0	6,9	8,3	6,7	6,8	5,1	
2004. I. n.év	-0,2	-4,8	0,3	3,5	2,2	4,6	1,6	6,5	6,6	5,4	

Forrás: EKB.

1) Ide tartoznak az euróövezet központi kormányzatánál (ESA 1995 S 1311.), egyéb pénzügyi közvetítőknél (ESA 1995 S 123.), biztosítóknál és nyugdíjpénztáraknál (ESA 1995 S 125.) elhelyezett betétek. 2) Tőzsdén nem jegyzett részvények nélkül.

3.2 Nem pénzügyi szektorok főbb kötelezettségei

(milliárd euró, éves növekedési ütem; időszak végi állományok, időszaki tranzakciók)

	Az euróövezetbeli rezidens MPI-ktől és más pénzügyi vállalatoktól kapott hitelek												Tájékoztató adatok: Egyéb, nem bank intéz- mények euró- övezeten kívüli bankoktól felvett hitelei
	Összesen			Felvevő: Államháztartás			Felvevő: Nem pénzügyi vállalatok			Felvevő: Háztartások ¹⁾			
		Az euróövezet- ben rezidens MPI-ktől		Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Záróállományok												
2002. IV. n.év	15 613,9	8 080,9	7 130,0	886,3	60,9	825,5	3 581,0	1 175,4	2 405,6	3 613,6	296,8	3 316,7	241,6
2003. I. n.év	15 580,2	8 138,3	7 168,6	884,3	68,5	815,8	3 603,9	1 188,4	2 415,5	3 650,1	287,1	3 363,0	256,4
II. n.év	16 138,6	8 243,6	7 235,7	876,4	69,6	806,7	3 652,1	1 213,2	2 438,9	3 715,2	291,4	3 423,8	253,8
III. n.év	16 231,8	8 325,3	7 292,1	883,6	70,8	812,8	3 656,6	1 185,1	2 471,5	3 785,1	285,9	3 499,1	275,6
IV. n.év	16 557,3	8 458,9	7 393,1	952,0	80,6	871,3	3 656,4	1 162,4	2 494,0	3 850,5	287,0	3 563,5	266,5
2004. I. n.év	16 896,5	8 510,0	7 463,5	955,7	84,7	871,1	3 652,4	1 158,6	2 493,8	3 901,9	281,6	3 620,3	.
	Tranzakciók												
2002. IV. n.év	165,4	141,1	96,4	14,9	6,0	9,0	58,4	-5,0	63,4	67,8	2,8	65,0	6,4
2003. I. n.év	265,2	94,2	66,4	5,6	7,9	-2,3	45,4	18,6	26,8	43,2	-7,6	50,8	7,1
II. n.év	233,8	115,8	84,6	-5,5	3,2	-8,7	52,0	24,3	27,7	69,3	5,0	64,3	2,6
III. n.év	136,1	79,7	58,7	7,3	1,1	6,1	1,5	-25,5	27,0	71,0	-4,7	75,7	22,9
IV. n.év	111,1	110,6	119,3	20,3	9,8	10,4	17,2	-16,8	34,0	73,2	4,5	68,7	-1,3
2004. I. n.év	193,5	46,5	75,6	4,8	4,0	0,8	-13,6	-7,2	-6,5	55,3	-4,0	59,3	.
	Növekedési ütem												
2002. IV. n.év	3,9	4,4	4,0	-1,9	21,8	-3,3	3,9	-2,9	7,6	6,5	0,8	7,1	-3,3
2003. I. n.év	4,4	4,8	4,1	-1,5	28,4	-3,4	4,6	-0,8	7,5	6,7	-0,3	7,3	-4,1
II. n.év	4,8	4,9	4,0	0,8	34,3	-1,4	4,3	1,5	5,8	6,5	-1,6	7,2	3,6
III. n.év	5,2	5,4	4,3	2,6	33,1	0,5	4,4	1,1	6,1	7,1	-1,5	7,9	16,1
IV. n.év	4,8	5,0	4,6	3,1	36,2	0,7	3,2	0,1	4,8	7,1	-0,9	7,8	12,9
2004. I. n.év	4,3	4,3	4,7	3,0	26,6	1,1	1,6	-2,1	3,4	7,4	0,3	8,0	.
	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kötelezettségek												
	Összesen	Az államháztartással szemben			Nem pénzügyi vállalatokkal szemben			Nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények	A központi kormányzat betéti kötelezettségei	Nem pénzügyi vállalatok nyugdíjbiztosítási tartalékai			
		Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
	Záróállományok												
2002. IV. n.év	4 670,0	4 137,0	480,1	3 656,9	533,0	144,7	388,3	2 383,9	209,9	269,1			
2003. I. n.év	4 835,7	4 272,5	529,9	3 742,7	563,1	167,1	396,1	2 114,2	219,4	272,6			
II. n.év	4 962,0	4 377,7	563,6	3 814,1	584,3	165,6	418,7	2 451,3	205,7	276,1			
III. n.év	4 977,5	4 395,4	557,7	3 837,8	582,1	164,4	417,6	2 474,6	174,3	280,1			
IV. n.év	4 904,9	4 316,2	538,9	3 777,2	588,8	163,5	425,2	2 729,2	181,7	282,7			
2004. I. n.év	5 071,2	4 477,8	576,1	3 901,7	593,5	179,9	413,5	2 839,5	189,0	286,7			
	Tranzakciók												
2002. IV. n.év	4,2	-0,2	-8,3	8,0	4,4	6,9	-2,5	2,5	14,4	3,2			
2003. I. n.év	157,5	128,8	49,9	78,9	28,7	22,3	6,4	-0,2	9,5	4,2			
II. n.év	98,9	84,3	33,9	50,4	14,6	-1,4	16,0	15,5	-0,6	4,2			
III. n.év	45,8	43,7	-5,6	49,3	2,1	-1,1	3,2	4,0	2,4	4,2			
IV. n.év	-11,5	-19,4	-18,4	-1,0	7,9	-0,9	8,8	0,4	7,4	4,1			
2004. I. n.év	134,0	134,6	35,8	98,9	-0,7	16,2	-16,9	1,6	7,3	4,0			
	Növekedési ütem												
2002. IV. n.év	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,3	0,7	12,3	5,3			
2003. I. n.év	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,3	0,4	14,7	5,6			
II. n.év	7,0	6,5	15,5	5,2	11,3	27,0	5,9	0,8	13,4	5,9			
III. n.év	6,6	6,2	14,6	5,1	9,4	19,4	5,9	0,9	13,2	6,0			
IV. n.év	6,2	5,7	12,5	4,9	10,0	13,0	8,9	0,8	8,9	6,2			
2004. I. n.év	5,5	5,7	8,6	5,3	4,2	7,6	2,8	1,0	7,5	6,1			

Forrás: EKB.

1) A háztartásokat segítő non-profit intézményekkel együtt.

3.3 A biztosítók és nyugdíjpénztárak főbb pénzügyi követelései és kötelezettségei

(milliárd euró, éves növekedési ütem; időszak végi állományok, időszaki tranzakciók)

	Főbb pénzügyi követelések											
	Összesen	Az euróövezetbeli rezidens MPI-knél elhelyezett betétek					Hitelek			Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		
		Összesen	Látraszóló	Lekötött	Felmondható	Repók	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Záróállományok												
2002. IV. n.év	3 328,7	523,1	55,9	445,9	3,5	17,8	341,6	69,9	271,7	1 334,1	50,0	1 284,1
2003. I. n.év	3 343,2	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	332,9	63,6	269,3	1 382,6	55,9	1 326,7
II. n.év	3 472,8	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	337,1	64,8	272,3	1 411,8	53,7	1 358,0
III. n.év	3 522,5	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	338,8	65,2	273,6	1 433,3	56,6	1 376,7
IV. n.év	3 629,6	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	327,3	65,8	261,5	1 461,2	58,3	1 403,0
2004. I. n.év	3 778,1	556,6	64,7	468,3	1,7	22,0	338,0	68,8	269,3	1 532,9	56,1	1 476,8
Tranzakciók												
2002. IV. n.év	68,7	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	5,0	-4,6	9,6	36,5	2,4	34,1
2003. I. n.év	67,1	12,4	4,3	7,8	-0,2	0,5	-8,7	-6,4	-2,4	53,8	6,7	47,1
II. n.év	42,3	2,3	2,3	-3,9	0,0	3,9	4,2	1,2	3,0	18,7	-2,3	21,1
III. n.év	33,7	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	1,7	0,4	1,3	22,6	2,9	19,7
IV. n.év	59,3	9,5	1,6	7,2	0,2	0,5	-11,5	0,7	-12,2	37,6	1,7	35,9
2004. I. n.év	95,4	14,4	5,7	5,8	0,0	2,8	10,5	2,9	7,6	44,5	-2,4	47,0
Növekedési ütem												
2002. IV. n.év	6,3	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	-0,2	-3,2	0,7	9,4	8,3	9,5
2003. I. n.év	5,8	7,4	37,1	4,8	-17,5	3,3	-1,4	-11,6	1,4	10,0	17,5	9,7
II. n.év	6,8	6,7	28,9	3,9	-9,5	17,4	-0,6	-12,3	2,6	12,0	41,1	11,1
III. n.év	6,5	5,0	11,8	3,6	-12,4	28,2	0,6	-12,6	4,4	10,1	20,7	9,7
IV. n.év	6,1	3,4	3,0	3,4	4,7	6,1	-4,2	-5,9	-3,8	10,0	18,0	9,6
2004. I. n.év	6,9	3,7	5,0	2,9	24,7	18,7	1,5	8,1	-0,1	8,9	-0,4	9,3

	Főbb pénzügyi követelések					Főbb kötelezettségek							
	Részvények ¹⁾				Biztosítási díjelőlegek és követelések-re képzett tartalékok	Összesen	Euróövezetbeli rezidens MPI-ktől és egyéb pénzügyi intézményektől kapott hitelek		Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Tőzsdei részvények	Biztosítástechnikai tartalékok		
	Összesen	Tőzsdei részvények	Befektetési alapok befektetési jegyei	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei			Összesen	Euróövezetbeli rezidens MPI-ktől			Összesen	Háztartások életbiztosítási és nyugdíj-biztosítási tartalékokba fektetett nettó vagyona	Biztosítási díjelőlegek és követelésekre képzett tartalékok
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
	Záróállományok												
2002. IV. n.év	1 020,6	455,5	565,0	56,4	109,4	3 521,2	47,3	32,9	10,7	111,4	3 351,8	2 847,0	504,8
2003. I. n.év	979,9	422,9	557,1	60,1	111,9	3 586,2	60,7	42,4	10,9	101,5	3 413,2	2 898,8	514,4
II. n.év	1 072,2	482,2	590,0	64,4	113,9	3 692,8	60,6	44,8	11,2	134,3	3 486,8	2 965,9	521,0
III. n.év	1 102,2	497,5	604,7	60,7	115,3	3 757,7	62,6	44,3	11,7	133,5	3 549,8	3 024,2	525,6
IV. n.év	1 182,6	546,2	636,4	64,4	116,6	3 812,0	52,0	35,6	12,1	153,8	3 594,0	3 064,2	529,8
2004. I. n.év	1 230,8	563,5	667,3	68,6	119,7	3 878,0	61,7	46,3	12,3	153,7	3 650,5	3 110,1	540,4
	Tranzakciók												
2002. IV. n.év	11,3	-3,9	15,2	6,7	-0,8	20,8	-12,9	-9,1	0,1	0,4	33,1	35,6	-2,4
2003. I. n.év	7,0	-3,6	10,6	2,0	2,6	83,3	15,2	11,3	0,0	-0,9	69,0	59,4	9,6
II. n.év	15,0	4,2	10,7	4,6	2,0	61,6	0,0	2,6	0,2	4,5	57,0	50,4	6,6
III. n.év	14,3	5,2	9,1	-4,2	1,5	57,4	2,0	-0,5	0,5	0,0	54,8	50,1	4,7
IV. n.év	22,3	7,1	15,2	4,3	1,4	34,9	-10,6	-8,8	0,5	3,9	41,1	36,9	4,2
2004. I. n.év	22,8	2,7	20,0	4,2	3,2	77,5	9,6	10,6	0,0	0,8	67,2	55,7	11,4
	Növekedési ütem												
2002. IV. n.év	5,0	3,2	6,7	18,2	9,0	5,8	-13,1	-11,6	0,4	0,3	6,5	6,7	5,3
2003. I. n.év	3,0	0,0	5,8	19,5	6,3	5,9	7,5	8,5	0,2	-0,2	6,3	6,8	4,0
II. n.év	3,4	-0,1	6,5	23,0	6,0	6,0	1,3	5,3	0,9	1,8	6,4	6,8	4,0
III. n.év	4,8	0,4	8,2	18,2	4,8	6,4	7,2	10,2	7,7	3,2	6,5	7,0	3,6
IV. n.év	5,7	2,8	8,1	11,8	6,9	6,7	13,9	14,1	11,1	6,7	6,6	6,9	5,0
2004. I. n.év	7,6	4,6	9,9	14,7	7,3	6,5	1,5	9,3	11,4	9,0	6,4	6,7	5,2

Forrás: EKB.

1) Tőzsdére be nem vezetett részvények nélkül.

3.4 Éves megtakarítás, beruházás és finanszírozás (eltérő jelzés hiányában milliárd euró)

1. Az euróövezet összes szektora

	Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzésének egyenlege					Pénzügyi eszközök nettó beszerzésének egyenlege							
	Összesen	Bruttó állóeszköz- felhalmozás	Álló- eszközök értékesítése (-)	Készlet- változás ¹⁾	Nem termelt nem pénzügyi eszközök	Összesen	Monetáris arany és különleges lehívási jogok	Készpénz és betétek	Hitel- viszonyt megtestesítő érték- papírok ²⁾	Hitelek	Részvények és részesedések	Biztosítás- technikai tartalékok	Egyéb befek- tetések ³⁾ (nettó)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	341,7	1 122,3	-783,9	2,9	0,4	1 734,1	-3,0	396,0	396,8	383,6	316,3	193,9	50,5
1997	354,1	1 139,3	-797,1	11,8	0,0	1 912,7	-0,2	391,0	331,6	450,6	486,6	222,2	31,0
1998	415,1	1 203,6	-823,6	35,0	0,2	2 395,3	11,0	419,7	355,4	523,3	844,8	215,4	25,7
1999	451,7	1 292,4	-863,7	22,8	0,2	3 056,9	1,3	557,6	429,1	881,7	903,3	261,5	22,5
2000	490,7	1 391,2	-913,1	29,3	-16,7	2 796,3	1,3	349,6	260,8	808,6	1 126,5	252,6	-3,0
2001	467,6	1 443,7	-973,6	-4,5	1,9	2 581,5	-0,5	577,4	432,2	726,9	634,2	249,2	-38,1
2002	406,5	1 430,5	-1 021,0	-4,3	1,4	2 268,0	0,9	624,5	250,8	615,7	504,1	222,8	49,2

	Nettó vagyonváltozás ⁴⁾				Kötelezettségek nettó felmerülése					
	Összesen	Bruttó megtakarítás	Állóeszközök értékesítése (-)	Kapott nettó tőketranszferek	Összesen	Készpénz és betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	Hitelek	Részvények és részesedések	Biztosítás- technikai tartalékok
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1996	410,7	1 190,0	-783,9	4,6	1 665,1	473,5	384,2	334,8	276,0	196,6
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 811,1	509,7	318,1	379,1	374,2	230,0
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 323,9	648,5	323,1	482,2	649,4	220,7
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 010,6	933,2	503,8	755,9	555,7	262,1
2000	514,9	1 419,4	-913,1	8,6	2 772,1	538,6	414,6	843,1	722,3	253,4
2001	485,4	1 449,4	-973,6	9,6	2 563,7	673,8	490,3	598,3	549,6	251,8
2002	464,5	1 474,0	-1 021,0	11,5	2 210,0	566,5	440,1	568,9	397,7	236,8

2. Nem pénzügyi vállalatok

	Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése			Pénzügyi eszközök nettó beszerzése					Nettó vagyonváltozás ⁴⁾		Kötelezettségek nettó felmerülése			
	Összesen	Bruttó állóeszköz- felhal- mozás	Álló- eszközök érték- csökke- nése (-)	Összesen	Készpénz és betétek	Hitel- viszonyt megtestesi- tő érték- papírok ²⁾	Hitelek	Részvé- nyek és részesedé- sek	Összesen	Bruttó meg- takarítás	Összesen	Hitel- viszonyt megtestesi- tő érték- papírok ²⁾	Hitelek	Részvé- nyek és részesedé- sek
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	131,4	567,3	-438,0	258,3	54,5	-14,7	54,8	88,1	119,5	514,5	270,2	7,8	143,3	111,2
1997	150,4	592,0	-453,3	241,9	25,3	-12,3	46,4	96,2	105,2	521,5	287,2	12,1	153,6	111,8
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	42,7	-12,0	96,3	205,1	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,8	27,4	91,3	169,1	298,3	107,7	548,7	709,2	47,3	423,2	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	825,7	71,9	83,8	193,0	453,4	84,4	560,4	1 051,0	58,8	558,2	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	624,9	101,7	34,8	141,3	254,6	88,2	583,5	756,0	99,7	325,6	319,2
2002	172,9	758,3	-579,3	506,3	22,5	-32,9	165,3	281,5	115,3	634,3	563,9	20,7	321,1	206,9

3. Háztartások⁵⁾

	Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzésének egyenlege			Pénzügyi eszközök nettó beszerzése					Nettó vagyonváltozás ⁴⁾		Kötelezettségek nettó felmerülése		Tájékoztató adatok	
	Összesen	Bruttó állóeszköz- felhalmozás	Álló- eszköz- felhasználás (-)	Összesen	Készpénz és betétek	Hitel- viszonyt megtes- tesítő érték- papírok ²⁾	Részvé- nyek és részesedé- sek	Biztosítás- technikai tartalékok	Összesen	Bruttó meg- takarítás	Összesen	Hitelek	Rendelke- zésre álló jövedele- lem	Bruttó meg- takarítási hányad ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	170,0	384,6	-216,8	436,5	144,5	24,5	91,7	189,3	445,2	646,9	161,3	160,0	3 788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,0	-20,0	192,2	216,0	424,2	617,3	168,4	167,0	3 816,2	16,2
1998	180,2	389,7	-216,4	440,6	96,3	-120,4	286,5	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3 923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	470,4	118,6	-24,0	193,4	247,4	392,9	582,0	268,9	267,4	4 086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	420,4	65,5	35,2	120,7	246,5	396,1	598,3	222,9	221,2	4 276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	174,7	90,7	59,1	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4 571,6	14,3
2002	182,1	462,2	-282,0	459,1	221,1	48,2	-5,0	210,7	434,7	681,2	206,5	204,3	4 712,5	14,5

Forrás: EKB.

1) Az értéktárgyak beszerzésének nettó értékével együtt. 2) Pénzügyi derivatívák nélkül. 3) Pénzügyi derivatívák, egyéb eszközök / kötelezettségek és statisztikai eltérések.

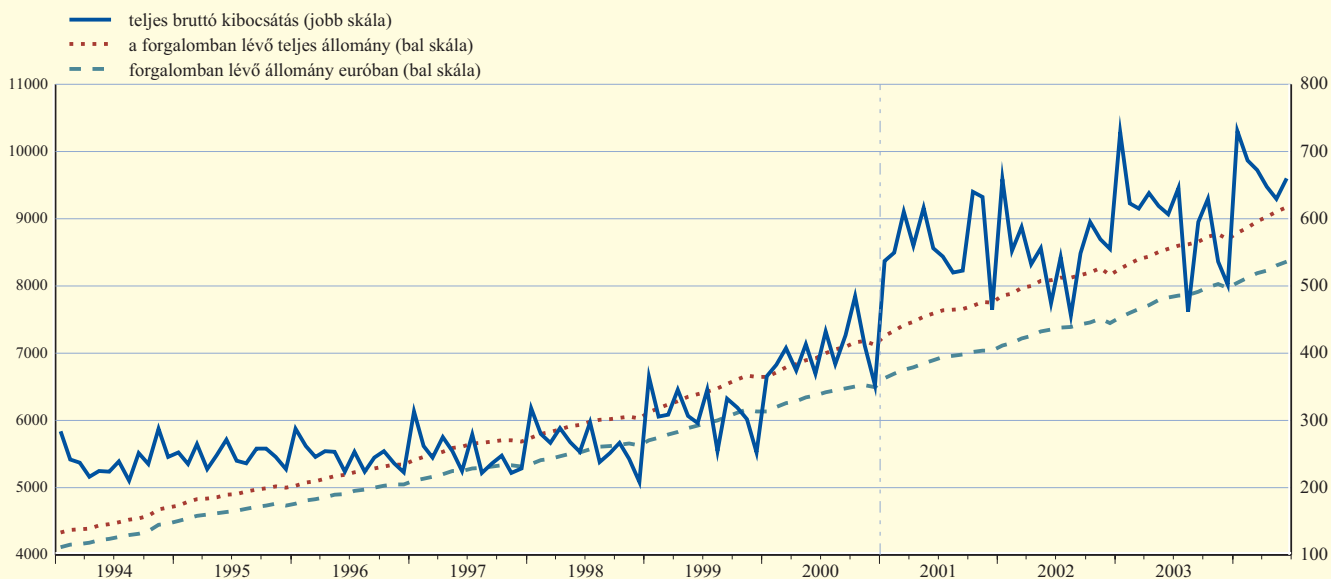
4) A megtakarításokból és a kapott tőketranszferek nettó értékéből az állóeszköz-felhasználás levonása után maradó összeg. 5) A háztartásokat segítő non-profit intézményekkel együtt.

6) Bruttó megtakarítás a rendelkezésre álló jövedelem arányában.

PÉNZÜGYI PIACOK

4.1 Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása eredeti lejárát, a kibocsátó adóilletékessége és pénznem szerinti csoportosításban
 (eltérő jelzés hiányában milliárd euró; havi tranzakciók és időszak végi állomány; névértéken)

	Euró összesen ¹⁾				Az euróövezet rezidenseinek kibocsátásai							
	Záróállomány	Bruttó kibocsátás	Vissza- vásárlások	Nettó kibocsátás	Összesen				Ebből euró			
					Záróállomány	Bruttó kibocsátás	Vissza- vásárlások	Nettó kibocsátás	Záróállomány (%)	Bruttó kibocsátás (%)	Vissza- vásárlások (%)	Nettó kibocsátás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Összesen											
2003. jún.	8 986,5	636,6	556,3	80,3	8 553,0	606,2	566,1	40,1	91,5	93,7	93,9	36,3
júl.	9 020,0	649,0	615,9	33,1	8 601,6	645,3	601,4	44,0	91,4	93,1	94,3	33,6
aug.	9 025,3	470,3	465,5	4,8	8 614,7	461,6	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,6	3,8
szept.	9 115,4	615,6	524,5	91,1	8 659,4	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1
okt.	9 173,0	635,5	578,8	56,7	8 733,3	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1
nov.	9 240,5	556,0	491,2	64,8	8 771,5	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,8
dec.	9 204,5	519,4	551,8	-32,4	8 696,3	501,4	555,4	-54,0	91,6	93,7	94,6	-55,3
2004. jan.	9 277,2	738,7	663,8	74,9	8 789,3	730,8	643,2	87,6	91,5	94,3	94,7	79,4
febr.	9 354,2	699,3	622,6	76,7	8 866,4	686,4	605,5	80,8	91,6	94,6	94,2	78,6
márc.	9 471,3	717,1	599,7	117,3	8 960,6	672,1	587,7	84,3	91,3	92,7	95,3	63,5
ápr.	9 496,1	647,8	624,8	22,9	9 027,2	647,8	587,4	60,3	91,2	93,2	95,0	45,7
máj.	9 595,1	647,4	548,6	98,8	9 109,1	629,2	542,5	86,7	91,2	93,9	94,9	75,9
jún.	9 699,3	705,7	600,5	105,2	9 172,5	659,7	596,4	63,3	91,2	94,2	94,7	56,4
	Hosszú lejáratú											
2003. jún.	8 103,5	185,3	115,4	70,0	7 672,5	170,8	110,7	60,1	91,6	91,0	91,7	53,9
júl.	8 156,2	198,0	145,9	52,1	7 721,6	185,2	140,3	44,9	91,4	88,1	94,9	30,0
aug.	8 168,5	86,4	75,8	10,7	7 748,0	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
szept.	8 245,0	179,8	102,5	77,3	7 799,9	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2
okt.	8 299,9	179,2	125,5	53,7	7 852,6	168,3	120,4	47,8	91,4	91,7	94,0	41,1
nov.	8 351,3	143,4	93,3	50,1	7 888,9	136,5	90,3	46,2	91,5	89,6	88,0	42,7
dec.	8 345,2	118,2	119,4	-1,2	7 864,6	111,0	113,5	-2,5	91,6	90,3	93,0	-5,3
2004. jan.	8 404,6	196,0	136,0	60,0	7 913,9	178,4	137,5	40,8	91,6	93,0	90,8	40,9
febr.	8 491,0	194,3	109,0	85,3	7 997,5	183,5	98,7	84,9	91,7	92,2	88,0	82,5
márc.	8 561,6	213,4	142,1	71,3	8 071,8	189,4	123,8	65,6	91,4	86,8	93,7	48,3
ápr.	8 601,7	162,7	124,3	38,4	8 121,5	154,7	110,7	44,1	91,3	88,4	94,7	32,0
máj.	8 703,1	174,1	72,1	102,0	8 205,2	156,2	67,8	88,5	91,3	89,2	90,8	77,9
jún.	8 783,7	200,3	120,1	80,2	8 269,3	177,9	112,5	65,4	91,3	92,5	92,3	60,8

13. ábra: Az euróövezet rezidensei által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása (milliárd euró)


Forrás: (az euróövezeten kívüli rezidensek kibocsátásaira vonatkozóan) EKB és BIS.

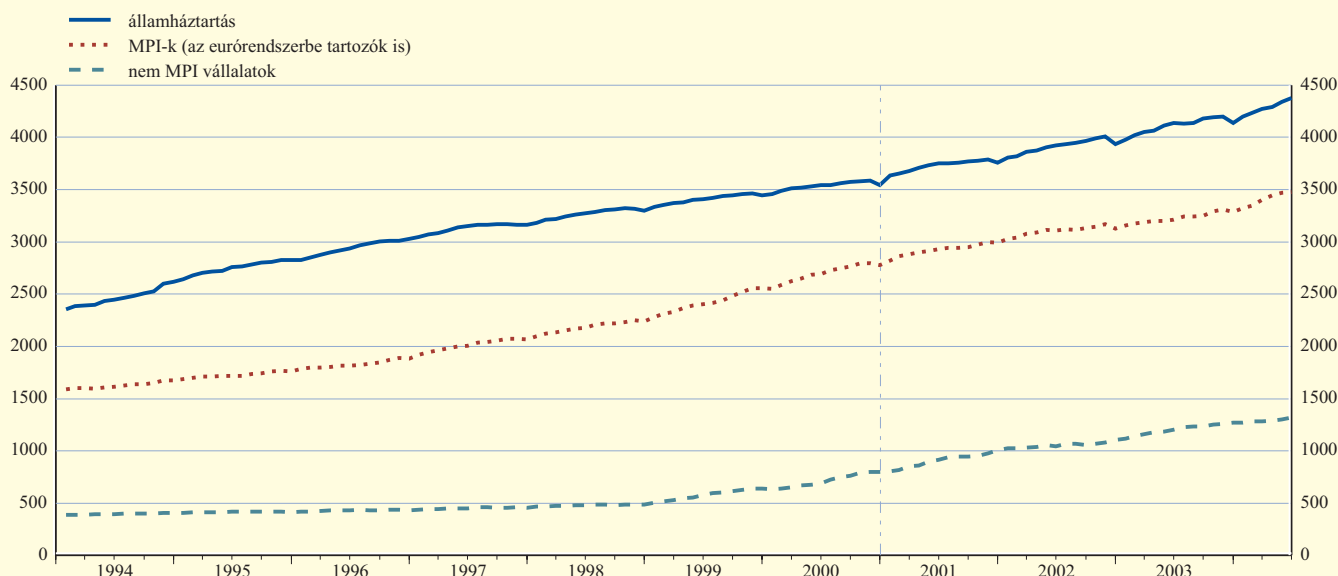
1) Az euróövezet rezidensei és az euróövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes állománya.

4.2 Az euróövezet rezidensei által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírállomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint (eltérő jelzés hiányában milliárd euró; névértéken)

1. Forgalomban lévő állományok (időszak végén)

	Összesen						Ebből euróban (%)					
	Összesen	MPI-k (az euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Összesen												
2003. jún.	8 553,0	3 213,4	618,3	586,6	3 931,7	203,0	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
júl.	8 601,6	3 241,6	637,5	589,2	3 928,9	204,5	91,4	85,7	85,4	88,1	97,3	95,5
aug.	8 614,7	3 241,9	641,7	592,5	3 934,4	204,3	91,3	85,6	85,2	87,9	97,2	95,4
szept.	8 659,4	3 247,9	649,9	583,9	3 968,7	209,0	91,4	85,5	86,2	88,1	97,4	95,5
okt.	8 733,3	3 289,5	661,2	589,5	3 980,5	212,6	91,3	85,3	86,5	87,9	97,4	95,5
nov.	8 771,5	3 311,6	669,0	590,7	3 983,1	217,1	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
dec.	8 696,3	3 287,5	683,4	589,4	3 917,9	218,1	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004. jan.	8 789,3	3 320,0	684,6	588,7	3 974,2	221,8	91,5	85,4	87,7	87,9	97,6	95,5
febr.	8 866,4	3 347,7	693,2	592,0	4 005,6	227,9	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
márc.	8 960,6	3 404,1	695,4	589,6	4 040,8	230,8	91,3	85,2	87,8	87,7	97,4	95,5
ápr.	9 027,2	3 444,4	700,2	591,6	4 059,0	232,0	91,2	84,9	87,9	87,5	97,4	95,4
máj.	9 109,1	3 470,6	699,9	599,4	4 105,7	233,6	91,2	84,8	88,2	87,6	97,5	95,6
jún.	9 172,5	3 477,3	719,4	602,7	4 135,1	238,1	91,2	84,7	88,5	87,4	97,4	95,6
Hosszú lejáratú												
2003. jún.	7 672,5	2 833,7	609,6	485,5	3 544,7	199,0	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
júl.	7 721,6	2 864,2	628,7	487,8	3 540,7	200,0	91,4	86,2	85,2	86,6	97,2	95,7
aug.	7 748,0	2 879,8	633,0	490,8	3 543,9	200,4	91,2	85,9	85,0	86,4	97,1	95,5
szept.	7 799,9	2 891,2	641,8	486,2	3 575,2	205,5	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
okt.	7 852,6	2 923,7	653,1	489,5	3 577,0	209,2	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,6
nov.	7 888,9	2 938,1	660,7	493,4	3 583,0	213,7	91,5	85,8	86,8	87,0	97,4	95,8
dec.	7 864,6	2 927,4	674,5	497,1	3 551,0	214,6	91,6	86,0	87,6	87,2	97,5	95,5
2004. jan.	7 913,9	2 942,3	676,0	492,4	3 585,5	217,7	91,6	85,9	87,5	86,7	97,5	95,6
febr.	7 997,5	2 977,8	685,1	495,3	3 615,9	223,5	91,7	86,1	87,9	86,7	97,5	95,7
márc.	8 071,8	3 029,9	687,6	489,2	3 638,2	226,8	91,4	85,7	87,7	86,2	97,3	95,7
ápr.	8 121,5	3 060,8	692,0	484,7	3 656,5	227,5	91,3	85,4	87,8	85,9	97,3	95,6
máj.	8 205,2	3 092,7	691,7	491,7	3 700,4	228,8	91,3	85,2	88,0	86,0	97,4	95,7
jún.	8 269,3	3 094,1	711,3	497,1	3 733,6	233,2	91,3	85,3	88,4	85,8	97,3	95,8

14. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomban lévő állománya ágazati csoportosításban
(milliárd euró; időszak végi állományok; névértéken)



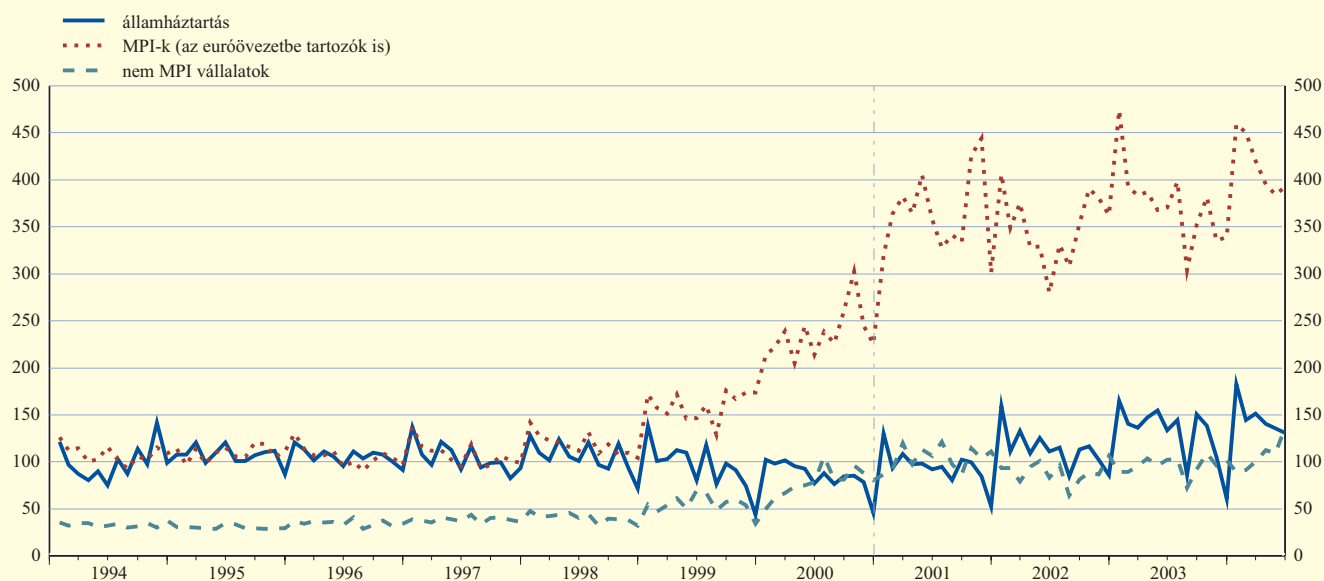
Forrás: EKB.

4.2 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állománya eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint (eltérő jelzés hiányában milliárd euró; névértéken)

2. Bruttó kibocsátás
(havi tranzakciók)

	Összesen						Ebből euróban (%)					
	Összesen	MPI-k (az euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Összesen												
2003. jún.	606,2	370,2	23,5	79,2	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
júl.	645,3	397,7	26,5	76,7	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
aug.	461,6	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
szept.	594,9	352,0	22,0	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
okt.	629,7	381,6	21,4	87,9	130,7	8,0	93,7	91,5	95,8	96,3	98,1	94,0
nov.	536,4	335,2	20,2	75,7	97,4	7,8	93,2	92,0	86,7	95,9	96,2	98,2
dec.	501,4	339,0	28,2	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004. jan.	730,8	458,7	8,5	80,8	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
febr.	686,4	450,3	18,3	73,2	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
márc.	672,1	420,4	10,9	89,5	143,2	8,0	92,7	90,9	89,5	97,1	95,5	94,1
ápr.	647,8	394,7	19,0	93,8	134,9	5,3	93,2	90,9	92,5	96,8	97,6	97,2
máj.	629,2	384,3	9,0	100,3	130,5	5,2	93,9	91,8	88,1	97,1	98,0	97,9
jún.	659,7	392,5	32,6	103,8	122,4	8,4	94,2	92,6	95,9	95,7	97,6	95,0
Hosszú lejáratú												
2003. jún.	170,8	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	98,8	97,5	95,2
júl.	185,2	74,6	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
aug.	79,0	44,8	6,1	3,4	23,0	1,6	88,0	82,4	88,4	98,7	97,2	91,3
szept.	173,4	65,0	18,9	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	96,6	99,0	98,8
okt.	168,3	75,7	17,5	10,7	58,9	5,5	91,7	84,4	96,1	89,4	100,0	94,5
nov.	136,5	62,4	16,6	10,7	40,9	5,8	89,6	86,9	85,2	91,2	93,5	99,6
dec.	111,0	61,9	24,9	9,6	11,4	3,2	90,3	88,3	97,6	81,5	98,6	68,1
2004. jan.	178,4	72,6	5,0	7,4	86,9	6,3	93,0	87,8	88,7	80,7	98,2	99,4
febr.	183,5	86,1	15,0	6,2	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	88,5	98,2	99,0
márc.	189,4	98,8	8,1	5,0	72,0	5,6	86,8	79,6	88,2	92,3	95,4	95,7
ápr.	154,7	69,7	15,0	4,6	63,0	2,5	88,4	79,4	93,4	77,4	97,5	100,0
máj.	156,2	67,9	6,6	9,4	69,7	2,7	89,2	79,8	86,1	85,3	98,8	99,6
jún.	177,9	65,0	29,9	13,8	63,7	5,5	92,5	88,1	95,8	81,3	97,4	99,1

15. ábra: Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok bruttó kibocsátása (milliárd euró, havi tranzakciók, névértéken)

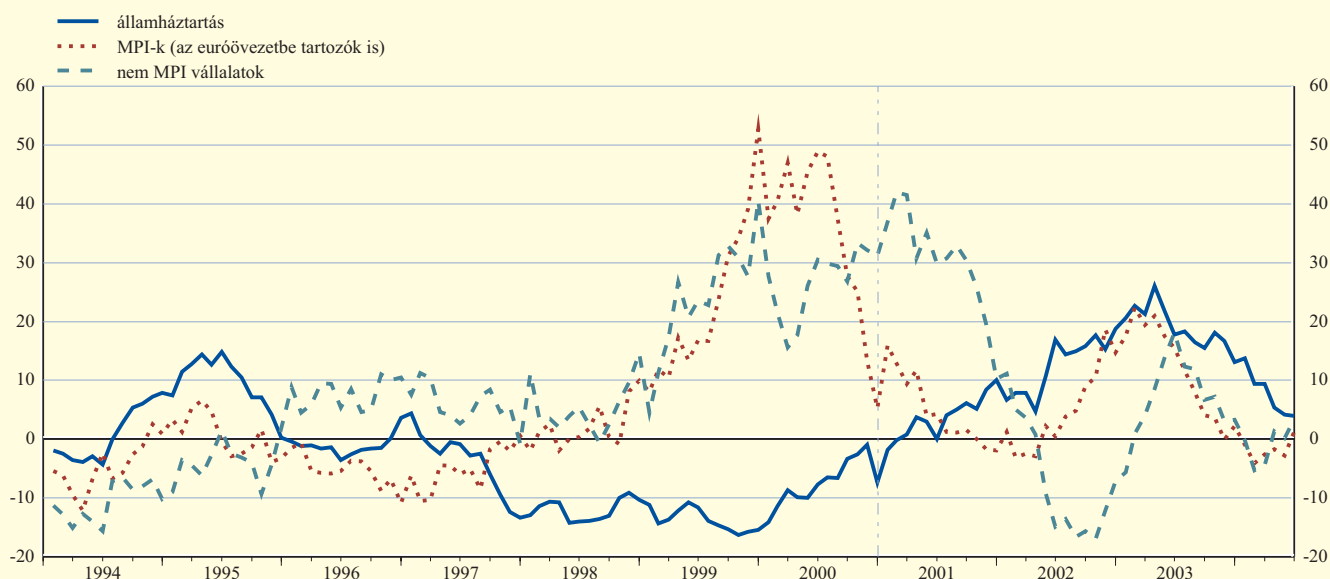


Forrás: EKB.

4.3 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírállomány éves növekedési üteme¹⁾ (változás százalékban)

	Összesen													
	Összesen		MPI-k (az euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI vállalatok			Államháztartás			Összesen		MPI-k (az euró- rendszerbe tartozók is)	Államháztartás	
	Összesen	Index (2001 dec. = 100)		Összesen	Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás	Összesen	Index (2001 dec. = 100)		Összesen	Nem monetáris pénzügyi vállalatok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Az összes deviza kombinálva														
2003. jún.	6,9	111,9	4,4	18,9	27,3	11,1	5,7	4,7	28,3	16,8	128,1	15,5	18,1	29,0
júl.	7,0	112,5	4,9	18,9	28,4	10,1	5,5	4,7	21,9	14,6	127,9	11,7	12,3	22,9
aug.	6,8	112,5	4,7	19,2	28,1	10,8	5,1	4,4	21,0	12,2	126,3	8,0	11,9	18,6
szept.	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,8	5,7	4,9	23,2	9,4	125,3	4,1	6,7	17,0
okt.	7,2	114,2	5,5	19,2	29,0	9,8	5,4	4,6	21,4	10,3	128,3	3,6	7,2	13,9
nov.	7,0	114,8	5,3	18,7	27,8	9,7	5,2	4,4	23,0	7,3	128,3	-0,1	3,1	9,8
dec.	7,3	114,1	6,2	17,0	23,5	10,2	5,5	4,7	22,2	6,9	120,8	2,2	3,3	20,8
2004. jan.	7,1	115,2	5,9	15,2	23,1	7,1	5,7	4,9	21,8	5,2	127,6	-0,9	-0,2	16,8
febr.	7,0	116,3	6,2	14,0	21,7	6,1	5,6	4,9	21,0	1,4	127,0	-4,1	-5,4	-8,1
márc.	7,1	117,4	7,4	11,8	19,7	3,7	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,1
ápr.	7,1	118,2	7,9	10,4	17,5	2,9	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,3	-5,9
máj.	7,1	119,3	8,3	9,6	16,4	2,6	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,1	-3,6
jún.	7,4	120,2	8,3	10,1	16,7	3,1	5,8	5,2	17,3	2,7	131,6	1,3	3,4	-7,2
Euró														
2003. jún.	6,6	111,4	3,1	22,3	33,7	12,5	5,4	4,5	27,0	18,1	130,4	18,5	17,6	29,2
júl.	6,7	111,9	3,8	22,1	34,5	11,3	5,2	4,5	20,4	16,7	131,0	15,9	12,2	22,9
aug.	6,5	111,9	3,7	22,5	34,4	12,0	4,9	4,2	19,5	14,8	130,5	13,5	11,2	18,6
szept.	6,6	112,7	3,3	21,7	35,3	9,7	5,5	4,8	21,7	11,5	128,7	8,5	5,9	16,9
okt.	6,9	113,6	4,2	22,7	36,3	10,6	5,3	4,6	20,8	12,5	131,5	7,7	6,8	14,3
nov.	6,8	114,2	4,2	21,8	34,1	10,5	5,1	4,3	22,3	9,3	132,2	3,1	2,3	9,6
dec.	7,0	113,4	5,0	19,3	27,7	10,9	5,5	4,7	21,2	8,9	124,0	5,6	2,9	19,1
2004. jan.	6,9	114,6	4,9	17,1	27,1	7,2	5,7	5,0	21,1	6,0	130,3	-0,5	-0,9	16,5
febr.	6,9	115,7	5,4	16,0	26,1	6,1	5,8	5,1	20,3	2,0	129,6	-3,7	-5,7	-8,6
márc.	6,9	116,6	6,4	13,4	23,9	3,1	5,6	4,9	19,7	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,2
ápr.	6,8	117,2	6,6	11,7	21,1	2,3	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	1,2	-8,3
máj.	6,7	118,3	6,8	11,0	20,1	1,9	5,5	4,9	17,5	0,6	134,0	-3,5	-0,2	-4,4
jún.	6,9	119,1	6,8	11,2	20,4	1,9	5,8	5,3	17,1	2,2	133,3	-0,1	3,6	-7,3

16. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, kombinált devizában
(változás százalékban)



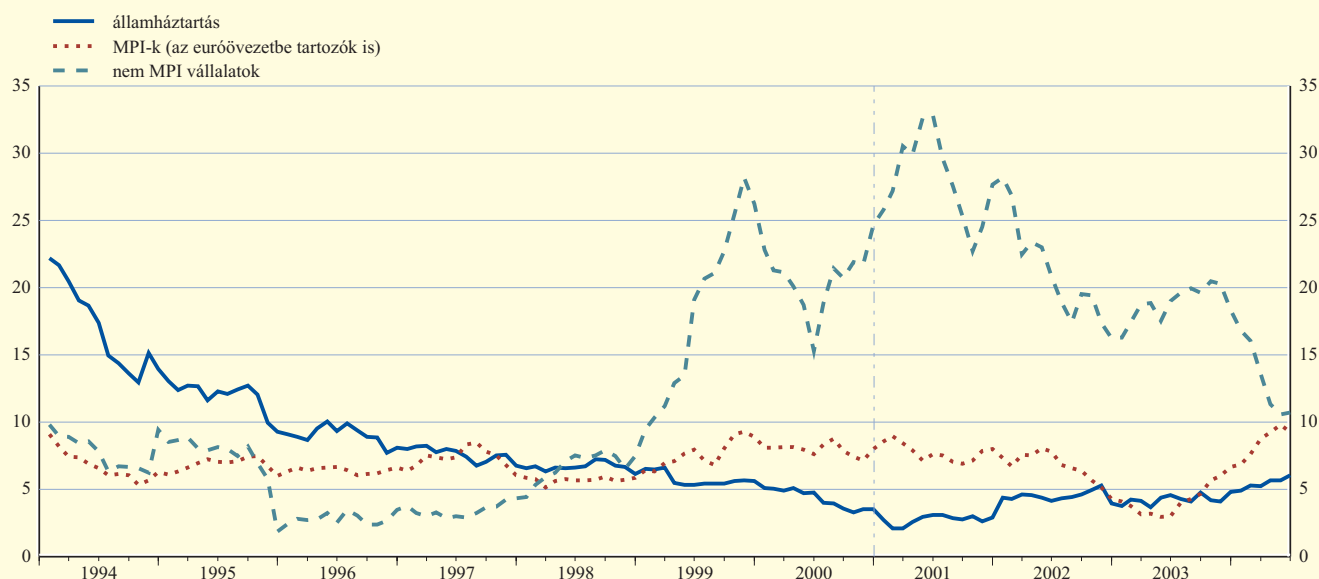
Forrás: EKB.

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

4.3 Az euróövezet rezidensei által kibocsátott részvények nélküli értékpapírállomány-éves növekedése⁰
(változás százalékban)

Rövid távú				Hosszú távú									
Vállalatok	Államháztartás			Összesen		MPI-k (az euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI vállalatok			Államháztartás			
Nem pénzügyi vállalatok	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek	Összesen	Index (2001 dec. = 100)		Összesen	Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Összesen	Központi kormány- zat	Egyéb állam- háztartás	
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
Az összes deviza kombinálva													
17,2	17,8	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	19,0	27,2	9,9	4,6	3,5	28,5	2003. jún.
11,5	18,3	18,3	18,9	6,2	110,9	4,0	19,6	28,5	9,8	4,3	3,4	22,0	júl.
11,3	16,5	16,7	2,5	6,2	111,1	4,3	20,0	28,2	10,8	4,1	3,2	21,4	aug.
5,9	15,5	15,5	14,5	6,7	112,1	4,7	19,6	28,8	9,4	4,7	3,8	23,4	szept.
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,5	29,2	10,5	4,2	3,3	21,9	okt.
2,5	16,7	17,0	-3,7	7,0	113,4	6,0	20,3	28,1	11,3	4,1	3,2	23,5	nov.
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,4	6,7	18,3	23,6	11,9	4,8	3,9	22,8	dec.
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	16,8	23,2	9,0	4,9	4,0	21,6	2004. jan.
-5,1	9,4	9,2	21,1	7,6	115,2	7,6	16,1	22,1	8,6	5,3	4,4	21,0	febr.
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,7	116,2	8,8	13,6	20,3	5,4	5,2	4,4	20,8	márc.
2,0	5,4	5,2	21,7	7,8	116,8	9,2	11,3	17,9	3,1	5,7	5,0	18,6	ápr.
0,4	4,2	4,1	17,4	7,9	118,1	9,8	10,6	16,7	3,0	5,6	5,0	17,6	máj.
4,3	3,9	3,8	22,2	7,9	119,0	9,3	10,7	17,0	2,8	6,0	5,4	17,2	jún.
Euró													
16,6	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,4	22,9	33,7	11,6	4,3	3,3	27,3	2003. jún.
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,1	2,4	23,3	34,8	11,3	4,0	3,2	20,5	júl.
10,5	16,8	17,0	1,1	5,6	110,2	2,5	23,8	34,7	12,3	3,7	3,0	19,9	aug.
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	23,6	35,6	10,8	4,5	3,7	21,9	szept.
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,4	111,8	3,7	24,6	36,6	11,6	4,0	3,2	21,2	okt.
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,2	34,6	12,6	4,0	3,1	22,9	nov.
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,9	21,1	27,8	13,0	4,7	3,9	21,7	dec.
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,1	5,6	19,2	27,3	9,5	4,9	4,1	20,8	2004. jan.
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,7	26,8	8,9	5,4	4,6	20,3	febr.
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,4	115,1	7,5	15,6	24,6	4,8	5,3	4,5	20,0	márc.
2,0	5,1	5,0	17,5	7,4	115,6	7,9	13,0	21,6	2,3	5,6	5,0	18,2	ápr.
0,2	4,1	4,0	19,9	7,4	116,8	8,1	12,3	20,6	2,3	5,7	5,0	17,4	máj.
4,5	3,7	3,6	18,8	7,5	117,8	7,7	12,1	20,8	1,3	6,1	5,5	17,1	jún.

17. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, kombinált devizában
(változás százalékban)



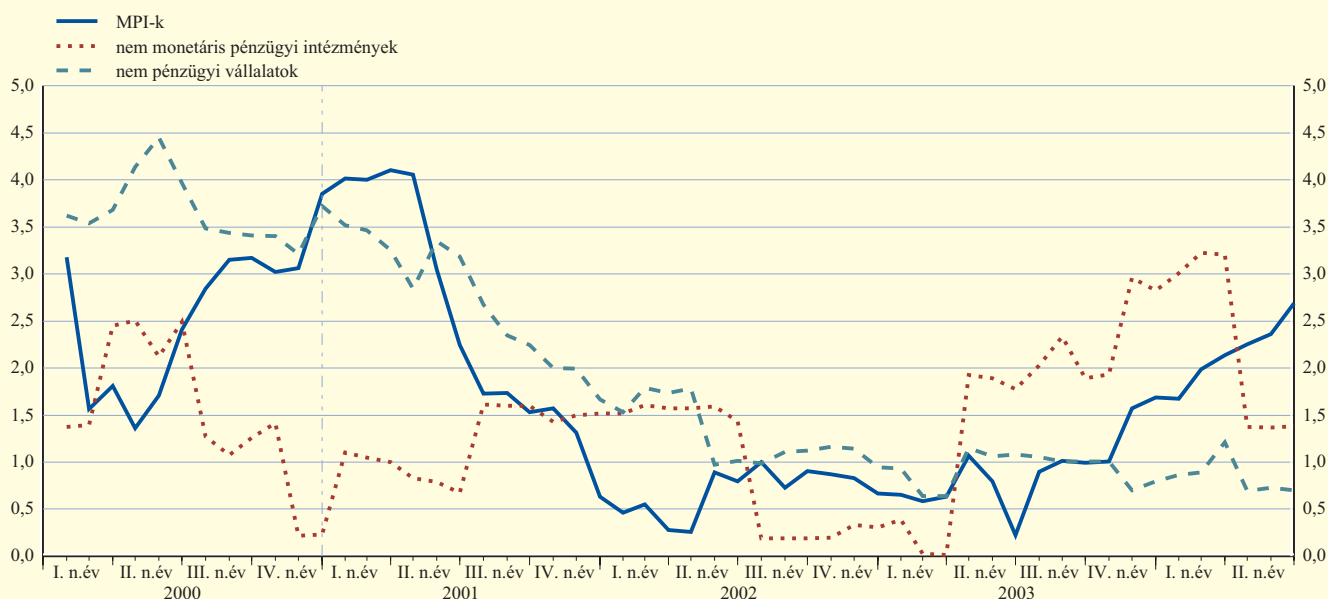
Forrás: EKB.

4.4 Az euróövezet rezidensei által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények¹⁾ (eltérő jelzés hiányában milliárd euró; piaci értéken)

1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek (a forgalomban lévő állományok időszak végi adatok)

	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
2002. jún.	4 119,4	100,5	1,0	614,9	0,8	463,4	1,4	3 041,2	1,0
júl.	3 710,9	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2 800,7	1,0
aug.	3 521,3	100,6	1,0	521,7	0,7	371,1	0,2	2 628,6	1,1
szept.	2 982,8	100,6	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2 293,9	1,1
okt.	3 252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2 484,5	1,2
nov.	3 436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,3	2 603,3	1,1
dec.	3 118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2 383,9	0,9
2003. jan.	2 978,3	100,8	0,8	425,8	0,6	261,1	0,4	2 291,4	0,9
febr.	2 884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2 188,8	0,6
márc.	2 763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2 114,2	0,6
ápr.	3 112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2 349,7	1,1
máj.	3 145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2 377,5	1,1
jún.	3 256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2 451,3	1,1
júl.	3 366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2 507,5	1,1
aug.	3 413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2 581,3	1,0
szept.	3 276,6	101,7	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,6	1,0
okt.	3 483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2 615,5	1,0
nov.	3 546,8	101,8	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,5	0,7
dec.	3 647,3	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,2	0,8
2004. jan.	3 788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,0	0,9
febr.	3 851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,7	0,9
márc.	3 766,4	102,4	1,5	571,9	2,1	355,0	3,2	2 839,5	1,2
ápr.	3 748,3	102,5	1,0	579,4	2,3	361,1	1,4	2 807,9	0,7
máj.	3 687,7	102,5	1,0	568,1	2,4	350,6	1,4	2 769,1	0,7
jún.	3 770,8	102,6	1,1	583,5	2,7	358,0	1,4	2 829,3	0,7

18. ábra: Az euróövezet rezidensei által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme
(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

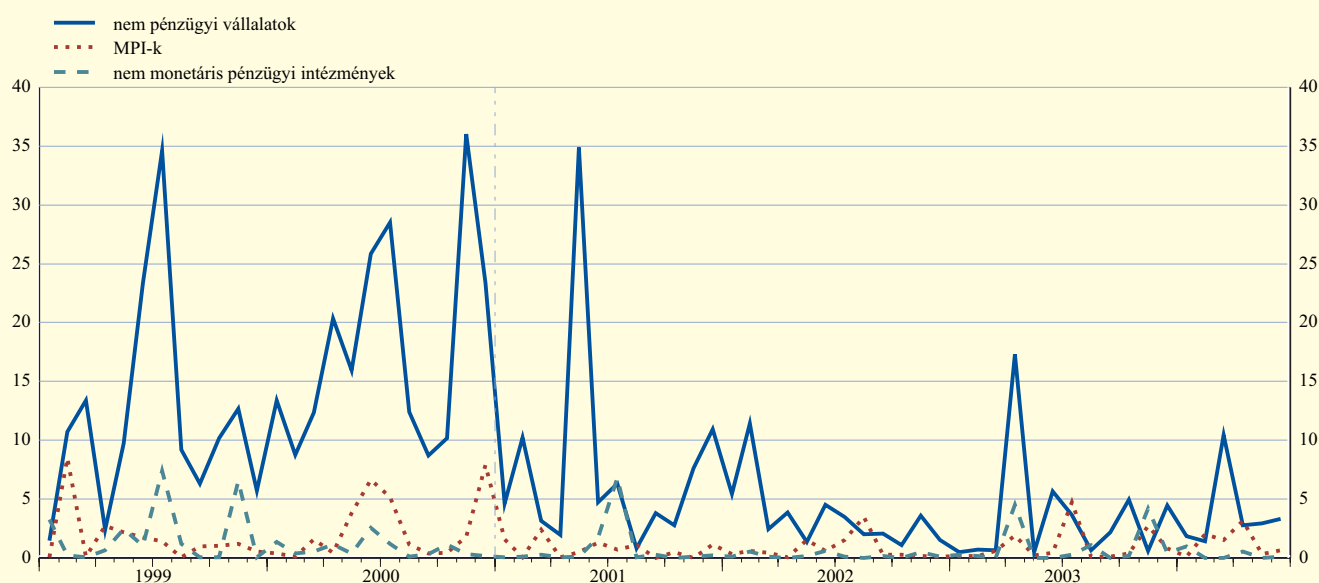
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a technikai megjegyzések között közöljük.

4.4 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények (milliárd euró; piaci értéken)

2. Havi tranzakciók

	Összesen			MPI-k			Nem monetáris pénzügyi vállalatok			Nem pénzügyi vállalatok		
	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002. jún.	5,7	0,7	5,0	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	4,5	0,6	3,9
júl.	5,1	1,2	3,9	1,5	0,1	1,4	0,1	0,9	-0,8	3,5	0,2	3,3
aug.	5,5	5,2	0,3	3,5	4,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	2,0	1,2	0,8
szept.	2,5	0,4	2,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,8
okt.	1,3	0,1	1,2	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,1	1,0
nov.	4,3	0,7	3,6	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,6	0,3	3,3
dec.	1,7	0,5	1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	1,1
2003. jan.	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
febr.	1,0	1,3	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
márc.	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
ápr.	23,7	4,8	18,9	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,6	12,7
máj.	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
jún.	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
júl.	8,6	1,9	6,7	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,7	1,9
aug.	1,8	1,2	0,6	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,1	-0,4
szept.	2,3	1,8	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,4	1,8
okt.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
nov.	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
dec.	5,7	1,5	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	4,4	0,6	3,8
2004. jan.	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
febr.	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
márc.	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
ápr.	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,8	0,5	2,3
máj.	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
jún.	4,1	1,9	2,2	0,7	1,6	-0,9	0,1	0,1	0,1	3,3	0,2	3,1

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



Forrás: EKB.

4.5 Az MPI-k által az euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált betétek kamatlábai (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
	Látraszóló ¹⁾	Lekötött betétek			Felmondásos betétek ^{1), 2)}		Látraszóló ¹⁾	Lekötött betétek			
		Legfeljebb 1 éves	1 éven túli, legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túl		Legfeljebb 1 éves	1 éven túli, legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003. júl.	0,68	1,91	2,10	2,32	2,14	2,93	0,88	2,02	2,14	2,80	2,03
aug.	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,98
szept.	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
okt.	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,89	1,99
nov.	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,36	2,70	1,97
dec.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,42	3,35	1,99
2004. jan.	0,69	1,91	2,37	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,07	3,12	1,95
febr.	0,69	1,88	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,21	3,59	1,98
márc.	0,70	1,92	2,15	2,34	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,35	1,98
ápr.	0,70	1,92	2,14	2,44	2,02	2,57	0,85	1,97	2,00	3,50	1,95
máj.	0,70	1,85	2,16	2,41	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,75	1,95
jún.	0,70	1,88	2,23	2,39	2,00	2,55	0,87	1,99	2,27	3,79	1,98

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)

	Folyó-számla-hitel ¹⁾	Fogyasztási hitel				Lakáscélú hitel					Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Hitelköltség mutató száza- lékban ³⁾	A kamatfixálás eredeti időtartama szerint				Teljes hiteldíj-mutató ³⁾	Változó kamatozás vagy legfeljebb egy éves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egy éves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás		Változó kamatozás vagy legfeljebb egy éves 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
2003. júl.	9,75	7,24	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,10	4,95	4,98
aug.	9,73	7,20	6,84	8,27	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
szept.	9,74	7,44	6,89	8,04	8,02	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11
okt.	9,71	7,20	6,74	8,07	7,91	3,62	4,02	4,87	4,78	4,40	4,05	5,09	5,21
nov.	9,64	7,57	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,25	5,17
dec.	9,69	7,66	6,43	7,63	7,71	3,63	4,17	5,02	4,95	4,45	3,85	5,00	5,08
2004. jan.	9,87	7,62	7,04	8,49	8,32	3,63	4,28	5,02	4,92	4,48	4,06	5,12	5,16
febr.	9,81	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,34	4,10	5,07	5,05
márc.	9,71	7,34	6,80	8,28	8,01	3,47	4,12	4,86	4,78	4,28	3,94	5,06	4,97
ápr.	9,73	7,31	6,60	8,22	7,82	3,42	4,03	4,78	4,68	4,27	3,87	4,89	4,92
máj.	9,68	7,30	6,69	8,17	7,92	3,40	4,03	4,75	4,61	4,20	4,11	4,81	4,94
jún.	9,56	7,18	6,70	8,30	7,98	3,42	4,11	4,81	4,69	4,20	3,93	4,94	5,01

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

	Folyószámlahitel ¹⁾	Legfeljebb 1 millió euró összeghatárig nyújtott hitelek			1 millió eurót meghaladó egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egy éves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	Változó kamatozás vagy legfeljebb egy-éves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás
		1	2	3	4	5	6
2003. júl.	5,56	4,16	4,58	4,73	3,08	3,15	4,01
aug.	5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	3,35	4,36
szept.	5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,29
okt.	5,46	4,14	4,76	4,83	3,08	3,26	4,33
nov.	5,41	4,10	4,94	4,71	3,02	3,30	4,23
dec.	5,58	4,04	4,84	4,81	3,12	3,41	4,32
2004. jan.	5,67	4,06	4,86	4,81	3,01	3,37	4,29
febr.	5,63	4,02	4,94	4,78	2,97	3,19	4,30
márc.	5,56	3,94	4,79	4,77	2,91	3,25	4,41
ápr.	5,51	3,87	4,71	4,64	2,96	3,28	4,41
máj.	5,46	3,98	4,58	4,57	2,95	3,30	4,24
jún.	5,46	3,96	4,76	4,71	3,02	3,25	4,08

Forrás: EKB.

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

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

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

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

4. Betéti kamatlábak (hó végi állományok)

	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek			Repók
	Látraszóló ¹⁾	Lekötött betétek		Felmondásos ^{1), 2)}		Látraszóló ¹⁾	Lekötött betétek		
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003. júl.	0,68	2,08	3,43	2,14	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
aug.	0,68	2,04	3,43	1,99	2,88	0,88	2,20	4,26	2,05
szept.	0,69	2,01	3,44	2,00	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
okt.	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
nov.	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
dec.	0,69	1,97	3,54	2,02	2,68	0,86	2,14	4,25	1,98
2004. jan.	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,09	4,27	1,95
febr.	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,09	4,22	1,97
márc.	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,08	4,17	1,93
ápr.	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,09	4,16	1,92
máj.	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93
jún.	0,70	1,89	3,27	2,00	2,55	0,87	2,09	4,11	1,94

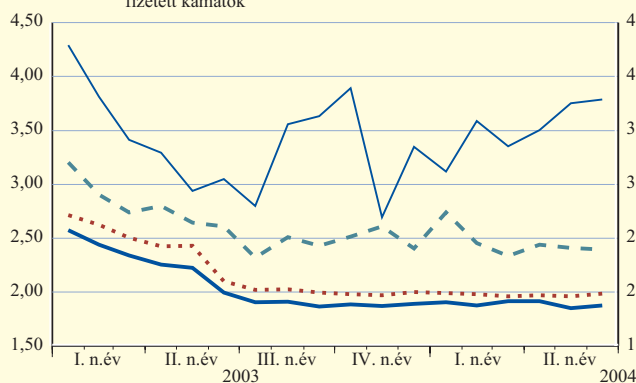
5. Hitelek kamatlábai (hó végi állományok)

	Háztartásoknak nyújtott hitelek						Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek		
	Lakáscélú hitelek lejárat szerint			Fogyasztási és egyéb hitelek, eredeti lejárat szerint			Lejárat		
	Legfeljebb egy éves	1 éven túli, legfeljebb 5 éves	5 éven túli	Legfeljebb egy éves	1 éven túli, legfeljebb 5 éves	5 éven túli	Legfeljebb egy éves	1 éven túli, legfeljebb 5 éves	5 éven túli
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003. júl.	5,18	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,61	4,32	4,81
aug.	5,07	4,99	5,25	8,28	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74
szept.	5,00	4,95	5,24	8,30	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
okt.	5,00	4,92	5,20	8,13	7,13	5,84	4,56	4,12	4,71
nov.	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
dec.	5,09	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,56	4,23	4,67
2004. jan.	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
febr.	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
márc.	4,98	4,82	5,03	8,05	7,17	5,89	4,56	3,96	4,61
ápr.	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
máj.	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
jún.	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,48	3,90	4,53

20. ábra: Lekötött új betétek

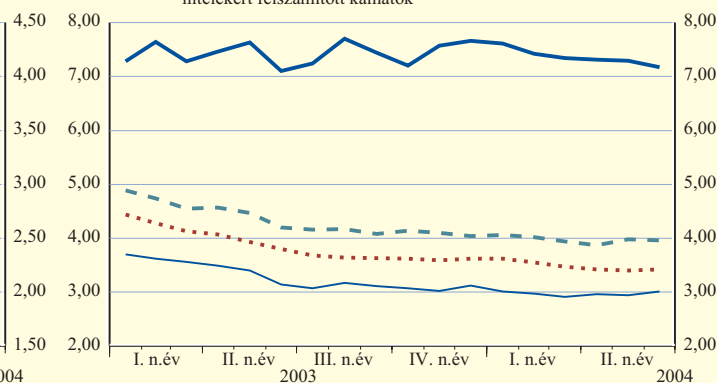
(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)

- a legfeljebb egyéves lejáratú lakossági betétekre fizetett kamatok
- ... nem pénzügyi vállalatok legfeljebb egyéves lejáratú betéteire fizetett kamatok
- - a 2 éven túli lejáratú, lakossági betétekre fizetett kamatok
- nem pénzügyi vállalatok 2 éven túli lejáratú betéteire fizetett kamatok



21. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egy éves kamatfixálású hitelek (százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)

- háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelekért felszámított kamatok
- ... háztartásoknak nyújtott lakáscélú hitelekért felszámított kamatok
- - nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatárig nyújtott hitelekért felszámított kamatok
- nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatár felett nyújtott hitelekért felszámított kamatok



Forrás: EKB.

4.6 Pénzpiaci kamatok

(százalék, az időszakra vonatkozó átlagok)

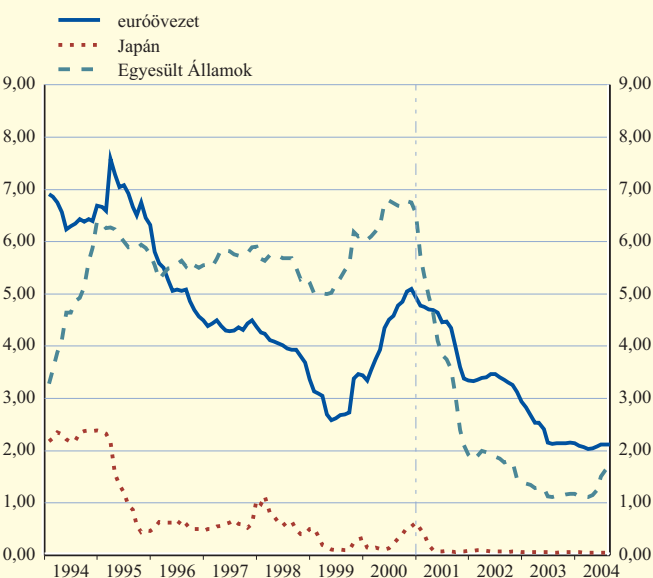
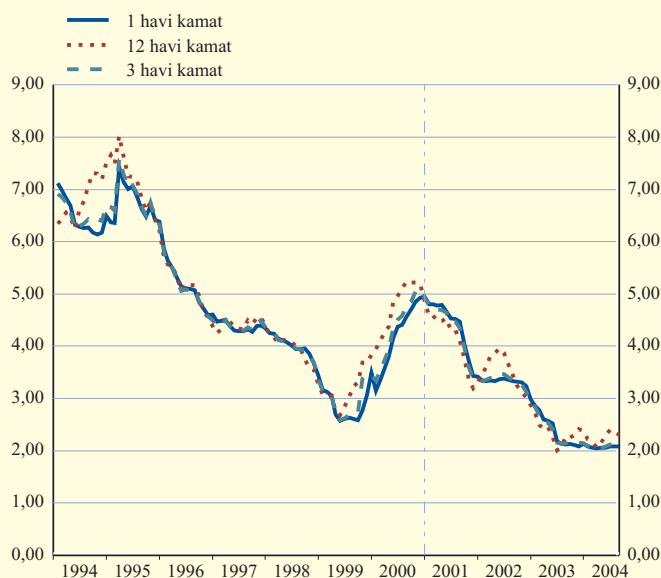
	Euróövezet ¹⁾					Egyesült Államok	Japán
	Látraszóló betétek (EONIA)	1 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (EURIBOR)	6 hónapos betétek (EURIBOR)	12 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,08	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2003. II. n.év	2,44	2,43	2,37	2,29	2,24	1,24	0,06
III. n.év	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
IV. n.év	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004. I. n.év	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
II. n.év	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
2003. aug.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
szept.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
okt.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
dec.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004. jan.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
febr.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
márc.	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
ápr.	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
máj.	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
jún.	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
júl.	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
aug.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05

22. ábra: Az euróövezet pénzügyi kamatai

(havi adatok, százalék)

23. ábra: Háromhónapos pénzügyi kamatok

(havi adatok, százalék)



Forrás: EKB.

1) 1999 januárja előtt mesterséges euróamatlábakat számítottunk a GDP-vel súlyozott egyes nemzeti kamatlábak alapján. Bővebb tájékoztatás az „Általános megjegyzések” c. fejezetben található.

4.7 Államkötvények hozamai

(százalék; az időszakra vonatkozó átlagok)

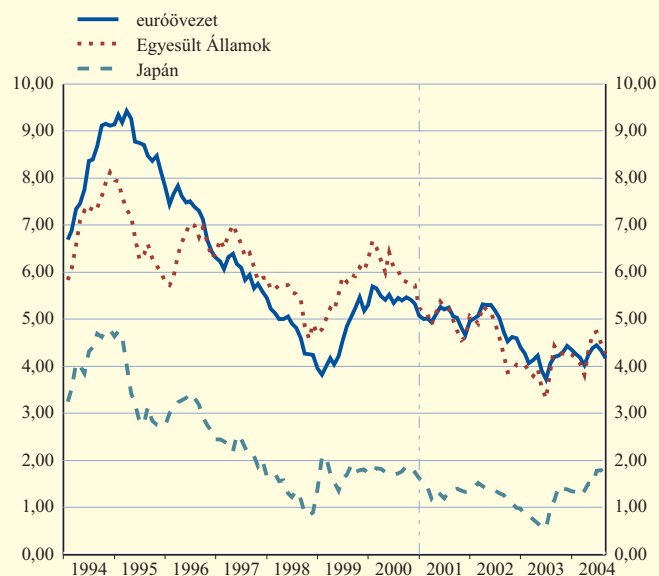
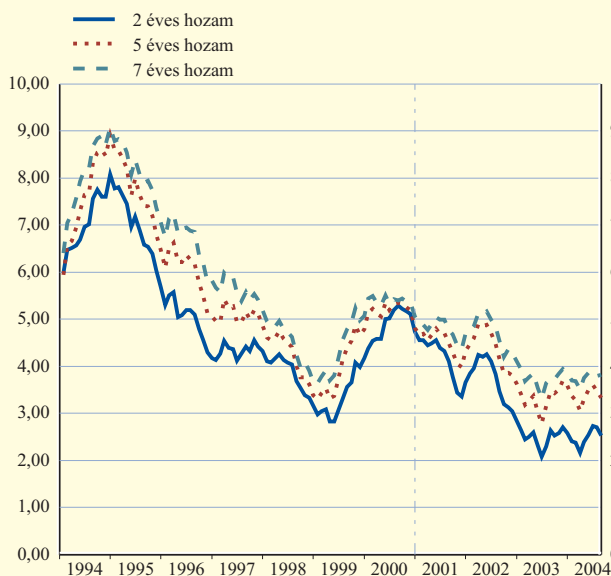
	Euróövezet ¹⁾					Egyesült Államok	Japán
	2 éves 1	3 éves 2	5 éves 3	7 éves 4	10 éves 5	10 éves 6	10 éves 7
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2003. II. n.év	2,33	2,54	3,07	3,57	3,96	3,61	0,60
III. n.év	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
IV. n.év	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004. I. n.év	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
II. n.év	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
2003. aug.	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
szept.	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
okt.	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
dec.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004. jan.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
febr.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
márc.	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
ápr.	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
máj.	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
jún.	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
júl.	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
aug.	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63

24. ábra: Az euróövezet államkötvényeinek hozama

(havi adatok, százalék)

25. ábra: 10 éves államkötvények hozama

(havi adatok, éves százalékarányban)



Forrás: EKB.

1) 1998 decemberéig az euróövezetben elért hozamokat a harmonizált nemzeti államkötvények GDP-vel súlyozott átlaga alapján számítottuk. Azt követően a súlyozás az egyes lejáratú sávok államkötvényeinek névleges záróállományai alapján történik.

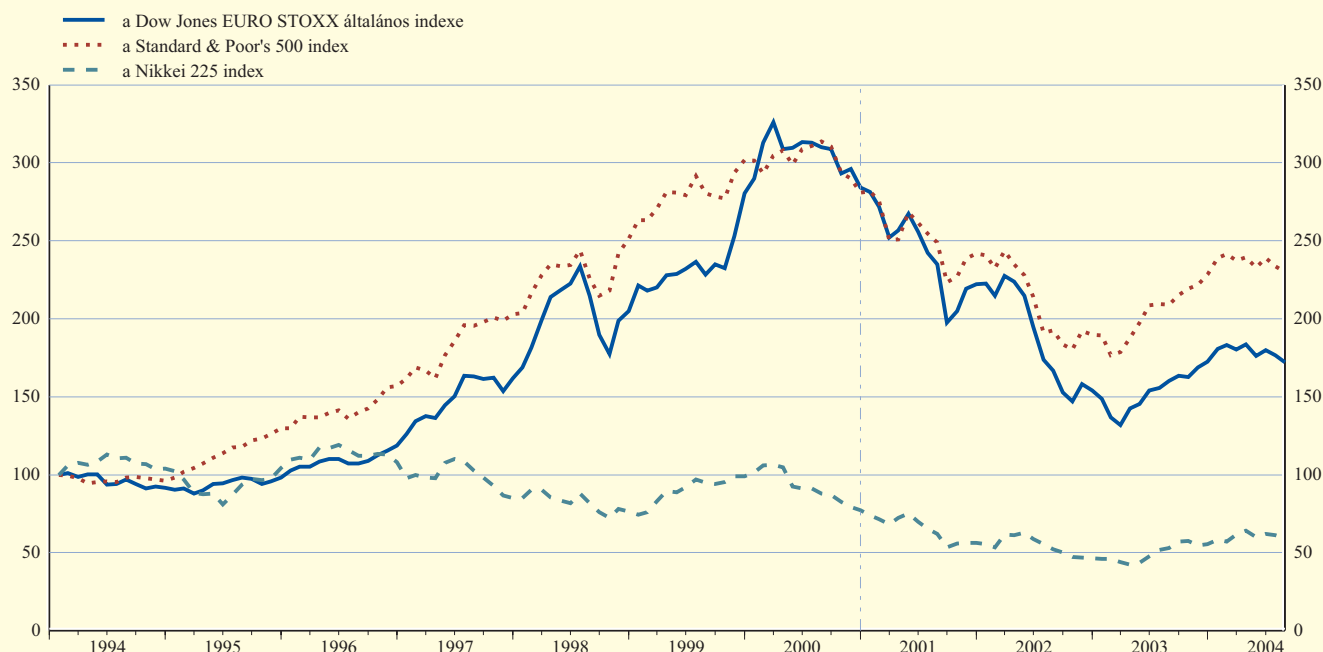
4.8 Tőzsdeindexek

(indexpontok, időszak átlaga)

	Dow Jones EURO STOXX indexek												Egyesült Államok	Japán
	Referenciaérték		A főbb gazdasági ágazatok mutatói											
	Általános index	Euro STOXX 50	Alap- anyagok	Fogyasztói termék, ciklikus	Fogyasztói termék, nem ciklikus	Energia	Pénzügy	Ipar	Techno- lógia	Közművek	Távközlés	Egészség- ügy	Standard & Poor's 500 indexe	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	336,3	4 049,2	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1 193,8	12 114,8
2002	259,9	3 051,9	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10 119,3
2003	213,3	2 422,5	212,5	137,5	209,7	259,5	199,3	213,5	275,1	210,7	337,5	304,4	964,8	9 312,9
2003. II. n.év	204,3	2 339,9	198,2	126,7	204,2	255,1	189,7	199,2	260,3	208,5	329,9	303,7	937,0	8 295,4
III. n.év	221,7	2 511,5	225,1	144,5	212,8	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1 000,4	10 063,2
IV. n.év	232,9	2 613,7	233,5	155,2	219,0	266,7	221,9	240,2	317,4	219,6	360,5	320,0	1 057,0	10 423,3
2004. I. n.év	251,5	2 845,3	244,9	163,8	226,7	279,9	240,3	257,0	352,9	248,6	405,1	366,5	1 132,6	10 995,7
II. n.év	249,8	2 794,5	244,7	164,7	229,4	300,8	234,6	256,1	299,3	262,1	388,2	394,9	1 123,6	11 550,0
2003. aug.	222,3	2 524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9 884,6
szept.	226,8	2 553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1 018,9	10 644,8
okt.	225,5	2 523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1 038,7	10 720,1
nov.	233,9	2 618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,1	10 205,4
dec.	239,4	2 700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1 081,2	10 315,9
2004. jan.	250,6	2 839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,6	10 876,4
febr.	253,9	2 874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,8	10 618,6
márc.	250,2	2 825,6	240,0	161,6	228,9	286,2	235,8	253,8	351,0	254,2	398,8	379,0	1 124,0	11 437,8
ápr.	254,9	2 860,2	247,6	167,2	231,0	300,0	241,0	262,5	321,0	264,5	401,8	389,3	1 133,4	11 962,8
máj.	244,4	2 728,0	240,2	161,4	225,8	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,7	11 141,0
jún.	249,8	2 792,2	246,1	165,2	231,2	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,9	11 527,7
júl.	245,2	2 730,4	245,5	161,7	224,4	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,9	11 390,8
aug.	238,9	2 646,9	243,7	155,4	215,0	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3

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

(1994. január = 100; havi átlagok)



Forrás: EKB.

ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK



5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Harmonizált fogyasztóiár-index¹⁾

	Összesen				Összesen (százalékos változások az előző időszakhoz képest, szezonálisan igazítva)					
	Index 1996 = 100	Összesen	Termékek	Szolgáltatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Energia (szezonálisan nem igazítva)	Szolgáltatá- sok
Összes százalékában ²⁾	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2003. II. n.év	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,5	0,2	-2,9	0,6
III. n.év	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
IV. n.év	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004. I. n.év	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
II. n.év	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
2004. márc.	115,0	1,7	1,1	2,5	0,3	1,2	0,0	0,0	1,3	0,2
ápr.	115,5	2,0	1,8	2,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,2
máj.	115,9	2,5	2,4	2,6	0,3	0,3	0,2	0,0	2,5	0,2
jún.	115,9	2,4	2,2	2,6	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,7	0,3
júl.	115,7	2,3	2,1	2,7	0,1	0,2	-0,4	-0,2	0,6	0,2
aug. ³⁾	.	2,3	.	.	.	.	.	.	.	.

	Termékek						Szolgáltatások					
	Élelmiszerek (ideértve a szeszes italokat és a dohányárúkat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás	Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegyes	
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Összesen	Energia kívüli ipari termékek	Energia	Lak- bérek					
Összes százalékában ²⁾	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2003. II. n.év	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	2,1	3,0	-0,5	2,9	3,5
III. n.év	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
IV. n.év	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004. I. n.év	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
II. n.év	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
2004. márc.	3,1	4,1	1,7	0,1	0,7	-2,0	2,3	1,9	2,7	-1,3	2,4	4,8
ápr.	2,9	3,9	1,6	1,2	1,0	2,0	2,3	1,8	3,0	-1,7	2,2	4,8
máj.	3,1	3,9	1,7	2,1	0,9	6,7	2,3	1,8	2,9	-1,9	2,5	4,8
jún.	2,8	3,8	1,2	2,0	0,9	5,9	2,3	1,8	3,0	-2,0	2,5	5,0
júl.	2,6	3,8	0,7	1,8	0,7	5,9	2,5	1,9	2,9	-2,4	2,6	5,3

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

1) A 2001. előtti adatok az euróövezet 11 országára vonatkoznak.

2) A 2004. évi indexperiódusra vonatkozik. A kerekítés miatt az összetevő súlyok összege eltérhet a végösszegetől.

3) Németország és Olaszország első kiadott adatain (és ahol rendelkezésünkre állt, más tagországok adatain is), valamint az energiaárak korai közlésén alapuló becslések.

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

2. Ipari és termékárak

	Ipari termelői árak										Nyersanyagok világpiaci árai ¹⁾	Olajárak ²⁾ (euró hordón- ként)		
	Építőiparon kívüli ipar								Építőipar ³⁾	Feldolgozóipar				
	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Építőiparon és energián kívüli ipar					Energia			Összesen			
			Összesen	Félkész termékek	Tőke- javak	Fogyasztási cikkek							Energia kívül összesen	
						Összesen	Tartós							Nem tartós
Összes százalékában ⁴⁾	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5	89,5	100,0	32,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,5	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	16,4	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,0	2,0	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,0	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003. II. n.év	103,2	1,3	0,9	1,2	0,3	1,0	0,5	1,1	2,7	2,5	0,7	-13,7	-7,9	22,7
III. n.év	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,0	1,9	0,4	-6,5	-5,8	25,1
IV. n.év	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,5	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004. I. n.év	103,9	0,2	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,6	0,2	-2,5	9,8	25,0
II. n.év	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	.	2,5	28,8	20,9	29,3
2004. márc.	104,4	0,4	1,2	1,5	0,3	1,5	0,5	1,7	-2,8	-	0,5	6,8	17,2	26,7
ápr.	104,9	1,4	1,5	2,3	0,5	1,4	0,6	1,6	1,2	-	1,7	23,1	19,7	27,6
máj.	105,5	2,4	1,6	2,9	0,6	1,4	0,6	1,6	5,5	-	2,8	35,9	21,1	30,9
jún.	105,5	2,4	1,9	3,3	0,6	1,6	0,6	1,7	4,4	-	2,8	27,8	21,9	29,3
júl.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	24,9	18,0	30,7
aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	25,7	10,9	34,1

3. Egy munkaóra jutó munkaerőköltség⁵⁾

	Összesen (2000 = 100 index, szezonalisan kiigazítva)	Összesen	Összetevők szerint		Bizonyos gazdasági tevékenységek			Emlékeztető tétel: bér- megállapodások mutatója
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalom- biztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	3,2	3,6	2,0	3,0	3,6	3,7	2,2
2001	103,5	3,5	3,7	2,9	3,4	3,9	3,2	2,6
2002	107,3	3,7	3,6	4,1	3,7	3,9	3,5	2,7
2003	110,4	2,8	2,7	3,3	3,0	3,3	2,7	2,4
2003. II. n.év	110,1	3,2	3,0	3,8	3,7	3,6	3,0	2,4
III. n.év	110,7	2,8	2,6	3,3	3,0	3,1	2,8	2,4
IV. n.év	111,3	2,3	2,1	2,7	2,2	2,8	2,5	2,2
2004. I. n.év	112,1	2,5	2,6	2,3	2,8	2,9	2,5	2,3
II. n.év	.	.	.	.	.	.	.	2,2

Forrás: Eurostat, HWWA (12. és 13. oszlop), Thomson Financial Datastream (14. oszlop), az EKB számításai az Eurostat adatain alapulnak (5.1.2. táblázatban a 6. és az 5.1.3. táblázatban a 7. oszlop), illetve az EKB számításai (az 5.1.3. táblázat 8. oszlopa).

1) Az euróban kifejezett árakra vonatkozik.

2) Brent Blend (egyhavi előzetes szállításra).

3) Magánépületek, nem harmonizált adatok alapján.

4) 2000-ben.

5) Egy órára jutó munkaerőköltségek az egész gazdaságban, kivéve a mezőgazdaságot, a közigazgatást, az oktatást, az egészségügyet és a máshová nem besorolt egyéb szolgáltatásokat. Az eltérő lefedettség miatt az összetevők nem egyeznek az összeggel.

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában, szezonálisan kiigazított éves változás, százalék)

4. Fajlagos munkaerőköltségek, egy munkavállalóra jutó jövedelem és termelékenység

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
	1	2	3	4	5	6	7	8
Fajlagos munkaerőköltségek ¹⁾								
2000	100,0	1,4	0,9	0,0	1,8	-0,2	3,9	1,8
2001	102,6	2,6	2,5	2,6	4,2	0,8	3,4	2,8
2002	104,8	2,2	-0,3	0,9	3,1	2,0	3,3	2,4
2003	107,0	2,0	4,5	1,4	3,2	1,7	2,1	2,1
2003. I. n.év	106,3	1,8	2,3	0,6	3,3	1,4	2,6	2,1
II. n.év	107,1	2,5	7,2	2,7	3,5	2,2	2,7	2,0
III. n.év	107,4	2,3	6,8	2,1	3,4	1,3	1,2	2,9
IV. n.év	107,2	1,6	1,7	0,5	2,7	2,0	1,9	1,4
2004. I. n.év	107,2	0,9	-6,3	0,1	2,6	0,8	1,4	1,6
Egy munkavállalóra jutó jövedelem								
2000	100,0	2,7	2,2	3,4	2,5	1,8	2,2	2,7
2001	102,8	2,8	1,8	2,7	3,1	2,7	2,4	3,1
2002	105,4	2,5	2,7	2,6	2,9	2,6	2,1	2,7
2003	107,9	2,4	2,5	3,4	3,1	1,8	2,0	2,2
2003. I. n.év	107,1	2,4	2,4	3,5	2,5	2,0	2,2	2,1
II. n.év	107,7	2,5	4,8	3,6	3,6	2,3	2,5	1,8
III. n.év	108,4	2,5	2,4	3,4	3,4	1,3	1,6	3,1
IV. n.év	108,5	2,1	0,3	3,2	2,9	1,4	1,8	1,9
2004. I. n.év	109,2	1,9	-3,9	3,4	3,4	0,9	1,3	2,1
Termelékenység ²⁾								
2000	100,0	1,3	1,2	3,4	0,7	2,1	-1,6	0,9
2001	100,2	0,2	-0,6	0,2	-1,0	1,9	-0,9	0,3
2002	100,6	0,3	3,1	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,2
2003	100,9	0,3	-1,9	2,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1
2003. I. n.év	100,8	0,6	0,1	2,9	-0,8	0,5	-0,4	0,0
II. n.év	100,5	0,0	-2,3	0,8	0,2	0,1	-0,2	-0,2
III. n.év	101,0	0,2	-4,1	1,3	-0,1	0,0	0,4	0,2
IV. n.év	101,3	0,5	-1,3	2,7	0,2	-0,6	-0,1	0,5
2004. I. n.év	101,9	1,1	2,5	3,2	0,8	0,2	-0,1	0,5

5. GDP-deflátor

	Összesen (2000 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen	Belföldi felhasználás				Export ³⁾	Import ³⁾
			Összesen	Háztartások végső fogyasztása	Közösségi fogyasztás	Bruttó állóeszköz- felhalmozás		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,1	2,6	2,1	2,3	2,1	2,0	-0,3	-1,6
2003	107,2	2,0	1,8	2,0	2,2	1,2	-0,5	-1,1
2003. I. n.év	106,3	2,0	2,0	2,3	2,1	1,6	0,0	0,1
II. n.év	106,9	2,1	1,7	1,9	2,3	1,2	-0,7	-1,8
III. n.év	107,6	2,1	1,9	1,9	2,7	1,2	-0,8	-1,5
IV. n.év	107,9	2,0	1,7	1,9	1,6	1,0	-0,6	-1,4
2004. I. n.év	108,5	2,0	1,5	1,7	1,4	1,4	-0,9	-2,6

Források: Az Eurostat adatain alapuló EKB számítások.

1) Egy alkalmazottra jutó kompenzáció (jelenlegi áron), osztva az egy alkalmazottra jutó értéknövekedéssel (állandó áron).

2) Egy alkalmazottra jutó értéknövekedés (állandó áron).

3) Az export és import deflátorok a termékekre és szolgáltatásokra vonatkoznak, és az euróövezet országai közötti kereskedelmet is magukba foglalják.

5.2. Kibocsátás és kereslet

1. A GDP végső felhasználása

	GDP								
	Összesen	Belföldi felhasználás					Külkereskedelmi egyenleg ²⁾		
		Összesen	Háztartások	Közösségi felhasználás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Készletváltozás ¹⁾	Összesen	Export ²⁾	Import ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Folyó árak (milliárd euró, szezonálisan kiigazított adatok)									
2000	6 576,1	6 519,5	3 762,6	1 306,9	1 420,2	29,7	56,6	2 448,9	2 392,2
2001	6 842,6	6 729,1	3 918,6	1 371,3	1 443,7	-4,5	113,4	2 564,6	2 451,2
2002	7 079,0	6 900,1	4 031,3	1 442,6	1 430,5	-4,3	179,0	2 596,4	2 417,4
2003	7 256,9	7 108,5	4 152,1	1 502,7	1 440,1	13,6	148,4	2 584,8	2 436,4
2003. II. n.év	1 803,6	1 769,7	1 033,3	374,2	358,5	3,7	33,9	636,2	602,3
III. n.év	1 822,2	1 777,7	1 040,4	379,9	359,9	-2,6	44,5	649,3	604,8
IV. n.év	1 835,3	1 796,0	1 046,9	379,3	363,6	6,2	39,3	654,0	614,7
2004. I. n.év	1 855,6	1 811,0	1 058,3	380,2	366,9	5,6	44,6	661,0	616,4
II. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.
A GDP százalékában									
2003	100,0	98,0	57,2	20,7	19,8	0,2	2,0	-	-
Összehasonlító árak (milliárd ecu az 1995-ös árakon, szezonálisan kiigazított adatok)									
Negyedéves változás, százalék									
2003. II. n.év	-0,1	0,0	0,0	0,5	-0,1	-	-	-0,8	-0,3
III. n.év	0,4	-0,1	0,2	0,7	0,1	-	-	2,3	1,0
IV. n.év	0,4	0,8	0,2	0,4	0,8	-	-	0,3	1,4
2004. I. n.év	0,6	0,4	0,6	-0,2	0,2	-	-	1,5	0,9
II. n.év	0,5	.	.	.	.	-	-	.	.
Éves változás, százalék									
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	5,0	-	-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,8	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,4	0,5	3,0	-2,8	-	-	1,5	0,3
2003	0,5	1,2	1,0	2,0	-0,6	-	-	0,1	1,9
2003. II. n.év	0,1	1,1	1,0	1,7	-0,2	-	-	-1,2	1,3
III. n.év	0,4	0,8	0,8	1,9	-0,3	-	-	-0,2	1,0
IV. n.év	0,7	1,2	0,7	2,2	0,0	-	-	0,3	1,7
2004. I. n.év	1,3	1,1	0,9	1,5	1,0	-	-	3,4	2,9
II. n.év	2,0	.	.	.	.	-	-	.	.
Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve									
2000	3,5	2,9	1,5	0,4	1,1	-0,1	0,6	-	-
2001	1,6	0,9	1,0	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,3	0,6	-0,6	0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,1	0,6	0,4	-0,1	0,3	-0,7	-	-
2003. II. n.év	0,1	1,1	0,5	0,4	0,0	0,2	-0,9	-	-
III. n.év	0,4	0,8	0,5	0,4	-0,1	0,0	-0,4	-	-
IV. n.év	0,7	1,2	0,4	0,4	0,0	0,4	-0,5	-	-
2004. I. n.év	1,3	1,1	0,5	0,3	0,2	0,0	0,2	-	-
II. n.év	2,0	.	.	.	.	.	.	-	-

Forrás: Eurostat.

1) Ideértve a beszerzéseket, levonva belőlük az értéktárgyak eladását.

2) Az export és az import magába foglalja a termékeket és a szolgáltatásokat, illetve az euróövezeten belül az országok közötti kereskedelmet is. Ezek az adatok nem teljesen felelnek meg a 7.3.1. táblázat adatainak.

5.2. Kibocsátás és kereslet

2. Hozzáadott érték nemzetgazdasági áganként

	Bruttó hozzáadott érték (alapárak)							A FISIM folyó- termelő felhasználása ¹⁾	Adók, levonva belőlük a termékek állami támogatását
	Összesen	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászati tevékenységek	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti tevékenységek	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Folyó árak (milliárd euró, szezonálisan kiigazított adatok)									
2000	6 087,6	145,8	1 369,1	337,0	1 281,2	1 649,6	1 305,0	212,6	701,1
2001	6 351,7	151,2	1 409,0	351,4	1 350,6	1 724,2	1 365,3	222,1	712,9
2002	6 567,4	149,0	1 432,8	362,5	1 386,5	1 803,6	1 433,0	227,6	739,3
2003	6 733,0	152,4	1 440,7	373,9	1 413,6	1 873,1	1 479,4	234,3	758,2
2003. I. n.év	1 665,2	37,5	361,3	91,8	348,2	461,0	365,4	58,0	188,6
II. n.év	1 673,3	37,5	356,0	93,0	352,5	466,4	367,9	58,7	189,0
III. n.év	1 693,2	38,3	360,4	93,8	356,1	471,1	373,5	58,8	187,9
IV. n.év	1 701,3	39,1	363,0	95,3	356,8	474,6	372,5	58,7	192,7
2004. I. n.év	1 720,8	38,8	368,0	96,5	359,1	481,3	377,2	58,7	193,5
Az értéknövekedés százalékában									
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
Összehasonlító árak (milliárd ecu az 1995-ös árakon, szezonálisan kiigazított adatok)									
Negyedév/negyedév változás, százalék									
2003. I. n.év	0,1	-1,1	0,5	-0,4	-0,4	0,2	0,2	-0,2	-0,7
II. n.év	-0,1	-2,1	-1,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,7	0,0
III. n.év	0,5	-1,0	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,0	-0,2
IV. n.év	0,3	2,1	0,5	0,2	-0,1	0,1	0,5	-0,5	0,9
2004. I. n.év	0,5	2,7	0,9	0,1	0,4	0,5	0,1	-0,7	0,8
Éves változás, százalék									
2000	3,8	-0,3	4,0	2,5	5,2	4,3	2,5	7,1	1,8
2001	1,9	-1,2	0,5	-0,6	3,4	2,9	1,7	4,7	0,2
2002	1,0	1,0	0,3	-1,0	1,0	1,1	2,1	-0,1	-0,6
2003	0,6	-3,6	0,0	-0,5	0,6	1,2	1,1	2,0	0,3
2003. I. n.év	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,6	1,2	1,3	1,8	0,3
II. n.év	0,2	-4,4	-1,0	0,0	0,4	0,8	1,0	2,5	0,8
III. n.év	0,5	-5,4	-0,6	-0,3	0,8	1,4	1,0	2,5	0,0
IV. n.év	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,2	1,2	1,0	0,1
2004. I. n.év	1,2	1,8	1,2	0,4	1,3	1,5	1,1	0,5	1,6
Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve									
2000	3,8	0,0	0,9	0,1	1,1	1,1	0,5	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,8	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2003. I. n.év	0,8	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	-	-
II. n.év	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
III. n.év	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,2	-	-
IV. n.év	0,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004. I. n.év	1,2	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,2	-	-

Forrás: Eurostat.

1) A közvetve mért pénzügyi közvetítői szolgáltatások („FISIM”) köztes felhasználásnak számítanak, amelyet nem bontunk alszektorokra.

5.2 Kibocsátás és kereslet

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

3. Ipari termelés

	Összesen	Ipari termelés építőipar nélkül									Építőipar	Feldolgozóipar
		Összesen (2000 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen	Ipar építőipar és energia nélkül						Energia- ipar		
				Összesen	Továbbfelhasz- nálásra termelő ágazatok	Beszerzési javak	Fogyasztási cikkek					
							Összesen	Tartós	Nem tartós			
Összes százalékában ¹⁾	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	4,8	100,1	5,2	5,5	6,2	8,2	1,7	6,1	0,9	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,0	0,8	1,3	0,7	0,3
2002	-0,4	100,0	-0,5	-0,7	0,1	-1,6	-0,4	-5,6	0,6	1,1	0,7	-0,7
2003	0,2	100,3	0,3	-0,1	0,3	-0,1	-0,6	-4,3	0,1	2,9	-0,2	0,0
2003. II. n.év	-0,6	99,6	-0,8	-1,4	-0,8	-1,8	-1,5	-6,2	-0,6	2,0	0,7	-1,3
III. n.év	-0,4	100,2	-0,3	-0,7	-0,6	-1,3	0,1	-3,6	0,7	2,0	0,1	-0,5
IV. n.év	0,9	101,2	1,4	1,3	1,7	1,8	-0,1	-1,6	0,1	2,7	0,5	1,4
2004. I. n.év	1,1	101,3	1,1	0,9	1,1	0,5	0,7	1,4	0,5	2,2	1,3	1,0
II. n.év	.	102,2	2,7	2,9	2,5	4,2	1,2	2,9	0,9	2,2	.	3,1
2004. jan.	1,0	101,0	0,6	0,4	1,0	-0,2	-0,1	1,3	-0,4	1,5	2,9	0,4
febr.	1,4	101,4	0,9	1,2	2,2	-0,3	0,4	1,0	0,3	0,4	5,9	1,1
márc.	0,9	101,6	1,7	1,1	0,2	1,7	1,6	1,8	1,6	4,9	-3,4	1,4
ápr.	0,6	101,9	1,6	1,6	2,0	2,1	0,5	2,4	0,2	2,0	-6,4	1,7
máj.	2,5	102,5	3,7	3,9	3,0	5,2	2,4	4,7	2,0	3,8	-5,6	4,0
jún.	.	102,1	2,8	3,1	2,6	5,2	0,6	1,6	0,5	0,8	.	3,4
	Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)											
2004. jan.	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,4	-0,1	1,1	-0,3	1,5	-0,3	-0,7
febr.	0,3	-	0,4	0,5	0,5	0,1	0,2	-0,4	0,3	2,4	1,0	0,4
márc.	-0,3	-	0,2	0,0	-1,0	0,9	0,2	-0,1	0,3	0,3	-5,1	0,2
ápr.	0,0	-	0,3	0,5	1,3	0,8	-0,1	0,6	-0,2	-1,8	-2,2	0,5
máj.	0,5	-	0,6	0,7	-0,1	1,1	0,3	0,1	0,3	0,5	-0,2	0,7
jún.	.	-	-0,3	-0,4	0,0	-0,4	-0,6	-1,2	-0,5	-0,8	.	-0,3

4. Kiskereskedelmi forgalom és a forgalomba helyezett személygépkocsik

	Kiskereskedelmi forgalom (szezonálisan kiigazított adatok)								Forgalomba helyezett új személygépkocsik	
	Folyó árak		Összehasonlító árak							
	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Élelmiszerek, italok, dohány	Nem élelmiszerek			Összesen (ezer darab, szezonálisan kiigazított adatok ²⁾)	Összesen
							Textíliák, ruházati cikkek, lábbelik	Háztartási gépek		
Összes százalékában ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	99,9	4,1	100,0	2,2	1,8	2,1	1,0	4,2	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,6	1,6	1,7	1,6	0,7	-0,2	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,7	0,1	1,0	-0,5	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	107,7	1,6	102,0	0,3	1,3	-0,6	-3,1	-0,2	912	-1,4
2003. II. n.év	107,6	1,9	102,4	1,2	1,7	-0,1	-1,8	0,2	896	-1,8
III. n.év	107,5	0,9	101,8	-0,4	1,1	-1,8	-5,0	-0,9	928	1,4
IV. n.év	107,9	1,1	101,7	-0,3	0,0	-0,5	-3,5	0,0	924	-2,4
2004. I. n.év	108,4	0,6	102,5	0,5	0,0	0,0	-1,8	2,1	912	0,9
II. n.év	108,7	0,9	102,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,6	2,0	929	3,0
2004. jan.	109,1	1,7	103,7	1,2	0,9	0,9	-0,8	3,1	905	1,1
febr.	107,9	-0,2	102,3	-0,1	-1,3	-1,0	-0,8	1,5	919	2,5
márc.	108,1	0,4	101,6	0,5	0,3	-0,1	-3,6	1,6	913	-0,6
ápr.	108,9	1,1	103,2	0,3	0,1	0,1	0,2	2,0	930	4,6
máj.	108,1	0,7	100,6	-2,0	-1,5	-2,0	-3,6	0,2	925	4,1
jún.	109,0	1,0	102,7	1,1	0,5	1,4	1,8	3,7	931	0,6

Forrás: Eurostat, kivéve az 5.2.4. táblázat 9. és 10. oszlopait (az EKB számításai az Európai Gépjárműgyártók Szövetsége (ACEA) által szolgáltatott adatokon alapulnak).

1) 2000-ben.

2) Az éves és negyedéves számok az adott időszak havi számtlagai.

5.2 Kibocsátás és kereslet

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

5. Üzleti és fogyasztói felmérések

	Gazdasági hangulat mutatói ²⁾ (hosszú távú átlag = 100)	Feldolgozóipar				Fogyasztói bizalmi mutató ³⁾					
		Ipari bizalmi mutató				Kapacitás kihasználtsága ^{3), 4)} (százalékok)	Összesen ⁵⁾	Pénzügyi helyzet a következő 12 hónapban	Gazdasági helyzet a következő 12 hónapban	Munkanélküliség helyzete a következő 12 hónapban	Megtakarítások a következő 12 hónapban
		Összesen ⁵⁾	Rendelési könyvek	Késztermékek állománya	Termelési elvárások						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	114,2	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,4	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003. II. n.év	91,3	-12	-28	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
III. n.év	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
IV. n.év	97,7	-7	-22	9	8	81,0	-16	-5	-17	33	-9
2004. I. n.év	98,8	-7	-21	10	11	80,6	-14	-4	-13	30	-9
II. n.év	100,1	-4	-16	8	11	81,0	-15	-3	-15	32	-8
2004. febr.	98,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
márc.	98,8	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-13	30	-9
ápr.	100,2	-4	-16	9	12	80,7	-14	-3	-14	31	-7
máj.	100,3	-5	-18	7	11	-	-16	-4	-16	33	-9
jún.	99,7	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8
júl.	100,1	-4	-12	7	8	81,3	-14	-4	-14	30	-9

	Építőipari bizalmi mutató			Kiskereskedelmi bizalmi mutató				Szolgáltatások bizalmi mutatója			
	Összesen ⁵⁾	Rendelési könyvek	Foglalkoztatottsági várakozások	Összesen ⁵⁾	Jelenlegi üzleti helyzet	Állományok volumene	Várakozások szerinti üzleti helyzet	Összesen ⁵⁾	Üzleti légkör	Kereslet az elmúlt néhány hónapban	Kereslet az elkövetkező néhány hónapban
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003. II. n.év	-21	-27	-14	-12	-14	18	-5	-2	-12	0	6
III. n.év	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
IV. n.év	-20	-27	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004. I. n.év	-20	-29	-10	-8	-12	15	1	11	6	6	20
II. n.év	-17	-24	-9	-8	-10	15	2	11	5	11	17
2004. febr.	-21	-32	-9	-9	-11	14	-1	11	7	6	21
márc.	-19	-27	-10	-8	-12	14	1	11	5	5	22
ápr.	-17	-24	-10	-6	-7	15	3	11	6	11	16
máj.	-17	-22	-11	-7	-10	15	3	13	6	12	20
jún.	-16	-25	-6	-10	-14	16	0	10	4	11	15
júl.	-17	-26	-8	-9	-10	15	-2	11	6	12	16

Forrás: Európai Bizottság (Közgazgatási és Pénzügyi Főigazgatóság).

1) A pozitív és negatív válaszok százalécai közötti különbség.

2) A gazdasági hangulat mutatója az ipari, a fogyasztói, az építőipari és a kiskereskedelmi bizalmi mutatókból tevődik össze; az ipari bizalmi mutató súlya 40%, a szolgáltatási bizalmi mutató súlya 30%, a fogyasztói bizalmi mutató súlya 20%, a fennmaradó két bizalmi index súlya pedig egyenként 5%. Ha a gazdasági hangulatmutató értéke 100 fölött (alatt) áll, az az átlagos gazdasági hangulatot meghaladó (illetve attól elmaradó) gazdasági hangulatot jelez.

3) A francia felméréshez használt kérdőívben szereplő eltérések miatt az euróövezet eredményei 2004 januárjától nem összevethetők teljes egészében az előző eredményekkel.

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 Munkaerőpiac¹⁾

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Foglalkoztatottság

	Egész gazdaság		Foglalkoztatottság típusa		Gazdasági tevékenység					
	Millió (szezónálisan kiigazított adatok)		Munkavállalók	Egyéni vállalkozók	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
Összes százalékában ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,428	2,2	2,5	0,6	-1,5	0,6	1,9	3,1	5,9	1,6
2001	133,276	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,6	1,5	3,9	1,4
2002	133,978	0,5	0,7	-0,2	-2,1	-1,4	-0,6	0,4	2,4	1,8
2003	134,187	0,2	0,1	0,2	-1,9	-1,9	-0,2	0,5	1,2	1,1
2003. I. n.év	133,946	0,0	0,1	0,0	-2,8	-1,9	-0,6	-0,2	1,6	1,4
II. n.év	134,096	0,2	0,1	0,3	-2,4	-1,9	0,2	0,4	1,0	1,4
III. n.év	134,151	0,2	0,2	0,4	-1,6	-1,9	-0,2	0,9	1,1	1,0
IV. n.év	134,255	0,2	0,2	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	1,1	1,1	0,6
2004. I. n.év	134,283	0,2	0,2	-0,1	-1,0	-2,0	0,0	1,1	1,2	0,5
negyedéves változások (szezónálisan kiigazított adatok)										
2003. I. n.év	0,031	0,0	0,1	-0,2	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,3
II. n.év	0,150	0,1	0,1	0,3	-0,2	-0,5	0,4	0,3	0,1	0,3
III. n.év	0,055	0,0	0,0	0,4	0,1	-0,4	-0,4	0,4	0,4	0,0
IV. n.év	0,104	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,6	-0,1	0,3	0,7	0,1
2004. I. n.év	0,028	0,0	0,1	-0,5	-0,9	-0,5	0,1	0,2	0,4	0,1

2. Munkanélküliség

(szezónálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor ³⁾				Nem ⁴⁾			
	Millió (szezónálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléka	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka
Összes százalékában ²⁾	100,0		78,4		21,6		49,9		50,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,608	8,4	8,881	7,3	2,727	16,7	5,499	7,0	6,109	10,4
2001	11,084	8,0	8,539	7,0	2,546	15,8	5,338	6,7	5,746	9,7
2002	11,806	8,4	9,181	7,4	2,626	16,4	5,841	7,3	5,966	9,9
2003	12,532	8,9	9,798	7,8	2,734	17,2	6,296	7,9	6,236	10,2
2003. II. n.év	12,562	8,9	9,813	7,8	2,749	17,2	6,310	7,9	6,252	10,2
III. n.év	12,571	8,9	9,841	7,8	2,730	17,2	6,318	7,9	6,253	10,2
IV. n.év	12,590	8,9	9,873	7,8	2,717	17,2	6,334	7,9	6,256	10,2
2004. I. n.év	12,627	8,9	9,885	7,9	2,741	17,4	6,352	7,9	6,275	10,2
II. n.év	12,712	9,0	9,957	7,9	2,755	17,5	6,396	8,0	6,316	10,2
2004. febr.	12,621	8,9	9,881	7,8	2,740	17,4	6,346	7,9	6,275	10,2
márc.	12,664	8,9	9,911	7,9	2,753	17,4	6,374	8,0	6,290	10,2
ápr.	12,706	9,0	9,943	7,9	2,763	17,5	6,395	8,0	6,311	10,2
máj.	12,704	9,0	9,953	7,9	2,751	17,4	6,391	8,0	6,313	10,2
jún.	12,725	9,0	9,975	7,9	2,750	17,4	6,402	8,0	6,323	10,3
júl.	12,739	9,0	9,992	7,9	2,748	17,4	6,412	8,0	6,328	10,3

Forrás: Az Eurostat adatain alapuló EKB számítások (az 5.3.1. táblázatban) és az Eurostat (5.3.2. táblázat).

1) A foglalkoztatottsági adatok magánszemélyekre vonatkoznak és az ESA 95 kiadványon alapulnak. A munkanélküliségi adatok magánszemélyekre vonatkoznak és a Nemzetközi Munkaügyi Szervezet („ILO”) ajánlásait követik.

2) 2003-ban.

3) Felnőtt: 25 éves és ennél idősebb; fiatal: 25 évesnél fiatalabb; a rátákat a megfelelő munkaerő-korcsoporthoz százalékosan fejeztük ki.

4) A rátákat a munkaerő megfelelő nemű csoportjának százalékosan fejeztük ki.

ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

6.1 Bevétel, kiadás, egyenleg⁹⁾ (a GDP arányában)

1. Euróövezet – bevételek

	Összesen	Folyó bevételek										Tőkebevétel		A költségvetési teher ²⁾
		Közvetlen adók			Közvetett adók		Társadalombiztosítási hozzájárulás			Értékesítések	Tőkeadók			
		Háztartások	Vállalatok	Az EU intézményei felé	Munkáltatóktól	Munkavállalók								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	47,1	46,5	11,5	9,1	2,0	13,4	0,9	17,3	8,4	5,6	2,4	0,6	0,3	42,5
1996	47,9	47,4	11,9	9,2	2,3	13,4	0,8	17,5	8,7	5,6	2,4	0,5	0,3	43,2
1997	48,1	47,5	12,1	9,2	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,5	2,4	0,6	0,4	43,6
1998	47,5	47,1	12,4	9,7	2,3	14,2	0,7	16,4	8,5	4,9	2,4	0,4	0,3	43,3
1999	48,0	47,6	12,8	9,8	2,6	14,4	0,6	16,4	8,4	5,0	2,3	0,4	0,3	43,8
2000	47,8	47,3	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,4	0,3	43,6
2001	47,1	46,7	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,4	0,3	42,8
2002	46,5	46,1	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,4	0,3	42,3
2003	46,6	45,8	11,8	9,3	2,2	13,8	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,8	0,5	42,4

2. Euróövezet – kiadások

	Összesen	Folyó kiadások								Tőkekiadások				Elsődleges kiadások ³⁾
		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Kamatok	Folyó transzferek (jövedelemátutalások)	Társadalmi juttatások	Támogatások	EU intézményektől	Befektetés	Tőke-transzferek	EU intézményektől		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,8	26,0	22,8	2,3	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,4
1996	52,2	48,2	11,2	4,8	5,8	26,5	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5
1997	50,8	47,1	11,1	4,7	5,2	26,1	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,6
1998	49,8	45,9	10,7	4,6	4,8	25,8	22,6	2,1	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	45,0
1999	49,3	45,3	10,7	4,7	4,3	25,7	22,5	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,0
2000	48,7	44,7	10,6	4,7	4,1	25,4	22,2	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,6
2001	48,8	44,7	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,8
2002	48,8	44,9	10,6	4,9	3,7	25,7	22,8	1,9	0,5	3,9	2,4	1,5	0,0	45,1
2003	49,4	45,3	10,7	4,9	3,5	26,2	23,2	1,9	0,5	4,0	2,6	1,5	0,1	45,9

3. Euróövezet – egyenleg, elsődleges egyenleg, kormányzati fogyasztás

	Egyenleg					Elsődleges egyenleg	Államháztartási fogyasztás ⁴⁾							Egyéni fogyasztás
	Összesen	Központi kormány- zat	Tagállam kormá- nyára	Helyi önkor- mányzat	Társada- lombiz- tosítási alapok		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfel- használás	Piaci termelőkön keresztüli természetbe- ni transzferek	Állóeszköz- felhasználás	Értékesítés (minusz)	Közösségi fogyasztási kiadás	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	-5,2	-4,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,6	20,4	11,2	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1996	-4,3	-3,8	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,2	11,1	4,7	5,1	1,8	2,4	8,4	11,8
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	19,9	10,7	4,6	5,0	1,8	2,4	8,2	11,7
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	3,0	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,7
2000	-0,9	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,2	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7
2001	-1,7	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	2,2	8,2	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,4	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,5	-0,1	0,0	0,8	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

4. Az euróövezet országainak egyenlege⁵⁾

	Belgium	Németország	Görögország	Spanyolország	Franciaország	Írország	Olaszország	Luxemburg	Hollandia	Ausztria	Portugália	Finnország
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	0,2	1,3	-2,0	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,3	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,5	-2,8	-1,4	-0,4	-1,5	1,1	-2,6	6,3	0,0	0,2	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,4	0,0	-3,2	-0,2	-2,3	2,7	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,3	-3,9	-3,2	0,3	-4,1	0,2	-2,4	-0,1	-3,2	-1,3	-2,8	2,3

Forrás: Az euróövezet aggregált adatai az EKB-től származnak; az egyes országok deficit-, illetve többletadatai pedig az Európai Bizottságtól.

- 1) A bevételi, kiadási, hiány-, illetve többletadatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák a 2000-ben az UMTS mobiltelefon-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket (e bevételekkel együtt az euróövezet egyenlege a GDP 0,1%-ával egyenlő). Tartalmazzák viszont az EU költségvetésével kapcsolatos tranzakciókat konszolidáltan. Az egyes tagállamok államháztartásai között zajló tranzakciók nem konszolidáltak.
- 2) A költségvetési teher az adókat és társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.
- 3) Összes kiadás kamatkidadások nélkül.
- 4) Megfelel az államháztartás ESA 95 szerinti végső fogyasztási kiadásának (P.3.).
- 5) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt bevételeket is.

6.2 Adósság⁰ (a GDP arányában)

1. Euróövezet – pénzügyi instrumentumok és szektorok szerinti csoportosítás

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				
		Pénztermék és betétek	Kölcsönök	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Belföldi hitelező ²⁾				Egyéb hitelező szektorok ³⁾
						Összesen	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb szektorok	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1994	70,7	2,9	16,3	10,7	41,0	56,4	30,3	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	18,0	10,1	44,1	58,7	32,9	8,7	17,1	16,2
1996	76,2	2,8	17,4	10,2	45,8	59,1	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,4	9,0	47,4	56,8	31,1	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,2	7,9	48,0	53,2	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,7	2,9	14,3	6,8	48,8	48,4	27,2	9,7	11,6	24,3
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,5	9,2	11,5	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	47,9	42,1	22,1	8,4	11,6	27,3
2002	69,2	2,7	11,8	6,7	47,9	39,0	20,5	7,0	11,4	30,2
2003	70,6	2,1	11,9	7,4	49,2	38,7	20,8	7,5	10,5	31,9

2. Euróövezet – kibocsátó, lejárat és devizanem szerinti csoportosítás

	Összesen	Kibocsátó ⁴⁾				Eredeti lejárat			Hátralévő lejárat			Devizanemek	
		Központi kormányzat	Tag-állam kormányzata	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alap	Éven belüli	Éven túli	Variabler Zinssatz	Éven belüli	1-5 év közötti	5 éven túli	Euró és az alárendelt fizetőeszközök ⁶⁾	Külföldi deviza
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1994	70,7	58,9	5,3	6,0	0,6	12,3	58,4	7,3	17,9	27,1	25,8	68,4	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,1	5,6	19,0	26,8	29,2	72,8	2,1
1996	76,2	63,9	6,0	5,8	0,5	12,2	64,0	5,3	20,5	25,9	29,8	74,1	2,1
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,4	4,6	19,8	25,9	29,8	73,3	2,2
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,9
1999	72,7	61,1	6,1	5,2	0,3	9,2	63,5	3,2	15,5	27,6	29,7	70,7	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,3	62,1	2,8	15,3	28,2	26,9	68,5	1,9
2001	69,4	58,0	6,2	4,9	0,3	8,8	60,6	1,5	16,0	26,3	27,1	67,9	1,5
2002	69,2	57,7	6,4	4,8	0,3	9,1	60,1	1,7	16,8	25,2	27,3	67,8	1,4
2003	70,6	58,2	6,7	5,2	0,6	9,2	61,4	1,5	15,5	26,3	28,7	69,6	1,0

3. Az euróövezet országai

	Belgium	Németország	Görögország	Spanyolország	Franciaország	Írország	Olaszország	Luxemburg	Hollandia	Ausztria	Portugália	Finnország
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	109,1	60,2	106,2	61,2	57,2	38,4	111,2	5,5	55,9	67,0	53,3	44,6
2001	108,1	59,4	106,9	57,5	56,8	36,1	110,6	5,5	52,9	67,1	55,6	43,9
2002	105,8	60,8	104,7	54,6	58,6	32,3	108,0	5,7	52,6	66,6	58,1	42,6
2003	100,5	64,2	103,0	50,8	63,7	32,0	106,2	4,9	54,8	65,0	59,4	45,3

Forrás: Az euróövezet aggregált adatai az EKB-tól származnak; az egyes országok adósságadatai pedig az Európai Bizottságtól.

- 1) Az államháztartás bruttó adóssága névértéken, amelyet az államháztartás szektorai között konszolidálnak. Abban az esetben, ha a hitelező a nem-rezidens államháztartás, az adatok nem konszolidáltak. Részben becslési adatok.
- 2) Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelező.
- 3) Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euróövezet országaiban rezidensek.
- 4) Nem tartalmaz olyan adósságot, amely az adósságot kibocsátó kormány országának államháztartása birtokol.
- 5) Az 1999. előtti adatok tekintetében ECU-ban, nemzeti devizában és az eurót bevezető tagállamok devizanemében számított adósság.

6.3 Az adósság változása⁹⁾ (a GDP arányában)

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

	Összesen	A változás oka				Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok			
		Finanszírozási szükséglet ²⁾	Értékelés- ből adódó hatások ³⁾	Egyéb volumen- változások ⁴⁾	Aggregálás ⁵⁾	Pénzérme és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú érték- papirok	Hosszú lejáratú érték- papirok	Hazai hitelezők ⁶⁾	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb hitelező szektorok ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	7,7	5,2	0,4	2,4	-0,3	0,1	2,5	0,0	5,1	5,1	4,1	-0,4	2,6
1996	3,9	4,4	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,4	3,3	2,4	1,0	1,7	1,4
1997	2,3	2,3	0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,4	-0,8	3,4	0,0	-0,4	2,0	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	2,7	-1,1	-0,9	1,4	2,8
1999	1,8	1,5	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	2,6	-2,7	-0,5	-2,5	4,4
2000	1,1	1,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-2,0	-2,4	-0,1	3,0
2001	1,8	1,7	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,4	1,4	-0,4	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,1	2,4	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,7	1,6	-1,7	-0,8	-1,0	3,8
2003	3,1	2,9	0,3	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,8	2,4	0,7	0,7	0,6	2,4

2. Euróövezet – hiány-adósság levezetés

	Az adósság változása	Egyenleg ⁸⁾	Hiány-adósság levezetés ⁹⁾											Egyéb volumen-változások	Egyéb ⁽¹⁾
			Össze-sen	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói							Értékelés-ből adódó hatások	Árfolyam-hatások			
				Össze-sen	Készpénz és betétek	Érték-papírok ¹⁰⁾	Hitelek	Részvények és részesedések							
									Privatizáció	Tőke-emelés					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	7,7	-5,1	2,6	0,3	0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,6	
1996	3,9	-4,3	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,4	0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1	
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	
1999	1,8	-1,3	0,5	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,3	
2000	1,1	0,1	1,2	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	
2001	1,8	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4	
2002	2,1	-2,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,3	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,4	
2003	3,1	-2,7	0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,4	

Forrás: EKB.

- Részben becslést adtak. A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása a GDP százalékában kifejezve szerepel: {adósság(t) - adósság (t-1)} ÷ GDP(t).
- A finanszírozási szükséglet definíciójából következően megegyezik az adósságinstrumentumok tranzakciójával.
- Az árfolyammozgások hatásán kívül tartalmazza a névértéken történő számbavétel miatti hatásokat is (pl. az értékpapirok névérték alatti és feletti kibocsátásának hatását).
- Tartalmazza az intézmények átsorolásainak és az adósságvállalásoknak a hatását is.
- Az aggregált adósságváltozás (amely az adósságok aggregálásával számítandó) és az adósságváltozások aggregálása közötti különbség. Emögött az aggregáláshoz 1999. előtt használt árfolyamváltozások húzódnak meg.
- Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelezők.
- Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euróövezet országaiban rezidensek.
- Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket is.
- A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása és az államháztartási hiány közötti különbség a GDP százalékában kifejezve.
- Pénzügyi derivatívák nélkül.
- Elsősorban az egyéb eszközökkel és kötelezettségekkel (kereskedelmi hitelekkel, egyéb eszközökkel / kötelezettségekkel és pénzügyi derivatívákkal) végzett tranzakciókból tevődik össze.

6.4 Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg⁹⁾

(a GDP arányában)

1. Euróövezet — negyedéves bevételek

	Összesen		Folyó bevételek					Tőkebevételek		Memo: Költségvetési teher ²⁾
			Közvetlen adók	Közvetett adók	Társadalombiztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem		Tőkeadók	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999. I. n.év	44,2	43,7	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,4
II. n.év	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,8
III. n.év	45,2	44,8	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,4
IV. n.év	52,0	51,4	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000. I. n.év	44,1	43,5	11,2	13,3	15,7	1,9	0,7	0,5	0,3	40,4
II. n.év	48,3	47,7	14,1	13,6	16,0	2,1	1,1	0,6	0,3	44,0
III. n.év	44,9	44,5	12,2	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,2
IV. n.év	51,3	50,8	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001. I. n.év	43,0	42,6	10,7	13,0	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,5
II. n.év	47,7	47,3	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,1
III. n.év	44,4	44,0	11,9	12,6	15,9	1,9	0,8	0,4	0,3	40,6
IV. n.év	50,7	50,1	13,9	14,3	16,8	3,2	0,9	0,6	0,3	45,3
2002. I. n.év	42,7	42,3	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
II. n.év	46,4	45,8	12,8	12,9	15,7	2,0	1,4	0,6	0,4	41,9
III. n.év	44,5	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,5	0,3	40,5
IV. n.év	50,6	50,0	13,8	14,6	16,7	3,2	0,8	0,6	0,3	45,4
2003. I. n.év	42,7	42,3	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
II. n.év	47,1	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,6	1,4	42,7
III. n.év	43,9	43,4	11,1	12,9	15,9	1,9	0,7	0,5	0,3	40,2
IV. n.év	51,2	50,1	13,6	14,7	16,8	3,2	0,7	1,1	0,3	45,4
2004. I. n.év	42,3	41,9	9,9	13,1	15,8	1,7	0,7	0,5	0,3	39,0

2. Euróövezet — negyedéves kiadások és egyenleg

	Össze- sen	Folyó kiadások							Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg
		Össze- sen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transzferek	Társadalmi juttatások	Támogatá- sok	Beruházás	Tőke- transzferek			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999. I. n.év	47,8	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	2,0	1,3	-3,6	1,0
II. n.év	47,9	44,3	10,6	4,5	4,4	24,8	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,8
III. n.év	47,8	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,5	1,6
IV. n.év	51,7	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,9	1,6	4,8	3,1	1,7	0,3	4,2
2000. I. n.év	46,6	43,2	10,3	4,4	4,3	24,3	21,3	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,5	1,7
II. n.év	47,1	43,6	10,5	4,5	4,0	24,6	21,4	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,3
III. n.év	43,7	43,4	10,2	4,5	4,1	24,6	21,4	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
IV. n.év	50,8	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,8	1,6	3,9	3,2	1,5	0,5	4,4
2001. I. n.év	45,9	42,6	10,2	4,1	4,1	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,9	1,3
II. n.év	47,0	43,6	10,5	4,6	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	0,7	4,7
III. n.év	47,0	43,3	10,2	4,5	4,0	24,6	21,5	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,4
IV. n.év	52,4	47,3	11,3	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	2,0
2002. I. n.év	46,4	43,0	10,5	4,1	3,9	24,5	21,6	1,1	3,4	2,0	1,4	-3,7	0,2
II. n.év	47,5	44,0	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,6
III. n.év	47,6	43,9	10,2	4,6	3,7	25,4	22,0	1,4	3,6	2,5	1,1	-3,1	0,6
IV. n.év	52,0	47,6	11,3	5,6	3,5	27,1	23,5	1,5	4,4	2,8	1,6	-1,4	2,1
2003. I. n.év	47,1	43,7	10,5	4,3	3,7	25,2	22,1	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,7
II. n.év	48,1	44,6	10,7	4,7	3,5	25,7	22,3	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,0	2,5
III. n.év	48,0	44,4	10,4	4,8	3,5	25,7	22,3	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,1	-0,7
IV. n.év	52,7	47,8	11,3	5,7	3,3	27,5	23,9	1,5	4,9	3,3	1,6	-1,5	1,8
2004. I. n.év	46,7	43,3	10,4	4,3	3,3	25,2	21,9	1,1	3,4	2,0	1,3	-4,4	-1,0

Forrás: Az Eurostt adatain és nemzeti adatokon alapuló EKB-számítások.

1) A bevételre, kiadásra, hiányra, illetve többletre vonatkozó adatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák az egyes tagállamok és az EU intézményei közötti tranzakciókat, amelyek átlagosan a GDP 0,2%-val növelnék meg mind a kiadásokat, mind a bevételeket. Ettől, illetve a különböző adatkezelési határidőktől eltekintve a negyedéves adatok konzisztensek az éves adatokkal. Az adatok szezonálisan nem igazítottak.

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

KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

7

7.1 Fizetési mérleg

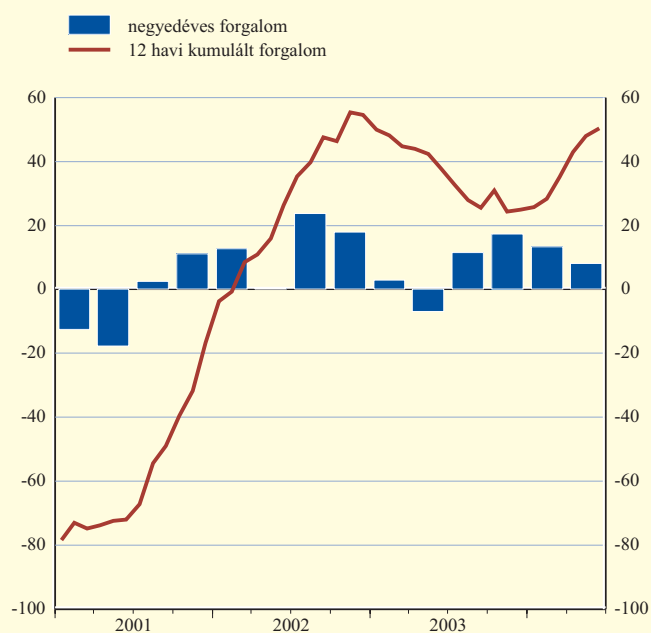
(milliárd euró; egyenleg)

1. A fizetési mérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg					Tőke- mérleg	Nettó finanszíro- zási képeség/ igény(1+6.)	Pénzügyi mérleg						Tévedések és kihagyások
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jöve- delem	Folyó transz- ferek			Összesen	Közvetlen tőke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi derivati- vák	Egyéb befektetés	Tartalék- eszközök	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-16,7	73,6	-0,4	-38,6	-51,4	6,6	-10,1	-34,2	-112,4	67,9	-0,9	-6,6	17,8	44,3
2002	54,5	133,6	13,1	-44,1	-48,1	11,0	65,4	-65,8	-4,7	114,6	-10,8	-162,7	-2,3	0,4
2003	24,9	108,5	15,6	-43,4	-55,9	13,4	38,3	-50,5	-13,1	17,6	-13,1	-71,7	29,8	12,2
2003. II. n.év	-6,9	24,2	5,7	-17,0	-19,7	1,9	-5,0	-32,0	2,7	62,0	-1,4	-97,6	2,3	37,0
III. n.év	11,5	36,8	3,7	-9,4	-19,6	2,8	14,3	-0,6	-19,1	-59,1	-4,6	80,1	2,0	-13,6
IV. n.év	17,3	30,7	4,3	-5,0	-12,7	7,4	24,7	-3,6	-9,6	10,5	-4,1	-13,9	13,6	-21,2
2004. I. n.év	13,3	28,1	-2,6	-5,2	-7,0	2,9	16,2	-14,0	-28,9	5,2	6,2	-6,0	9,4	-2,2
II. n.év	8,2	33,8	6,6	-15,3	-17,0	3,8	12,0	-14,5	-13,4	2,5	-1,5	1,0	-3,1	2,5
2003. jún.	2,1	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7	-26,4	13,6	25,0	-0,2	-65,6	0,8	22,8
júl.	2,8	15,5	2,6	-8,8	-6,4	0,8	3,6	0,3	-4,0	-33,7	-2,4	38,6	1,8	-4,0
aug.	3,0	10,5	-0,1	-1,4	-6,0	1,7	4,8	5,9	-5,6	-36,2	-2,6	50,0	0,3	-10,7
szept.	5,6	10,9	1,2	0,7	-7,2	0,2	5,9	-6,9	-9,5	10,8	0,4	-8,5	-0,1	1,0
okt.	8,0	13,4	2,0	-3,9	-3,5	1,2	9,2	-0,1	-9,2	34,1	1,6	-27,3	0,7	-9,1
nov.	3,3	8,7	0,6	0,4	-6,4	1,1	4,4	13,2	3,9	3,4	0,6	-0,2	5,5	-17,6
dec.	6,1	8,6	1,8	-1,5	-2,8	5,1	11,1	-16,7	-4,3	-27,0	-6,3	13,6	7,3	5,5
2004. jan.	-3,1	5,2	-2,0	-8,1	1,7	0,3	-2,8	-19,7	-10,6	-6,4	2,9	-2,7	-3,0	22,5
febr.	5,2	9,4	-0,4	0,9	-4,7	2,1	7,3	16,7	7,8	16,5	0,9	-17,2	8,6	-24,0
márc.	11,1	13,4	-0,2	1,9	-4,0	0,5	11,7	-11,0	-26,1	-4,9	2,4	13,8	3,7	-0,7
ápr.	0,3	10,7	0,5	-6,7	-4,2	0,7	1,0	-8,5	-2,9	-3,0	0,0	0,2	-2,7	7,5
máj.	3,4	11,2	3,7	-5,8	-5,7	2,3	5,7	-7,1	-1,6	-24,0	-1,6	19,3	0,7	1,4
jún.	4,5	11,9	2,4	-2,8	-7,1	0,8	5,3	1,1	-8,9	29,5	0,1	-18,5	-1,1	-6,4
12 havi kumulált forgalom														
2004. jún.	50,3	129,4	12,0	-34,9	-56,3	16,9	67,2	-32,7	-71,0	-40,9	-4,0	61,2	21,9	-34,5

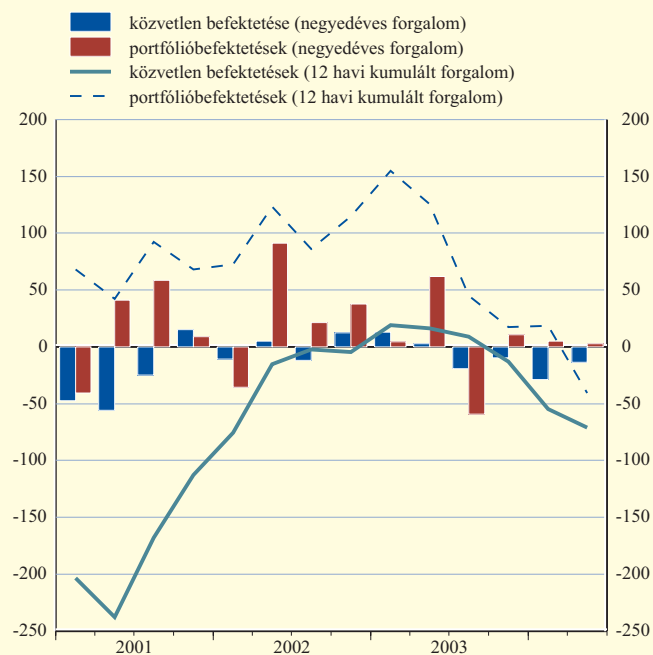
27. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege

(milliárd euró)



28. ábra: Nettó közvetlen tőkebefektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben

(milliárd euró)



Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg

(milliárd euró; egyenleg)

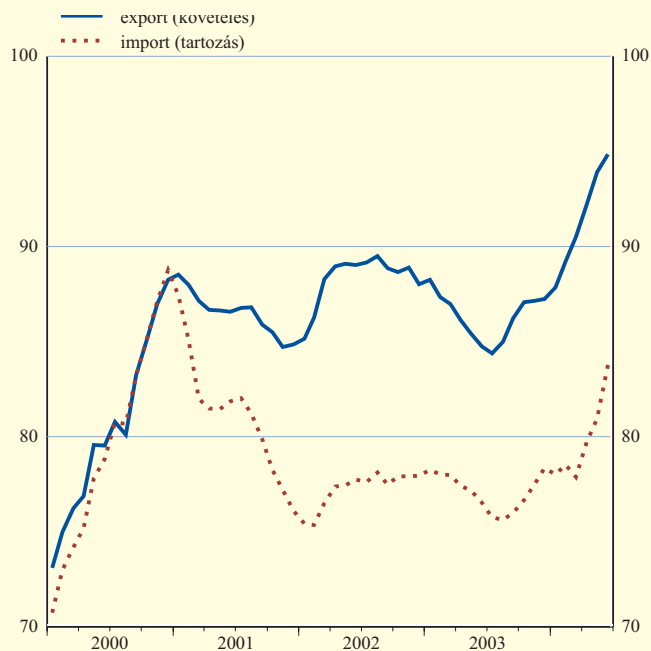
2. Folyó fizetési mérleg

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transferek	
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003. II. n.év	408,7	408,1	0,5	254,2	229,6	79,4	76,6	55,8	67,3	19,2	34,6
III. n.év	413,9	408,4	5,5	258,7	228,0	80,2	77,6	56,2	66,1	18,8	36,8
IV. n.év	419,9	407,9	12,0	261,8	235,1	82,4	78,3	54,6	62,7	21,1	31,8
2004. I. n.év	432,2	415,7	16,5	271,5	233,6	83,3	81,7	57,3	64,1	20,2	36,3
II. n.év	446,4	432,0	14,4	284,6	251,3	84,4	80,8	57,3	67,4	20,1	32,5
2003. jún.	134,3	134,7	-0,4	83,2	75,4	26,2	25,4	18,0	22,2	6,9	11,7
júl.	136,7	135,8	1,0	85,0	75,3	26,6	25,6	18,7	22,6	6,4	12,3
aug.	139,0	136,7	2,3	86,8	76,2	26,4	26,0	19,5	22,3	6,3	12,3
szept.	138,2	136,0	2,2	86,9	76,5	27,1	26,0	18,1	21,3	6,1	12,2
okt.	139,2	132,7	6,5	87,5	77,4	27,7	25,9	17,6	21,3	6,4	8,1
nov.	139,8	137,4	2,4	87,0	78,5	27,6	26,9	18,5	19,9	6,7	12,2
dec.	140,9	137,8	3,1	87,3	79,2	27,1	25,5	18,5	21,5	8,1	11,6
2004. jan.	141,6	136,8	4,8	89,3	76,3	27,0	26,6	18,3	21,7	7,0	12,1
febr.	145,4	140,6	4,8	91,2	80,1	28,8	28,1	19,3	20,6	6,1	11,9
márc.	145,2	138,3	6,9	91,1	77,2	27,4	27,0	19,7	21,8	7,1	12,3
ápr.	147,9	139,0	8,8	94,5	81,9	27,0	26,4	20,0	21,8	6,4	9,0
máj.	149,9	143,9	6,0	96,2	83,7	29,4	27,0	17,8	21,5	6,6	11,8
jún.	148,6	149,1	-0,5	93,9	85,7	28,0	27,5	19,5	24,1	7,1	11,7

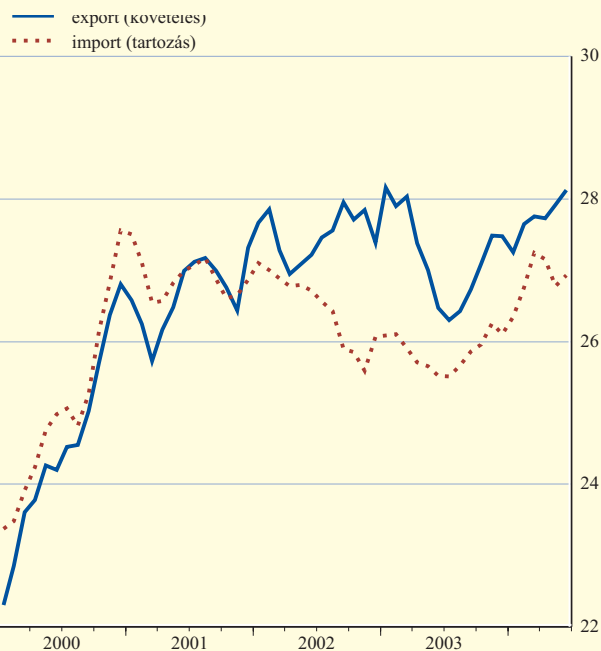
29. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(milliárd euró; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



30. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások

(milliárd euró; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg

(milliárd euró; egyenleg)

3. A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg

	Folyó fizetési mérleg											Tőkemérleg	
	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transferek		Bevétel	Kiadás
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	1 710,2	1 726,9	-16,7	1 033,9	960,2	321,7	322,0	275,9	314,4	78,8	130,2	17,4	10,8
2002	1 714,5	1 660,1	54,5	1 063,2	929,7	329,8	316,7	236,1	280,3	85,3	133,4	19,0	8,1
2003	1 664,1	1 639,3	24,9	1 036,2	927,7	326,0	310,3	221,2	264,6	80,8	136,6	23,2	9,8
2003. II. n.év	407,6	414,5	-6,9	254,5	230,3	79,4	73,7	59,3	76,3	14,5	34,2	4,5	2,6
III. n.év	412,6	401,1	11,5	257,1	220,2	86,5	82,8	53,9	63,4	15,1	34,7	4,1	1,4
IV. n.év	431,7	414,3	17,3	271,4	240,7	84,4	80,1	56,6	61,5	19,4	32,1	9,2	1,9
2004. I. n.év	426,5	413,2	13,3	265,1	237,1	75,0	77,6	54,6	59,9	31,7	38,7	5,1	2,2
II. n.év	446,8	438,6	8,2	286,2	252,4	84,4	77,8	61,3	76,5	14,9	31,9	5,0	1,2
2003. jún.	137,4	135,3	2,1	84,9	74,8	27,3	24,9	20,1	23,3	5,1	12,3	2,6	1,0
júl.	147,3	144,5	2,8	91,5	76,1	31,0	28,5	19,2	28,0	5,5	11,9	1,3	0,5
aug.	125,4	122,3	3,0	76,4	65,9	27,5	27,6	16,6	18,0	4,8	10,8	2,1	0,4
szept.	139,9	134,3	5,6	89,1	78,2	28,0	26,8	18,1	17,4	4,7	11,9	0,7	0,5
okt.	148,1	140,1	8,0	97,3	83,9	29,1	27,1	17,1	21,0	4,5	8,0	1,6	0,4
nov.	134,5	131,2	3,3	86,8	78,1	25,9	25,3	16,1	15,7	5,7	12,1	1,7	0,6
dec.	149,1	143,1	6,1	87,3	78,7	29,4	27,6	23,3	24,8	9,1	11,9	5,9	0,9
2004. jan.	138,5	141,6	-3,1	80,7	75,5	23,5	25,5	16,8	24,9	17,5	15,8	0,8	0,5
febr.	133,8	128,6	5,2	85,4	75,9	24,5	25,0	17,2	16,2	6,7	11,4	2,6	0,5
márc.	154,2	143,0	11,1	99,0	85,6	27,0	27,2	20,7	18,8	7,5	11,4	1,8	1,2
ápr.	145,9	145,5	0,3	94,1	83,5	26,0	25,4	21,1	27,8	4,7	8,9	1,1	0,4
máj.	143,8	140,4	3,4	92,4	81,2	28,7	25,1	17,6	23,4	5,0	10,7	2,7	0,3
jún.	157,2	152,7	4,5	99,7	87,8	29,7	27,3	22,6	25,3	5,2	12,3	1,3	0,5

4. Jövedelemmérleg

	Összesen		Munkavállalói jövedelem		Befektetésből származó jövedelem							
	Bevétel		Kiadás		Összesen		Közvetlen tőkebefektetésből					
					Bevétel	Kiadás	Összesen		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök	
	1	2	3	4	5	6	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás
2001	275,9	314,4	14,7	5,9	261,2	308,5	59,2	60,3	48,8	50,2	10,3	10,1
2002	236,1	280,3	14,7	6,0	221,5	274,3	52,5	57,9	44,4	50,7	8,1	7,2
2003	221,2	264,6	14,7	5,7	206,5	259,0	51,7	54,8	42,1	46,0	9,6	8,8
2003. I. n.év	51,4	63,5	3,6	1,2	47,8	62,2	8,9	10,9	7,2	8,9	1,8	2,1
II. n.év	59,3	76,3	3,6	1,4	55,6	74,9	14,3	16,5	11,4	14,2	2,9	2,4
III. n.év	53,9	63,4	3,7	1,5	50,2	61,9	12,6	13,4	10,5	11,9	2,1	1,5
IV. n.év	56,6	61,5	3,8	1,5	52,8	60,0	15,8	13,9	13,0	11,1	2,8	2,9
2004. I. n.év	54,6	59,9	3,6	1,2	51,1	58,7	13,4	10,9	10,4	8,8	3,0	2,1

	Befektetésből származó jövedelem							
	Portfólióbefektetésből						Egyéb befektetésből	
	Összesen		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás
	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás		
	13	14	15	16	17	18	19	20
2001	85,0	116,9	18,0	44,8	67,0	72,1	117,0	131,3
2002	85,7	123,3	19,7	52,4	66,0	70,9	83,2	93,1
2003	85,2	126,0	20,8	49,7	64,4	76,3	69,6	78,2
2003. I. n.év	19,0	31,4	3,6	8,4	15,4	23,0	19,9	19,9
II. n.év	23,4	37,7	7,8	21,3	15,6	16,3	17,9	20,7
III. n.év	21,6	30,7	4,8	10,3	16,8	20,4	16,1	17,8
IV. n.év	21,2	26,3	4,7	9,7	16,6	16,6	15,7	19,8
2004. I. n.év	21,5	30,1	4,7	9,5	16,8	20,6	16,1	17,6

Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg (milliárd euró; egyenleg)

5. Közvetlen tőkebefektetés

	Rezidensek befektetései külföldön							Nem rezidensek befektetései az euróövezetben						
	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	Euróövezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euróövezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k		Összesen	Euróövezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euróövezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-316,5	-237,9	-19,6	-218,3	-78,6	-0,1	-78,4	204,1	146,5	5,5	141,0	57,6	0,9	56,7
2002	-151,3	-136,4	-14,9	-121,4	-15,0	0,0	-14,9	146,6	111,9	3,1	108,8	34,7	0,5	34,3
2003	-118,6	-93,4	3,8	-97,2	-25,2	-0,1	-25,1	105,5	105,2	2,8	102,4	0,3	0,0	0,3
2003. II. n.év	-29,8	-22,4	5,1	-27,5	-7,4	0,0	-7,4	32,5	30,2	1,9	28,3	2,3	0,0	2,3
III. n.év	-32,2	-34,4	-1,2	-33,2	2,2	-0,1	2,4	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
IV. n.év	-27,2	-18,6	2,0	-20,6	-8,7	0,2	-8,8	17,6	29,8	0,4	29,4	-12,2	0,5	-12,7
2004. I. n.év	-25,9	-19,6	-6,6	-13,0	-6,3	-0,1	-6,1	-3,0	7,1	-0,6	7,7	-10,1	-0,3	-9,7
II. n.év	-20,5	-23,4	-3,0	-20,4	2,9	0,0	2,9	7,1	8,4	0,7	7,7	-1,3	0,0	-1,2
2003. jún.	2,4	1,6	7,2	-5,6	0,8	0,0	0,9	11,2	6,9	1,5	5,4	4,3	0,1	4,3
júl.	-9,4	-8,5	-0,9	-7,7	-0,9	-0,1	-0,8	5,4	4,3	-0,8	5,2	1,0	-0,6	1,6
aug.	-4,9	-10,3	-0,5	-9,7	5,3	-0,1	5,4	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	0,3	0,1	0,2
szept.	-17,9	-15,6	0,2	-15,8	-2,3	0,0	-2,2	8,3	12,4	0,2	12,2	-4,1	0,1	-4,2
okt.	-11,1	-5,8	2,0	-7,8	-5,3	0,0	-5,3	1,9	6,0	0,1	5,9	-4,1	0,3	-4,4
nov.	0,6	4,1	-1,2	5,3	-3,5	0,1	-3,6	3,3	5,0	0,4	4,6	-1,8	0,1	-1,8
dec.	-16,8	-16,9	1,2	-18,1	0,1	0,1	0,1	12,5	18,8	-0,1	18,8	-6,3	0,1	-6,4
2004. jan.	-10,7	-5,3	-0,9	-4,5	-5,4	0,0	-5,4	0,1	6,7	0,2	6,5	-6,6	-0,1	-6,5
febr.	-5,5	-3,0	-1,2	-1,9	-2,4	0,0	-2,4	13,3	2,9	0,3	2,6	10,4	-0,1	10,5
márc.	-9,7	-11,3	-4,6	-6,6	1,6	-0,1	1,7	-16,4	-2,6	-1,2	-1,4	-13,8	-0,1	-13,7
ápr.	-7,9	-3,1	-0,4	-2,7	-4,8	0,1	-4,8	4,9	1,6	0,2	1,4	3,3	0,0	3,2
máj.	-1,0	-7,4	0,2	-7,6	6,4	0,0	6,5	-0,6	3,6	0,4	3,2	-4,2	0,0	-4,2
jún.	-11,6	-12,9	-2,8	-10,1	1,3	0,0	1,3	2,8	3,2	0,1	3,0	-0,4	-0,1	-0,3

6. A portfólióbefektetés eszközök szerinti csoportosításban

	Összesen		Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok		Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok					
	Követelések	Tartozások	Követelések	Tartozások	Követelések			Tartozások		
					Összesen	Kötvények	Pénzpiaci eszközök	Összesen	Kötvények	Pénzpiaci eszközök
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	-281,9	349,8	-101,6	232,6	-180,3	-155,9	-24,4	117,3	113,1	4,1
2002	-175,8	290,4	-40,4	88,9	-135,4	-89,6	-45,8	201,5	133,7	67,9
2003	-283,8	301,4	-67,7	103,6	-216,1	-172,8	-43,3	197,8	191,8	6,0
2003. II. n.év	-107,3	169,3	-33,2	30,5	-74,1	-59,3	-14,8	138,8	124,6	14,2
III. n.év	-63,3	4,2	-19,4	25,1	-43,9	-37,2	-6,8	-20,9	-7,8	-13,1
IV. n.év	-64,3	74,8	-26,3	45,7	-38,0	-25,4	-12,6	29,1	34,6	-5,6
2004. I. n.év	-89,9	95,1	-31,3	19,9	-58,6	-46,4	-12,2	75,2	53,4	21,7
II. n.év	-61,0	63,5	-21,8	1,8	-39,2	-30,6	-8,6	61,7	64,8	-3,1
2003. jún.	-47,4	72,4	-14,7	22,8	-32,7	-24,1	-8,6	49,6	53,0	-3,5
júl.	-27,1	-6,7	-8,6	10,9	-18,5	-22,0	3,5	-17,5	-13,3	-4,3
aug.	-14,5	-21,7	-5,3	3,4	-9,2	-6,3	-2,9	-25,1	-8,8	-16,3
szept.	-21,8	32,6	-5,6	10,8	-16,2	-8,8	-7,4	21,8	14,3	7,5
okt.	-33,6	67,7	-15,0	22,2	-18,7	-11,7	-6,9	45,6	27,0	18,6
nov.	-20,4	23,8	-3,6	11,3	-16,7	-15,0	-1,7	12,4	12,8	-0,4
dec.	-10,3	-16,7	-7,7	12,2	-2,6	1,3	-3,9	-28,9	-5,1	-23,8
2004. jan.	-46,1	39,8	-10,4	1,1	-35,8	-18,8	-17,0	38,6	28,1	10,5
febr.	-18,3	34,8	-10,1	18,1	-8,2	-3,2	-5,0	16,7	16,3	0,4
márc.	-25,4	20,5	-10,8	0,7	-14,6	-24,4	9,7	19,8	9,0	10,9
ápr.	-29,8	26,8	-2,5	-12,9	-27,3	-8,7	-18,6	39,7	27,2	12,5
máj.	-18,7	-5,2	-4,5	-0,2	-14,2	-16,7	2,4	-5,0	12,6	-17,6
jún.	-12,4	41,9	-14,8	14,9	2,4	-5,2	7,6	27,0	25,1	2,0

Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg

(milliárd euró; egyenleg)

7. Portfóliobefektetések eszközök és a tulajdonos szektorbesorolása szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
						Kötvények					Pénzpiaci eszközök				
	Euróövezet	Euróöve- zeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euróövezet	Euróöveze- ten kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euróövezet	Euróöveze- ten kívüli MPI-k	Nem MPI-k		
			Össze- sen	Állam- háztartás	Egyéb szektorok			Össze- sen	Állam- háztartás	Egyéb szektorok			Össze- sen	Állam- háztartás	Egyéb szektorok
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	18,6	-0,1	18,7
2002	-0,4	-7,6	-32,4	-4,4	-28,0	-0,6	-15,0	-74,1	-0,9	-73,2	2,0	-32,8	-15,0	-1,1	-14,0
2003	-0,3	-12,7	-54,7	-2,6	-52,1	-2,2	-45,4	-125,1	-0,2	-124,9	0,2	-42,6	-0,9	0,6	-1,5
2003 II. n.év	-0,2	0,7	-33,8	-0,8	-33,0	-0,2	-25,6	-33,5	0,0	-33,5	1,0	-1,6	-14,3	1,0	-15,3
III. n.év	-0,1	-6,2	-13,1	-0,8	-12,3	-1,4	-8,5	-27,3	-0,3	-27,0	0,1	-1,0	-5,9	-0,1	-5,8
IV. n.év	0,0	-3,6	-22,7	-0,4	-22,3	-0,4	-6,9	-18,1	-0,1	-18,0	-0,2	-13,1	0,7	1,3	-0,6
2004 I. n.év	0,0	-6,0	-25,3	-0,9	-24,4	-0,5	-25,8	-20,1	-0,6	-19,5	-0,2	-7,3	-4,7	-1,1	-3,6
II. n.év	0,0	-14,9	-6,9	.	.	0,4	-8,1	-23,0	.	.	0,0	-11,3	2,8	.	.
2003 jún.	0,0	-0,1	-14,5	-	-	0,1	-14,9	-9,3	-	-	-0,4	1,6	-9,8	-	-
júl.	0,0	-2,0	-6,5	-	-	-0,1	-1,7	-20,2	-	-	0,2	-3,3	6,6	-	-
aug.	0,0	-1,0	-4,2	-	-	-0,6	-2,3	-3,5	-	-	0,1	4,0	-7,0	-	-
szept.	0,0	-3,2	-2,4	-	-	-0,7	-4,5	-3,6	-	-	-0,1	-1,7	-5,6	-	-
okt.	0,0	-4,7	-10,3	-	-	-0,4	-1,7	-9,7	-	-	-0,1	-4,1	-2,8	-	-
nov.	0,0	1,4	-5,1	-	-	0,0	-8,1	-6,8	-	-	-0,1	-2,7	1,1	-	-
dec.	0,0	-0,3	-7,4	-	-	0,0	2,9	-1,7	-	-	0,0	-6,4	2,5	-	-
2004 jan.	0,0	-3,4	-7,0	-	-	0,0	-13,0	-5,8	-	-	0,1	-15,0	-2,1	-	-
febr.	0,1	-3,1	-7,0	-	-	0,0	-1,2	-2,0	-	-	-0,2	-3,6	-1,2	-	-
márc.	0,0	0,5	-11,3	-	-	-0,4	-11,6	-12,3	-	-	0,0	11,2	-1,4	-	-
ápr.	0,0	-1,1	-1,4	-	-	0,2	-3,0	-5,9	-	-	0,0	-15,6	-3,0	-	-
máj.	0,0	-4,2	-0,3	-	-	0,2	-4,8	-12,0	-	-	-0,2	0,5	2,2	-	-
jún.	0,0	-9,6	-5,1	-	-	0,1	-0,3	-5,0	-	-	0,2	3,8	3,6	-	-

8. Egyéb befektetés szektorok szerinti csoportosításban

	Összesen		Euróövezet		Államháztartás			Euróövezeten kívüli MPI-k						Egyéb szektorok		
	Köve- telések	Tarto- zások	Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások	Összesen		Hosszú lejáratú		Rövid lejáratú		Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások
							Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2001	-268,2	261,6	0,6	4,4	3,0	-	-0,4	-229,1	232,4	-46,9	22,7	-182,3	209,7	-42,6	-	25,2
2002	-230,4	67,8	-1,2	19,3	0,1	-	-8,2	-166,0	27,8	-32,2	51,7	-133,8	-23,9	-63,4	-	28,8
2003	-236,5	164,9	-0,8	12,0	-1,3	-	-3,6	-152,8	133,8	-55,6	56,9	-97,2	76,9	-81,6	-	22,6
2003. II. n.év	-132,2	34,6	0,2	4,9	-2,0	-	3,9	-103,2	26,9	-11,5	11,8	-91,7	15,1	-27,2	-	-1,1
III. n.év	92,0	-11,9	0,3	5,8	-0,3	-	5,3	87,6	-7,1	-12,5	16,4	100,2	-23,4	4,4	-	-16,0
IV. n.év	-73,2	59,3	-0,7	-0,6	2,7	-	-4,6	-71,5	53,8	-16,6	18,2	-54,8	35,6	-3,7	-	10,7
2004. I. n.év	-180,8	174,8	-0,6	-1,2	-0,3	-0,2	-6,4	-158,9	158,9	-20,3	3,0	-138,6	155,9	-20,9	-18,5	23,4
II. n.év	-21,5	22,5	0,4	1,9	-4,2	-3,9	1,8	-9,0	25,8	-8,2	2,9	-0,8	22,9	-8,8	8,5	-6,9
2003. jún.	-29,5	-36,0	-0,5	2,1	0,9	-	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,4	-29,1	-36,3	5,4	-	-9,1
júl.	41,3	-2,7	0,1	2,6	-2,5	-	2,1	42,4	2,6	-4,6	8,3	47,0	-5,7	1,3	-	-9,9
aug.	79,8	-29,8	0,3	1,5	0,5	-	0,5	73,4	-30,2	-2,0	2,7	75,4	-33,0	5,6	-	-1,6
szept.	-29,1	20,6	-0,1	1,8	1,7	-	2,7	-28,1	20,6	-5,9	5,4	-22,2	15,2	-2,5	-	-4,4
okt.	-51,4	24,1	-0,2	0,9	1,1	-	-2,0	-40,7	25,7	-5,8	-2,0	-34,9	27,8	-11,6	-	-0,5
nov.	-35,7	35,5	0,4	-2,8	1,1	-	1,5	-34,7	27,9	-6,0	10,0	-28,7	17,9	-2,4	-	8,9
dec.	13,9	-0,3	-0,9	1,3	0,5	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,8	-10,0	10,3	-	2,3
2004. jan.	-71,2	68,5	-0,4	2,6	-1,5	-1,5	-4,5	-63,0	76,9	-4,8	5,3	-58,2	71,6	-6,2	-4,8	-6,4
febr.	-29,3	12,1	-0,3	-4,3	1,8	1,6	-0,3	-25,1	17,0	-8,7	0,0	-16,4	17,0	-5,7	-5,3	-0,3
márc.	-80,3	94,2	0,0	0,5	-0,5	-0,3	-1,5	-70,8	65,1	-6,8	-2,3	-64,0	67,4	-9,0	-8,5	30,2
ápr.	-55,5	55,6	0,6	0,6	-1,0	-0,8	-0,2	-53,1	55,3	-8,3	-2,1	-44,9	57,4	-1,8	5,4	-0,1
máj.	13,3	6,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,5	16,4	10,8	1,9	2,8	14,5	7,9	-3,1	3,9	-5,2
jún.	20,6	-39,1	0,0	1,4	-3,4	-3,3	1,5	27,8	-40,3	-1,8	2,2	29,6	-42,5	-3,8	-0,8	-1,7

Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg

(milliárd euró; egyenleg)

9. Egyéb befektetés eszközök szerinti csoportosításban

	Euróövezet				Államháztartás							
	Követelések		Tartozások		Követelések					Tartozások		
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereskedelmi hitelek	Hitelek / Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereskedelmi hitelek	Hitelek	Egyéb követelések
						Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,6	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-1,2	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-8,0	-0,2
2003	-0,8	0,0	12,1	0,0	-0,1	-0,4	-	-	-0,9	0,0	-3,9	0,3
2003. I. n.év	-0,6	0,0	2,0	0,0	0,0	-1,2	-	-	-0,5	0,0	-8,2	-0,1
II. n.év	0,2	0,0	4,9	0,0	0,0	-1,7	-	-	-0,3	0,0	3,6	0,3
III. n.év	0,3	0,0	5,8	0,0	0,0	-0,1	-	-	-0,2	0,0	4,8	0,5
IV. n.év	-0,7	0,0	-0,6	0,0	0,0	2,7	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004. I. n.év	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,8	0,0	-6,1	-0,3

	(Az euróövezeten kívüli) MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Követelések					Tartozások		
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereskedelmi hitelek	Hitelek / Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereskedelmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások
						Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2001	-215,1	-14,0	222,2	10,2	-3,5	-30,2	-	-	-8,9	1,3	18,7	5,2
2002	-162,2	-3,8	30,6	-2,8	-3,5	-58,4	-	-	-1,5	-3,0	25,9	5,9
2003	-150,7	-2,1	136,5	-2,7	-4,8	-63,8	-	-	-13,0	7,9	13,7	1,0
2003. I. n.év	-63,8	-1,9	59,7	0,5	-1,3	-47,9	-	-	-5,8	5,1	22,7	1,2
II. n.év	-103,9	0,7	28,5	-1,6	-1,1	-18,5	-	-	-7,5	-0,2	-7,2	6,4
III. n.év	87,9	-0,2	-5,7	-1,3	-1,3	4,7	-	-	0,9	0,9	-11,5	-5,4
IV. n.év	-70,9	-0,6	54,0	-0,2	-1,1	-2,1	-	-	-0,5	2,1	9,7	-1,1
2004. I. n.év	-156,4	-2,6	157,4	1,6	-2,8	-16,3	2,2	-18,5	-1,7	4,9	18,2	0,4

10. Tartalékok

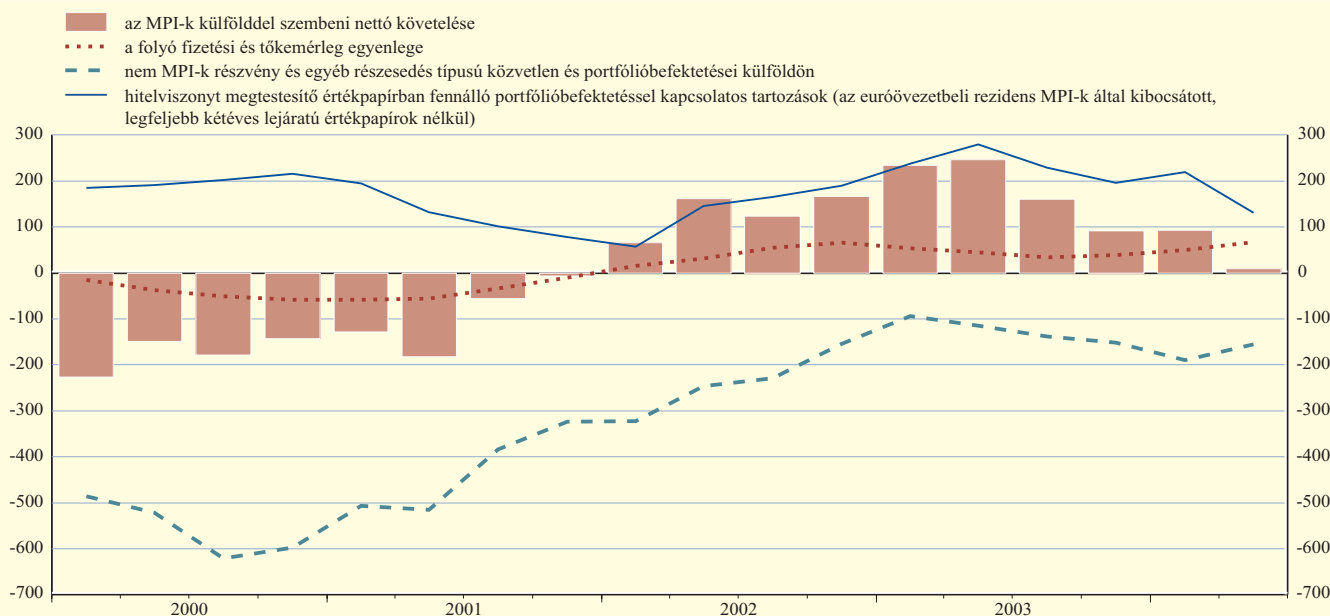
	Összesen	Monetáris arany	Különleges lehvási jogok (SDR)	IMF-fel szembeni tartalék-pozíció (RPF)	Deviza							Egyéb követelések
					Összesen	Készpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák	
						Monetáris hatóságoknál és a BIS-nél	Bankoknál	Tulajdonviszonyt megtestesítő	Kötvények	Pénzpiaci eszközök		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,8	1,7	0,0	-1,6	29,7	-1,8	1,6	0,0	22,6	7,3	0,1	0,0
2003. I. n.év	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0
II. n.év	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
III. n.év	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,3	0,0	0,0
IV. n.év	13,6	0,6	0,0	1,8	11,1	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004. I. n.év	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,8	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0

Forrás: EKB.

7.2 A fizetési mérleg monetáris értelmezése (milliárd euró; egyenleg)

	Az M3 külföldi komponensét érintő tranzakciók megjelenése a fizetési mérlegben											Az M3 külföldi komponensében végzett műveletek
	A folyó fizetési mérleg és a tőkémérleg egyenlege	Közvetlen tőkebefektetés		Portfólióbefektetés			Egyéb befektetések		Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	1.-10. oszlop összesen	
		(Nem MPI) rezidensek befektetései külföldön	Nem rezidensek befektetései az euró-övezetben	Követelések Nem MPI-k	Tartozások		Követelések Nem MPI-k	Tartozások Nem MPI-k				
					Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	-10,1	-296,8	203,2	-175,6	172,3	78,5	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-6,9
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	190,3	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,0	166,7
2003	38,3	-122,3	105,5	-180,7	108,5	196,3	-83,0	19,0	-13,1	12,2	80,7	91,6
2003. II. n.év	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	29,3	140,2	-29,2	2,8	-1,4	37,0	89,9	91,0
III. n.év	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,3	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,8	-49,7
IV. n.év	24,7	-29,4	17,1	-40,1	41,9	16,2	-1,0	6,1	-4,1	-21,2	10,2	14,8
2004. I. n.év	16,2	-19,1	-2,7	-50,1	3,9	68,7	-21,2	17,1	6,2	-2,2	16,9	37,1
II. n.év	12,0	-17,5	7,1	-27,1	1,8	51,8	-13,0	-5,2	-1,5	2,5	11,0	6,9
2003. jún.	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,3	53,2	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,4	57,7
júl.	3,6	-8,5	5,9	-20,1	10,0	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,0	-38,1
aug.	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,3	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,6	-31,5
szept.	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,0	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,8	19,9
okt.	9,2	-13,1	1,6	-22,7	17,3	38,0	-10,5	-2,5	1,6	-9,1	9,8	9,2
nov.	4,4	1,7	3,2	-10,8	10,9	10,5	-1,4	10,4	0,6	-17,6	11,9	18,1
dec.	11,1	-18,0	12,3	-6,6	13,6	-32,3	10,8	-1,8	-6,3	5,5	-11,6	-12,4
2004. jan.	-2,8	-9,8	0,2	-14,9	-6,7	36,6	-7,8	-10,9	2,9	22,5	9,3	23,9
febr.	7,3	-4,3	13,4	-10,2	18,1	12,4	-3,9	-0,6	0,9	-24,0	9,1	6,6
márc.	11,7	-5,0	-16,3	-25,0	-7,4	19,7	-9,5	28,6	2,4	-0,7	-1,5	6,6
ápr.	1,0	-7,6	4,9	-10,4	-15,1	32,6	-2,9	-0,3	0,0	7,5	9,7	8,3
máj.	5,7	-1,2	-0,6	-10,1	2,2	-6,8	-2,9	-4,7	-1,6	1,4	-18,5	-20,1
jún.	5,3	-8,8	2,9	-6,6	14,7	26,0	-7,2	-0,2	0,1	-6,4	19,8	18,7
	12 havi kumulált forgalom											
2004. jún.	67,2	-96,8	35,0	-163,7	74,9	130,8	-31,1	7,4	-4,0	-34,5	-14,8	9,0

31. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követelésének alakulását befolyásoló fő fizetési mérlegműveletek
(milliárd euró; 12 havi kumulált műveletek)



Forrás: EKB.

1) A Pénzügyi alapok befektetési jegyei nélkül.

2) Az euróövezetben rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nélkül.

7.3 Áruforgalom

(eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

1. Értékek, mennyiségek és egységértékek termékcsoportonként

	Összesen (kiigazítatlan)		Export (f.o.b.)					Import (c.i.f.)					
	Export	Import	Összesen			Feldolgozó- ipar	Összesen			Ebből:			
			Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás		Termelő felhasz- nálás	Beruházás	Fogyasztás	Feldolgozó- ipar	Olaj		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)												
2000	21,7	29,5	1 002,1	492,4	216,4	262,8	875,3	1 023,8	591,0	182,9	220,8	743,7	122,7
2001	6,1	-0,7	1 062,3	505,8	234,8	289,1	931,9	1 014,3	579,0	178,8	228,3	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,5	512,4	227,8	309,3	948,7	984,4	559,2	163,3	234,2	717,0	105,2
2003	-2,6	-0,1	1 054,9	496,0	220,1	297,5	917,9	982,3	548,3	160,6	237,9	708,5	108,0
2003. I. n.év	-1,0	3,6	265,3	125,3	54,7	75,2	230,6	249,1	142,2	40,9	58,4	177,7	29,5
II. n.év	-5,9	-2,9	257,4	121,9	52,4	72,5	224,7	242,6	134,0	39,4	59,5	176,7	25,0
III. n.év	-2,6	-1,8	263,8	124,6	55,8	74,3	231,3	242,3	134,9	38,8	59,5	175,1	26,7
IV. n.év	-0,8	0,8	268,3	124,3	57,2	75,4	231,3	248,2	137,3	41,5	60,5	179,0	26,7
2004. I. n.év	4,7	-0,2	276,6	129,9	58,2	75,2	241,0	249,3	136,3	40,9	61,6	181,1	26,1
II. n.év	11,4	8,3	286,1	117,0	51,5	68,8	245,4	260,7	122,8	36,4	54,0	184,5	.
2004. jan.	-2,8	-6,6	90,2	42,2	18,8	24,3	79,1	81,7	44,5	13,2	20,4	60,2	8,5
febr.	3,1	0,9	92,9	43,4	19,9	25,1	80,7	83,8	46,0	14,2	20,5	60,8	8,0
márc.	13,1	5,2	93,5	44,3	19,5	25,8	81,1	83,8	45,9	13,5	20,7	60,1	9,6
ápr.	10,1	5,4	95,5	45,0	20,0	26,1	83,4	86,4	47,4	14,9	20,7	61,8	8,9
máj.	8,5	5,0	94,7	44,1	19,2	25,9	80,3	85,6	46,9	13,9	20,2	60,9	8,9
jún.	15,4	14,8	95,8	28,0	12,4	16,8	81,7	88,8	28,5	7,5	13,1	61,8	.
	Volumenindexek (2000. = 100; 1-2. oszlop: éves változás százalékban)												
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	5,2	-0,8	105,0	102,1	108,3	108,0	105,5	98,9	99,3	96,3	100,6	98,0	99,4
2002	2,9	-0,5	108,0	105,1	105,6	115,3	108,4	98,5	99,0	90,2	104,4	96,7	100,7
2003	0,7	3,3	108,7	104,8	106,3	114,3	108,6	101,6	99,7	94,4	109,4	99,6	103,2
2003. I. n.év	1,9	3,9	107,8	104,3	103,8	114,4	107,5	100,1	99,1	94,7	106,8	98,3	96,2
II. n.év	-2,2	2,4	106,2	103,1	101,6	111,7	106,3	101,7	99,4	93,2	109,5	99,5	103,7
III. n.év	0,6	1,7	109,2	105,9	108,3	114,6	109,9	101,0	99,4	91,5	109,4	98,9	108,6
IV. n.év	2,6	4,8	111,5	105,8	111,4	116,5	110,5	103,6	101,0	98,3	112,0	101,5	104,3
2004. I. n.év	7,6	4,6	115,6	111,3	114,3	116,6	115,6	105,0	100,3	99,1	115,5	103,5	100,4
II. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004. jan.	0,1	-1,4	113,0	108,6	109,9	113,3	113,8	103,3	98,8	95,9	114,3	103,3	99,1
febr.	6,5	6,2	116,9	111,9	117,3	116,7	116,6	106,2	101,7	103,5	115,8	104,3	93,0
márc.	15,7	9,0	117,0	113,5	115,7	119,7	116,5	105,6	100,3	98,0	116,4	102,9	109,0
ápr.	11,2	6,0	118,7	114,7	117,0	119,9	119,2	107,4	102,2	107,0	115,8	104,8	98,1
máj.	8,4	0,6	117,1	112,0	112,0	118,7	114,6	104,5	98,0	99,9	112,5	102,6	94,4
jún.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Egységérték-mutatók (2000. = 100; 1-2. oszlop: éves változás százalékban)												
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,7	100,2	101,8	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	88,6
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2
2003	-3,2	-3,2	96,9	96,2	95,7	99,0	96,6	94,5	93,2	93,0	98,5	95,7	85,7
2003. I. n.év	-2,8	-0,3	98,2	97,6	97,4	100,0	98,0	97,3	97,3	94,5	99,1	97,2	100,2
II. n.év	-3,7	-5,2	96,7	96,1	95,3	98,8	96,6	93,3	91,3	92,4	98,4	95,5	78,7
III. n.év	-3,1	-3,4	96,4	95,6	95,2	98,7	96,2	93,8	91,9	92,7	98,5	95,3	80,4
IV. n.év	-3,3	-3,9	96,1	95,4	95,0	98,6	95,6	93,7	92,1	92,5	97,9	94,9	83,4
2004. I. n.év	-2,8	-4,5	95,5	94,8	94,0	98,2	95,2	92,8	92,1	90,3	96,6	94,1	84,9
II. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004. jan.	-2,8	-5,2	95,6	94,7	94,6	97,9	95,4	92,8	91,5	90,4	96,8	94,0	84,1
febr.	-3,2	-4,9	95,2	94,5	94,1	98,1	94,9	92,6	91,9	90,2	96,4	94,0	84,3
márc.	-2,2	-3,5	95,7	95,2	93,4	98,6	95,5	93,1	92,9	90,3	96,7	94,4	86,2
ápr.	-1,0	-0,6	96,4	95,6	94,6	99,3	96,0	94,3	94,3	91,6	97,0	95,2	88,4
máj.	0,1	4,3	96,9	96,0	94,9	99,7	96,0	96,0	97,3	91,5	97,5	95,9	92,8
jún.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai az Eurostat (volumenmutatókra és az egységérték-mutatók szezonális kiigazítására vonatkozó) adatain alapszanak.

7.3 Áruforgalom

(eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

2. Földrajzi eloszlás

	Összesen	Az Európai Unió egyéb országai				Svájc	Egyesült Államok	Japán	Ázsia többi országa	Afrika	Latin-Amerika	Egyéb országok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Export (f.o.b.)												
2000	1 002,1	189,1	39,4	23,5	97,2	63,9	172,5	34,5	153,6	56,5	47,0	126,4
2001	1 062,3	202,4	37,0	24,4	105,9	66,3	180,2	34,5	165,4	60,5	49,8	136,2
2002	1 083,5	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,6	43,4	148,7
2003	1 054,9	193,0	38,5	24,8	117,3	63,2	166,1	31,2	170,3	59,2	37,8	154,3
2003. I. n.év	265,3	48,9	9,6	6,3	28,5	16,5	43,1	7,7	42,6	14,6	10,4	37,6
II. n.év	257,4	47,1	9,5	6,1	29,0	15,6	40,3	7,6	41,3	14,4	9,5	37,6
III. n.év	263,8	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,3	7,8	43,4	15,2	9,1	39,5
IV. n.év	268,3	48,9	9,8	6,1	29,6	15,8	41,3	8,1	43,0	15,0	8,9	39,6
2004. I. n.év	276,6	48,9	9,9	6,1	31,3	15,5	42,4	8,4	46,4	15,1	9,6	42,8
II. n.év	286,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004. jan.	90,2	16,0	3,3	2,1	10,3	5,2	13,6	2,8	15,5	5,0	3,3	14,4
febr.	92,9	16,9	3,3	2,0	10,4	5,1	14,3	2,8	15,6	5,0	3,1	13,0
márc.	93,5	16,0	3,3	2,0	10,6	5,2	14,5	2,8	15,3	5,1	3,1	15,4
ápr.	95,5	16,6	3,4	2,2	10,9	5,5	14,7	2,7	15,8	5,3	3,3	.
máj.	94,7	16,1	3,4	2,2	10,8	5,4	14,4	2,6	15,5	5,2	3,4	.
jún.	95,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Százalékos részesedés az összes exportból												
2003	100,0	18,3	3,6	2,4	11,1	6,0	15,7	3,0	16,1	5,6	3,6	14,6
Import (c.i.f.)												
2000	1 023,8	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	133,2
2001	1 014,3	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	140,4
2002	984,4	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,7	67,8	39,4	140,0
2003	982,3	137,1	36,6	23,0	102,0	50,5	110,2	52,1	215,2	68,5	39,5	148,4
2003. I. n.év	249,1	35,6	9,1	5,9	24,8	13,1	28,2	13,3	53,2	18,4	9,7	37,7
II. n.év	242,6	34,1	9,1	5,8	25,1	12,6	28,1	13,1	52,9	16,9	9,6	36,4
III. n.év	242,3	33,6	9,1	5,6	25,1	12,4	27,3	12,7	53,0	16,7	9,7	36,7
IV. n.év	248,2	33,8	9,3	5,7	27,0	12,4	26,6	13,0	56,1	16,5	10,5	37,5
2004. I. n.év	249,3	33,4	9,3	5,9	27,3	12,6	25,9	13,3	55,1	16,4	10,5	38,4
II. n.év	260,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004. jan.	81,7	11,2	3,0	1,8	9,1	4,2	8,7	4,4	17,6	5,5	3,4	12,0
febr.	83,8	11,3	3,1	2,0	9,2	4,2	8,7	4,4	18,6	5,2	3,5	12,6
márc.	83,8	10,9	3,1	2,1	9,1	4,2	8,6	4,5	18,9	5,7	3,6	13,8
ápr.	86,4	11,4	3,1	1,9	9,7	4,3	10,0	4,3	20,3	5,1	3,6	.
máj.	85,6	11,4	3,1	1,9	9,2	4,3	9,4	4,2	20,5	5,6	3,4	.
jún.	88,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Százalékos részesedés az összes importból												
2003	100,0	14,0	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1s
Egyenleg												
2000	-21,7	29,5	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,4	-17,2	6,7	-6,9
2001	48,0	47,9	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,5	8,9	-4,3
2002	99,1	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,2	4,0	8,7
2003	72,6	55,9	1,9	1,8	15,3	12,7	55,9	-20,9	-44,9	-9,3	-1,7	5,9
2003. I. n.év	16,2	13,3	0,4	0,4	3,7	3,5	15,0	-5,6	-10,6	-3,8	0,6	-0,1
II. n.év	14,8	13,0	0,4	0,3	3,9	3,0	12,2	-5,5	-11,6	-2,4	-0,1	1,2
III. n.év	21,5	14,4	0,5	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,9	-9,6	-1,5	-0,6	2,8
IV. n.év	20,1	15,1	0,5	0,4	2,6	3,4	14,8	-4,9	-13,1	-1,5	-1,6	2,0
2004. I. n.év	27,3	15,4	0,7	0,2	4,0	2,9	16,5	-4,9	-8,8	-1,3	-1,0	4,4
II. n.év	25,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004. jan.	8,5	4,8	0,3	0,3	1,2	1,1	4,9	-1,6	-2,2	-0,5	-0,1	2,4
febr.	9,1	5,5	0,2	0,0	1,3	0,9	5,6	-1,6	-3,0	-0,2	-0,4	0,4
márc.	9,7	5,1	0,2	0,0	1,5	0,9	5,9	-1,7	-3,6	-0,6	-0,5	1,6
ápr.	9,2	5,2	0,3	0,3	1,1	1,2	4,7	-1,6	-4,6	0,2	-0,4	.
máj.	9,1	4,8	0,2	0,2	1,6	1,1	5,0	-1,6	-5,1	-0,4	0,0	.
jún.	7,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai az Eurostat (egyenlegre vonatkozó, illetve az 5. és 12. oszlopban megadott) adatai alapján.

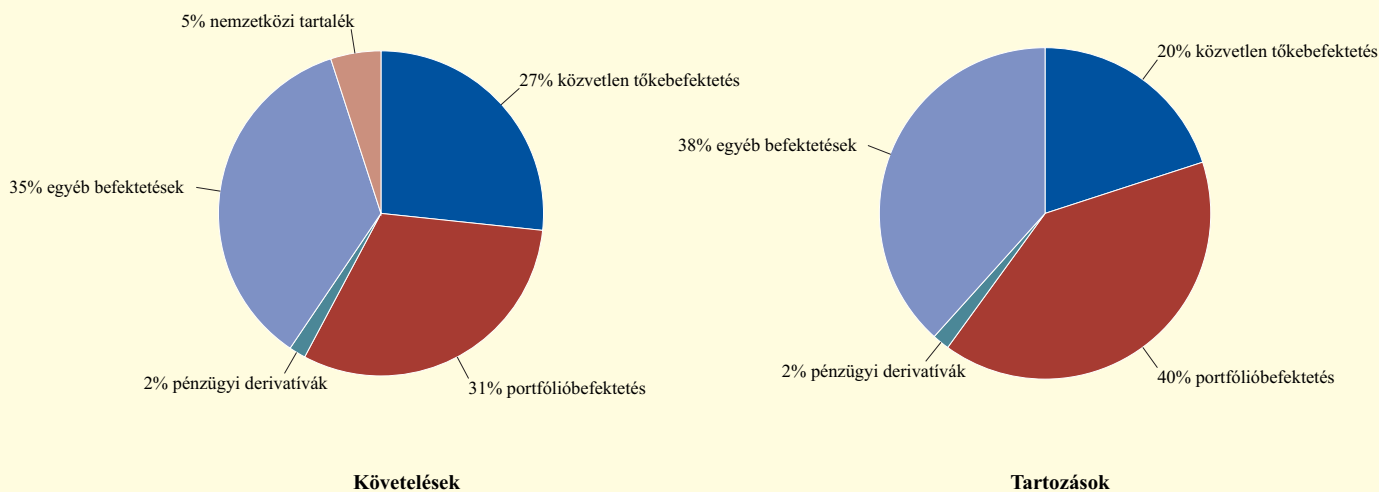
7.4 Nemzetközi befektetési pozíció

(eltérő jelzés hiányában milliárd euró; időszak végi állományok)

1. A nemzetközi befektetési pozíció összefoglaló adatai

	Összesen	Összesen, a GDP százalékában	Közvetlen tőkebefektetés	Portfóliobefektetés	Pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetések	Nemzetközi tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7
Nettó követelések							
1999	-318,5	-5,1	369,6	-892,8	16,0	-193,5	382,2
2000	-386,8	-5,9	452,7	-786,4	2,0	-446,3	391,2
2001	-189,6	-2,8	496,4	-691,4	1,5	-388,8	392,7
2002	-289,6	-4,1	425,1	-756,3	-8,1	-316,4	366,1
Kinnlevő követelések							
1999	5 796,6	92,5	1 174,5	2 058,0	111,1	2 070,8	382,2
2000	6 751,2	102,7	1 626,7	2 351,1	105,8	2 276,4	391,2
2001	7 537,2	110,2	1 897,0	2 521,3	108,4	2 617,9	392,7
2002	7 277,9	102,8	1 937,5	2 270,4	122,6	2 581,3	366,1
Kinnlevő tartozások							
1999	6 115,1	97,6	804,9	2 950,8	95,1	2 264,3	-
2000	7 138,0	108,5	1 174,0	3 137,5	103,7	2 722,7	-
2001	7 726,8	112,9	1 400,6	3 212,7	106,9	3 006,7	-
2002	7 567,5	106,9	1 512,5	3 026,7	130,7	2 897,6	-

32. ábra: A nemzetközi befektetési pozíció befektetési típusok szerinti csoportosítása 2002 végén



Forrás: EKB.

7.4 Nemzetközi befektetési pozíció (milliárd euró; időszak végi állományok)

2. Közvetlen tőkebefektetés

	Rezidensek befektetései külföldön						Nem rezidensek befektetései az euróövezetben					
	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállaltcsoporton belüli hitelek)			Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállaltcsoporton belüli hitelek)		
	Összesen	Euró-övezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euró-övezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euró-övezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euró-övezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1 273,4	115,2	1 158,2	353,3	1,7	351,6	869,2	32,1	837,1	304,8	1,8	303,0
2001	1 513,2	129,3	1 383,9	383,8	1,4	382,4	1 043,3	42,3	1 001,1	357,3	2,5	354,8
2002	1 554,4	137,5	1 416,9	383,1	1,4	381,7	1 107,7	43,1	1 064,6	404,8	2,7	402,1

3. A portfólióbefektetések eszközök szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok		Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok					
	Követelések	Tartozások	Követelések			Tartozások		
			Összesen	Kötvények	Pénzpiaci eszközök	Összesen	Kötvények	Pénzpiaci eszközök
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	1 013,7	1 698,9	1 044,4	937,1	107,2	1 251,9	1 146,5	105,4
2000	1 183,7	1 606,7	1 167,4	1 045,3	122,2	1 530,8	1 365,5	165,4
2001	1 122,4	1 582,0	1 399,0	1 222,0	176,9	1 630,7	1 460,8	169,9
2002	862,2	1 328,3	1 408,3	1 168,7	239,6	1 698,5	1 518,5	179,9

4. A portfólióbefektetések eszközök és a tulajdonos szektor szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
						Kötvények					Pénzpiaci eszközök				
	Euró- övezet	Euróöve- zeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euró- övezet	Euróöve- zeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euró- övezet	Euróöve- zeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k		
			Össze- sen	Állam- háztartás	Egyéb szektorok			Össze- sen	Állam- háztartás	Egyéb szektorok			Össze- sen	Állam- háztartás	Egyéb szektorok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,2	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1 140,1	5,7	1 134,4	3,4	328,5	713,4	5,7	707,7	0,5	85,6	36,1	0,1	35,9
2001	1,3	38,1	1 082,9	6,7	1 076,3	2,2	418,7	801,1	8,3	792,8	2,8	131,9	42,2	0,2	42,0
2002	1,4	38,0	822,8	8,4	814,4	5,0	379,0	784,8	8,8	776,0	1,2	190,1	48,2	1,1	47,1

5. Egyéb befektetések

	Euróövezet						Államháztartás							
	Összesen		Hitelek / Készpénz és betétek		Egyéb követelések / tartozások		Összesen		Kereskedelmi hitelek		Hitelek / Készpénz és betétek		Egyéb követelések / tartozások	
	Köve- lések	Tartozások	Köve- lések	Tartozások	Köve- lések	Tartozások	Köve- lések	Tartozások	Köve- lések	Tartozások	Köve- lések	Tartozások	Köve- lések	Tartozások
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	3,1	37,0	3,0	36,6	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	41,8	2,9	41,4	0,1	0,3	133,9	59,5	2,8	0,2	77,5	47,2	53,5	12,1
2001	3,1	40,7	3,0	40,5	0,1	0,2	127,3	61,6	3,1	0,2	68,4	49,1	55,8	12,4
2002	3,4	58,1	3,4	57,9	0,1	0,2	120,6	61,0	1,3	0,1	64,9	45,8	54,3	15,1
	Euróövezeten kívüli MPI-k						Egyéb szektorok							
	Összesen		Hitelek / Készpénz és betétek		Egyéb követelések / tartozások		Összesen		Kereskedelmi hitelek		Hitelek / Készpénz és betétek		Egyéb követelések / tartozások	
	Köve- lések	Tartozások	Köve- lések	Tartozások	Köve- lések	Tartozások	Köve- lések	Tartozások	Köve- lések	Tartozások	Köve- lések	Tartozások	Köve- lések	Tartozások
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
1999	1 317,7	1 823,5	1 291,8	1 798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	158,9	91,8	396,3	224,6	69,3	30,1
2000	1 458,5	2 169,0	1 421,4	2 127,1	37,1	42,0	681,1	452,4	173,9	110,9	422,9	311,8	84,2	29,6
2001	1 715,8	2 413,1	1 668,3	2 364,1	47,5	49,0	771,7	491,3	176,6	109,5	507,4	346,8	87,6	35,1
2002	1 717,0	2 274,6	1 660,1	2 227,2	56,9	47,4	740,3	503,9	176,5	105,2	485,4	354,6	78,4	44,0

Forrás: EKB.

7.5 Nemzetközi tartalékok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euró; időszak végi állományok)

	Nemzetközi tartalékok													Tájékoztató adatok:		
														Követelések	Tartozások	
	Össze- sen	Monetáris arany		Külön- leges lehívási jogok (SDR)	IMF-fel- szem- beni tartalék- pozíció (RPF)	Deviza							Egyéb követe- lések	Az euró- övezet reziden- seivel szembeni követelé- sek külföldi devizában	Előre látott rövid lejáratú, jövőbeni nettó tőkekiáram- lás külföldi devizában	
		Milliárd euróban	Londoni fixingen (millió uncia)			Össze- sen	Készpénz és betétek		Értékpapírok							Pénzügyi derivati- vák
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Euróövezet															
2000. dec.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001. dec.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002. dec.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003. júl.	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	-27,2
aug.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	-27,6
szept.	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	-25,5
okt.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
nov.	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
dec.	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004. jan.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
febr.	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
márc.	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
ápr.	303,9	128,0	393,536	4,7	23,7	147,5	10,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-12,7
máj.	298,9	126,5	392,415	4,7	23,3	144,4	10,6	25,8	108,0	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-9,3
jún.	301,4	127,8	392,324	4,6	22,4	146,7	11,4	27,6	107,1	-	-	-	0,6	0,0	18,3	-10,2
júl.	301,3	127,5	392,221	4,6	22,1	147,1	9,8	27,1	110,2	-	-	-	0,1	0,0	19,6	-9,5
	Ebből az Európai Központi Bank tulajdonában															
2001. dec.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002. dec.	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003. júl.	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-2,9
aug.	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,6
szept.	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,3
okt.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
nov.	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
dec.	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004. jan.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
febr.	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
márc.	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
ápr.	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5
máj.	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,2	1,4	5,5	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,6
jún.	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5
júl.	38,0	8,0	24,656	0,2	0,0	29,8	1,4	4,6	23,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-1,0

Forrás: EKB.

ÁRFOLYAMOK

8.1 Effektív árfolyamok⁹⁾

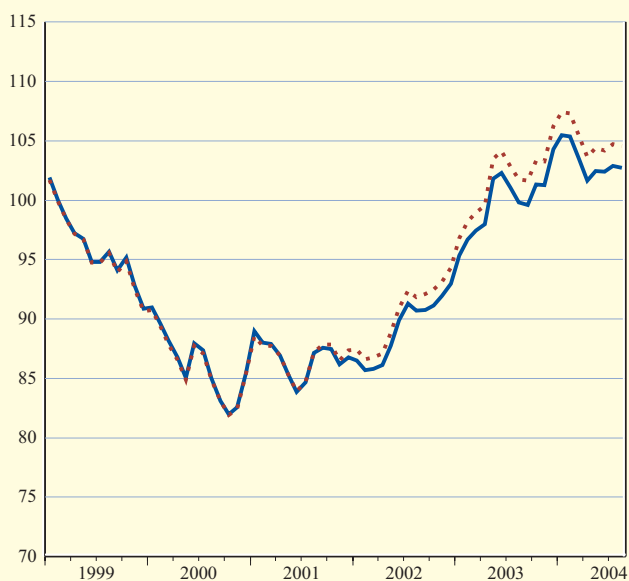
(az időszakra vonatkozó átlagok; 1999. I. n.év = 100)

	EER-23						EER-42	
	Nominál effektív	Reál-effektív CPI	Reál-effektív PPI	Reál-effektív GDP-deflátor	Reál-effektív ULCM	Reál-effektív ULCT	Nominál-effektív	Reál-effektív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	86,7	86,8	88,4	86,7	86,3	85,2	90,4	87,0
2002	89,2	90,3	91,9	90,2	88,4	88,2	94,8	90,8
2003	99,9	101,7	102,1	101,6	99,7	99,3	106,6	101,6
2003. II. n.év	100,7	102,4	103,1	102,4	101,0	100,1	107,3	102,2
III. n.év	100,2	102,1	102,2	101,9	100,4	100,1	106,4	101,5
IV. n.év	102,3	104,3	104,1	104,3	102,1	101,2	109,1	103,9
2004. I. n.év	104,7	106,7	106,4	106,8	104,0	103,6	111,6	106,1
II. n.év	102,2	104,1	103,6	.	.	.	109,1	103,7
2003. aug.	99,8	101,8	101,8	.	.	.	106,0	101,2
szept.	99,6	101,7	101,5	.	.	.	105,9	101,1
okt.	101,3	103,3	103,1	.	.	.	108,0	102,9
nov.	101,3	103,3	103,2	.	.	.	108,0	102,9
dec.	104,3	106,2	105,9	.	.	.	111,2	105,9
2004. jan.	105,5	107,4	107,0	.	.	.	112,5	106,9
febr.	105,4	107,3	106,9	.	.	.	112,3	106,8
márc.	103,5	105,4	105,2	.	.	.	110,2	104,7
ápr.	101,7	103,7	103,2	.	.	.	108,3	103,0
máj.	102,5	104,4	103,9	.	.	.	109,5	104,1
jún.	102,4	104,2	103,7	.	.	.	109,6	103,9
júl.	102,9	104,7	104,1	.	.	.	110,1	104,3
aug.	102,7	104,5	103,9	.	.	.	109,9	104,0
Százalékos változások az előző hónaphoz képest								
2004. aug.	-0,2	-0,2	-0,2	.	.	.	-0,1	-0,2
Százalékos változások az előző évhez képest								
2004. aug.	2,9	2,7	2,0	.	.	.	3,7	2,8

33. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)

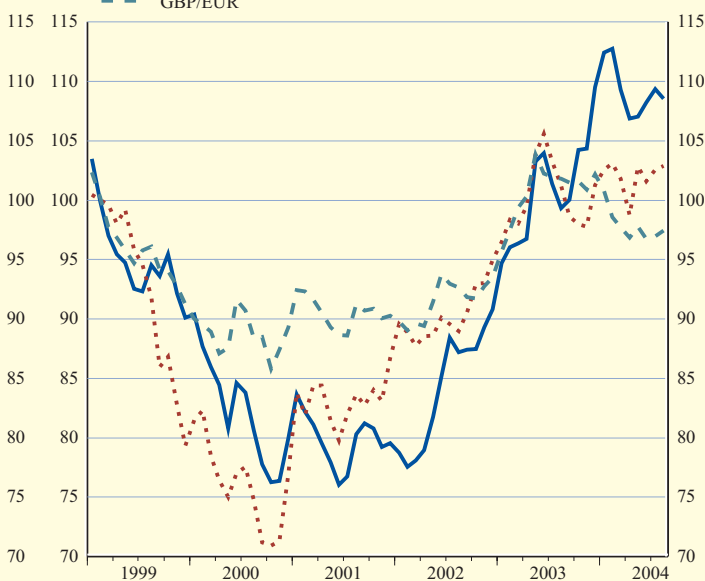
— nominális EER-23
 reál-CPI-vel deflált EER-23



34. ábra: Kétoldalú árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. negyedév = 100)

— USD/EUR
 JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Forrás: EKB.

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

8.2 Kétoldalú árfolyamok

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

	USA dollár	Angol font	Japán jen	Svájci frank	Svéd korona	Dél- koreai won	Hong- kongi dollár	Dán korona	Szinga- puri dollár	Kanadai dollár	Norvég korona	Ausztrál dollár	Izlandi korona	Új-zélandi dollár	Dél- afrikai rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1 154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1 175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1 346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2003. II. n.év	1,1372	0,70169	134,74	1,5180	9,1425	1 373,83	8,8692	7,4250	1,9872	1,5889	7,9570	1,7742	84,71	1,9955	8,8217
III. n.év	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1 321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
IV. n.év	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1 404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004. I. n.év	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1 464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
II. n.év	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1 400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
2003. aug.	1,1139	0,69919	132,38	1,5400	9,2378	1 312,67	8,6873	7,4322	1,9531	1,5570	8,2558	1,7114	88,79	1,9137	8,2375
szept.	1,1222	0,69693	128,94	1,5474	9,0682	1 306,88	8,7377	7,4273	1,9591	1,5330	8,1952	1,6967	88,81	1,9227	8,2141
okt.	1,1692	0,69763	128,12	1,5485	9,0105	1 364,70	9,0530	7,4301	2,0282	1,5489	8,2274	1,6867	89,17	1,9446	8,1540
nov.	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1 388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
dec.	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1 463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004. jan.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1 492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
febr.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
márc.	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
ápr.	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
máj.	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
jún.	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1 406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
júl.	1,2266	0,66576	134,08	1,5270	9,1962	1 420,66	9,5672	7,4355	2,0995	1,6220	8,4751	1,7135	87,71	1,8961	7,5137
aug.	1,2176	0,66942	134,54	1,5387	9,1861	1 409,37	9,4968	7,4365	2,0886	1,6007	8,3315	1,7147	87,08	1,8604	7,8527
	Százalékos változás az előző hónaphoz képest														
2004. aug.	-0,7	0,5	0,3	0,8	-0,1	-0,8	-0,7	0,0	-0,5	-1,3	-1,7	0,1	-0,7	-1,9	4,5
	Százalékos változás az előző évhez képest														
2004. aug.	9,3	-4,3	1,6	-0,1	-0,6	7,4	9,3	0,1	6,9	2,8	0,9	0,2	-1,9	-2,8	-4,7
	Ciprusi font	Cseh korona	Észt korona	Magyar forint	Litván litas	Lett lat	Máltai líra	Lengyel zloty	Szlovén tolár	Szlovák korona	Bolgár leva	Román lej	Török líra		
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28		
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26 004	1 102 425		
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31 270	1 439 680		
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37 551	1 694 851		
2003. II. n.év	0,58653	31,470	15,6466	250,95	3,4528	0,6452	0,4274	4,3560	232,9990	41,226	1,9467	37 434	1 716 532		
III. n.év	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37 410	1 569 762		
IV. n.év	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39 735	1 721 043		
2004. I. n.év	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40 550	1 665 395		
II. n.év	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40 664	1 759 532		
2003. aug.	0,58616	32,287	15,6466	259,56	3,4527	0,6397	0,4264	4,3699	234,9962	41,955	1,9463	37 166	1 564 214		
szept.	0,58370	32,355	15,6466	255,46	3,4530	0,6383	0,4265	4,4635	235,2211	41,489	1,9469	37 918	1 546 627		
okt.	0,58418	31,989	15,6466	255,77	3,4525	0,6483	0,4281	4,5952	235,6663	41,304	1,9473	38 803	1 679 067		
nov.	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39 927	1 726 781		
dec.	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40 573	1 761 551		
2004. jan.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41 107	1 698 262		
febr.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40 563	1 682 658		
márc.	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374		
ápr.	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423		
máj.	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487		
jún.	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40 753	1 814 266		
júl.	0,58171	31,545	15,6466	249,89	3,4528	0,6596	0,4259	4,4651	239,9023	39,899	1,9558	40 962	1 784 116		
aug.	0,57838	31,634	15,6466	248,85	3,4528	0,6586	0,4261	4,4310	239,9900	40,111	1,9559	40 946	1 799 918		
	Százalékos változás az előző hónaphoz képest														
2004. aug.	-0,6	0,3	0,0	-0,4	0,0	-0,2	0,0	-0,8	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,9	
	Százalékos változás az előző évhez képest														
2004. aug.	-1,3	-2,0	0,0	-4,1	0,0	3,0	-0,1	1,4	2,1	-4,4	0,5	10,2	15,1		

Forrás: EKB.

AZ EURÓÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

9.1 Az Európai Unió egyéb tagállamaiban (eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Cseh Köztársaság 1	Dánia 2	Észtország 3	Ciprus 4	Lettország 5	Litvánia 6	Magyar- ország 7	Málta 8	Lengyel- ország 9	Szlovénia 10	Szlovákia 11	Svédország 12	Egyesült Királyság 13
HICP													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	2,6	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2003. IV. n.év	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	2,3	1,4	5,0	9,4	1,9	1,3
2004. I. n.év	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	2,5	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
2004. II. n.év	2,5	0,8	3,2	1,2	5,8	0,5	7,4	3,3	3,4	3,8	8,0	1,2	1,4
2004. márc.	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	2,1	1,8	3,5	7,9	0,4	1,1
2004. ápr.	2,0	0,5	1,5	0,1	5,0	-0,7	7,0	3,6	2,3	3,6	7,8	1,1	1,2
2004. máj.	2,6	1,1	3,7	1,2	6,1	1,0	7,8	3,1	3,5	3,9	8,2	1,5	1,5
2004. jún.	2,7	0,9	4,4	2,4	6,1	1,0	7,5	3,3	4,3	3,9	8,1	1,2	1,6
2004. júl.	3,1	1,1	4,0	2,9	6,7	1,8	7,2	3,1	4,7	3,7	8,3	1,2	1,4
Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában													
2001	-6,4	3,1	0,3	-2,4	-1,6	-2,1	-4,4	-6,4	-3,5	-2,7	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,4	1,7	1,8	-4,6	-2,7	-1,4	-9,3	-5,7	-3,6	-1,9	-5,7	0,0	-1,6
2003	-12,9	1,5	2,6	-6,3	-1,8	-1,7	-5,9	-9,7	-4,1	-1,8	-3,6	0,7	-3,2
Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában													
2001	25,2	47,8	4,7	64,4	16,2	23,4	53,5	61,8	36,7	26,9	48,7	54,4	38,9
2002	28,9	47,2	5,7	67,1	15,5	22,8	57,1	61,7	41,2	27,8	43,3	52,6	38,5
2003	37,6	45,0	5,8	72,2	15,6	21,9	59,0	72,0	45,4	27,1	42,8	51,8	39,8
Hosszú lejáratú államkötvényhozamok éves százalékban, időszakos átlag													
2004. febr.	4,80	4,30	-	4,79	5,05	4,81	8,65	4,70	6,82	5,01	5,11	4,55	4,88
2004. márc.	4,50	4,10	-	5,17	4,98	4,64	8,04	4,70	6,65	4,99	5,09	4,31	4,76
2004. ápr.	4,60	4,30	-	5,17	4,89	4,55	7,89	4,65	7,02	4,83	5,06	4,55	4,99
2004. máj.	4,88	4,46	-	5,17	4,95	4,46	8,25	4,65	7,32	4,77	5,13	4,68	5,15
2004. jún.	5,02	4,53	-	5,49	4,93	4,47	8,55	4,65	7,27	4,69	5,09	4,72	5,24
2004. júl.	5,11	4,62	-	6,58	4,89	4,58	8,47	4,65	7,44	4,65	5,03	4,57	5,14
Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag													
2004. febr.	2,06	2,18	2,61	3,84	4,18	2,66	12,58	2,95	5,46	5,80	5,79	2,55	4,17
2004. márc.	2,05	2,14	2,62	3,83	4,33	2,67	12,25	2,93	5,49	5,62	5,71	2,37	4,30
2004. ápr.	2,06	2,17	2,62	3,94	4,49	2,69	-	2,90	5,69	4,99	5,35	2,13	4,39
2004. máj.	2,16	2,20	2,61	5,16	4,47	2,70	-	2,90	5,99	4,76	4,91	2,14	4,53
2004. jún.	2,33	2,21	2,42	5,30	3,94	2,68	11,10	2,90	5,91	4,46	4,33	2,15	4,79
2004. júl.	2,47	2,22	2,41	5,23	4,05	2,69	-	2,90	6,34	4,03	3,96	2,15	4,86
Reál GDP													
2002	1,7	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	1,7	1,3	3,4	4,4	2,1	1,8
2003	3,1	0,5	5,1	2,0	7,5	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003. IV. n.év	3,3	1,4	6,2	2,9	7,5	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,9
2004. I. n.év	3,1	1,5	6,8	3,4	8,8	7,7	4,2	.	.	3,7	5,5	2,6	3,4
2004. II. n.év	.	2,5	.	.	.	6,9	.	.	.	.	.	3,3	3,7
Folyó fizetési mérleg és tökémerlegek egyenlege a GDP százalékában													
2002	-5,7	2,1	-9,9	-4,7	-6,8	-4,8	-6,8	-0,9	-2,0	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	2,8	-12,7	-3,4	-8,3	-6,5	-9,0	-5,2	-2,6	0,1	-0,5	6,3	-1,7
2003. III. n.év	-7,4	4,2	-9,8	9,4	-9,5	-4,6	-7,7	2,1	-1,1	1,9	0,8	6,6	-2,1
2003. IV. n.év	-10,0	1,5	-15,9	-4,9	-9,0	-9,7	-9,1	.	-1,3	-0,7	-0,6	6,5	-1,7
2004. I. n.év	-2,6	3,0	-10,8	-12,6	-9,0	-8,9	-9,8	.	-1,4	0,8	1,7	7,8	-0,9
Fajlagos munkaerőköltség													
2002	-	1,8	4,1	-	-0,4	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	3,1
2003	-	2,2	4,6	-	4,9	0,2	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003. III. n.év	-	2,4	4,8	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2003. IV. n.év	-	1,0	2,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2004. I. n.év	-	2,1	4,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1	5,6	5,0
2003. IV. n.év	8,2	5,9	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,7	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004. I. n.év	8,6	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	8,9	19,1	6,4	16,5	6,2	4,7
2004. II. n.év	8,7	5,9	9,1	4,3	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	6,4	16,2	6,5	.
2004. márc.	8,7	5,9	9,3	4,7	10,6	11,6	5,9	8,9	19,0	6,4	16,5	6,3	4,7
2004. ápr.	8,7	5,9	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	8,9	18,9	6,4	16,4	6,3	4,7
2004. máj.	8,7	5,9	9,1	4,2	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	6,3	16,3	6,6	4,7
2004. jún.	8,8	5,8	9,0	4,4	10,6	11,4	5,9	8,8	18,8	6,3	16,1	6,5	.
2004. júl.	8,8	5,9	8,8	4,5	10,6	11,3	5,9	8,7	18,8	6,2	15,9	6,4	.

Forrás: Európai Bizottság (A közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat); nemzeti adatok és EKB számítások.

9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban

(éves százalékos változás, eltérő jelzés hiányában)

1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

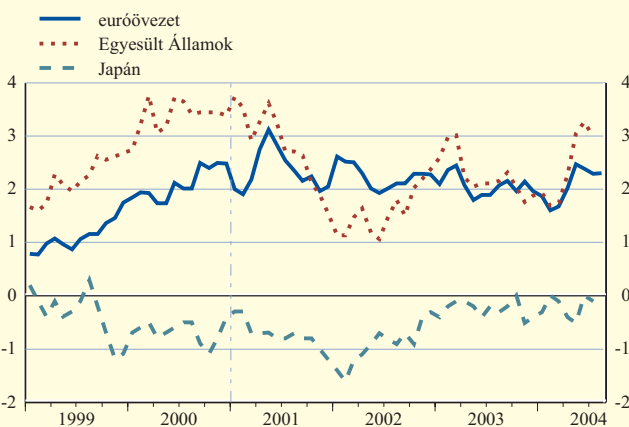
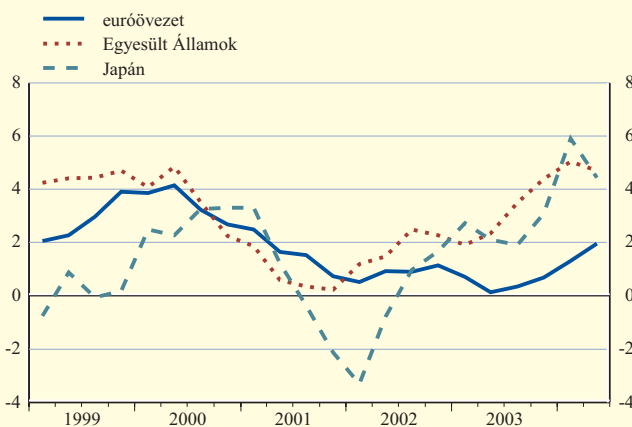
	Fogyasztói- ár-index	Fajlagos munkaerő- költségek (feldolgozóipar)	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanél- küliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)	Tágabb értelemben vett kézpénz ¹⁾	Háromhavi bankközi betétkamat ²⁾ éves százalékban.	Tízéves állam- kötvény- hozamok ²⁾ éves százalékban	Árfolyam ³⁾ nemzeti valutában 1 euróra számítva	Pénzügyi hiány (-)/ többlet (+) a GDP százaléká- ban	Bruttó állam- adósság ⁴⁾ a GDP százaléká- ban
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Egyesült Államok											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,6	44,2
2001	2,8	0,2	0,8	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	43,4
2002	1,6	-0,3	1,9	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,6
2003	2,3	3,2	3,0	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,9
2003. II. n.év	2,1	3,4	2,3	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,0
III. n.év	2,2	3,1	3,5	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,1	47,4
IV. n.év	1,9	3,5	4,4	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,9
2004. I. n.év	1,8	1,6	5,0	3,2	5,6	4,3	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,7
II. n.év	2,9	0,0	4,7	5,8	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	.	.
2004. ápr.	2,3	-	-	5,5	5,6	5,4	1,15	4,32	1,1985	-	-
máj.	3,1	-	-	6,0	5,6	6,0	1,25	4,70	1,2007	-	-
jún.	3,3	-	-	5,7	5,6	5,8	1,50	4,73	1,2138	-	-
júl.	3,0	-	-	5,5	5,5	4,8	1,63	4,48	1,2266	-	-
aug.	.	-	-	.	.	.	1,73	4,27	1,2176	-	-
Japán											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,5	126,9
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,3
2003	-0,3	-3,8	2,5	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003. II. n.év	-0,2	-3,0	2,1	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
III. n.év	-0,2	-1,5	1,9	1,0	5,2	1,8	0,05	1,19	132,14	.	.
IV. n.év	-0,3	-4,3	3,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004. I. n.év	-0,1	-6,5	5,9	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
II. n.év	-0,3	.	4,4	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
2004. ápr.	-0,4	-7,6	-	8,7	4,7	2,0	0,05	1,51	129,08	-	-
máj.	-0,5	-4,5	-	4,6	4,6	2,0	0,05	1,49	134,48	-	-
jún.	0,0	.	-	8,9	4,6	1,7	0,05	1,77	132,86	-	-
júl.	-0,1	.	-	5,9	4,9	1,8	0,05	1,79	134,08	-	-
aug.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,63	134,54	-	-

35. ábra: Reál bruttó hazai termék

(éves százalékos változás; negyedéves)

36. ábra: Fogyasztóiár-indexek

(éves százalékos változás; havi)



Forrás: Nemzeti adatok (1., 2. oszlop (Egyesült Államok), 3., 4., 5., 6., 9. és 10.); OECD (2. oszlop (Japán)); Eurostat (euróövezetre vonatkozó ábrák adatai); Reuters (7. és 8. oszlop); EKB számítások (11. oszlop).

1) Időszakátlag értékek; M3 az USA-ban, M2 + betéti jegyek Japánban.

2) Bővebb információt a 4.6 és a 4.7 rész közül.

3) Bővebb információt a 8.2. rész közül.

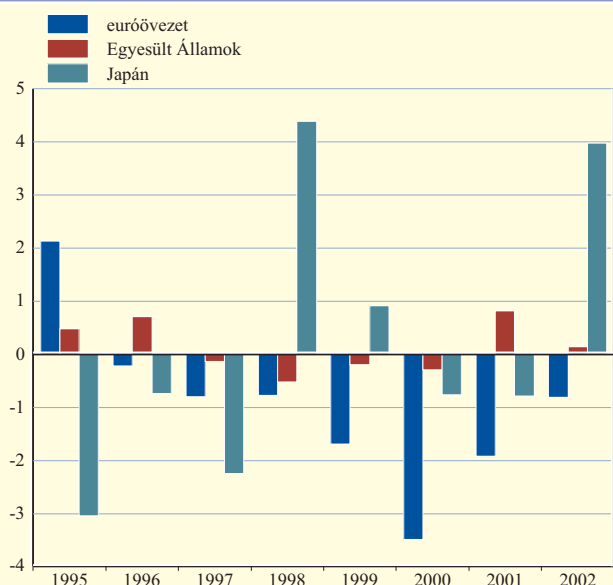
4) Bruttó összevont államadósság (időszak végén).

9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban (a GDP százalékában)

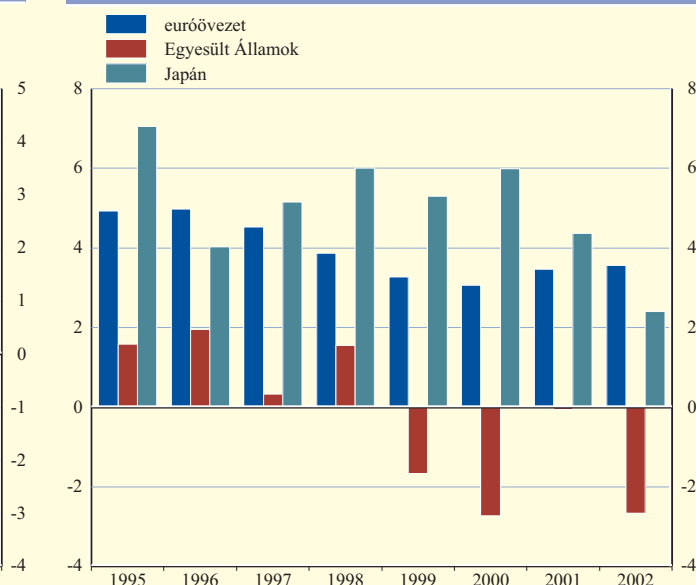
2. Megtakarítások, beruházások és finanszírozás

	Nemzeti megtakarítások és beruházások			Beruházások és nem pénzügyi vállalatok finanszírozása						Beruházások és háztartások ¹⁾			
	Bruttó megtakarítások	Bruttó tőkefelhalmozás	Nettó hitelek a világ többi országának	Bruttó tőkefelhalmozás	Bruttó állótőkefelhalmozás	Pénzügyi eszközök nettó beszerzése	Bruttó megtakarítások	Kötelezettségek nettó felmerülése	Érték-papírok és részvények	Felhalmozási kiadások ²⁾	Pénzügyi eszközök nettó beszerzése	Bruttó megtakarítások ³⁾	Kötelezettségek nettó felmerülése
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Egyesült Államok													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	3,1	11,0	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,9	10,6	5,9
2002	14,7	18,4	-4,4	7,4	7,4	1,2	8,2	1,0	0,0	12,8	4,0	11,1	6,7
2003	13,5	18,4	-4,7	7,1	7,2	5,0	8,7	3,2	0,9	13,0	7,0	10,9	8,3
2002. II. n.év	15,1	18,4	-4,6	7,3	7,4	2,3	8,2	2,1	0,4	12,8	3,5	11,6	5,7
2002. III. n.év	14,5	18,5	-4,5	7,5	7,3	0,9	8,1	1,2	-1,6	12,8	2,7	10,9	5,8
2002. IV. n.év	13,8	18,4	-4,7	7,3	7,2	4,1	8,4	3,6	0,7	12,8	3,7	10,6	8,1
2003. I. n.év	12,9	18,1	-4,9	7,0	7,1	4,2	7,9	3,2	0,9	12,7	5,8	10,5	9,0
2003. II. n.év	13,2	18,2	-5,0	7,0	7,1	5,7	8,6	3,9	2,1	12,9	11,4	11,1	12,6
2003. III. n.év	13,4	18,4	-4,7	7,0	7,2	4,9	8,9	2,8	0,2	13,2	6,5	11,3	7,5
2003. IV. n.év	14,5	18,8	-4,3	7,3	7,3	5,0	9,4	2,9	0,3	13,1	4,4	10,7	4,3
2004. I. n.év	14,2	19,0	-4,8	7,5	7,3	5,3	9,1	3,4	0,7	12,9	7,1	10,7	9,5
Japán													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,8	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,5	-2,1
2003	.	24,0	.	.	.	2,9	.	-5,0	-0,6	.	-0,8	.	-0,6
2002. II. n.év	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
2002. III. n.év	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
2002. IV. n.év	24,2	25,2	2,2	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,5	.	-1,5
2003. I. n.év	28,2	23,4	2,8	.	.	16,0	.	-4,6	0,3	.	-11,2	.	2,9
2003. II. n.év	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
2003. III. n.év	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
2003. IV. n.év	.	24,9	.	.	.	11,6	.	8,3	1,2	.	8,4	.	-1,3
2004. I. n.év	.	23,8	.	.	.	10,6	.	-1,4	-0,6	.	-8,6	.	0,7

37. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelezései¹⁾
(a GDP százalékában)



38. ábra: A háztartások nettó hitelezései¹⁾
(a GDP százalékában)



Forrás: EKB, Federal Reserve Board, Bank of Japan és az Economic and Social Research Institute.

1) A háztartásokat segítő non-profit intézményekkel együtt.

2) Bruttó tőkefelhalmozás Japánban. Az Egyesült Államokban a felhalmozási kiadások magukba foglalják a tartós fogyasztási cikkek vásárlásait is.

3) Az Egyesült Államokban a bruttó megtakarítást növelik a tartós fogyasztási cikkek ráfordításai.

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	Pénzügyi közvetítőknél és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	S14
6. ábra	A háztartásoknak nyújtott hitelek	S15
7. ábra	A kormánynak és az euróövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek	S16
8. ábra	Pénzügyi közvetítők betétei	S17
9. ábra	Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei	S18
10. ábra	A kormány és az euróövezeten kívüli rezidensek betétei	S19
11. ábra	MPI-k értékpapírállományai	S20
12. ábra	A befektetési alapok összes vagyona	S24
13. ábra	Az euróövezet rezidensei által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása	S31
14. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomban lévő állománya ágazati csoportosításban	S32
15. ábra	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok bruttó kibocsátása	S33
16. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, kombinált devizában	S34
17. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, kombinált devizában	S35
18. ábra	Az euróövezet rezidensei által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme	S36
19. ábra	A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S37
20. ábra	Lekötött új betétek	S39
21. ábra	Változó kamatozású vagy legfeljebb egy éves kamatfixálású hitelek	S39
22. ábra	Az euróövezet pénzpiaci kamatai	S40
23. ábra	Háromhónapos pénzpiaci kamatok	S40
24. ábra	Az euróövezet államkötvényeinek hozama	S41
25. ábra	10 éves államkötvények hozama	S41
26. ábra	A Dow Jones EURO STOXX általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index	S42
27. ábra	A folyó fizetési mérleg egyenlege	S55
28. ábra	Nettó közvetlen tőkebefektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben	S55
29. ábra	Fizetési mérleg: áruk	S56
30. ábra	Fizetési mérleg: szolgáltatások	S56
31. ábra	Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követeléseinek alakulását befolyásoló fő fizetési mérlegműveletek	S61
32. ábra	A nemzetközi befektetési pozíció befektetési típusok szerinti csoportosítása 2002 végén	S64
33. ábra	Effektív árfolyamok	S67
34. ábra	Kétoldalú árfolyamok	S67
35. ábra	Reál bruttó hazai termék	S70
36. ábra	Fogyasztóiár-indexek	S70
37. ábra	Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelezései	S71
38. ábra	A háztartások nettó hitelezései	S71

TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK

AZ EURÓÖVEZET ÁTTEKINTÉSÉHEZ (1. A PÉNZMENNYISÉG ALAKULÁSA ÉS A KAMATLÁBAK)

A t hónapban befejeződő negyedév átlagos növekedési rátája a következőképpen számítható:

$$a) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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

$$b) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

A 2.1.–2.6. FEJEZETEKHEZ

A TRANZAKCIÓK SZÁMÍTÁSA

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

Ha L_t a t hónap végén fennálló állományok összege, C_t^M a t havi átsorolások miatti kiigazítást, az E_t^M az árfolyamváltozások miatti kiigazítás, 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:

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

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 index I_t a következőképpen alakul:

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

A (szezonálisan nem kiigazított) index bázisa jelenleg 2001. december = 100. A kiigazított állományokból számolt indexek időszora az ECB honlapján (www.ecb.int), a „Statisztika” címszó alatt, a „Monetáris statisztika” alfejezetben található.

A t hónapra vonatkozó éves növekedési ráta — azaz a t hónappal véget érő 12 hónap változása — a 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 index-szel.

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 mozgóátlagát az $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, képlettel kapjuk meg, amelyben az a_{t-1} a fentebb említett f) és g) képletek szerint határozzuk meg.

A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

Ha az F_t^M és L_t értékeket a fentieknek megfelelően határozzuk meg, akkor az igazított állományok t hónappal véget érő negyedévre számított I_t indexe a következő képlet szerint alakul:

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

A t hónapban véget érő négy negyedévben az éves növekedési rátát, vagyis az a_{t-1} , a g) képlet segítségével határozzuk meg.

AZ EURÓÖVEZET MONETÁRIS STATISZTIKÁJÁNAK SZÉZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA⁹

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

Elsőként a nem tranzakcióból eredő hatásokról megtisztított állományokból számított indexek szezonális kiigazítását végezzük.³ Az így ka-

pott 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 munkanap-hatás) tényezőket évente vagy igény szerint vizsgálják felül.

A 3.1.–3.3. FEJEZETEKHEZ

A NÖVEKEDÉSI RÁTÁK KISZÁMÍTÁSA

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

Ha T_t a t negyedév tranzakcióinak, az L_t pedig a t negyedév végén fennálló állományok összessége, akkor a t negyedév növekedési rátája a következőképpen számítható ki:

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

A 4.3. ÉS A 4.4. FEJEZETEKHEZ

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 euróövezetben] című kiadványt, (EKB, 2000. augusztus), valamint az EKB honlapján (www.ecb.int) a „Statistika” címszó alatt „Monetáris 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: Gómez, 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.

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:

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

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 át növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

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

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

Az értékpapírok — a részvényeket nem beleértve — növekedési rátájának kiszámítására használt módszer megegyezik a monetáris aggregátumok esetén alkalmazottal, azzal a különbséggel, hogy az „F” helyett inkább az „N” betűjelet használják. Az értékpapír-statisztikában ugyanis így kívánnak különbséget tenni a „nettó kibocsátás” adatok beszerzésének különböző módjait között, az EKB ugyanis külön gyűjti a bruttó kibocsátásokra és a törlesztésekre vonatkozó adatokat, a „tranzakciók” kifejezést pedig a monetáris aggregátumok céljaira tartja fenn.

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 jegyzik.

AZ 5.1. FEJEZET 1. TÁBLÁZATÁHOZ

A HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEX (HICP) SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA⁴

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíció alapszik (lásd az S74. oldal 2. lábjegyzetét). Az euróövezet teljes HICP-indexének szezonális kiigazítása közvetetten, az euróövezet szezonálisan kiigazított feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerekre, energiaadatokat nem tartalmazó ipari termékekre, valamint a szolgáltatásokra vonatkozó adatsovinak aggregálásával történik. Mivel az energia szezonális jellege statisztikailag nem igazolt, az energiaadatok kiigazítás nélkül kerülnek a statisztikákba. A szezonális tényezőket évente, vagy szükség szerint vizsgálják felül.

A 7.1. FEJEZET 2. TÁBLÁZATÁHOZ

A folyó fizetési mérleg szezonális kiigazítása Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíció alapszik (lásd az S74. oldal 2. lábjegyzetét). Az árukra és szolgáltatásokra vonatkozó nyers adatokat előzetesen igazítják annak érdekében, hogy figyelembe vegyék az ún. „munka-” és „ünnepnapi” hatásokat. A jövede-

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 euróövezetben] című kiadványt, (EKB, 2000. augusztus), valamint az EKB honlapján (www.ecb.int), a "Statisztika" címszó alatt a „Monetáris statisztika” című alfejezetet.

lem-jóváírások adataira a „munkanapi” előzetes kiigazítást alkalmazzák. E tételek szezonális kiigazítását az előzetes kiigazítások figyelembe vételével végzik. A jövedelem-terheléseket és a folyó átutalásokat nem igazítják ki szezonálisan. A teljes folyó fizetési mérleg szezonális kiigazítása az árukra, szolgáltatásokra, jövedelemre és a folyó átutalásokra vonatkozó, szezonálisan kiigazított euróövezeti adatok összegzésével történik. A szezonális tényezőket félévente, vagy szükség szerint vizsgálják felül.

ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK

Az EKB Havi jelentésének „Az euróövezet statisztikai adatai” című része az euróövezet egészére vonatkozó statisztikai adatokra összpontosít. Részletesebb és hosszabb adatsorok, a hozzájuk fűzött további magyarázatokkal együtt, az EKB honlapján (www.ecb.int) a „Statistics” címszó alatt olvashatók. A „Statistics on-line” alcímen elérhető szolgáltatások között keresővel ellátott böngészőfelület, különféle adatbázisokba történő regisztrálási, és tömörített CSV (Comma Separated Value) fájlformátumban letöltési lehetőség is található. Amennyiben bővebb felvilágosításra van szüksége, a statistics@ecb.int elektronikus levelezési címen léphet kapcsolatba velünk.

Az EKB Havi jelentésében közölt statisztikai adatok gyűjtését általában a Kormányzótanács havi első ülését megelőző napon zárják le, amely e szám esetében 2004. augusztus 4. volt. Eltérő jelzés hiányában, valamennyi adat az euróövezet tizenkét tagállamára vonatkozik. A monetáris adatok tekintetében, a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP), a befektetési alapokra és a pénzügyi piacokra vonatkozó statisztika, valamint az euróövezet statisztikai adatsorai azokra az EU- tagállamokra vonatkoznak, amelyek a statisztikai adatgyűjtés időpontjában már bevezették az eurót. Ahol szükséges, a táblázatokban erre lábjegyzet hívja fel a figyelmet, az ábrákon pedig pontozott vonal jelzi az idősorok megtörését. Ilyen esetekben, amennyiben vannak háttéradoatok, a 2000. évi bázisadatokból számított 2001. évi abszolút és százalékos változásadatok esetében olyan adatsort közlünk, amely már Görögország euróövezethez csatlakozásának hatását is figyelembe veszi.

Míthogy az ECU összetétele nem egyezik meg az egységes valutát bevezető országok korábbi fizetőeszközeivel, a résztvevő valutákból folyó ECU-árfolyamon ECU-ra átváltott, 1999 előtti összegeket még befolyásolják az eurót be nem vezető EU-tagállamok valutáinak mozgásai. Annak érdekében, hogy ezt a hatást a monetáris statisztikában kiküszöböljük, a 2.1–2.8. táblázatokban szereplő, 1999 előtti adatokat a

nemzeti valutákból az 1998. december 31-én megállapított visszavonhatatlan euró-árfolyamokon váltott egységekben fejezzük ki. Eltérő jelzés hiányában, az 1999 előtti ár- és költségstatisztika a nemzeti fizető-eszközben megadott adatokon alapul.

Ahol szükséges, az aggregálás és/vagy a konszolidáció módszerét alkalmazzuk (ideértve a határokon átvívelő konszolidációt is).

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

Az „egyéb EU-tagállamok”: Ciprus, Csehország, Dánia, az Egyesült Királyság, Észtország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Málta, Lengyelország, Svédország, Szlovénia és Szlovákia.

A táblázatokban használt szakszókincs a legtöbb esetben a nemzetközi szabványokat — így az ESA 95-öt (a „Nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995)”), illetve az IMF „Fizetési mérleg kézikönyv”-ének szóhasználatát — követi. A tranzakciók (közvetlenül mért vagy származtatott) önkéntes csereügyletek, míg az állományváltozások az ár- és árfolyamváltozásokat, leírásokat és egyéb változásokat is magukban foglalják.

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

ÁTTEKINTÉS

Az euróövezet legfontosabb mutatóinak alakulását áttekintő táblázatban foglaltuk össze.

MONETÁRIS STATISZTIKA

Az 1.4. táblázat a kötelező tartalékra és a likviditási tényezőkre vonatkozó statisztikai adatokat mutatja be. Az éves és a negyedéves megfigyelések az év/negyedév legutolsó tartalékolási

periódusának átlagértékeire vonatkoznak. 2003 decemberéig a tartalékolási periódus minden hónap 24. naptári napján kezdődött, és a következő hónap 23-áig tartott. 2003. január 23-án azonban az EKB bejelentette, hogy 2004. március 10-étől kezdve változtat a működési kereten. Ennek megfelelően a tartalékolási periódus az irányadó refinanszírozási művelet azon elszámolási napjával kezdődik, amelyik a Kormányzótanács monetáris politika irányultságát havi rendszerességgel értékelő ülését követi. A 2004. január 24. és március 9. közötti időszakra átmeneti tartalékolási periódust határoztak meg.

Az 1.4.1. táblázat a hitelintézetek tartalékalapjának azon összetevőit mutatja, amelyekre tartalékolási kötelezettség vonatkozik. A KBER kötelező tartalékolási rendszerébe tartozó egyéb hitelintézetekkel, az EKB-val és a résztvevő nemzeti központi bankokkal szemben fennálló kötelezettségek nem képezik a tartalékalap részét. Abban az esetben, ha a hitelintézet nem tudja számszerűen igazolni, hogy mennyi általa kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, adósságot megtestesítő értékpapír van a fent nevezett intézmények birtokában, e követeléseknek csak bizonyos százalékát vonhatja le a tartalékalapból. 1999 novemberéig a tartalékalap kiszámításakor 10%-kal kalkuláltak, ez az arány később 30%-ra emelkedett.

Az 1.4.2. táblázat a lezárult tartalékolási periódus átlagadatait tartalmazza. Az egyes hitelintézetek kötelező tartalékát első lépésben úgy számítják ki, hogy a kötelezettségek megfelelő kategóriáira a naptári hónapok végének mérlegadatai alapján megállapított tartalékrátát a megfelelő kötelezettségekre alkalmazzák. Az így kapott összegből minden hitelintézet 100 000 euró átalányösszeget levon. A maradékként kapott kötelező tartalékot az euróövezet egészére aggregálják (1. oszlop). Az elszámolási számlák (2. oszlop) a hitelintézetek aggregált átlagos napi elszámolási számlákat jelentik, amelybe beletartoznak a tartalékolási kötelezettség teljesítésére használt számlák is. A túltartalékolás (3. oszlop) a tartalékolási

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

Az 1.4.3. táblázat a bankrendszer likviditási pozícióját mutatja be, amely — definíció szerint — megegyezik az eurórendszerhez tartozó hitelintézetek eurórendszerénél euróban elhelyezett elszámolási számlával. Valamennyi adat az eurórendszer konszolidált pénzügyi kimutatásaiból származik. A többi likviditáselvonó művelet (7. oszlop) nem tartalmazza a nemzeti központi bankok kezdeményezésére a GMU második szakaszában kibocsátott, adósságot megtestesítő értékpapírokat. Egyéb nettó tényezőkön (10. oszlop) az eurórendszer 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, A BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

A 2.1. táblázat a monetáris pénzügyi intézmények („MPI”) aggregált mérlegét mutatja be, vagyis az euróövezetbeli rezidens MPI-k harmonizált mérlegének összegét. Az MPI-k körébe tartoznak a központi bankok, a közösségi jog alapján meghatározott hitelintézetek, pénzpiaci alapok, és egyéb olyan intézmények,

amelyek fő tevékenységként betéteket és/vagy azok közeli helyettesítőit fogadnak/fogadják el, és nem MPI-körbe tartozó ügyfelektől saját számlájukra (legalábbis közgazdasági értelemben), hitelt nyújtanak és/vagy értékpapírba fektetnek be. Az MPI-k teljes jegyzéke az EKB honlapján található meg.

A 2.2. táblázat az MPI-szektor konszolidált mérlegét mutatja be, amely az euróövezetbeli rezidens MPI-k közötti aggregált mérlegpozíciók nettósításával számítható ki. Mivel a könyvelési gyakorlat meglehetősen heterogén, az MPI-közi pozíciók összege nem szükségszerűen nulla. Egyenlegét a 2.2. táblázat forrásoldalán a 10. oszlop mutatja. A 2.3. táblázatban az euróövezet monetáris aggregátumai és ellenpárjaik találhatók. Ezeket az MPI-k konszolidált mérlege alapján számítják ki, a központi kormányzat bizonyos monetáris eszközeinek/kötelezettségeinek figyelembe vételével. A monetáris aggregátumok és ellenpárjaik statisztikája szezonális- és munkanap-hatásokkal kiigazított adatokat tartalmaz. A 2.1. és 2.2. táblázatok külföldi kötelezettség tétele az euróövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, (1) az euróövezetbeli rezidens pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyeket, és (2) az euróövezetbeli rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, adósságot megtestesítő értékpapírokat tartalmazzák. A 2.3. táblázatban azonban ezek nem a monetáris aggregátumokba kerültek bele, hanem a „nettó külföldi követelések” is között szerepelnek.

A 2.4. táblázat szektor, típus és eredeti lejárat szerinti bontásban elemzi az eurórendszerhez nem tartozó, de euróövezetbeli rezidens MPI-k által nyújtott hiteleket. A 2.5. táblázat az euróövezet bankrendszerében elhelyezett betéteket szektor és instrumentumok szerinti bontásban elemzi. A 2.6. táblázat az euró-övezet bankrendszerében elhelyezett értékpapírokat mutatja kibocsátó szerinti bontásban.

A 2.2–2.6. táblázatok olyan tranzakciós adatokat is tartalmazznak, amelyek az átsorolásokkal, átértékelésekkel, árfolyamváltozásokkal

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

A szektorok meghatározásainak részletei a „Monetáris és banki statisztika ágazati kézikönyve: Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához” (EKB, 1999. november) című kiadványban találhatók. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérleg-statisztikáról szóló ECB/2001/13. számú rendelethez” (EKB, 2002. november) című kiadvány magyarázatot nyújt a nemzeti központi bankok (NKB-k) által követendő gyakorlathoz. 1999. január 1-je óta a statisztikai jellegű információkat a monetáris pénzügyi intézmények (MPI)¹ szektorának konszolidált mérlegéről szóló, 1998. december 1-jén kelt, utoljára az ECB/2003/10² számú rendelettel módosított, ECB/1998/16. számú rendeletnek megfelelően kell gyűjteni.

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

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

¹ OJ L 356, 1998. december. 30., 7. old.

² OJ L 250, 2003. október. 2., 19. old.

PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

A 3.1. és 3.2. táblázat az euróövezet nem pénzügyi szektorainak negyedéves pénzügyiszámlaadatait mutatja be. A nem pénzügyi szektorok a kormányzatból (az ESA 95-ben S.13.), a nem pénzügyi vállalatokból (az ESA 95-ben S.11.), valamint a háztartásokból (az ESA 95-ben S.14.) tevődnek össze. Az utóbbiak körébe tartoznak a háztartásokat segítő non-profit intézmények is (az ESA 95-ben S.15.). Az adatok között nem szezonálisan kiigazított összegek és az ESA 95 szerint meghatározott pénzügyi tranzakciók szerepelnek, melyek a nem pénzügyi szektorok fő befektetési és finanszírozási tevékenységét mutatják be. A finanszírozási (kötelezettség) oldalon, az adatok az ESA 95 szerinti szektor és eredeti lejárati bontásban szerepelnek (a „rövid lejárati” legfeljebb egy évig tartó, a „hosszú lejárati” pedig éven túli eredeti lejárati jelenti). Ahol lehetséges, az MPI-k általi finanszírozás külön szerepel. A pénzügyi befektetésekre (eszközökre) vonatkozó információ pillanatnyilag nem olyan részletes, mint a finanszírozással kapcsolatos információ, aminek fő oka, hogy szektoronkénti bontás nem lehetséges.

A 3.3. táblázat az euróövezetbe tartozó biztosítók és nyugdíjalapok (az ESA 95-ben S.125.) negyedéves pénzügyiszámlaadatait mutatja be. A 3.1. és 3.2. táblázat adatai nem szezonálisan kiigazított állományokra és pénzügyi tranzakciókra vonatkoznak, és a szektor fő pénzügyi befektetési és finanszírozási tevékenységét ábrázolják.

E három táblázatban szereplő negyedéves adatok a nemzeti pénzügyi számlák negyedéves adatain, és az MPI-mérleg és az értékpapír-kibocsátások statisztikai felmérésein alapulnak. A 3.1. és 3.2. táblázatban a BIS-től átvett nemzetközi bankstatisztikai adatokat is felhasználtuk. Jóllehet az MPI-mérleg- és az értékpapír-kibocsátási statisztika az euróövezet valamennyi országára kiterjed, Írország és Luxemburg egyelőre nem szolgáltat negyedéves nemzeti pénzügyiszámla-adatokat.

A 3.4. táblázat az euróövezet egészére vonatkoztatva mutatja a megtakarítás, a (pénzügyi és nem pénzügyi) befektetés, és a finanszírozás éves adatait, és külön feltünteti a nem pénzügyi vállalatok és háztartások adatait is. Ezek az éves adatok — különösen a pénzügyi eszközök beszerzésére vonatkozók — átfogóbb szektorbontásban jelennek meg, és összhangban vannak az előző két táblázat negyedéves adataival.

PÉNZÜGYI PIACOK

Az euróövezet pénzügyi piacait leíró statisztikai sorok az Európai Unió azon tagállamaira vonatkoznak, amelyek a statisztikai adatgyűjtés időpontjában már bevezették az eurót.

A részvényeket és a tőzsdén jegyzett részvényeket (4.1–4.4. táblázat) nem tartalmazó értékpapírokra vonatkozó statisztikát az EKB készíti el a KBER-től és a BIS-től kapott adatok alapján. A 4.5. táblázat az euróövezetbeli rezidens ügyfelek euróbetéteire és -hiteleire megállapított MPI-kamatokat adja meg. A pénzügyi kamatokra, a hosszú lejáratú államkötvények hozamaira és a tőzsdeindexekre vonatkozó statisztikákat (4.6–4.8. táblázat) az EKB az üzletiinformáció-szolgáltatóktól kapott adatok alapján készíti el.

Az értékpapír-kibocsátási statisztika a részvényeket nem tartalmazó értékpapírokkal (adósságot megtestesítő értékpapírok) (4.1., 4.2. és 4.3. táblázat) és a tőzsdén jegyzett részvényekkel (4.4. táblázat) foglalkozik. Az adósságot megtestesítő értékpapírok rövid és hosszú lejáratú értékpapírokra oszlanak. „Rövid lejáratú” az az értékpapír, amelynek eredeti lejárata egy év vagy annál rövidebb idő (kivételes esetben lehet két év vagy annál rövidebb idő). „Hosszú lejáratúnak” minősülnek a határozatlan időben lejáratú értékpapírok, valamint azok a hosszabb lejáratú és opcionális lejáratú értékpapírok, amelyek legutolsó lejárata óta legalább egy év eltelt. Becslések szerint, az adósságot megtestesítő értékpapírokra vonatkozó statisztika az euróövezetbeli rezidens

személyek összes kibocsátásának mintegy 95%-át fedi le. A 4.1., 4.2. és 4.3. táblázatban leírt, euróban jegyzett értékpapírok közé tartoznak az euró nemzeti valutákban kifejezett tételei is.

A 4.1. táblázat az értékpapír-kibocsátásokat, és -visszavásárlásokat, a nettó kibocsátásokat valamint a forgalomban lévő értékpapír-állományokat közli valamennyi lejáraton, egy további lebontásban pedig a hosszú lejárat alakulásáról tájékoztat. Az értékelési változások, átsorolások és egyéb kiigazítások miatt a nettó kibocsátási adatok eltérnek a forgalomban lévő állományokra vonatkozó értékek változásaitól.

Az 1–4. oszlop tartalmazza az euróban denominált értékpapír forgalomban lévő állományára, a bruttó kibocsátásra, visszavásárlásra és a nettó kibocsátásra vonatkozó adatokat. Az 5–8. oszlopban található az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvényeket nem tartalmazó (tehát adósságot megtestesítő) és az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott értékpapírok esetében az állományra, valamint a bruttó kibocsátásra, visszavásárlásra és a nettó kibocsátásra vonatkozó adatok. A 9–11. oszlopban közöltük az euróövezetbeli rezidens gazdasági szereplők által kibocsátott értékpapírok állományi adatait, valamint a bruttó kibocsátásra, visszavásárlásra és a nettó kibocsátására vonatkozó százalékos részesedést. A 12. oszlop az euróövezetbeli rezidensek euróban jegyzett nettó kibocsátásait tartalmazza.

A 4.2. táblázatban az euróövezet rezidens kibocsátói által forgalomba hozott értékpapírok állományi adatai, valamint a bruttó kibocsátás szektorok szerinti bontásban közölt adatai találhatóak, összhangban az ESA 95³ előírásaival. Az eurórendszernek része az EKB is.

A 4.2. táblázat 1. oszlopában szereplő összesített állományadatok megegyeznek a 4.1. táblázat 5. oszlopában megadott állományi adatokkal. Az MPI-k által kibocsátott értékpapírok állományának a 4.2. táblázat 2. oszlopában szereplő adatai többnyire összehasonlíthatók a 2.1. táblázat 8. oszlopában szereplő adatokkal, amelyek az aggregált MPI-mérleg kötelezettsé-

goldalán megjelenő, és az adósságot megtestesítő értékpapírokra vonatkoznak.

A 4.3. táblázat az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, adósságot megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemét mutatja lejárat és kibocsátói szektor szerinti bontásban annak alapján, hogy egy intézményi egység milyen pénzügyi műveleteket hajt végre, amikor pénzügyi eszközöket vásárol vagy értékesít, illetve kötelezettségeket vállal vagy visszafizet. Az éves növekedési ütembe tehát nem tartoznak bele az átsorolások, az átértékelések, az árfolyamváltozások és a nem tranzakciókból eredő egyéb változások.

A 4.4. táblázat 1., 4., 6. és 8. oszlopa az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények állományát mutatja kibocsátói szektor szerinti bontásban. A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények adatai megfelelnek a 3.2. táblázat negyedéves adatsorainak (fő kötelezettségek, 21. oszlop).

A 4.4. táblázat 3., 5., 7. és 9. oszlopa az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények éves növekedési ütemét mutatja kibocsátói szektor szerinti bontásban annak alapján, hogy a kibocsátó milyen pénzügyi műveleteket hajt végre, amikor részvényeit értékesíti vagy készpénzre váltja, kivéve a kibocsátó saját részvényeibe történő befektetéseit. A műveletek magukban foglalják a kibocsátó első tőzsdei bevezetését (IPO), illetve új eszközök létrehozását vagy megsemmisülését. Az éves növekedési ütem kiszámításakor nem veszik figyelembe az átsorolásokat, az átértékeléseket és a nem tranzakciókból eredő egyéb változásokat.

3 A Havi jelentés táblázataiban közölt szektorok ESA 95 szerinti kódjai a következők: MPI-k (az eurórendszert is beleértve), amelyek az EKB-ből, az euróövezet országainak központi bankjaiból (S.121) és az egyéb monetáris intézményekből (S.122) állnak; a nem pénzügyi vállalatok, amelyek az egyéb pénzügyi közvetítőket (S.123), a pénzügyi kiegészítő tevékenységet végző vállalatokat (S.124), a biztosítókat és a nyugdíjpénztárakat is magukban foglalják; a nem pénzügyi vállalatok (S.11), a központi kormányzat (S.1311); valamint az államháztartás egyéb tételei, beleértve a tartományi kormányzatot (S.1312), az önkormányzatot (S.1313) és a kötelező társadalombiztosítási alapokat (S.1314).

A 4.5. táblázat az euróövezetbeli rezidens monetáris pénzügyi intézmények euróban kifejezett betételhelyezéseinek, valamint az euróövezetbeli háztartások és nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek kamatainak statisztikai adatait tartalmazza. Az euróövezetbeli MPI-k kamatait minden egyes kategóriában az euróövezetbeli országok kamatainak súlyozott átlagaként számítjuk ki a megfelelő üzleti forgalom megfelelő adatai alapján.

Az MPI kamatstatisztikát az üzleti lefedettség típusa, a szektor, az eszközkategória, a lejárat, illetve a felmondási időszak és a kamatrögzítés első időszakának hosszúsága szerinti bontásban közöljük. Az új MPI-kamatstatisztika az EKB 1999 januárja óta megjelenő Havi jelentéseiben szereplő euróövezetbeli lakossági kamatok tíz átmeneti statisztikai adatsorát váltja fel.

A 4.6. táblázat az euróövezet, az Egyesült Államok és Japán pénzpiaci kamatait mutatja be. Az euróövezet esetében a pénzpiaci kamatok széles spektrumát láthatjuk, amely az egynapos betéti kamatoktól az éves lejáratú betétek kamatáig terjed. 1999 januárja előtt az euróövezet szintetikus kamatlábait a GDP-vel súlyozott nemzeti kamatlábak alapján számítottuk. Az 1998 decembere előtti egynapos kamatok kivételével, a havi, negyedéves és éves értékek az adott időszak átlagai. 1998 decemberéig az egynapos betéteket a bankközi betéti kínálati kamatok mutatják. A 4.6. táblázat 1. oszlopa 1999 januárjától kezdődően mutatja az egynapos euróhitelek átlagos kamatszintjét (EONIA). Az utóbbiak — 1998 decemberéig bezárólag — időszak végi adatok, ezt követően pedig a teljes időszakra vonatkozó átlagértékek. Az egy-, három-, hathónapos és éves lejáratú betétek kamatai 1999 januárjától az euróban kifejezett bankközi ajánlati kamatokkal (EURIBOR), míg 1998 decemberéig — ahol ilyen jellegű információ rendelkezésre áll — a londoni bankközi ajánlati kamatokkal (LIBOR) egyeznek meg. Az amerikai és japán három hónapos betétek esetében a LIBOR-kamatok érvényesek.

A 4.7. táblázat az euróövezet, az Egyesült Államok és Japán államkötvényhozamait tartalmazza. A táblázatok — 1998 decemberéig bezárólag — a két-, három-, öt- és hétéves euróövezetbeli hozamok esetében időszakvégi értékeket, míg a tízéves időszakok adatai átlaghozamokat mutatnak, ezután pedig valamennyi hozamadat időszaki átlagot takar. 1998 decemberéig a GDP-vel súlyozott harmonizált nemzeti államkötvényhozamok alapján számították ki az euróövezetbeli hozamokat, ezt követően pedig a súlyok — valamennyi lejáratú sávban — az államkötvények nominális állományát jelentik. Az Egyesült Államok és Japán esetében a tízéves hozamok időszaki átlagot jelentenek.

A 4.8. táblázat részvénytőkepiaci mutatókat közöl az euróövezet, az Egyesült Államok és Japán esetében.

AZ ÁRAK, A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Az ebben a fejezetben szereplő adatok nagy részét az Európai Bizottság (főleg az Eurostat) és a nemzeti statisztikai hivatalok szolgáltatják. Az euróövezetre vonatkozó eredményeket az egyes országok adatainak összegzésével kapjuk. Az adatokat, amennyire csak lehet, harmonizáljuk és összevetjük. A GDP-re, a felhasználási tételekre, a gazdasági tevékenység alapján meghatározott hozzáadott értékre, az ipari termelésre, a kiskereskedelemre és a személygépkocsik regisztrációjára vonatkozó statisztikai adatokat a munkanapok számának különbsége alapján kiigazítva közöljük.

Az euróövezet harmonizált fogyasztóiár-indexe (HICP) (5.1. táblázat) 1995 óta áll rendelkezésünkre. Ez az adat a nemzeti fogyasztóiár-indexeken alapul, és valamennyi euróövezetbeli országban ugyanazzal a módszerrel számítják ki. A termék- és szolgáltatástételek szerinti bontást az egyéni fogyasztás rendeltetés szerinti osztályozásából (Classification of individual components by purpose — Coicop/HICP)

határoztuk meg. A HICP a háztartások végső fogyasztásra fordított pénzkadásait mutatja be az euróövezet gazdasági területén. A táblázat az EKB által összeállított, szezonálisan kiigazított HICP-adatokat is tartalmaz.

Az ipari termelői árak (5.1.2. táblázat), az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom (5.2. táblázat) statisztikáit a rövid távú statisztikákra vonatkozó 1998. május 19-én kelt (EC) 1165/98 számú tanácsi rendelet szabályozza⁴. A termékek végfelhasználók szerinti felbontása — az ipari termelői árak és az ipari termelés tekintetében — megfelel a 2001. március 26-én kelt (EC) 586/2001 számú bizottsági rendelet alapján⁵ az építőiparon kívüli iparágak főbb ipari csoportokba történő, harmonizált, kisebb egységekbe való besorolásának (a NACE C–E pontjai). Az ipari termelői árak az ún. ex-works termelői árakat tükrözik, és az áfán kívül minden közvetett adót és egyéb leírható adót tartalmaznak. Az ipari termelés az érintett iparágak hozzáadott értékét tükrözi.

A nyersanyagok világpiaci árai (5.1.2. táblázat) az euróban denominált euróövezetbeni importár-változásokat mérik a bázisidőszakhoz képest.

A munkaerőköltség-mutatók (5.1.3. táblázat) az egy munkaóra eső átlagos munkaerőköltséget mutatják, de nem vonatkoznak a mezőgazdaságra, a halászatra, a közigazgatásra, az oktatásra, az egészségügyre és a másokra nem sorolt szolgáltatásokra. Az EKB a béralku során megállapított munkabérek mutatóját (az 5.1.3. táblázat emlékeztető tétele) a nem harmonizált nemzeti definíciók adatok alapján számítja ki.

A fajlagos munkaerőköltség összetevői (5.1.4. táblázat), a GDP és összetevői (5.2.1. és 2. táblázat), a GDP-deflátorok (5.1.5. táblázat) és a foglalkoztatottsági statisztika (5.3.1. táblázat) az ESA 95 negyedéves nemzeti számlák eredményeit tartalmazza.

A kiskereskedelmi forgalom (5.2.4. táblázat) a gépjárművek és a motorkerékpárok értékesí-

téséből, illetve — a javítás kivételével — valamennyi kiskereskedelmi tevékenységből származó árbevételt méri, az áfát nem tartalmazó adók kivételével. Az új személygépkocsik regisztrációja magán és vállalati személygépkocsikra egyaránt vonatkozik.

A minőségi üzleti és fogyasztói felmérésadatok (5.2.5. táblázat) az Európai Bizottság vállalati és fogyasztói felmérésein alapulnak.

A munkanélküliségi rátára vonatkozó adatok (5.3.2. táblázat) összhangban vannak a Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (ILO) iránymutatásával. A ráták — harmonizált kritériumok és meghatározások alapján — azokra az aktívan munkát keresőkre vonatkoznak, akik az aktív népesség részét képezik. A munkanélküliségi ráta alapjául szolgáló munkaerőbecslések eltérnek az 5.3. táblázatban közölt foglalkoztatottsági és munkanélküliségi adatok összegétől.

ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

A 6.1–6.4. táblázatok az államháztartás általános fiskális helyzetét mutatják az euróövezetben. Az adatok nagyrészt konszolidáltak, és az ESA 95 módszertanán alapulnak. A 6.1.—6.3. táblázatokban szereplő euróövezetbeni éves aggregátumokat az EKB a nemzeti központi bankoktól kapott, rendszeresen frissített harmonizált adatokból állítja össze. Az euróövezetbeni országok deficit- és adósságadatai ezért eltérhetnek az Európai Bizottság által a túlzottdeficit-eljárás során használt adatoktól. A 6.4. táblázatban szereplő negyedéves euróövezetbeni aggregátumait 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 (EC) 1500/2000 számú bizottsági rendelet⁶ alapján. A 6.2. táblázat az államháztartás nominális

⁴ OJ L 162, 1998. június 5. 1. old.

⁵ OJ L 86, 2001. március 27. 11. old.

⁶ OJ L 172, 2000. július 12. 3. old.

értéken számított konszolidált bruttó adósságállományát részletezi a Szerződés túlzottdeficit-eljárásról szóló rendelkezéseinek megfelelően. A 6.1. és a 6.2. táblázat az euróövezetbeli országok összesített adatait tartalmazza, mivel ezek a Stabilitási és Növekedési Egyezményben foglaltak alapján igen jelentősek. A 6.3. táblázat az államadósság változását mutatja. Az államadósság változása és az államháztartási hiány közti különbség (deficit-adósság-kiigazítás) elsősorban a kormányzat pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveleteivel és az árfolyam-átértékelődési hatásokkal magyarázható. A 6.4. táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak negyedéves számadatait közli az Európai Parlament és a Tanács június 10-én kelt, az államháztartás negyedéves nem pénzügyi számláiról szóló 1221/2002 számú rendeletében⁷ szereplő meghatározás alapján.

NEMZETKÖZI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

A fizetési mérleg (b.o.p.) és a külfölddel szembeni befektetési pozíciók (i.i.p.) statisztikáiban használt fogalmak és meghatározások (a 7.1., a 7.2., a 7.4. és a 7.5. táblázat) általában megfelelnek az IMF által kiadott „Fizetési mérleg kézikönyv”-ben (1993. október, ötödik kiadás) foglaltaknak, az EKB 2003. május 2-ai statisztikai jelentéstételi kötelezettségről szóló iránymutatásának (ECB/2003/7)⁸ és az Eurostat dokumentumainak. Az euróövezetre vonatkozó fizetésimérleg-statisztikákban és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáiban alkalmazott módszertanra és forrásokra további utalások az „Európai Unió fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak módszertana” című EKB-kiadványban található (2003. november), amely az EKB internetes honlapjáról tölthető le.

A pénzügyimérleg-műveletek egyenlege az IMF által kiadott „Fizetési mérleg kézikönyv” előjelekre vonatkozó konvencióit követi: az eszközök növekedését mínusz előjellel, míg a kötelezettségek növekedését plusz előjellel jelöljük. A folyó fizetési mérlegben és a

tőkemérlegben mind a bevételek, mind a kiadások önállóan, plusz előjellel jelennek meg.

Az euróövezetbeli fizetési mérleget az EKB állítja össze. A legfrissebb havi adatok előzetesnek tekintendők. Akkor módosítjuk őket, amikor a következő havi adatok és/vagy a részletes negyedéves fizetési mérleg megjelenik/megjelenik. A korábbi adatokat rendszeres időközönként revideáljuk, illetve esetenként — a forrásadatok összeállításának módszertani változtatásai miatt is — módosítjuk.

A 7.1.2. táblázat a folyó fizetési mérleg szezonálisan kiigazított adatait tartalmazza. Ahol szükséges, az igazítás a munkanapok, a szökőév és/vagy a húsvét hatásait is tükrözi. A 7.1.7 táblázat az euróövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok euróövezetbeli vásárlóit veszi számba szektorok szerinti bontásban. Az euróövezetbeli kibocsátók értékpapírjainak euróövezeten kívüli rezidensek általi vásárlásait egyelőre nem áll módunkban szektoronkénti bontásban közölni. A 7.1.8 és a 7.1.9 táblázat az euróövezeten kívüli rezidens ellenpárok „hitelei” és „készpénze és betétei” alapján ad felosztást, vagyis az euróövezeten kívüli bankokkal szembeni követeléseket betétekként, míg az egyéb euróövezeten kívüli szektorokkal szembeni követeléseket hitelként kezeli. Ezt a felbontást más statisztikákon is megtalálhatjuk, mint például az MPI-k konszolidált mérlegében és megfelel az IMF által kiadott „Fizetési mérleg kézikönyv” előírásainak.

A 7.2. táblázat a fizetési mérleget monetáris szempontból, vagyis az M3 külföldi ellenpárját érintő műveletek tükörképeként mutatja be. Az adatok a fizetési mérleg előjel-konvencióit követik az M3 — pénz- és bankstatisztikákból (12. oszlop) átvett — külföldi ellenpárjában végbemenő műveletek kivételével, ahol a plusz előjel az eszközök növekedését vagy a kötelezettségek csökkenését jelenti. A portfólióbefektetéseken belüli kötelezettségeket érintő fizetésimérleg-műveletek tartalmazzák az

⁷ OJ L 179, 2002. július 9. 1. old.

⁸ OJ L 131, 2003. május 28. 20. old.

MPI-k által kibocsátott, tulajdonjogot és adósságot megtestesítő értékpapírok adásvételét, a pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyek és az MPI-k által kibocsátott, maximum kétéves lejáratú papírok kivételével. Az euróövezet fizetési mérlegének monetáris szempontú bemutatásáról szól az a módszertani megjegyzés, amely az EKB internetes honlapjának „Statisztikák” címszáva alatt található. Lásd még a Havi jelentés 2003. júniusi számának 1. számú keretes írását.

A 7.3. táblázat adatai, amelyek fő forrása az Eurostat, az euróövezetbeli termékek külkereskedelméről adnak felvilágosítást. Az EKB a volumenindexeket az Eurostat érték- és egységérték-indexeiből származtatja, illetve utóbbiakat szezonálisan kiigazítja, míg az értékadatok szezonális és munkanappal történő kiigazítását maga az Eurostat végzi.

A 7.3.1. táblázatban a 4–6. és a 9–11. oszlop adatainak termékcsopontonkénti bontása a „Tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák” (Broad Economic Categories) osztályozásának felel meg. A feldolgozóipari termékekre (a 7. és a 12. oszlop) és az olajra (13. oszlop) vonatkozó adatok az Általános Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozási Rendszer (SITC) 3. módosításának meghatározásain alapulnak. A földrajzi felosztás a fő kereskedelmi partnereket mutatja be egyenként vagy régiókénti csoportosításban.

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. táblázat). Az importra vonatkozó eltérések — az EKB becslései alapján — az elmúlt néhány évben az import értékének hozzávetőlegesen 5%-át tették ki, melynek jelentős része azzal magyarázható, hogy a c.i.f. alapú külkereskedelmi adatok a biztosítási és szállítási szolgáltatásokat is tartalmazzák.

A 7.4. táblázatban az euróövezet nemzetközi befektetési pozíciója az euróövezeten kívüli

rezidensekkel szembeni pozíciókat tartalmazza; ebben az esetben az euróövezetet egyetlen gazdasági egységként fogtuk fel (lásd még a Havi jelentés 2002. decemberi számának 9. számú keretes írását). A külfölddel szembeni követelési és tartozási állományokat, a közvetlen befektetések kivételével (melyek esetében nagyrészt a könyv szerinti értékeket használtuk), folyó piaci áron mutatjuk ki.

Az eurórendszer nemzetközi tartalékainak és hozzájuk kapcsolódó követeléseinek és kötelezettségeinek állománya, az EKB részesedésével együtt, a 7.5. táblázatban látható. Ezek a számok — a lefedettségi és értékelési különbségek miatt — nem vethetők össze teljes mértékben az eurórendszer heti pénzügyi beszámolóiban közölt adatokkal. A 7.5. táblázat adatai megfelelnek az IMF/BIS nemzetközi tartalék- és devizalikviditás-szabványával kapcsolatos ajánlásoknak. Az eurórendszer aranytartalékainak változásai (3. oszlop) az 1999. szeptember 26-án aláírt és 2004. március 8-án módosított, a jegybanki aranytartalékról szóló megállapodás (Central Bank Gold Agreement) rendelkezései alapján végrehajtott aranyműveleteknek köszönhetőek. Az eurórendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozásával kapcsolatban további információ az EKB „Az eurórendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozása” című kiadványban, található, amely letölthető az EKB internetes honlapjáról tölthető le. A honlapon átfogóbb, a nemzetközi tartalékok és a devizalikviditás szabványainak is megfelelő adatok találhatók.

ÁRFOLYAMOK

A 8.1. táblázat az euró és az euróövezet kereskedelmi partnereinek valutái közötti bilaterális árfolyamok súlyozott átlaga alapján az EKB által kiszámított nominális és reál-effektív euróárfolyamokat (EER) mutatja. A pozitív irányú változás az euró felértékelődését jelenti. A súlyok az 1995-től 1997-ig és az 1999-től 2001-ig a kereskedelmi partnerek közötti feldolgozóipari termékkereskedelmen alapulnak, és kiszámításuknál a harmadik piaci hatásokat

is figyelembe vették. Az EER-indexeket úgy kaptuk, hogy az 1995 és 1997 közötti súlyokon alapuló mutatókat összekapcsoltuk az 1999-2001 közötti súlyokon alapuló mutatókkal. Az EER-23 csoport kereskedelmi partnerei: a tizenhárom nem euróövezetbeli EU tagállam, Ausztrália, Dél-Korea, az Egyesült Államok, Hong Kong, Japán, Kanada, Kína, Norvégia, Svájc és Szingapúr. Az EER-42 csoportba az EER-23-en kívül a következő országok tartoznak: Algéria, Argentína, Brazília, Bulgária, Dél-Afrika, a Fülöp-szigetek, Horvátország, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexikó, Marokkó, Románia, Oroszország, Tajvan, Thaiföld, Törökország és Új-Zéland,. A reál-effektív árfolyamokat a fogyasztóiár-index, a termelőiár-index, a bruttó hazai termék deflátorok, a feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltsége és a nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltsége segítségével számoltuk ki.

Az effektív árfolyamok kiszámításának részletesebb leírása a jelen Havi jelentés (XX) című keretes írásában található és az EKB 2. számú műhelytanulmányában (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis és Christian Thimann: Az euró effektív árfolyamai, 2002. február) található, és letölthető az EKB honlapjáról.

A 8.2. táblázat kétoldalú árfolyamai a táblázatban szereplő pénznemek naponta kiadott referencia-árfolyamainak havi átlagát jelentik.

AZ EURÓÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

Az egyéb EU-tagállamokkal kapcsolatos statisztikai kimutatások (9.1. táblázat) az euróövezetre vonatkozó adatok számítási elveit követik. A 9.2. táblázat Egyesült Államokra és Japánra vonatkozó adatait nemzeti forrásokból merítettük.

AZ EURÓRENDSZERI MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE¹

2002. JANUÁR 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,25%-on, illetve 2,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

A Kormányzótanács arról is döntött, hogy a 2002-ben esedékes hosszabb távú refinanszírozási műveletekre műveletenként 20 milliárd eurót biztosít. Az összeg megállapításánál figyelembe vették az euróövezet bankrendszerének 2002-ben várható likviditási igényét, valamint az eurórendszer döntéshozóinak azon törekvését, hogy a pénzügyi szektor refinanszírozása jórészt továbbra is az irányadó refinanszírozási műveleteken keresztül történjék. A likviditási igény váratlan alakulása esetén a Kormányzótanács az év folyamán módosíthat az elkülönített összegen.

2002. FEBRUÁR 7., MÁRCIUS 7., ÁPRILIS 4., MÁJUS 2., JÚNIUS 6., JÚLIUS 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,25%-on, illetve 2,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

2002. JÚLIUS 10.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2002 második felében esedékes hosszabb távú refinanszírozási műveletekre szánt összeget műveletenként 20 milliárd euróról 15 milliárd euróra csökkenti. Az összeg megállapításánál figyelembe vették az euróövezet bankrendszerének 2002 második felében várható likviditási igényét, de a döntés az eurórendszer döntéshozóinak azon törekvését is tükrözi, hogy a likviditás döntő részét továbbra is az irányadó refinanszírozási műveleteken keresztül biztosítsa.

2002. AUGUSZTUS 1., SZEPTEMBER 12., OKTÓBER 10., NOVEMBER 7.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,25%-on, illetve 2,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

2002. DECEMBER 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 0,50 százalékponttal 2,75%-ra csökkenti a 2002. december 11-én elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 0,50 százalékponttal, tehát 3,75%-ra, illetve 1,75%-ra csökkenti, mindkét esetben 2002. december 6-ai hatállyal.

A Kormányzótanács végül arról is döntött, hogy az M3, vagyis a széles értelemben vett monetáris aggregátum éves növekedési ütemének referenciaértéke 4,5% marad.

2003. JANUÁR 9.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,75%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,75%-on, illetve 1,75%-on, tehát változatlanul hagyja.

2003. JANUÁR 23.

Az EKB Kormányzótanácsa a monetáris politika működési keretének javítása érdekében az alábbi két intézkedést hozta:

1 Az eurórendszer 1999 és 2001 között hozott monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése az EKB 1999. évi Éves jelentésének 176-179. oldalán, a 2000. évi Éves jelentés 205-208. oldalán és a 2001. évi Éves jelentés 219-220. oldalán található.

Először is változtatott a tartalékolási periódus ütemezésén: a periódus kezdete ezentúl mindig az irányadó refinanszírozási művelet azon elszámolási napjára esik, amely közvetlenül a Kormányzótanácsnak a monetáris politikai irányultságot havi rendszerességgel értékelő ülését követi. Továbbá a rendelkezésre állás kamatainak megváltoztatása ezentúl jellemzően az új tartalékolási periódus kezdetéhez igazodik.

Másodszor az irányadó refinanszírozási műveletek lejáratát idejét két hétről egy hétre csökkentette.

A tervek szerint ezen intézkedések 2004 első negyedévében lépnek hatályba.

A 2002. július 10-ei sajtóközleményben megjelenteken kívül a Kormányzótanács arról is döntött, hogy a 2003-ban esedékes hosszabb távú refinanszírozási műveletekre továbbra is 15 milliárd eurót szán műveletenként. Az összeg megállapításánál figyelembe vették az euróövezet bankrendszerének 2003-ban várható likviditási igényét, de a döntés az eurórendszer döntéshozóinak azon törekvését is tükrözi, hogy a likviditás döntő részét továbbra is az irányadó refinanszírozási műveleteken keresztül biztosítsa.

2003. FEBRUÁR 6.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,75%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,75%-on, illetve 1,75%-on, tehát változatlanul hagyja.

2003. MÁRCIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 0,25 százalékponttal 2,50%-ra csökkenti a 2003. március

12-én elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 0,25 százalékponttal, tehát 3,50%-ra, illetve 1,50%-ra csökkenti, mindkét esetben 2003. március 7-ei hatállyal.

2003. ÁPRILIS 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,50%-on, illetve 1,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

2003. MÁJUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,50%-on, illetve 1,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

A Kormányzótanács továbbá nyilvánosságra hozta az EKB monetáris politikai stratégiájáról szóló értékelésének eredményeit. Az 1998. október 13-án meghirdetett stratégiának három fő eleme van: az árstabilitás mennyiségi meghatározása, a pénz meghatározó szerepe az árstabilitási kockázatok értékelésében, illetve az árképzés jövőbeli alakulásának széles alapon nyugvó vizsgálata.

A Kormányzótanács újra hitet tett az árstabilitás 1998 októberében megfogalmazott definíciója mellett, miszerint „az árstabilitás az euróövezet teljes harmonizált fogyasztóiárindexének (HICP) 2% alatti éves növekedési ütemeként határozható meg. Az árstabilitást középtávon kell fenntartani”. Ugyanakkor a Kormányzótanács egyöntetű véleménye, hogy az árstabilitás elérése érdekében az inflációt középtávon 2%-hoz közeli értéken kell tartani. A Kormányzótanács megerősítette, hogy mo-

netáris politikai döntéseit továbbra is az árstabilitási kockázatok átfogó elemzésére alapozza. A Kormányzótanács ezzel együtt úgy döntött, hogy közleményeiben világosan elkülöníti a közgazdasági és a monetáris elemzés szerepét abban a folyamatban, melynek végterméke a Tanács árstabilitási kockázatokra vonatkozó átfogó értékelése.

A Kormányzótanács annak érdekében, hogy kiemelve a pénzmennyiség-növekedés referenciaértékének — mint a monetáris folyamatok elemzésénél használt irányadó értéknek — hosszabb távon érvényesülő jellegét, úgy döntött, hogy felhagy a referenciaérték évenkénti felülvizsgálatával, a mögöttes kondíciókat és feltevéseket azonban a jövőben is értékeli.

2003. JÚNIUS 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 0,50 százalékponttal 2,00%-ra csökkenti a 2003. június 9-én elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 0,50 százalékponttal, tehát 3,00%-ra, illetve 1,00%-ra csökkenti, mindkét esetben 2003. június 6-ai hatállyal.

2003. JÚLIUS 10., JÚLIUS 31., SZEPTEMBER 4., OKTÓBER 2., NOVEMBER 6., DECEMBER 4. ÉS 2004. JANUÁR 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,00%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,00%-on, illetve 1,00%-on, tehát változatlanul hagyja.

2004. JANUÁR 12.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2004-ben esedékes hosszú távú refinanszírozási műveletekre szánt összeget műveletenként 15 milliárd euróról 25 milliárdra növeli. Az összeg megállapításánál figyelembe vették az euróövezet bankrendszerének 2004-ben várhatóan magasabb likviditási igényét. Az eurórendszer ennek ellenére a likviditás döntő részét továbbra is irányadó refinanszírozási műveletein keresztül kívánja biztosítani. A Kormányzótanács 2005 elején újra módosíthat az elkülönített összegen.

2004. FEBRUÁR 5., MÁRCIUS 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,00%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,00%-on, illetve 1,00%-on, tehát változatlanul hagyja.

2004. MÁRCIUS 10.

A Kormányzótanács 2003. január 23-ai döntésével összhangban az irányadó refinanszírozási művelet lejáratát kettőről egy hétre csökkenti. Továbbá az eurórendszer kötelezőtartalékrendszeréhez kapcsolódó tartalékolási periódus kezdete a hónap 24. napja helyett ezentúl mindig az irányadó refinanszírozási művelet azon elszámolási napjára esik, amely közvetlenül a Kormányzótanácsnak a monetáris politikai irányultságot havi rendszerességgel értékelő ülését követi.

2004. ÁPRILIS 1., MÁJUS 6., JÚNIUS 3., JÚLIUS 1., AUGUSZTUS 5. ÉS SZEPTEMBER 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre vonatkozó minimális ajánlati kamatlábat 2,00%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,00%-on, illetve 1,00%-on, tehát változatlanul hagyja.

TARGET (TRANSZEURÓPAI AUTOMATIZÁLT VALÓSIDEJŰ BRUTTÓ ELSZÁMOLÁSI RENDSZER)

FIZETÉSI FORGALOM A TARGET-BEN

A második negyedévben a TARGET segítségével átlagosan napi 274 036 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, összesen 1 762 milliárd euró értékben, ami az előző negyedévhez képest mind a tranzakciók számát tekintve, mind pedig értékben 3%-os növekedésnek felel meg. A volumen-növekedés hátterében elsősorban a TARGET-ben teljesített, tagállamok közötti fizetések számának növekedése áll. Az értékbeli növekedést a tagállamokon belüli fizetések értékének növekedése okozta, miközben a tagállamok közötti forgalom értéke nem változott. A TARGET piaci részesedése értékben 88%-ra, volumen tekintetében 59%-ra emelkedett.

TAGÁLLAMOKON BELÜLI TARGET-FORGALOM

Az egyes tagállamokon belül a TARGET segítségével naponta átlagosan 205 990 fizetési tranzakciót hajtottak végre, 1 190 milliárd euró értékben. Az előző negyedévhez képest a műveletek száma 2%-kal, értéke 5%-kal növekedett. 2003 azonos időszakával összehasonlítva a műveletek száma változatlan maradt, mialatt az érték 2%-kal emelkedett.

A tagállamokon belüli forgalom a TARGET-ben teljesített összes fizetési megbízás volumenének 75,2%-át, értékének pedig 67,5%-át tette ki. Az előző negyedévhez képest 2004 második negyedévében a tagállamokon belüli fizetések átlagértéke 5,6 millió euróról 5,8 millió euróra emelkedett.

A tagállamokon belüli fizetések száma 2004. április 13-án (tehát a húsvéti hétvége után) volt a legmagasabb: ezen a napon 272 651 fizetési megbízást számoltak el. A tranzakciók értékét illetően pedig a június 11-én (azaz a németországi és ausztriai munkaszüneti nap után) regisztrált 1 842 milliárd eurós forgalom bizonyult a legmagasabbnak.

A tagállamon belüli fizetések 66%-a 50 000 eurónál kisebb összegben történt, míg 11%-a 1

millió euró feletti értékű műveletet takart. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok saját területükön belül naponta átlagosan 135-öt teljesítettek.

A TAGÁLLAMOK KÖZÖTTI TARGET-FORGALOM

A tagállamok közötti forgalomban a TARGET-ben naponta átlagosan 68 045 megbízást számoltak el, 572 milliárd euró értékben. 2004 első negyedévével összehasonlítva az év második negyedében ez 4%-os volumen-növekedésnek felel meg, változatlan érték mellett. A tagállamközi fizetési forgalom volumene — az előző év második negyedévéhez képest — 11%-kal, értéke 6%-kal emelkedett.

A bankközi fizetések száma 1%-kal növekedett, míg értéke változatlan maradt az előző negyedévihez képest. Az ügyfélátutalások száma 7%-os növekedést mutatott, értéke nem változott.

A bankközi fizetések részesedése a tagállamok közötti ügyletek átlagos napi forgalmából a volument tekintve 48,0%, érték alapján 95,2% volt. 2004 első negyedévéhez képest a bankközi fizetések átlagértéke 16,7 millió euró maradt, az ügyfélátutalásoké 837 000 euróról 778 000 euróra csökkent.

A második negyedévben a tagállamok közötti tranzakciók egy napi forgalma 769 milliárd euróval 2004. június 30-án (a negyedév utolsó üzleti napján) érte el a legmagasabb értéket. A tranzakciók számát illetően a 2004. június 1-én elszámolt 94 299 tagállamközi megbízás a TARGET-ben (számos európai országban és az Egyesült Államokban ünnepnap után ez volt az első üzleti nap) történelmi csúcsot jelent.

A tagállamok közötti, TARGET-en keresztül teljesített fizetések 63%-a 50 000 eurónál kisebb összegű, míg 14%-a 1 millió euró feletti művelet volt. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok egymás között naponta átlagosan 39-et teljesítettek.

A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS EGYÉB ÜZLETI FEJLEMÉNYEK

2004 második negyedévében a TARGET összesített rendelkezésre állásának szintje 99,80% volt, szemben a 2004 első negyedévi 99,87%-kal. A TARGET rendelkezésre állását befolyásoló üzemzavarok száma 2004 második negyedévében — az előző negyedévi 19-ről - 25-re emelkedett. Az oldalsó táblázat a TARGET egyes tagállami komponensek és az EKB fizetési mechanizmusának (EPM) rendelkezésre állását mutatja. A második negyedévben a tagországközi TARGET-műveletek 95,27%-át 5 percen belül dolgozták fel. Az esetek 3,76%-ában a tranzakciófeldolgozás időigénye 5 és 15 perc közé esett, 0,44%-ában 15 és 30 perc közötti időre volt ehhez szükség. A napi átlag 68 045 tagországközi fizetési megbízásból naponta átlagosan 361 tétel feldolgozása vett igénybe 30 percnél hosszabb időt.

I. táblázat A TARGET egyes tagállamokra vonatkozó nemzeti komponenseinek és az EKB fizetési mechanizmusának (EPM) rendelkezésre állása

Nemzeti TARGET komponens	Rendelkezésre állás (2004. II. n.év)
Belgium	99,78%
Dánia	99,76%
Németország	99,44%
Görögország	100,00%
Spanyolország	99,97%
Franciaország	99,85%
Írország	99,25%
Olaszország	99,85%
Luxemburg	100,00%
Hollandia	100,00%
Ausztria	99,69%
Portugália	100,00%
Finnország	99,74%
Svédország	99,62%
Egyesült Királyság	100,00%
EKB fizetési mechanizmus	99,91%
A TARGET rendelkezésre állása összesen	99,80%

A TARGET TESZTELÉSE ÉS ÚJ VÁLTOZATA

2004 második negyedévében a nemzeti központi bankoknak tesztet kellett végrehaj-

2. táblázat: A TARGET és más bankközi átutalási rendszerek által feldolgozott fizetési megbízások: a tranzakciók volumene

(fizetési műveletek száma)	2003 III. n.év	2003 III. n.év	2003 IV. n.év	2004 I. n.év	2004 II. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Teljes volumen	16 606 135	16 665 036	17 404 113	17 071 290	17 264 247
Napi átlag	267 841	252 501	271 939	266 739	274 036
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Teljes volumen	3 790 098	3 813 244	4 023 122	4 184 179	4 286 946
Napi átlag	61 131	57 776	62 861	65 378	68 045
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Teljes volumen	12 816 037	12 851 792	13 380 993	12 887 111	12 977 401
Napi átlag	206 710	194 724	209 078	201 361	205 990
Egyéb rendszerek					
Euro 1 (EBA)					
Teljes volumen	9 752 646	9 835 244	10 088 174	9 669 240	9 840 955
Napi átlag	157 301	149 019	157 628	151 082	156 206
Paris Net Settlement (PNS)					
Teljes volumen	1 860 345	1 790 113	1 833 104	1 772 742	1 767 244
Napi átlag	30 006	27 123	28 642	27 669	28 051
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Teljes volumen	461 878	419 123	423 513	365 097	316 488
Napi átlag	7 450	6 350	6 617	5 705	5 023
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS)					
Teljes volumen	191 101	151 666	134 620	131 082	184 269
Napi átlag	3 082	2 298	2 103	2 048	2 925

3. táblázat: A TARGET és más bankközi átutalási rendszerek által feldolgozott fizetési megbízások: a tranzakciók értéke

(fizetési műveletek száma)	2003 III. n.év	2003 III. n.év	2003 IV. n.év	2004 I. n.év	2004 II. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Összérték	105 978	105 216 216	102 686	109 062	111 025
Napi átlag	1 709	1 594	1 604	1 704	1 762
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Összérték	33 545	34 570	34 128 128	36 487	36 046
Napi átlag	541	524	533	570	572
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Összérték	72 433 433	70 646	68 558	72 575	74 979
Napi átlag	1 168	1 070	1 071	1 134	1 190
Egyéb rendszerek					
Euro 1 (EBA)					
Összérték	11 074 074	11 331 331	10 898	11 647	10 987
Napi átlag	179	172	170	182	174
Paris Net Settlement (PNS)					
Összérték	4 698	4 203	4 180	4 276	4 765
Napi átlag	76	64	65	67	76
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Összérték	78	75	74	60	60
Napi átlag	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS)					
Összérték	111	96	104	120	117
Napi átlag	2	1	2	2	2

taniuk a TARGET 2004-re való felkészülés jegyében, amelyet 2004. június 14-én vettek alkalmazásba.

Az új változat összhangban van a SWIFT érvényes, az IBAN-ra (nemzetközi bankszámlaszám) vonatkozó, jóváhagyási (validálási) szabályának megváltozásával. Az IBAN kedvezményezett számlaként való feltüntetése az MT103+ üzenetekben akkor kötelező, ha mind a küldő, mind a fogadó bank székhelye egy olyan országban van, amely szerepel egy előre meghatározott listán. A változást 6 új ország ezen listára történő felvétele jelentette.

A SWIFT jóváhagyási szabályának módosítása természetesen maga után vonta a nemzeti TARGET komponensek hasonló módosítását, amelyhez el kellett végezni a szükséges teszteket. A tesztek sikeresen lezajlottak, és a TARGET 2004. június 14-én zökkenőmentesen működésbe lépett.

AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2003 JANUÁRJA ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI



Ezzel a felsorolással tájékoztatást kívánunk nyújtani olvasónknak az Európai Központi Bank 2003 januárja óta megjelent, válogatott kiadványairól. A Füzetek (Working Papers) közül csak a 2004 júniusa és augusztusa között megjelent kiadványokat soroljuk fel. Az érdeklődők számára a kiadványok a Tájékoztatási és sajtófőosztályon térítésmentesen beszerezhetők. Kérjük, megrendeléseiket írásban juttassák el a hátsó borítón található postai címre.

Az Európai Központi Bank és az Európai Monetáris Intézet kiadványainak teljes listája az EKB honlapján olvasható (<http://www.ecb.int>).

ÉVES JELENTÉS

Éves jelentés 2002, 2003. április.

Éves jelentés 2003, 2004. április.

A HAVI JELENTÉSEKBEN MEGJELENT CIKKEK

Az euróövezet devizaigénye és az euró-készpénz bevezetésének hatásai, 2003. január.

A CLS célja, koncepciója és jelentősége, 2003. január.

A monetáris és költségvetési politika kapcsolata az euróövezetben, 2003. február.

Árfolyamrendszerek a feltörekvő piacgazdaságokban, 2003. február.

Átfogó reformok szükségessége a népesség előregedésének vonatkozásában, 2003. április.

Az általános gazdaságstatisztika alakulása az euróövezetben, 2003. április.

Felmérés az euróövezet bankhitelezéséről, 2003. április.

A lakossági ingatlanárak közelmúltbeli alakulása az euróövezetben, 2003. május.

A fizetések elektromos úton történő lebonyolításának bevezetése Európában, 2003. május.

A szavazási formák módosítása a Kormányzótanácsban, 2003. május.

Az EKB monetáris politikai stratégiájának értékelése: eredmények, 2003. június.

A bruttó állóeszköz-felhalmozás trendje az euróövezetben, 2003. július.

Az euró bankjegynyomás és -kibocsátás első tapasztalatai, 2003. július.

Változások az eurórendszer monetáris politikájának működési keretében, 2003. augusztus.

Friss fejlemények az euróövezet bankszektorában, 2003. augusztus.

Az euróövezet nemzetközi költség-ár versenyképességének alakulása, 2003. augusztus.

Friss fejlemények az euróövezet pénzügyi struktúráiban, 2003. október.

Európa pénzügyi piacainak integrációja, 2003. október.

Az adósságfinanszírozás alakulása az euróövezet magánszférájában, 2003. november.

Válságmegoldás a feltörekvő piacgazdaságokban: kihívások a nemzetközi közösség előtt, 2003. november.

Az euró nemzetközi szerepe: A Gazdasági és Monetáris Unió 3. szakaszának kezdete óta eltelt időszak főbb fejleményei, 2003. november.

A GMU és a költségvetési politikák, 2004. január.

Véleménykutatás az euróövezeti konjunktúráról, árakról és munkaerőpiacról: jellegzetességeik és hasznuk, 2004. január.

A nyereség alakulásának mérése és elemzése az euróövezetben, 2004. január.

A csatlakozó országok gazdasága az Uniós csatlakozás küszöbén, 2004. február.

A magánszféra mérlegeinek alakulása az euróövezetben és az Egyesült Államokban, 2004. február.

A fair value könyvelés hatása az európai bankszektorra a pénzügyi stabilitás szempontjából, 2004. február.

A fiskális politika hatásai a makrogazdasági stabilitásra és az árakra, 2004. április.

A TARGET-rendszer jövőbeli alakulása, 2004. április.

A barcelonai partnerországok és kapcsolataik az euróövezettel, 2004. április.

Az EU gazdasága az új tagállamok csatlakozását követően, 2004. május.

A természetes reálkamatláb az euróövezetben, 2004. május.

Az eurórendszer hitelműveleteinek kockázatsökkentő módszerei, 2004. május.

A munkaerő termelékenységének alakulása az euróövezetben: aggregált tendenciák és ágazati jellemzők, 2004. július.

Az elszámolási rugalmasság alakulása az EU bankszektorában 2000 óta, 2004. július.

Az Európai Alkotmány és az EKB, 2004. augusztus.

Az államháztartás negyedéves számláinak jellemzői és felhasználási területe, 2004. augusztus.

Euróbankjegyek: az első néhány év tapasztalata, 2004. augusztus.

STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)

8. Garcia, J. A.: An introduction to the ECB's survey of professional forecasters, 2003. szeptember.
9. Briotti, M. G.: Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications, 2004. február.
10. Backé, P.—Thimann, C., benne: Arratibel, O.—Calvo-Gonzalez, O. — Mehl, A. — Nerlich, C. The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review, 2004. február.
11. Winkler, A. — Mazzaferro, F.—Nerlich, C.—Thimann, C.: Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases, 2004. február.
12. Anderton, R. — di Mauro, F. — Moneta, F.: Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages, 2004. április.
13. Enria, Andrea — Cappiello, L. — Dierick, F. — Grittini, S.—Maddaloni, A. — Molitor, P. — Pires, F.—Poloni, P.: Fair value accounting and financial stability, 2004. április.
14. Baele, L. — Ferrando, A. — Hördahl, P. — Krylova, E. — Monnet, C.: Measuring financial integration in the euro area, 2004. április.
15. Henzing, A. — Kenny, G.: Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics, 2004. május.
16. Gonzales, F. — Haas, F. — Johannes, R. — Persson, M. — Toledo, L. — Violi, R. — Wieland, M. — Zins, C.: Market dynamics associated with credit ratings: a literature review, 2004. június.
17. Maddaloni, A. — Pain, D.: Corporate excesses and financial market dynamics, 2004. július.
18. Geis, A. — Mehl, A.—Wredenburg, S.: The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents, 2004. július.
19. MPC task force of the ESCB: Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective, 2004. július.

20. Dierick, F.: The supervision of mixed financial services group in Europe, 2004. augusztus.

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

366. Christoffersen, P. — Mazzotta, S.: The informational content of over-the-counter currency options, 2004. június.
367. Klump, R. — McAdam, P.—Willman, A.: Factor substitution and factor augmenting technical progress in the US: a normalized supply-side system approach, 2004. június.
368. Sakellaris, P.—Vijselaar, F. W.: Capital quality improvement and the sources of growth in the euro area, 2004. június.
369. Bernoth, K. — von Hagen, J. — Schuknecht, L.: Sovereign risk premia in the European government bond market, 2004. június.
370. Hondroyiannis, G. — Lazaretou, S.: Inflation persistence during periods of structural change: an assessment using Greek data, 2004. június.
371. Marques, C. R.: Inflation persistence: facts or artefacts?, 2004. június.
372. Bindseil, U.: The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine, 2004. június.
373. Peersman, G. — Straub, R.: Technology shocks and robust sign restrictions in a euro area SVAR, 2004. július.
374. Benalal, N. — Diaz del Hoyo, J. L. — Landau, B. — Roma, M. — Skudelny, F.: To aggregate or not to aggregate? Euro area inflation forecasting, 2004. július.
375. Koepl, T. V. — Monnet, C.: Guess what: it's the settlements!, 2004. július.
376. Holthausen C. — Tapking J.: Raising rival's costs in the securities settlement industry, 2004. július.
377. Adam, K. — Billi, R. M.: Optimal monetary policy under commitment with a zero bound on nominal interest rates, 2004. július.
378. Ewerhart, C. — Cassola, N. — Ejerskov, S. — Valla, N.: Liquidity, information, and the overnight rate, 2004. július.
379. Castrén, O.: Do financial market variables show (symmetric) indicator properties relative to exchange rate returns?, 2004. július.
380. Adam, K. — Billi, R. M.: Optimal monetary policy under discretion with a zero bound on nominal interest rates, 2004. augusztus.
381. Annicchiarico, B. — Giammarioli, N.: Fiscal rules and sustainability of public finances in an endogenous growth model, 2004. augusztus.
382. Haug, A. A. — Dewald, W. G.: Longer-term effects of monetary growth on real and nominal variables, major industrial countries, 1880-2001, 2004. augusztus.
383. Levin, A. t. — Natalucci, F. m. — Piger, J. M.: Explicit inflation objectives and macroeconomic outcomes, 2004. augusztus.
384. Baudry, L. — Le Bihan, H. — Sevestre, P.—Tarrieu, S.: Price rigidity. Evidence from the French CPI micro-data, 2004. augusztus.
385. Menkveld, A. J. — Cheung, Y. C. — de Jong, F.: Euro area sovereign yields dynamics: the role of order imbalance, 2004. augusztus.
386. Michel, P.—Thibault, E. — Vidal, J.-P.: Intergenerational altruism and neoclassical growth models, 2004. augusztus.
387. Tapking, J. — Yang, J.: Horizontal and vertical integration in securities trading and settlement, 2004. augusztus.

EGYÉB KIADVÁNYOK

EU banking sector stability, 2003. február.

List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves, 2003. február.

Review of the foreign exchange market structure, 2003. március.

Structural factors in the EU housing markets, 2003. március.

List of Monetary Financial Institutions in the accession countries, 2003. március.

Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions, 2003. március.

Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).

Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics, 2003. március.

TARGET Annual Report 2002, 2003. április.

Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units, 2003. április.

Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol.1.: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries, 2003. május.

Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual, Vol.2.: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries, 2003. május.

Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods, 2003. május.

Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology, 2003. május.

The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main, 2003. június.

Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty, 2003. június.

Developments in national supervisory structures, 2003. június.

Oversight standards for euro retail payment systems, 2003. június.

Towards a Single Euro Payments Area — progress report, 2003. június.

Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets, 2003. július.

ECB statistics: A brief overview, 2003. augusztus.

Portfolio investment income: Task force report, 2003. augusztus.

The New Basel Capital Accord, 2003. augusztus.

Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures, 2003. szeptember.

Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003. at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20), 2003. szeptember 22.

Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications, 2003. szeptember.

Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties, 2003. szeptember.

Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries, 2003. október.

Manual on MFI interest rate statistics — Regulation ECB/2001/18, 2003. október.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, 2003. november.

Money market study 2002, 2003. november.

Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, 2003. november.

Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002, 2003. november.

TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system — update 2003, 2003. november.

TARGET2: the payment system of the Eurosystem, 2003. november.

Seasonal adjustment, 2003. november.

Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review, 2003. november.

EU banking sector stability, 2003. november.

Review of the international role of the euro, 2003. december.

Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries, 2003. december.

Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations, 2004. január.

The monetary policy of the ECB, 2004. január.

The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, 2004. február.

Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10, 2004. február.

Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document), 2004. február.

Foreign direct investment task force report, 2004. március.

External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank, 2004. április.

Payment and securities settlement systems in the accession countries — 2002-es adatokat tartalmazó függelék (Blue Book, April 2004), 2004. április.

Payment and securities settlement systems in the European Union — 2002-es adatokat tartalmazó függelék (Blue Book, 2004. április.), 2004. április.

TARGET compensation claim form, 2004. április.

Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe, 2004. április.

The Use of Central Bank money for settling securities transactions, 2004. május.

TARGET Annual Report 2003, 2004. május.

Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles, 2004. május.

Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management, 2004. május.

Risk Management for Central Bank Foreign Reserves, 2004. május.

Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan, 2004. június.

Bull, P.: The development of statistics for Economic and Monetary Union, 2004. július.

TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK

Information guide for credit institutions using TARGET, 2003. július.

FOGALOMTÁR

Adósság (pénzügyi számlák) (debt — financial accounts): adósságon a hitelkihelyezések, a kibocsátott adósságot megtestesítő értékpapírok és a nem pénzügyi vállalatok nyugdíjalapokban elhelyezett tartalékainak állományát értjük, időszak végi piaci értéken kifejezve. A nem pénzügyi szektor (pl. vállalkozói hitelek) és az euróövezeten kívüli bankok hitelkihelyezései ugyan nem képezik a negyedéves pénzügyi számlákban feltüntetett adósságállomány részét, helyet kapnak viszont az éves pénzügyiszámla-adatok között.

Adósságráta (államháztartás) (debt ratio — general government): az államadósságot a teljes bruttó adósságállománynak az államháztartás különböző szegmensei közötti és azokon belüli konszolidált értékeként határozzuk meg, az év végi állapotnak megfelelő nominális értéken kifejezve. Az államadósság GDP-arányos értéke az államadósság és a folyó áras bruttó hazai termék hányadosa. Erre vonatkozik az Európai Közösséget létrehozó Szerződés 104. cikk (2) bekezdésében lefektetett egyik fiskális konvergenciakritérium is.

Aktív népesség (labour force): a foglalkoztatottak és a munkanélküliek teljes száma.

Aktív oldali rendelkezésre állás (marginal lending facility): az eurórendszer rendelkezésre állásának egyik formája, melynek keretében a partnerek valamely nemzeti központi banknál, előre megszabott kamatlábon, megfelelő értékpapír-fedezet ellenében hitelhez juthatnak.

Államháztartás (general government): a központi, tartományi és helyi önkormányzatok valamint a társadalombiztosítási alapok összesített gazdálkodása. Üzleti tevékenységet végző, állami tulajdonban lévő társaságok (pl. állami vállalatok) elvileg nem tartoznak ebbe a körbe.

Árstabilitás (price stability): az árstabilitás fenntartása az eurórendszer elsődleges célja. Az EKB Kormányzótanácsa által elfogadott definíció szerint árstabilitásról akkor beszélünk, ha a teljes euróövezet harmonizált fogyasztóiár-indexének (HICP) éves változása 2% alatt marad. A Kormányzótanács továbbá leszögezi, hogy az árstabilitás megőrzése érdekében az inflációt közép távon 2% alatti, de ahhoz közeli értéken kívánja tartani.

Autonóm likviditási tényezők (autonomous liquidity factors): a monetáris politikai eszközök alkalmazásától jórészt független likviditási tényezők. A forgalomban lévő bankjegyek, az állami központi banknál elhelyezett betéteinek és a jegybank nettó külföldi eszközeinek gyűjtőneve.

Bérmegállapodások indexe (index of negotiated wages): a kollektív béralku közvetlen eredményeként megállapított euróövezeti szintű alaphért (vagyis a bónusz nélküli munkabért) méri. A havi bérek és fizetések implikált átlagos változásáról ad felvilágosítást.

Bértöbblet (wage drift): a ténylegesen kifizetett bérek és fizetések növekedési üteme és a béralkuk során megállapított alaphért növekedési üteme közti különbség, amely többek között a bónusz, az előléptetési prémium vagy a meglepetés-inflációval kapcsolatos záradékok eredményeként keletkezik.

Betéti rendelkezésre állás (deposit facility): az eurórendszer rendelkezésre állásának egyik formája, amelynek keretében a partnerek egynapos, előre meghatározott kamatozású betétet helyezhetnek el valamely nemzeti központi banknál.

Betöltetlen álláshelyek (job vacancies): újonnan létrehozott, betöltetlen vagy a közeljövőben megüresedő munkahelyek, melyek megfelelő munkaerővel való betöltésére a munkáltató már aktív lépéseket tett.



Bizottsági felmérések (EC surveys): az Európai Bizottság számára készített, minőségi jellegű üzleti és fogyasztói felmérések. A bizottsági felmérések megkérdezettjei a feldolgozó- és az építőipar, a kiskereskedelmi- és a szolgáltatói szektor menedzserei, valamint a fogyasztók közül kerülnek ki. A bizalmi mutatók összesített mutatók, melyek adatait több összetevő százalékos egyenlegének számtani átlagaként határozzák meg (minderről részletesebben lásd „Az euróövezet statisztikai adatai” című rész 5.2.5. számú táblázatát).

Bruttó hazai termék (GDP) (gross domestic product): a termelési folyamat végeredménye. Úgy kapjuk meg, hogy a termékek és szolgáltatások kibocsátásának összegéből kivonjuk a folyó termelőfelhasználást, majd hozzáadjuk a termékekre és az importcikkre kivetett nettó adókat. A GDP kibocsátási, kiadási és bevételi összetevőkre bontható. Főbb kiadási aggregátumai: a háztartások végső fogyasztása, az állami végső fogyasztás, a bruttó állótőke-felhalmozás, a készletváltozások, valamint a termékek és szolgáltatások exportja és importja (beleértve az euróövezeten belüli kereskedelmet is).

Effektív euróárfolyam (nominális/reál) (euro effective exchange rates — EERs): a nominális effektív euróárfolyam az euró és az euróövezet kereskedelmi partnereinek valutái közötti bilaterális árfolyamok súlyozott átlaga. Az EKB a nominális effektív euróárfolyam-indexet a kereskedelmi partnerek egy szűkebb és egy bővebb csoportjának valutáihoz viszonyítva teszi közzé. Az alkalmazott súlyok az adott partnernek az euróövezet külkereskedelmében betöltött szerepét tükrözik. A reál effektív euróárfolyamot ebből úgy kapjuk meg, hogy a nominális effektív árfolyamot a külföldi árak és költségek hazai árakhoz és költségekhez viszonyított súlyozott átlagával defláljuk. A reál effektív euróárfolyam ezért kitűnően alkalmas az ár- és költség-versenyképesség mérésére.

Egy munkavállalóra jutó teljes jövedelem (compensation per employee): a munkavállalói jövedelem a munkáltató által a munkavállalónak biztosított pénzbeni és természetbeni juttatások összessége, beleértve a bruttó bért és fizetést, a bónuszt, a túlóradíjat és a munkáltató által befizetett társadalombiztosítási járulékot. A teljes munkavállalói jövedelem és a munkavállalók számának hányadosaként határozzák meg.

Egy órára jutó munkaerőköltség indexe (hourly labour cost index): az egy órára jutó munkaerőköltség indexén azt a költséget értjük, amely magában foglalja a bruttó bért és fizetést (a különféle bónuszokkal együtt), a társadalombiztosítási járulékokat, az egyéb munkaerőköltségeket (pl. szakképzés, toborzási költségek és egyéb munkáltatói járulékok), valamint a nettó állami támogatás mértékét, mindezt a ténylegesen ledolgozott munkaórák arányában. Az egy munkaórára jutó költséget úgy számítjuk ki, hogy az összes munkavállalóra jutó teljes költséget elosztjuk az általuk ténylegesen ledolgozott munkaórák számával, amelybe beletartoznak a túlórák is.

Az EKB irányadó kamatai (key ECB interest rates): a Kormányzótanács által megállapított kamatlábak, melyek egyben az EKB monetáris politikájának irányultságáról is felvilágosítást adnak. Az EKB irányadó kamatain konkrétan az EKB irányadó refinanszírozási műveleteire vonatkozó minimális ajánlati kamatlábat, illetve az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti lehetőség kamatait értjük.

EONIA (euró egynapos indexátlag) (euro overnight index average): az euró egynapos bankközi piac tranzakciók alapján számított, meghatározó kamatlába.

ERM–2 árfolyam-mechanizmus (ERM II — exchange rate mechanism II): az euróövezet országai és az GMU harmadik szakaszában nem résztvevő uniós tagállamok között az árfolyampolitikai együttműködés feltételeit megteremtő árfolyamrendszer.

EURIBOR (euró bankközi kínálati kamat) (euro interbank offered rate): az a kamatszint, amelyen valamely jelentősebb bank euróhitelt nyújt egy másik jelentősebb bank számára. Napi rendszerességgel, legfeljebb egyéves futamidejű, különböző lejáratú bankközi betétekre állapítják meg.

Európai Feldolgozóipari Tényezőár-index (EPI) (Eurozone Manufacturing Input Prices Index — EPI): az euróövezet számos országában végzett, a feldolgozóipar működési feltételeit vizsgáló felmérések kapcsán gyűjtött nyersanyagár-adatok súlyozott átlaga.

Eurózónabeli beszerzési menedzserekkel végzett felmérések (Eurozone purchasing managers' surveys): az euróövezet számos országában végzett felmérések, amelyek a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor működési feltételeit vizsgálják, és amelyeket indexek összeállítására használnak. Az Eurózónabeli Feldolgozóipari Beszerzési Menedzserek Indexe (Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index — PMI) súlyozott mutató, melyet a kibocsátás, az új megrendelések, a foglalkoztatottak száma, a beszállítási idő és a beszerzett anyagmennyiség alapján számítanak ki. A szolgáltatási szektorra vonatkozó felmérés az üzleti konjunktúrával, a hozzá kapcsolódó jövőbeli várakozásokkal, a folyó ügyletekkel, a beérkező új megbízásokkal, a foglalkoztatással, a nyersanyagárakkal és a felszámított árakkal kapcsolatban tesz fel kérdéseket. Az Eurózána Összesített Indexét (Eurozone Composite Index) a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor felmérési eredményeinek összegzésével állítják össze.

Fajlagos munkaerőköltség (unit labour cost): az euróövezet teljes munkaerőköltségének egy-ségnyi kibocsátásra jutó értéke, melyet a munkavállalók összjövedelme és a változatlan áras GDP hányadosaként határoznak meg.

GDP-arányos államháztartási hiány (deficit ratio — general government): államháztartási hiányon az állam nettó hitelfelvételeit, vagyis az államháztartás összes bevételeinek és kiadásainak különbségét értjük. A GDP-arányos államháztartási hiányt az államháztartási hiány és a folyó áras bruttó hazai termék (GDP) hányadosaként határozzuk meg. Erre vonatkozik az Európai Közösséget létrehozó Szerződés 104. cikk (2) bekezdésében lefektetett egyik fiskális konvergencia-kritérium is. GDP-arányos költségvetési deficit és GDP-arányos fiskális deficit néven is ismeretes.

Harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) (Harmonised Index of Consumer Prices — HICP): a fogyasztói árak Eurostat által összeállított, valamennyi EU-tagállamra harmonizált indexe.

Havi bruttó munkavállalói jövedelem (gross monthly earnings): a munkavállaló bruttó havi bére és fizetése a társadalombiztosítási járulékokkal együtt.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír (debt securities): az értékpapírok e típusa a kibocsátó (azaz a hitelfelvevő) értékpapír-tulajdonosnak (azaz a hitelezőnek) tett ígéretét testesíti meg, melyet meghatározott jövőbeli időpontban vagy időpontokban, egy vagy több kifizetés formájában teljesít. Jellemzője a meghatározott kamatláb (az ún. kupon) és/vagy — a lejáratkor fizetendő összeghez viszonyítva — az áron aluli értékesítés. Az éven túli eredeti lejáratlal rendelkező, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat hosszú lejáratúnak tekintik.

Hosszabb távú refinanszírozási művelet (longer-term refinancing operation): az eurórendszer havi rendszerességgel végrehajtott nyíltpiaci művelete, rendszerint három hónapos lejáratú. A művelet változó kamatú tender formájában, előzetesen meghirdetett mennyiségi keretekkel valósul meg.

Hozamgörbe (yield curve): a különböző lejáratok kamatai közti kapcsolatot írja le egy adott időpontban. A hozamgörbe meredeksége két kiválasztott lejárat kamatainak különbségeként értelmezhető.

Implikált volatilitás (implied volatility): az opciók árából nyerhető információ a részvény- és kötvényárfolyamok — és a hozzájuk kapcsolódó határidős ügyletek árának — várható ingadozásáról, az évesített százalékos változás szórásként kifejezve.

Inflációs indexálású államkötvények (inflation-indexed government bonds): hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, melyek tőkéje és kamata egy adott fogyasztóiár-indexhez kötött.

Ipari termelés (industrial production): az ipar által létrehozott, változatlan árakon kifejezett bruttó hozzáadott érték.

Ipari termelői árak (industrial producer prices): az ipar által értékesített valamennyi termék ún. ab gyár — azaz a szállítási költségeket nem tartalmazó — árát mérő index, amely nem tartalmazza az euróövezet belső piacainak építőipari- és importtermékeit.

Irányadó refinanszírozási művelet (main refinancing operation): az eurórendszer heti rendszerességgel végrehajtott nyíltpiaci művelete. 2003-ban a Kormányzótanács úgy döntött, hogy — 2004 márciusától — lejáratú idejét kettőről egy hétre csökkenti. A művelet változó kamatozású tender formájában, előzetesen meghirdetett minimális ajánlati kamattal történik.

Kötelező tartalék (reserve requirement): minimális jegybanki tartalék, melyet egy adott hitelintézet az eurórendszernek elhelyezni köteles. E követelmény betartását a — hozzávetőleg egy hónapos — tartalékolási periódus napi egyenlegeinek átlagolásával vizsgálják.

Középárfolyam (central parity): az ERM-2-ben résztvevő országok valutáinak euróval szembeni árfolyama, amely körül az ERM-2 ingadozási sávokat állapít meg.

Közvetlen befektetés (direct investment): határon átnyúló olyan ügylet, amellyel a befektető egy másik országban bejegyzett vállalkozásban kíván tartós — a gyakorlatban a szavazati jogok legalább 10 %-ának gyakorlására jogosító — befolyást szerezni. A közvetlenbefektetés-számla az euróövezetbeli rezidensek külföldi nettó eszközbeszerzéseit („euróövezeten kívüli közvetlen befektetés”), és az euróövezeten kívüli rezidensek euróövezetben megvalósuló eszközbeszerzéseit („euróövezeten belüli közvetlen befektetés”) rögzíti. A közvetlen befektetés rendszerint az alapítókét, az újrabefektetett jövedelmeket és a vállalatközi ügyletekhez köthető egyéb tőkét tartalmazza.

Külfölddel szembeni befektetési pozíció (international investment position — i.i.p.): egy gazdaság nettó pénzügyi követeléseinek — vagy kötelezettségeinek — külfölddel szembeni értéke és összetétele. Külföldi eszközök nettó pozíciója néven is ismeretes.

M1 (narrow monetary aggregate M1): szűk értelemben vett monetáris aggregátum. Összetevői: a forgalomban lévő készpénz, valamint a monetáris pénzügyi intézményeknél és a központi kormányzatnál (pl. posta, államkincstár) elhelyezett látra szóló betétek állománya.

M2 (intermediate monetary aggregate M2): közbülső monetáris aggregátum. Összetevői: az M1 plusz: legfeljebb három hónapos felmondható betétek (azaz rövid lejáratú takarékbetétek), valamint a monetáris intézményeknél és a központi kormányzatnál elhelyezett, legfeljebb két-éves (azaz rövid) lejáratú betétek.

M3 (broad monetary aggregate M3): széles értelemben vett monetáris aggregátum. Összetevői: az M2 plusz: a piacképes eszközök (pl. visszavásárlási megállapodások), a pénzpiaci alapok befektetési jegyei és a monetáris pénzügyi intézmények által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok.

Az M3 növekedésének referenciaértéke (reference value for M3 growth): az M3 monetáris aggregátum azon növekedési üteme, amely összhangban áll az árstabilitás közép távú fenntartásával. Az M3 növekedésének jelenleg érvényes referenciaértéke 4,5%.

Monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) (monetary financial institutions — MFIs): az euróövezet pénzkibocsátását lebonyolító pénzügyi intézmények. Közéjük soroljuk az EKB-t, az euróövezet nemzeti központi bankjait, valamint az euróövezetben működő hitelintézeteket és pénzpiaci alapokat.

MPI-k euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott kölcsönei (MFI credit to euro area residents): idetartoznak az MPI-k euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelei és az MPI-k tulajdonában lévő, euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott értékpapírok. Értékpapíron a részvényeket és az egyéb tulajdonjogot vagy hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat értjük.

MPI-k hosszabb távú pénzügyi kötelezettségei (MFI longer-term financial liabilities): összetevői: a két évnél hosszabb lejáratú betétek, a három hónapnál hosszabb lejáratú felmondható betétek, a két évnél hosszabb eredeti lejáratú, adósságot megtestesítő értékpapírok, továbbá az euróövezetbeli MPI-k tőke- és tartalékállománya.

MPI-k nettó külföldi eszközei (MFI net external assets): úgy számítjuk ki, hogy az euróövezet külföldi eszközeiből (pl. arany, eurón kívüli bankjegyek, euróövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok és az euróövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek) kivonjuk az euróövezetbeli MPI-k külföldi kötelezettségeit (pl. euróövezeten kívüli rezidensek bankbetétei, visszavásárlási megállapodások, pénzpiaci alapok befektetési jegyei és az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok).

MPI-szektor konszolidált mérlege (consolidated balance sheet of the MFI sector): úgy kapjuk meg, hogy a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) aggregált mérlegét — az MPI-k egymásnak nyújtott hitelkihelyezéseit tartalmazó nettósítjuk — az intézményközi pozíciókkal.

Munka termelékenysége (labour productivity): egységnyi munkaráfordításra jutó kibocsátás. Mérése többféleképpen lehetséges, de általában úgy számítják ki, hogy a változatlan áras GDP-t elosztják a foglalkoztatottak vagy a ledolgozott munkaórák teljes számával.

Portfólióbefektetés (portfolio investment): az euróövezetbeli rezidensek euróövezeten kívüli

rezidensek által kibocsátott papírokat („eszközök”) megcélzó nettó vásárlásai, valamint az euróövezeten kívüli rezidensek euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott értékpapírokra („kötelezettségek”) irányuló akvizíciói. A portfólióbefektetések közé sorolják a pénzüpi instrumentumokat, a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírokat, valamint a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közül a kötvényeket és a váltókat. Az egyes ügyletek a kapott vagy a kifizetett effektív ár szerint kerülnek nyilvántartásba, levonva ebből a különböző jutalékokat és költségeket. Valamely gazdasági társaságban fennálló tulajdonosi részesedés akkor tekinthető portfólióeszköznek, ha a hozzá kapcsolódó szavazati jogok az összes szavazati jog kevesebb mint 10%-át teszik ki.

Rögzített kamatú tender (fixed rate tender): ennél a tendernél a központi bank előre meghatározza a kamatot, így a tenderben részt vevő partnerek ajánlata az adott kamatlábon elhelyezni kívánt összegre vonatkozik.

Termékek külkereskedelme (external trade in goods): az euróövezeten belüli és azon kívüli termékbehozatal és -kivitel, melyet az áru értékét, mennyiségét és egységnyi értékét mérő indexek segítségével határoznak meg. Euróövezeten belüli kereskedelmen az euróövezet országai közötti áruforgalmat, míg euróövezeten kívüli kereskedelmen az euróövezet külkereskedelmi forgalmát értik. A külkereskedelmi statisztika közvetlenül nem vethető össze a nemzeti számlák import- és exportadataival, mivel utóbbiak az euróövezeten belüli és az azon kívüli kereskedelmi ügyleteket is magukban foglalják, a termék- és szolgáltatáskereskedelmi adatokat pedig össze-sítve tartalmazzák.

Tulajdonjogot megtestesítő értékpapír (equity securities): vállalati tulajdonrészesedést testesít meg. Fajtái: tőzsdére bevezetett részvények (jegyzett részvények), tőzsdén kívüli részvények és tulajdonjogot megtestesítő egyéb értékpapírok. Jellegetessége, hogy — osztalék formájában — jövedelmet generál.

Változó kamatú tender (variable rate tender): ebben a tenderben a résztvevők mind a jegybanki tranzakcióba fektetni kívánt pénz mennyiségére, mind a kívánt kamatlábra ajánlatot tesznek.