



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

HAVI JELENTÉS
MÁRCIUS

01 | 2005

02 | 2005

03 | 2005

04 | 2005

05 | 2005

06 | 2005

07 | 2005

08 | 2005

09 | 2005

10 | 2005

11 | 2005

12 | 2005



EURÓPAI KÖZPONTI BANK



Az EKB 2005.
évi kiadványain
a 50 eurós bankjegy
egy motívuma
látható.



**HAVI JELENTÉS
2005. MÁRCIUS**

© Európai Központi Bank (2005)

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:
2005. március 2.*

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 Inflációs előrejelzések a monetáris mutatók alapján	20
2 Az egynapos kamatok volatilitása középtávú perspektívából	25
3 Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek a 2004. november 9. és a 2005. február 7. közötti időszakban	28
4 Az euróövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozási reálköltségének mérése	37
5 A piaci kamatlábak begyűrűzése a monetáris pénzügyi intézmények hitelkamatlábaiba a GMU harmadik szakaszának kezdetétől fogva	40
6 A lakossági adósság tendenciái és a behajthatatlan követelések az euróövezetben	47
7 BMI felmérés a termelői input és output árakról	54
8 Az éves átlagos reál-GDP-növekedésre gyakorolt áthúzó hatás 2005-ben	59
9 Az euróövezeti munkatermelékenység alakulása	64
10 Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa	67

5 AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI	SI
9 Az eurórendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	I
9 TARGET (Transzeurópai Automatizált Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer)	V
15 Az Európai Központi Bank	
51 2004 óta megjelent kiadványai	IX
68 FOGALOMTÁR	XV
70	
76	

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 ábécérendjét követi.



BEVEZETÉS

Az EKB Kormányzótanácsa 2005. március 3-i ülésén változatlanul hagyta az eurórendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek 2,00%-os minimális ajánlati kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábnak 3,00%-os, illetve 1,00%-os szintjét.

A Kormányzótanács megítélése szerint továbbra sem utalnak jelek arra, hogy az euróövezetben erősebb inflációs nyomás lenne kialakulóban. A Kormányzótanács ennek megfelelően döntött úgy, hogy nem változtat az EKB irányadó kamatlábaikban. A kamatlábak szintje történelmi összehasonlításban alacsony, ami jelentősen előmozdítja a gazdaság fellendülését. Mindemellett a középtávú árstabilitást felfelé mutató kockázatok övezik. Mindez továbbra is éberséget követel meg a Kormányzótanács részéről.

Tekintsük át először a Kormányzótanács helyzetértékelését megalapozó közgazdasági elemzést. Az Eurostat első becslése szerint az euróövezet reál-GDP-je az előző negyedévhez képest 0,2%-kal növekedett 2004. negyedik negyedévében, a harmadik negyedév reál-GDP-növekedési adata pedig lefelé módosult, 0,2%-ra. A 2004-es év második felének az összeteljesítménye tehát lehangelőnek mondható. A negyedik negyedév kereslet-növekedésének összetételét vizsgálva azonban reménykeltő jelek mutatkoznak az alaptrendet illetően. A belföldi kereslet növekedése, de különösen a fogyasztás erősödése arra utal, hogy az euróövezeti gazdaság bizonyos fokig visszanyeri lendületét.

Számos tényező miatt feltételezhető, hogy a reál-GDP-növekedés 2004. második felében tapasztalt visszaesése átmeneti jelenség: a világgazdasági konjunktúra továbbra is erőteljes, ami kedvez az euróövezet exporttevékenységének, a belföldi beruházásokra pedig élénkítő hatással lehetnek az igen előnyös finanszírozási feltételek, a magas vállalati nyereségek és a jobb hatékonyság. A rendelkezésre álló reáljövedelem várakozások szerinti alakulása kedvezően hathat a fogyasztás növekedésére.

A Kormányzótanács ennek megfelelően arra számít, hogy a gazdasági növekedés folytatódik

2005-ben és 2006-ban. Ezt a véleményt tükrözi az EKB szakértőinek 2005. márciusi prognózisa is. A reál-GDP átlagos növekedési üteme az euróövezetben 2005-ben várhatóan 1,2% és 2,0%, 2006-ban 1,6% és 2,6% között alakul. Az eurórendszer szakértőinek 2004. decemberi prognózisában közzétett adatokhoz képest alacsonyabb értékek a 2004. végén tapasztalt gyengébb gazdasági teljesítményt tükrözik. A nemzetközi szervezetek és a magánszektorbeli intézmények előrejelzései jobbra hasonló képet mutatnak.

A prognózisból kirajzolódó kép azonban számos kockázati tényezőt hordoz. A külgazdasági folyamatokat tekintve azt látjuk, hogy a magas, változékony olajárak és a tartós globális egyensúlytalanságok miatt a gazdasági növekedést lefelé irányuló kockázatok övezik. Az árfolyamokkal kapcsolatban a Kormányzótanács megerősíti korábbi, az euró jelentős erősödésekor kifejtett álláspontját, amelyben a gazdasági növekedés szempontjából előnytelennek és nemkívánatosnak nevezte az ilyen jellegű mozgásokat. Ami pedig a belföldi folyamatokat illeti, a fogyasztás alakulásával kapcsolatban vannak bizonytalanságok, miközben a kedvező finanszírozási feltételek és a magasabb vállalati nyereségek a beruházásoknak az előre jelzettnél gyorsabb növekedését eredményezhetik.

A HICP-infláció 2005. januárjában igen jelentősen, a 2004. decemberi 2,4%-ról 1,9%-ra csökkent. Mindez jórészt azoknak a bázishatásoknak volt köszönhető, amelyek a közvetett adók és a szabályozott árak alakulása nyomán jelentkeztek néhány országban. Az Eurostat előzetes becslése szerint az éves HICP-infláció februárban 2,0% volt.

A következő hónapokban az éves inflációs ráták várhatóan 2% körül ingadoznak majd. A távolabbi jövőbe tekintve semmi nem utal arra, hogy az euróövezetben erősebb trendszerű inflációs nyomás lenne kialakulóban. Az elmúlt negyedévek során a béremelkedés visszafogott maradt. Amennyiben a gazdasági növekedés a továbbiakban is visszafogott lesz, ez a trend tovább folytatható.

Az EKB szakértőinek 2005. márciusi prognózisa

is a fenti megállapításokat tükrözi. Eszerint az euróövezet éves átlagos HICP-inflációja 2005-ben 1,6% és 2,2%, 2006-ban pedig 1,0% és 2,2% között alakul. A prognózis lényegében nem változott az eurórendszer 2004 decemberében publikált szakértői prognózisához képest, és összhangban van a különböző nemzetközi szervezetek, magánszektorbeli intézmények közelmúltban közzétett előrejelzéseivel.

A prognózissal kapcsolatban számos felfelé mutató kockázatot számításba kell venni, köztük az olajárak, a közvetett adók és a szabályozott árak jövőbeli alakulását. Folyamatos éberség szükséges továbbá azért is, mert az árak múltbeli emelkedése potenciálisan másodlagos hatások kialakulásához vezethet az árazási és bérezési döntésekben. Ezért a hosszabb távú inflációs várakozásokat is fokozott figyelemmel kell kísérni.

Az árak közép- és hosszabb távú alakulására vonatkozó kilátásokkal kapcsolatban a monetáris elemzés további szempontokkal szolgál. A pénzmennyiség alakulására vonatkozó legfrissebb adatok megerősítik az M3 pénzaggregátum növekedésének 2004 közepétől megfigyelhető erősödését. Ez egyre inkább tükrözi az euróövezet történelmi összehasonlításban igen alacsony kamatszintjének serkentő hatását. Mivel az M3 az elmúlt években folyamatosan gyors ütemben növekedett, az euróövezetben továbbra is lényegesen több a likviditás, mint amennyi az inflációt nem generáló gazdasági növekedés finanszírozásához szükséges. Ez középtávon árstabilitási kockázatot jelenthet, ezért fokozott figyelmet igényel.

A rendkívül alacsony reálkamatszint tovább ösztönzi a magánszektor hitelkeresletét. A nem pénzügyi szervezeteknek nyújtott hitelek növekedése az elmúlt hónapokban tovább gyorsult. Megemlítendő továbbá, hogy a lakáscélú hitelek iránt folyamatosan nagy igény mutatkozik, ami az ingatlanáraknak az euróövezet több régiójában megfigyelhető gyors növekedésében is szerepet játszik.

Összefoglalva: a közgazdasági elemzés megerősíti, hogy a belföldi inflációs nyomás továbbra is mérsékelt lesz, azonban középtávon fennállnak

az árstabilitást felfelé befolyásoló kockázatok, amelyeket megkülönböztetett figyelemmel kell kísérni. A monetáris elemzéssel való összevetés megerősíti, hogy az árstabilitási kockázatok középtávú realizálódásával kapcsolatban továbbra is folyamatos éberség szükséges.

A fiskális politikával kapcsolatban a Kormányzótanács emlékeztet arra, hogy jóllehet az euróövezet országainak frissített stabilitási programjai kilátásba helyeznek bizonyos lépéseket a fiskális konszolidáció és a túlzott költségvetési hiány korrekciója irányába, nem egy országban ennél is jelentősebb konszolidációra lenne szükség. Számos országnak nem áll szándékában kellően szigorú konszolidációs pályát követni, illetve nem tűzi ki célul, hogy a program horizontján egyensúly közeli vagy többlettel rendelkező költségvetési pozíciót érjen el. További probléma, hogy bizonyos esetekben a fiskális cél túlságosan optimista növekedési feltevéseken és nem megfelelően meghatározott intézkedéseken alapszik.

A Stabilitási és növekedési egyezmény körüli vitákat le kell zárni meggyőző, a fiskális fegyelmet biztosító eredménnyel. A túlzott hiány esetén indítandó eljárás hitelességét csorbitatlanul meg kell őrizni. Ez ugyanis nemcsak az euróövezet makrogazdasági stabilitása és kohéziója szempontjából elengedhetetlen, hanem az összes uniós tagállamban a bizalom és növekedési kilátások miatt is.

A Kormányzótanács éppen ezért üdvözli az ECOFIN Tanácsnak az Európai Bizottság ajánlásán alapuló ezzel kapcsolatos döntését, hogy — most első alkalommal — a túlzott deficit eljárás következő lépéseként, a Szerződés 104(9) cikkének értelmében figyelmeztetést intéz Görögországhoz. A Kormányzótanács emellett azon a véleményen van, hogy a deficitkorrekció határidejének 2005-ről 2006-ra tolása a szabályok és eljárások értelmezésének végső határát jelenti. Görögországnak a kialakult helyzetben kötelessége hatékony lépéseket tenni a súlyos költségvetési egyensúlytalanságok korrigálására.

Végül a strukturális kérdésekről néhány szót ejtve, az euróövezetben a 90-es évek közepe óta vi-

szonylag alacsony a termelékenység növekedési trendje. A termelékenységet meghatározó tényezők vizsgálatából az derül ki, hogy az euróövezetbeli termelékenységnövekedés alacsonyabb szintje részben a magasabb foglalkoztatás miatt alakult ki, ami annak volt köszönhető, hogy az alacsonyabban képzett munkavállalók körében magasabb volt az aktívak aránya. A tartósan visszafogott béreknek és a munkaerőpiaci aktivitás növelését megcélzó reformok eredményeinek köszönhetően némi elmozdulás érzékelhető a termelésben a munkaerő intenzívebb felhasználása irányába.

Vannak arra utaló jelzések is, hogy a termelékenységnövekedésnek az euróövezetben a 90-es évek közepe óta tapasztalható lassúbb üteme a modern termelékenységjavító technológiák nem megfelelő kihasználását mutatja. Míg az információs és kommunikációs technológiákat előállító és hozzájuk kapcsolódó szolgáltatásokat kínáló szektorok termelékenysége gyorsuló ütemben növekedett, a gazdaság számos más szegmensében lassult a növekedés. Mindez az euróövezet strukturális merevségét jelzi, amely megakadályozza vagy gátolja az új technológiák és a fejlett termelési folyamatok gyors és hatékony elterjedését a gazdaságban.

Mindezek fényében rendkívül fontosak az olyan reformok, amelyek ösztönzik az innovációt, a beruházásokat és a termelékenységet, továbbá elősegítik a termelékenységnövelő új technológiák alkalmazását. A termékpiacon versenyt ösztönzése, az átszervezések segítése, a humántőke fejlesztése megfelelő oktatási rendszerek és munkahelyi képzések biztosításával minden bizonnyal gyorsabbá teheti az új technológiák nyújtotta termelékenységjavulás elérését.

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

I AZ EURÓÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI
GAZDASÁGI FOLYAMATOK

Kiseb lassulás ellenére a világgazdaság növekedése a japán gazdaság (nem elhanyagolható) kivételével erőteljes ütemben folytatódik. A gazdaságpolitikai ösztönzők fokozatos visszavonása általánosan megfigyelhető és tovább segítik a növekedést a kedvező finanszírozási feltételek. Az olajárak azonban számottevő változékonyság közepette magas szinten maradnak. Ugyanakkor a világgazdasági egyensúlytalanságok nem szűntek meg. Ezen kockázati tényezők ellenére a világgazdaság, illetve az euróövezet külföldi keresletének kilátásai továbbra is viszonylag kedvezőek.

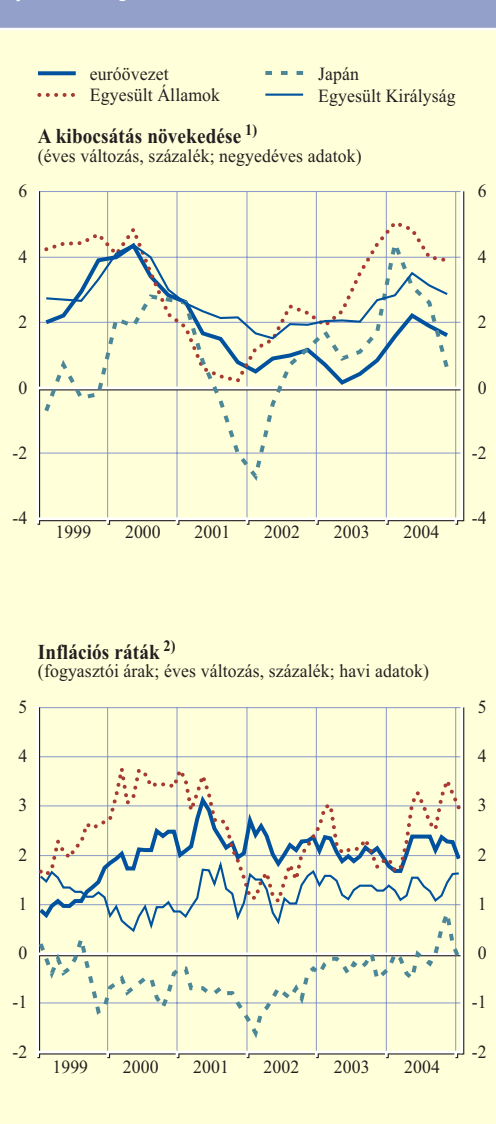
I.1 A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI HELYZET

A világgazdaság 2004 végéig igen erőteljes ütemben növekedett, és az eddig rendelkezésünkre álló mutatók azt jelzik, hogy ez a növekedés 2005 elején tovább folytatódott. A gazdaságpolitikai ösztönzőket fokozatosan visszavonják és a kedvező finanszírozási feltételek tovább segítik a növekedést, miközben a reálkamatok általában alacsony szinten maradnak. 2004 végén a világgazdaság növekedése elsősorban az Egyesült Államok és Kína erőteljes konjunktúrájának volt köszönhető, mely országokban a negyedik negyedévben a növekedés üteme az előző év azonos időszakához képest ismét nőtt. Japán fontos kivételnek számít az igen erőteljes és széles alapú általános növekedéssel jellemezhető világgazdasági helyzetben: 2004 utolsó negyedéve már a harmadik olyan negyedév volt, amikor a növekedés negatív előjelű volt.

Összességében a CPI-infláció sok országban csökkent a közelmúltban részben az olaj- és nyersanyagárak 2004 végi alakulása miatt. Az energia- és élelmiszerkomponenseken kívüli éves CPI-infláció azonban számos nagyobb országban további fokozatos növekedést mutatott. 2004 negyedik negyedévében ez a mutató az OECD országok esetében a harmadik negyedévi 2,0%-ról 2,1%-ra emelkedett.

A magas és változékonny olajárak folytatódó nyomást gyakoroltak a világgazdaságra. Ugyanakkor a világ pénzügyi piacait továbbra is bizonytalanságban tartja a külső egyensúlytalanság. Ez a bizonytalanság a devizapiacoknak a februárban megjelent különböző adatokra adott reakciójában is megmutatkozott, hatást gyakorolva a kiigazítás valószínű folyamatáról alkotott piaci vélekedésekre is.

I. 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.

2) HICP az euróövezet és az Egyesült Királyság esetében; CPI az Egyesült Államok és Japán esetében.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az "előzetes" adatok alapján az Egyesült Államokban 2004 utolsó negyedében a gazdasági növekedés csak korlátozott mértékben lassult. Előzetes becslések alapján a negyedik negyedévben a reál-GDP 3,8%-kal nőtt (évesített negyedéves adat). A külkereskedelem negatív hozzájárulása részben ellensúlyozta a lakossági fogyasztás még mindig magas dinamikáját (mely elsősorban a tartós fogyasztási cikkekkel kapcsolatos kiadásoknak köszönhető) és a vállalati szektor gépi berendezésekbe és szoftverekbe történő beruházásait. 2004 egészét tekintve a reál-GDP 4,4%-kal nőtt, ami az utóbbi öt évben a legmagasabb növekedési ütem. A 2005 elejére vonatkozóan rendelkezésünkre álló adatok azt mutatják, hogy a belföldi konjunktúra, bár erőteljes maradt, valamelyest lassult a 2004 végén tapasztalt gyors növekedési ütemhez képest. A vállalati szektor tekintetében az ipari termelés januárban változatlan maradt, megfelelő a kapacitáskihasználtság-mutató szintenmaradásának, ami elsősorban az időjárásra érzékeny komponensek (köz művek) gyengeségével magyarázható. Ugyanakkor a repülőgépeken kívüli nem honvédelmi tőkejavakra beérkezett megrendelések mértéke januárban tovább nőtt. Bár a feldolgozóipari üzleti bizalom mutatói a tavalyi magas szinthez képest némi csökkenést mutatnak, továbbra is bővülés folytatódásáról tanúskodnak 2005 elején. A háztartásokat illetően a lakosság fogyasztási kiadásai januárban az előző hónaphoz képest reálértékben csökkentek, ami elsősorban azzal magyarázható, hogy a gépkocsivásárlások visszaestek a 2004 végi magas szintjükről.

A jövőt illetően az USA gazdaságának növekedése várhatóan továbbra is erőteljes marad a közeljövőben. A vállalati jövedelmezőség magas szintje és az alacsony finanszírozási költségek valószínűleg elősegítik a vállalati beruházásokat. A lakosság fogyasztási kiadásaira szintén jó hatást gyakorolnak a kedvező finanszírozási feltételek és az ingatlanpiac tartósan erőteljes bővüléséből származó vagyonnövekmény. Emellett a fogyasztói bizalom viszonylag erős maradt 2005 elején. A lakossági megtakarítások történelmileg alacsony és a lakossági adósságok történelmileg magas szintje miatt a lakossági kiadások további erőteljes növekedése elsősorban attól függ, hogyan alakul a háztartások rendelkezésre álló jövedelme. A szabad munkaerő-tartalékok várható felszívása valószínűleg növelni fogja a lakosság bérből és keresetből származó jövedelmeit és ezáltal fellendíti a rendelkezésre álló jövedelmet. A munkaerőpiaci helyzet további javulásának a bérekre és keresetekre gyakorolt hatása elsősorban attól függ majd, hogy ezek növekedése hogyan befolyásolja az aktivitási rátát, amely jelenleg történelmileg alacsony szinten áll.

Az éves CPI-infláció januárban a novemberi 3,5%-hoz képest 3,0%-ra csökkent. Az élelmiszerek és energia nélküli CPI éves növekedési üteme ugyanebben a hónapban kis mértékben 2,3%-ra nőtt. A lakossági fogyasztási kiadások deflátorának alakulása megegyezett a januári fogyasztóiár-index alakulásával.

A monetáris politikát illetően a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság (FOMC) az irányadó kamatlábat a 2005. február 1-jén és 2-án tartott ülésén az egymást követő hatodik alkalommal emelte 25 bázisponttal, ezúttal 2,50%-ra. A korábbi nyilatkozatokkal összhangban a sajtóközlemény kiemelte, hogy "a monetáris politika akkommodatív jellegét olyan ütemben lehet enyhíteni, amit még valószínűleg mérni lehet". A február elején megjelent 2006. pénzügyi évre vonatkozó költségvetési javaslat célja továbbra is az, hogy a költségvetési hiányt a diszkrecionális kiadások javasolt csökkentésével megfelelezze a 2009. pénzügyi évre. Ez a hiánycsökkentési terv azon alapul, hogy a jelenlegi pénzügyi éven kívül nem lesznek további katonai kiadások az iraki és afganisztáni hadműveletekkel kapcsolatban.

JAPÁN

A japán gazdasági konjunktúra gyenge időszakot tudhat maga mögött. Az első becslés szerint 2004 utolsó negyedében a GDP reálértékben 0,1%-kal csökkent (negyedéves adat). A legfrissebb GDP-adatok összetétele arra utal, hogy ez a visszaesés elsősorban a lakossági fogyasztás és a nettó export

negatív hozzájárulásával magyarázható. Ezzel szemben a nem lakáscélú magánberuházások és az államháztartás fogyasztása is pozitívan járult hozzá a GDP-hez. Ugyanakkor 2004 első három negyedévében a GDP növekedését részben a szezonális kiigazítás módszerének változásai miatt lefelé módosították. A módosított adatok alapján a japán GDP negyedéves növekedése 2004 második és harmadik negyedévében is negatív volt (-0.2%, illetve -0.3%). Ennek ellenére bázishatások és az erős első negyedév miatt az egész évet tekintve a GDP növekedése (2,6%) 1996 óta a legmagasabb ütemet érte el. Valószínűleg ezeket a GDP adatokat tovább módosítják annak érdekében, hogy nagyobb összhangban legyenek a többi gazdasági mutatóval, amelyek - bár az első negyedévet követően szintén jelentős gyengülést mutatnak - nem jeleznek tényleges csökkenést az utolsó három negyedévben.

A jövőt illetően Japán gazdasági konjunktúrája valószínűleg gyenge marad az elkövetkező néhány negyedévben, mivel a feldolgozóipari (különösen a számítástechnikai ágazat) készletfeltöltési aktivitása a végéhez ért.

Az árak alakulásával kapcsolatban a mérsékelt deflációs nyomás még mindig érezhető, és a közmu-szolgáltatások folyamatban lévő liberalizációja miatt a fogyasztói árakra újabb lefelé irányuló hatás is jelentkezett. 2005 januárjában a CPI éves változási üteme az előző hónapi 0,2%-ról -0,1%-ra esett, míg ugyanez az adat a friss élelmiszerek nélküli CPI esetében a decemberi -0,2%-ról -0,3%-ra csökkent. Ugyanakkor 2004 negyedik negyedévében a GDP-deflátor csak 0,3%-kal csökkent az előző év azonos időszakához képest a megelőző előző negyedév 1,4%-os csökkenésével szemben. 2005. február 17-én a Bank of Japan megerősítette, hogy a folyó fizetési mérleg egyenlegére vonatkozó célkitűzése 30-35 billió japán jen.

EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban folytatódik az erőteljes növekedés. A GDP növekedése 2004 negyedik negyedévében felgyorsult és változatlan áron 0,7%-kal bővült az előző negyedévhez képest. A növekedés hátterében a belföldi kereslet, ezen belül a beruházások növekedése állt, amely 1,4%-kal nőtt. 2004 negyedik negyedévében a nettó külkereskedelem negatívan járult hozzá a GDP növekedéséhez. 2005 januárjában az ingatlanpiac aktivitása tovább mérséklődött, de úgy tűnik, hogy a lakásárak lassabb növekedése korlátozottabb hatással volt a fogyasztásra, mint a múltban. A munkaerőpiac továbbra is feszes, ami annak köszönhető, hogy 2004 negyedik negyedévében a foglalkoztatottsági ráta 74,9%-ra nőtt és a betöltetlen állások száma is emelkedett. Ezenközben az átlagbérek éves növekedése (mind a bónuszokkal együtt, mind azok nélkül) 2004 negyedik negyedévében némileg erősödött, ennek a fajlagos munkaerőköltségekre gyakorolt hatását azonban a munkatermelékenység erőteljes javulása mérsékelte. Januárban az éves HICP-infláció 1,6% volt (azaz ugyanaz maradt mint 2004 decemberében), így a 2%-os inflációs célkitűzés alatt maradt.

A jövőt illetően az Egyesült Királyság gazdaságának növekedése várhatóan lassulni fog némileg a közeljövőben. E lassulás részben a kamatemelések közelmúltbeli sorozatának, részben az ingatlanpiaci aktivitás közelmúltbeli mérséklődésének fékező hatásával magyarázható.

EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

A többi nem-euróövezetbeli EU-ország gazdasági helyzete továbbra is viszonylag kedvező képet mutat, bár a kibocsátás növekedése 2004 második felében némileg kevésbé volt erőteljes, mint az év első felében. Az e régióból eredő kereslet azonban továbbra is pozitív hatással van az euróövezet külső keresletére. Ugyanakkor az inflációs nyomás még mindig mérsékelt a legtöbb országban.

Dániában és Svédországban 2004 harmadik negyedévében a GDP növekedése változatlan áron 0,1%-kal, illetve 0,9%-kal csökkent az előző negyedévhez képest. Dániában a hazai kereslet erősödését az

import jelentős növekedése ellensúlyozta, míg Svédországban a nettó export hozzájárulása negatív volt, amit a készletbővülés sem tudott ellensúlyozni. A negyedik negyedévben ugyanakkor a dán GDP növekedése elérte a 0,7%-ot. Az éves HICP-infláció 2005 januárjában mindkét országban 1% alá esett, jórészt az üzemanyag-árak alakulása miatt. A jövőt illetően Dániában a GDP elsősorban várhatóan a belföldi kereslet növekedésének köszönhetően fog javulni. Svédországban a kibocsátás növekedése a várakozások szerint viszonylag magas szinten marad, a belső kereslet erősödése ellensúlyozza majd a nettó export mérsékeltebb hozzájárulását a GDP növekedéséhez.

A három legnagyobb új EU-tagállamban (Lengyelországban, Magyarországon és a Cseh Köztársaságban) 2004 második felében a korábbinál lassabb ütemben ugyan, de a gazdasági konjunktúra tovább folytatódott, miközben az inflációs nyomás enyhült. Az előzetes becslések alapján Lengyelországban 2004 negyedik negyedévében a GDP növekedésének éves üteme tovább mérséklődött és kevéssel 4% alá esett, míg Magyarországon 3,7%-on változatlan maradt. A Cseh Köztársaságban az éves GDP-növekedés a harmadik negyedévben 3,5%-ra csökkent. Míg a két utóbbi országban a harmadik negyedévben továbbra is a beruházások játszották a fő szerepet a növekedésben, addig a tőkekiadások csak fokozatosan javultak Lengyelországban. Lengyelország kivételével a nettó export hozzájárulása a GDP növekedéséhez általában véve korlátozott vagy negatív volt. Az import jelentősen nőtt a magas importvonzatú beruházások erős dinamikájának köszönhetően. A jövőt illetően a kibocsátás növekedése várhatóan erőteljes marad. Az éves HICP-infláció, ami jelentősen nőtt 2004 első felében, mind a három országban tovább csökkent. A nemzeti valuták közelmúltbeli felértékelődése valószínűleg lefelé ható nyomást gyakorolt az árakra. A Cseh Köztársaságban a HICP-infláció viszonylag mérsékelt volt januárban (1,5%), míg Lengyelországban és Magyarországon 3,8, illetve 3,9%-on állt.

A legtöbb egyéb nem-euróövezeti EU-országban a gazdasági konjunktúra 2004 harmadik negyedévében erőteljesen tovább nőtt és a kibocsátás növekedése valószínűleg az év végére is magas szinten maradt. A legtöbb ilyen tagországban az infláció az év vége felé csökkent, miközben a korábbi egy-szeri áremelések hatása fokozatosan megszűnt.

Svájcban a legfrissebb publikált adatok a konjunktúra lassulására utalnak a múlt év végén. Míg 2004 végére az export gyengült, ebben az évben később újra fellendülhet, mivel a svájci frank korábbi erősödése decemberben nagyrészt megfordult. Az alacsonyabb energiaárak miatt az éves CPI-infláció 2005 januárjában 1,2%-ra csökkent a 2004 novemberi 1,6%-hoz képest. 2004. december 16-án a Swiss National Bank úgy döntött, hogy a 3 hónapos Libor-kamat célsávját 0,25-1,25% között változtatlanul hagyja.

Oroszországban a gazdasági konjunktúra a tartósan magas olajáraknak köszönhetően igen erőteljes maradt. 2004 negyedik negyedévében a GDP növekedése a harmadik negyedévi 7,1%-hoz képest 6,7%-ra csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. A növekedés hátterében egyrészt a lakossági fogyasztás, másrészt a beruházások tartósan magas szintje állt. Az első becslések szerint 2004 egészét tekintve a növekedés 7,1% volt, ami némileg kisebb, mint az előző évben. Az infláció magas maradt: a CPI éves változási üteme 2005 januárjában 12,7%-ot ért el részben a hatósági áremelések miatt.

JAPÁNON KÍVÜLI ÁZSIAI ORSZÁGOK

A Japánon kívüli ázsiai országokban a gazdasági konjunktúra néhány gazdaságban némileg tovább lassult, Kínában azonban erőteljes maradt. A régió egészében (amely az euróövezet külső keresletének mintegy 14%-át adja) Kína nagy súlya miatt a gazdaság erőteljes ütemben tovább bővült. A konjunktúra lassulása a többi országban elsősorban az exportlendület mérséklődésének tudható be, ami az ipari konjunktúra lassulását eredményezte. A lakossági fogyasztás ezzel szemben még mindig viszonylag erőteljes maradt. Az inflációs nyomás azonban az egész régióban tovább enyhült.

Kínában 2005 elején a külkereskedelmi folyamatoknak köszönhetően az erőteljes növekedés folytatódott. Januárban az export 42,1%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest, míg az import 23,9%-kal emelkedett, nagymértékű kereskedelmi többletet okozva. Az infláció a decemberi 2,4%-ról januárban 1,9%-ra csökkent. Dél-Koreában a gazdasági konjunktúra bővülése elsősorban az exportnak köszönhetően általában véve viszonylag erőteljes volt. A belföldi kereslet azonban még mindig gyenge volt annak ellenére, hogy a lakossági kiadásokban a javulás jelei mutatkoztak.

A jövőt illetően a Japánon kívüli ázsiai országokban a gazdasági konjunktúra bővülése általában véve várhatóan erőteljes marad. Míg a külkereskedelem növekedése valamelyest valószínűleg lassulni fog, a lakossági fogyasztás várhatóan megőrzi egészséges növekedési lendületét elsősorban a munkaerőpiac általános javulásának köszönhetően. Így a belföldi kereslet hozzájárulása valószínűleg felváltja a nettó exportét és a 2005. évi gazdasági növekedés fő mozgatórugójává válik. Az inflációs nyomás valószínűleg mérsékelt marad.

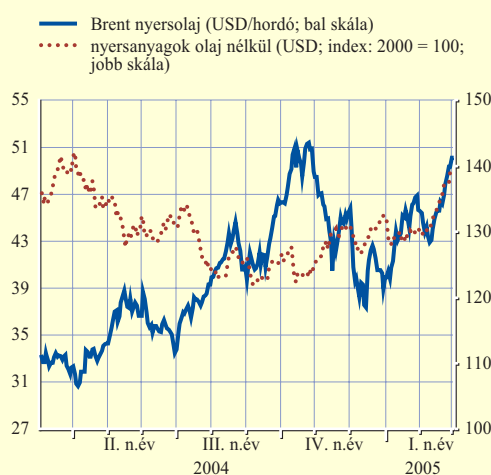
LATIN-AMERIKA

A rendelkezésünkre álló adatok arra utalnak, hogy Latin-Amerikában a kibocsátás növekedése tovább erősödik. A régió három legnagyobb országában (Argentínában, Brazíliában és Mexikóban) a gazdasági bővülés továbbra is széles alapokon nyugszik, mivel mind az export, mind a belföldi kereslet erőteljesen növekedett, ami részben a nyersanyagok iránti világgazdasági kereslet javulásának volt köszönhető. Mexikóban és Brazíliában a reál-GDP a múlt év utolsó negyedévében 4,9%-kal nőtt változatlan áron az előző év azonos időszakához képest, míg Argentínában az ipari termelés 8,5%-kal bővült az előző év azonos időszakához képest. A jövőt illetően a gazdasági feltételek valószínűleg kedvezőek maradnak: mind az export, mind a belföldi kereslet várhatóan erőteljes marad. Jelen pillanatban nehéz megbecsülni, hogy az Argentínában jelenleg folyó adósságátalakítási folyamat, amely a régióban fontos bizonytalansági tényezőnek számít, pontosan milyen hatással lesz Latin-Amerika gazdaságaira.

1.2 ÁRUPIACOK

Az olajárak alakulását továbbra is jelentős változékonyság jellemzi. A 2004. októberi történelmi csúcs után az olajárak a múlt év hátralevő részében többnyire csökkentek, majd januárban újra erőteljesen emelkedtek. Február végén az olajárak megközelítették az októberben elért szintet. Az olajárak februári, kezdeti árcsökkenése azt követően történt, hogy az iraki választások nem veszélyeztették az ország olajkínálatát és az Olaj-exportáló Országok Szervezete (OPEC) úgy döntött, hogy január végén nem változtatja meg termelési kvótáját. Az olajárak azonban február második felében újra emelkedni kezdtek, miután a Nemzetközi Energia Ügynökség (IEA) kiadta februári olajpiaci jelentését, amely 2005-re az olajpiac szigorítását jelezte előre korábbi becsléseivel szemben. Az IEA felfelé módosította a 2005. évi kereslet növekedésére vonatkozó kilátásait, míg a nem-OPEC országok 2005. évi ter-

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a termékpiacokon



Forrás: Bloomberg és HWWA.

melésének növekedésével kapcsolatos kilátásait lefelé igazította. Az európai és észak-amerikai időjárásban mutatkozó hideghullám, valamint az OPEC küldötteinek arra vonatkozó nyilatkozatai, hogy az olajárak egész évben magasak maradhatnak, tovább emelte az árakat. A Brent nyersolaj ára március 2-án elérte az 50 USD-t. Mivel az egész olajkínálati láncot korlátozott kapacitástartalék jellemzi, a részben ebből fakadó túlérzékenység a kínálat és kereslet egyensúlyának váratlan változásaira magas és változékony olajárak fennmaradását valószínűsíti. A piaci résztvevők várakozásai szerint 2007 végére az olajárak csak fokozatosan fognak 42,9 USD közeli szintre csökkenni.

Februárban az energián kívüli nyersanyagárak emelkedtek mivel mind az ipari nyersanyagárak, mind az élelmiszerárak megindultak felfelé. USA-dollárban kifejezve az energián kívüli nyersanyagárak összességükben 2005 februárjában 1%-kal voltak magasabbak, mint egy évvel korábban.

I.3 A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI HELYZET ÁLTALÁNOS KILÁTÁSAI

A világgazdaság illetve az euróövezet külső keresletének növekedése várhatóan igen marad annak el-
lenére, hogy a 2004. évi magas növekedési ütemhez képest a bővülés mértéke valamelyest mérséklődni fog. A tartósan kedvező finanszírozási feltételek várhatóan továbbra is segítik a növekedést. Ezt a véleményt a világgazdasági mutatók egy része, mint például a világ beszerzési menedzsereinek indexe (Global Purchasing Managers' Index) és az OECD összesített indexe (OECD Composite Leading Indicator) általában megerősíti. A tartósan magas és rövid távon jelentősen változékony olajár azonban a kilátásokra nézve kockázatot jelent. Ezen túlmenően a világgazdaság egyensúlytalanságaival kapcsolatos kérdések továbbra is fennállnak.

2 MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1 PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

Az M3 aggregátum növekedési ütemének 2004 második felében tapasztalt gyorsulása 2005 év elején annak ellenére folytatódott, hogy számos jel utalt az euróövezetbeli rezidensek portfóliójának fokozatos visszarendeződésére. A monetáris aggregátumok dinamikáját továbbra is az alacsony kamatoknak az M3 leginkább likvid komponensei iránti keresletre gyakorolt ösztönző hatása alakította. Az alacsony kamatszint hozzájárult a hitelezés növekedési ütemének további gyorsulásához is. Összességében az euróövezetben rendelkezésre álló likviditás több annál, amennyi az alacsony infláció mellett gazdasági növekedés finanszírozásához szükséges. Ez középtávon az árstabilitást is veszélyeztetheti.

A SZÉLESEBB ÉRTELEMBEN VETT MONETÁRIS AGGREGÁTUM M3

Az M3 aggregátum növekedési ütemének 2004 második felében tapasztalt élénkülése az év elején is folytatódott. 2005 januárjában az M3 éves növekedési üteme a 2004 harmadik negyedévében mért 5,6%-ról, illetve a decemberi 6,0%-ról tovább emelkedve elérte a 6,6%-ot. Az M3 éves növekedésének három hónapos mozgóátlaga a 2004 októbertől és decembere között mért 6,1%-ról a 2004 november és 2005 januárja között eltelt időszakban 6,3%-ra emelkedett (lásd a 3. ábrát).

A monetáris politikát továbbra is két ellentétes hatás alakítja. Egyfelől az alacsony kamatszint miatt csekély maradt a pénz tartásának alternatívaköltsége, amely elősegítette az M3, különösen a likvid eszközök növekedését. A kevésbé likvid eszközök irányába történő portfólióátrendezés költségei miatt ez az ösztönző hatás különösen erős alacsony kamatszint mellett.

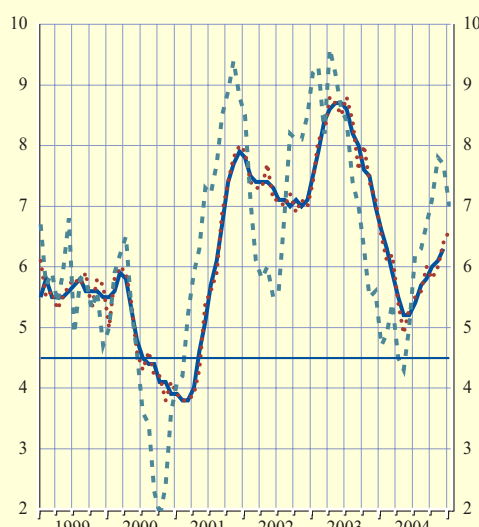
Másfelől, a likvid eszközök iránt 2001 és 2003 közepe között mutatott kiemelkedően magas kereslet időszakát követően a magánszektor portfóliójának fokozatos visszarendeződése fékezi a monetáris növekedést. Bár 2004 második felétől kezdve az M3 éves növekedési üteme emelkedik, a pénzpiaci alapok bővülése továbbra is mérséklődik, és az MPI-k hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek állományába pedig továbbra is jelentős pénz áramlik, ami a pénzügyi portfólió lassú, de folyamatos visszarendeződésére enged következtetni.

A portfólióátrendeződések becsült hatásával kiigazított M3 éves növekedési üteme továbbra is meghaladja az M3 hivatalos éves növekedési ütemét (lásd a 4. ábrát).¹ Az M3 korrigált és hivatalos éves növekedési üteme közötti csekély eltérés az év vége felé tovább csökkent, ahogyan az euróövezet rezidenseinek portfólió-visszarendeződése lassult. Meg kell azonban jegyezni,

3. ábra: Az M3 növekedési üteme és a referenciaérték

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

- M3 (az éves növekedési ütem 3 hónapos, közepre igazított mozgóátlaga)
- ... M3 (éves növekedési ütem)
- - M3 (évesített hathavi növekedési ütem)
- referenciaérték (4 1/2%)



Forrás: EKB.

¹ További részleteket a Havi jelentés 2004. októberi számában a „Monetary analysis in real time” című cikk közöl.

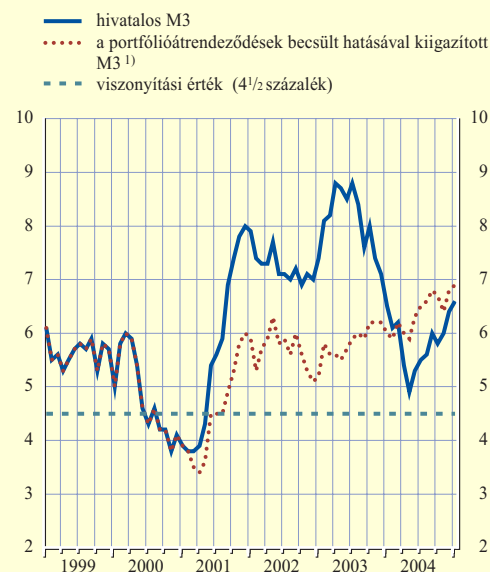
hogy mivel a portfólióátrendeződések mértékére vonatkozó becslések körüli bizonytalanságok elkerülhetetlenek, az ilyen korrigált idősorokat óvatosan kell értelmezni.

AZ M3 FŐBB ÖSSZETEVŐI

A vizsgált időszakban továbbra is az M1 erőteljes éves növekedése volt az M3 növekedésének legfontosabb oka (lásd az 5. ábrát), ez pedig alátámasztja azt az elképzelést, amely szerint pillanatnyilag az alacsony kamatszint a monetáris aggregátumok dinamikájának legfőbb hajtóereje. Az M1 éves növekedési üteme a 2004. harmadik negyedévi 9,6%-ról a negyedik negyedévben csekély mértékben csökkent, ám még mindig magas, 9,3% maradt (lásd az 1. táblázatot). E lassulás a forgalomban lévő készpénz és a látra szóló betétek növekedési ütemének csökkenéséből adódott. Az M1 növekedési ütemének lassulása 2005 januárjában nem folytatódott: az év végi hatások eredményeképpen a 2004. decemberi 8,4%-ról 2005 januárjában 9,2%-ra emelkedett.

4. ábra: Az M3 és a portfólióátrendeződések becsült hatásával kiigazított M3

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

1) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becsült értékeket azzal a közelítéssel kapjuk meg, amelyet a *Havi jelentés* 2004. októberi számában olvasható „Monetary analysis in real time” (Valós idejű monetáris elemzés) című írás 4. bekezdése fejt ki.

I. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában ¹⁾	Éves növekedés						
		2003. IV. n.év	2004. I. n.év	2004. II. n.év	2004. III. n.év	2004. IV. n.év	2004. dec.	2005. jan.
M1	45,0	11,0	11,0	10,2	9,6	9,3	8,4	9,2
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,1	26,5	24,0	21,6	20,3	19,1	17,0	18,5
Egynapos betétek	37,9	8,7	9,1	8,5	7,9	7,6	6,9	7,7
M2–M1 (=egyéb rövid lejáratú betétek)	40,6	4,8	3,3	1,7	2,0	3,4	4,5	4,4
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	15,7	-3,0	-4,4	-7,0	-5,9	-2,4	0,2	0,6
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	24,9	11,0	9,2	8,1	7,6	7,5	7,4	7,0
M2	85,6	7,9	7,2	6,0	5,8	6,4	6,5	6,9
M3–M2 (= piacképes eszközök)	14,4	5,8	2,4	2,0	4,0	3,8	5,8	4,8
M3	100,0	7,6	6,4	5,4	5,6	6,0	6,4	6,6
Az euróövezet rezidenseinek nyújtott hitelek		5,8	5,8	6,0	6,2	6,0	6,0	6,5
Az államháztartással szembeni követelések		6,5	6,0	6,4	6,4	3,7	2,3	3,7
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		1,5	1,2	2,3	2,4	0,7	-0,6	0,3
A magánszférával szembeni követelések		5,6	5,7	5,9	6,2	6,6	7,0	7,3
A magánszférának nyújtott hitelek		5,3	5,4	5,6	6,2	6,8	7,0	7,3
Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)		6,4	7,2	8,3	8,6	8,9	9,3	9,1

Forrás: EKB.

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

A látra szóló betétek nélkül számított rövid lejáratú betétek éves növekedése az előző negyedévi 2,0%-ról 2004. negyedik negyedévében 3,4%-ra gyorsult. Ez a legfeljebb kétéves, előre meghatározott időpontban lejáró (lekötött) betétek kisebb mértékű éves csökkenését tükrözi, miközben a legfeljebb három hónapos, bemutatáskor visszaváltható betétek (takarékbetétek) továbbra is nagyjából változatlan ütemben, erőteljesen növekszenek. A negyedik negyedévi folyamatokat azonban jelentős mértékben befolyásolták a látra szóló betétek felől az egyéb rövid lejáratú betétek irányába történő pénzmozgások, amelyek viszont a januári adatok fényében nagyrészt átmenetinek tűnnek. Ezek a mozgások befolyásolták ugyan az M1 dinamikáját, de csupán az M3 aggregátumban zajló portfólióátrendeződést jelzik.

Miután a piacképes instrumentumok éves növekedési üteme 2004 harmadik negyedévében 4,0%-ra emelkedett, a negyedik negyedévében 3,8%-ra esett vissza, ami a pénzpiaci alapokba fektetett összegek éves növekedési ütemének csökkenésére vezethető vissza. A folyamat alátámasztja azt az elképzelést, hogy az euróövezetbeli háztartások és cégek portfóliójának visszarendeződése — ha lassan is — folytatódott 2004 utolsó negyedévében. A piacképes instrumentumok egyéb komponensei 2004 decembere és 2005 januárja között volatilisak voltak.

AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

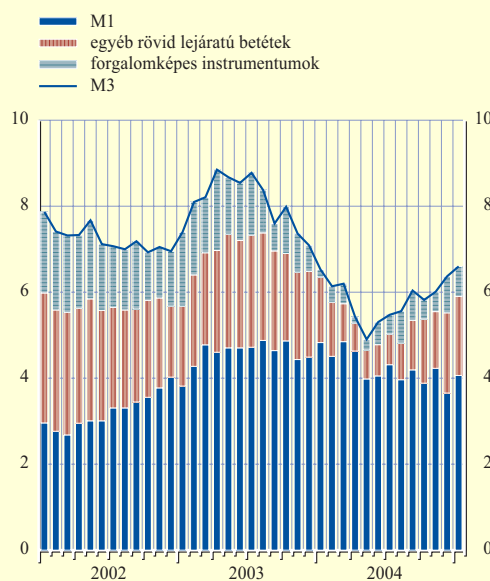
Az euróövezet rezidenseinek nyújtott összes MPI-hitel éves növekedési üteme 2005 januárjában 6,5%-ra emelkedett, ami nagyjából megfelel a 2004 folyamán megfigyelt dinamikának. E mögött a magánszektorban nyújtott hitelek folyamatos növekedése és az államháztartással szembeni követelések dinamikájának párhuzamos mérséklődése áll.

Az alacsony kamatszint mellett a kedvezőbbé vált hitelfeltételek a negyedik negyedévében a magánszektorban nyújtott hitelek fokozottabb bővüléséhez vezettek, amely a harmadik negyedévi 6,2%-ról 6,6%-ra emelkedett. A hitelezés emelkedő tendenciája januárban sem szakadt meg, hiszen a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési üteme a decemberi 7,0%-ról januárban 7,3%-ra növekedett. A magánszektorban történő hitelezés bázisa is szélesedett a nem pénzügyi szektorokban (a magánszektorban nyújtott hitelek szektoronkénti alakulásáról lásd a 2.6. és 2.7. pontokban leírtakat).

Az államháztartással szembeni követelések éves növekedési üteme a harmadik negyedévi 6,4%-ról a negyedik negyedévében 3,7%-ra esett vissza. Az államháztartásnak nyújtott hitelek 2004 folyamán tapasztalt mérséklődése a nem rezidenseknek az euróövezet állampapírai iránt az árfolyam-várakozások év végi alakulása következtében erőteljessé vált keresletével állhat összefüggésben. 2004 decemberében az MPI-k államháztartással szembeni követelései jelentősen megcsappantak, ez a visszaesés azonban 2005 január-

5. ábra: Az M3 éves növekedésének összetevői

(összetevők százalékpontban; az M3 növekedése százalékban; szezonális és naptári hatásokkal igazítva)



Forrás: EKB.

jában növekedésbe csapott át, az államháztartásnak nyújtott hitelek éves növekedési üteme a decemberi 2,3%-ról januárban 3,7%-ra emelkedett.

Az M3 többi ellenpárja közül a (tőke és tartalékok nélkül számított) hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek növekedési üteme 2003 év közepe óta emelkedik (lásd a 6. ábrát), a 2004. harmadik negyedévi 8,6% és a negyedik negyedévi 8,9% növekedéssel szemben 2005. januárban 9,1% volt. Az a fokozott kereslet, amit az euróövezet befektetői ezek iránt a hosszabb lejáratú eszközök iránt mutatnak, alátámasztja azt az elképzelést, miszerint a háztartások és cégek portfóliója lassan, de fokozatosan egyre egészségesebbé válik, és emelkedik a hosszabb lejáratú eszközök iránti igény.

Ezzel egyidejűleg az euróövezetbeli MPI-sektor nettó külföldi követeléseinek éves növekedése a 2004. decemberi 160 milliárd euróval szemben 2005 januárjában mindössze 112 milliárd eurót tett ki (lásd a 7. ábrát). A nettó külföldi követelések egyenlegének a 2004 második félévében megfigyelt, havi aktívumot mutató tendenciájával ellentétben — alakulása arra vezethető vissza, hogy a nem rezidensek nagy arányban fektettek be az euróövezet eszközeibe. A január havi egyenleg negatív volt, ami összhangban áll azzal a jelenséggel, hogy az euróövezet pénztulajdonosainak eszközállománya egyre inkább a külföldi eszközök felé tolódik el, ami megerősíti, hogy a likvid eszközök kivételes előnyben részesítésének múlásával párhuzamosan növekszik az euróövezet rezidenseinek hajlandósága arra, hogy kockázatosabb eszközökbe fektessenek. Az árfolyamok alakulásának volatilitása miatt azonban nem szabad a kelletténél nagyobb jelentőséget tulajdonítani e mutatószám rövid távú változásainak, hiszen ezek könnyen megfordíthatják a befektetések irányát az euróövezet és a külföld eszközei között.

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

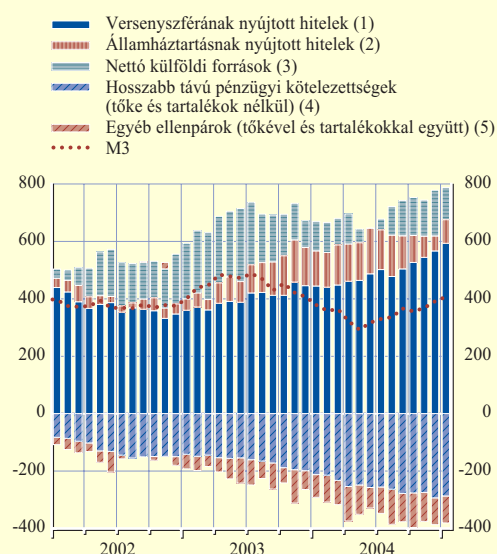
(évesített hathavi változás, százalék; szezonálisan és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

7. ábra: Az M3 és ellenpárjai

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



Forrás: EKB.

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

Összességében megállapítható, hogy az M3 ellenpárjaira vonatkozó adatok az utóbbi időszakra jellemző tendenciákat erősítették. Egyfelől a monetáris pénzügyi intézmények hosszabb lejáratú pénzügyi forrásainak erőteljes bővülése összhangban áll az euróövezet rezidenseinek portfóliójának visszarendeződésével. Másfelől a magánszektorban nyújtott hitelek gyors növekedése, ami elsősorban az alacsony kamatoknak köszönhető, továbbra is elősegíti a monetáris aggregátumok növekedését.

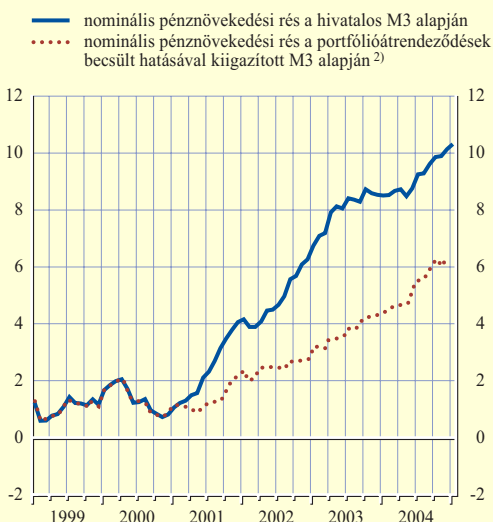
AZ EURÓÖVEZET LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

A nominális és a reál pénznövekedési rések arra utalnak, hogy az M3 aggregátum növekedési ütemének 2004 utolsó negyedében tapasztalt további emelkedése miatt az euróövezetben még nagyobb likviditástöbblet halmozódott fel.

2004 utolsó negyedében mind a hivatalos M3 idősorok alapján megállapított nominális pénznövekedési rés, mind pedig a portfólióátrendeződések becsült hatásával kiigazított M3 korábban nem tapasztalt szintig emelkedett. A két rés azonban továbbra is jelentősen eltér egymástól, a korrigált M3 idősorából nyert pénznövekedési rés lényegesen kisebb likviditástöbbletet mutat (lásd a 8. ábrát).

8. ábra: Becslések a nominális pénznövekedési résre¹⁾

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



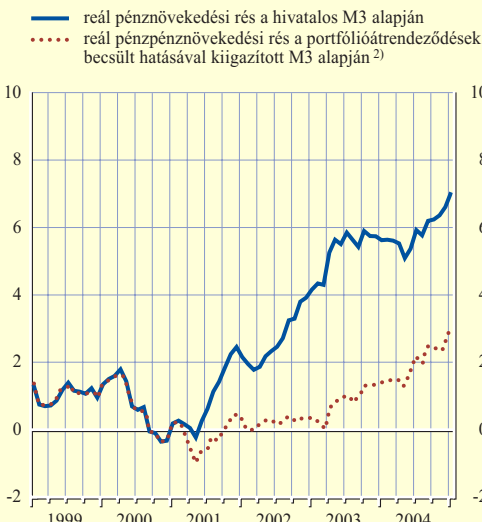
Forrás: EKB.

1) A nominális pénznövekedési rés az M3 tényleges szintje és a közötti eltérés, amit az M3 1998. decembere (azaz a bázisidőszak) óta állandó 4,5%-os referencianövekedés mellett elérhetett volna.

2) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becslést értékeket azzal a közelítéssel kapjuk meg, amelyet a *Havi jelentés* 2004. októberi számában olvasható „*Monetary analysis in real time*” (Valós idejű monetáris elemzés) című írás 4. bekezdése fejt ki.

9. ábra: Becslések a reál pénznövekedési résre¹⁾

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



Forrás: EKB.

1) A reál pénznövekedési rés a HICP-vel deflált M3 tényleges szintje és a közötti eltérés, amit 1998. decembere (azaz a bázisidőszak) óta az EKB árstabilitásra adott meghatározásával összhangban állandó 4,5%-os referencianövekedés mellett elért volna.

2) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becslést értékeket azzal a közelítéssel kapjuk meg, amelyet a *Havi jelentés* 2004. októberi számában olvasható „*Monetary analysis in real time*” (Valós idejű monetáris elemzés) című írás 4. bekezdése fejt ki.

A reál pénznövekedési rések figyelembe veszik, hogy az EKB árstabilitási célkitűzését meghaladó infláció miatt az áremelkedések felemésztik a likviditástöbblet egy részét. 2003 közepe és 2004 közepe között a hivatalos M3 idősorból képzett reál pénznövekedési rés többé-kevésbé változatlan maradt, majd újra emelkedésnek indult és korábban nem látott szintig emelkedett. A múltbeli portfólióátrendeződések becsült hatásával kiigazított M3-ból képzett reál pénznövekedési rés sokkal alacsonyabb, mint a hivatalos M3 idősorból előállított (lásd a 9. ábrát), az utóbbi időben azonban meglehetősen eltérő dinamikát mutat. A korrigált mutató alapján a likviditástöbblet mutatószámai 2003 közepe óta jelentősen növekedtek, és ez a tendencia 2004 negyedik negyedévében is folytatódott.

Bár ezek a mutatók csupán becsült értékek, s ezért csak elővigyázatosan szabad használni őket, mégis jelentős mértékű és emelkedő likviditástöbbletet jeleznek az euróövezetben. E likviditástöbblet stabilizálódása vagy csökkenése alapvetően függ majd attól, hogy folytatódik-e az euróövezetben a portfóliók visszarendeződése. Középtávon a likviditástöbblet veszélyezteti az árstabilitást, különösen akkor, ha a likvid eszközök akkor alakulnak tranzakciós pénzzé, amikor a bizalom és a gazdasági tevékenység erősödik. Ezen kívül a nagy mértékű likviditástöbblet és a hitelezés erőteljes növekedésének kombinációja az eszközárak gyors növekedéséhez vezethet. Az 1. keretes írás a monetáris mutatószámok alakulásával összefüggő, árstabilitást fenyegető kockázatokat a legjelentősebb mutatószámok egyszerű modellje alapján vázolja fel.

I. keretes írás

INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉSEK A MONETÁRIS MUTATÓK ALAPJÁN

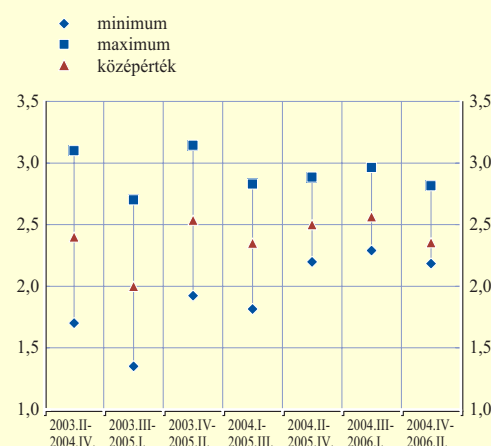
2004-ben a monetáris folyamatok miatt továbbra is figyelemmel kell kísérni az árstabilitást veszélyeztető középtávú kockázatokat. Ilyen kockázatnak számítanak a következők:

Az M3 növekedése 2004 közepe óta felgyorsult; az elmúlt negyedévekben a túlzott likviditásra vonatkozó mutatók nagysága (attól függetlenül, hogy korrigálták-e a portfólióátrendeződések becsült hatásával) tovább nőtt; és az M1 lényegesen hozzájárult az M3 növekedésének magas szintjéhez, valamint a magánszektorban nyújtott MPI-hitelállomány növekedésének és az M3 növekedésének nagyobb együttmozgása arra utal, hogy a kamatlábak alacsony szintje jelentősen befolyásolja a monetáris folyamatokat.

A minőségi értékelést, mely szerint ezek a folyamatok monetáris szempontból kockázatot jelentenek az árstabilitásra, alátámasztják a monetáris adatokon alapuló inflációs modellek mennyiségi eredményei is. Ezek a modellek az átlaginflációt bizonyos időszakokra jelzik előre

Az elkövetkező hat negyedév évesített inflációs előrejelzéseinek tartománya bivariáns mutatókon alapuló modellek szerint

(évesített százalékos növekedési ütemek; az utolsó hét negyedév valós idejű eredményei)



Forrás: Az EKB becslései.

Megjegyzés: Az ábra a legutóbbi negyedék éves inflációs előrejelzéseit mutatja az infláció hét bivariáns főbb mutatóin alapuló modellek szerint. Mindegyik előrejelzés olyan adatokon alapul, amelyek az előrejelzés készítésekor rendelkezésre álltak. Például a 2004. negyedik negyedév és a 2006. második negyedéve közötti időszakra vonatkozó előrejelzés 2004. negyedévéig (a negyedik negyedévet is beleértve) tartalmaz pénzzel és inflációval kapcsolatos adatokat. A hét modelles inflációs előrejelzés módszertanát Nicoletti-Altimari (2001) írja le részletesen.

az infláció és a monetáris mutatók múltbeli értékei alapján. Az ezzel a módszerrel végzett mintán kívüli becsléssel kimutatható, hogy a monetáris és hitelaggregátumok alakulása információt nyújthat az eurővezeti infláció középtávú kilátásairól.¹ Ezen túlmenően a monetáris mutatók információtartalma a jövőbeli infláció hosszabbtávú alakulására vonatkozóan nagyobb, mint a nem monetáris mutatók információtartalma.

Az ábra hat negyedévre adja meg az évesített HICP-infláció előrejelzését, amely a fenti módszer segítségével készült a múltbeli inflációs adatok és hét monetáris mutató alapján.² Az ábra az adott inflációs előrejelzés tartományát (két szélén különböző mutatós modellből képzett előrejelzések minimális és maximális értékével) és az utolsó hét negyedév előrejelzéseinek középértékét mutatja. Ez a valós idejű értékelés csak olyan információt használ fel, amely az előrejelzés készítésekor rendelkezésre állt, és így az ábrán szereplő előrejelzések adatai egyszerűen illusztrálják, hogy a monetáris elemzésből adódó, árstabilitást veszélyeztető kockázatok megítélése hogyan alakult az évek folyamán.

Az adatok ilyen bemutatásával kapcsolatban két dolgot figyelhetünk meg. Az első az, hogy az inflációs előrejelzések középértéke és legalacsonyabb szintje egész 2004 folyamán 2% felett volt. Második megfigyelésünk, hogy az előrejelzések tartományának szélessége 2004-ben jóval keskenyebb volt, mint 2003-ban. A tartomány e keskenyedése azt jelzi, hogy a pénznövekedés és a hitelek növekedése konvergál, és hogy az M3 növekedése és a portfólióátrendeződések becsült hatásával korrigált M3 a közelmúltban együtt mozgott (lásd a főszöveg 4. ábráját).

Ebből arra lehetne következtetni, hogy a monetáris folyamatokból eredően felfelé ható kockázatok veszélyeztetik az árstabilitást. Ezen kívül a különböző monetáris mutatókból származó előrejelzések szórásának csökkenésével megnőtt a bizalom az ilyen módon történő interpretálásával szemben. Az eredmények értelmezésekor azonban az előrejelzéseket övező nagy bizonytalanságot és az igénybe vett eszközök egyszerűségét szem előtt kell tartani.

¹ Lásd S. Nicoletti-Altimari, „Does money lead inflation in the euro area?” (A pénz vezeti az eurővezeti inflációt?), EKB Füzetek 63. sz., 2001. május.

² A figyelembe vett monetáris mutatók a következők: M1-növekedés, M2-növekedés, M3-növekedés, a portfólióátrendeződések becsült hatásával korrigált M3-növekedés, a magánszektorban nyújtott MPI-hitelek állománya, az M3-on alapuló többletlikviditás P-star értéke és a portfólióátrendeződések becsült hatásával korrigált M3-növekedésen alapuló többletlikviditás P-star értéke. A P-star mutatókról és a P-star modellről részletesebb információ a jelen keretes írás 1. lábjegyzetében megadott hivatkozásban található.

2.2. A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOR ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

Az utolsó rendelkezésre álló adatok 2004. harmadik negyedéből származnak. Ezek szerint az eurőövezet befektetői kevesebb értékpapírt vásároltak, különösen a tőzsdei részvények vásárlása esett vissza, miközben növelték pénzállományukat. 2004 első három negyedében a nem pénzügyi szektor legkedveltebb befektetési formája a biztosítási termékekbe történő befektetés volt.

A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOR PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

A nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetéseire vonatkozó legfrissebb adatok 2004 harmadik negyedéből származnak. Ezek szerint a pénzügyi befektetések éves növekedési üteme nagyjából változatlan maradt: a második negyedévi 4,6% után a harmadik negyedévben 4,5% volt (lásd a 2. táblázatot). A pénzügyi befektetések növekedési ütemének általános stabilitása mögött a hosszú lejáratú pénzügyi befektetésektől a rövid lejáratúak irányába történt elmozdulás húzódik meg (lásd a 10. ábrát). Ez az elto-

2. táblázat: Az euróövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme									
		2002. III. n.év	2002. IV. n.év	2003. I. n.év	2003. II. n.év	2003. III. n.év	2003. IV. n.év	2004. I. n.év	2004. II. n.év	2004. III. n.év	2004. IV. n.év
Pénzügyi befektetés	100	4,1	3,8	4,1	4,5	4,7	4,4	4,3	4,6	4,5	.
Készpénz és betétek	38	4,7	4,9	5,9	6,4	6,5	5,5	5,3	5,3	5,6	.
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	12	1,9	0,7	-0,9	-2,5	-3,5	-2,4	-0,6	3,7	3,2	.
ebből: rövid lejáratú	1	-15,6	-13,8	-17,6	-15,7	-25,3	-16,1	-4,7	15,4	11,9	.
ebből: hosszú lejáratú	11	4,6	2,7	1,1	-1,0	-0,9	-0,7	-0,2	2,6	2,4	.
Befektetési alapok befektetési jegyei	12	6,4	4,6	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	2,3	1,3	.
ebből: befektetési alapok befektetési jegyei											
a pénzügyi alapok nélkül	9	4,6	3,4	4,4	5,7	6,4	6,5	5,2	2,4	1,6	.
ebből: pénzügyi alapok befektetési jegyei	3	16,5	12,0	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	.
Tőzsdén jegyzett részvények	13	-1,4	-0,1	0,2	0,5	2,0	1,1	1,3	3,3	2,6	.
Biztosítástechnikai tartalékok	25	7,0	6,2	6,2	6,3	6,4	6,6	6,3	5,9	5,8	.
M3 ²⁾		7,2	6,9	8,2	8,5	7,6	7,1	5,3	5,3	6,0	6,4
A nem pénzügyi szektor értékpapír- állományainak árfolyamnyeresége és -vesztése (a GDP százalékában)		-9,4	-14,1	-17,1	-6,5	1,7	4,1	7,9	3,8	3,6	.

Forrás: EKB.

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

1) 2004 III. 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 monetáris pénzügyi intézményeinek (azaz a nem pénzügyi szektor és a nem monetáris pénzügyi intézmények) tulajdonában lévő, de az euróövezet monetáris pénzügyi intézményeinél és a központi kormányzatnál elhelyezett monetáris eszközök.

lódás pedig törést jelent abban a 2003 nyara óta tartó tendenciában, amelynek folyamán a befektetők óvatos mértékben növelték hosszú lejáratú pénzügyi eszközökbe befektetéseik ütemét. Összhangban áll az M3 éves növekedési ütemének 2004. harmadik negyedévi enyhe élénkülésével is. A hosszú lejáratú

értékpapírokba történő befektetések alacsony éves növekedési ütemével ellentétben a háztartások nagy arányban fektettek be biztosítási termékekbe. 2004-ben ezek a termékek maradtak a legkedveltebb hosszú távú pénzügyi befektetési formák.

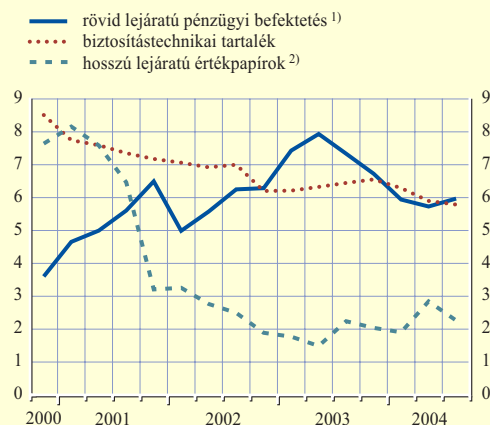
A befektetések éves növekedési ütemének enyhe csökkenése a hosszú lejáratú értékpapírok valamennyi kategóriáját érintette: a tőzsdei részvényeket, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és a befektetési alapok befektetési jegyeit (ideértve a pénzügyi alapok befektetési jegyeit is). Ez részben összefügghet a részvényárak harmadik negyedévi csekély mértékű csökkenésével, s valószínűleg azzal is, hogy 2004-ben az euró viszonylag erős volt, ami egyre inkább arra ösztönözte az euróövezet befektetőit, hogy csökkentsék a külföldi értékpapír-vásárlások nettó volumenét.

INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

Az EFAMA² adatai alapján úgy tűnik, a befektetési alapok befektetési jegyeinek éves növekedé-

10. ábra: Az MPI-szektor rövid és hosszú lejáratú pénzügyi befektetései

(éves változás, százalék)



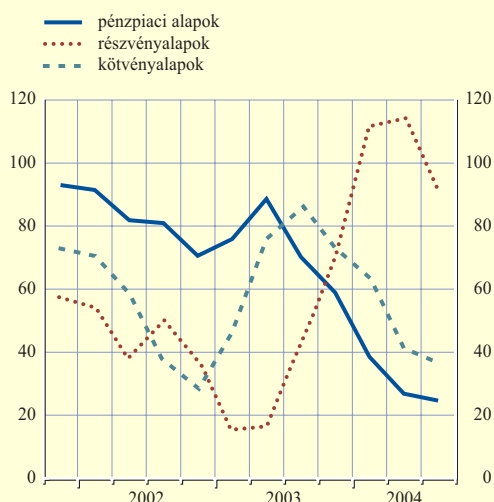
Forrás: EKB.

1) Rövid lejáratú betétek, készpénz és pénzügyi alapok befektetési jegyei.

2) Befektetési alapok nettó befektetési jegy-vásárlásainak összege a pénzügyi alapok befektetési jegyei nélkül; egy évnél hosszabb lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és tőzsdei részvények. A hosszú lejáratú értékpapírok a biztosítástechnikai tartalékkal együtt adják az ún. „hosszú lejáratú pénzügyi befektetést”.

11. ábra: A befektetési alapokba évente befektetett nettó pénzmennyiség (az alapok típusa szerint)

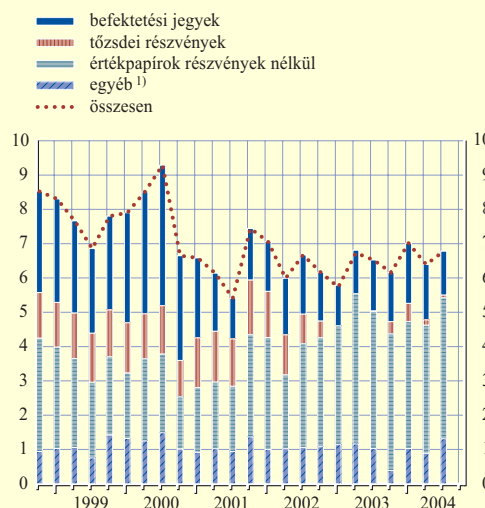
(millió euró)



Forrás: EKB és FEFSI.

12. ábra: A biztosítók és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései

(éves növekedési ütem, összetevők százalékpontban)



Forrás: EKB.

1) Hitelek, betétek és biztosítástechnikai tartalékok.

si üteme 2004 harmadik negyedévében elsősorban azért esett vissza, mert kisebb volt a kereslet a részvényalapok iránt, amelyek még így is a legnagyobb mennyiségű befektetői megtakarítást vonzották (lásd a 11. ábrát). A harmadik negyedévben a kötvényalapokba történő éves nettó befektetés is visszaesett, ami a 2003 utolsó negyedéve óta egyértelmű hanyatlás folytatását jelenti, és összhangban áll az euróövezet hosszú lejáratú hozamainak alacsony szintjével. A befektetési alapok birtokában lévő összes eszköz éves növekedése mérséklődött, ami alacsonyabb éves nettó beáramlásokat és ártértékelési hatásokat tükröz.

A piac általános tendenciáival összhangban, a biztosítók és nyugdíjalapok is kevésbé növelték a tőzsdei részvényekbe és befektetési alapok befektetési jegyeibe történő befektetéseiket (lásd a 12. ábrát). Ezzel szemben tovább növelték nettó vásárlásaikat a nem részvény értékpapírok körében. A biztosítók 2003. év elejétől kumulált pénzügyi befektetéseinek 60%-át kötvényvásárlások tették ki, amelyek az 1998-2002 közötti időszakban még csak 40%-ra voltak tehetők. Mivel 2001. és 2002. között veszteségeket szenvedtek el miattuk, a részvények vásárlásával kapcsolatban a biztosítók és a nyugdíjalapok viszonylag óvatosságot tanúsítanak.

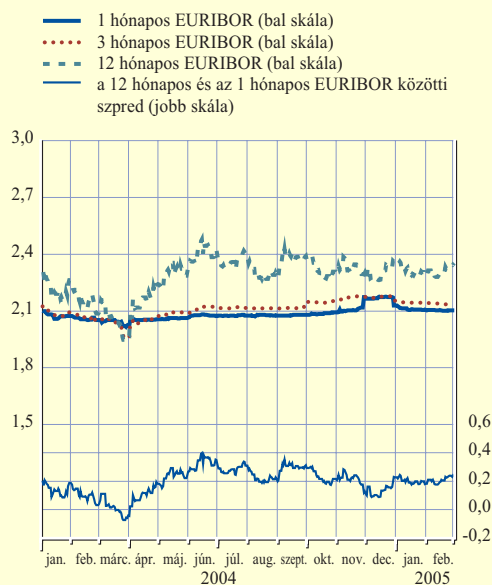
2.3. PÉNZPIACI KAMATOK

A 2004. decemberi emelkedést követően a hosszabb lejáratú pénzügyi kamatok az elmúlt két hónap folyamán lényegében változatlan szinten maradtak. Mivel decemberben a rövid lejáratú kamatok kisebb mértékben növekedtek, mint a hosszabb lejáratúak, majd januárban és februárban visszaestek, valamivel meredekebb volt a pénzügyi hozamgörbe lejtése, az év eleje óta viszont alig változott.

2 A Fund and Asset Management Association (EFAMA), az európai befektetési alapok és társaságok európai szövetsége a nyilvános kibocsátású részvények és kötvények nettó értékesítéséről (illetve az alapokba történő nettó befektetésekről) szolgál információkkal Franciaországra, Németországra, Görögországra, Spanyolországra, Olaszországra, Luxemburgra, Portugáliára és Finnországra vonatkozóan. Lásd a Havi jelentés 2004. júniusi számát.

13. ábra: Rövid lejáratú pénzüpi kamatlábak

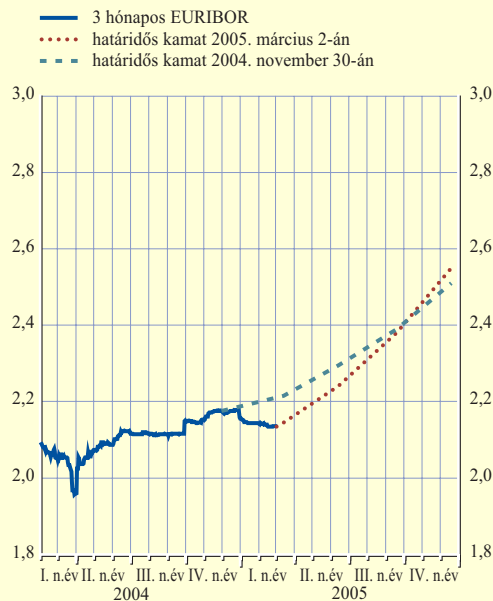
(éves adat, százalék; százalékpont; napi adatok)



Forrás: Reuters.

14. ábra: : Az euróövezet három hónapos és határidős kamatai

(éves adat, százalék; napi adatok)



Forrás: Reuters.

Megjegyzés: Három hónapos határidős kontaktusok a folyó és a következő három negyedév végi szállításra, a Liffe-en jegyzett árfolyam szerint.

A 2004. decemberi emelkedést követően főként az év végi hatások eredményeképpen január eleje óta csökkentek a rövid lejáratú pénzüpi kamatlábak. A hosszabb lejáratú pénzüpi kamatok a rövid lejáratúaknál valamivel gyorsabban emelkedtek decemberben, az év elején pedig gyakorlatilag nem változtak. Következésképpen a pénzüpi hozamgörbe lejtése decemberben egyre meredekebb lett, majd január és február folyamán gyakorlatilag nem változott. 2005. március 2-án a tizenkét hónapos és az egy hónapos EURIBOR kamatlábai közötti különbség 24 bázispont volt, ez 13 bázisponttal magasabb a december elején mért értéknél (lásd a 13. ábrát).

2004. december eleje és 2005. március eleje között a piac szereplői csekély mértékben lefelé módosították a rövid lejáratú kamatok 2005. évi alakulására vonatkozó várakozásaikat. A 2005. júniusában, szeptemberében és decemberében lejáratú három hónapos EURIBOR határidős szerződésekből implikált kamatlábak 6, 5, illetve 5 bázisponttal 2,24%-ra, 2,38%-ra, illetve 2,56%-ra estek vissza 2004. december eleje és 2005. március 2. között (lásd a 14. ábrát).

A három hónapos EURIBOR határidős kamataira vonatkozó opciókból származtatott implikált volatilitások tovább csökkentek az elmúlt három hónapban. 2005. március elején történeti mélypontra állnak (15. ábra). Ebből arra következtethetünk, hogy pillanatnyilag a piaci szereplők körében viszonylag alacsony a bizonytalanság a rövid lejáratú kamatlábak következő hónapokban történő alakulására vonatkozóan. A Havi jelentés e számának 2. keretes írása azokat a látra szóló kamatok volatilitására vonatkozó eredményeket mutatja be, amelyeket egy alternatív vizsgálattal, az ún. realizált volatilitással kapunk, és középtávon elemzi ennek kialakulását.

15. ábra: A 2005 szeptemberében lejáró három hónapos EURIBOR határidős kamatokra vonatkozó opciókból számított volatilitás

(éves adat, százalék; bázispont; napi adatok)

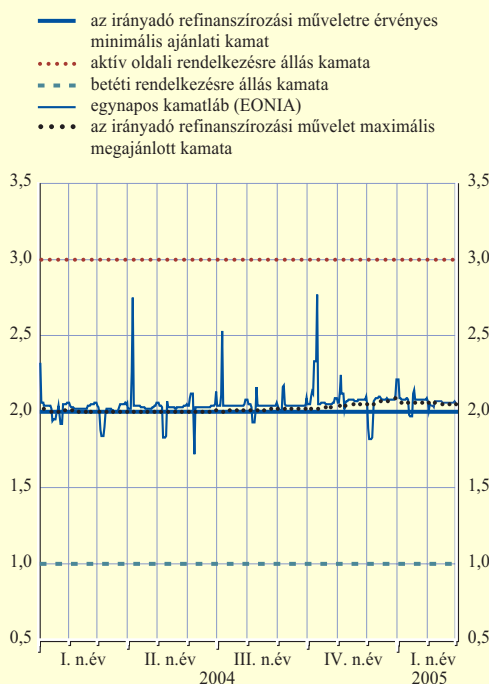


Forrás: A Bloomberg és az EKB számításai.

Megjegyzés: A bázispontskálát 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 főbb kamatlábai és az egynapos EONIA-kamatláb

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: EKB és Reuters.

A 2004. december 1. és 2005. március 2. közötti időszak legnagyobb részében a pénzpiaci kamatfeltételek viszonylag stabilak voltak. Ez alól kivételt képez a szokásos év végi hatás, bár ennek mértéke 2004-ben a korábbi évekhez képest viszonylag csekély volt (lásd a 14. ábrát). Az eurórendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek marginális és súlyozott átlagos kamatlábai 2004 decemberében emelkedtek és 2004 utolsó irányadó refinanszírozási műveletében 2,09%, illetve 2,17%-os csúcscértékeket értek el. 2005 januárjában és februárjában a tenderkamatok zuhantak, majdnem a novemberben megfigyelt szintre estek vissza. Az év kezdetének kivételével a január 19-én végződő tartalékolási periódus utolsó napjaiban az EONIA lényegében nem változott (lásd az 5. keretes írást). Az eurórendszer 2004. december 23-i, 2005. január 27-i, illetve február 24-i elszámolású, három hosszabb lejáratú refinanszírozási művelete során a tenderkamatok 5, 1 és 6 bázisponttal maradtak el az adott napok három hónapos EURIBOR-kamatlábától.

2. keretes írás**AZ EGYNAPOS KAMATOK VOLATILITÁSA KÖZÉPTÁVÚ PERSPEKTÍVÁBÓL**

Amikor az eurórendszer működési keretét a monetáris politika megvalósítása érdekében 2004 márciusában megváltoztatták, az egyik fő szempont az volt, hogy a heti irányadó refinanszírozási műveletekben kiküszöböljék az aluljegyzést. Az aluljegyzés egyensúlyhiányos likviditási helyzeteket hozott létre, és az egynapos kamatok nagyobb volatilitását eredményezte. Aluljegyzés olyan időszakokban történt, amikor a piaci szereplők az EKB irányadó kamatlábnak csökkenését várták. Ennek megfelelően, a bankok késleltették a tartalékolási kötelezettségeik teljesítését szolgáló tartalékállományaik felhalmozását, arra számítva, hogy

a tartalékolási időszak folyamán később alacsonyabb kamat mellett felhalmozhatják tartalékaikat.

2004. március 10-én számos változtatást vezettek be az eurórendszer működési keretében. Először is, a tartalékolási időszak időzítését úgy változtatták meg, hogy az mindig a Kormányzótanács azon ülését követő első irányadó refinanszírozási művelet elszámolási napján kezdődjön, amelyik ülésre a monetáris politika havi értékelését előzetesen ütemezték. Másodszor, az új tartalékolási időszak kezdetéhez igazították a rendelkezésre állás kamatainak módosítását, és végül, az irányadó refinanszírozási műveletek lejáratát két hétről egy hétre rövidítették. A változtatások eredménye egy olyan helyzet, amelyben az EKB irányadó kamatlábaira vonatkozó várakozások a teljes tartalékolási időszak során érdektelenek, és így semmi sem ösztönzi az aluljegyzést. A változtatások bevezetése zökkenőmentes volt, és a rendszer általában jól működik.¹

Egy évvel a változtatások bevezetése után ez a keretes írás középtávú perspektívából elemzi az egynapos kamatok volatilitásának alakulását. Ez az elemzés a kamatláb-ingadozás alább leírt sajátos mérésén alapul.

A volatilitás mérése: realizált volatilitás

A volatilitást a realizált volatilitás alapján mérik. Ezt a mutatót úgy képezik, hogy összeadják az egynapos kamat változásainak négyzetét, amelyet reggel 9 és este 6 óra között minden ötperces intervallumra kiszámítanak. Technikai okokból a gyakorlat e mértékegység logaritmusról koncentráll. Az opciós árakból származtatott implikált volatilitási mutatókkal szemben, a realizált volatilitás nem kényszerít korlátozó feltételezéseket az eloszlásra, és — a volatilitás más lehetséges mutatóival szemben — független az egynapos kamat átlagszintjétől.²

Az eredmények

Az egynapos kamatok volatilitásának alakulását az A ábra mutatja, amely szemlélteti az egynapos kamatok 2000. december 4. és 2005. február 7. közötti log realizált volatilitását. Az ábrán egy simított sor is látható (21 üzleti nap mozgóátlaga), együtt e mutató átlagos volatilitási szintjével, kiszámítva a régi és az új működési rendszerre is.

Általában az egynapos kamatok realizált volatilitása a teljes mintaidőszakban lefelé irányuló trendet követett, amely még hangsúlyozottabbá vált a működési rendszer megváltoztatását követően. 2004 augusztusa után ismét nőtt a volatilitás, de viszonylag így is alacsonyan maradt. Összefoglalva: 2004 márciusa óta a volatilitás tartósan alacsonyabb, mint a rendszer megváltoztatása előtt volt.

Standard statisztikai tesztek alátámasztják, hogy az átlagos realizált volatilitás a működési rendszer megváltoztatása óta lényegesen alacsonyabb (lásd a táblázatot). Ráadásul, statisztikai bizonyítékok azt is sugallják, hogy a tartalékolási időszakok utolsó napjaiban, azaz az utolsó irányadó re-

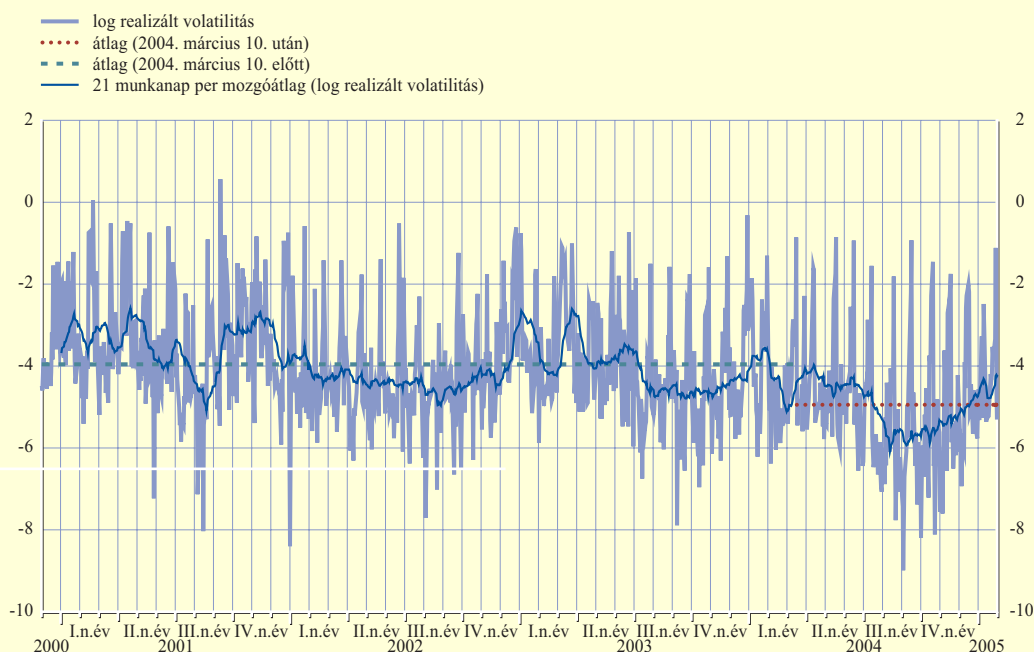
1 Az eurórendszer működési kerete megváltoztatásának részletesebb elemzését és átfogó értékelését lásd a Havi jelentés 2005. februári számában megjelent „Az eurórendszer működési keretének a monetáris politika megvalósítása érdekében eszközölt megváltoztatásával kapcsolatos első tapasztalatok” című cikkben.

2 A realizált volatilitásról további részleteket lásd: T.G., Bollerslev, T. (1997), „Napon belüli periodicitás és a volatilitás tehetetlensége a pénzügyi piacokon”, Journal of Empirical Finance, 4, 115—158. o., valamint Andersen, T.G., Bollerslev, T. (1998), „Válasz a szkeptikusoknak: igen, a standard volatilitási modellek igenis pontos előrejelzéseket nyújtanak”, International Economic Review, 39, 885—905. o.

Az egynapos kamatok realizált volatilitásának logaritmusa

(2000. december 4. — 2005. február 7.)

(éves változás, százalék)



Forrás: a Reuters adatai és az EKB számításai.

finanszírozási művelet és a tartalékolási időszak vége közötti napokban az egynapos kamat realizált volatilitása 2004 márciusa óta lényegesen alacsonyabb.

Ezen eredmények értelmezésekor azonban néhány dolgot figyelembe kell venni. Először is, a 2004 márciusa óta rendelkezésre álló bizonyíték meglehetősen korlátozott, különösen a működési rendszer megváltoztatása előtti viszonylag hosszú távú tapasztalatokhoz képest. Másodszor, néhány olyan esemény, amely növelhetné az egynapos kamat volatilitását, például az EKB irányadó kamatainak változása, 2004 márciusa óta nem következett be. Mindezeket tekintetbe véve, az egynapos kamat volatilitásának változására vonatkozó minden következtetést előzetesnek kell tekinteni.

Leíró statisztikák és t-tesztek a log-realizált volatilitás átlagainak különbségére a működési rendszer megváltoztatása előtt és után

	Minden nap		Az utolsó allokáció és a tartalékolási időszak vége közötti napok	
	2004. márc. 10. előtt	2004. márc. 10. után	2004. márc. 10. előtt	2004. márc. 10. után
Átlag	-3,96	-4,94	-2,84	-3,46
Szórás	1,72	2,11	1,87	2,05
Megfigyelések száma	831	235	158	63
t-statisztika		9,41		2,97
(átlagok különbsége)		(349 szabadságfok)		(110 szabadságfok)

Források: Reuters és az EKB számításai.

3. keretes írás

LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK A 2004. NOVEMBER 9. ÉS A 2005. FEBRUÁR 7. KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN

Jelen keretes írás az EKB likviditáskezelését vizsgálja a 2004. december 7-én, 2005. január 18-án és február 7-én végződő három tartalékolási periódusban.

A bankrendszer likviditási szükséglete

A vizsgált időszakban a bankok likviditási szükséglete jelentősen megnőtt a forgalomban lévő bankjegyállomány szezonális emelkedése miatt (lásd A ábra). A bankjegyállomány, amely a legnagyobb „autonóm tényező” (azaz olyan likviditási tényező, amely általában nem monetáris politikai eszközök használatából ered), 2004. december 24-én 504,6 milliárd eurós rekordszintet ért el. Az autonóm tényezők a vizsgált időszakban átlagosan 208,0 milliárd euró likviditást kötöttek meg, ami az euró bevezetése óta megfigyelt legmagasabb érték. Ezzel szemben a kötelező tartalékok állománya, ami a bankok likviditási igényének másik legfontosabb forrása, 138,4 milliárd eurós szinten változatlan maradt. A túltartalékolás (azaz a kötelező tartalékot meghaladó pénzforgalmiszámla-állomány) magasabb volt, mint általában (az első tartalékolási periódusban 0,60 milliárd euró, a másodikban 0,74 milliárd euró és a harmadik tartalékolási periódusban 0,75 milliárd euró volt; lásd a B ábrát). A január 18-án végződő periódus magas értéke valószínűleg a karácsonyi ünnepek körüli időszakban a váratlan fizetési sokkok kezelését segítő likviditási tartalékok iránti igény emelkedésének volt köszönhető. A február 7-én végződő tartalékolási periódus magas átlagszintje valószínűleg inkább igen rövid időtartamával (csupán három hét) magyarázható.

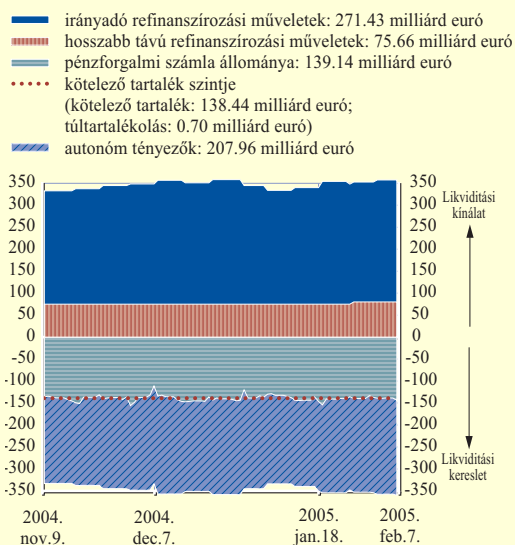
Likviditáskínálat és kamatlábak

A növekvő likviditáskereslettel összhangban a nyíltpiaci műveletek volumene is megnőtt (lásd A ábra). A december 22-i elszámolású irányadó refinanszírozási műveletek („IRM”) keretében allokált összeg 283,5 milliárd euró volt, ami az euró bevezetése óta az eddigi legmagasabb érték. A partnerek benyújtott és teljesített ajánlatainak aránya azonban (a túljegyzés mértéke) a vizsgált időszakban változatlan maradt, azaz átlagosan a korábban megszokott 1,29-es szinten állt.

Az EKB ebben az időszakban általában laza allokációs politikát folytatott, mellyel a pénzpiaci helyzet enyhítését célozta meg. Ezzel összhangban az EKB az időszak legtöbb IRM-je esetében a referenciaösszeznél 0,5 vagy 1 milliárd euróval magasabb összeget allokált. Az év végén a karácsonyi ünnephez közeli IRM-ek

A ábra: A bankrendszer likviditási kereslete

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



Forrás: EKB.

esetében az EKB úgy döntött, hogy az allokáció összegét a referenciaösszeghez képest 4,5 milliárd euróval emeli. Ezt követően az EKB fokozatosan visszatért a referenciaösszegtől való mérsékelt eltérésekhez.

A semleges likviditási helyzet visszaállítása érdekében az EKB a vizsgált időszak mindhárom tartalékolási periódusának utolsó napján finomhangolási műveletet hajtott végre.

A heti tenderek során az aktív rendelkezésre állás marginális és a súlyozott átlagos kamatlába közötti különbség nulla vagy egy bázispont volt, kivéve a december 30-i elszámolású IRM esetében, amikor a különbség 8 bázispontot ért el.

A január 27-i elszámolású hosszabb távú refinanszírozási művelet esetében az allokált összeget a Kormányzótanács 2005. január 14-én bejelentett határozatával összhangban 30 milliárd euróra emelték.

Általában véve az EONIA vizsgált időszak legnagyobb részében igen stabilan alakult, bár a minimális ajánlati kamatlábbal szembeni kamatkülönbözete valamivel magasabb volt a múltban szokásos szintnél. (lásd C ábra).

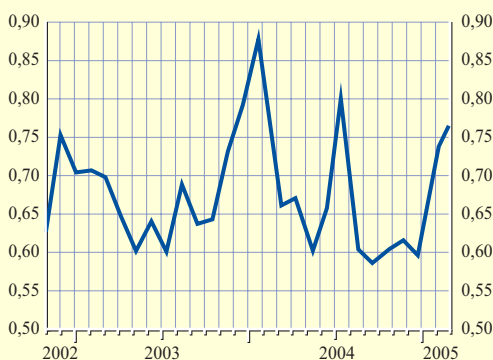
A szokásos gyakorlatnak megfelelően az EONIA a hónap végén nőtt és a legutolsó IRM-allokációt követően és a tartalékolási periódusok végén nagyobb változékonyságot mutatott.

A december 7-én végződő tartalékolási periódus legutolsó IRM-allokációja után az EONIA kezdetben jóval a 2%-os minimális ajánlati kamatláb alá csökkent, mivel a piaci szereplők a likviditás bővülését érzékelték. December 6-án azonban az EKB bejelentette, hogy hajlandó finomhangolási műveletet végezni és az EONIA 1,83%-ra nőtt. Az EKB a tartalékolási periódus legutolsó napján valóban lekötött 15 milliárd eurónyi likviditást, és így az aktív oldali rendelkezésre állás nettó igénybevétele 0,5 milliárd euró volt és az EONIA 1,98%-ra nőtt.

A következő tartalékolási periódus végén a piac likviditásbővülést várt a legutolsó január 12-i irányadó refinanszírozási művelet kissé bő allokációja miatt. Így az EONIA kissé a minimális ajánlati kamatláb alá esett. Az autonóm ténye-

B ábra: Túltartalékolás¹⁾

(milliárd euróban; átlagszint a tartalékolási periódusokban)

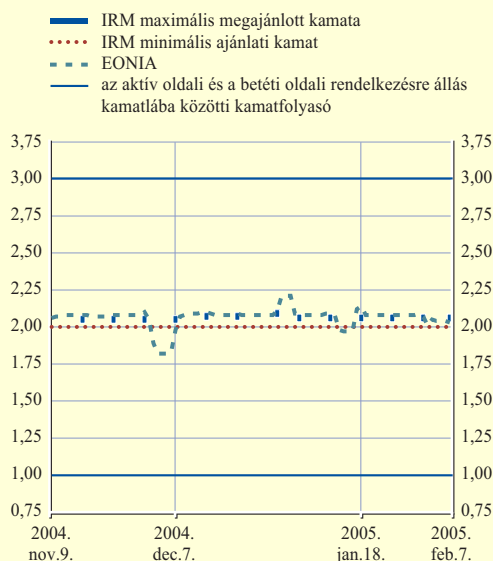


Forrás: EKB.

1) A bankok kötelező tartalékot meghaladó pénzforgalmi számla állománya

C ábra: Az EONIA és az EKB kamatlábai

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

zők likviditáselnyelő hibái azonban január 17-én az EONIA-t felfelé nyomták 2,12%-ra. Január 18-án, ezen tartalékolási periódus utolsó napján, az EKB finomhangolási műveleten keresztül 8 milliárd euróval bővítette a likviditást. Ennek ellenére az autonóm tényezőkre vonatkozó szokatlanul nagy előrejelzési hiba miatt, amit a német RTGS (valós idejű bruttó elszámolási rendszer) műszaki meghibásodása okozott, ezen a napon az aktív oldali rendelkezésre állás nettó igénybevétele 2,5 milliárd euró volt, és az EONIA 2,14%-on zárt.

A február 7-én végződő tartalékolási periódus utolsó allokációja után az EONIA sokáig változatlan maradt, bár kissé alacsonyabb szinten állt, mint a tartalékolási periódus korábbi szakaszában. Február 7-én az EKB finomhangolási művelet keretében 2,5 milliárd euró likviditást nyújtott és ezen az utolsó napon az aktív oldali rendelkezésre állás nettó igénybevétele 0,2 milliárd euró volt és az EONIA 2,03%-on zárult.

2.4. KÖTVÉNYPIACOK

Az elmúlt három hónapban a hosszú lejáratú hozamok a nagyobb piacokon előbb lassan csökkentek, majd 2005. február második felében hirtelen újra megemelkedtek, így az időszak egészére nézve lényegében nem változtak. Az euróövezetben a hosszú lejáratú államkötvények hozamai 2004 közepe óta csökkenő pályán haladtak. Ennek következtében az euróövezet hosszú lejáratú kötvényhozamai február közepén elérték az euró bevezetése óta tapasztalt legalacsonyabb értéküket. Az ezt követő hirtelen emelkedés következtében az euróövezet hosszú lejáratú kötvényhozamai ismét elérték a 2004. november végi szintet, ami arra utal, hogy az időszak folyamán a piaci szereplők hosszú távú gazdasági növekedésre és inflációra vonatkozó várakozásai továbbra is stabilak maradtak.

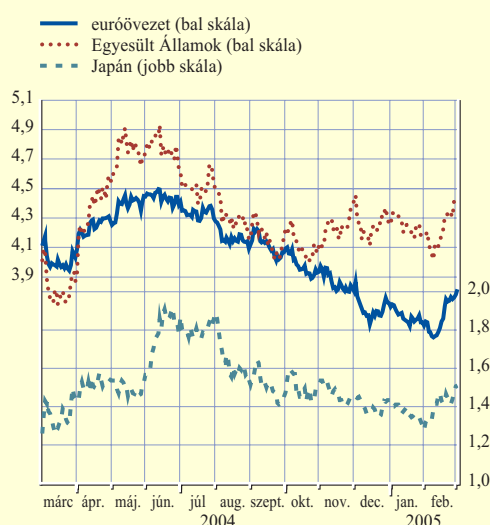
Az elmúlt három hónapban a globális kötvénypiaci feltételeket a hosszú lejáratú hozamok további csökkenése jellemezte az időszak nagy részében, ennek eredményeként a hozamok történelmi mélypontra süllyedtek (lásd a 17. ábrát). Mindent összevetve azonban, a kötvényhozamokra globálisan jellemző éles páfordulás miatt, ami 2005. február közepén zajlott le, a hosszú lejáratú hozamok lényegében változatlanul maradtak az időszak egészére nézve. Az elmúlt három hónapban, amióta 2004. október közepe és december eleje között az USA és a többi nagy piac hosszú lejáratú hozamai szétváltak, úgy tűnik, a globális kötvénypiacon zajló folyamatok fő hajtómotorja, az Egyesült Államok kincstári kötvényeinek piaca volt.

Úgy tűnik, az Egyesült Államokban az időszak első két és fél hónapjában a hosszú lejáratú kötvényhozamok csökkenése több különféle tényező hatását tükrözi. Egyfelől bizonyos jelek arra mutatnak, hogy ebben az időszakban a piac szereplői lefelé módosították az USA gazdaságának jövőbeli növekedésére és inflációjára vonatkozó várakozásaikat. A kötvényhozamok például visszaestek az Egyesült Államok foglalkoztatási adatainak nyilvánosságra hozatalakor, mivel általában a vártnál lassabb foglalkoztatás-bővülést tükröztek. A piaci szereplők inflációval kapcsolatos aggodalmai november vége és február közepe között csökkenni látszottak, valószínűleg azért, mert a vártnál rendszerint gyengébb amerikai fogyasztói és termelői ár-adatok láttak napvilágot. A hozamok csökkenését gyorsította néhány nem fundamentális tényező is, így például az intézményi befektetők megnövekedett kereslete a hosszú lejáratú amerikai kötvények iránt. A Federal Reserve System ezzel egyidejűleg 2004 decemberében és 2005 februárjában is növelte irányadó kamatát. Mivel ezek az intézkedések széles körben előre láthatók voltak, nem volt jelentősebb hatásuk a hosszú lejáratú hozamokra nézve.

Február második felében Alan Greenspan, a Federal Open Market Committee (FOMC, Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság) elnökének a kongresszusi bizottságok előtti meghallgatásai nyomán a hosszú lejáratú kötvényhozamok az Egyesült Államokban újra erőre kaptak. E nyilatkozatok alapján a piac sze-

**17. ábra: Hosszú lejáratú
államkötvényhozamok**

(éves adatok, százalék; napi adatok)

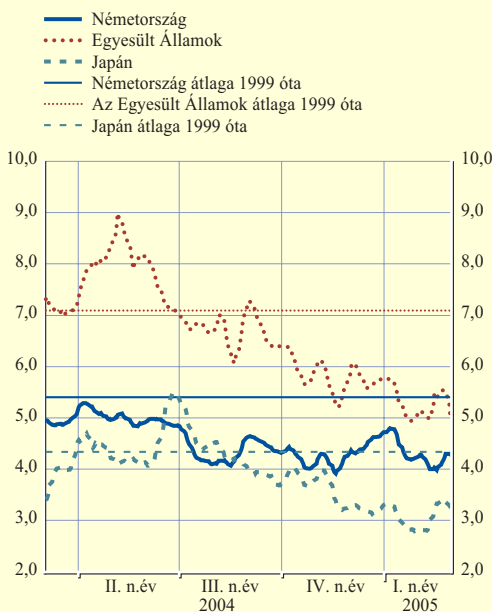


Forrás: Bloomberg és Reuters.

Megjegyzés: A hosszú lejáratú kötvényeken tízéves vagy ehhez legközelebbi lejáratú kötvények értendők.

18. ábra: Kötvénypiaci implikált volatilitás

(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, kontraktusközi 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.

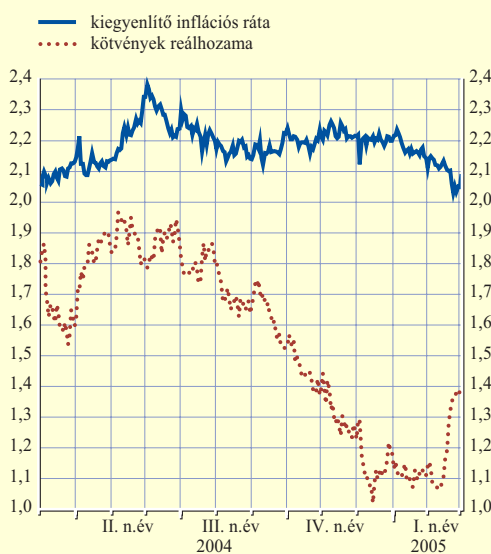
replői valamivel szigorúbb monetáris politikát vártak a következő hónapokra. Ráadásul a hosszú lejáratú hozamok növekedése valószínűleg azzal a felfedezéssel is összefüggésben állhatott, amelyet a Federal Reserve egy nyilatkozata tartalmazott arról, hogy a globális kötvényhozamok korábbi erőteljes csökkenése „rövid távú zavar” jele lehet. Ezen kívül az infláció miatti aggodalmak újra elterjedhettek a piaci szereplők között, különösen mivel a február második felében nyilvánosságra hozott PPI-adatok magasabbaknak voltak annál, mint amit a piac várt. Ez a tízéves kiegyenlítő infláció jelentős növekedéséhez vezetett, amely viszonylag magas szinten, 2,8%-on állt március 2-án.

2005. január vége és március 2. között a tízéves államkötvények nominális hozamai az Egyesült Államokban hozzávetőleg 25 bázisponttal növekedtek, miközben Japánban ugyanebben az időszakban körülbelül 20 bázisponttal emelkedtek. A hosszú lejáratú hozamok utóbbi időben tapasztalt kilengései ellenére a piac szereplőinek a közeljövő kötvénypiaci fejleményeivel kapcsolatos bizonytalansága, amelyet a nagyobb gazdaságokban az implikált kötvénypiaci volatilitás jelez (lásd a 18. ábrát), viszonylag alacsony szinten maradt.

Az eltelt három hónapban a hosszú lejáratú hozamok az Egyesült Államokban és az euróövezetben ismét rendkívül összehangoltan mozogtak. Ennek eredményeképpen az USA és az euróövezet tízéves államkötvényeinek hozamkülönbsége lényegében változatlan maradt, március 2-án 60 bázispont körüli volt.

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

(éves adatok, százalék; napi adatok)

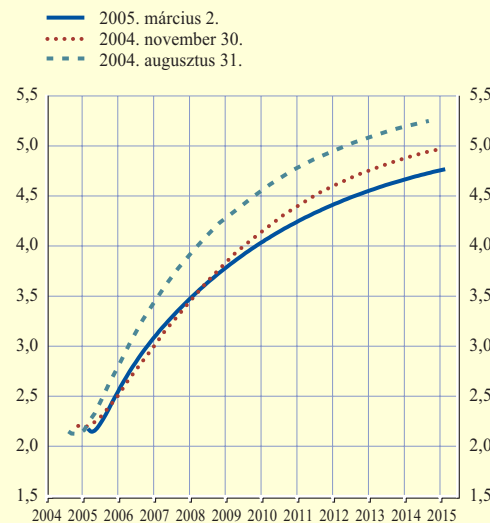


Forrás: Reuters és az EKB számításai.

Megjegyzés: A kötvények reálhozamát 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 2. keretes írásban ismertettük.

20. ábra: Az euróövezet implikált, egynapos határidős forwardkamatai

(éves adatok, százalék)



Forrás: EKB-beclsés.

Megjegyzés: Az implikált határidős hozamgörbe – amelyet 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 4. keretes írásában ismertettük. A becsléshez használt adatokat swapkontraktsusokból származtattuk.

Az euróövezet hosszú lejáratú kötvényhozamainak február közepéig tartó kezdeti zuhanása, amelynek eredményeképpen a hosszú lejáratú kötvényhozamok az euró bevezetése óta tapasztalt legalacsonyabb szintre süllyedtek, bizonyos mértékig a piaci szereplőknek az euróövezet hosszú távú gazdasági növekedési kilátásaival kapcsolatos kevésbé optimista várakozásait tükrözi. Ez öltött testet a (dohánytermékek nélküli euróövezeti HICP-hez kötött) tízéves francia inflációkövető államkötvények hozamainak ebben az időszakban megfigyelhető meredek esésében is (lásd a 19. ábrát). Az a tény, hogy február közepétől, olyan időszakban, amikor semmiféle pozitív gazdasági adatot nem jelentettek be, a hosszú lejáratú kötvények reálhozamai hirtelen és igen gyorsan élénkülni kezdtek, arra enged következtetni, hogy a kötvényhozamok elmúlt hónapokban tapasztalt erős kilengéseit nem fundamentális tényezők, hanem sokkal inkább technikai jellegű piaci korrekciók és a piaci vélekedések eltolódása okozhatták. Bizonyos jelek konkrétan arra mutatnak, hogy az intézményi befektetők fokozták a hosszú lejáratú kötvények iránti keresletüket, s ezzel elsősorban a hozamgörbe hosszú végén csökkentették a hozamokat (lásd a 20. ábrát). Március 2-án a tízéves államkötvények nominális hozama 3,8%, a tízéves államkötvények reálhozama pedig 1,4% volt.

A kötvények reálhozamaival ellentétben (a 2012-ben lejáratú francia nominális és inflációkövető államkötvények összevethető hozamkülönbszetéből számított) a hosszú lejáratú kiegyenlítő infláció kevésbé ingadozott az elmúlt három hónapban, összességében pedig kb. 15 bázisponttal csökkent 2004. november vége és 2005. március 2. között (lásd a 19. ábrát). Ez viszont arra is utalhat, hogy a piac szereplőinek az árstabilitással kapcsolatos aggodalmai valamelyest mérséklődtek a szóban forgó időszakban.

Összességében az euróövezet vállalati kötvényeinek piacán az elmúlt három hónapban a vállalati kötvények hozamfelárai csökkentek, s így meglehetősen alacsony szinten maradtak (lásd a 2.6. pontban a 25. ábrát). A „BBB” minősítésű vállalatok által kibocsátott hosszú lejáratú kötvények és az euróövezet hasonló lejáratú államkötvényeinek hozamai közötti különbség hozzávetőleg 5 bázisponttal szűkült 2004 november vége és 2005. március 2. között, és ez utóbbi időpontban 65 bázispont körüli értéken állt. Bizonyos mértékig a további visszaesés a pénzügyi piacok volatilitásának enyhe csökkenését jelzi, s egyben arra is utalhat, hogy piaci szereplők az euróövezetben uralkodó vállalati hitelkockázatot valamelyest csökkenni látják.

2.5. RÉSZVÉNYPIACOK

2004 november vége óta a nagyobb piacokon tovább emelkedtek a részvényárak, ezzel folytatódik a 2004 augusztusa óta tapasztalt emelkedés. A legutóbbi tőzsdei árfolyam-emelkedések valószínűleg a vállalati jövedelmezőség további javulását jelzik. Az euróövezet és Japán tőzsdéin jegyzett árfolyam-emelkedések mögött alig valamivel maradtak el az Egyesült Államok áremelkedései.

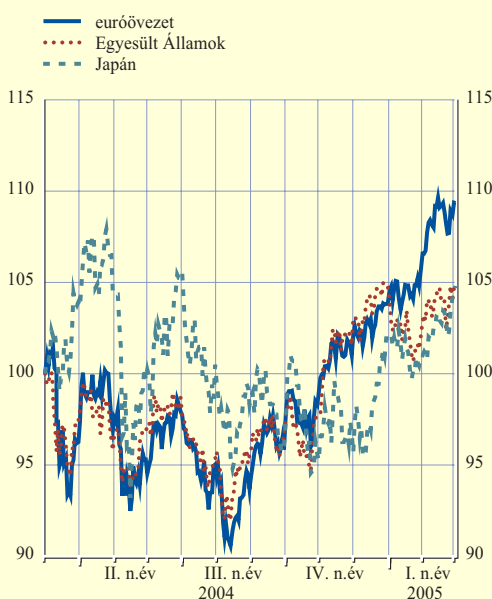
A részvényárak a nagyobb piacokon növekedtek az elmúlt három hónapban (lásd a 21. ábrát). Az Egyesült Államokban megfigyelhető gyors növekedést elsősorban a tőzsdén jegyzett vállalatok tényleges jövedelmének kiugró emelkedése okozta (lásd a 23. ábrát). Az USA tőzsdei árfolyamainak emelkedése megalapozott volt. Legutóbb a Egyesült Államok tőzsdei árfolyamai, amelyeket a Standard and Poor's 500 indexe mér, január vége és március 2. között 2%-kal nőttek. A legkiemelkedőbb árfolyamnyereségeket az energia- és az alapanyagiparban mérték. Ugyanebben az időszakban Japánban a Nikkei 225 indexe 4%-kal emelkedett.

A világpiacon bizonytalanság, amit az Egyesült Államokban a Standard & Poor's 500 indexre, Japánban pedig a Nikkei 225 indexre vonatkozó opciókból származtatott implikált volatilitás mér, csekély mértékben csökkent 2004. november és 2005. március 2. között. Az implikált részvénytőzsdéi volatilitás ezeken a piacokon mélyen az 1999 óta mért átlag alatt maradt (lásd a 22. ábrát).

Az euróövezet tőzsdei árfolyamai az elmúlt három hónapban követték a részvényár-emelkedés globális tendenciáját. Ezen kívül az euróövezet vállalatai tényleges jövedelmeik meglehetősen markáns javulását jelentették ebben az időszakban. A Thomson Financial Datastream jövedelmezőségi adatai azt mutatják, hogy az egy részvényre jutó jövedelem a Dow Jones EURO STOXX indexében jegyzett cégek esetén a korábbi hónapok emelkedő tendenciáját folytatva 2005 februárjában évi 35%-kal növekedett (lásd

21. ábra: Részvényindexek

(2004. március 1. = 100; napi adatok)

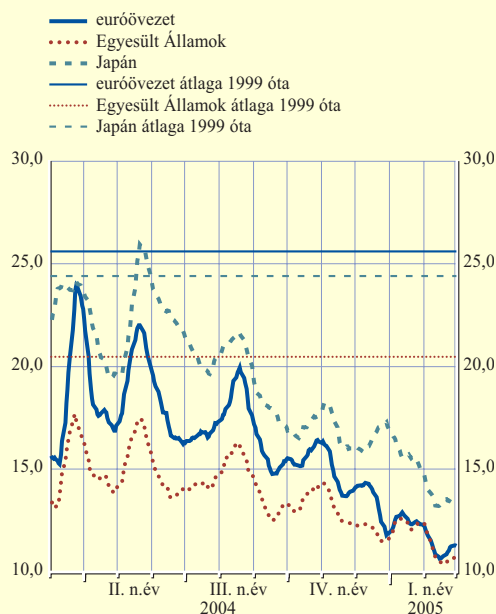


Forrás: Reuters és a Thomson Financial Datastream.

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.

22. ábra: Implikált részvénytársi volatilitás

(éves adatok, százalék; napi adatok tíznapos mozgóátlaga)

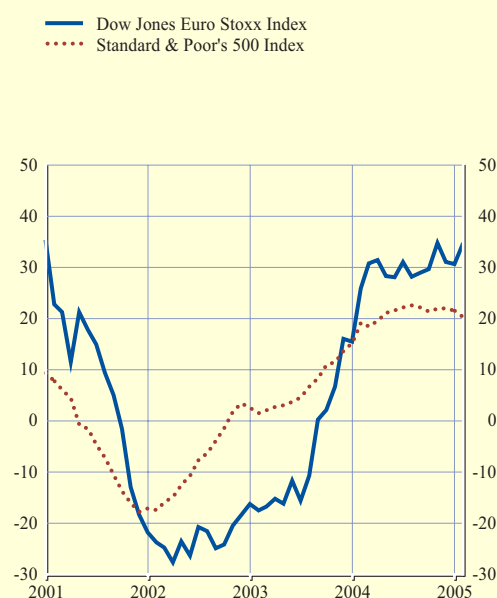


Forrás: Bloomberg.

Megjegyzés: Az implikált volatilitás a részvényárak 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.

23. ábra: A részvényenkénti hozam növekedése az Egyesült Államokban és az euróövezetben

(éves növekedés százalékban; havi adatok)



Forrás: A Thomson Financial Datastream I/B/E/S és az EKB számításai.

a 23. ábrát). Január vége és március 2. között a Dow Jones Euro stoxx indexe hozzávetőleg 3%-kal emelkedett.

A piac szereplőinek a tőzsdei árfolyamok közeljövőben várható kilátásait illető bizonytalanságát a Dow Jones Euro Stoxx 50 index opcióiból számított implikált volatilitással mérjük, amely az euróövezetben az elmúlt három hónapban tovább csökkent (lásd a 22. ábrát). Az implikált tőzsdei volatilitás az euróövezetben mélyen az 1999 óta mért átlag alatt maradt.

A technológiai szektor kivételével a Dow Jones Euro stoxx indexében szereplő tíz fő gazdasági szektort 2004. november vége és 2005. március 2. között általános árfolyam-emelkedések jellemezték (lásd a 3. táblázatot). Ez arra utal, hogy a vállalati jövedelmezőség javulása ebben az időszakban megalapozott volt. A későbbiekben azonban a magas nyersanyagárak mellett az alapanyag-, olaj- és gázipari cégek könnyelheték el a legnagyobb árfolyam-emelkedéseket.

3. táblázat: Árfolyamváltozások és múltbéli volatilitás a Dow Jones Euro Stoxx gazdasági szektor indexeiben

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

	Alap- anyagok	Fogyasz- tói szol- gáltatá- sok	Fogyasz- tói ter- mékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Táv- közlés	Köz- művek	Euro Stoxx
A szektor részesedése a piac tőkésítésében (időszak végi adatok)	5.0	7.1	10.9	11.6	30.6	3.8	9.4	5.4	9.0	7.1	100.0
Árfolyamváltozások (időszak végi adatok)											
2003. IV. n.év	15.5	7.8	9.8	12.0	16.8	13.2	13.6	12.6	13.1	15.1	13.5
2004. I. n.év	-4.7	2.0	1.0	0.4	-0.9	11.6	1.3	10.1	4.0	7.2	1.9
2004. II. n.év	6.7	2.4	5.1	5.2	1.5	4.2	2.5	-13.6	-0.6	5.1	1.7
2004. III. n.év	1.5	-6.4	-9.0	3.3	-0.8	6.0	0.1	-13.0	-1.4	0.8	-2.1
2004. IV. n.év	9.9	6.3	5.0	1.6	11.2	1.8	6.6	6.6	17.0	11.1	8.3
január	0.1	5.3	2.0	3.0	1.6	-2.0	5.4	-2.6	0.4	3.2	1.9
február	7.1	2.2	2.6	7.2	3.4	-0.3	1.1	3.9	-2.2	0.2	2.7
2004. december vége– 2005. március 2.	8.0	8.2	5.3	11.3	5.7	-0.1	7.2	1.6	-1.6	2.5	5.3
Volatilitás (az időszak átlagában)											
2003. IV. n.év	17.5	14.6	15.1	13.9	14.5	17.2	12.8	23.9	13.2	11.2	14.0
2004. I. n.év	15.2	17.2	15.0	16.6	15.6	16.4	15.3	26.9	18.3	14.3	14.3
2004. II. n.év	16.1	14.7	14.4	14.5	15.6	15.8	15.8	30.3	15.0	13.4	14.1
2004. III. n.év	13.1	13.6	12.7	12.8	11.6	12.4	11.7	25.3	11.7	8.6	11.2
2004. III. n.év	13.1	13.6	12.7	12.8	11.6	12.4	11.7	25.3	11.7	8.6	11.2
2004. IV. n.év	12.8	10.4	11.5	10.9	10.1	15.5	9.8	19.2	12.9	9.8	10.1
január	8.9	8.7	8.6	8.9	8.4	9.7	9.8	17.8	9.2	6.7	7.5
február	10.5	8.7	9.8	12.6	8.0	14.1	10.8	16.2	11.1	18.1	8.6
2004. december vége 2005. március 2.	10.1	8.4	9.0	10.5	8.1	16.8	9.9	16.8	10.0	13.0	7.9

Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

Megjegyzés: A múltbéli volatilitás az adott időszak alatti napi index szintű változások évesített szabványszerű eltérése. A szektorindexek a Havi jelentés jelen számában Az euróövezet statisztikai adatai között találhatók.

2.6. A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSA

2004 negyedik negyedében a nem pénzügyi vállalatok alacsony adósságfinanszírozási költség mellett korlátozások nélkül juthattak finanszírozási forrásokhoz. 2004 negyedik negyedében kis mértékben emelkedtek a nem pénzügyi vállalatokhoz áramló források, különösen reálértéken, ám a javuló vállalati jövedelmek miatt még mindig viszonylag mérsékeltek maradtak. A nem pénzügyi vállalatok adósságmutatói az elmúlt negyedekben csökkenő tendenciát mutatott, ám még mindig meglehetősen magas. Jelenleg a magas adósság-GDP mutatók nem idéznek elő kiemelkedően magas adósságszolgálati költséget, mivel az adósságfinanszírozás igen csekély költséggel jár.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az euróövezet nem pénzügyi vállalatainak marginális külső finanszírozási reálköltsége, amelyet a különféle finanszírozási források kinnlevősége alapján végrehajtott súlyozásával számítunk ki, enyhén csökkentek 2004 negyedik negyedében (lásd a 24. ábrát és a 4. keretes írást). Még az idősorokban 2003-ban történt szakadás figyelembe vételével is nagy bizonyossággal állítható, hogy a finanszírozás költsége jelenleg historikusan rendkívül alacsony. Ez persze annak köszönhető, hogy valamennyi finanszírozási mód reálköltsége csökkent: az MPI-hiteleké, az adósságszolgálaté és a tőzsdei részvényeké is. Azt is érdemes megemlíteni, hogy a kinnlevőségeket alapul vevő súlyozás (amely bizonyos mértékig a nem pénzügyi vállalatok hosszú lejáratú finanszírozási struktúráját tükrözi) jelenleg nagy súlyt ad a részvények költségének, amely 2004 negyedik negyedében meghaladta az adósságfinan-

szírozás költségeit. Az új részvények kibocsátásával kapcsolatos pénzmozgások ezzel szemben viszonylag visszafogottak voltak az utóbbi negyedévben, mivel a cégek inkább olcsóbb finanszírozási forrásokat kívántak igénybe venni.

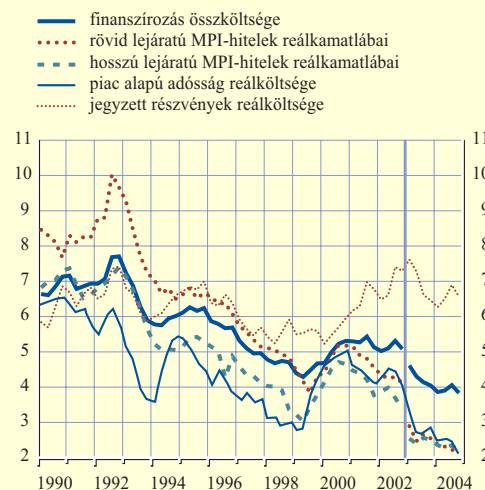
A finanszírozási módok között a nem pénzügyi vállalatok legfontosabb adósságfinanszírozási forrásai az MPI-hitelek. A banki finanszírozás reálköltsége 2004 utolsó negyedévében tovább csökkent és igen alacsony szinten állt (lásd a 24. ábrát). Tulajdonképpen a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott új rövid és hosszú lejáratú MPI-hitelek kamatai a már amúgy is alacsony harmadik negyedévi szintről legnagyobbreszt még tovább csökkent (lásd a 4. táblázatot). A 2004 decemberével zárult három hónapban a rövid lejáratú MPI-kamatok és a hasonló lejáratú piaci kamatok közötti különbség nem változott jelentős mértékben. Ezzel szemben ugyanebben az időszakban az MPI-k valamelyest növelték a hosszú lejáratú MPI-kamatok és a hasonló lejáratra számított piaci kamatok közötti különbséget. A nem pénzügyi vállalatoknak 5 évet meghaladó eredeti kamatfixálással nyújtott hitelekre számított kamatok például (mind az 1 millió euró összeghatárig nyújtott hitelek, mind az azon felüli értékűek esetén) 25 bázispont körüli értékkel növekedtek, miközben az öt éves államkötvények hozamai mintegy 40 bázispontot estek. Ebben valószínűleg az az átfutási idő jelenik meg, amely a hosszú lejáratú hitelkamatok piaci kamatokhoz történő igazodásához szükséges (lásd az 5. keretes írást).

Valamivel hosszabb távon az MPI-k tendenciózan csökkentették hitelkamataikat az elmúlt öt év során, ezzel azonban a vállalati kötvények hozamkülönbségeinek csökkenésénél csak kisebb mértékben tudták szűkíteni a hasonló lejáratú időkre számított piaci kamatokhoz mért különbséget.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott piaci alapú adósság reálköltsége szintén kisebb mértékű csökkenést mutat a már amúgy is alacsony harmadik negyedévi szinthez képest. A kötvényfinanszírozás alacsony költsége a kamatlábak valamennyi lejáraton historikusan is csekély mértékű, valamint a vállalati kötvények hozamkülönbségeinek rendkívül alacsony szintjét tükrözi (lásd a 25. ábrát). A vállalati kötvények hozamkülönbségeinek többsége alacsony szinten stabilizálódott 2004 negyedik negyedévében. A magas hozamú (a BBB és annál rosszabb minősítésű) kötvények benchmark-kötvényekhez viszonyított hozamkülönbségei az euró bevezetése óta nem látott alacsony szinten voltak. A kötvények hozamkülönbségeinek markáns csökkenése arra enged következtetni, hogy a nem pénzügyi vállalatok kilátásai viszonylag kedvezőek az euróövezetben. Ha viszont a vállalati kötvények hozamait az MPI-hitelek kamataival vetjük össze, a vállalati kötvények hozamkülönbségei valójában mindig jelentősen emelkedtek a turbulens pénzügyi időszakokban (így 2001. szeptember 11. után, majd újfent 2002 második felében), míg a banki hitelkamatok sok-

24. ábra: Az euróövezet nem pénzügyi vállalatainak külső finanszírozási reálköltségei

(éves adat, százalék)



Forrás: EKB, Thomson Datastream, Merrill Lynch és Consensus Economic Forecast.

Megjegyzés: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségeit a banki hitelezés, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok kinnlévő állományai alapján számított, inflációs várakozásokkal deflált költségének súlyozott átlaga adja (lásd a Havi jelentés jelen számának 1. keretes írását).

A monetáris pénzügyi intézmények harmonizált hitelkamatainak 2003. év eleji bevezetése töréshez vezetett a statisztikai sorban.

4. keretes írás

AZ EURÓÖVEZETI NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK KÜLSŐ FINANSZÍROZÁSI REÁLKÖLTSÉGÉNEK MÉRÉSE

Ez a keretes írás bemutatja az euróövezet nem pénzügyi vállalatai külső finanszírozása reál határköltségének egy mutatóját. Egy ilyen mutató adja a nem pénzügyi vállalati hitelfelvevők finanszírozási költségének szintetikus jelzőszámát, amely a cégek befektetési döntéseinek fontos meghatározó tényezője.

Az euróövezet nem pénzügyi vállalatai külső finanszírozásának reál határköltségét az újonnan nyújtott bankhitelek reálköltségének, a — másodlagos piacon forgalmazott — piaci alapú adósság reálköltségének és a részvények reálköltségének súlyozott átlagaként számítjuk ki (lásd a főszöveg 24. táblázatát). Ebben az összefüggésben fontos megemlíteni, hogy a Modigliani-Miller tétel (1958) meglehetősen szigorú feltételezései szerint a cég tényleges értéke, egyensúlyban, független a tőkeszerkezetétől. Ebben a környezetben a különböző finanszírozási források — beleértve azok költségeit — alakulásának elemzése nem biztosítana többletinformációt a cégek finanszírozási feltételeinek értékeléséhez. A valóságban viszont számos olyan tényező van (például adók, a hitelfelvevők és -nyújtók közötti információs aszimmetria létezése vagy a piacok likviditása), amelyek a cég tényleges értékét függővé teszik tőkeszerkezettől. Ebből következően értékesek lehetnek a finanszírozási költség azon mutatói, amelyek tükrözik a cégek tőkeszerkezetét.

A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása reálköltségének mutatóját negyedéves alapon 1990-ig visszamenőleg számítottuk ki. A mutató összetevőit (az átértékelődési hatással korrigálva) a negyedéves pénzügyi számlák szerinti állományokkal súlyoztuk, feltételezve, hogy azok tükrözik az euróövezeti nem pénzügyi vállalatok hosszú távú finanszírozási szerkezetét. Az összetevőket a Consensus Economics Forecast által megadott inflációs várakozásokkal defláltuk. Érthető módon, ez a mutató gyakran eredményezhetné a nem pénzügyi vállalatok által viselt finanszírozási költségek túlbecslését, mivel a hitelfelvevők igyekeznek a rendelkezésre álló kevésbé költséges finanszírozási eszközökkel élni, és annak megfelelően módosítani tőkeszerkezetüket.

A BANKHITELEK REÁLKÖLTSÉGE

Az euróövezeti nem pénzügyi vállalatok bankhitelköltségeire egy rövid és egy hosszú távú MPI-hitelkamatlábát számítottunk ki úgy, hogy az egyes MPI-hitelkamatlábakat — ahol lehet — megfelelő hitelek fennálló állományaival súlyoztuk.

Az euróövezet nem pénzügyi vállalatai bankhitelei költségének kiszámításakor figyelembe kell venni, hogy 2003 elején az MPI-hitelkamatlábakban volt egy statisztikai törés. Ennek oka azt volt, hogy a nem harmonizált MPI-kamatlábakat a pontosabb, harmonizált kamatláb-statisztikákkal váltottuk fel (azaz az úgynevezett MIR-kamatlábakkal). Tekintve, hogy a 2003 előtti kamatlábakat nem lehet megbízhatóan korrigálni, a szintkülönbség egyelőre nem került kijavításra.

¹ Lásd F. Modigliani és M. Miller (1958): „A tőke költsége, vállalati finanszírozás és a befektetés elmélete”, American Economic Review, 48. kötet.
² Az új, harmonizált statisztikák további részleteit lásd az EKB 2003. decemberi Havi jelentésének „Az MPI-kamatlábak új EKB-statisztikái” című keretes írásában.

2003 óta, a harmonizált MPI-hitelkamatlábakra alapozva, a rövid távú MPI-hitelkamatláb az alábbiak súlyozott átlaga:

- folyószámlahitelek kamatlába és
- a változó kamatozású és a legfeljebb egy éves eredeti kamatfixálási időtartamú újonnan nyújtott hitelek kamatlába.

A hosszú távú MPI-hitelkamatláb az alábbiak súlyozott átlaga:

- az újonnan nyújtott egy—öt éves eredeti kamatfixálási időtartamú hitelek kamatlába és
- az újonnan nyújtott öt éven túli eredeti kamatfixálási időtartamú hitelek kamatlába.

2003 előtt, a nem harmonizált MPI-hitelkamatlábak alapján, csak egy rövid távú MPI-hitelkamatláb létezett a legfeljebb egy éves hitelekre, és egy hosszú távú kamatláb az éven túli hitelekre. A bankhitelek költségének 1990-ig visszanyúló kimutatása érdekében az 1996 novemberében indult nem harmonizált, hosszú távú MPI-hitelkamatlábát a nemzeti lakossági kamatok alapján időben visszafelé kiterjesztettük.

Emellett, a harmonizált statisztikákat illetően, eltérés van a hitel eredeti kamatfixálási időtartama szerint meghatározott újonnan nyújtott hitelek kamatláb definíciója és az eredeti lejárat szerint meghatározott hitelállományok definíciója között. Következésképpen, a kamatlábaknak a vonatkozó hitelállományokkal történő súlyozása ahhoz az implicit feltételezéshez vezet, hogy nincs változó kamatú finanszírozás. Például, az öt éven túli eredeti fixálási időtartamú kamatlábakat az eredetileg öt éven túli lejáratú hitelek összes hitelállományával súlyoztuk, bár esetleg lehetséges e hitelállomány egy részének rövidebb fixálási időszakokra vonatkozó finanszírozása. Ennek megfelelően, a hosszú távú kamatlábakra alkalmazott súlyozás valószínűleg kissé túl magas, míg a rövid távú kamatok súlya valószínűsíthetően némileg túl alacsony. Ugyanakkor ezen esetleges torzítás hatása valószínűleg viszonylag korlátozott, és a fejleményeket nem befolyásolja.

A harmonizált statisztikákban a kamatlábak bontása mélyebb, mint a hitelállományoké. Következésképpen, az 1 millió euró alatti és feletti hitelek kamatlábait az e két hitelméretre tartozó újonnan nyújtott hitelek volumene éves mozgó összegével súlyoztuk.

Ami a nominális finanszírozási költség inflációs várakozásokkal való deflálását illeti, a kamatlábakat az instrumentumok futamidejéhez kötődő időszakokat lefedő előretekintő mutatók alapján defláltuk. A rövid távú MPI-hitelkamatlábakat a Consensus Economics Forecast ez évre és a jövő évre vonatkozó átlagos inflációs várakozásaival deflálják (így az átlagos horizont mintegy kilenc hónap). A hosszú távú MPI-hitelkamatlábakra két évre előre tekintő inflációs várakozásokat alkalmaznak, az empirikus tapasztalatokkal összhangban.

A piaci alapú adósság reálköltsége

A piaci alapú adósság reálköltségének számítása a következőkön alapul: befektetési kategóriába sorolt euróövezeti nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott egy éven túli lejáratú vállalati kötvények átlagos hozamának Merrill Lynch indexe (adatok 1998 áprilisa óta állnak rendelkezésre), vállalati kötvényhozamok a hat legnagyobb euróövezeti országban az 1998 áprilisát megelőző időszakban és egy euró-deviza magas hozamú index. A nemzeti hozamokat a 2001-es vásárlóerő-paritásnak megfelelő GDP-súlyok alkalmazásával aggregáltuk. A rövid távú és hosszú távú piaci ala-

pú adósság között nem teszünk különbséget, mivel az euróövezeti nem pénzügyi vállalatok piaci alapú adóssága rövid távú költségének nincs megfelelő mutatója.

A mutatót a Consensus Economics Forecast által megadott inflációs várakozásokkal defláltuk, a vállalati kötvények lejáratának megfelelően, amely átlagosan nagyjából öt év.

A részvények reálköltsége

Az euróövezeti nem pénzügyi vállalatok törzsrésztvénye reálköltségét a Fuller és Hsia (1984) által alkalmazott háromlépcsős Gordon-féle osztalékdiskontálási modellel mértük. Ez a modell azt állítja, hogy egy részvény ára egyenlő a részvényre fizetett összes jövőbeli osztalék várható diszkontált értékének összegével. Ennélfogva a modell viszonylag egyszerű, és nem vesz figyelembe számos olyan tényezőt, amelynek hatása lehetne a részvénytípi árakra. Ráadásul, a modell becsléséhez több további feltételezésre van szükség. Először is fel kell tételezni, hogy az osztalékok a nyereségek állandó arányát teszik ki, azaz a várt osztaléknövekedési ráta helyettesíthető a nyereségek várható növekedési ütemével. Másodszor, azt is feltételezzük, hogy a vállalati nyereségek növekedési üteme várhatóan három lépcsőben fog fejlődni:

- Az első lépcső az első négy évet tartalmazza. Az elemzőknek a Morgan Stanley Capital International (MSCI) GMU részvénytípi indexre vonatkozó Thomson Financial First Call nyereség-előrejelzéseit használtuk az elkövetkező négy év átlagos nyereségnövekedésének előrejelzéseként. Ezt az átlagos növekedési rátát defláltuk a következő négy évre vonatkozó átlagos inflációs várakozásokkal, hogy egy reálnövekedés-mutatót kapjunk.
- A várakozások szerint a második lépcső egy nyolc éves átmeneti időszakig tart, amelynek során feltételezzük, hogy a vállalati reáljövedelmek növekedése lineárisan simul a hosszú távú növekedési rátához.
- A harmadik lépcsőben feltételezzük, hogy a vállalati reáljövedelmek hosszú távú növekedése állandóan 2,25%, ami az euróövezeti potenciális növekedési trendre vonatkozó becslési tartományon belül van.

Összefoglalva: amikor a törzsrésztvény költségét a háromlépcsős Gordon-féle osztalékdiskontálási modellel becsüljük, feltételezzük, hogy a diszkontrata, amely a kockázatmentes kamatláb és a részvénytől elvárt kockázati prémium összege, közelíti a részvényfinanszírozás költségét. Az alkalmazott feltételezéseket (mint például a hosszú távú nyereségnövekedés) figyelembe véve a részvényfinanszírozás költségének mérését nagyobb bizonytalanság övezi, mint a többi finanszírozási komponens költségét. Erről nem szabad megfeledkezni, amikor a különféle finanszírozási eszközök költségét hasonlítjuk össze.

³ A modell euróövezetre történő alkalmazásának leírását lásd a 2004. novemberi Havi jelentés „Információszerzés a pénzügyi eszközök áraiból” című cikke 2. keretes írásában. Lásd még: M. J. Gordon, „Vállalatok befektetése, finanszírozása és értékelése”, Greenwood Publishing Group, 1962, valamint R. J. Fuller és C.-C. Hsia, „Egy egyszerűsített közönségsrésztvény-értékelési modell”, Financial Analysts Journal, 1984. szeptember-október.

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

(éves adatok, százalékban, bázispont, súlyozott ¹⁾)							Változás 2004. decemberig bázispontban			
	2004. júl.	2004. aug.	2004. szept.	2004. okt.	2004. nov.	2004. dec.	2003. jan.	2003. dec.	2004. szept.	2004. nov.
MPI-k hitelkamatai										
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	5,37	5,40	5,38	5,40	5,37	5,27	-93	-31	-11	-10
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	4,02	4,02	3,99	4,01	4,01	3,98	-89	-4	-1	-3
5 éven túli eredeti lejáratú	4,68	4,71	4,70	4,65	4,55	4,44	-71	-37	-26	-11
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	3,03	2,98	3,00	2,98	2,95	3,05	-68	-6	5	10
5 éven túli eredeti lejáratú	4,31	4,18	4,31	4,19	4,15	4,06	-48	-28	-25	-9
Tájékoztató adatok										
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	2,12	2,11	2,12	2,15	2,17	2,17	-66	2	5	0
Kétéves államkötvények hozamai	2,70	2,53	2,60	2,47	2,41	2,36	-28	-22	-24	-5
Ötéves államkötvények hozamai	3,49	3,33	3,35	3,18	3,08	2,93	-47	-66	-42	-15

Forrás: EKB.

1) 2003 decemberétől kezdődően a súlyozott MPI-kamatlábak az egyes országokra súlyozva számítandók, a súlyokat az új szerződések volumenének 12 havi mozgó átlagából nyerjük. Az ezt megelőző időszakra, 2003 januárjától novemberéig a súlyozott MPI-kamatlábak az új szerződések 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” (Az MPI-kamatok elemzése euróövezeti szinten) című keretes írásban.

kal kevésbé érzékenyen reagáltak a makrogazdasági sokkokra. Ezen túlmenően a befektetők „hozamkeresése” is hozzájárulhatott a vállalati kötvények hozamkülönbségeinek csökkenéséhez.

A tőzsdei részvények reálköltségei is estek egy keveset, ezzel ellensúlyozták a harmadik negyedévben tapasztalt növekedést. A folyamatot az euróövezet tőzsdéinek kedvező fejleményei alakították.

5. keretes írás

A PIACI KAMATLÁBAK BEGYŰRÜZÉSE A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK HITELKAMATLÁBAIBA A GMU HARMADIK SZAKASZÁNAK KEZDETÉTŐL FOGVA

A banki hitelkamatlábakat — némi alkalmazkodási késedelemmel — jellemzően a pénz- és tőkepiaci folyamatok alakítják.¹ A banki hitelkamatlábak változásai viszont a monetáris politika transzmissziós folyamatának egyik fontos elemét alkotják, minthogy hatással vannak a finanszírozási feltételekre, s ezáltal a kiadási döntésekre, amelyeket például a lakáscélú, a nem lakáscélú befektetések és a fogyasztási kiadások között kell meghozni, ezek pedig végső soron továbbgyűrűznek az árakba és a kibocsátásba. Ebben a keretes írásban azt vizsgáljuk, hogyan érintették a pénz- és tőkepiaci feltételek 1999 januárja és 2004 decembere között a banki hitelkamatlábakat.

Az elemzés az utolsó két év vonatkozásában (2003. januárjától kezdve) az MPI-k új szerződések-re alkalmazott kamatainak új, harmonizált statisztikáján alapszik. Az 1999 és 2002 közötti időszakra a korábbi nem harmonizált lakossági kamatlábakat alkalmaztuk. Ezen kívül az 1999 januárja és 2000 decembere közötti időszakot elkülönítve kezeltük, annak figyelembe vétele érdeké-

¹ További részleteket az EKB 2002. Éves jelentésében a "The determination of bank lending rates in the euro area" 3. keretes írás közöl.

ben, hogy a piaci kamatlábak 2000 vége felé érték el csúcserősségüket. Ez az utolsó felosztás egy kicsit mesterkél, mert a legtöbb piaci kamatláb 1999 első hónapjaiban csökkent.

A 2003 januárjával kezdődő időszakban, amikor vonatkozóan már pontosabb elemzés végezhető, a monetáris pénzügyi intézmények valamennyi új szerződésre vonatkozó kamatlába csökkent. A legnagyobb mértékű esés, amely meghaladta a piaci kamatlábak csökkenésének mértékét is, a lakásvásárlási célú lakossági hitelek kamataiban következett be. Ezt részben okozhatta a piaci szegmensben uralkodó kiélezett verseny vagy a jelzálog-biztosítékok értékének a több országban szárnyaló lakáspiac miatt bekövetkezett növekedése (lásd a legutolsó bankhitelezési felmérés eredményeit).² A megelőző időszakokban, amelyekre nézve az összevetések fenntartásokkal kezelendők, hiszen a mögöttes lakossági kamatlábak valamennyi lejáratú kategóriára vonatkoztak, a lakáshitelek kamatai jelentős mértékben hajlamosak voltak arra, hogy a piaci kamatlábakra reagáljanak, függetlenül attól, hogy azok estek vagy emelkedtek.

A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek rövid lejáratú MPI-kamatlábainak 2003. év eleje óta tartó csökkenése is jellemzően meghaladta a három hónapos EURIBOR csökkenésének mértékét, míg a hosszú lejáratú MPI-kamatlábak nagyságrendileg ugyanannyival estek vissza, mint az 5-10 éves államkötvények hozamai. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott — különösen a rövid lejáratú — MPI-hitelek kamatlábainak 2003. óta tartó esése annak is lehet köszönhető, hogy a nem pénzügyi vállalatok 2003. év közepétől javuló jövedelmezőségi mutatóinak és mérlegátalakításainak fényében az MPI-k csökkentették hitelkockázati felárait (lásd a 2.6. fejezetet is). Ráadásul a piaci kamatlábak korábbi csökkenéseihez történt késleltetett alkalmazkodások — amelyek a piaci kamatlábaktól a hitelkamatlábak felé átgűrűző hatások szokásos késésével függnek össze — még tovább erősíthették az MPI-kamatok 2003 januárja óta tartó jelentős mértékű csökkenését. Ezt a né-

² Lásd a Havi jelentés 2005. februári számában közölt "The results of the January 2005 bank lending survey for the euro area" című cikket.

A monetáris pénzügyi intézmények új hitelekre számított kamatai

	Változás bázispontokban		
	1999. jan.— 2000. dec.	2000. dec.— 2002. dec.	2003. jan.— 2004. dec.
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek			
(a) legfeljebb egyéves eredeti lejáratú	112	-120	-
banki folyószámlahitel	-	-	-93
változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	-	-	-74
(b) éven túli eredeti lejáratú	141	-111	-
1-5 éves kamatfixálású	-	-	-43
tíz éven túli kamatfixálású	-	-	-55
A háztartásoknak nyújtott hitelek			
(a) fogyasztási	56	-61	-
banki folyószámlahitel	-	-	-36
változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	-	-	-47
éven túli kamatfixálású	-	-	-74
(b) lakáscélú	133	-133	-
változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	-	-	-92
5 éven túli kamatfixálású	-	-	-84
Memótételek			
Három hónapos EURIBOR	179	-199	-66
Kétéves államkötvény hozama	176	-190	-28
Ötéves államkötvény hozama	152	-119	-47
Tízéves államkötvény hozama	125	-66	-58

Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az 1999 és 2002 közötti adatok a lakossági kamatokra vonatkoznak; 2003-tól kezdve MPI-kamatok. Az utóbbiak súlyozással korrigáltak. Részletesebb adatokat a Havi jelentés 2004. augusztusi számában az „Analysing MFI interest rates at the euro area level” című cikk közöl.

zetet támasztja alá az a megfigyelés, amely szerint a múltban a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek kamatlábai ritkábban mozogtak, mint a piaci kamatlábak, ami azt jelenti, hogy számos olyan okból, mint például az ügyféllel fenntartott banki kapcsolat, a bankok csak fokozatosan korrigálják kamatlábaikat az emelkedő vagy eső kamatciklusok során.

A háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelek rövid lejáratú MPI-kamatlábai 2003 januárja óta szintén általánosan csökkenő tendenciát mutatnak, de lényegesen kisebb léptékben, mint például a három hónapos EURIBOR. A legutóbbi bankhitelezési felmérés arra enged következtetni, hogy bár a hitelezési feltételek rohamosan enyhülnek, a bankok még mindig negatívan ítélik meg a fogyasztók hitelképességét. Ugyanakkor azt is meg kell jegyezni, hogy a fogyasztási hitelek kamatlábai a múltban szintén meglehetősen lassan alkalmazkodtak. A fogyasztási hitelek lakossági kamatlábainak mozgásai például mind az 1999 januárjával, mind a 2000 decemberével kezdődő időszakban csak a töredékét tették ki annak, amennyivel a rövid és közepes lejáratú piaci kamatlábak változtak. A háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelek hosszú lejáratú MPI-kamatlábai (pl. a tízéves államkötvények hozamai) ezzel szemben a piaci kamatlábaknál nagyobb mértékben csökkentek 2003 januárja óta. Ez arra is utalhat, hogy legalábbis egyes országokban, a hosszabb lejáratú fogyasztási hiteleket nagyobb fedezettel biztosítják, ezzel is csökkentve a hitelkockázat hatását az árazásra.

Az 1999-2004 közötti időszakot egészében tekintve a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek kamatlábai nagymértékben hajlamosak a piaci kamatlábak változásainak bizonyos késéssel történő követésére. A háztartásoknak nyújtott lakáscélú hitelek kamatlábai az egységes monetáris politika első éveiben még sokkal inkább megfeleltek a piaci kamatlábak változásainak, s csupán az utóbbi időben, az emelkedő lakásárak és élesedő verseny következtében indultak a piaci kamatoknál lényegesen nagyobb mértékű csökkenésnek. A háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelek kamatlábainak többsége, de a rövid lejáratúak mindenképpen, egészen az utóbbi időig továbbra is rendkívül lassan reagálnak a piaci kamatlábak mozgásaira.

3 A rendelkezésre álló empirikus bizonyítékokat közli többek között: de Bondt, G.: "Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level", EKB 136. műhelytanulmány, 2002. április.

FINANSZÍROZÁSI PÉNZMOZGÁSOK

Amint a vállalati jövedelmek alakulása is mutatja, 2004 folyamán a nem pénzügyi vállalatok belső finanszírozási képessége jelentős mértékben javult. A Dow Jones Eurostoxx indexében jegyzett nagyobb cégek várt és tényleges jövedelme például viszonylag magas szinten stabilizálódott (lásd a részvénytőzsiacról szóló 2.5. pontot). Ezen felül utóbbi negyedévekben újra emelkedő bruttó működési eredmény arra enged következtetni, hogy az euróövezet cégeinek nagyobb belső források állnak a rendelkezésükre. Ez csökkentette a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozás iránti igényét. Mivel a befektetés lassabban növekedett, a bruttó megtakarítások és a bruttó felhalmozás különbözetével mért finanszírozási rés (lásd a Havi jelentés 2004. decemberi számában a „Nem pénzügyi vállalatok finanszírozási feltételei az euróövezetben” című 4. kerek írást) valamelyest szűkült.

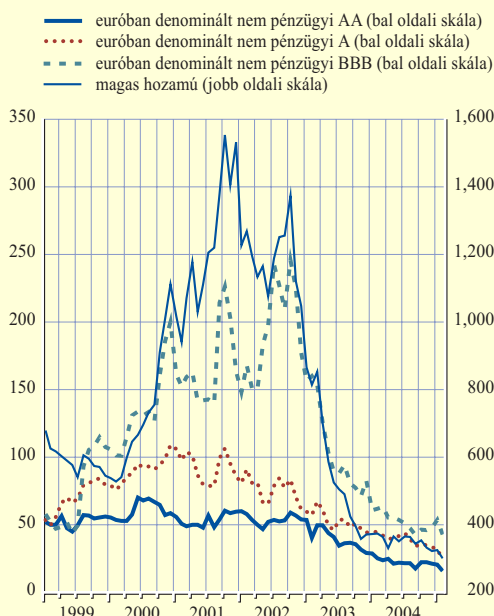
Míg a nem pénzügyi vállalatok külső forrásbevonása összességében mérsékelt maradt, a nem pénzügyi vállalatok adósságfinanszírozása némileg bővült 2004 negyedik negyedévében (lásd az 5. táblázatot). Különösen a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme emelkedett: a 2004. harmadik negyedévi 4,5%-kal szemben a negyedik negyedévben 5,4% volt (lásd az 5. táblázatot). A legutolsó havi adatok azt jelzik, hogy ez a növekedési ütem 2005 januárjában tovább gyorsult, és 5,7%-ot ért el. Ezzel szemben a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme a 2004. harmadik negyedévi 3,9%-ról a negyedik negyedévben 3,3%-ra esett vissza. A különböző finanszírozási formák eltérő igénybevétele bizonyos mértékig tükrözheti a banki hitelezési standardok enyhítését, amint erre a 2005. januári bankhitelezési felmérés is utal. A nem pénzügyi vállalatok ezért ma könnyebben juthatnak bankhitelekhez, mint az elmúlt években. Ezen kívül lehetséges, hogy a nem pénzügyi vállalatok azért bocsátottak ki kevés hitelviszonyt megtestesítő értékpapírt az elmúlt három hónapban, mert viszonylag magasak a törlesztőrészek, különösen az euróövezet olyan országaiban, ahol az elmúlt években intenzív kibocsátási tevékenység zajlott.

2004. év végén az euróövezet nem pénzügyi vállalatai nettó értéken továbbra is az elmúlt két évben megfigyelt igen csekély mértékben bocsátottak ki részvényeket. A nem pénzügyi vállalatok kibocsátott tőzsdei részvényeinek éves növekedési üteme lényegében nem változott 2004 negyedik negyedévében: a harmadik negyedévi 0,7%-ról mindössze 0,8%-ra nőtt. A részvénykibocsátással történő finanszírozás egyrészt a külső finanszírozás iránti viszonylag szerény igénynek, másrészt az egyéb finanszírozási formák rendkívül alacsony költségének köszönhető.

Összességében a nem pénzügyi vállalatok összes finanszírozásának éves növekedése becslések szerint a 2004 harmadik negyedévében jelentett 1,9%-ról a negyedik negyedévben 2,5%-ra emelkedett (lásd az 5. táblázatot).

25. ábra: Nem pénzügyi vállalatok kötvényeinek hozamfelárai

(bázispont, havi átlag)



Forrás: EKB, Thomson Financial Datastream és Merrill Lynch.
Megjegyzés: A nem pénzügyi kötvények hozamfelárait az AAA államkötvények hozamaihoz képest számítjuk.

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

	A IV. negyedév végén rendelkezésre álló kinnlevő összegek (milliárd euró)	Éves növekedési ütem (változás százalékban)				
		2003 IV. n.év	2004 I. n.év	2004 II. n.év	2004 III. n.év	2004 IV. n.év
MPI-hitelek	3 155	3,5	3,2	4,0	4,5	5,4
legfeljebb egyéves	974	-0,8	-2,4	-2,1	-0,5	2,5
1-5 év közötti	549	3,0	3,6	6,4	6,1	6,2
5 éven túli	1 632	6,5	6,9	7,2	7,2	6,9
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	601	9,9	6,9	3,2	3,9	3,3
rövid lejáratú	90	5,1	-1,8	2,1	3,9	-1,4
hosszú lejáratú, amelyből ¹⁾	511	10,9	8,8	3,5	3,9	4,2
fix kamatozású	418	13,0	9,9	3,6	1,3	0,8
változó kamatozású	80	-15,7	-8,5	-0,1	20,7	32,0
Kibocsátott tozsdei részvények	2 984	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8
Memótételek ²⁾						
Összes finanszírozás	7 382	3,0	1,8	1,8	1,9	2½
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	3,703	3,2	1,6	2,0	2,1	3
Nem pénzügyi vállalatok nyugdíjalap-tartalékai	303	6,0	5,9	5,8	5,8	5¼

Forrás: EKB.

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

1) A fix és változó kamatozású értékpapírok összege esetleg nem adja ki a hosszú lejáratú hitelt megtestesítő értékpapírok értékét, mivel az ártérítési hatásokat is tartalmazó nem kamatozó, hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat a táblázat külön nem tünteti fel.
2) Az itt szereplő adatok a pénzügyi számlák statisztikájából származnak. A nem pénzügyi vállalatok teljes finanszírozásába beletartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a kibocsátott tozsdei részvények és a nyugdíjalap-tartalékok. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek közé tartoznak az MPI-k és egyéb pénzügyi vállalatok által nyújtott hitelek. A legutolsó negyedév adatai a pénzügyi és banki statisztikákból, valamint az értékpapír-kibocsátási statisztikákból származnak.

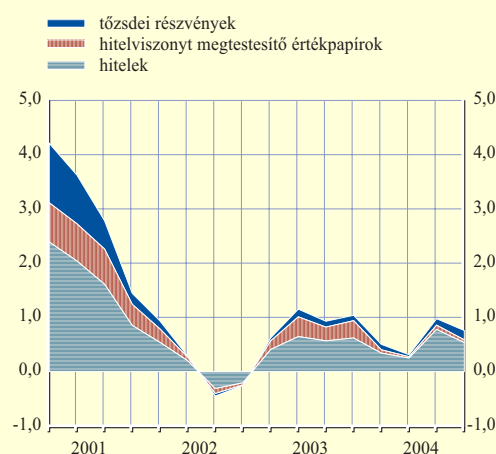
Bár a főbb külső finanszírozási források éves növekedése reálértéken is növekedést mutatott (lásd a 26. ábrát), viszonylag alacsony maradt.

PÉNZÜGYI HELYZET

Ez a visszafogott fejlődés az elmúlt negyedévekben előmozdította a nem pénzügyi vállalatok adósságmutatóinak csökkenését, bár historikusan még mindig viszonylag magas az adósságszint (lásd a 27. ábrát). Ez esetleg annak a jele, hogy a finanszírozás alacsony költség szintje miatt a vállalatok kevésbé érzik sürgetőnek az adósság lefagrasztását. A nem pénzügyi vállalatok adósság-szolgáltatása, amit az euróban denominált, felvett MPI-hitelek után fizetett kamatok és az euróban denominált elhelyezett MPI-betétek után kapott kamatok különbözetével mérünk, az elmúlt két évben folyamatosan csökkent (lásd a 28. ábrát).

26. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves reálnövekedése

(éves változás, százalék)

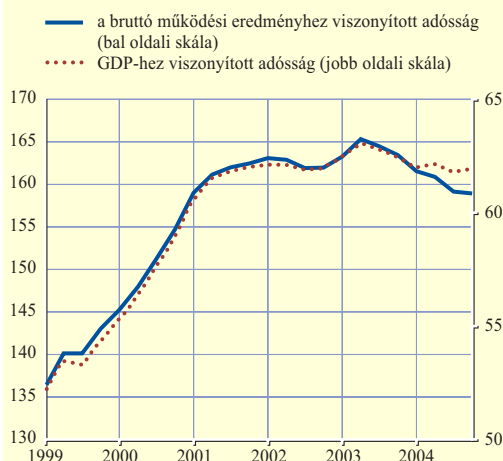


Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az éves reálnövekedés a tényleges éves növekedés és a GDP-deflátor közötti különbség.

27. ábra: A nem pénzügyi vállalatok adósságrátái

(százalék)

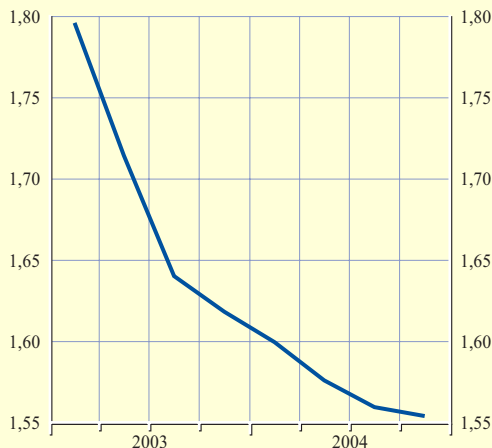


Forrás: EKB és Eurostat.

Megjegyzések: A bruttó működési többlet a bruttó működési többletet és az egész gazdaság vegyes jövedelmét foglalja magában. Az adósságot a pénzügyi kimutatások statisztikái alapján jelentik és magában foglalja a hiteleket, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő és a nyugdíjalap-tartalékokat. A legutolsó negyedévet a pénz és bankrendszer statisztikái és az értékpapír-kibocsátások statisztikái alapján becsülik meg.

28. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó kamatfizetései

(a GDP százalékában)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A nettó kamatfizetések az euróban denominált MPI-betétekre fizetett kamatokkal csökkentett euróban denominált MPI-hitelek kamatfizetései.

2.7. A LAKOSSÁGI SZÉKTOR FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

A kedvező finanszírozási feltételek 2004 negyedik negyedévében elősegítették a lakossági hitelfelvétel további felfutását, amelynek legfőbb hajtóereje a lakáshitelek lendületes dinamikája volt. Ezzel a lakossági szektor GDP-arányos adóssága tovább emelkedett.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

2004 negyedik negyedévében az euróövezet lakossági szektorának finanszírozási feltételei továbbra is kedvezőek maradtak. Ez azt jelenti, hogy a háztartásoknak nyújtott hitelek kamatai historikusan továbbra is rendkívül alacsony szinten állnak.

Az új lakossági hitelekre megállapított rövid lejáratú MPI-kamatok (amelyeket a változó kamatozású és a legfeljebb egyéves kamatfixálású fogyasztási hitelek kamatlábával, valamint a változó kamatozású és a legfeljebb egyéves kamatfixálású lakáshitelek kamatlábával mérünk) lényegében nem változtak a negyedik negyedévben (lásd a 29. ábrát). A hosszú lejáratú MPI-kamatlábak (amelyeket a háztartásoknak öt évnél hosszabb, de legfeljebb tízéves kamatfixálással nyújtott hitelek kamatlábával mérünk) ugyanakkor több mint 30 bázisponttal csökkentek 2004 negyedik negyedévében. A rövid és hosszú lejáratú MPI-kamatok hasonló lejáratú piaci kamatokhoz viszonyított különbségei lényegében nem mutattak változást a negyedik negyedévben. Az 5. keretes írás hosszabb időtávon tekinti át a háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek kamatainak alakulását és azt, hogy milyen mértékben tükrözik a piaci kamatok változásait.

A LAKOSSÁGI SEKTOR HITELFELVÉTELE

A legfrissebb negyedéves pénzügyi számlaadatok tanúsága szerint a monetáris pénzügyi intézmények által a lakossági szektornak nyújtott összes hitel éves növekedése 8,2% volt 2004 harmadik negyedévében. A pénzügyi és banki statisztikákból származó információ alapján ez az éves növekedési ütem a negyedik negyedévben is 8% körül alakult.

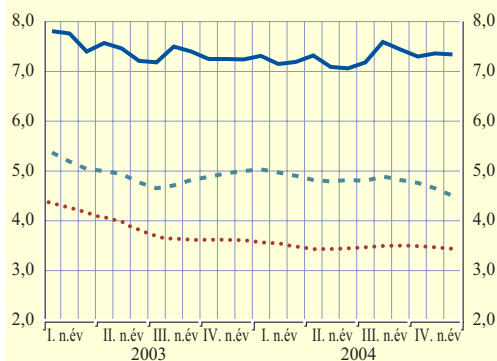
A lakossági finanszírozás továbbra is erőteljes bővülése elsősorban az MPI-k hitelezésében megfigyelhető folyamatoknak volt köszönhető, hiszen ezek a hitelek éves szinten 7,8%-kal növekedtek a negyedik negyedévben. 2002 év vége óta a háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedése mindig lényegesen meghaladta az MPI-hitelekét, ami azt mutatja, hogy a lakossági jelzálogok értékpapírosításával összefüggésben az euróövezet számos országában tartósan növekedtek az egyéb pénzügyi intézmények (EPI-k) nyújtotta hitelek. Az elmúlt negyedévek során azonban az EPI-k nyújtotta lakossági hitelek dinamikája némileg lassulni látszik (lásd a 30. ábrát)

2004 negyedik negyedévében a háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek növekedését továbbra is a lakásvásárlás céljára nyújtott MPI-hitelek lendületes éves növekedése indukálta (amely szeptemberben 9,8%, majd decemberben 10% volt), amelyet az euróövezet több országában megfigyelhető dinamikus lakásépítési tevékenység folytán kedvező finanszírozási feltételek ösztönöztek. A bankhitelezési felmérés eredményei igazolják is ezt, hiszen a felmérés arról tesz jelentést, hogy a hitelfelvevők a lakáspiaci kilátások további javulását érzékelték, főként a lakáshitelek iránt 2004 negyedik negyedévében megnőtt keresletkövetkeztében. A lakáscélú MPI-hitelek éves növekedési ütemének gyorsuló tendenciája 2005 januárjában is folytatódott (10,1%).

29. ábra: A háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek kamatlábai

(éves adatok, százalé; új szerződések kamatlábai, súlyozva¹⁾)

- háztartásoknak nyújtott változó kamatozású és legfeljebb egyéves kamatfixálású fogyasztási hitelek
- háztartásoknak nyújtott változó kamatozású és legfeljebb egyéves kamatfixálású lakáshitelek
- - - háztartásoknak nyújtott 5 évnél hosszabb, de legfeljebb 10-éves kamatfixálású lakáshitelek



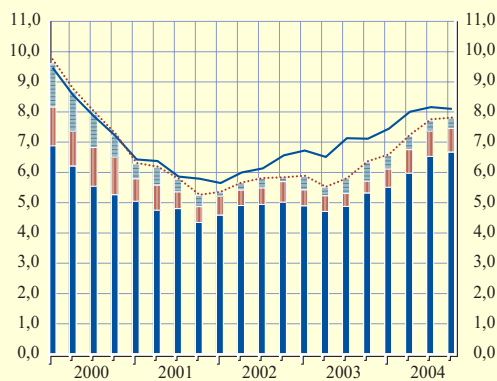
Forrás: EKB.

1) 2003 decemberétől kezdve a súlyozott MPI-kamatokat országsúlyozással számítjuk ki, a súlyszámokat az új szerződések volumenének 12 havi mozgóátlagából kapjuk. A korábbi, 2003. január-november közötti időszakra a súlyozott MPI-kamatokat olyan országsúlyokkal számítjuk ki, amelyeket a 2003. évi új szerződések volumenének átlagából kapunk.

30. ábra: A háztartásoknak nyújtott összes hitel

(éves növekedés százalékban; összetevők százalékpontban)

- egyéb MPI-hitelek
- MPI fogyasztási hitelek
- MPI lakáshitelek
- összes MPI-hitel
- összes hitel (MPI + EPI)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: 2004. negyedik negyedévének összes hitele (MPI + EPI) a pénzügyi és bankstatisztikákban jelentett ügyleteken alapuló becslés.

A fogyasztási célú hitelek éves növekedési üteme az előző negyedévekben tapasztalt élénkülést követően decemberben visszaesett (a szeptemberi 6,2%-ról 5,8%-ra). Azok a hitelek, amelyeket a monetáris pénzügyi intézmények a háztartásoknak egyéb célra nyújtottak, decemberben 1,7%-os éves növekedést mutattak. A bankhitelezési felmérés szerint a fogyasztási és egyéb hitelek iránti nettó kereslet bankok által jelentett 2004 negyedik negyedévi visszaesése a fogyasztói bizalom gyengülésének és a lakossági megtakarítások emelkedésének tudható be. Ezzel szemben 2005 januárjában jelentősen gyorsult mindkét hitelkategória éves növekedési üteme: a fogyasztási hitelezés 6,8%-kal, az egyéb célú hitelezés pedig 2,3%-kal növekedett.

PÉNZÜGYI HELYZET

Miután a lakossági hitelfelvétel dinamikája továbbra is erőteljes volt, a lakosság GDP-arányos adóssága további emelkedést mutatott: 2004 negyedik negyedévében 55% fölé emelkedett (lásd a 31. ábrát). Ezek a folyamatok felvetik a kérdést, hogy fenntartható-e a lakosság eladósodásának jelenlegi szintje, ami utólag a behajthatatlan hitelek alakulásával mérhető le (lásd a 6. keretes írást). A lakossági szektor rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított összes adósságszolgálati terhe (a kamatfizetések és a tőketörlesztés) azonban a becslések szerint a historikusan alacsony kamatlábak következtében 2000 óta gyakorlatilag változatlan.

6. keretes írás

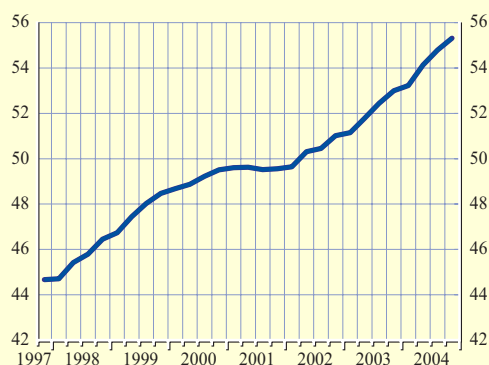
A LAKOSSÁGI ADÓSSÁG TENDENCIÁI ÉS A BEHAJTHATATLAN KÖVETELÉSEK AZ EURÓÖVEZETBEN

Az 1990-es évtized vége óta az euróövezet háztartásai gyors iramban halmozják fel az adósságot. 2004 negyedik negyedévében a GDP-hez viszonyított teljes lakossági adósságállomány kissé meghaladta az 55%-ot, ez pedig 10 százalékponttal magasabb az 1998. év elején mért adatnál. A magasabb GDP-arányos adósságmutató minden bizonnyal felerősíti a jövedelmi vagy a kamatsokkrok lakossági egyenlegekre és az adósságszolgálati arányra gyakorolt hatását. Mivel az eladósodás fokozódása legtöbbször arra utal, hogy erőteljesen élénkül a jelzálog-finanszírozás a dinamikus fejlődő lakáspiaci körülmények között, ilyen felerősítő hatások akkor is felléphetnek, ha a lakásárak — és velük együtt a biztosítékok értéke — markánsan változnak. Sokkok közepette az adósság felduzzadása azt a kockázatot rejti magában, hogy a háztartások nem lesznek képesek adósságszolgálatukat maradéktalanul teljesíteni, ezért emelkedik a behajthatatlan követelések száma. Ebben a cikkben olyan tényezőkkel foglalkozunk, amelyek segíthetnek az adósságfolyamatok és a behajthatatlan hitelek közötti összefüggés értékelésében.

A behajthatatlan követelések definíció szerint olyan hitelek, amelyek legalább három hónapos késésben vannak. Ehhez a koncepcióhoz azonban minden országban más szabályozás járul: eltérő irányelveket alkalmaznak arra, hogy milyen rövid időn belül lehet leírni vagy másként elszámolni és a statisztikákból kiiktatni a behajthatatlan követeléseket. Az euróövezetben meglehetősen gyakran állnak rendelkezésre nyilvános adatok a behajthatatlan követelésekre vonatkozóan, s ha egyál-

31. ábra: A háztartások GDP-hez viszonyított adóssága

(százalék)



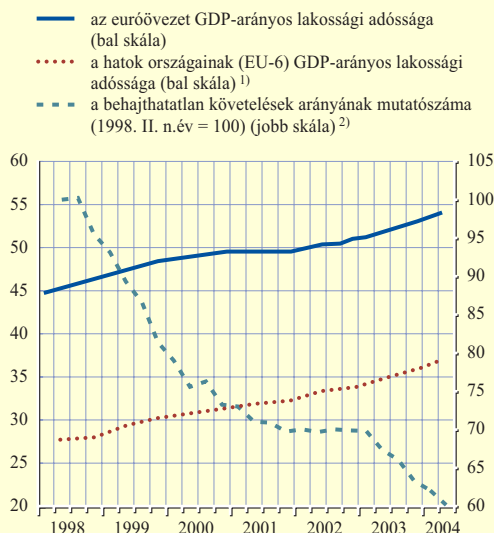
Forrás: EKB.

Megjegyzés: 2004. negyedik negyedévének adóssága a pénzügyi és bankstatisztikákban jelentett ügyleteken alapuló becslés.

A GDP-arányos adósság a negyedéves pénzügyi számlák alapján valamivel alacsonyabb, mint az éves pénzügyi számlák alapján, elsősorban azért, mert a nem pénzügyi szektor és az euróövezeten kívüli bankok követelése nem jelennek meg a negyedéves számlákban.

A ábra: Lakossági adósságállomány és behajthatatlan követelések az euróövezetben

(százalék; 1998. II. n.é. = 100)



Forrás: EKB, Eurostat.

Megjegyzések: 1) Ez a mutató arra a hat országra terjed ki, amelyekből vannak adatok a behajthatatlan követelésekre vonatkozóan (Belgium, Spanyolország, Franciaország, Írország, Olaszország és Portugália). Az euróövezet egészére vonatkozó adattal szemben ezt a mutatót kizárólag az MPI-hitelek alapján számítjuk ki.

2) Az egyes országok behajthatatlan követeléseit ez a mutató az adott országok összes hiteleinek arányában adják meg. A súlyozott indexet az adott országnak az aggregált adósságból való részesedése alapján számítjuk ki.

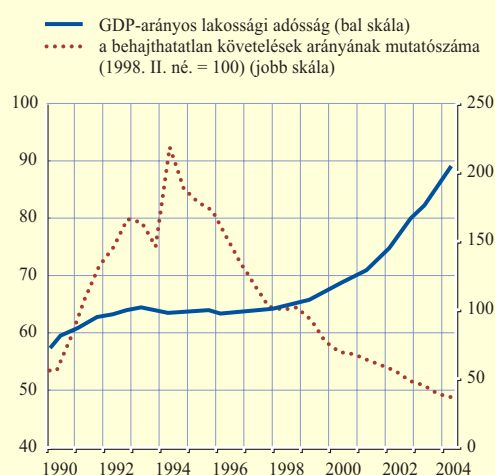
belga, a spanyol, a francia, az ír, az olasz és a portugál nemzeti központi bankok adatai alapján képeztünk. Ezek az országok az euróövezet GDP-jének 57%-át, lakossági hitelállományának pedig csak 40%-át adják. A minta az 1998 második negyedévétől 2004 második negyedévéig terjedő időszakot fedi le. Az adatok azt mutatják, hogy 1998 óta csökkent a behajthatatlan követelések aránya, különösen az időszak első felében, amelyet erős gazdasági növekedés jellemez, de a későbbi gazdasági lassulás idején is.

Az Egyesült Királyságban és az Egyesült Államokban lényegében hasonlóan alakult az adósságráta és a behajthatatlan követelések aránya. Az adósságráta az 1990-es évek vége óta mindkét gazdaságban gyorsuló ütemben növekszik. A behajthatatlan követelések aránya az Egyesült Királyságban az 1990-es évek elején bekövetkezett ingatlanpiaci válság után kezdődött csökkenő tendenciának megfelelően az elmúlt években gyorsan apad. Ehhez képest az Egyesült Államokban az 1990-es évek vége óta sokkal lassabban fogy a behajthatatlan követelések aránya (lásd a B és C ábrákat).

Amikor a behajthatatlan követelések arányának csökkenését elemezzük, figyelembe kell venni, hogy ez a mutatószám jellegéből adódóan csak késve reagál a fenntarthatatlan adósság-folyamatokra. Az adósság elmúlt években tapasztalt halmozódásával járó kockázatok elemzésekor tehát közvetlenül arra a kérdésre kell összpontosítani, hogy a halmozás fenntartható-e vagy sem. Egyes vélemények szerint a GDP-hez viszonyított adósságarány elmúlt években tapasztalt gyors emelkedése egyensúlyi helyzet irányába vivő folyamatokat takar.

B ábra: Lakossági adósságállomány és behajthatatlan követelések az Egyesült Királyságban

(százalék; 1998. II. n.é. = 100)

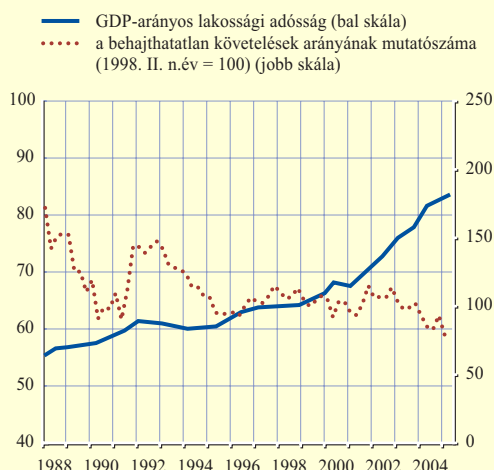


Forrás: Council of Mortgage Lenders, APACS és Bank of England.

talán vannak, a lakossági és nem pénzügyi vállalatok szerinti bontás jellemzően csak rövid időszakokra történik meg. Ráadásul az értékelésnél óvatosságra int az is, hogy az adatok nem harmonizáltak. Az A ábrán bemutatjuk a lakossági behajthatatlan követelések és az összes lakossági hitel közötti arány mutatószámát, amelyet a

C ábra: Lakossági adósságállomány és behajthatatlan követelések az Egyesült Államokban

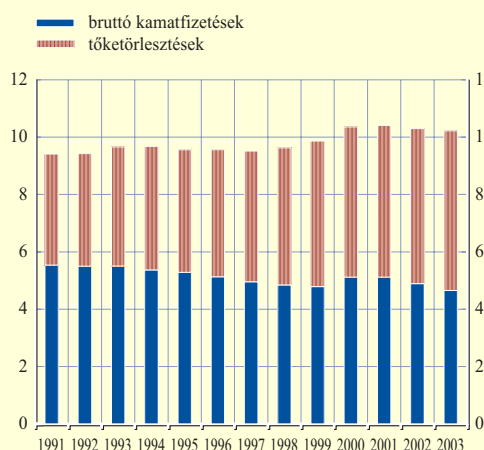
(százalék; 1998. II. n.é. = 100)



Forrás: US Federal Reserve Board.

D ábra: Lakossági kamatfizetések és tőketörlesztések az euróövezetben

(a rendelkezésre álló jövedelem százalékában)



Forrás: EKB és az EKB becslései.

Egyfelől a monetáris unió létrehozását megelőző konvergencia folyamatában az euróövezetben mindenütt alacsony és stabil infláció alakult ki. Az alacsonyabb munkanélküliségi ráták és reálkamatok azt jelzik, hogy az 1990-es évek vége óta megszilárdultak a makrogazdasági körülmények, ezzel együtt kevesebb a jövedelemtermeléssel kapcsolatos bizonytalanság és alacsonyabbak az adósságszolgálati terhek. A lakosság számára ez adott jövedelemszinten a kockázat arányos növekedése nélkül nagyobb adósság felvételét teszi lehetővé. Az euróövezetben például az adósságtehernek (vagyis a kamatfizetéseknek és a tőketörlesztéseknek) a lakosság rendelkezésére álló jövedelemhez viszonyított aránya gyakorlatilag nem változott 1998 óta: a GDP-arányos adósságmutató növekedése ellenére 9-10% maradt (lásd a D ábrát).

Másfelől a jelzálogadósság növekedése a demográfiai változással kapcsolatban megnövekedett strukturális lakásigénnyel hozható összefüggésbe. Ennek az a magyarázata, hogy az 1960-as évek demográfiai tetőpontján születettek az elmúlt években érték el azt a kor, amikor a háztartások legnagyobb valószínűséggel képesek saját otthonot vásárolni. Ráadásul tartós tendenciává vált a kisebb méretű háztartások kialakítása.

Harmadrészt vannak olyan strukturális tényezők is, amelyek sokkal közvetlenebbül indokolják a behajthatatlan követelések alacsonyabb arányát. Ezek közé tartoznak például a bankok kifinomultabb kockázatkezelési technikái, illetve a hitelkockázatok áthárításának a nagyobb bankok számára kedvezőbb feltételei, értékpapírosítás vagy hitelderivatívák igénybevétele formájában.

Az adósság szerkezetileg magasabb és a behajthatatlan követelések alacsonyabb arányának fenti indoklásai ellenére figyelemmel kell kísérni azokat a kockázatokat, amelyek a lakásárak nagyarányú emelkedése és a lakossági adósság magas aránya között valószínű összefüggésből fakadnak. Az eurórendszer bankhitelezési felmérése arra enged következtetni, hogy például a háztartásoknak nyújtott hitelek feltételeinek az elmúlt negyedévek során tapasztalt enyhítése sokkal inkább a bankok közötti éles versengésre utal, semmint a lakáspiaci kilátások javulásá-

ra. Nem zárható ki annak a lehetősége, hogy a lakásárak gyors emelkedésével kapcsolatos általános kockázatokat a bankok között folyó intenzív versengés és a behajthatatlan követelések pillanatnyilag alacsony aránya miatt jelenleg alábecsli a piac.

3 AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK ALAKULÁSA

2005 januárjában az euróövezeti HICP éves növekedési üteme jelentős mértékben 1,9%-ra csökkent, amely 0,5%-kal kevesebb volt, mint az előző hónap növekedési üteme és jóval alatta maradt a 2004 májusa óta mért átlagos növekedési ütemnek. Ez a csökkenés a HICP-infláció legtöbb összetevőjét érintette és részben a bázishatásoknak volt köszönhető. Az Eurostat előzetes becslése szerint februárban az éves HICP-infláció kismértékben, 2%-ra nőtt. Az építőipar nélküli termelői árak éves növekedési üteme januárban 3,9%-ra emelkedett, amely majdnem elérte a 2004 októberében mért legmagasabb értéket. A közelmúltban tapasztalt növekedés elsősorban a termelői energiaárak emelkedésének köszönhető. Végül a munkaerőköltség-mutatók azt jelzik, hogy a béryomás 2004 során mérsékelte volt.

3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

ELŐZETES BECSLÉS 2005 FEBRUÁRJÁRA

Az Eurostat előzetes becslése alapján az euróövezeti HICP-infláció februárban 2,0%-ra nőtt az előző hónap 1,9%-os inflációjához képest (lásd 6. táblázat). Bár jelenleg nem rendelkezünk részletes felbontással, valószínűleg az energiaárak emelkedésével magyarázható az infláció január és február közötti kismértékű emelkedése. Az e becslést övező bizonytalanság mértéke az adatok előzetes jellege miatt továbbra is számottevő.

HICP-INFLÁCIÓ 2005 JANUÁRJÁBAN

Az euróövezetben a HICP-infláció 2005 januárjában 1,9%-ra esett, amely a 2004. decemberi szinthez képest 0,5 százalékpontos (lásd 32. ábra), illetve az Eurostat február elején megjelent előzetes becsléséhez képest 0,2 százalékpontos csökkenést jelent. Számos előre megjósolható bázishatás miatt januárban az infláció némi csökkenését várták, de ezt a csökkenést növelte a HICP változékonyabb összetevőinek (különösen az olaj- és feldolgozatlan élelmiszerárak) kedvező alakulása.

Az energia- és feldolgozatlan élelmiszerek árának éves változási üteme jelentősen lelassult. Az energiaárak éves növekedési ütemét a bázishatás mellett az olajárak január eleji csökkenése is fékezte. A feldolgozatlan élelmiszerek árára vonatkozó éves növekedési ütem januári -0,6%-os lassulása elsősorban a zöldségáraknak tulajdonítható, amelyek az év elején lényegében változatlanok maradtak, míg általában ebben az időszakban a zöldségárak erőteljesen emelkedni szoktak. Valószínűleg azonban mindkét

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2002	2003	2004. jún.	2004. júl.	2004. aug.	2004. szept.	2004. okt.	2004. nov.
A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői								
Teljes index ¹⁾	2.1	2.1	2.1	2.4	2.2	2.4	1.9	2.0
Energia	3.0	4.5	6.4	9.8	8.7	6.9	6.2	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	2.1	0.6	-1.5	-1.2	-1.0	0.0	-0.6	.
Feldolgozott élelmiszerek	3.3	3.4	3.3	2.8	2.3	3.2	2.8	.
Iparcikkék energia nélkül	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.5	.
Szolgáltatások	2.5	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	2.4	.
Egyéb árindexek								
Ipai termelői árak	1.4	2.3	3.3	4.1	3.7	3.5	3.9	.
Olajárak (hordónkénti euróár)	25.1	30.5	35.0	39.4	34.5	30.0	33.6	35.2
Termékárak energia nélkül	-4.5	10.8	6.9	3.7	0.4	-0.2	-1.9	-1.8

Források: Eurostat, Thomson Financial Datastream és HWWA.

1) A HICP 2005. februári inflációja az Eurostat előzetes becslésére vonatkozik.

tényező csak rövid távon érezteti hatását, mivel az olajárak január közepén újra emelkedni kezdtek és visszatértek a 2004 novemberében mért szintre, míg a zöldségárak köztudottan nagyon változékonnyak, mivel függenek az időjárástól.

A feldolgozatlan élelmiszer- és energiaárak nélküli HICP éves növekedési üteme 2005 januárjában 0,3 százalékponttal 1,8%-ra csökkent. Ez a folyamat az euróövezet gazdaságában az áremelések széles körű mérséklődésével és a 2004. januári ár-emelésekkel kapcsolatos bázishatásokkal magyarázható. Míg a feldolgozott élelmiszerek árának éves növekedési ütemét elsősorban a dohányárakra kivetett adók tavalyi franciaországi emeléséből eredő bázishatás befolyásolta, a nem dohányáru feldolgozott élelmiszerek éves növekedési üteme is bizonyos mértékben mérséklő hatással volt az éves növekedési ütemre. Az energia nélküli iparcikkek árának éves növekedési üteme januárban a decemberi 0,8%-ról 0,5%-ra csökkent, ami az elmúlt években néhány euróövezeti országban elterjedt szezonális eladási gyakorlat nagyobb gyakoriságával 00magyarázható. Ez a gyakorlat különösen a ruházati cikkek és lábbelik árában figyelhető meg, a múltbeli gyakorlat alapján a szezonális engedmények nagyobbak, de ez a folyamat valószínűleg viszonylag rövid időn belül megfordul. Végül januárban a szolgáltatások árának éves változási ütemében tapasztalható lassulás elsősorban a német egészségügyi szolgáltatások szabályozott áremeléseiből eredő bázishatásnak tulajdonítható.

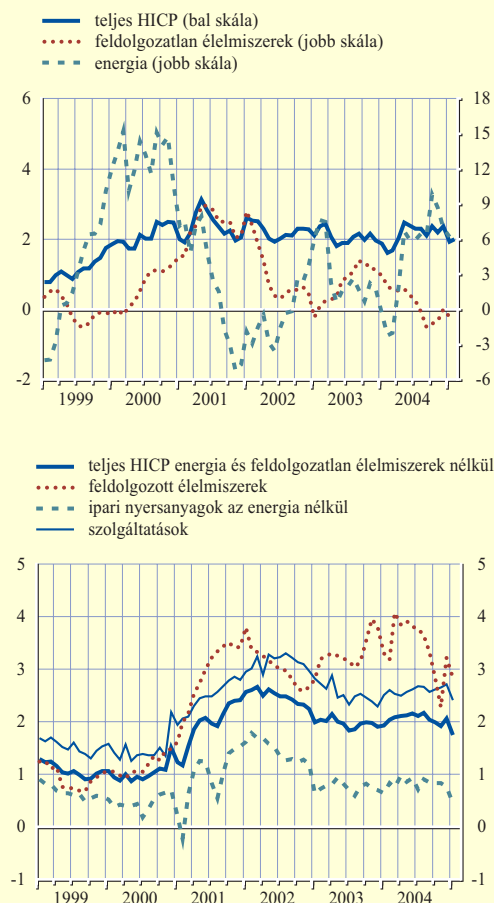
3.2 TERMELŐI ÁRAK

Az euróövezeti termelői árakra vonatkozó legfrissebb adatok elsősorban az energiaárak emelése miatt az éves növekedési ütem némi gyorsulására utalnak. Az építőipar nélküli teljes termelői árak éves növekedési üteme januárban 3,9%-ra emelkedett, amely az előző hónap növekedési üteméhez képest 0,4 százalékpontos emelkedést jelent és majdnem eléri a múlt év októberében mért legmagasabb szintet. A növekedési ütem közelmúltbeli gyorsulása teljes mértékben a termelői energiaárak alakulásának tulajdonítható. A termelői energiaárak éves növekedési üteme azonban a 2004. decemberi 6,6%-ról 2005 januárjában 8,0%-ra nőtt, ami valószínűleg elsősorban az olajárak emelkedésének volt köszönhető. Eközben az építőipar és energia nélküli ipari termelői árak éves növekedési üteme januárban 2,9%-on változatlan maradt.

A termelői árak különböző összetevői közül a félkész termékek árának éves növekedési üteme januárban változatlanul 5,5% maradt, amely megfelel a múlt év októbere óta tapasztalható mérséklődési folyamatnak (lásd 33. ábra). Ez a mérséklődési folyamat valószínűleg az olajon kívü-

32. ábra: A HICP-infláció összetétele: főbb alkomponensek

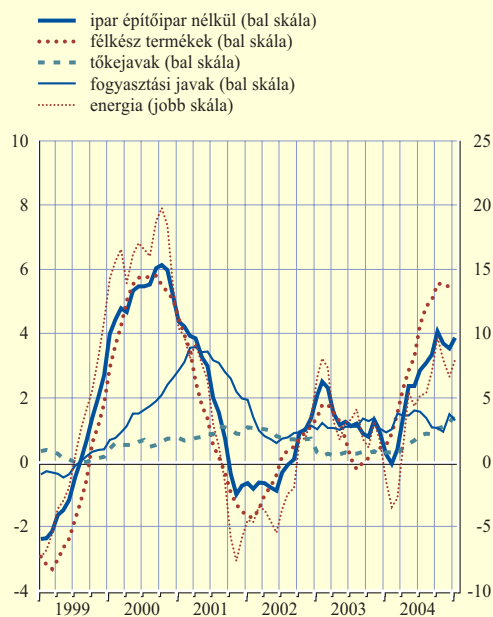
(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

33. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

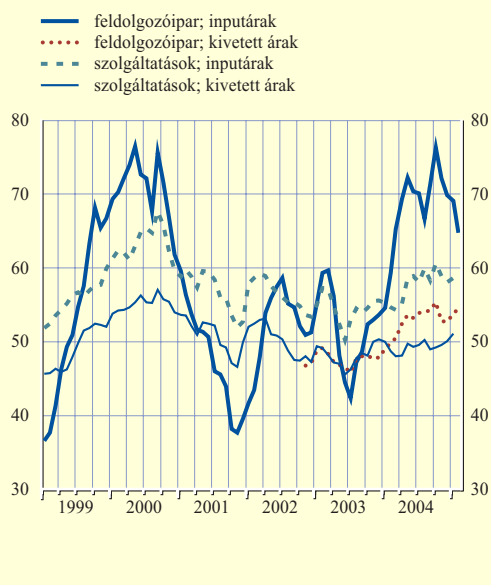
(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

34. ábra: Termelői input és output árfelmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)



Forrás: NTC Research

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

li nyersanyagárak euróban kifejezett éves növekedési ütemének csökkenésével és a 2004 októberé és decembere közötti olajárcsökkenéssel magyarázható. Mindazonáltal a félkész termékek éves növekedési üteme magas szinten maradt, ami az általában viszonylag magas nyersanyagáraknak köszönhető. Ezzel szemben a tőkejavak ára januárban tovább emelkedett. Végül a fogyasztási cikkek termelői árának éves növekedési üteme januárban 1,3%-ra esett elsősorban a nem tartós fogyasztási cikkek árának alakulása miatt. Míg a decemberben mért viszonylag magas szint főleg a dohányárakra kivetett adók német és olasz emelésének tulajdonítható, a januári éves változást a dohányárakra kivetett adók franciaországi emelésének lefelé irányuló bázis-hatása befolyásolta. Az élelmiszerek és dohányárak hatásától eltekintve a legutóbbi két hónapban a fogyasztási cikkek éves növekedési ütemében kismértékű felfelé irányuló mozgást figyelhettünk volna meg.

A jövőt illetően, a 2005 februári felmérések adatai továbbra is a termelői árak emelkedésének valószínű lassulását mutatják. A feldolgozóipari ágazatban a Beszerzési Menedzserek Indexében (Purchasing Managers' Survey) található Euróövezeti Tényezőárindex (Eurozone Input Price Index) februárban tovább csökkent, bár még mindig áremelkedést jelez (lásd 34. ábra). A gyártók által megállapított árak (vagy output árak) indexe azonban februárban újra emelkedett, ami arra utal, hogy a termelők input árak emelkedésének egy részét továbbra is az árazási láncba viszik át. Abban a viszonylag rövid időintervallumban, amelyre vonatkozóan az adatok rendelkezésünkre állnak, a feldolgozóipar termelői árai viszonylag magas szinten koorelátk az input és output árakra vonatkozó felmérési eredményekkel (lásd a 7. keretes írást a PMI (beszerzési menedzszerindex) input és output árfelméréséről). A szolgáltatási ágazatban, míg írásunk idején csak a 2005 januárjára vonatkozó adatok állnak rendelkezésünkre, mind az input, mind az output árak további kismértékű emelkedésre utalnak.

BMI FELMÉRÉS A TERMELŐI INPUT ÉS OUTPUT ÁRAKRÓL

Jelen keretes írás azt vizsgálja, hogy milyen szerepet játszanak a beszerzési menedzser index (BMI) árfelmérési adatai az euróövezeti termelői árak alakulásának megértésében. Ezek a felmérési adatok, amelyek mind a feldolgozóiparra, mind a szolgáltatási iparágakra vonatkozóan rendelkezésünkre állnak, betekintést engedhetnek abba, hogy a termelési költségek milyen módon gyűrűznek át az input árak és a termelői output árak alakulásába.

Az euróövezeti gazdasági konjunktúra és árak közelmúltbeli alakulásáról az NTC Research magáncég végez havonta közvéleménykutatást (BMI felmérések). A feldolgozóiparban és a szolgáltatási iparágakban dolgozó beszerzési menedzserek az input és értékesítési árakról kérdőív segítségével válaszolnak, miközben feltűntetik, hogy ezek az árak az előző hónaphoz képest emelkedtek, csökkentek vagy ugyanazon a szinten maradtak. A válaszokat diffúziós indexekre konvertálják, ahol az 50-es szám változatlan árszintet, az ezen felüli/alatti érték pedig áremelkedést/árcsökkenést jelez. A PMI felméréseket a hónap közepén végzik és az euróövezetre vonatkozó eredményeket a feldolgozóipar esetében a referenciahónapot követő első munkanapon, míg a szolgáltatások esetében a referenciahónapot követő harmadik munkanapon jelentetik meg.

A feldolgozóiparról szóló felmérés az euróövezet nyolc országára terjed ki, melyek az euróövezet GDP-jének 92%-át termelik. A szolgáltatásokról szóló felmérést öt euróövezeti országban végzik, melyek az euróövezet GDP-jének 81%-át adják. A feldolgozóipar esetében a felmérést mintegy 3000 cégnél végezték és az input árakról szóló kérdés magában foglalja az összes beszerzett áru átlagos alakulását. Ezen kívül a megkérdezetteket arra kéri, hogy kvalitatív választ adjanak egyes termékek árának egyedi alakulásáról, illetve az árváltozások okairól, amennyiben ezek ismertek.¹ A szolgáltatási iparágakban (itt 2000 olyan cég körében végzik a felmérést, amelyek a kiskereskedelmen és nagykereskedelmen kívül különböző piaci szolgáltatási ágazatokat képviselnek) az összes input átlagárát (ideértve az áruk és szolgáltatások árát, a munkaerőköltségeket, a bérleti díjakat) a felmérés input áraival kapcsolatos kérdésében szerepelnek.

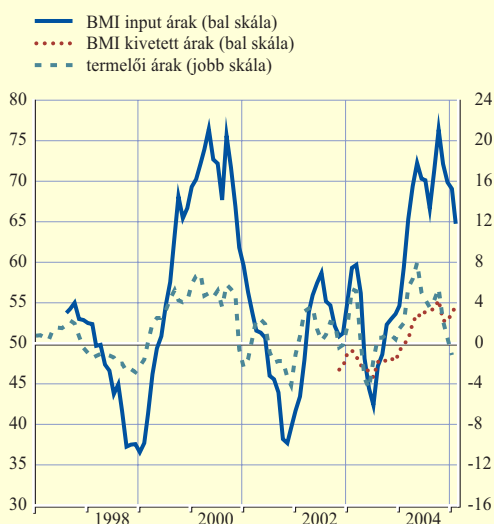
A jelen Havi jelentés 34. ábrája mutatja az input árak és az értékesítési árak idősorait mind a feldolgozóipar, mind a szolgáltatások tekintetében.² A rendelkezésünkre álló adatok viszonylag rövid intervalluma miatt óvatosan kell kezelnünk az árak alakulásának értelmezését. A feldolgozóipar input árának idősorai változékonyabbak, mint a szolgáltatások input áraié, ami annak a ténynek köszönhető, hogy az utóbbi az összes inputra vonatkozik, beleértve a munkaerőköltségeket, a bérleti díjakat és hasonlókat. Jelen pillanatban a feldolgozóipar inputárainak indexe magasabb, mint a szolgáltatások inputárainak indexe. Ez arra utal, hogy a beszerzési menedzserek megítélése szerint a termékek input árai az olaj és nem olaj nyersanyagárak 2003 közepe óta tapasztalt növekvő tendenciájával összhangban emelkedtek. Másrészt a szolgáltatási input árak alacsonyabb szintje, annak ellenére, hogy 2003 közepe óta szintén emelkedett, azzal magyarázható, hogy a munkaerőköltségek emelkedése (amely a szolgáltatások input árának indexében szerepel, míg a feldolgozóiparral kapcsolatos indexben nem) ugyanebben az időszakban viszonylag mérsékelt volt. Azt is meg kell jegyeznünk, hogy a feldolgozóipar értékesítési árának idősorai kevésbé emelkedtek, mint az

¹ Például az elmúlt néhány hónapban a magas energia- és acéláraknak tulajdonították a feldolgozóipar viszonylag magas input árindexét. A szolgáltatási ágazatról szóló adatok februári számában az energiaárakat is fontosnak vélték és a németországi autópályadíjakat is megemlézték, mint jelentős tényezőket.

² Az NTC Research „összesített” euróövezeti idősorokat állít össze a feldolgozóiparral és a szolgáltatásokkal kapcsolatos felmérései alapján, amelyeket nem mutattuk be itt.

A ábra: A feldolgozóiparral kapcsolatos BMI felmérés és feldolgozóipar termelői árainak adatai

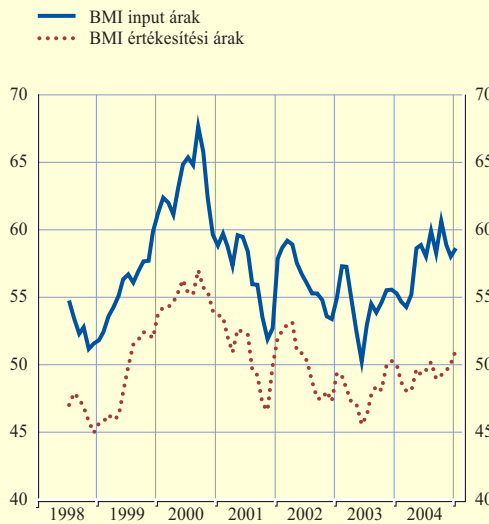
(diffúziós index; évesített három havi százalékos adat)



Források: Az Eurostat, az NTC Research és az EKB számításai.
Megjegyzések: Beszerzési menedzserek felmérése. Az 50 feletti indexérték a feldolgozóipar input vagy kivetett árának emelkedését, míg az 50 alatti érték árcsökkenést jelez.

B ábra: BMI felmérés — szolgáltatások adatai

(diffúziós index)



Forrás: NTC Research.
Megjegyzések: Beszerzési menedzserek felmérése. Az 50 feletti indexérték a szolgáltatások input vagy kivetett árának emelkedését, míg az 50 alatti érték árcsökkenést jelez.

inputárak idősorai. Ez arra utal, hogy a termelési költségek emelkedésének egy részét valószínűleg elnyelte a haszonkulcs. A feldolgozóiparban a fajlagos munkaerőköltségek növekedésének 2003 közepe óta tapasztalható lassulása szintén hozzájárulhatott ehhez a folyamathoz.

Az A ábra a BMI felmérésnek a feldolgozóipar input áaira és értékesítési áaira vonatkozó adatait mutatja, illetve a hivatalos statisztikákat a feldolgozóipar output árainak adatairól. Mivel az értékesítési árak indexéhez viszonylag rövid megfigyelési időszak áll rendelkezésünkre, nehéz határozott következtetéseket levonni. Ennek ellenére úgy tűnik, hogy a feldolgozóipar output árainak adatai igen nagy mértékben korrelálnak az input árak és a kivetett árak idősorával.

Mint azt már a fentiekben említettük, a szolgáltatási ágazatok tekintetében a BMI input árak idősorai magukban foglalnak minden inputot, nem csupán a beszerzett termékeket. Ezáltal az input árak és a kivetett árak adata közötti eltérés előzetes betekintést adhat a haszonkulcs alakulásába. Azonban néhány buktatót el kell kerülnünk. Egyrészt a BMI felmérés kérdései ("Az input árak/kivetett árak magasabbak, ugyanazok, vagy alacsonyabbak?") minőségi információra kérdeznek rá. Másrészt jelenleg csak viszonylag rövid intervallumra vonatkozóan állnak rendelkezésünkre adatok. Az is szembe tűnik, hogy az input árak idősorai az egész időszakban, amire vonatkozóan az adatok rendelkezésünkre állnak, magasabbak voltak, mint a kivetett árak idősorai. Ezek a megfigyelések arra intenek, hogy a felmérés idősorainak viszonylagos mozgásai csak a haszonkulcs alakulásának irányát jelzik és nem a haszonkulcs szintjének tényleges alakulását. Az értékesítési árak indexe és az input árak indexe közötti eltérés (mindkettőt a B ábra mutatja) a szolgáltatási iparágakban a haszonkulcsra nyomást gyakorolt annak ellenére, hogy ezek az inputok az adott ágazat összes inputjának csak egy viszonylag kis részét teszik ki. A nyersanyagárak alakulása azonban befolyással lehet az aggregált szolgáltatási haszonkulcsra annak köszönhető, hogy néhány szolgálta-

tási ágazatra, mint például a repülőársaságok szolgáltatásaira, az olajárak alakulása jelentős hatással lehet.

A fentieket összegezve elmondhatjuk, hogy a BMI felmérésnek a feldolgozóipar és a szolgáltatási iparágak input áraitól és kivetett áraitól szóló adatai aktuális és hasznos tájékoztatást adnak a termelők árak alakulásáról, különösen az olyan szolgáltatások tekintetében, amelyekkel kapcsolatban még nem állnak rendelkezésünkre hivatalos statisztikák a termelők árakról.³

3 Az euróövezet input áraitól még nem készülnek hivatalos statisztikák. Az euróövezet szolgáltatási iparágaira vonatkozó termelők output árindexet várhatóan csak 2007-től vezetnek be a Közösségi szabályozásnak a rövid távú statisztikákkal kapcsolatban tervezett módosítását követően.

3.3 MUNKAERŐKÖLTSÉG-MUTATÓK

A kialakult bérék euróövezeti mutatója a munkaerőköltségek 2004 utolsó negyedévi alakulásáról nyújt előzetes képet. A kialakult bérék éves növekedési üteme ebben az időszakban 2,2%-kal nőtt, ami 0,2 százalékponttal magasabb növekedési ütem, mint a harmadik negyedévben, de valamivel alatta marad az év első felében mért szintnél (lásd a 7. táblázatot). Ez a növekedés elsősorban a német kialakult bérék éves növekedési ütemének kismértékű gyorsulásával magyarázható, bár ezt a kerekítés felfelé befolyásolta.

A munkaerőköltségek növekedésének összes többi mutatója 2004 során csökkenő tendenciát mutatott, ami alátámasztotta az euróövezet mérsékelt béremelkedésének általános képét. Az egy munkaóra jutó munkaerőköltség éves növekedési üteme a nem mezőgazdasági üzleti ágazatban az év során markánsan csökkent: az első negyedév 1,9%-os szintjéről a harmadik negyedévben 1,5%-ra esett, bár ezt a csökkenést az olasz állami ágazat adatainak változékonysága eltolta (lásd 35. ábra). Az egy munkavállalóra eső jövedelem éves növekedési ütemének csökkenése az ipar, a szolgáltatások és, bár kisebb mértékben, az építőipar egészére kiterjedt (lásd 36. ábra).

Összességében véve a kialakult árak közelmúltbeli alakulása megerősíti a béremelések utóbbi két évben tapasztalt lassulásának folytatódását. 2004-ben a gazdasági konjunktúra fellendülésével a termelékenység növekedése felgyorsult. A béremelések lassulása és a termelékenység növekedésének gyorsulása együttesen lefelé irányuló nyomást gyakorolt a fajlagos munkaerőköltségek növekedésére. A fajlagos munkaerőköltségek éves növekedési üteme 2004 harmadik negyedévében 0,1%-ra csökkent az első negyedév 1,0%-os szintjéről az előző év azonos időszakához képest. Így a munkaerőpiacról eredő inflációs nyomás valószínűleg enyhült a 2004 végéig tartó időszakban.

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

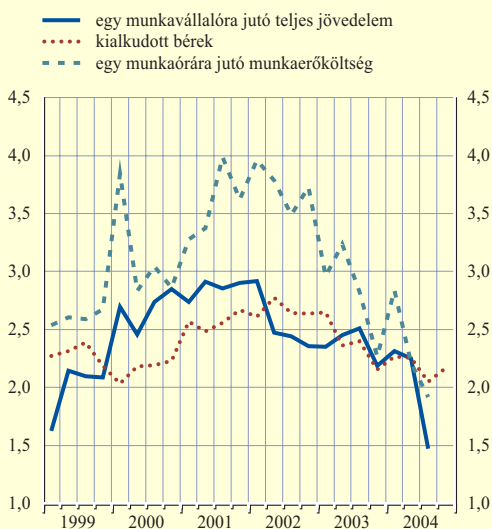
(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2002	2003	2003 IV. n.év	2004 I. n.év	2004 II. n.év	2004 III. n.év	2004 IV. n.év
Kialakult bérék	2.4	2.2	2.2	2.3	2.3	2.0	2.2
Egy munkaóra jutó munkaerőköltség	2.8	.	2.3	2.8	2.2	1.9	.
Egy munkavállalóra eső jövedelem	2.4	.	2.2	2.3	2.2	1.5	.
Ebből:							
A munkaerő termelékenysége	0.4	.	0.7	1.3	1.9	1.4	.
Fajlagos munkaerőköltség	2.0	.	1.5	1.0	0.4	0.1	.

Forrás: Az Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

35. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

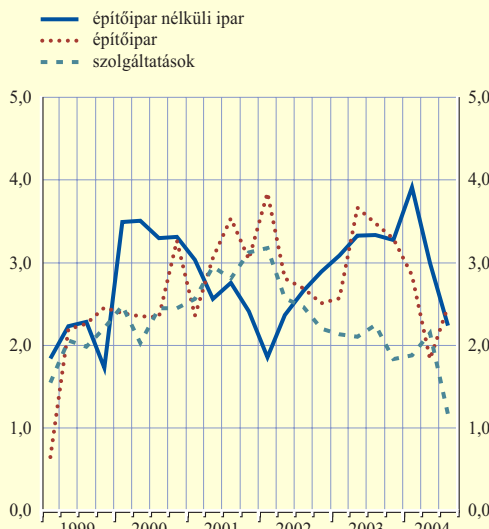
(éves változás, százalék)



Forrás: Az Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

36. ábra: Egy munkavállalóra eső jövedelem
ágazati bontásban

(éves százalékos változások; negyedéves adatok)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

3.4 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Amennyiben az olajárak, illetve az adók és a szabályozott árak nem emelkednek tovább, az éves HICP-infláció valószínűleg 2% körül marad az elkövetkező hónapokban, bár bizonyos mértékű változékonyság várható. A legfrissebb mutatók nem utalnak arra, hogy az euróövezetben erőteljes belföldi inflációs nyomás alakulna ki. A mérsékelt gazdasági növekedéssel és gyenge munkaerőpiacjal jellemezhető jelenlegi gazdasági helyzetben különösen a béremelések maradtak korlátozott mértékűek. Az EKB szakértőinek 2005. márciusi prognózisa (lásd az EKB szakértőinek prognózisáról szóló keretes írást) a HICP-inflációt 2005-ben 1,6% és 2,2%, míg 2006-ban 1,0% és 2,2% közötti sávban jelzi előre. E prognózisok tekintetében számos felfelé ható kockázatot kell figyelembe venni, elsősorban az olajárak jövőbeni alakulását. A közvetett adók és a szabályozott árak ismét felfelé mutató kockázatot rejtenek. Ezen túlmenően figyelemmel kell kísérni, hogy az infláció múltbeli emelkedése milyen potenciális kockázatot hordoz a másodlagos hatásokon, azaz a bérek és árak meghatározásán keresztül. Ezek a kockázatok a munkaerőpiaci helyzet javulásával középtávon lényegesebbé válhatnak. Emiatt a hosszabb távú inflációs várakozások alakulását is figyelemmel kell kísérni.

4 A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

A gazdasági konjunktúra tavaly második félévi gyengébb ütemét igazolva, 2004 negyedik negyedévében az euróövezeti reál-GDP 0,2%-kal növekedett. A kiadási oldali összetevők szerinti bontás azt mutatja, hogy az erősebb belföldi kereslet pozitív impulzusát ellensúlyozta mind a készletváltozás, mind a nettó kereskedelem negatív hozzájárulása. Miközben az utóbbi idők kibocsátásának gyengébb növekedése ideiglenesnek tűnne, a rendelkezésre álló rövid távú mutatók 2005 első negyedévére csak szerény javulást valószínűsítene. Előrebb tekintve elmondható, hogy az év folyamán fennmaradnak, majd 2006-ban tovább javulnak a növekedés folytatódásának feltételei.

4.1. KIBOCSÁTÁS ÉS KERESLET

A REÁL-GDP ÉS A KIADÁSI ÖSSZETEVŐK

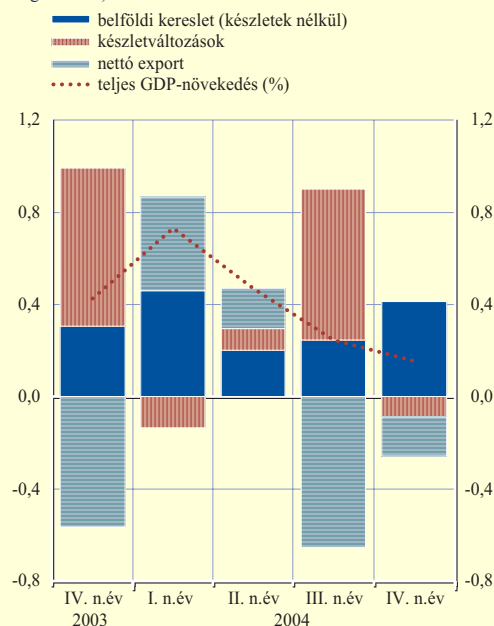
Az euróövezeti nemzeti számlák 2004 negyedik negyedévére vonatkozó első becslések megerősítik az elmúlt év második felének szerényebb növekedési ütemét. A negyedik negyedév becsült reál-GDP-növekedése 0,2%, azaz a harmadik negyedévre vonatkozó, felülvizsgálat után csökkentett becsléshez képest változatlan volt, és lényegesen alacsonyabb, mint 2004 első felének 0,6%-os átlaga (lásd 37. ábra). A részben az állami ünnepek időzítésével kapcsolatos negyedik negyedévi statisztikai munkanap-kiigazítások szerepet játszhattak a gyenge reál-GDP-növekedésre utaló becslésben. 2004 egészét tekintve, a munkanapok számával korrigált alapon a reál-GDP 1,8%-kal növekedett, míg a korrekciót figyelmen kívül hagyva a becsült növekedés 2,0%-os volt. A két éves reál-GDP növekedési becslés közötti különbség tükrözi azt a tényt, hogy a munkanapok száma körülbelül négygyel több volt 2004-ben, mint 2003-ban.

A 2004. évi átlagos növekedésre gyakorolt hatásán túlmenően az elmúlt év második felének lassúbb gazdasági konjunktúrája korlátozottan pozitív áthúzó hatással jár a 2005. évi átlagos éves reál-GDP-növekedésre (lásd 8. keretes írás: „Az éves átlagos reál-GDP-növekedésre gyakorolt áthúzó hatás 2005-ben”). Ennek következménye, hogy a legutóbbi felülvizsgálatok alkalmával lefelé módosítottak néhány 2005-re vonatkozó reál-GDP növekedési előrejelzést.

A kiadások bontását illetően, a magánfogyasztás fellendülése és a beruházások folytatódó növekedése következtében a belföldi kereslet részesedése 2004 negyedik negyedévében növekedett. A fogyasztói kiadások erősödése részben a magasabb olajáraknak a lakosság vásárlóerejére gyakorolt hatása lecsengését, valamint a múlt év elején tapasztalt bizalmat tükrözheti. Másrészt viszont az export növekedése a negyedik negyedévben tovább lassult, ami összhangban volt a külföldi kereslet lassulására utaló jelekkel, valamint az euró felértékelődésének az euróövezeti exportörök árverseny-képességére gyakorolt tompító hatásával. Ugyanakkor az import növekedésének

37. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; szezonális kiigazítással)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

jelentős visszaesése következtében a nettó kereskedelem hozzájárulása kevésbé volt negatív, mint a harmadik negyedévben. A becslült alacsony GDP-növekedés másik tényezője a készletek negatív hozzájárulása volt, amely az előző negyedév jelentős készletfelhalmozását követte.

A belföldi kereslet fellendülése a rövid távú kilátásokat tekintve általában néhány pozitív jelet mutat, miközben lehet, hogy a negyedik negyedévi reál-GDP-növekedést ideiglenesen befolyásolta a becslült naptári hatásokból eredő jelentős lefelé irányuló hatás.

8. keretes írás

AZ ÉVES ÁTLAGOS REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSRE GYAKOROLT ÁTHÚZÓDÓ HATÁS 2005-BEN

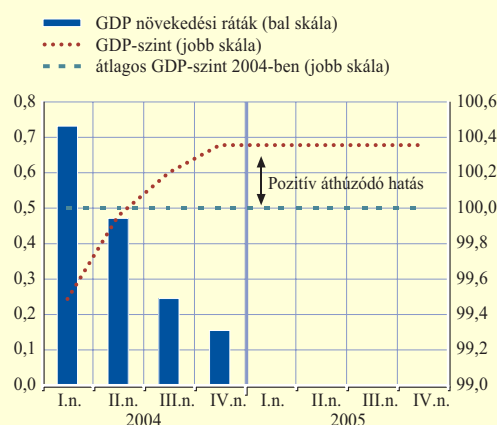
Az éves átlagos reál-GDP-növekedésre gyakorolt áthúzódó hatás egy adott év gazdasági növekedésének a következő év éves átlagos növekedési rátájára gyakorolt hatását jelenti. Az éves átlagos növekedési ráták értelmezésénél azért hasznos ez a fogalom, mert lehetővé teszi, hogy megkülönböztessük az éven belüli növekedési dinamikát az előző év növekedésének mechanikus hatásától. Ezt akkor is hasznos szem előtt tartanunk, amikor az éves átlagos reál-GDP-növekedésre vonatkozó prognózisokat és előrejelzéseket elemezzük. E keretes írás röviden ismerteti az áthúzódó hatások fogalmát, és becslést ad a 2005-ös átlagos reál-GDP-növekedésre gyakorolt áthúzódó hatásra.¹

Elméletileg az áthúzódó hatások azt az éves átlagos növekedési rátát mutatják, amely akkor következne be, ha egy adott év negyedik negyedévében elért GDP-szint a következő év folyamán állandó maradna. Ez egyenlő az év negyedik negyedévének GDP-szintje és a teljes év átlagos GDP-szintje közötti százalékos különbséggel. Például, amikor egy év negyedik negyedévében a GDP

¹ Az éves átlagos reál-GDP növekedési rátákra gyakorolt áthúzódó hatások elméletének részletesebb magyarázata megtalálható az EKB 2001. decemberi Havi jelentése „Az éves átlagos reál-GDP növekedési rátákra gyakorolt áthúzódó hatások” című 6. keretes írásában.

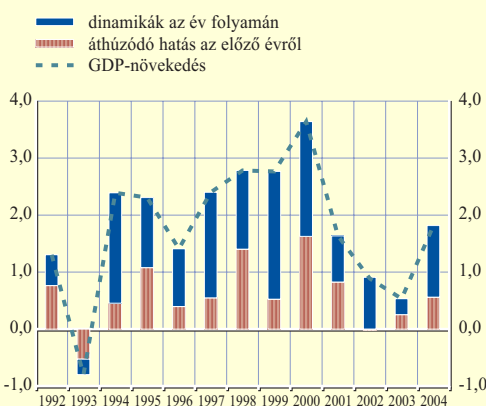
A ábra: Az euróövezeti GDP szintje és alakulása 2004-ben és a 2005-ös áthúzódó hatások

(2004=100; negyedéves növekedési ráták; szezonális kiigazítással)



Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

B ábra: Éves átlagos euróövezeti reál-GDP-növekedés és annak felbontása áthúzódó hatásra és éves dinamikákra



Források: Az Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az éves dinamikákat a GDP-növekedés és az áthúzódó hatás különbségeként számítják ki.

szintje a teljes év átlagos GDP-szintje felett van, a következő év éves átlagos növekedésére gyakorolt áthúzó hatás pozitív.² A 2004-ben ilyen pozitív áthúzó hatás volt (lásd A ábra).

A növekedés dinamikájától függően az áthúzó hatások egyik évről a másikra jelentősen változhatnak. A 2004-es GDP-re vonatkozó jelenlegi becslések 2005-re 0,4 százalékpontos áthúzó hatást adnak meg, ami nagyjából megfelel a 2003-as hatásnak, és csak alig marad el az 1990-es évek átlagától (lásd B ábra).³ Az a tény, hogy a negyedik negyedévi reál-GDP-növekedés gyorsbecslése a vártnál valamivel alacsonyabb volt, a 2005-re szóló reál-GDP-növekedési előrejelzések lefelé irányuló revíziójához vezethet. A Euro Zone Barometer január közepi, azaz a negyedik negyedévre vonatkozó gyorsbecslés közzététele előtt elvégzett felmérése például 2004 negyedik negyedévre 0,4%-os reál-GDP-növekedést mutatott, ami akkor 0,6%-os áthúzó hatást jelentett volna. A 2004 negyedik negyedévi viszonylag gyenge eredmény mechanikus hatása így a 2005-re vonatkozó legtöbb reál-GDP-előrejelzést 0,2 százalékponttal lefelé módosítja.

2 Tekintve, hogy a reál-GDP trendje az esetek túlnyomó részében növekvő, az áthúzó hatások általában pozitívak.

3 A 2005-re becsült áthúzó hatás változhat, mivel az éves számlák várható nyilvánosságra hozatala megváltoztathatja a negyedéves képet.

SZÉKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS ÉS IPARI TERMELÉS

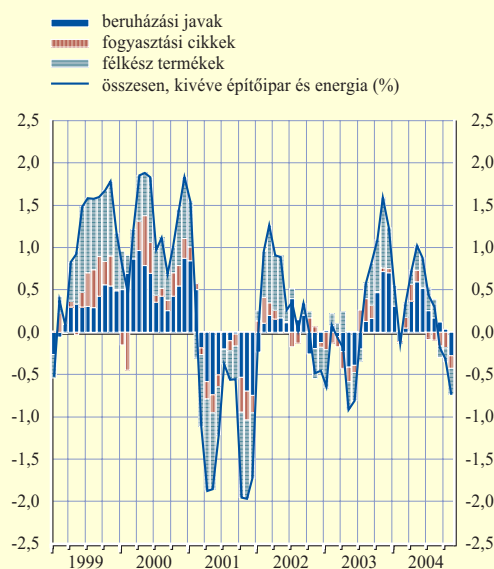
Az euróövezet ipari termelésének havi növekedése (építőipar nélkül) — az előző két hónap esetét követően — decemberben 0,5%-os volt. A teljes negyedik negyedévet tekintve az ipari termelés 0,4%-kal csökkent. E lassulás mögött olyan specifikus tényezők lehetnek, mint a készletek jelentős csökkentése a gépjárműiparban és a naptári hatás néhány euróövezeti országban, amelyek együttes hatást fejthettek ki a világkereskedelem mérsékeltebb növekedésével, valamint az euró felértékelődésével.

Szektoralis szempontból nézve, az ipari termelés negyedik negyedévi hanyatlása a tartós fogyasztási cikkek ágazatában volt a legnagyobb, miközben volt némi visszaesés a beruházási javak és a nem tartós fogyasztási cikkek ágazatában is (lásd 38. ábra). A beruházási javak ágazatán belül jelentős zuhanás volt a gépjárműipari termelésben, ami — felmérések szerint — az iparágban végrehajtott jelentős készletcsökkentésekre vezethető vissza. A félkész termékek gyártása némileg növekedett, bár lassabban, mint az előző negyedévben.

Öröndetesebb, hogy a feldolgozóipar tényleges új megrendeléseinek adatai jelentős emelkedést

38. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; szezonális kiigazítással)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: Az adatok kiszámítása három hónapos mozgó átlagokként történt a megfelelő korábbi három hónap átlagához képest.

mutattak decemberre vonatkozóan. Ez rövid távon pozitív jel, mert az új megrendelések általában körülbelül egy hónappal megelőzik a termelés alakulását (lásd a 2003. decemberi Havi jelentés „Új megrendelések az euróövezeti feldolgozóiparban” című keretes írását). Ugyanakkor az új megrendelések közismerten volatilisak, és a rövid távú gyártási trendekkel való kapcsolatuk időnként meglehetősen laza lehet.

A FELDOLGOZÓIPAR ÉS A SZOLGÁLTATÁSI SZEKTOR KONJUNKTÚRAFELMÉRÉSI ADATAI

2005 első két hónapjának felmérési adatai viszonylag vegyesek, de abban következtetések, hogy mind az iparban, mind a szolgáltatási szektorban folytatódik a szerény növekedés.

Az Európai Bizottság üzleti felmérése szerint az ipari bizalom februárban két indexponttal esett, az az visszakerült a 2004. eleji szintre. Ehhez a romláshoz a bizalom minden összetevője hozzájárult. A rendelésállomány megítélése mutatta a legnagyobb zuhanást, miközben mind a termelésre vonatkozó várakozások, mind a készletszintek megítélése kissé romlott. A Beszerzési Menedzser Index (PMI) valamivel pozitívabban ítéli meg az év első negyedévének feldolgozóipari viszonyait (lásd 39. ábra). Egy januári emelkedés után februárban a PMI változatlanul 51,9 volt, ami magasabb az index átlagos negyedik negyedévi szintjénél, és továbbra is összhangban van az ipar folytatódó szerény növekedésével.

2005 februárjában romlottak a szolgáltatási szektor felmérési adatai, nagyobbbrészt megfordítva a januárban megfigyelt javulást. A szolgáltatási szektor PMI-jének konjunktúraindexe februárban 53,0-ra esett. A jelentős februári hanyatlás ellenére az Európai Bizottság szolgáltatási szektorra vonatkozó bizalmi mutatója az utóbbi hónapokban lényegében stabil maradt. Általában elmondható, hogy a szolgáltatási szektor feltételei 2004 negyedik negyedéve óta — amikor a szolgáltatások hozzáadott értéke az előző negyedévhez képest 0,4%-kal emelkedett — változatlanok.

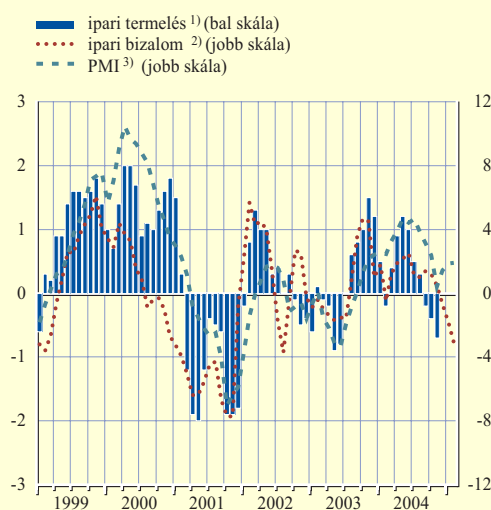
A HÁZTARTÁSOK KIADÁSI MUTATÓI

Miközben a 2004 negyedik negyedévi nemzeti-számla-adatok a magánfogyasztás múlt év végi jelentős fellendülését jelzik, továbbra is bizonytalan, hogy ez a lendület megmarad-e az idei év elején is.

A fogyasztói kiadások 2004 negyedik negyedévi emelkedését támasztotta alá a nyilvántartásba vett új személyautók számának erőteljes növekedése és a visszatérés a kiskereskedelmi forgalom pozitív növekedéséhez az előző két negyedév szűkülését követően. Ugyanakkor más költségek tételek is markánsak maradtak, amelyekre vonatkozóan kevés információ áll rendelkezésre. Ami a legújabb fejleményeket illeti, a kiskereskedelmi eladások volumene decemberben enyhén nőtt, de e mögött továbbra is a szerény növekedés a hajtóerő (lásd 40. ábra). Ráadásul, a nyilvántartásba vett új személyautók száma

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

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Az Eurostat, az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései, az NTC Research és az EKB számításai.

1) Feldolgozóipar; háromhavi százalékos változások az előző három hónaphoz képest.

2) Százalékos egyensúly; az előző három hónaphoz képest.

3) Beszerzési menedzser index; eltérések az 50-es indexértéktől.

mind decemberben, mind januárban csökkent, így ennek hozzájárulása a 2005 első negyedévi magánfogyasztáshoz alacsony szintről fog indulni.

Az Európai Bizottság fogyasztói bizalmi mutatója az utóbbi hónapokban nagyjából stabil maradt, és februárban a munkanélküliséggel kapcsolatos várakozások romlása ellenére nem változott. Történelmi távlatból szemlélve a fogyasztói bizalom alacsony szinten van. Ez a gyenge munkaerő-piaci feltételekkel együtt a fiskális politikák jövőbeli pályáját, az állami egészségügy és a nyugdíjrendszerek hosszú távú kilátásait övező bizonytalanságot tükrözi.

4.2. MUNKERŐPIAC

A rendelkezésre álló adatok az elmúlt év második felére a munkaerő-piaci feltételek lassú javulását jelzik, főként a konjunktúra szerény ütemét tükrözve.

MUNKANÉLKÜLISÉG

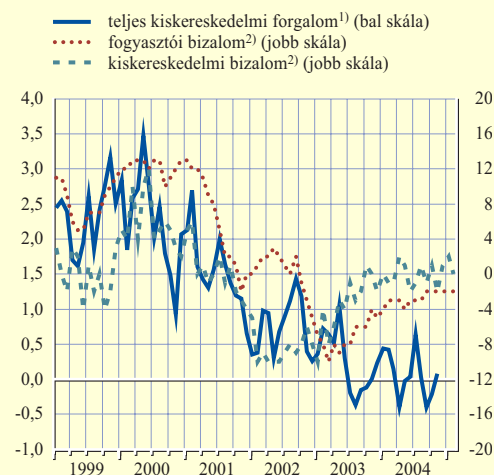
Az euróövezet szabványosított munkanélküliségi rátája a novemberi 8,8%-ról 2004 decemberében 8,9%-ra nőtt. Az euróövezeti munkanélküliek száma decemberben jelentősebben emelkedett, mint a korábbi hónapokban, bár a negyedik negyedév egészét tekintve némileg csökkent. Az olasz adatokban bekövetkezett törés jelenleg befolyásolja az euróövezeti adatsort, ami leginkább 2004 áprilisára vonatkozóan látható (lásd 41. ábra). Ugyanakkor a januári adatok nyilvánosságra hozatalakor ezt várhatóan korrigálják, de ezek az adatok nem álltak rendelkezésre e Havi jelentés lapzártáig.

FOGLALKOZTATÁS

Az előző negyedévhez képest 2004 harmadik negyedévében — csakúgy, mint az ezt megelőző negyedévben — a foglalkoztatás 0,2%-kal nőtt. Ugyanakkor a lényegében változatlan aggregált szintű növekedési ráták elrejtik az egyes szektorok továbbra is különböző tendenciáit (lásd 10. táblázat). Pontosabban, a szolgáltatási szektorban tapasztalt harmadik negyedévi jelentősebb foglalkoztatásnövekedést ellensúlyozta az építőiparban és az iparban a második negyedévi pozitív növekedési rátákat követő visszaesés. Hosszabb távú perspektívából szemlélve, a foglalkoztatási adatok azt jelzik, hogy az első félév fokozatos javulása után 2004 közepe táján stabilizálódtak a feltételek.

40. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom

(havi adatok)



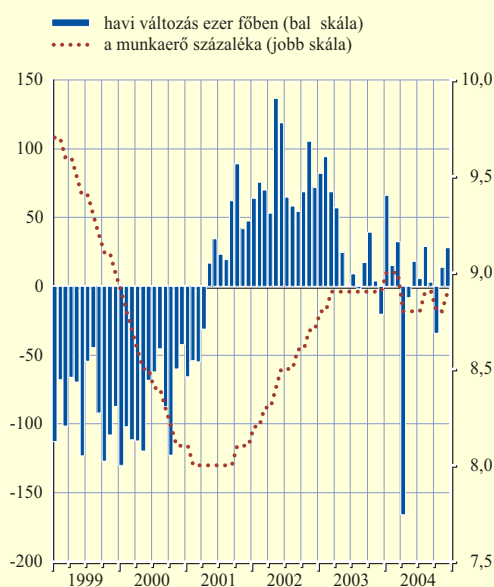
Forrás: Eurostat és az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései.

1) Éves százalékos változások; három hónapos mozgó átlagok; munkanapokkal kiigazított.

2) Százalékos egyensúlyok; szezonálisan és középértékre igazítva. A fogyasztói bizalom tekintetében 2004 januárja óta az euróövezeti adatok a francia felmérés kérdőívének megváltozása miatt nem teljesen összehasonlíthatóak.

41. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)

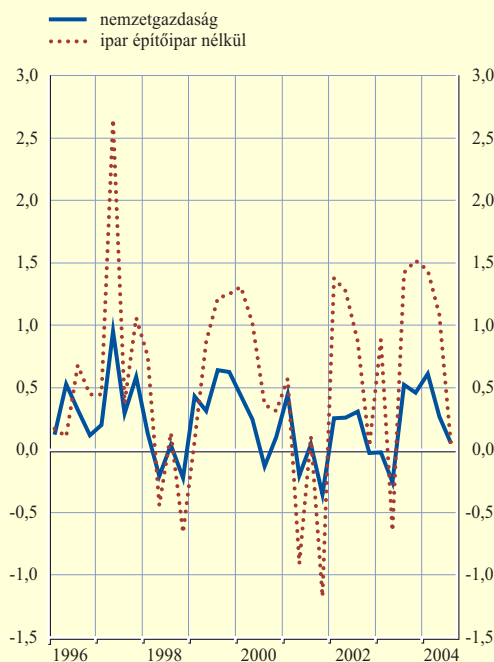


Forrás: Eurostat.

Megjegyzés: A munkanélküliség 2004. áprilisi látszólag nagy visszaesését az euróövezet munkanélküliségi sorozatának megszakadása okozta 2004 elején. Ezt a következő jelentésekben korrigálni fogjuk.

42. ábra: A munka termelékenysége

(negyedéves változás, százalék; szezonálisan kiigazított adatok)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

A foglalkoztatásnak a lassúbb konjunktúrával párosuló további szerény növekedése a munkatermelékenység 2004 harmadik negyedévi lassulásához vezetett (lásd 42. ábra). A rövid távú ingadozásokon túlmenően egyre nyilvánvalóbbá válik a munkatermelékenység viszonylag szerényebb növekedése felé mutató, az 1990-es évek közepe óta tartó tendencia. Jóllehet a munkatermelékenység gyengébb növekedése javarészt a munkaerő kihasználásának múltbeli növekedéseiből fakad, a termelékenység-növelő technológiák gyenge kihasználását is tükrözi (lásd 9. keretes írás: „Az euróövezeti munkatermelékenység alakulása”).

8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezonálisan kiigazított változások százalékban a közvetlenül megelőző időszakhoz képest)

	Éves növekedési ütem		Negyedéves növekedési ütem				
	2002	2003	2003. III. n.év	2003. IV. n.év	2004. I. n.év	2004. II. n.év	2004. III. n.év
A gazdaság egésze	0,6	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
ebből:							
Mezőgazdaság és halászat	-2,0	-2,3	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,1
Ipar	-1,1	-1,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,2
Építőipar nélkül	-1,3	-2,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,0	-0,2
Építőipar	-0,6	0,0	-0,4	0,0	-0,2	1,2	-0,1
Szolgáltatások	1,4	1,0	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3
Kereskedelem és szállítás	0,4	0,5	0,4	0,1	0,3	0,3	0,5
Pénzügyi és üzleti szféra	2,4	1,3	0,7	0,4	1,0	0,0	0,6
Államigazgatás	1,8	1,2	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,1

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

AZ EURÓÖVEZETI MUNKATERMELÉKENYSÉG ALAKULÁSA

A termelékenység növekedése a hosszú távú gazdasági növekedés és az életszínvonal javulásának kulcstényezője. Ebben a tekintetben az euróövezet termelékenységének növekedése az utóbbi években kiábrándító volt. Az egy munkaóra-ra vetített reál-GDP-vel mért euróövezeti munkatermelékenység-növekedés az 1990–95 közötti időszak 2,2%-os átlagáról 1996–2004 között mindössze 1,3%-ra csökkent. Ez a keretes írás röviden áttekinti az e visszaesés mögötti tényezőket.

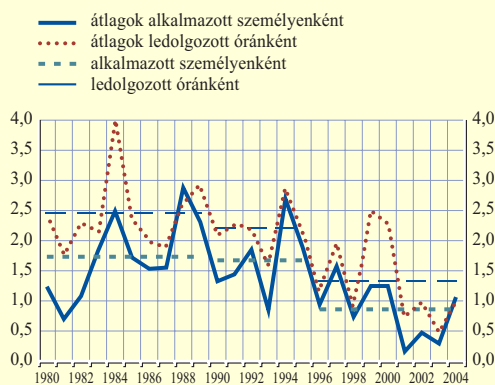
A termelékenység két mutatószámát vizsgáljuk meg. Az első és leginkább használt mutatószám a munkatermelékenység, vagyis az egységnyi befektetett munkára eső reálkibocsátás. A befektetett munkát leggyakrabban a teljes munkaórászámmal mérik, de amikor a munkaórára vonatkozó adatok nem állnak rendelkezésre, vagy az adatok minősége nem megfelelő, mérhető a foglalkoztatottak számával is. A termelékenység másik mértékegysége a teljes tényezőtermelékenység (TFP), mely az összes input együttes hatékonyságát méri. Jóllehet gyakran feltételezik, hogy a TFP növekedése a technológiai fejlődést mutatja, a gyakorlatban ez nem megfigyelhető. Ezen oknál fogva, egy standard termelési függvény maradéktagjaként becslik, mely így magában foglalja számos más olyan tényező hatását is, mint például a vállalat belső szervezetének javulása és a munkaerő szakmák szerinti összetételének változásai. Fontos felismerni, hogy a termelékenység elemzése mérési nehézségekkel terhelt, ami különösen igaz a TFP esetére.¹

Az euróövezetben az 1990-es évek közepe óta a munkatermelékenység növekedésének visszaesése figyelhető meg, függetlenül attól, hogy a befektetett munkát munkaórával vagy az alkalmazottak számával mérjük (lásd A ábra). Ugyanakkor, az átlagos munkaórászám euróövezeti csökkenő tendenciája miatt az átlagos termelékenységnövekedés az alkalmazottak számával mérve általában alacsonyabb.

A munkatermelékenység közvetlen meghatározó tényezőinek elemzésekor érdemes segítségül hívni a standard növekedés-számítási keretet.² Ebben a rendszerben a munkaórák szerinti munkatermelékenység-növekedést két alkotórészre lehet bontani: a tőkeintenzitás növekedésére, azaz a tőkeszolgáltatások és a munkaóra-szám arányának növekedésére, valamint TFP-növekedésre. A tőkeszolgáltatásokat tovább lehet bontani az információs és kommunikációs technológiai (ICT) és nem ICT tőkeszolgáltatásokra. Az euróövezeti bontás azt sugallja, hogy a munkatermelékenység növekedésének az 1990-es évek közepe óta tartó visszaesése főként a nem ICT tőkeintenzitás lassabb növekedésének, és — ki-

A ábra: A munkatermelékenység növekedése

(éves százalékos változások)



Források: Groningen Growth and Development Centre (GGDC) és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az 1980–89-es, 1990–95-ös és az 1996–04-es időszakokra számított átlagok (a GGDC becslései 2004-re).

1 Az elemzés a Groningen Growth and Developments Centre (GGDC) adatait használja, melyek elérhetősége: <http://www.ggdc.net>. A GGDC adatai OECD-forrásokon alapulnak, de további számításokat is tartalmaznak (legfontosabb a minőségváltozások számbavétele), amelyek javítják a nemzetközi összehasonlíthatóságot. Az ábrákban szereplő időszakok az adatok eltérő rendelkezésre állása miatt különböznek.

2 A rendszer tárgyalását lásd: A. Musso és T. Westermann (2005): „Az euróövezeti kibocsátás potenciális növekedésének értékelése - egy növekedés-számítási megközelítés”, EKB Műhelytanulmányok, 22.

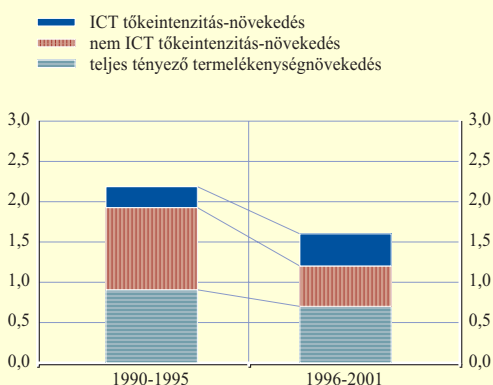
sebb mértékben — az alacsonyabb TFP-növekedésnek az eredménye (lásd B ábra). A nem ICT tőkeintenzitás lassabb növekedése viszont összefüggésben lehet az 1990-es évek közepe óta felgyorsult munkahelyteremtéssel. A növekvő foglalkoztatás a mérsékelt bérnövekedéshez, valamint a munkaerő-piaci részvétel növelését célzó munkaerő-piaci reformok előrehaladásához kötődhet. Következésképpen jelentős elmozdulás történt a munkaerő intenzívebb kihasználásának irányába.

Ugyanakkor az eurőövezeti termelékenység alakulása azt is tükrözheti, hogy viszonylag gyengén használják fel az új, termelékenységnövelő technológiákat. Miközben az ICT-t előállító szektorokban fokozódott a munkatermelékenység növekedése, a gazdaság más szektoraiban, beleértve az ICT-t intenzívebben használókat is, visszaesett (lásd C ábra).³ Ez ellentétben áll az Egyesült Államokban tapasztaltakkal, ahol néhány, az ICT-t intenzívebben felhasználó szektorban (például a kis- és nagykereskedelemben és a pénzügyi közvetítést kiegészítő szolgáltatásoknál) — talán az ICT-technológia intenzívebb használatához kötődően is — erős termelékenységnövekedés volt megfigyelhető.

Elemzésünk arra mutat rá, hogy az eurőövezeti termelékenység-növekedés visszaesése részben a munkaerő-kihasználtság javulására vezethető vissza. A munkaerő-kihasználtság javulása növeli az egy főre jutó reál-GDP-t, s így magasabb életszínvonalhoz vezet, ami pozitív fejleményként értékelhető. Ugyanakkor a termelékenységnövekedés hosszú távon történő fokozása érdekében a gazdaságpolitikáknak az innováció ösztönzését és a termelékenységnövelő technológiák alkalmazásának elősegítését is meg kell célozniuk. A növekvő termékpiaci versenyhez, a szerkezetátalakítás megkönnyítéséhez és a humántőke növeléséhez hozzájáruló politikák valószínűleg felgyorsítják az új technológiák alkalmazásából származó termelékenységnövekedést.

B ábra: A munkatermelékenység növekedésének összetétele

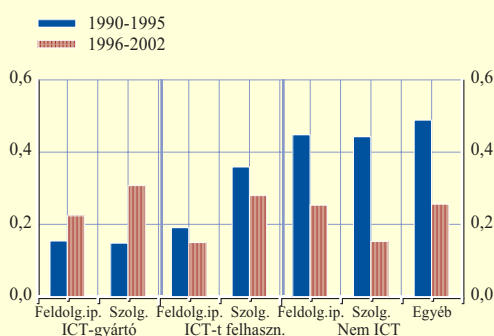
(átlagos éves hozzájárulások százalékpontban)



Források: GGDC és az EKB számításai.
Megjegyzés: az ICT információs és kommunikációs technológiát jelent.

C ábra: Szektoronkénti hozzájárulás az átlagos óránkénti munkatermelékenység-növekedéshez

(hozzájárulás százalékpontokban)



Források: GGDC és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az ICT-gyártóra, ICT-felhasználóra és nem ICT-re történő szektoronkénti bontást az ICT-tőkének az adott szektor tőke-szolgáltatásaiból való részesedése szerint határozzák meg.

³ Ezek az eredmények aktualizálják és megerősítik a 2001. júliusi Havi jelentés "Új technológiák és termelékenység az eurőövezetben" című írásában szereplő eredményeket.

A foglalkoztatásra vonatkozó várakozások az utóbbi hónapokban általában stabilizálódtak, és továbbra is a foglalkoztatás szerény növekedésének folytatódását jelzik. A feldolgozóipar tekintve, az Európai Bizottság felmérései nagyjából stabil, bár enyhén javuló várakozásokat jeleznek 2004 negyedik negyedévére és ez év első két hónapjára. Ugyanezen időszakban a PMI foglalkoztatási index fokozatosan romlott, bár ezt a februári jelentős javulás ellensúlyozta. A szolgáltatási szektorban az Európai Bizottság felmérései az utóbbi hónapokban alacsonyabb várakozásokat mutatnak, miközben a foglalkoztatásra vonatkozó Beszerzési Menedzser Index 2004 közepe óta stabil viszonyokat jelez.

Mindent összevetve, a rendelkezésre álló információk a foglalkoztatás lényegében változatlan növekedését jelzik 2004 végére és 2005 elejére.

4.3. KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

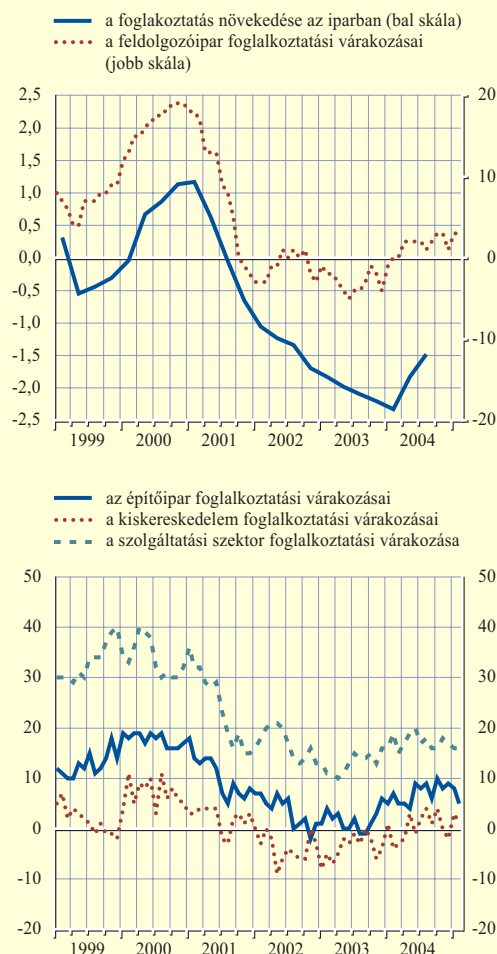
A reál-GDP-növekedés 2004 negyedik negyedében csalódást keltő volt, és úgy tűnik, hogy a készletváltozások korrekciója és a nettó kereskedelem további negatív hozzájárulása együttesen képezték a visszatartó erőt. Ezen túlmenően lehet, hogy a negyedik negyedévi reál-GDP-növekedést ideiglenesen a becsült naptári hatások jelentős lefelé irányuló hatása is befolyásolta. Viszont a belföldi kereslet, és különösen a fogyasztás erősödése azt jelezheti, hogy az euróövezet gazdasági konjunktúrája valamennyire ismét belső lendületet kaphat.

Az idei év folyamán a jelek szerint megmaradnak, és 2006-ban tovább javulnak a gazdasági növekedés folytatódásának feltételei. Ezt a nézetet lényegében osztják nemzetközi intézetek és magán előrejelzők is, valamint alátámasztják az EKB szakértőinek 2005. márciusi prognózisai is (lásd 10. keretes írás: "Az EKB szakértőinek makroökonómiai előrejelzései az euróövezetre vonatkozóan"). A külső feltételeket tekintve, a világkereskedelem növekedése várhatóan dinamikus marad, fenntartva az euróövezet exportjának bővülését az euró múltbeli felértékelődése ellenére. A belső viszonyokat illetően, a kedvező finanszírozási feltételek és a keresetek erős növekedése támogatják a beruházásokat, miközben a fogyasztás várhatóan nagyjából a rendelkezésre álló reáljövedelmek fokozatosan erősödő növekedésével összhangban alakul.

Ugyanakkor számos kockázatot is figyelembe kell venni. A külső oldalon a magas és volatilis

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

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



Forrás: Az Eurostat, az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései és az EKB számításai.
Megjegyzés: A százalékos egyenleg átlaggal korrigált.

olajárak, valamint a világon fennálló egyensúlyhiányok a növekedést visszavetítő kockázatokat rejtenek. A belföldi oldalon a fogyasztás alakulását övező bizonytalanságok vannak, miközben az igen kedvező finanszírozási feltételek és a vállalati jövedelmek javulása a jelenleg előrejelzetttnél nagyobb beruházásnövekedéshez vezethetnek.

10. keretes írás

AZ EKB SZAKÉRTŐINEK AZ EURÓÖVEZETRE VONATKOZÓ MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA

A 2005. február 18-ig rendelkezésre álló információk alapján az EKB szakértői elkészítették az euróövezetbeli makrogazdasági folyamatok prognózisát.¹

Az EKB szakértői prognózisának alapját a kamatlábakkal, árfolyamokkal, olajárakkal, az euróövezeten kívüli külkereskedelemmel, valamint a fiskális politikával kapcsolatos feltevések képezik. Kiemelendő az a technikai feltevés, miszerint a rövid lejáratú piaci kamatok és a bilaterális árfolyamok változatlanok maradnak az előrejelzési időszakban a február 8-át megelőző kéthetes időszakban érvényes szinten. A hosszú lejáratú kamatokra, valamint az olajárakra és az energiát nem tartalmazó nyersanyagokra vonatkozó technikai feltevések a február 8-a előtti piaci várakozásokon alapulnak.² A fiskális politikával kapcsolatos feltevés az euróövezet egyes országainak költségvetési tervezeteit veszi alapul. A feltevésekben a parlament által elfogadott összes fiskális politikai intézkedés szerepel, illetve azok a részletesen meghatározott intézkedések, amelyek nagy valószínűséggel átmennek a törvényhozási folyamaton.

A prognózist övező bizonytalanság kifejezésére az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávokkal tüntettük fel, amelyeket az euróövezet központi bankjai által a korábbi években készített prognózisok és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határoztunk meg. A sávok szélessége az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese.

A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

A világgazdasági növekedés várhatóan erőteljes marad az időszak során, bár üteme 2004-hez képest lassulni fog. A reál-GDP növekedése az Egyesült Államokban is várhatóan élénk marad, noha a 2004-ben tapasztalt növekedési ütem mérséklődni fog. Az ázsiai országok reál-GDP-növekedése — Japánt nem vizsgálva — várhatóan jóval a globális átlag fölött marad, bár az elmúlt évekhez képest itt is lassul az ütem. A többi jelentős gazdasági súllyal bíró országban fennmarad a növekedés dinamizmusa. Ugyanígy az Európai Unióhoz 2004. május 1-jén csatlakozott országokban is folyamatos erőteljes növekedés feltételezhető. A globális infláció a prognózis

1 Az EKB szakértőinek prognózisa az eurórendszer szakértőinek hasonló prognózisát egészíti ki. A prognózist az EKB és az euróövezet nemzeti központi bankjainak szakértői évente kétszer közösen készítik el. Az alkalmazott módszerek összhangban vannak az euróövezeti szakértők prognózisában használt eljárásokkal, amelyekről az EKB „Útmutató az eurórendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványában olvashatunk.

2 A három hónapos Euriborral mért rövid lejáratú kamatok a feltevés szerint az előrejelzési időszakban 2,14%-on maradnak. A változatlan árfolyamokat valószínűsítő technikai feltevés alapján az euró/dollár árfolyam az időszak során 1,30 marad, miközben az effektív euróárfolyam 1,8%-kal haladja meg a 2004-es átlagot. Az euróövezet tízéves nominális államkötvény-hozamaival kapcsolatos piaci várakozások a hozamok kismértékű emelkedésére engednek következtetni: a 2005-ös 3,7%-os átlag 2006-ban átlagosan valamivel 4,0% alatti értékre módosul. Az energián kívüli nyersanyagok dollárban kifejezett árai a feltevés szerint éves átlagos szinten 2005-ben 3,3%-kal, 2006-ban pedig 1,5%-kal emelkednek. A határidős tozsdei árakon alapuló feltevés szerint az olajárak 2006. évi átlaga a 2005-ös 44,7 dolláros hordónkénti szintről 42,2 dollárra csökken.

szerint némileg erősödik az előrejelzési időszakban a folyamatos globális növekedéssel párhuzamosan.

A világ reál-GDP-jének éves növekedése az euróövezetet nem számítva a becslések szerint 2005-ben átlagosan 4,7% körül alakul, 2006-ban pedig 4,6% körüli értékre csökken. Az euróövezet külső exportpiacainak növekedése 2005-ben a várakozások szerint 8,0% lesz, majd 2006-ban 7,4%-ra esik vissza.

Reál-GDP-növekedési prognózis

Az euróövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési üteme az Eurostat előzetes becslése szerint 2004 utolsó negyedévében alátámasztja a konjunktúrában az év második felében tapasztalható lassulást. Azonban okkal feltételezhető, hogy a lassulás átmeneti lesz. A reál-GDP éves átlagos növekedési üteme ennek következtében 2005-ben várhatóan 1,2% és 2,0%, 2006-ban 1,6% és 2,6% között alakul. Az exportnövekedés — amint az élénk külső kereslet fennmaradását valószínűsítő feltevésből kiderül — az előrejelzési időszak során kedvezően hat a gazdasági konjunktúrára, és a belföldi kereslet és foglalkoztatottság fokozatosan erősödni fog. A munkaerő-kínálat várhatóan bővül a jobb álláskilátásoknak és az euróövezet különböző országaiban végrehajtott strukturális munkaerőpiaci reformoknak köszönhetően. Összességében azt mutatja a prognózis, hogy idén csökkenni kezd a munkanélküliségi ráta.

A GDP belföldi kiadási komponenseit tekintve a magánfogyasztás várhatóan emelkedik, párhuzamosan a rendelkezésre álló reáljövedelemmel. Utóbbi emelkedését a foglalkoztatás erőteljesebb növekedése, az alacsonyabb infláció és az olyan egyéb jövedelemkomponensek mint a felosztott nyereség pozitív hatása is ösztönzi. A megtakarítási ráta ellenben várhatóan továbbra is magas szinten marad, ennek okai többek között az államháztartás helyzetének alakulása, valamint az állami egészségügyi és nyugdíjrendszerek hosszabb távú kilátásai miatti aggodalmak. Az összberuházás növekedése a prognózis szerint újra felgyorsul, elsősorban a vállalati beruházásoknak köszönhetően, amelyekre a kedvező hitelfeltételek és a jelentős vállalati jövedelmek is pozitív hatást gyakorolnak. A magánszektor ingatlanberuházásai az előrejelzési időszakban továbbra is visszafogottan növekednek. Mivel a belföldi kereslet ösztönzőleg hat majd az importnövekedésre, a nettó export várhatóan nem erősíti a GDP-növekedést az előrejelzési időszakban.

³ A 2004. negyedik negyedévi növekedési ütemre nagy hatással van az a lefelé irányuló statisztikai korrekció, amelyet a negyedévben a munkanapok szokatlanul magas száma miatt kellett elvégezni.

A táblázat: Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, százalék)¹⁾

	2004	2005	2006
HICP	2,1	1,6 — 2,2	1,0 — 2,2
Reál-GDP	1,8	1,2 — 2,0	1,6 — 2,6
Magánfogyasztás	1,1	1,2 — 1,8	1,2 — 2,6
Államháztartás fogyasztása	1,5	0,7 — 1,7	0,6 — 1,6
Bruttó állótőke-felhalmozás	1,7	1,6 — 4,2	2,1 — 5,3
Export (árak és szolgáltatások)	6,1	4,0 — 7,0	4,9 — 8,1
Import (árak és szolgáltatások)	6,5	4,7 — 8,1	4,9 — 8,3

1) A sávok minden egyes változó és időszak esetében a tényleges adatok és az euróövezet központi bankjai által készített korábbi prognózisok közötti átlagos abszolút különbségen alapulnak. A reál-GDP-re vonatkozó prognózison munkanap-hatással kiigazított adatok értendőek.

Ár- és költségprognózis

A teljes (HICP) átlagos növekedési üteme 2005-ben 1,6% és 2,2%, 2006-ben pedig 1,0% és 2,2% között várható. A 2005—2006-os prognózis 2004-hez képest alacsonyabb olajár-feltevésen, valamint az indirekt adók és a szabályozott árak korlátozottabb hatásán alapul.

Az egy munkavállalóra jutó nomináljövedelem növekedési üteme a vizsgált időszakban mérsékelt marad. Jelen prognózis a legfrissebb bérmegállapodások és a munkapiaci feltételekben előre jelzett szerény javulás figyelembevételén túl azt a feltevést is tükrözi, hogy a megemelkedett olajáraknak nem lesz jelentős másodlagos hatása a nominális munkajövedelemre. A reál-GDP növekedésére és a foglalkoztatásra vonatkozó prognózis a munkatermelékenység növekedésének lassú erősödésére utal. A bérek és a termelékenység alakulásának következményeként a fajlagos munkaköltség 2005-ben és 2006-ban továbbra is viszonylag korlátozott mértékben növekszik.

Összevetés a 2004. decemberi prognózissal

Az eurórendszer szakértőinek legutóbbi, a 2004. decemberi Havi jelentésben közzétett makrogazdasági prognózisával összehasonlítva, az euróövezet reál-GDP-növekedésének előrejelzési sávja 2005 és 2006 esetében kissé lejjebb tolódott. A technikai feltevések a decemberi prognózishoz képest csak kis mértékben módosultak, és az elmozdulásnak csak korlátozott hatása van. Mindez 2005 esetében főleg a 2004. negyedik negyedévi vártnál alacsonyabb növekedés áthúzó hatását tükrözi.

A teljes HICP éves növekedésére megállapított 2005-re vonatkozó előrejelzési sáv még a 2004. decemberi makrogazdasági prognózis tartományán belülre esik. A 2006-os előrejelzési sáv nem változott.

B táblázat: Az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisok összevetése

(átlagos éves változás, százalék)

	2004	2005	2006
HICP — 2005. március	2,1	1,6 — 2,2	1,0 — 2,2
HICP — 2004. december	2,1 — 2,3	1,5 — 2,5	1,0 — 2,2
Reál-GDP — 2005. március	1,8	1,2 — 2,0	1,6 — 2,6
Reál-GDP — 2004. december	1,6 — 2,0	1,4 — 2,4	1,7 — 2,7

5 FISKÁLIS FOLYAMATOK

A 2004-es fiskális folyamatok nem voltak kielégítőek, de az aktualizált stabilitási programok szerény előrelépést prognosztizálnak a fiskális konszolidáció terén 2005-re és az azt követő évekre. E programok célkitűzései alapján az euróövezeti átlagos GDP-arányos hiány a 2004. évi közel 3%-ról 2007-ben 1,7%-ra fog csökkenni. Az euróövezeti adósságráta visszatér a csökkenő pályára, bár a csökkenés üteme nagyon lassú lesz. A konszolidáció terén tervezett előrelépés jobbra a kiadások visszafogásán alapul, aminek mértéke az újabb adócsökkentéseknél magasabb lesz. Egy kivétellel várhatóan valamennyi euróövezeti ország a GDP 3%-a alá csökkenti hiányát 2005-ben. Számos jelentős, vagy enyhe egyensúlyhiánnyal bíró ország ambíció nélküli konszolidációs stratégiákat tervez, aminek az lesz az eredménye, hogy legtöbbjük nem ér el egyensúlyközeli vagy többletpozíciót a program időszakában. Ráadásul fennállnak az optimista növekedési feltevésekből, meg nem határozott gazdaságpolitikai intézkedésekből és a korrekciós lépések elhalasztásából eredő kockázatok. Hiányoznak a növekedésbarátabb adó- és kiadási szintek és szerkezetek, valamint a fenntartható társadalombiztosítási rendszerek irányába mutató átfogó strukturális reformok is.

FISKÁLIS FOLYAMATOK 2004-BEN

A 2004 végén az euróövezeti tagországok által benyújtott aktualizált stabilitási programokban szereplő adatok szerint a 2004. évi fiskális folyamatok csalódást keltőek voltak. Az államháztartási hiánymutató 2004-ben nagyjából stabilan a GDP 2,8%-án maradt (lásd 9. táblázat). Ez a fejlemény általában igazolja az Európai Bizottság őszi előrejelzését az euróövezet 2004. évére vonatkozóan (lásd a 2004. decemberi Havi jelentés 11. táblázatát). Az euróövezeti költségvetési hiány várhatóan a körülbelül a GDP ½ százalékpontjával haladja meg a korábbi aktualizált stabilitási programokban eredetileg tervezett átlagos hiányt.

Az euróövezeti szintű folyamatok tükrözik a sok tagországban kitartóan meglevő fiskális egyensúlyhiányt. Valószínű, hogy az euróövezeti országok fele mutat majd viszonylag nagy — a GDP ½ százalékpontját meghaladó — eltérést az eredeti költségvetési célkitűzéshez képest. Három ország hiánymutatója volt a 3%-os hiányhatár felett, és további három ország becsléssel úgy, hogy hiánya azon a szinten vagy ahhoz nagyon közel lesz.

Az állami pénzügyek egész euróövezetbeli kedvezőtlen alakulása 2003-hoz képest 2004-ben elsősorban arra a tényre vezethető vissza, hogy a tagországok eredeti terveiben előirányzott szerény költségvetési megszorítások nem valósultak meg. Jóllehet a növekedés nagyjából összhangban volt a korábbi előrejelzésekkel, a bevételek alakulását hátrányosan befolyásolta a gyenge magánfogyasztás. Ugyanakkor a konszolidáció hiánya inkább az adócsökkentésekre és az ideiglenes kiigazító intézkedések fokozatos, más konszolidációs intézkedésekkel nem teljesen kompenzált megszüntetésére vezethető vissza. Mindezek ellenére, a stabilitási programokban szereplő, 2004-re vonatkozó adatok az utóbbi éveket tekintve először mutatnak bizonyos előrelépést a kiadáscsökkentés terén.

A legújabb aktualizált stabilitási programok szerint — a tervezett csökkenés helyett — az átlagos euróövezeti adósságmutató 2004-ben enyhén emelkedett, a GDP 71,1%-ára. Hét ország jelentett a GDP 60%-a feletti adósságot, közülük három megközelítette vagy meghaladta a 100%-ot.

FISKÁLIS TERVEK A 2005 ÉS 2007–2008 KÖZÖTTI IDŐSZAKRA

Az aktualizált stabilitási programok átlagban az euróövezet fiskális egyensúlyainak kiegyensúlyozott, bár szerény javulását vetítik előre 2005-re és az azt követő évekre. Ezt támasztja alá a gazdasági konjunktúra erősödése és a megújuló konszolidációs törekvések. 2005-ben az euróövezet GDP-arányos hiánymutatója várhatóan mintegy ½ százalékponttal, 2,2%-ra csökken, miközben az euróövezet államadóssága várhatóan alig, a GDP 70,7%-ára esik vissza.

9. táblázat: Az euróövezeti országok aktualizált stabilitási programjai

	A reál-GDP növekedési üteme (%)					A költségvetés egyenlege (a GDP százalékában)					Adósságráta (a GDP százalékában)				
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
Belgium															
Aktualizált program (2003. nov.)	1,8	2,8	2,5	2,1		0,0	0,0	0,0	0,3		97,6	93,6	90,1	87,0	
Aktualizált program (2004. dec.)	2,4	2,5	2,5	2,1	2,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	96,6	95,5	91,7	88,0	84,2
Németország															
Aktualizált program (2004. jan.) ¹⁾	1,7	2¼	2¼	2¼		-3¼	-2½	-2	-1½		65	65½	65½	65	
Aktualizált program (2004. dec.)	1,8	1,7	1¾	2	2	-3¼	-2,9	-2½	-2	-1½	65½	66	66	65½	65
Görögország															
Aktualizált program (2003. dec.)	4,2	4,0	3,8			-1,2	-0,5	0,0			98,5	94,6	90,5		
Aktualizált program (2004. dec.)	3,7	3,9	4,0	4,2		-5,3	-2,82	-2,6	-2,5		112,1	109,5	106	102,5	
Spanyolország															
Aktualizált program (2004. jan.)	3,0	3,0	3,0	3,0		0,0	0,1	0,2	0,3		49,6	47,7	45,7	43,8	
Aktualizált program (2004. dec.)	2,6	2,9	3,0	3,0	3,0	-0,8	0,1	0,2	0,4	0,4	49,1	46,7	44,3	42,0	40,0
Franciaország															
Aktualizált program (2003. dec.)	1,7	2,5	2,5	2,5		-3,6	-2,9	-2,2	-1,5		62,8	63,2	62,8	61,8	
Aktualizált program (2004. dec.)	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	-3,6	-2,9	-2,2	-1,6	-0,9	64,8	65,0	64,6	63,6	62,0
Írország															
Aktualizált program (2003. dec.)	3,3	4,7	5,2			-1,1	-1,4	-1,1			33,3	33,5	33,3		
Aktualizált program (2004. dec.)	5,3	5,1	5,2	5,4		0,9	-0,8	-0,6	-0,6		30,5	30,1	30,1	30,0	
Olaszország															
Aktualizált program (2003. nov.)	1,9	2,2	2,5	2,6		-2,2	-1,5	-0,7	0,0		105,0	103,0	100,9	98,6	
Aktualizált program (2004. nov.)	1,2	2,1	2,2	2,3	2,3	-2,9	-2,7	-2,0	-1,4	-0,9	106,0	104,1	101,9	99,2	98,0
Luxemburg															
Aktualizált program (2003. nov.)	2,0	3,0	3,8			-1,8	-2,3	-1,5			5,2	5,0	4,4		
Aktualizált program (2004. nov.)	4,4	3,8	3,3	4,3		-1,4	-1,0	-0,9	-1,0		5,0	5,0	4,6	4,5	
Hollandia															
Aktualizált program (2003. okt.)	1	2½	2½	2½		-2,3	-1,6	-0,9	-0,6		54,5	53,7	53,0	52,2	
Aktualizált program (2004. nov.)	1¼	1½	2½	2½		-3,0	-2,6	-2,1	-1,9		56,3	58,1	58,6	58,3	
Ausztria															
Aktualizált program (2003. nov.)	1,9	2,5	2,5	2,4		-0,7	-1,5	-1,1	-0,4		65,8	64,1	62,3	59,9	
Aktualizált program (2004. nov.)	1,9	2,5	2,5	2,2	2,4	-1,3	-1,9	-1,7	-0,8	0,0	64,2	63,6	63,1	61,6	59,1
Portugália															
Aktualizált program (2003. dec.)	1,0	2,5	2,8	3,0		-2,8	-2,2	-1,6	-1,1		60,0	59,7	58,6	57,0	
Aktualizált program (2004. dec.)	1,0	2,4	2,7	2,8		-2,9	-2,8	-2,5	-1,8		62,0	63,1	62,7	61,4	
Finnország															
Aktualizált program (2003. nov.)	2,7	2,5	2,4	2,4		1,7	2,1	2,1	2,2		44,7	44,9	45,0	44,6	
Aktualizált program (2004. nov.)	3,2	2,8	2,4	2,2	2,0	2,0	1,8	2,1	2,2	2,0	44,6	43,4	42,5	41,7	41,1
Euróövezet²⁾															
2003—04-es aktualizált programok	1,9	2,5	2,6	2,5		-2,4	-1,8	-1,3	-0,8		70,1	69,5	68,5	67,6	
2004—05-ös aktualizált programok	2,0	2,3	2,4	2,4	2,3	-2,8	-2,2	-1,8	-1,3	-0,8	71,1	70,7	69,7	68,3	68,1

Források: 2003—04-es és 2004—05-ös aktualizált stabilitási programok és az EKB számításai.

1) Az aktualizált stabilitási programot 2003 decemberében nyújtották be, annak frissítését pedig 2004 januárjában.

2) 2005. február 17-én az ECOFIN Tanács elfogadott egy határozatot, amelyben az EK Szerződés 104. cikke (9) bekezdésével összhangban arra kéri Görögországot, hogy nyújtson be egy jelentést, amelyben vázolni kell arra vonatkozó konszolidációs terveit, hogyan csökkentti 2005 helyett legkésőbb 2006-ban a hiányt 3% alá.

3) Az euróövezeti aggregátumot az egyes országok rendelkezésre álló adatainak súlyozott átlagaként számítják ki.

A 2005-ös költségvetési tervek euróövezeti szinten enyhén restriktív fiskális irányultságot képviselnek, miközben a gazdasági ciklusnak némileg kedvező hatása lesz a költségvetési egyenlegekre. A tervezett deficitcsökkentések országonként lényegesen különböznek, és ott a legjelentősebbek, ahol jelenleg túlzott hiány van, vagy ahonnan nagy egyensúlyhiányokat jelentettek.

Az előrejelzett költségvetési konszolidáció nagyban az elsődleges kiadások visszafogásán alapul. Ez a közösségi fogyasztás korrekciója és a társadalombiztosítási reform miatt van. Néhány országban a tervezett strukturális konszolidációs erőfeszítések nagyobbak, mint amit a program fő számai sugallnak, mert részben kiegyenlítik a megszűnő ideiglenes intézkedések hatását. Néhány ország további adócsökkentéseket is megvalósít, és a legtöbb esetben az a szándék, hogy ezeket teljesen finanszírozzák a kiadások visszafogásával.

A tervezett javítások ellenére 2005-ben mind euróövezeti, mind országos szinten jelentős fiskális egyensúlyhiányok maradnak fenn. A jelenleg a túlzott hiány esetén követendő eljárásra kötelezett országok közül Németország, Franciaország és Hollandia megerősítették elkötelezettségüket, hogy 2005-ben a GDP 3%-a alá csökkentsék költségvetési hiányaikat. Görögország eredeti aktualizált stabilitási programjában ugyancsak a hiány 2005. évi 3% alá csökkentését tervezték, de az ECOFIN Tanács döntését követően Görögországot arra kérték, hogy 2005. március 21-éig nyújtson be egy jelentést, amelyben vázolnia kell a hiány legkésőbb 2006-ban 3% alá történő csökkentésével összhangban levő konszolidációs terveit. A nagy egyensúlyhiánnyal, de nem túlzott hiánnyal bíró országokat illetően, Olaszország és Portugália kis változtatást jelző hiánymutatókat céloz meg, amelyek nagyon közel maradnak a GDP 3%-ához. Az Európai Bizottságnak az euróövezet 2005-ös évére vonatkozó őszi előrejelzéséhez képest a stabilitási programokban szereplő hiány-előrejelzések optimistábbak. Ez nagyban azt tükrözi, hogy a Bizottság őszi előrejelzésének kiadása óta néhány euróövezeti országban további intézkedéseket hagytak jóvá 2005-re vonatkozóan. Néhány országban a tavaly ősssel vártnál kedvezőbb makroökonómiai fejlemények is hozzájárulnak majd egy kicsit a fiskális egyensúly javulásához.

A 2005 utáni időszakra a programok kedvező gazdasági környezet mellett további szerény előrelépést prognosztizálnak a fiskális konszolidáció terén. Várhatóan folytatódnak a kiadások visszafogásával megvalósuló fiskális megszorítások, különösen a fiskális egyensúlyhiánnyal bíró országokban. A potenciális növekedés körüli vagy azt meghaladó gazdasági konjunktúra ugyancsak segíteni fogja a hiányok csökkentését. A programok által lefedett időszakban az euróövezeti hiánymutató várhatóan évente átlagosan a GDP ½ százalékpontjával fog esni. Mégis, több év kedvező növekedése ellenére 2007-ben az euróövezet átlagos hiánya még mindig 1% felett lesz. Ezt elsősorban több nagyobb euróövezeti tagország okozza, amelyek továbbra is jelentős hiányokat vetítenek előre a becslési időszakra.

Az előző aktualizált stabilitási programokhoz képest a mostani aktualizált stabilitási programok kevésbé ambiciózus középtávú deficit-célkitűzést képzelnek el. Ugyanakkor az elmaradásokat teljes mértékben megmagyarázza a hiány 2004-es túllépése. Az elkövetkező években a korrekciós törekvések várhatóan lényegében változatlanok maradnak.

A KÖZÉPTÁVÚ TERVEK ÉRTÉKELÉSE

A stabilitási programokat az Európai Közösséget létrehozó Szerződés, valamint a Stabilitási és Növekedési Paktum követelményeinek figyelembe vételével kell értékelni. A legfontosabb cél a túlzott hiányok elkerülése, illetve időben történő korrigálása. Ezen túlmenően, a Stabilitási és Növekedési Paktum megköveteli az országoktól, hogy középtávon egyensúlyközeli költségvetési pozíciót vagy többletet érjenek el, erősítve így az állami pénzügyek fenntarthatóságát és teret biztosítva az önműködő fiskális stabilizátorok biztonságos működésének. A 2002. októberi Eurócsoport megállapodás szerint évente legalább a GDP 0,5%-ának megfelelő konszolidációs erőfeszítés szükséges, hogy megfelelő idő alatt elérjék az egyensúlyközeli állapotot vagy a többlet célját. A fiskális tervek alapján szolgáló makroökonómiai becsléseknek reálisnak és az intézkedéseknek jól meghatározottnak kell lenni. A korrekció természetét illetően, a 2003—2005-ös Gazdaságpolitikai Irányelvek és 2004. évi változatuk

a fenntarthatóbb és növekedésbarátabb államháztartásra irányuló strukturális reformot kérnek. A fiskális politikára vonatkozó ezen intézményi elkötelezettségek és iránymutatások célja az állami pénzügyek megfelelőségébe vetett bizalom és ezáltal a makroökonómiai stabilitás megőrzése.

A fentieket figyelembe véve, a legutóbbi aktualizált stabilitási programok némi előrelépést képviselnek, de még mindig van ok az aggodalomra. Az átlagos euróövezeti hiány egyenletes csökkenése várható, de a fiskális konszolidáció túl lassú, így a programidőszak végén — három év potenciális növekedés körüli vagy feletti növekedés ellenére — az euróövezet egészének hiánya még mindig számottevő lesz. Ezenkívül az átlagos adósságmutató várhatóan csak igen enyhén csökken, és a GDP 70%-ának közelében marad. Ebből következően az a kockázat, hogy a tagországok nem fogják kellően kihasználni a várt jó gazdasági feltételeket költségvetésük rendbetételére, és esetleg újra elkövetik a korábbi gazdasági fellendülés hibáit.

Az euróövezeti számadatok ugyancsak elrejtik a tagországok pénzügyi folyamatainak igen változatos képét (az ECOFIN Tanácsnak az aktualizált stabilitási programokra vonatkozó véleményeit lásd a 10. táblázatban). Pozitívum, hogy egy kivételével várhatóan valamennyi ország javít a túlzott hiánján 2005-ben. Néhányan egészséges költségvetési pozíciókat szándékoznak fenntartani vagy elérni középtávon, ugyanakkor az euróövezeti országoknak legalább a fele a programidőszakban nem fog egyensúlyközeli költségvetési pozíciót elérni. Számos esetben a költségvetési tervek megvalósítása kissé optimista makroökonómiai forgatókönyvekre épül. Ezen túlmenően, a fiskális egyensúlyhiánnyal bíró tagországokban a középtávú fiskális célok elérése nemcsak a makroökonómiai környezettől függ, hanem megköveteli konszolidációs intézkedések teljes és kellő időben történő meghatározását és végrehajtását.

Az államháztartás fenntarthatóságát és a kedvező gazdasági környezet kilátásait illetően még komoly kihívások vannak. A bevételi és kiadási mutatók, valamint az adóssággal és az idősödő lakossággal kapcsolatos implicit kötelezettségek az euróövezet nagy részében jelentősek maradnak. Jóllehet számos tagország tervez további lépéseket társadalombiztosítási rendszere megreformálására, ezek a reformok nem mindig kellően nagyratörőek, konkrétak vagy átfogóak. Következésképpen sokkal több előrelépésre van szükség az euróövezet növekedési potenciáljának javítására, valamint, hogy a Lisszaboni Menetrend és a Gazdaságpolitikai Irányelvek céljainak megfelelően felkészüljenek a demográfiai változások fiskális vonatkozásaira.

AZ ORSZÁGOK STRATÉGIÁI ÉS A FŐBB KOCKÁZATOK

A 2004-ben túlzott hiányt mutató négy országot vizsgálva, aktualizált stabilitási programjaik meglehetősen vegyes képet mutatnak. Németország és Franciaország azt tervezi, hogy hiányát a GDP 3%-ának megfelelő referenciaértékre vagy éppen csak az alá csökkenti, éppenhogy teljesítve ezzel kötelezettségét. Hollandia terve, hogy hiánya valamennyivel a GDP 3%-a alatt legyen. Ez öröndetes, bár az első két esetben, miközben jelentős egyszeri intézkedések segíthetik e célok elérését, a fiskális helyzet továbbra is igen sérülékeny marad. Középtávon mindhárom ország túlságosan lassú haladást tervez az egyensúlyközeli helyzet vagy a többlet irányába, amit 2007-re nem fognak elérni.

Görögország esetében az ECOFIN Tanács a Szerződés 104. cikke (8) bekezdésével összhangban azt állapította meg, hogy nem történt intézkedés az ország túlzott hiányának 2005-ben történő kiigazítására, vagyis nem tettek eleget a Tanács ajánlásának a 104. cikk (7) bekezdése szerint. Ezt követően a Tanács a 104. cikk (9) bekezdése alapján elfogadott egy határozatot, amelyben felszólítja Görögországot, hogy vessen véget a túlzott hiánynak, ugyanakkor ennek határidejét 2005-ről kiterjesztették 2006-ra.

10. táblázat: A Tanács véleményei az euróövezeti országok aktualizált stabilitási programjairól (2005-2007-8¹)

Ország	A GDP 3%-át meghaladó hiány	Egyensúly közeli állapot	Makroöknómiai forgatókönyv	Az országspecifikus Gazdaságpolitikai Irányelveknek való megfelelés	A GDP 3%-át meghaladó deficit kockázata 2005-ben vagy később	Hosszú távú költségvetési kockázati
Belgium (2005-08)	Nincs	Igen, minden	Valószínű növekedési feltevéseket tükröz	Nagyjából következetes	Normál ciklikus fluktuáció esetén nincs	A bruttó adósság jelenlegi szintje alapján úgy tűnik, van némi kockázat
Németország (2005-08)	2005-ben szándékozik korrigálni	2008-ig nem lesz	A 2005-re vonatkozó növekedési előrejelzés eléggé kedvezőnek tűnik; a későbbi időszak forgatókönyve valószínűbbnek látszik	Részben következetes; a 2007-08-ra tervezett a GDP ½ százalékpontjai alatti korrekció kockázatának van kitéve	Úgy tűnik, a költségvetés irányultsága nem biztosít kellő biztonsági puffereket normál makroökonómiai fluktuáció esetén 2008 előtt	Úgy tűnik, van némi kockázat. A hosszú távú fenntarthatóság döntően a tervezett költségvetési konszolidáció középtávú megvalósulásán és az adósságcsökkentésén múlik
Spanyolország (2005-08)	Nincs	Igen, minden évben	Viszonylag optimista	Részben következetes; az állami nyugdíjrendszer ajánlott reformját még meg kell valósítani	Normál makroökonómiai fluktuációk esetén nincsenek	Viszonylag kedvező pozíció, de még mindig szükség van kiegészítő intézkedésekre, különösen a nyugdíjreform területén
Franciaország (2005-08)	2005-ben szándékozik korrigálni	2008-ig nem lesz	Úgy tűnik, elhihető növekedési feltételezéseket tükröz	Részben következetes; a program által lefedett időszakban nem éri el teljesen az egyensúlyközeli állapotot	Úgy tűnik 2007 előtt a költségvetés irányultsága nem biztosít kellő biztonsági puffereket normál makroökonómiai fluktuációk esetén a 3 %-os hiányküszöb megsértése ellen	Úgy tűnik van némi kockázat. Az elkövetkező években további költségvetési konszolidációra és reformokra lenne szükség
Írország (2005-07)	Nincs	Igen, minden évben	Úgy tűnik, elhihető növekedési feltételezéseket tükröz	Nagyjából következetes	Normál makroökonómiai fluktuációk esetén nincsenek	Úgy tűnik viszonylag kedvező pozícióban van
Olaszország (2005-08)	Nincs	2008-ig nem lesz	Úgy tűnik, valamennyire kedvező növekedési feltételezéseket tükröz	Részben következetes. A program nem irányoz elő egyensúlyközeli állapotot vagy többletet	Úgy tűnik 2005-ben és 2006-ban a költségvetés irányultsága nem biztosít kellő biztonsági puffereket a 3%-os hiányküszöb megsértése ellen normál makrogazdasági fluktuációk esetén	Úgy tűnik van némi kockázat. A költségvetési célok és a nyugdíjreform teljes megvalósításától függően viszonylag kedvező helyzetben lehet
Luxemburg (2005-07)	Nincs	Igen, minden évben	Úgy tűnik elhihető növekedési feltételezéseket tükröz		Úgy tűnik a költségvetés irányultsága megfelelő biztonsági puffereket nyújt normál ciklikus fluktuációk esetére	Úgy tűnik, kedvező helyzetben van
Hollandia (2005-07)	Nincs	2007-ig nem lesz	Nagyjából valószínű	Részben következetes. Nincs előrelépés egy 2005 utáni egyensúlyközeli költségvetési pozíció irányába	Úgy tűnik 2006-07-ben a költségvetés irányultsága nem biztosít kellő biztonsági puffereket normál makroökonómiai fluktuációk esetén	A hosszútávú fenntarthatóságot tekintve viszonylag kedvező helyzet
Ausztria (2005-08)	Nincs	2008-at kivéve nem lesz	Reális, bár 2007-08-ban meglehetősen kedvezőnek látszik	Részben következetes, a ciklikusan kiigazított pozíció 2005-ben erősen romlik	Normál makrogazdasági fluktuációk esetén nincsenek	Úgy tűnik viszonylag kedvező pozícióban van
Finnország (2005-08)	Nincs	Igen, minden évben	Úgy tűnik meglehetősen óvatos növekedési feltételezéseket tükröz	Nagyjából következetes	Normál makroökonómiai fluktuációk esetén nincsenek	Úgy tűnik a hosszútávú fenntarthatóságot illetően kedvező helyzetben van

1 Az Ecofin Tanácsnak az országok által 2004 végén benyújtott programokra vonatkozó 2005 január 18-i, február 17-i és március 8-i véleményei.

Fontos és öröndetes, hogy a Görögországra vonatkozó túlzott hiány esetén követendő eljárásban előrelépés történt. Ez tükrözi a Bizottság és a Tanács hajlandóságát, hogy a korábbi határokon túllépve folytassa az eljárást. Ugyanakkor aggályos a túlzott hiány korrigálási határidejének meghosszabbítása, mert kevésbé ambiciózus célt állapít meg, mint amelyet Görögország már a 2005-ös költségvetésében tervezett, és a szabályok és eljárások értelmezésének határait feszegeti. Ennek káros következményei lehetnek a fiskális keretrendszer hitelességére nézve, figyelembe véve azt is, hogy a határidő meghosszabbítását jelentős átláthatósági problémák, fontos adatok felülvizsgálata és helytelen 2004. évi expanzív költségvetési politika előzték meg. Meg kell akadályozni, hogy egy ilyen lépés erkölcsi kockázatot teremtsen. Az országoknak nem szabad azt érezniük, hogy csak elég súlyos egyensúlyhiánynak kell fennállni ahhoz, hogy nagylelkűbb határidőt kapjanak a túlzott hiány korrigálására. Ez ellenkezik a Paktum azon céljával, hogy elrettentsék az országokat a túlzott hiány előfordulásától, illetve, ha előfordul, azt haladéktalanul meg kelljen szüntetniük. Továbbá, ha több időt adnak a túlzott hiány kiküszöbölésére, akkor annak a szándékolttal ellentétes hatása lehet, amennyiben ambiciózus reformok késedelmével jár, és az állami pénzügyek helyességére vonatkozó aggodalmak aláássák a bizalmat.

A túlzott hiánnyal bíró országok esetén most a kötelezettségek nyomatékos teljesítése szükséges. A vártnál magasabb növekedésből vagy más tényezőkből fakadó „talált pénzeket” a gyorsabb hiánycsökkentésre kell fordítani, valamint a programidőszak végére minden tagországnak el kell érnie az egyensúlyközeli helyzetet vagy a költségvetési többletet. A költségvetési terveknek reális makroökonómiai forgatókönyvekre, valamint kellően ambiciózus és jól meghatározott konszolidációs intézkedésekre kell épülniük, hogy az újabb vagy tartósan magas hiányok kockázatát a lehető legkisebbre csökkentsék. Az ambiciózus konszolidáció nem szükségszerűen hat károsan a konjunktúrára, ha egy átfogó reformstratégia része. Egy ilyen stratégiának nemcsak a magas deficitet kell kezelnie, hanem a súlyosan torzító adórendszereket, a nem hatékony kiadási szinteket és szerkezeteket, valamint a lakosság öregedésével járó jövőbeli jelentős implicit kötelezettségeket is.

Számos más országban is tapasztalnak jelentős költségvetési egyensúlyhiányt, különösen Olaszországban és Portugáliában. Ezek az országok tervezik, hogy megszüntetik az ideiglenes intézkedéseket, de a költségvetési tervek — legalábbis néhány évre — elégtelen konszolidációt jeleznek, vagyis rövid távon továbbra is nagy a túlzott hiány kockázata. Egyensúlyközeli költségvetési pozíciókat legfeljebb a programidőszak késői szakaszában, vagy egyáltalán nem fognak elérni. A költségvetési célok elérése elsősorban optimista növekedési feltételezésekből és nem kellően specifikált vagy halasztott kiigazítási intézkedésekből fakadó kockázatoknak van kitéve. Ezeknek az országoknak megfelelő időben kellene intézkedéseket hozniuk, és gondosan teljesíteniük kellene költségvetéseiket megfelelő biztonsági pufferek kiépítése érdekében, hogy az önműködő stabilizátorok a 3%-os hiányhatár megsértése nélkül működhessenek. Az egészséges költségvetési pozíciók irányába történő megfelelően gyors haladás és az államadósság csökkenése egy hiteles és bizalomnövelő reformstratégiában garantált, amelybe a konszolidáció is a legjobban beleépíthető.

A többi tagországnak fenn kell tartania egészséges költségvetési pozícióját, és ahol szükséges, fiskális strukturális reformokat kell végrehajtani. Ez segíteni fog az államháztartás fenntarthatóságának megerősítésében, és javítja egy erőteljes hosszú távú gazdasági növekedés kilátásait. Ebben az összefüggésben a gazdasági stabilitást biztonságosan támogathatja az automatikus fiskális stabilizátorok működése.

6 AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

6.1. ÁRFOLYAMOK

Bizonyos kezdeti, ellentétes irányú mozgásokat követően 2005 februárjában az euró a legtöbb fő valutához képest enyhén felértékelődött a devizapiacokon. Külkereskedelmi súlyok figyelembe vételével a felértékelődés leginkább az amerikai dollárral és a japán jennel szemben következett be. Március 2-án az euró nominálegfektív árfolyama összességében változatlan volt a január végi szinthez képest, és 1,3%-kal haladta meg a 2004. évi átlagot.

DOLLÁR/EURÓ

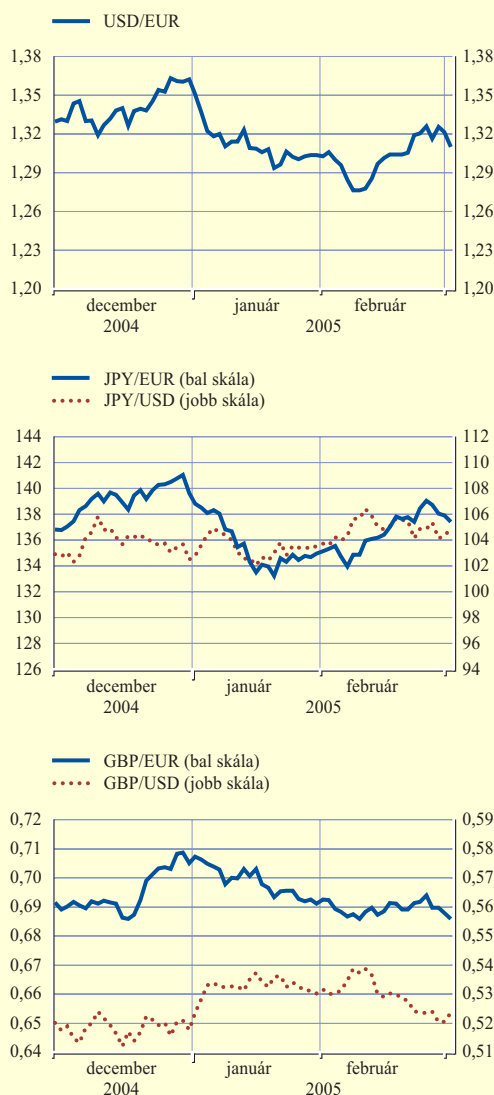
Miután az euró február első felében leértékelődött a dollárhoz képest, a hónap második felében felértékelődött, és március 2-án valamivel magasabb szinten zárta az időszakot, mint a január végi szint volt (lásd 44. ábra). Úgy tűnik, hogy az euró/dollár árfolyam ezen ingadozásai — amelyek a dollár árfolyamának más fő valutákkal szembeni hasonló alakulását tükrözték — azzal függnek össze, hogy a piaci szereplők értékelése megváltozott egy esetleges amerikai fizetésimérleg-kiegészítés módjairól és sebességéről. Részletesebben: a dollár február első felében bekövetkezett erősödése az euróhoz és más fő valutákhoz képest valószínűleg az Egyesült Államok külső egyensúlyhiányával kapcsolatos csökkenő piaci aggodalmakhoz köthető. A nyugtalanságnak ezt az alacsonyabb szintjét az amerikai döntéshozóktól származó biztató nyilatkozatok keltették, amelyek a költségvetési hiány aktívabb kezelésére irányuló szándékot jeleztek. A hónap későbbi részében azonban az Egyesült Államok folyó fizetésimérlegének és fiskális politikájának kilátásaihoz kötődő kezdeti derültség a jelek szerint óvatosabb hozzáállásba fordult a piaci szereplők részéről. Ezek a megújuló aggodalmak, párosulva az arról szóló hírekkel, hogy ázsiai központi bankok devizatartalékaik diverzifikálását tervezik, nyomasztólag hatottak az amerikai valutára, különösen február vége felé. Mindent összevetve, március 2-án az euró árfolyama 1,31 USD volt, ami 0,5%-kal haladta meg a január végi szint, és 5,3%-kal volt a 2004-es átlag felett.

JEN/EURÓ

Miután viszonylag szűk tartományokban mozgott, február második hetétől kezdve a japán jen gyengült az euróval szemben. Ez a fejlemény kezdetben a japán valuta általánosabb gyengülését tükrözte, ami egyesek szerint ahhoz kötődött, hogy csökkentek a kínai jüan árfolyam-flexibili-

44. ábra: Az árfolyamok alakulása

(napi adatok)



Forrás: EKB.

tása közeljövőben történő növekedésével kapcsolatos piaci várakozások. A vizsgált időszak vége felé a japán jen euróval szembeni további hanyatlásához hozzájárultak a 2004 utolsó három negyedévének negatív japán GDP-növekedéséről szóló hírek is. 2005. március 2-án az eurót 137,4 JPY-en jegyezték, 1,8%-kal a január végi szint, és 2,2%-kal a 2004. évi átlag felett.

AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

Az ERM II árfolyam-mechanizmusban a dán korona és a szlovén tolár igen szűk sávban, középárfolyamaik közelében mozogtak (lásd 45. ábra). Az észt korona és a litván litas árfolyama nem változott ERM II középárfolyamukhoz képest, ami összhangban van ezen országok egyoldalú kötelezettségvállalásával, hogy valutatanácsi rendszert tartanak fenn a standard ERM II lebegtetési sávokon belül.

A többi EU-tagállam valutáit illetően, az euró kissé leértékelődött az angol fonttal szemben, miközben február folyamán rövidebb ideig tartó fluktuációk voltak megfigyelhetők, amelyek egyes adatokat tükröztek: egyrészt az Egyesült Királyság erős 2004. decemberi ipari termelését, másrészt gyenge fogyasztói keresletet. Március 2-án egy euró 0,69 GBP-t ért, ami 0,8%-kal volt a január végi szint alatt, és 1,1%-kal haladta meg a 2004-es átlagot. Februárban folytatódott az euró leértékelődése a lengyel zlotyval (4,2%-kal) és a cseh koronával (1,6%-kal) szemben, és így mindkét valuta kétéves rekordot ért el az euróhoz képest. Az euró ugyancsak gyengült a magyar forinttal (1,4%-kal), a szlovák koronával (0,8%-kal), valamint a svéd koronával (0,5%-kal) szemben. Ugyanakkor lényegében nem változott az euró árfolyama a ciprusi fonthoz, a lett lathoz és a máltai lírához képest.

EGYÉB VALUTÁK

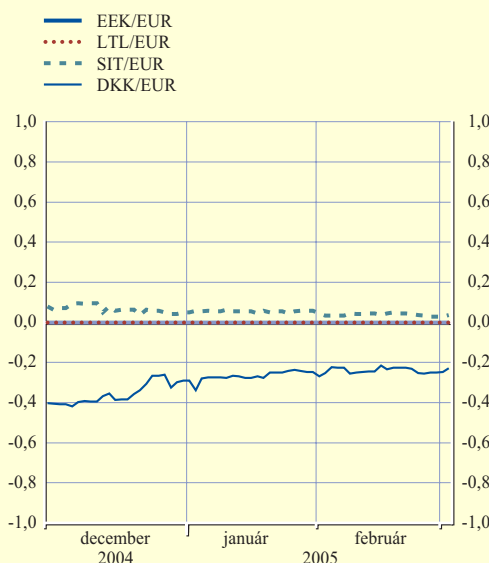
Ami az egyéb valutákat illeti, az euró árfolyama január vége és március 2. között 0,4%-kal csökkent a svájci frankhoz képest. Ugyanezen időszak egyéb figyelemre méltó fejleménye, hogy az euró felértékelődött a kanadai dollárral (0,7%-kal), és leértékelődött a tajvani dollárral (2,3%-kal), valamint a koreai wonnal (1,3%-kal) szemben. Míg az utóbbi fejlemény részben annak az általános trendnek a folytatása volt, hogy ez a két ázsiai valuta 2004 második fele óta felértékelődött az amerikai dollárhoz képest, ugyancsak befolyással volt az arra vonatkozó spekuláció, hogy néhány ázsiai központi bank esetleg megváltoztatja devizatartalékainak összetételét.

EFFEKTÍV EURÓÁRFOLYAM

2005. március 2-án az euró nomináleffektív árfolyama — az euróövezet 23 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutájához mérve — a január végi szinthez viszonyítva csaknem változatlan volt, és 1,3%-kal haladta meg 2004-es átlagát (lásd 46. ábra). Az euró effektív felértékelődését a japán jennel,

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

(napi adatok; eltérés a középárfolyamtól százalékpontban)

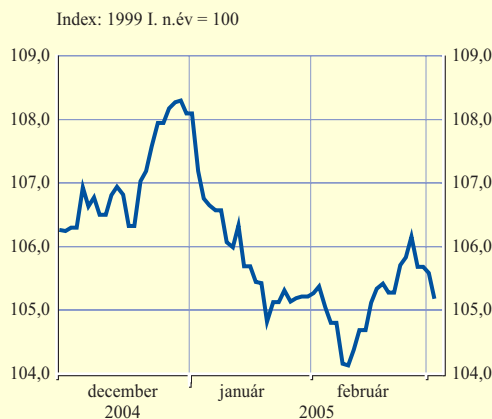


Forrás: EKB.

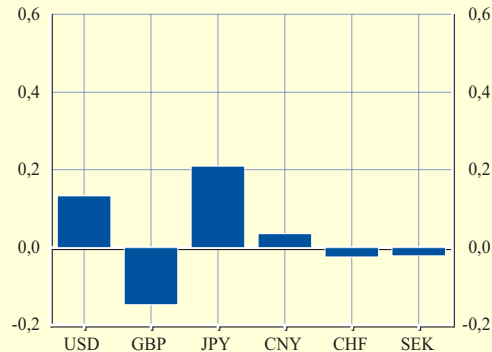
Megjegyzés: A középárfolyamtól való pozitív és negatív eltérés mutatja, hogy a valuta az ingadozási sáv erős vagy gyenge oldalán van-e. A dán korona árfolyamsávja $\pm 2,25\%$, míg más valuták általános árfolyama a $\pm 15\%$ -os sávban mozog.

46. ábra: Az effektív euróárfolyam és összetevői¹⁾

(napi adatok)



Hozzájárulás az EER változásához²⁾
2005. január 31-től március 2-ig
(százalékpontban)



Forrás: EKB.

1) A mutató felfelé való elmozdulása az euró felértékelődését jelenti, az euróövezet legfontosabb kereskedelmi partnereinek és az összes nem euróövezetbe tartozó EU-tagállamnak a 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.

47. 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 februárjából származnak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULCM) alapuló reál-effektív euróárfolyam (EER-23) esetében – mely részben becslésekre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2004 harmadik negyedéve.

az amerikai dollárral és a kínai jüannal szembeni erősödése vezérelte; ezeknek a valutáknak viszonylag nagy a súlya a külkereskedelemmel súlyozott euró effektív árfolyamkosárban. Ezt csak kissé ellensúlyozta az eurónak az angol fonttal és a lengyel zlotyval szembeni leértékelődése.

Az euró reálfektív árfolyamai, amelyek különböző költség- és árindexeken alapulnak, szorosan követték a nominális index alakulását (lásd 47. ábra). A legfrissebb adatok szerint a 2004 májusa és szeptembere közötti viszonylagos stabilitás időszaka után 2004 utolsó három hónapja során az euró reálfektív árfolyamindexei — főként az euró felértékelődésének köszönhetően — emelkedtek. Ez az euróövezeti vállalatok áralapú versenyképességének csökkenéséhez vezetett. 2005

februárjában a fogyasztói árak alakulásán alapuló reálfektív árfolyamindex 1,3%-kal volt a 2004-es átlagos szint felett, míg a termelői árak alakulásán alapuló vége a növekedés 1,2%-ot tett ki.

6.2. FIZETÉSI MÉRLEG

2004. negyedik negyedévében az euróövezeten kívüli áru- és szolgáltatásexport értéke 0,5%-kal növekedett, miközben az áruk és szolgáltatások importjának értéke 1,2%-kal emelkedett, jelezve a harmadik negyedévben regisztrált jelentős importnövekedés lassulását. 2004 egészét tekintve, az euróövezet folyó fizetési mérlegének többlete 40,2 milliárd eurót, azaz körülbelül a GDP 0,5%-át tette ki, szemben a 2003. évi 22,2 milliárd euróval (körülbelül a GDP 0,3%-a). Ez a növekedés a jövedelmek és — kisebb mértékben — a viszonzatlan folyó átutalások alacsonyabb hiányából, valamint a szolgáltatások nagyobb többletéből származott. 2004-ben az euróövezet közvetlen tőkebefektetései és portfólióbefektetései együttesen 18,3 milliárd nettó beáramlást mutattak, szemben a 2003. évi 38,3 milliárd nettó beáramlással.

FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS KÜLKERESKEDELEM

Az euróövezet szezonálisan kiigazított folyó fizetési mérlege 2004 decemberében 2,7 milliárd euró többletet mutatott (amely szezonális kiigazítás nélkül 6,6 milliárd eurónak felel meg). Ez tükrözte az áruk és szolgáltatások többletét, amelyet részben ellensúlyozott a viszonzatlan folyó átutalások és a jövedelmek hiánya.

A 2004. novemberi felülvizsgált adatokhoz képest a szezonálisan kiigazított folyó fizetési mérleg-többlet decemberben 1,0 milliárd euróval emelkedett annak következtében, hogy (1,4 milliárd euróval) nőtt az árutöbblet, és esett a viszonzatlan folyó átutalások hiánya, amit csak részben ellensúlyozott a szolgáltatások alacsonyabb többlete, valamint a jövedelmek nagyobb hiánya.

A negyedéves adatokat tekintve, 2004 negyedik negyedévében az árukivitel és -behozatal hasonló nagyságrendben — 1,9 illetve 2,1%-kal — növekedett, miközben sokkal gyengébben alakult a szolgáltatáskereskedelem; a szolgáltatások exportja és importja 4 illetve 1,7%-kal esett. Mindezek következtében a teljes áru- és szolgáltatásexport 0,5%-kal, a teljes áru- és szolgáltatásimport pedig 1,2%-kal nőtt a negyedik negyedévben.

2004 külkereskedelmi folyamatait vizsgálva megállapítható, hogy az áruk és szolgáltatások 12 havi szezonálisan kiigazított többletében két jelentősebb mozgás következett be: egy kezdeti emelkedés júniusig, majd azt követően egy csökkenés decemberig (lásd 48. ábra). A kezdeti növekedés az áruk és szolgáltatások igen erőteljes első félévi exportjának volt köszönhető, amelyet elsősorban a jelentős külföldi kereslet vezérelt. A második félévben lelassult az export növekedése, ami részben ezen időszak gyengébb külföldi kereslete miatt következett be, és amiben az euró korábbi felértékelődésének késleltetett hatása is szerepet játszhatott. A későbbi csökkenés oka volt az év második és harmadik negyedévének erős importnövekedése is, ami összefüggésben

48. ábra: A folyó fizetési mérleg és az áruk és szolgáltatások egyenlege az euróövezetben

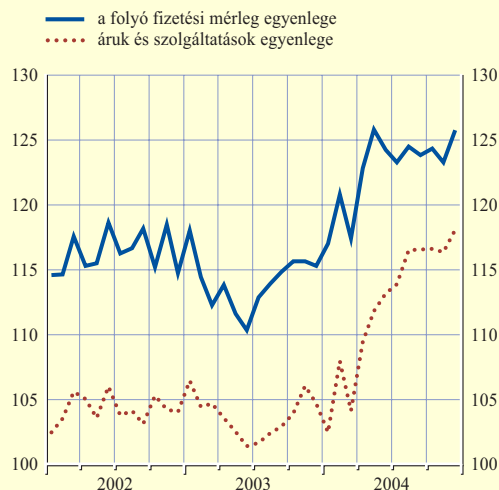
(milliárd euró; 12 havi kumulált adatok; szezonálisan kiigazítva)



Forrás: EKB.

49. ábra: Az áruk és szolgáltatások euróövezeti exportja és importja

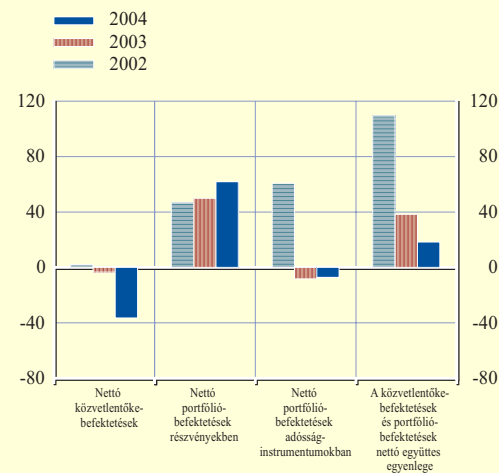
(milliárd euró; három havi mozgóátlag; szezonálisan kiigazítva)



Forrás: EKB.

50. ábra: A nettó közvetlentőke-befektetések és portfólióbefektetések alakulása

(milliárd euró)



Forrás: EKB.

van ezen időszak magasabb olajáraival és a belföldi kiadások importintenzív kategóriáinak (beruházások és különösen a készletek) harmadik negyedévében regisztrált markáns növekedésével (lásd 49. ábra).

2004 egészét tekintve, az euróövezet folyó fizetési mérlegének többlete 40,2 milliárd euróra, azaz a GDP mintegy 0,5%-ára rúgott, szemben a 2003-as 22,2 milliárd euróval (körülbelül a GDP 0,3%-a). Ez a növekedés a jövedelmek és — kisebb mértékben — a viszonzatlan folyó átutalások alacsonyabb hiányából, valamint a szolgáltatások nagyobb többletéből származott. A jövedelmek hiányának csökkenése elsősorban a külföldről kapott, 2003-hoz képest nagyobb hitelek miatt következett be. 2004-ben az árutöbblet lényegében változatlanul 105 milliárd körül alakult, mivel mind az import, mind az export körülbelül 90 milliárd euróval növekedett.

A PÉNZÜGYI MÉRLEG

A közvetlen tőkebefektetések és portfólióbefektetések együttes egyenlegében 2004 decemberében jelentős nettó beáramlást (44,4 milliárd euró) regisztráltak, ami tükrözi a részvényjellegű portfólióbefektetések 40 milliárd eurós, valamint — sokkal kisebb mértékben — a közvetlen tőkebefektetések 7,3 milliárd eurós nettó beáramlását. Az adósságinstrumentumok nettó áramlása egyensúlyközelit volt. A részvényjellegű portfólióbefektetések alakulását elsősorban a nem rezidensek jelentős euróövezeti részvényvásárlásai vezérelték (28,9 milliárd euró).

2004 egészét tekintve, a közvetlen tőkebefektetések és portfólióbefektetések együttes egyenlege 18,3 milliárd euró nettó beáramlást mutatott, szemben a 2003. év 38,3 milliárd nettó beáramlásával. Az euróövezetbe történő alacsonyabb nettó tőkeáramlásokat főként a közvetlen tőkebefektetések megnövekedett nettó kiáramlása okozta, amelyet csak részben ellensúlyozott a portfólióbefektetések magasabb nettó beáramlása (lásd 50. ábra).

A közvetlen befektetések alakulását elsősorban az euróövezetbe érkező közvetlen külföldi befektetések fokozatos csökkenése határozta meg, ami alapvetően abból a tényből fakadt, hogy a nem reziden-

sek euróövezeti részvényekbe való befektetései csak egyharmadát tették ki a 2003. évinek. Ez a csökkenés nagyobb volt, mint az euróövezeti rezidensek külföldi részvényekbe történő közvetlen befektetéseinek visszaesése, és ez részben annak tulajdonítható, hogy 2004-ben az euróövezethez viszonyítva a világ más régióinak erősebb volt a gazdasági teljesítménye.

A portfólióbefektetések magasabb nettó beáramlása főként a nem rezidensek euróövezeti részvényvásárlásainak növekedésére vezethető vissza. Piaci felmérések szerint megújult a külföldi befektetők érdeklődése az euróövezeti részvények iránt, és a piaci szereplők azt jelezték, hogy az euróövezeti részvények ára viszonylag vonzóbb lett. 2004 folyamán az euró felértékelődésére irányuló várakozások ugyancsak hozzájárulhattak e fejleményekhez.

Ami az adósságinstrumentumokat illeti, a határokon átnyúló forgalom nagyságrendje 2003-ban és 2004-ben is hasonló volt, és durván 200 milliárd -t tett ki mind az aktívák, mind a passzívák oldalán. A tartozások oldalán az euróövezeti rövid távú kamatlábak alacsony szintje nem ösztönözte az euróövezeti pénzügyi instrumentumokba történő külföldi befektetést — a nem rezidensek csaknem kizárólag euróövezeti kötvényekbe fektettek be 2004-ben. A követelések oldalán az euróövezeti befektetők adósságinstrumentumaik nemzetközi portfóliójának körülbelül 75%-át helyezték kötvényekbe, és 25%-át pénzügyi eszközökbe. Ez a megoszlás azt jelezte, hogy a rezidensek 2004-ben kisebb súlyt helyeztek a kötvényekre, mint 2003-ban. Ez azzal állhatott összefüggésben, hogy megelőzzék a magasabb hosszú lejáratú amerikai kamatokra vonatkozó várakozások miatti tőkeveszteségeket. Valóban, az euróövezetből az Egyesült Államokba történő kötvénybeáramlás a 2003-as 75 milliárd euróról 2004 első három negyedévében 29 milliárd euróra csökkent.

AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI





TARTALOM¹

	AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE	S5
	Az euróövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása	S5
I	MONETÁRIS STATISZTIKA	S6
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	S10
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 értékpapír-állomány megoszlása	S20
2.7	Egyes MPI-mérlegtételek ártértékelődése	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	S26
3.1	Nem pénzügyi szektorok főbb pénzügyi követelése	S26
3.2	Nem pénzügyi szektorok főbb kötelezettségei	S27
3.3	A biztosítók és nyugdíjpénztárak főbb pénzügyi követelése és kötelezettségei	S28
3.4	Éves megtakarítás, beruházás és finanszírozás	S29
4	PÉNZÜGYI PIACOK	S30
4.1	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása eredeti lejárat, a kibocsátó adóilletékessége és pénznemek szerinti csoportosításban	S30
4.2	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S31
4.3	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány éves növekedése	S33
4.4	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények	S35
4.5	Az MPI-k által az euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált betétek kamatlábai	S37
4.6	Pénzpiaci kamatok	S39
4.7	Államkötvények hozamai	S40
4.8	Tőzsdeindexek	S41
5	ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK	S42
5.1	HICP, egyéb árak és költségek	S42
5.2	Kibocsátás és kereslet	S46
5.3	Munkaerőpiac	S49

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

6	ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK	S50
6.1	Bevétel, kiadás, egyenleg	S50
6.2	Adósság	S51
6.3	Az adósság változása	S52
6.4	Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg	S53
7	KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK	S54
7.1	Fizetési mérleg	S55
7.2	A fizetési mérleg monetáris értelmezése	S59
7.3	A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása (beleértve a nemzetközi tartalékokat)	S61
7.4	Nemzetközi befektetési pozíció	S63
7.5	Áruforgalom	S65
8	ÁRFOLYAMOK	S66
8.1	Effektív árfolyamok	S66
8.2	Bilaterális árfolyamok	S67
9	AZ EURÓÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK	S68
9.1	Az Európai Unió egyéb tagállamaiban	S68
9.2	Az Egyesült Államokban és Japánban	S69
	ÁBRÁK JEGYZÉKE	S71
	TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK	S73
	ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK	S77

ÚJDONSÁG

Ezentúl a 4.2. és 4.3. táblázat tartalmazza az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli hosszú lejáratú értékpapír-állomány fix és változó kamatozású felosztását is. Az e fejezetbeli táblázatok felosztása az új információk figyelembevételével történt. Ettől a számtól kezdve az új, 7.3. számú táblázatban közöljük a fizetési mérleg negyedéves földrajzi eloszlását és az euróövezet évvégi nemzetközi befektetési pozícióját. A 7. fejezet további táblázatainak felosztása az új információk figyelembevételével történt.

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



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 (középre igazított)	MPI-hitelek az euróövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-keket és az államháztartást ¹⁾	Nem pénzügyi és nem monetáris 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
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	20,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,0	11,3	2,11	4,14
2004. I. n.év	11,0	7,2	6,4	-	5,4	15,8	2,06	4,15
II. n.év	10,2	6,0	5,4	-	5,6	10,7	2,08	4,36
III. n.év	9,6	5,8	5,6	-	6,2	10,0	2,12	4,21
IV. n.év	9,3	6,4	6,0	-	6,8	9,1	2,16	3,84
2004. szept.	9,7	6,3	6,0	5,8	6,5	8,8	2,12	4,11
okt.	9,0	6,3	5,8	6,0	6,7	8,5	2,15	3,98
nov.	9,8	6,5	6,0	6,1	6,9	9,5	2,17	3,87
dec.	8,4	6,5	6,4	6,3	7,0	9,5	2,17	3,69
2005. jan.	9,2	6,9	6,6	.	7,3	.	2,15	3,63
feb.	.	.	.	.	.	.	2,14	3,62

2. Fizetési mérleg, kibocsátás, kereslet és munkaerőpiacok

	HICP	Ipari termelői árak	Egy munkaóra ra jutó költségek	Reál-GDP	Az építőiparon kívüli ipari termelés	Kapacitás- kihasználtság a feldolgozóiparban, %	Foglalkoztatottság	Munkanélküliség (a munkaerő százálekaiban)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,3	81,1	0,2	8,9
2004	2,1	2,3	.	1,8	1,9	81,7	.	8,9
2004. I. n.év	1,7	0,2	2,8	1,6	1,0	81,1	0,2	9,0
II. n.év	2,3	2,0	2,2	2,2	3,1	81,6	0,3	8,8
III. n.év	2,2	3,1	1,9	1,9	2,9	82,1	0,4	8,9
IV. n.év	2,3	3,8	.	1,6	0,8	82,1	.	8,8
2004. szept.	2,1	3,3	-	-	3,7	-	-	8,9
okt.	2,4	4,1	-	-	1,0	82,1	-	8,8
nov.	2,2	3,7	-	-	0,4	-	-	8,8
dec.	2,4	3,5	-	-	1,0	-	-	8,9
2005. jan.	1,9	3,9	-	-	.	82,0	-	.
feb.	2,0	.	-	-	.	-	-	.

3. Fizetési mérleg, tartalékeszközök és árfolyamok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euró)

	Fizetési mérlegek (nettó tranzakciók)				Tartalékeszközök (időszak végi pozíciók)	Az euró effektív árfolyama: EER-23 (index, 1999. I. n.év = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérlegek és tőkemérlegek	Áruk	Közvetlen befektetések	Portfólió- befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói- ár-index CPI)	
2003	35,0	105,3	-3,4	41,7	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	57,3	105,7	-36,4	54,7	279,6	103,8	105,9	1,2439
2004. I. n.év	17,2	28,6	-23,6	-3,1	308,4	104,7	106,7	1,2497
II. n.év	9,9	31,5	-12,9	21,7	301,4	102,1	104,1	1,2046
III. n.év	14,0	24,6	5,3	3,6	298,2	102,8	104,9	1,2220
IV. n.év	16,2	21,0	-5,2	32,5	279,6	105,7	107,7	1,2977
2004. szept.	2,6	5,0	2,5	43,9	298,2	103,0	105,2	1,2218
okt.	1,8	7,7	-11,6	6,2	294,2	104,2	106,3	1,2490
nov.	5,4	5,9	-0,8	-10,8	291,6	105,6	107,6	1,2991
dec.	9,0	7,5	7,3	37,1	279,6	107,1	109,3	1,3408
2005. jan.	.	.	.	.	289,0	105,8	107,9	1,3119
feb.	.	.	.	.	.	105,1	107,2	1,3014

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” című fejezet tartalmaz.
- 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 partnerscsoportok meghatározását és további részleteket lásd az „Általános megjegyzések” című fejezetben.



MONETÁRIS STATISZTIKA

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

1. Eszközök

	2005. feb. 4.	2005. feb. 11.	2005. feb. 18.	2005. feb. 25.
Aranykészletek és aranykövetelések	125 477	125 420	125 327	125 228
Euróövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	155 222	151 334	152 586	151 081
Euróövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	17 141	18 758	16 833	17 180
Euróövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	6 542	7 686	8 174	8 258
Euróban denominált hitelnyújtás euróövezetbeli hitelintézetek részére	357 501	355 522	356 702	369 509
Irányadó refinanszírozó műveletek	277 500	275 501	276 500	284 501
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	79 999	79 999	79 999	84 999
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	0	0	201	1
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	2	22	2	8
Euróövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	3 449	3 057	3 455	3 303
Euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	72 786	73 500	74 776	75 393
Euróban denominált államadósság	41 260	41 260	41 260	41 260
Egyéb eszközök	120 094	120 568	121 225	122 637
Eszközök összesen	899 472	897 105	900 338	913 849

2. Források

	2005. feb. 4.	2005. feb. 11.	2005. feb. 18.	2005. feb. 25.
Forgalomban lévő bankjegyek	490 010	489 846	488 203	488 195
Euróban denominált kötelezettségek euróövezetbeli hitelintézetekkel szemben	138 645	142 246	145 086	140 881
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékot)	138 556	142 198	145 064	140 814
Betéti lehetőség	89	48	10	59
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	0	0	12	8
Euróövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	125	125	125	125
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euróövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	71 834	68 099	69 868	88 013
Euróövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	8 039	8 175	8 230	8 498
Euróövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	254	296	317	303
Euróövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	11 609	9 309	8 439	7 505
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 573	5 573	5 573	5 573
Egyéb kötelezettségek	50 716	50 769	51 093	51 565
Átértékelési számlák	64 842	64 842	64 842	64 842
Saját tőke	57 825	57 825	58 562	58 349
Források összesen	899 472	897 105	900 338	913 849

Forrás: EKB.

1.2 Irányadó EKB-kamatok

(éves százalékszintek, a változások százalékpontban kifejezve)

Érvényesség kezdete ¹⁾	Betéti lehetőség		Irányadó refinanszírozási műveletek			Aktív oldali rendelkezésre állás	
			Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek	Változás		
	Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár					
	Szint 1	Változás 2	Szint 3	Szint 4		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. feb. 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 művelet időpontjától érvényes. A 2001. szeptember 18-i változás ugyanettől a naptól érvényes. 2004. március 10-től kezdve az időpont a betéti lehetőségre és az aktív oldali rendelkezésre állásra, valamint az irányadó refinanszírozó műveletekre vonatkozik (ahol a változások a Kormányzótanács ülését követő irányadó refinanszírozó művelet időpontjától érvényesek), egyéb jelzés hiányában.
- 2) 1998. december 22-én az EKB bejelentette, hogy 1999. január 4. és 21. között kivételes intézkedésként egy 50 bázispontos szűk folyosót alkalmaz aktív oldali és a betéti lehetőség között azzal a céllal, hogy a piaci szereplők részére elősegítse az új monetáris rendszerhez való áttérést.
- 3) 2000. június 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2000. június 28-án kiegyenlített 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.

1.3 Az eurórendszer tendereken elosztott monetáris politikai műveletei^{1), 2)}

(millió euró, kamatok az éves százalékok arányában)

1. Irányadó és hosszabb távú refinanszírozási műveletek³⁾

Elszámolás napja	Ajánlatok (összege)	A műveletekben részt vevő 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. nov. 3.	381 182	331	264 500	2,00	2,04	2,04	6
9.	358 101	316	258 000	2,00	2,04	2,04	8
17.	384 039	341	262 500	2,00	2,05	2,05	7
24.	368 690	346	270 000	2,00	2,05	2,06	7
dec. 1.	370 856	323	273 500	2,00	2,05	2,06	7
8.	329 144	298	282 000	2,00	2,05	2,06	7
15.	354 121	339	276 000	2,00	2,07	2,08	7
22.	350 812	340	283 500	2,00	2,07	2,08	8
30.	284 027	355	270 000	2,00	2,09	2,17	6
2005. jan. 5.	324 154	321	259 000	2,00	2,06	2,07	7
12.	343 644	332	265 000	2,00	2,06	2,07	7
19.	362 771	364	279 500	2,00	2,06	2,07	7
26.	368 794	358	273 000	2,00	2,06	2,07	7
feb. 2.	332 198	329	277 500	2,00	2,06	2,06	6
8.	327 172	305	275 500	2,00	2,06	2,06	8
16.	352 917	341	276 500	2,00	2,05	2,06	7
23.	349 248	352	284 500	2,00	2,05	2,06	7
márc. 2.	329 036	325	275 000	2,00	2,05	2,06	7
Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek							
2004. feb. 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
szept. 30.	37 414	138	25 000	-	2,06	2,08	84
okt. 28.	46 646	187	25 000	-	2,10	2,11	91
nov. 25.	51 095	174	25 000	-	2,13	2,14	91
dec. 23.	34 466	155	25 000	-	2,12	2,14	98
2005. jan. 27.	58 133	164	30 000	-	2,09	2,10	91
feb. 24.	40 340	145	30 000	-	2,08	2,09	91

2. Egyéb tenderműveletek

Elszámolás napja	Művelet típusa	Ajánlatok (összege)	A műveletben részt vevő felek száma	Elosztás (összege)	Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek				(...) napig érvényes
					Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat ⁴⁾	Súlyozott átlagkamat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2000. jan. 5 ⁵⁾ jún. 21.	Lekötött betétek beszédése Repók	14 420 18 845	43 38	14 420 7 000	- -	- -	3,00 4,26	3,00 4,28	7 1	
2001. ápr. 30. szept. 12. 13. nov. 28.	Repók Repók Repók Repók	105 377 69 281 40 495 73 096	329 63 45 166	73 000 69 281 40 495 53 000	- 4,25 4,25 -	4,75 - - 3,25	4,77 - - 3,28	4,79 - - 3,29	7 1 1 7	
2002. jan. 4. 10. dec. 18.	Repók Repók Repók	57 644 59 377 28 480	61 63 50	25 000 40 000 10 000	- - -	3,25 3,25 2,75	3,30 3,28 2,80	3,32 3,30 2,82	3 1 6	
2003. máj. 23.	Repók	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3	
2004. máj. 11. nov. 8. dec. 7.	Repók Repók Lekötött betétek beszédése	16 200 33 175 18 185	24 42 16	13 000 6 500 15 000	2,00 - 2,00	- 2,00 -	- 2,06 -	- 2,07 -	1 1 1	
2005. jan. 18. feb. 7.	Lekötött betétek beszédése Lekötött betétek beszédése	33 065 17 715	28 24	8 000 2 500	- -	2,00 2,00	2,05 2,05	2,05 2,05	1 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%-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 (látra szóló, legfeljebb kétéves eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb kétéves 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. I. n.év	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
II. n.év	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2
2004. júl.	12 182,0	6 517,4	442,6	1 527,7	857,0	2 837,3
aug.	12 167,5	6 470,2	446,4	1 531,1	884,2	2 835,5
szept.	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3
okt.	12 262,1	6 496,9	448,2	1 546,5	888,8	2 881,7
nov.	12 371,7	6 535,7	452,7	1 551,1	946,6	2 885,6
dec.	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3

2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alúltartalékolás	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
II. n.év	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
III. n.év	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
2004. okt. 11.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
nov. 8.	137,8	138,4	0,7	0,0	2,03
dec. 7.	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005. jan. 18.	138,4	139,1	0,7	0,0	2,07
feb. 7.	139,3	140,0	0,8	0,0	2,06
márc. 8.	140,5	.	.	.	.

3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditáscsökkentő 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 rendelkezés- re állás	Egyéb likviditás- nyújtó műveletek	Betéti rendelke- zésre állás	Egyéb likviditás- csökkentő műveletek	Forgalom- ban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurórend- szerben	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
II. n.év	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
III. n.év	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3
2004. okt. 11.	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4
nov. 8.	298,3	257,9	75,0	0,1	0,2	0,3	0,0	469,7	55,1	-32,1	138,4	608,4
dec. 7.	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005. jan. 18.	290,3	272,9	75,0	0,2	0,2	0,1	0,0	496,0	45,3	-41,9	139,1	635,2
feb. 7.	280,6	276,6	78,0	0,1	0,1	0,1	0,0	487,1	63,8	-55,5	140,0	627,2

Forrás: EKB.

1) Időszak végén.



MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

2.1 Az euróövezetben rezidens MPI-k összevont mérlege

(időszak végi állományok, milliárd euró)

1. Eszközök

	Összesen	Az euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek				Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				Pénzpiaci alapok befektetési jegyei ¹⁾	Az 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	374,2	11,9	132,7
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
II. n.év	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
III. n.év	1 193,5	544,3	22,2	0,6	521,5	150,7	135,2	1,9	13,6	-	13,5	309,2	14,2	161,7
2004. okt.	1 224,8	572,6	22,2	0,6	549,8	152,9	137,3	1,7	13,9	-	13,8	307,5	14,2	163,9
nov.	1 206,6	550,5	22,2	0,6	527,6	156,6	141,7	1,3	13,5	-	14,1	305,5	14,3	165,7
dec.	1 197,3	546,6	21,5	0,6	524,4	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,2	176,0
2005. jan. ²⁾	1 240,6	581,9	21,5	0,6	559,8	159,3	143,6	1,7	14,0	-	13,8	298,2	14,9	172,5
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.	19 800,8	12 114,7	819,1	7 101,8	4 193,8	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	895,1	2 569,9	161,8	1 048,2
2004. I. n.év	20 95,6	12 218,0	823,3	7 170,1	4 224,6	3 077,6	1 301,6	434,2	1 341,8	78,0	926,4	2 836,1	160,0	1 099,5
II. n.év	20 757,5	12 434,3	818,3	7 319,9	4 296,2	3 153,6	1 347,0	447,1	1 359,4	76,8	948,7	2 874,0	159,7	1 110,4
III. n.év	20 984,2	12 569,9	812,2	7 401,3	4 356,4	3 179,2	1 345,9	447,5	1 385,9	77,5	920,6	2 907,3	161,0	1 168,7
2004. okt.	21 158,9	12 675,6	812,2	7 447,4	4 416,0	3 200,1	1 343,3	450,4	1 406,4	77,9	925,0	2 913,7	161,7	1 204,8
nov.	21 346,1	12 717,6	808,2	7 10,7	4 398,7	3 217,1	1 346,0	456,1	1 414,9	78,3	944,7	2 978,5	161,2	1 248,6
dec.	21 344,6	12 824,9	814,9	7 549,6	4 460,4	3 185,4	1 295,8	465,3	1 424,3	72,5	947,0	2 943,1	160,3	1 211,4
2005. jan. ²⁾	21 646,5	12 886,0	820,1	7 590,0	4 475,9	3 233,5	1 336,6	468,5	1 428,4	75,6	962,7	3 075,5	157,1	1 256,0

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euróövezetbeli rezidensek 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
II. n.év	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
III. n.év	1 193,5	480,6	380,4	57,8	16,3	306,3	-	1,6	148,5	23,6	158,8
2004. okt.	1 224,8	487,0	401,4	64,1	18,2	319,2	-	1,6	147,5	24,2	163,2
nov.	1 206,6	491,9	379,2	53,0	17,9	308,3	-	0,5	145,7	24,9	164,3
dec.	1 197,3	517,3	346,7	24,7	15,0	306,9	-	0,5	138,0	27,2	167,7
2005. jan. ²⁾	1 240,6	502,4	401,7	57,6	15,7	328,4	-	0,5	144,9	25,8	165,3
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
2002.	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 993,5	1 108,7	2 593,3	1 431,7
2003.	19 800,8	0,0	10 774,7	132,3	6 277,6	4 364,9	648,8	3 161,4	1 151,0	2 606,5	1 458,5
2004. I. n.év	20 395,6	0,0	10 863,5	140,7	6 310,3	4 412,5	680,6	3 304,6	1 160,4	2 832,6	1 553,9
II. n.év	20 757,5	0,0	11 087,9	156,6	6 408,5	4 522,8	686,0	3 370,5	1 177,6	2 870,3	1 565,2
III. n.év	20 984,2	0,0	11 174,2	146,3	6 441,3	4 586,6	687,0	3 447,8	1 187,2	2 838,0	1 650,0
2004. okt.	21 158,9	0,0	11 291,2	133,4	6 491,6	4 666,2	695,0	3 477,8	1 191,2	2 823,3	1 680,4
nov.	21 346,1	0,0	11 319,3	129,8	6 528,3	4 661,2	691,8	3 489,0	1 208,8	2 880,2	1 757,1
dec.	21 344,6	0,0	11 479,6	138,9	6 638,4	4 702,3	676,3	3 498,8	1 205,6	2 814,7	1 669,6
2005. jan. ²⁾	21 646,5	0,0	11 502,9	122,9	6 652,3	4 727,8	689,0	3 533,7	1 205,3	2 967,4	1 748,2

Forrás: EKB.

1) Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott állomány. Az euróövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott mennyiségek a „Külföldi követelések” oszlopban szerepelnek.

2) Az euróövezetbeli rezidensek tulajdonában lévő állományok.

3) Az euróövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, legfeljebb két éves lejáratú értékpapírok a „Külföldi tartozások” oszlopban szerepelnek.

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

1. Eszközök

	Összesen	Az euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek			Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Az euróövezet- beli rezidensek által kibocsátott részvények / egyéb részesedések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
	1	2	3	4	5	6	7	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	2 839,7	179,5	1 132,7
2003.	14 557,4	7 944,2	841,7	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,8	2 887,8	174,1	1 134,4
2004. I. n.év	15 066,3	8 016,8	846,0	7 170,8	1 866,2	1 430,5	435,7	649,4	3 156,8	173,9	1 203,1
II. n.év	15 333,6	8 161,0	840,5	7 320,5	1 929,6	1 480,5	449,0	662,9	3 185,3	173,8	1 221,1
III. n.év	15 489,3	8 236,4	834,5	7 401,9	1 930,4	1 481,1	449,3	643,1	3 216,5	175,2	1 287,8
2004. okt.	15 585,4	8 282,5	834,5	7 448,0	1 932,7	1 480,6	452,1	647,0	3 221,2	175,9	1 326,1
nov.	15 777,9	8 341,8	830,4	7 511,3	1 945,2	1 487,8	457,4	660,2	3 284,0	175,5	1 371,2
dec.	15 704,7	8 386,6	836,4	7 550,2	1 902,8	1 435,8	467,0	667,5	3 234,8	174,5	1 338,5
2005. jan. ^(p)	15 993,2	8 432,3	841,6	7 590,6	1 950,4	1 480,1	470,3	678,8	3 373,7	172,0	1 386,0
Tranzakciók											
2002.	602,8	299,2	-9,4	308,6	72,2	43,4	28,8	7,7	245,2	-1,3	-20,1
2003.	767,4	385,9	13,7	372,2	170,4	116,2	54,1	19,4	222,0	-3,6	-26,8
2004. I. n.év	430,6	84,6	5,8	78,8	56,6	52,8	3,8	24,6	214,4	-0,4	51,0
II. n.év	269,4	150,3	-7,1	157,4	64,7	50,3	14,3	8,3	33,1	1,6	11,4
III. n.év	190,6	87,6	-5,7	93,3	-4,0	-1,8	-2,2	-19,6	60,8	1,6	64,2
2004. okt.	122,8	49,5	0,2	49,4	1,8	-1,1	2,9	2,9	30,7	0,7	37,2
nov.	239,2	65,2	-3,9	69,0	12,4	6,9	5,5	12,2	106,1	-0,4	43,8
dec.	-9,3	55,8	5,7	50,1	-41,6	-52,3	10,7	5,6	-11,6	0,4	-17,8
2005. jan. ^(p)	223,4	44,8	5,0	39,8	44,4	41,3	3,1	11,8	82,1	-2,3	42,6

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	1 819,0	1 006,4	2 626,2	1 550,9	10,8
2003.	14 557,4	397,9	153,6	6 294,4	581,5	1 878,5	1 010,7	2 634,0	1 597,9	8,9
2004. I. n.év	15 066,3	399,6	183,8	6 326,1	602,6	1 951,5	1 025,8	2 856,2	1 699,3	21,4
II. n.év	15 333,6	423,0	223,7	6 427,0	609,2	2 000,4	1 024,1	2 893,8	1 716,3	16,1
III. n.év	15 489,3	438,0	204,1	6 457,6	609,5	2 049,9	1 044,7	2 861,6	1 808,8	15,0
2004. okt.	15 585,4	444,4	197,4	6 509,8	617,1	2 059,1	1 047,0	2 847,4	1 843,6	19,6
nov.	15 777,9	448,7	182,8	6 546,2	613,5	2 061,1	1 055,8	2 905,1	1 921,4	43,2
dec.	15 704,7	468,4	163,6	6 653,4	603,8	2 062,0	1 049,8	2 841,9	1 837,3	24,4
2005. jan. ^(p)	15 993,2	459,9	180,5	6 667,9	613,3	2 091,8	1 052,5	2 993,2	1 913,5	20,6
Tranzakciók										
2002.	602,8	101,4	-5,8	222,0	70,0	106,1	39,7	75,1	-92,3	86,5
2003.	767,4	79,0	12,9	315,8	57,2	133,4	40,1	130,3	-61,0	59,8
2004. I. n.év	430,6	1,7	30,2	25,2	22,4	61,3	8,2	174,7	117,7	-10,7
II. n.év	269,4	23,4	39,4	102,4	2,2	48,7	10,0	32,3	13,2	-2,3
III. n.év	190,6	15,1	-19,7	35,5	1,6	54,8	19,2	-3,7	79,5	8,3
2004. okt.	122,8	6,4	-6,7	55,2	7,4	14,1	1,8	10,4	22,9	11,4
nov.	239,2	4,4	-14,6	41,7	-3,1	11,1	5,9	96,0	63,4	34,3
dec.	-9,3	19,7	-19,2	111,3	-9,2	8,9	0,1	-34,4	-73,4	-13,1
2005. jan. ^(p)	223,4	-8,5	16,8	8,2	9,8	10,0	6,6	104,6	88,7	-12,9

Forrás: EKB.

- 1) Az euróövezetbeli rezidensek tulajdonában lévő állományok.
- 2) Az euróövezetbeli rezidensek tulajdonában lévő, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány. Az euróövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok a „Külföldi tartozások” oszlopban szerepelnek.

2.3 Monetáris statisztika

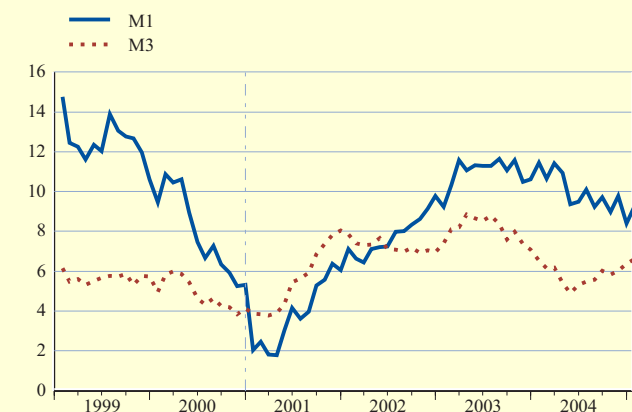
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Monetáris aggregátumok¹⁾ és ellenpárjaik

					M3	M3 háromhavi mozgóátlag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az államháztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euróövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések	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	853,5	5 771,1	-	3 989,2	2 072,2	7 723,3	6 778,9	189,3
2003.	2 676,1	2 559,6	5 235,7	912,3	6 148,1	-	4 142,6	2 222,3	8 158,0	7 100,9	231,3
2004. I. n.év	2 769,2	2 552,2	5 321,4	905,9	6 227,2	-	4 240,8	2 259,5	8 241,7	7 165,0	316,9
II. n.év	2 790,3	2 581,9	5 372,2	931,8	6 304,0	-	4 307,3	2 306,9	8 403,2	7 293,3	290,2
III. n.év	2 868,9	2 621,1	5 490,0	941,3	6 431,3	-	4 395,1	2 324,9	8 523,4	7 415,2	344,8
2004. okt.	2 881,6	2 642,6	5 524,2	946,2	6 470,3	-	4 416,0	2 326,6	8 577,3	7 465,0	355,9
nov.	2 907,3	2 637,7	5 544,9	945,7	6 490,6	-	4 443,4	2 316,7	8 646,2	7 518,0	355,5
dec.	2 892,3	2 672,3	5 564,6	963,8	6 528,5	-	4 459,3	2 290,0	8 687,4	7 548,7	372,4
2005. jan. ^(p)	2 956,1	2 664,9	5 621,0	949,3	6 570,4	-	4 493,4	2 324,7	8 746,5	7 596,9	378,3
Tranzakciók											
2002.	217,3	89,3	306,5	68,8	375,3	-	189,1	35,1	347,2	311,9	173,1
2003.	258,1	114,6	372,7	34,8	407,5	-	238,6	132,3	446,1	373,0	93,5
2004. I. n.év	92,3	-13,2	79,1	-1,6	77,5	-	76,0	25,0	90,2	74,5	78,4
II. n.év	20,6	31,8	52,4	22,8	75,2	-	76,9	46,1	165,1	136,1	-16,7
III. n.év	80,6	40,7	121,3	9,0	130,3	-	94,7	16,1	129,8	133,9	55,8
2004. okt.	14,0	23,0	36,9	4,2	41,1	-	26,1	1,2	56,3	53,0	12,5
nov.	28,5	-2,5	26,0	-0,2	25,8	-	34,0	-10,0	73,7	58,7	4,5
dec.	-11,4	35,0	23,6	18,3	41,9	-	30,4	-27,4	51,9	42,0	25,8
2005. jan. ^(p)	61,3	-10,3	51,0	-14,3	36,7	-	17,4	31,4	58,8	47,6	-4,2
Növekedési ütemek											
2002. dec.	9,8	3,7	6,6	8,8	7,0	7,1	4,9	1,7	4,7	4,8	173,1
2003. dec.	10,6	4,7	7,6	4,1	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	93,5
2004. márc.	11,4	2,1	6,7	3,2	6,2	5,9	7,0	6,6	5,7	5,3	93,1
jún.	9,5	1,7	5,6	3,5	5,3	5,2	7,7	7,4	6,1	6,0	0,7
szept.	9,7	2,7	6,3	4,7	6,0	5,8	7,9	5,2	6,3	6,5	124,3
2004. okt.	9,0	3,6	6,3	3,0	5,8	6,0	7,8	4,2	6,5	6,7	132,3
nov.	9,8	3,2	6,5	3,1	6,0	6,1	7,7	3,3	6,7	6,9	125,9
dec.	8,4	4,5	6,5	5,8	6,4	6,3	8,1	2,3	7,0	7,0	160,4
2005. jan. ^(p)	9,2	4,4	6,9	4,8	6,6	.	8,1	3,7	7,3	7,3	111,9

1. ábra: Monetáris aggregátumok

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



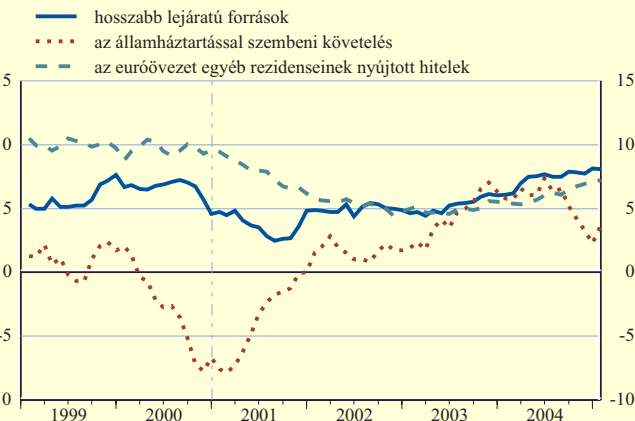
Forrás: EKB.

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. ábra: Ellenpárok

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



2.3 Monetáris statisztika

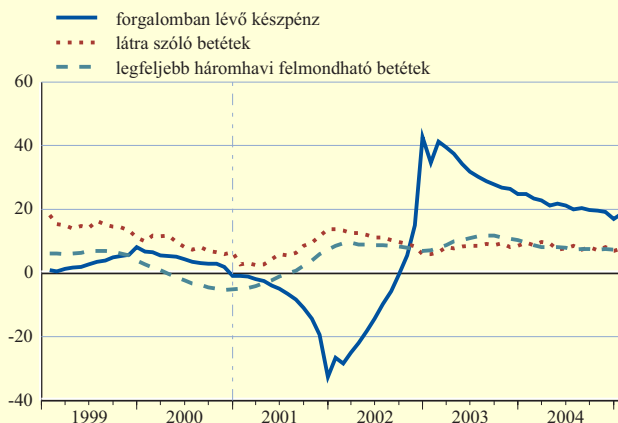
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. A monetáris aggregátumok és a hosszabb lejáratú források összetevői

	Forgalom- ban lévő készpénz	Látra szóló betétek	Legfeljebb kétéves lejáratú betétek	Legfeljebb háromhavi felmondható betétek	Repók	Pénzügyi alapok befektetési jegyei	Legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Két éven túli lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Három hónapon túli felmondható betétek	Két éven túli lejáratú betétek	Saját tőke és tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Záróállományok											
2002.	332,3	2 109,4	1 077,0	1 399,0	240,5	484,5	128,5	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003.	387,6	2 288,6	1 037,0	1 522,6	222,5	597,1	92,7	1 790,2	90,6	1 253,1	1 008,7
2004. I. n.év	406,2	2 363,1	1 003,9	1 548,3	214,3	597,1	94,5	1 855,8	90,1	1 268,3	1 026,6
II. n.év	420,5	2 369,8	995,2	1 586,7	220,2	611,5	100,1	1 899,0	89,1	1 298,6	1 020,6
III. n.év	439,9	2 429,0	1 002,6	1 618,5	225,3	615,6	100,4	1 947,2	88,4	1 318,7	1 040,8
2004. okt.	446,3	2 435,2	1 020,2	1 622,4	224,5	622,7	99,0	1 953,5	89,4	1 327,8	1 045,3
nov.	453,3	2 453,9	1 006,8	1 630,9	225,3	617,3	103,1	1 949,7	89,7	1 343,4	1 060,5
dec.	453,3	2 439,0	1 037,4	1 634,9	243,2	619,4	101,2	1 964,7	89,5	1 357,6	1 047,5
2005. jan. ^(p)	468,2	2 488,0	1 030,3	1 634,6	229,9	615,4	104,0	1 992,4	90,1	1 363,4	1 047,5
Tranzakciók											
2002.	99,3	118,0	-1,1	90,3	10,7	70,6	-12,5	118,7	-10,0	41,0	39,4
2003.	77,8	180,3	-28,8	143,4	-8,8	58,6	-15,1	149,4	-13,2	62,7	39,7
2004. I. n.év	18,6	73,7	-38,8	25,5	-7,2	1,2	4,5	51,2	-0,5	14,4	10,9
II. n.év	14,4	6,2	-6,7	38,5	5,5	10,0	7,3	41,3	-1,0	30,7	5,9
III. n.év	19,3	61,3	8,7	32,0	5,1	5,3	-1,5	55,2	-0,7	21,4	18,7
2004. okt.	6,5	7,5	19,0	3,9	-0,7	6,9	-2,0	11,8	1,0	9,4	4,0
nov.	7,0	21,5	-11,1	8,6	0,9	-4,8	3,7	5,7	0,3	15,6	12,3
dec.	0,0	-11,4	31,0	4,1	18,0	2,5	-2,2	23,3	-0,2	14,3	-6,9
2005. jan. ^(p)	14,9	46,5	-9,8	-0,5	-13,5	-3,6	2,7	7,9	0,6	5,0	3,9
Növekedési ütemek											
2002. dec.	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,7	17,1	-9,0	7,4	-8,8	3,5	4,0
2003. dec.	24,9	8,5	-2,7	10,4	-3,9	11,2	-14,9	8,9	-12,7	5,3	4,0
2004. márc.	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,2	6,9	-7,3	10,5	-9,9	5,4	4,6
jún.	21,1	7,7	-6,9	8,0	2,0	4,7	0,5	10,4	-7,1	7,0	5,2
szept.	19,9	8,1	-4,3	7,6	3,2	4,2	11,7	10,9	-3,0	7,2	4,5
2004. okt.	19,6	7,2	-2,0	7,4	1,9	4,4	-3,0	10,5	-2,1	7,4	4,5
nov.	19,2	8,2	-3,1	7,5	0,2	4,7	0,5	9,8	-1,4	7,9	4,6
dec.	17,0	6,9	0,2	7,4	9,8	3,5	10,7	10,5	-1,2	8,4	4,4
2005. jan. ^(p)	18,5	7,7	0,6	7,0	6,3	3,6	8,2	9,9	-0,3	8,6	5,0

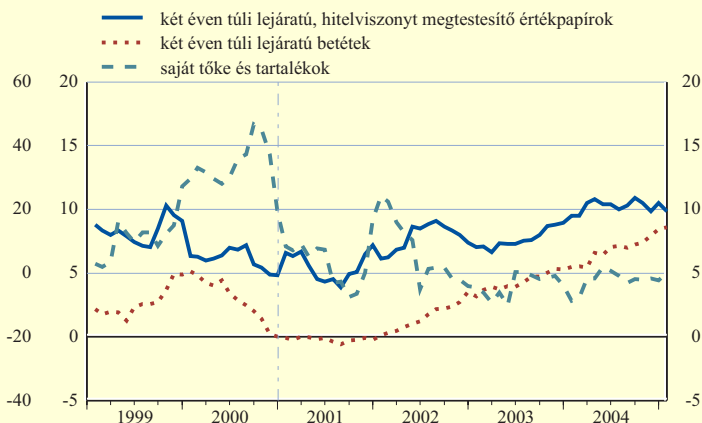
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

2.4 Az MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása¹⁾

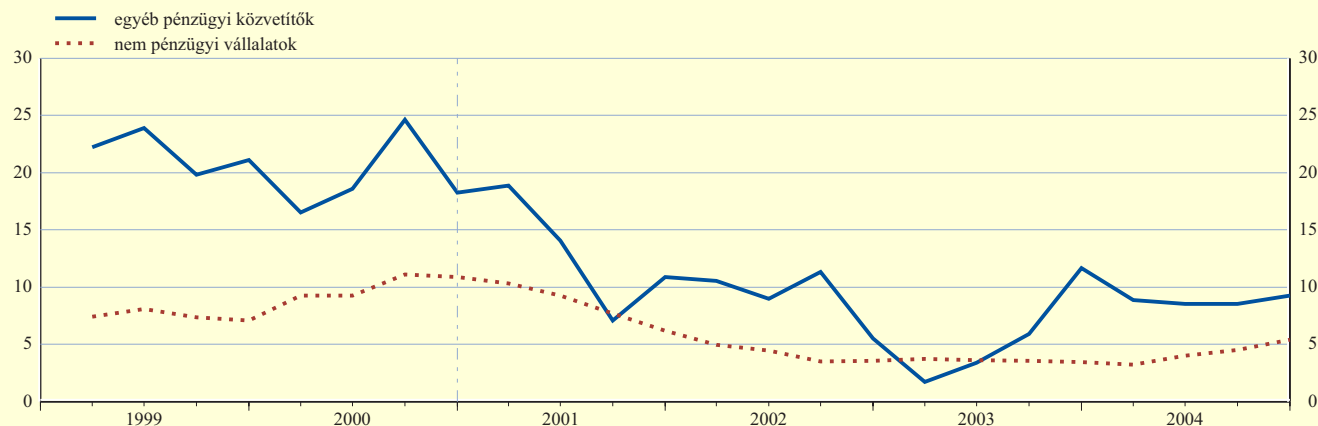
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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
		Legfeljebb 1 éves lejáratú		Legfeljebb 1 éves lejáratú				
	1	2	3	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.	35,4	22,1	511,6	321,9	3 034,2	958,7	527,0	1 548,5
2004. I. n.év	46,3	32,2	503,8	303,8	3 055,3	955,1	526,2	1 574,0
II. n.év	53,7	39,8	509,7	305,7	3 093,4	966,4	537,3	1 589,7
III. n.év	52,5	37,6	508,3	301,2	3 104,2	952,5	545,9	1 605,8
2004. okt.	54,8	39,1	511,9	305,2	3 123,1	961,1	546,8	1 615,2
nov.	54,0	37,8	534,6	328,5	3 142,7	975,3	549,1	1 618,3
dec.	48,7	30,8	541,6	332,3	3 154,8	974,4	548,6	1 631,8
2005. jan. ⁽²⁾	55,6	38,6	542,1	337,4	3 170,8	979,5	557,8	1 633,5
Tranzakciók								
2002.	-4,1	-8,0	23,9	14,2	103,7	-26,6	31,8	98,5
2003.	4,2	2,2	53,8	26,1	102,4	-8,0	15,5	94,8
2004. I. n.év	10,8	10,0	-2,8	-11,6	22,5	-3,5	4,0	22,1
II. n.év	7,0	7,3	8,5	4,5	59,9	16,1	11,7	32,1
III. n.év	-1,1	-2,2	2,4	-0,8	16,4	-12,0	9,5	18,9
2004. okt.	2,4	1,6	5,2	4,5	20,2	9,2	1,2	9,8
nov.	-0,7	-1,3	23,9	24,4	23,3	15,3	2,8	5,1
dec.	-5,2	-6,9	8,7	3,6	20,8	-1,5	3,3	19,0
2005. jan. ⁽²⁾	6,5	7,5	-1,5	3,9	16,1	5,1	9,1	1,8
Növekedési ütemek								
2002. dec.	-10,3	-28,4	5,5	5,1	3,6	-2,6	6,5	7,1
2003. dec.	11,8	11,6	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004. jún.	18,8	25,6	8,5	3,0	4,0	-2,1	6,4	7,2
szept.	17,5	31,5	8,5	5,6	4,5	-0,5	6,1	7,2
2004. okt.	9,4	14,7	9,2	7,5	5,1	1,5	5,6	7,2
nov.	10,0	14,0	10,1	8,5	5,2	2,6	5,5	6,7
dec.	37,1	39,1	9,2	8,1	5,4	2,5	6,2	6,9
2005. jan. ⁽²⁾	16,4	11,9	9,5	10,6	5,7	2,8	7,6	6,8

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 is.

2.4 Az MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása⁰

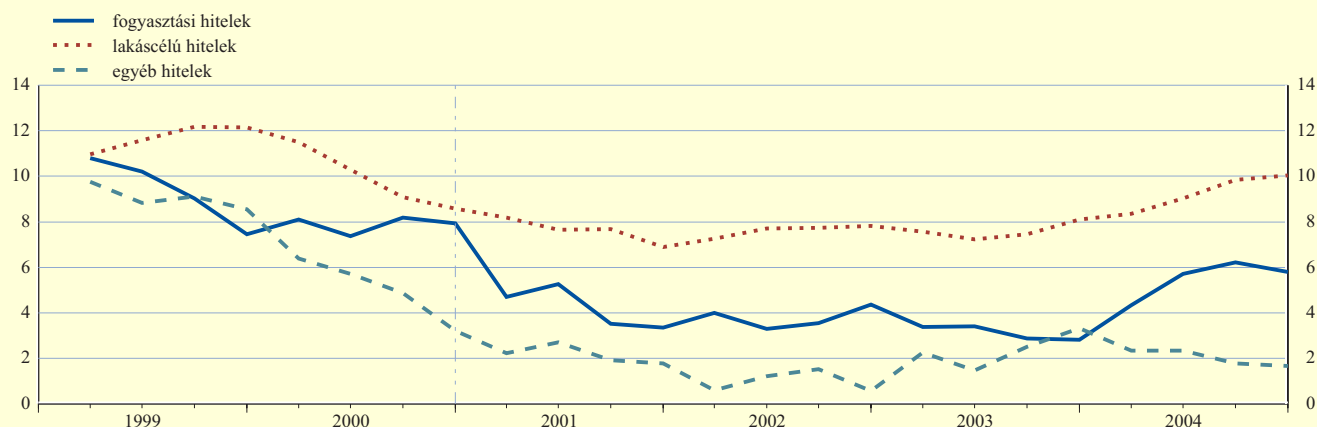
(milliárd euró, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ráták; időszak alatti tranzakciók)

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.	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,4	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
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	679,9	141,8	95,1	443,0
II. n.év	3 663,2	502,2	115,1	187,1	199,9	2 463,7	15,2	64,7	2 383,8	697,2	147,5	99,2	450,5
III. n.év	3 736,3	507,5	115,2	188,4	203,9	2 534,1	14,9	65,8	2 453,3	694,7	144,6	99,0	451,0
2004. okt.	3 757,6	509,4	114,9	189,5	205,0	2 553,5	15,5	66,5	2 471,5	694,8	143,6	99,7	451,5
nov.	3 779,4	509,9	114,8	189,7	205,4	2 571,9	15,3	65,7	2 491,0	697,6	146,5	99,4	451,7
dec.	3 804,5	513,8	117,3	191,0	205,5	2 592,3	15,5	65,8	2 511,0	698,4	144,5	99,7	454,3
2005. jan. ⁽⁹⁾	3 821,5	515,3	118,6	190,7	205,9	2 607,2	15,0	65,5	2 526,7	699,1	144,1	98,8	456,2
Tranzakciók													
2002.	183,2	21,9	7,1	5,3	9,4	157,9	-0,4	2,3	156,0	3,5	-3,1	2,2	4,4
2003.	211,8	13,3	8,4	6,3	-1,4	177,4	-5,9	1,7	181,5	21,1	-6,3	-4,9	32,3
2004. I. n.év	48,2	2,1	-1,6	1,8	2,0	44,9	-0,1	-0,8	45,7	1,3	-2,3	0,4	3,2
II. n.év	82,0	13,6	4,8	3,7	5,1	59,9	0,9	2,6	56,5	8,5	3,1	1,0	4,5
III. n.év	75,6	5,4	0,2	1,3	3,9	71,4	-0,2	1,2	70,4	-1,1	-2,6	-0,4	2,0
2004. okt.	21,6	1,7	-0,3	0,7	1,2	19,9	0,5	0,3	19,1	0,0	-0,9	0,9	0,0
nov.	22,5	0,8	-0,1	0,3	0,7	18,7	-0,4	-0,6	19,7	3,0	3,2	-0,2	-0,1
dec.	25,9	4,5	2,8	1,5	0,2	21,7	0,3	0,2	21,2	-0,3	-1,2	0,4	0,5
2005. jan. ⁽⁹⁾	18,7	1,7	0,8	0,0	0,9	15,0	-0,4	-0,3	15,7	1,9	0,0	-0,9	2,8
Növekedési ütemek													
2002. dec.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,8	-1,8	3,7	8,1	0,6	-2,0	2,2	1,2
2003. dec.	6,4	2,8	8,1	3,6	-0,2	8,1	-26,2	2,6	8,7	3,3	-4,2	-5,0	8,5
2004. márc.	6,6	4,3	-0,1	6,1	5,3	8,4	4,6	-3,3	8,8	2,4	-1,0	-1,8	4,4
jún.	7,3	5,7	3,3	5,8	7,0	9,0	9,1	1,0	9,3	2,3	-1,4	1,7	3,8
szept.	7,8	6,2	4,4	5,4	8,0	9,8	4,3	0,6	10,2	1,8	-0,1	-0,1	2,8
2004. okt.	7,8	5,9	3,7	5,2	7,9	9,8	9,1	-0,2	10,2	2,1	1,0	1,1	2,6
nov.	7,9	6,5	7,0	4,6	8,1	10,0	6,2	-0,9	10,3	1,9	1,2	1,2	2,3
dec.	7,8	5,8	5,2	5,1	6,8	10,0	6,6	4,6	10,2	1,7	-0,5	2,2	2,3
2005. jan. ⁽⁹⁾	8,1	6,8	7,3	6,0	7,1	10,1	5,8	5,8	10,2	2,3	0,9	2,1	2,9

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 nonprofit intézmények.

2.4 Az MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása¹⁾

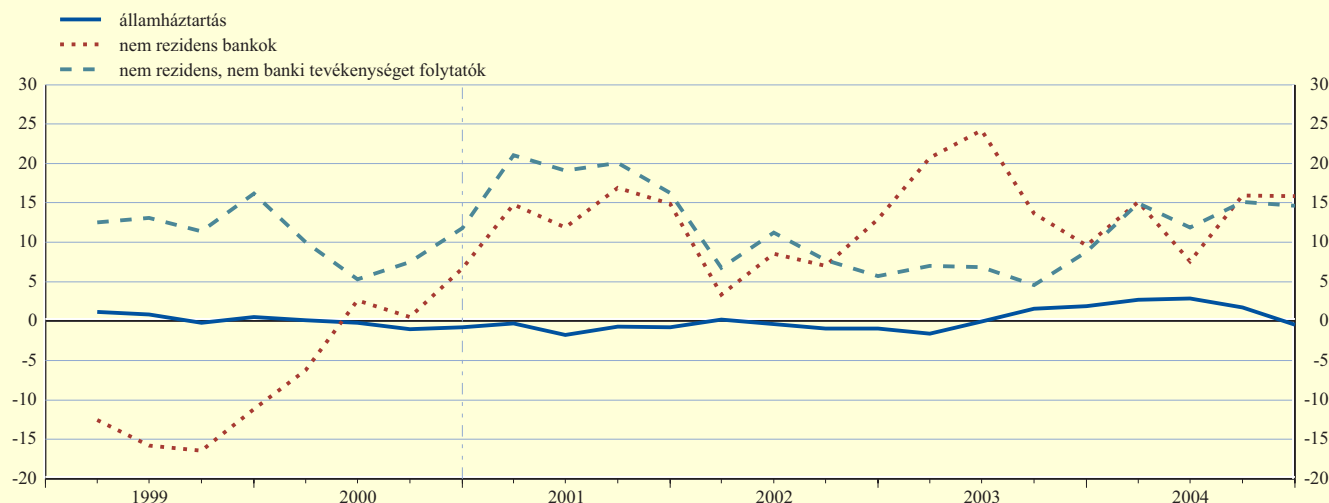
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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.	819,1	130,0	265,1	388,9	35,0	1 762,7	1 182,2	580,6	59,3	521,2
2004. I. n.év	823,3	134,6	261,3	388,5	38,9	1 955,5	1 308,6	646,9	61,1	585,8
II. n.év	818,3	129,7	253,4	391,4	43,7	1 965,3	1 322,7	642,6	60,8	581,8
III. n.év	812,2	126,5	252,3	394,6	38,8	1 965,9	1 317,3	648,6	60,9	587,7
IV. n.év ^(a)	814,9	129,5	252,4	395,7	37,3	1 978,4	1 336,6	641,8	61,5	580,4
Tranzakciók										
2002.	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003.	15,3	-4,3	-12,2	16,6	15,3	159,6	109,2	50,3	-5,0	55,3
2004. I. n.év	5,8	5,7	-3,9	0,1	3,9	164,1	107,4	56,6	1,8	54,8
II. n.év	-6,7	-5,9	-8,5	2,9	4,8	6,2	11,4	-5,3	-0,5	-4,8
III. n.év	-5,7	-3,0	-1,0	3,2	-5,0	22,5	7,7	14,8	0,1	14,7
IV. n.év ^(a)	2,7	3,5	-0,5	1,2	-1,5	80,8	61,4	19,4	0,6	18,8
Növekedési ütemek										
2002. dec.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003. dec.	1,9	-3,2	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	10,9
2004. márc.	2,7	0,9	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	15,0	4,0	16,3
jún.	2,9	2,0	-4,0	4,2	54,4	9,0	7,6	11,9	2,9	12,9
szept.	1,8	-1,4	-4,1	4,9	26,9	15,7	16,0	15,1	1,9	16,6
dec. ^(a)	-0,5	0,3	-5,2	1,9	6,4	15,5	15,8	14,7	3,3	16,0

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 kívüli rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.

2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása¹⁾

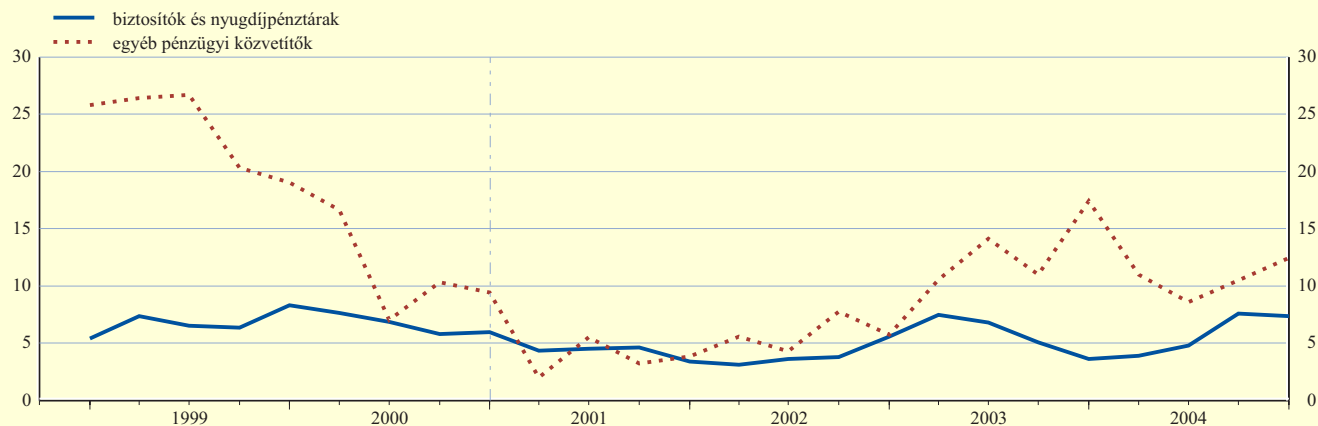
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Pénzügyi közvetítők betétei

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak							Egyéb pénzügyi közvetítők ²⁾						
	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Záróállományok														
2002.	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003.	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	567,6	183,1	130,6	143,3	6,1	0,1	104,4
2004. I. n.év	557,3	64,7	42,2	426,2	1,3	1,0	22,0	586,4	197,0	119,7	145,7	7,8	0,1	116,1
II. n.év	565,4	59,9	42,1	439,8	1,3	1,0	21,2	595,9	194,3	122,3	153,7	8,3	0,1	117,2
III. n.év	573,6	61,5	47,3	442,5	1,2	1,0	20,0	598,0	189,9	120,2	164,9	8,1	0,1	114,8
2004. okt.	579,1	58,6	49,1	446,1	1,3	1,3	22,8	620,8	187,3	133,6	166,9	8,4	0,1	124,5
nov.	584,4	63,2	47,7	450,0	1,3	1,3	20,8	631,8	197,4	126,4	177,0	9,7	0,1	121,3
dec.	583,1	59,0	51,4	449,5	1,2	1,3	20,8	635,1	180,7	138,8	186,9	10,1	0,1	118,6
2005. jan. ⁽⁹⁾	595,3	66,9	50,8	451,2	1,4	1,3	23,6	659,1	208,3	129,9	185,1	11,6	0,1	124,2
Tranzakciók														
2002.	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,6	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003.	19,0	1,6	-3,1	18,8	0,3	0,4	1,1	84,8	27,5	-0,7	38,8	3,2	0,0	16,0
2004. I. n.év	14,6	5,7	0,3	5,6	0,0	0,2	2,8	15,2	14,0	-14,7	1,5	1,6	0,0	12,7
II. n.év	7,2	-4,9	0,0	13,7	0,0	-0,6	-0,9	12,2	-1,3	3,9	8,3	0,6	0,0	0,8
III. n.év	8,2	1,6	5,3	2,6	-0,1	0,0	-1,1	2,5	-4,0	-2,3	11,4	-0,2	0,0	-2,4
2004. okt.	5,4	-2,9	1,9	3,3	0,0	0,3	2,8	23,8	-2,2	13,6	2,2	0,4	0,0	9,8
nov.	5,5	5,1	-1,2	3,5	0,1	0,0	-2,0	12,8	10,9	-6,7	10,5	1,3	0,0	-3,2
dec.	-1,2	-4,1	3,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	4,3	-15,2	11,9	9,7	0,5	0,0	-2,6
2005. jan. ⁽⁹⁾	11,9	7,8	-0,7	1,7	0,2	0,0	2,9	21,9	26,7	-9,5	-2,3	1,5	0,0	5,5
Növekedési ütemek														
2002. dec.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003. dec.	3,6	2,8	-6,7	4,7	40,9	60,8	6,0	17,4	17,8	-0,6	36,8	70,6	-	17,1
2004. márc.	3,9	5,1	9,9	2,4	40,8	52,8	18,6	11,0	17,1	-13,2	22,3	47,6	-	17,8
jún.	4,8	-6,4	12,7	6,4	40,0	-44,0	-6,3	8,6	7,8	-10,2	18,6	44,5	-	20,5
szept.	7,6	6,9	46,4	4,8	13,6	-52,5	6,9	10,5	7,4	-6,2	28,3	63,5	-	11,7
2004. okt.	8,3	10,3	32,9	5,1	3,3	38,3	24,2	11,2	7,5	1,7	27,0	48,4	-	7,8
nov.	9,4	22,7	33,3	5,9	3,8	-37,9	7,2	11,8	12,7	-4,2	29,3	73,6	-	4,9
dec.	7,3	1,0	23,5	6,7	-8,2	-43,1	8,0	12,5	1,1	4,3	30,3	67,6	-	14,6
2005. jan. ⁽⁹⁾	7,2	2,9	17,8	6,7	6,6	37,1	8,3	16,1	16,7	-1,0	31,8	69,9	-	12,0

8. ábra: Pénzügyi közvetítők betétei

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2) Ebbe a kategóriába tartoznak a befektetési alapok.

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)

2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok							Háztartások ²⁾						
	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb 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.	1 050,2	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004. I. n.év	1 036,7	624,2	275,9	69,9	39,9	1,0	25,8	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9
II. n.év	1 054,0	650,6	265,6	70,3	41,0	1,0	25,5	4 055,5	1 367,5	517,0	612,4	1 422,3	85,8	50,4
III. n.év	1 067,1	657,6	269,7	70,6	42,6	1,1	25,6	4 060,8	1 363,2	511,4	615,0	1 431,9	85,5	53,7
2004. okt.	1 071,7	648,6	283,9	69,6	42,5	1,1	25,9	4 078,5	1 376,9	509,1	617,6	1 434,4	86,0	54,4
nov.	1 077,8	660,5	279,7	69,7	41,2	1,1	25,5	4 089,8	1 381,0	509,1	618,7	1 439,8	86,8	54,4
dec.	1 115,6	674,1	295,0	72,0	43,7	1,1	29,8	4 160,0	1 402,7	514,3	632,9	1 466,5	88,0	55,6
2005. jan. ^(p)	1 080,1	657,3	279,0	74,8	43,0	1,1	24,9	4 167,0	1 400,7	514,7	634,3	1 477,4	87,8	52,2
Tranzakciók														
2002.	54,3	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,5	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003.	70,5	40,9	53,5	-29,8	10,2	0,0	-4,2	141,8	95,2	-71,2	35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004. I. n.év	-14,5	-9,5	-5,3	2,6	1,9	0,0	-4,2	18,0	8,5	-17,4	7,7	21,9	-1,7	-1,0
II. n.év	21,1	27,8	-8,9	0,9	1,1	0,6	-0,3	53,5	43,8	-11,0	3,3	21,1	-2,4	-1,5
III. n.év	15,5	7,9	5,4	0,4	1,6	0,0	0,2	6,0	-3,7	-5,3	2,4	9,6	-0,3	3,3
2004. okt.	6,0	-8,3	14,7	-0,7	0,0	0,0	0,3	18,4	13,9	-1,8	2,7	2,5	0,5	0,7
nov.	10,8	13,1	-3,2	0,1	1,2	0,0	-0,4	9,9	4,4	0,7	1,1	3,0	0,8	0,0
dec.	38,5	14,3	15,9	1,6	2,5	0,0	4,2	71,2	22,9	5,4	13,7	26,7	1,2	1,3
2005. jan. ^(p)	-38,0	-17,9	-17,1	2,5	-0,7	0,0	-4,8	5,6	-2,4	-0,4	1,4	10,8	-0,2	-3,5
Növekedési ütemek														
2002. dec.	5,7	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003. dec.	7,2	6,7	23,1	-30,7	41,5	-3,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004. márc.	8,8	11,9	3,1	13,2	23,1	-3,9	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
jún.	6,2	10,1	-3,5	14,8	17,1	52,2	-13,5	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
szept.	5,7	9,8	-2,7	7,1	18,8	64,7	-16,0	4,0	7,1	-7,7	4,8	6,4	-3,5	-4,5
2004. okt.	5,6	8,7	-0,2	7,4	17,3	21,3	-17,6	4,4	7,9	-7,4	5,1	6,3	-3,0	-2,9
nov.	5,1	8,1	-1,3	4,7	18,1	73,8	-12,8	4,0	6,3	-6,7	5,3	6,2	-2,4	-2,1
dec.	7,4	7,2	6,7	7,3	21,8	72,2	-0,8	4,4	6,8	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005. jan. ^(p)	7,9	8,3	6,0	10,0	16,8	17,0	-1,7	4,2	6,4	-4,5	4,7	5,9	-1,2	-3,5

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 nonprofit szervezetekkel együtt.

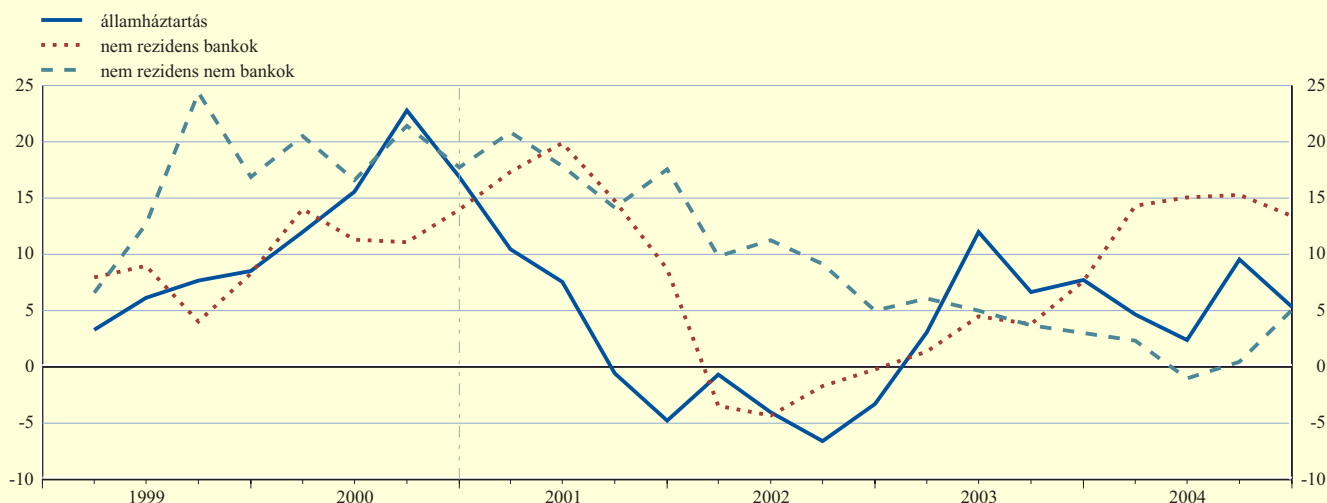
2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása¹⁾

(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					Euróövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek			Összesen	Bankok ²⁾	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalom-biztosítási 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	2 245,1	1 580,9	664,3	96,1	568,2
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	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2 471,5	1 788,9	682,6	102,0	580,6
III. n.év	288,2	146,3	33,0	66,3	42,6	2 452,1	1 764,8	687,4	105,1	582,3
IV. n.év ⁽⁹⁾	283,4	138,9	30,6	69,6	44,4	2 429,6	1 747,4	682,3	103,8	578,5
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	138,7	117,6	21,1	-1,3	22,4
2004. I. n.év	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
II. n.év	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
III. n.év	-4,9	-10,3	2,3	1,9	1,2	6,9	-4,6	11,5	3,1	8,4
IV. n.év ⁽⁹⁾	-3,4	-7,4	-1,0	3,2	1,8	63,0	46,4	16,4	-1,7	18,1
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	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004. márc.	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
jún.	2,4	7,9	-7,6	-0,1	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
szept.	9,5	13,2	5,1	3,3	11,4	10,7	15,3	0,4	12,5	-1,5
dec. ⁽⁹⁾	5,3	4,6	5,7	4,0	9,3	10,9	13,4	5,0	7,6	4,6

10. ábra: A kormány és az euróövezeten kívüli rezidensek betétei
(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

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

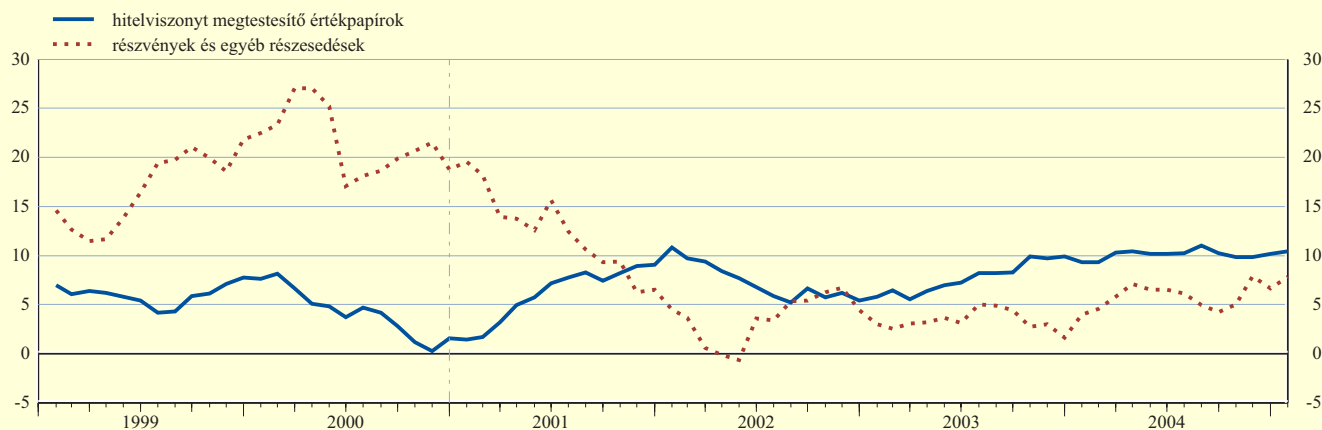
2.6 MPI-k tulajdonában lévő értékpapír-állomány megoszlása¹⁾

(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		Egyéb euróövezetbeli rezidensek		Euró- övezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Euró- övezeten kívüli rezidensek
		Euró- övezetben kívüli	Euró- övezeten kívüli	Euró- övezetben kívüli	Euró- övezeten kívüli	Euró- övezetben kívüli	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.	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 068,7	279,7	615,4	173,7
2004. I. n.év	3 767,6	1 280,9	60,9	1 283,8	17,8	416,2	18,0	690,0	1 115,8	285,7	640,7	189,5
II. n.év	3 854,7	1 296,7	62,8	1 329,5	17,6	429,0	18,1	701,2	1 154,8	294,7	654,0	206,0
III. n.év	3 912,6	1 323,0	62,9	1 330,0	15,9	430,0	17,5	733,4	1 127,2	286,6	634,0	206,6
2004. okt.	3 941,0	1 344,2	62,2	1 323,0	20,3	432,8	17,6	740,9	1 134,8	287,4	637,6	209,8
nov.	3 970,1	1 353,6	61,3	1 327,6	18,4	438,9	17,2	753,0	1 176,2	294,2	650,5	231,5
dec.	3 935,2	1 364,8	59,5	1 280,0	15,8	449,0	16,3	749,8	1 160,7	289,3	657,7	213,8
2005. jan. ⁽⁹⁾	4 029,7	1 363,1	65,2	1 317,6	18,9	452,2	16,3	796,3	1 193,3	293,3	669,4	230,6
Tranzakciók												
2002.	167,0	47,2	-0,5	38,6	-0,8	25,9	3,2	53,4	42,7	14,0	7,0	21,8
2003.	324,7	90,9	4,1	78,9	0,8	52,3	1,7	95,9	16,1	7,2	19,5	-10,5
2004. I. n.év	156,7	61,3	1,3	45,1	1,4	4,8	-1,1	43,9	44,7	6,1	24,6	14,0
II. n.év	89,4	15,2	1,7	44,2	0,0	13,9	0,1	14,3	26,1	6,3	8,3	11,5
III. n.év	67,7	30,8	1,5	-1,0	-1,2	-1,9	-0,2	39,8	-26,3	-7,9	-19,7	1,4
2004. okt.	35,7	20,9	0,2	-7,4	4,7	2,7	0,3	14,3	5,6	0,4	2,8	2,5
nov.	41,6	9,1	0,4	4,3	-1,4	5,7	0,2	23,2	38,7	5,8	12,1	20,8
dec.	-25,3	11,4	-0,6	-48,3	-2,2	10,8	-0,5	4,2	-17,8	-5,4	5,8	-18,2
2005. jan. ⁽⁹⁾	79,6	1,6	3,9	36,5	2,5	3,6	-0,6	32,1	31,4	3,5	12,4	15,5
Növekedési ütemek												
2002. dec.	5,4	4,4	-1,8	3,7	4,3	8,1	21,9	10,1	4,4	5,5	1,3	13,6
2003. dec.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,6	2,7	3,5	-5,7
2004. márc.	10,3	9,6	5,3	7,2	5,1	10,8	3,8	18,8	5,8	6,3	7,5	-0,2
jún.	10,1	9,5	6,6	8,5	9,7	10,2	1,5	15,3	6,5	6,4	5,3	11,1
szept.	10,3	10,7	12,5	6,1	-0,4	8,1	-4,2	19,6	4,2	2,7	3,2	9,8
2004. okt.	9,9	11,4	11,1	4,1	33,2	6,7	-2,7	20,2	5,0	2,2	4,4	11,1
nov.	9,9	11,5	9,9	3,5	21,5	6,8	-3,2	21,7	7,9	4,6	4,8	23,4
dec.	10,2	12,2	7,6	3,0	8,0	8,7	-7,0	21,9	6,6	1,9	5,5	18,2
2005. jan. ⁽⁹⁾	10,4	11,1	10,2	4,7	24,0	9,6	-3,9	20,8	7,8	1,7	6,3	22,6

II. ábra: MPI-k értékpapír-állományai

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

1) Az MPI-sektor 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	-	-	-	-1,0	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003.	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004. I. n.év	-1,3	-0,5	-0,2	-0,6	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
II. n.év	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,4	0,0	-0,7
III. n.év	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,2	0,0	-0,6
2004. okt.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
nov.	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
dec.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	0,0	-0,7	-1,5	-0,6	-0,1	-0,8
2005. Jan. ^(p)	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,7

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.	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,1	-0,3	-0,7
2004. I. n.év	-6,2	-3,3	-0,6	-2,3	-1,0	-0,4	-0,6
II. n.év	-2,9	-2,0	0,2	-1,1	-0,1	0,0	-0,1
III. n.év	-1,7	-0,9	-0,2	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1
2004. okt.	-0,6	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
nov.	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	-0,2
dec.	-3,8	-1,9	-0,2	-1,7	-0,2	0,0	-0,2
2005. jan. ^(p)	-2,9	-1,3	-0,3	-1,2	-0,1	0,0	-0,1

3. Az MPI-k tulajdonában lévő értékpapírok átértékelődése

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok								Részvények és egyéb részesedések			
	Összesen	MPI-k		Államháztartás		Egyéb euróövezetbeli rezidensek		Euró-övezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Euróövezeten kívüli rezidensek
		Euró-övezetbeli	Euró-övezeten kívüli	Euró-övezetbeli	Euró-övezeten kívüli	Euró-övezetbeli	Euró-övezeten 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	-0,9	-0,3	3,0	0,0	-1,2	-0,1	-1,8	19,4	8,0	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	1,0	1,7
II. n.év	-8,5	-0,8	0,0	-5,0	0,1	-0,8	0,0	-2,0	0,1	-0,7	0,1	0,7
III. n.év	2,2	-0,6	-0,1	1,5	0,0	0,7	0,0	0,6	-1,5	-0,1	-0,5	-0,9
2004. okt.	0,5	0,1	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	2,2	0,7	0,8	0,7
nov.	0,7	0,5	-0,1	0,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,5	2,7	1,0	0,8	0,9
dec.	0,3	0,0	-0,1	1,4	-0,1	-1,2	0,0	0,3	2,4	0,6	1,4	0,5
2005. jan. ^(p)	2,5	0,3	0,1	1,1	0,1	-0,2	0,1	1,1	2,9	0,6	1,0	1,3

Forrás: EKB.

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

2) A háztartásokat segítő nonprofit szervezetekkel együtt.

2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása¹⁾

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

1. Betétek

	MPI-k ³⁾							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záróállománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli devizák					Az összes deviza záróállománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli devizák				
			Összesen				Összesen							
			USD	JPY	CHF	GBP	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.	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004. I. n.év	4 412,5	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 451,0	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
II. n.év	4 522,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,2	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
III. n.év	4 586,6	90,5	9,5	5,7	0,5	1,5	1,3	6 587,6	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
IV. n.év ¹⁾	4 702,3	91,4	8,6	5,1	0,4	1,4	1,1	6 777,3	97,3	2,7	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	664,3	51,0	49,0	32,1	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	1 788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
III. n.év	1 764,8	46,7	53,3	35,5	1,8	3,1	9,7	687,4	53,1	46,9	29,8	1,8	2,0	9,8
IV. n.év ¹⁾	1 747,4	46,8	53,2	35,3	2,0	3,3	9,8	682,3	55,1	44,9	29,1	1,5	2,1	9,4

2. Az euróövezet MPI-jeinek hitelviszonyt megtestesítő értékpapírai

	Az összes deviza záróállománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli devizák				
			Összesen				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2002.	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003.	3 304,0	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	3 533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
III. n.év	3 597,2	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6
IV. n.év ^(p)	3 654,9	84,6	15,4	7,8	1,6	1,9	2,6

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 ³⁾							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záró-állománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záró-állománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli deviza					
			Összesen						Összesen					
			USD	JPY	CHF	GBP			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.	4 193,8	-	-	-	-	-	-	7 920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004. I. n.év	4 224,6	-	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4
II. n.év	4 296,2	-	-	-	-	-	-	8 138,1	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4
III. n.év	4 356,4	-	-	-	-	-	-	8 213,5	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4
IV. n.év ^(p)	4 460,4	-	-	-	-	-	-	8 364,5	96,6	3,4	1,4	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.	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004. I. n.év	1 308,6	49,1	50,9	30,4	4,7	2,7	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
II. n.év	1 322,7	49,2	50,8	30,9	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
III. n.év	1 317,3	51,2	48,8	30,0	3,7	2,2	9,0	648,6	40,2	59,8	42,2	2,5	4,4	7,4
IV. n.év ^(p)	1 336,6	51,3	48,7	30,1	3,6	2,2	8,6	641,8	42,2	57,8	40,5	2,5	4,3	7,0

4. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok

	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						Összesen					
			USD	JPY	CHF	GBP			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.	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004. I. n.év	1 341,8	95,5	4,5	1,6	0,3	0,9	1,4	1 735,8	97,9	2,1	1,0	0,5	0,2	0,2
II. n.év	1 359,4	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1 794,1	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
III. n.év	1 385,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,3	1 793,3	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
IV. n.év ^(p)	1 424,3	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 761,1	98,2	1,8	0,9	0,4	0,1	0,3
	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.	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004. I. n.év	309,2	44,7	55,3	29,6	1,2	5,0	16,6	380,8	44,4	55,6	31,1	6,1	5,4	7,1
II. n.év	312,7	46,3	53,7	32,8	1,1	0,6	16,8	388,4	45,2	54,8	33,6	6,7	1,0	7,4
III. n.év	322,3	47,7	52,3	32,2	1,0	0,5	16,2	411,1	44,2	55,8	32,3	7,6	0,8	8,4
IV. n.év ^(p)	344,1	49,9	50,1	28,9	1,0	0,6	17,1	405,7	44,9	55,1	30,5	8,1	0,8	9,3

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 mérlege¹⁾

(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
2003. 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	3 353,6	266,5	1 433,9	70,3	1 363,6	1 102,8	262,6	136,7	151,2
II. n.év	3 366,1	244,8	1 429,4	69,2	1 360,2	1 117,1	277,1	139,7	157,9
III. n.év ⁽¹⁾	3 385,2	246,4	1 471,6	71,7	1 399,8	1 090,6	280,4	143,5	152,7

2. Források

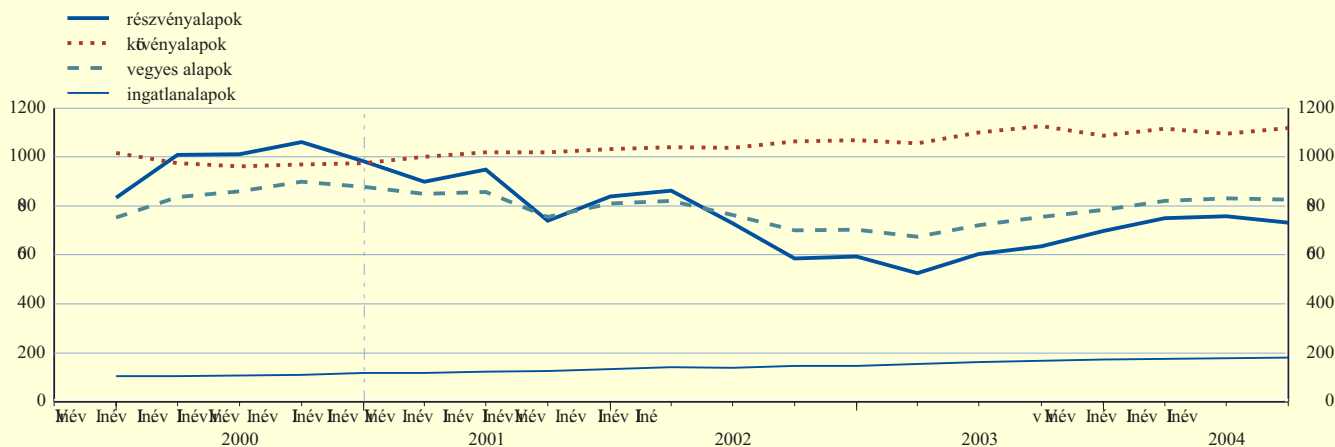
	Összesen	Betétek és felvett hitelek	Befektetési alapok befektetési jegyei	Egyéb források
	1	2	3	4
2003. II. n.év	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
III. n.év	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
IV. n.év	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004. I. n.év	3 353,6	49,6	3 171,2	132,8
II. n.év	3 366,1	50,3	3 189,0	126,7
III. n.év ⁽¹⁾	3 385,2	48,7	3 209,0	127,4

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
2003. II. n.év	2 959,5	603,3	1 099,6	720,8	161,4	374,4	2 140,5	819,0
III. n.év	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,1	836,5
IV. n.év	3 175,0	697,8	1 086,6	783,4	171,7	435,6	2 318,4	856,6
2004. I. n.év	3 353,6	750,5	1 116,6	821,2	175,9	489,5	2 470,4	883,2
II. n.év	3 366,1	756,5	1 094,4	830,2	179,1	505,8	2 479,1	887,0
III. n.év ⁽¹⁾	3 385,2	732,3	1 117,2	825,5	181,5	528,7	2 484,6	900,6

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									
2003. 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	750,5	32,8	32,2	3,0	29,2	635,7	23,4	-	26,5
II. n.év	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
III. n.év ^(p)	732,3	31,5	32,8	3,5	29,3	618,7	24,4	-	25,0
Kötvényalapok									
2003. II. n.év	1 099,6	82,4	927,9	33,0	894,9	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	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
II. n.év	1 094,4	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,5
III. n.év ^(p)	1 117,2	80,5	930,9	38,6	892,3	31,9	23,4	-	50,4
Vegyes alapok									
2003. 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	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
II. n.év	830,2	52,2	340,1	22,3	317,8	279,0	114,9	0,3	43,6
III. n.év ^(p)	825,5	52,3	347,7	21,8	325,8	270,6	115,3	0,3	39,4
Ingatlanalapok									
2003. 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	175,9	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,6	8,0
II. n.év	179,1	15,0	8,5	0,6	7,9	0,7	7,7	138,6	8,7
III. n.év ^(p)	181,5	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	142,3	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							
2003. II. n.év	2 140,5	181,6	912,4	691,7	168,3	104,2	82,2
III. n.év	2 249,1	199,0	927,7	736,5	176,6	108,9	100,4
IV. n.év	2 318,4	191,7	913,6	815,8	183,8	115,5	98,0
2004. I. n.év	2 470,4	219,3	948,8	878,2	198,8	117,5	107,8
II. n.év	2 479,1	202,0	945,9	890,3	210,9	119,9	110,1
III. n.év ^(p)	2 484,6	205,5	972,6	866,0	212,3	123,1	105,2
Zártkörű alapok							
2003. II. n.év	819,0	51,0	470,3	189,2	56,1	16,5	36,0
III. n.év	836,5	49,3	477,6	195,8	58,0	17,4	38,4
IV. n.év	856,6	43,4	475,8	217,9	60,1	18,3	41,2
2004. I. n.év	883,2	47,2	485,1	224,6	63,8	19,1	43,3
II. n.év	887,0	42,7	483,6	226,9	66,2	19,8	47,8
III. n.év ^(p)	900,6	40,9	499,0	224,6	68,2	20,4	47,5

Forrás: EKB.



PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

3.1 Nem pénzügyi szektorok főbb pénzügyi követelései

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

1. Betétek

	Összesen		Készpénz és betétek								Tájékoztató adatok: Nem banki intézmények euróővezetén kívül elhelyezett betétei
	Összesen	Készpénz	Nem pénzügyi szektorok euróővezetben rezidens MPI-knél elhelyezett betétei, az államháztartás nélkül					Az államház- tartásnak az euróővezet- beli rezidens MPI-knél elhelyezett betétei	MPI-ken kívül elhelyezett betétek ¹⁾		
			Összesen	Látra szóló	Lekötött	Felmondható	Repók				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Záróállományok										
2003. II. n.év	15 050,0	5 758,1	311,9	5 029,4	1 918,4	1 560,2	1 456,1	94,7	200,3	216,5	329,8
III. n.év	15 150,6	5 762,9	322,7	5 070,8	1 956,6	1 555,8	1 469,0	89,3	183,9	185,5	345,4
IV. n.év	15 553,8	5 882,0	352,4	5 183,3	2 027,5	1 559,2	1 511,4	85,2	153,6	192,8	348,4
2004. I. n.év	15 751,7	5 915,8	350,8	5 181,1	2 021,0	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	200,1	395,0
II. n.év	16 025,4	6 053,0	372,0	5 264,5	2 101,6	1 529,7	1 553,9	79,4	223,7	192,7	396,3
III. n.év	16 081,0	6 078,5	383,5	5 284,9	2 104,7	1 532,3	1 565,1	82,8	204,1	206,0	-
	Tranzakciók										
2003. II. n.év	206,8	131,4	21,3	85,7	83,8	-8,8	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
III. n.év	129,7	12,4	11,4	12,0	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,7	17,2
IV. n.év	150,5	124,7	29,7	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-30,3	7,3	10,9
2004. I. n.év	133,1	31,3	-1,6	-4,6	-7,2	-15,8	22,4	-3,9	30,2	7,3	40,7
II. n.év	285,9	136,4	21,2	83,1	78,8	-14,5	20,7	-1,9	39,4	-7,4	0,8
III. n.év	108,5	30,0	11,5	24,8	4,7	5,4	11,3	3,4	-19,7	13,3	-
	Növekedési ütem										
2003. II. n.év	4,5	6,4	27,6	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,6	22,6
III. n.év	4,7	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,3	24,5
IV. n.év	4,4	5,5	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	23,4	9,5	9,0	24,5
2004. I. n.év	4,3	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,7	24,8
II. n.év	4,6	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,6	21,1
III. n.év	4,5	5,6	18,8	4,4	7,9	-1,1	6,2	-8,5	10,7	11,1	-
	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 nyugdíjbiztosí- tási tartalékokba fektetett nettó vagyon	Biztosítási díj- előleg és a követelésekre képzett tartalékok	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
	Záróállományok										
2003. II. n.év	1 936,3	165,6	1 770,7	3 587,9	1 751,5	1 836,4	404,6	3 767,7	3 399,5	368,1	
III. n.év	1 927,6	166,6	1 760,9	3 624,6	1 764,0	1 860,6	408,7	3 835,6	3 464,2	371,4	
IV. n.év	1 900,4	178,6	1 721,8	3 887,2	2 006,9	1 880,2	406,5	3 884,2	3 509,4	374,8	
2004. I. n.év	1 915,2	179,7	1 735,5	3 976,2	2 047,5	1 928,7	420,8	3 944,5	3 562,0	382,5	
II. n.év	1 954,7	197,5	1 757,2	4 024,9	2 109,3	1 915,6	423,9	3 992,8	3 607,7	385,1	
III. n.év	1 958,7	191,9	1 766,8	3 995,0	2 087,6	1 907,4	424,3	4 048,8	3 660,8	388,0	
	Tranzakciók										
2003. II. n.év	-40,4	-18,3	-22,2	54,9	17,1	37,8	3,8	60,9	57,4	3,5	
III. n.év	10,1	0,0	10,1	47,7	29,9	17,8	2,7	59,4	57,1	2,3	
IV. n.év	7,1	8,6	-1,5	-24,6	-24,2	-0,4	-10,2	43,3	41,5	1,8	
2004. I. n.év	11,3	0,7	10,7	22,0	-3,5	25,5	15,0	68,4	60,7	7,7	
II. n.év	43,8	16,3	27,5	54,6	56,2	-1,6	-0,5	51,1	48,5	2,7	
III. n.év	0,3	-5,8	6,1	19,1	17,7	1,4	-2,2	59,1	56,2	2,9	
	Növekedési ütem										
2003. II. n.év	-2,5	-15,7	-1,0	3,4	0,5	7,1	13,6	6,3	6,7	2,6	
III. n.év	-3,5	-25,3	-0,9	4,5	2,0	6,9	9,3	6,4	6,9	2,4	
IV. n.év	-2,4	-16,1	-0,7	4,0	1,1	6,9	8,5	6,6	6,9	3,7	
2004. I. n.év	-0,6	-4,7	-0,2	3,1	1,3	4,6	2,8	6,3	6,5	4,2	
II. n.év	3,7	15,4	2,6	2,8	3,3	2,3	1,7	5,9	6,1	3,9	
III. n.év	3,2	11,9	2,4	2,0	2,6	1,3	0,5	5,8	6,0	4,1	

Forrás: EKB.

1) Ide tartoznak az euróvezeték 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)

	Összesen	Az euróövezetbeli rezidens MPI-ktől és más pénzügyi vállalatoktól kapott hitelek											Tájékoztató adatok: Egyéb, nem banki 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												
2003. II. n.év	16 188,4	8 243,6	7 236,1	877,7	70,0	807,7	3 651,8	1 213,2	2 438,6	3 714,1	291,4	3 422,6	253,8
III. n.év	16 257,4	8 328,4	7 293,7	886,5	71,1	815,4	3 657,6	1 184,8	2 472,9	3 784,2	286,0	3 498,2	275,6
IV. n.év	16 586,7	8 469,2	7 397,1	957,2	81,0	876,2	3 660,7	1 164,7	2 496,0	3 851,2	287,4	3 563,8	266,5
2004. I. n.év	16 931,0	8 522,4	7 466,6	961,8	85,0	876,8	3 655,6	1 161,5	2 494,1	3 905,0	281,7	3 623,3	305,5
II. n.év	17 148,0	8 670,6	7 597,7	954,6	90,5	864,1	3 699,6	1 168,9	2 530,7	4 016,4	294,0	3 722,5	303,8
III. n.év	17 226,3	8 749,0	7 675,6	949,8	89,1	860,7	3 702,6	1 150,9	2 551,7	4 096,6	290,7	3 805,9	-
	Tranzakciók												
2003. II. n.év	238,7	116,3	84,1	-4,6	3,3	-7,9	51,5	24,2	27,3	69,4	5,3	64,2	2,6
III. n.év	137,4	81,9	58,8	8,9	1,1	7,8	1,9	-25,9	27,8	71,1	-4,7	75,8	22,9
IV. n.év	119,0	113,0	118,4	22,3	9,9	12,4	17,1	-16,1	33,2	73,6	4,6	69,0	-1,4
2004. I. n.év	199,5	50,3	76,5	6,0	4,0	2,1	-13,6	-6,2	-7,4	57,9	-4,2	62,1	33,5
II. n.év	264,9	153,7	134,8	-8,8	5,5	-14,3	67,5	13,5	54,1	95,0	8,9	86,1	-2,0
III. n.év	137,7	83,1	86,3	-4,4	-1,4	-3,0	4,8	-15,4	20,3	82,7	-2,7	85,5	-
	Növekedési ütem												
2003. II. n.év	4,9	4,9	4,0	0,9	34,4	-1,3	4,2	1,4	5,7	6,5 -1,5	7,3	3,7	
III. n.év	5,2	5,4	4,3	2,8	33,1	0,8	4,4	1,0	6,1	7,1 -1,4	7,9	16,1	
IV. n.év	4,8	5,0	4,6	3,6	36,4	1,2	3,2	0,1	4,7	7,1 -0,8	7,8	12,9	
2004. I. n.év	4,4	4,4	4,7	3,7	26,5	1,8	1,6 -2,0	3,3	7,5	0,4	8,1	22,5	
II. n.év	4,5	4,8	5,4	3,2	29,1	1,0	2,0 -2,9	4,4	8,0	1,6	8,6	20,9	
III. n.év	4,4	4,8	5,7	1,7	25,1	-0,3	2,1 -2,0	4,0	8,2	2,3	8,6	-	
	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kötelezettségek												
	Összesen	Az államháztartással szemben			Nem pénzügyi vállalatokkal szemben			Nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdéi 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												
2003. II. n.év	5 003,8	4 415,4	564,2	3 851,2	588,4	166,4	422,0	2 449,8	205,7	285,6			
III. n.év	4 991,9	4 407,3	558,3	3 849,0	584,6	165,2	419,4	2 473,0	174,3	289,8			
IV. n.év	4 919,2	4 328,2	539,7	3 788,5	591,0	164,3	426,7	2 726,3	181,7	290,4			
2004. I. n.év	5 091,1	4 494,8	577,2	3 917,6	596,3	180,7	415,6	2 834,2	189,0	294,4			
II. n.év	5 153,9	4 544,0	594,5	3 949,5	609,9	192,3	417,6	2 843,0	181,9	298,7			
III. n.év	5 216,0	4 602,6	588,4	4 014,1	613,4	188,2	425,2	2 763,5	195,0	302,9			
	Tranzakciók												
2003. II. n.év	103,8	88,0	34,1	53,9	15,9	-0,6	16,5	14,9	-0,6	4,2			
III. n.év	45,0	42,6	-5,7	48,3	2,4	-0,9	3,4	3,9	2,4	4,2			
IV. n.év	-5,5	-13,5	-18,3	4,8	8,0	-0,8	8,8	0,0	7,4	4,1			
2004. I. n.év	135,7	136,6	36,1	100,5	-0,8	16,2	-17,0	2,1	7,3	4,0			
II. n.év	109,7	94,4	17,1	77,3	15,3	11,7	3,6	4,5	-7,1	4,3			
III. n.év	31,8	26,2	-5,7	31,9	5,6	-3,9	9,5	5,4	13,1	4,3			
	Növekedési ütem												
2003. II. n.év	7,3	6,7	15,6	5,5	11,8	27,7	6,4	0,6	13,4	5,8			
III. n.év	6,7	6,3	14,6	5,2	9,8	20,0	6,2	0,7	13,2	5,8			
IV. n.év	6,2	5,7	12,5	4,8	10,4	13,7	9,1	0,8	8,9	6,0			
2004. I. n.év	5,7	5,9	8,7	5,5	4,5	8,3	2,9	1,0	7,5	5,9			
II. n.év	5,7	5,9	5,2	6,0	4,2	15,7	-0,3	0,4	4,8	5,8			
III. n.év	5,4	5,5	5,2	5,6	4,8	14,1	1,2	0,5	11,8	5,8			

Forrás: EKB.

1) A háztartásokat segítő nonprofit 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 követelés												
	Összesen	Az euróövezetbeli rezidens MPI-któl elhelyezett betétek					Hitelek			Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		
	Összesen	Látra szóló	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												
2003. II. n.év	3 460,3	538,1	63,8	450,5	1,6	22,3	337,5	65,1	272,4	1 398,3	55,8	1 342,4
III. n.év	3 513,8	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	339,5	65,8	273,6	1 419,8	58,7	1 361,2
IV. n.év	3 623,6	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	328,2	66,7	261,5	1 447,7	59,9	1 387,8
2004. I. n.év	3 772,7	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	338,3	69,4	268,9	1 516,2	57,7	1 458,5
II. n.év	3 798,3	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	335,5	71,0	264,5	1 523,3	54,1	1 469,2
III. n.év	3 860,4	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	338,0	71,7	266,3	1 579,8	62,9	1 516,8
Tranzakciók												
2003. II. n.év	43,2	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	4,4	1,4	3,0	18,9	-2,2	21,1
III. n.év	34,1	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	2,0	0,7	1,2	22,8	2,8	19,9
IV. n.év	60,5	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-11,3	0,9	-12,2	37,4	1,2	36,2
2004. I. n.év	95,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	10,0	2,7	7,3	44,0	-1,8	45,8
II. n.év	31,1	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,8	1,6	-4,4	25,1	-3,6	28,7
III. n.év	51,1	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	2,5	0,7	1,8	37,9	8,8	29,1
Növekedési ütem												
2003. II. n.év	6,7	6,8	28,9	3,9	-1,6	17,4	-0,6	-11,9	2,6	11,7	40,3	10,8
III. n.év	6,5	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,8	-11,6	4,4	10,0	21,3	9,6
IV. n.év	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-4,0	-4,7	-3,8	10,0	17,4	9,7
2004. I. n.év	7,0	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	1,5	9,0	-0,2	9,0	0,1	9,4
II. n.év	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	-0,6	9,1	-3,0	9,2	-2,5	9,7
III. n.év	6,8	7,5	6,9	7,7	-12,8	6,7	-0,5	8,9	-2,7	10,2	7,8	10,3

	Főbb pénzügyi követelések					Főbb kötelezettségek								
	Részvények ¹⁾				Biztosítási díjelőlegek és követelések-re képzett tartalékok	Összesen	Euróövezetbeli rezidens MPI-któl 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	Háztartások életbiztosítási és nyugdíj-biztosítási tartalékokaiba fektetett nettó vagyona	Biztosítási díj-előlegek és követelésekre képzett tartalékok		
	13	14	15	16			17			18	19	20	21	22
	Záróállományok													
2003. II. n.év	1 072,7	472,9	599,7	64,4	113,8	3 734,3	60,6	44,8	18,4	163,7	3 491,6	2 970,8	520,8	
III. n.év	1 106,0	490,4	615,6	60,6	115,2	3 801,7	62,7	44,3	19,0	165,2	3 554,9	3 029,2	525,7	
IV. n.év	1 188,8	542,0	646,8	64,1	116,5	3 863,2	51,9	35,4	20,9	190,5	3 600,0	3 069,7	530,3	
2004. I. n.év	1 241,1	558,7	682,4	63,5	119,8	3 930,9	61,6	46,3	21,7	191,5	3 656,1	3 115,0	541,1	
II. n.év	1 253,4	556,4	697,1	63,8	120,7	3 984,2	69,6	53,7	22,1	193,9	3 698,6	3 154,3	544,2	
III. n.év	1 246,5	547,3	699,2	63,4	122,6	4 025,9	69,5	52,5	20,5	186,4	3 749,5	3 200,9	548,6	
	Tranzakciók													
2003. II. n.év	15,6	3,9	11,6	4,6	2,1	62,1	-0,3	2,3	0,1	4,5	57,8	51,1	6,6	
III. n.év	14,1	4,9	9,2	-4,2	1,4	58,2	2,0	-0,5	0,5	0,0	55,7	50,9	4,8	
IV. n.év	22,8	7,0	15,8	4,2	1,5	33,9	-10,8	-8,9	1,8	5,0	37,9	33,9	4,0	
2004. I. n.év	23,6	2,0	21,7	-0,6	3,2	76,8	9,6	10,8	0,4	0,8	66,0	54,1	11,9	
II. n.év	0,8	-8,5	9,2	0,1	0,9	54,8	7,6	7,0	0,5	0,1	46,6	42,4	4,2	
III. n.év	0,6	2,4	-1,7	-0,3	1,9	56,2	-0,1	-1,1	-1,2	2,1	55,4	50,0	5,4	
	Növekedési ütem													
2003. II. n.év	3,5	-0,5	7,1	23,0	5,8	5,9	0,8	4,5	-0,8	1,5	6,4	6,9	4,0	
III. n.év	4,9	0,1	8,7	18,1	4,6	6,3	6,7	9,4	2,8	2,8	6,5	7,0	3,6	
IV. n.év	5,8	2,6	8,3	11,6	6,9	6,7	12,9	12,7	12,6	6,2	6,6	6,9	4,9	
2004. I. n.év	7,8	4,3	10,3	6,5	7,3	6,4	0,9	8,5	15,4	8,3	6,4	6,5	5,3	
II. n.év	5,7	1,1	9,3	-1,0	6,2	6,0	14,0	18,8	17,6	3,6	5,9	6,1	4,8	
III. n.év	4,3	0,6	7,3	5,4	6,5	5,8	10,2	17,5	8,1	4,8	5,8	6,0	4,8	

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 értékcso- kcsökke- nése (-)	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
1997	350,5	1 137,7	-797,1	9,9	0,0	1 938,9	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	37,4
1998	411,5	1 201,7	-823,6	33,2	0,2	2 412,5	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	47,9
1999	448,6	1 290,5	-863,7	21,6	0,2	3 113,7	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	43,8
2000	485,7	1 389,6	-913,1	25,9	-16,7	2 911,6	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	24,4
2001	459,8	1 441,3	-973,6	-10,0	2,0	2 597,0	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-12,9
2002	389,0	1 428,1	-1021,8	-18,3	1,1	2 311,9	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	52,6
2003	391,8	1 440,3	-1054,5	5,6	0,5	2 420,4	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	37,1

	Nettó vagyonváltozás ⁴⁾				Kötelezettségek nettó felmerülése					
	Összesen	Bruttó megtakarítás	Állóeszközök értékcso- kcsökke- nése (-)	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
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1 419,4	-913,1	8,8	2 882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1 449,4	-973,6	10,2	2 570,8	668,9	489,9	634,3	521,6	256,0
2002	467,2	1 479,1	-1 021,8	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	419,5	1 469,0	-1 054,5	5,0	2 392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8

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 részesede- sek	Összesen	Bruttó meg- takarítás	Összesen	Hitel- viszonyt megtestesi- tő érték- papírok ²⁾	Hitelek	Részvé- nyek és részesede- sek
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1 147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	638,2	101,6	44,6	169,2	232,1	91,3	590,5	762,6	99,7	355,5	295,9
2002	172,0	757,6	-580,9	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,7	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	157,4	745,6	-597,4	354,6	69,3	-57,9	107,6	191,3	74,9	644,7	437,1	55,0	174,1	194,9

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- felhaszná- lás (-)	Összesen	Készpénz és betétek	Hitel- viszonyt megtes- tesítő érték- papírok ²⁾	Részvé- nyek és részesede- 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
1997	164,9	376,0	-211,5	429,4	69,3	-20,8	192,5	217,6	424,6	615,6	169,7	168,3	3 818,3	16,1
1998	176,8	388,0	-216,2	446,3	92,9	-119,0	287,4	209,3	408,4	593,5	214,6	213,3	3 924,7	15,1
1999	188,1	417,6	-231,5	475,0	122,6	-28,5	195,8	245,2	394,7	580,0	268,4	266,9	4 086,0	14,2
2000	197,9	438,1	-241,6	434,8	66,2	35,3	122,6	245,9	406,2	607,7	226,4	224,7	4 290,6	14,2
2001	184,5	445,7	-259,0	415,6	180,7	82,7	45,4	229,1	423,9	649,7	176,2	174,3	4 576,4	14,2
2002	161,1	454,2	-279,4	483,2	220,6	83,1	-1,0	211,3	431,2	672,3	213,2	211,1	4 712,8	14,3
2003	166,1	462,2	-291,1	530,5	224,2	16,6	83,6	229,8	436,4	693,8	260,2	257,9	4 853,6	14,3

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 nonprofit intézményekkel együtt.

6) Bruttó megtakarítás a rendelkezésre álló jövedelem arányában.

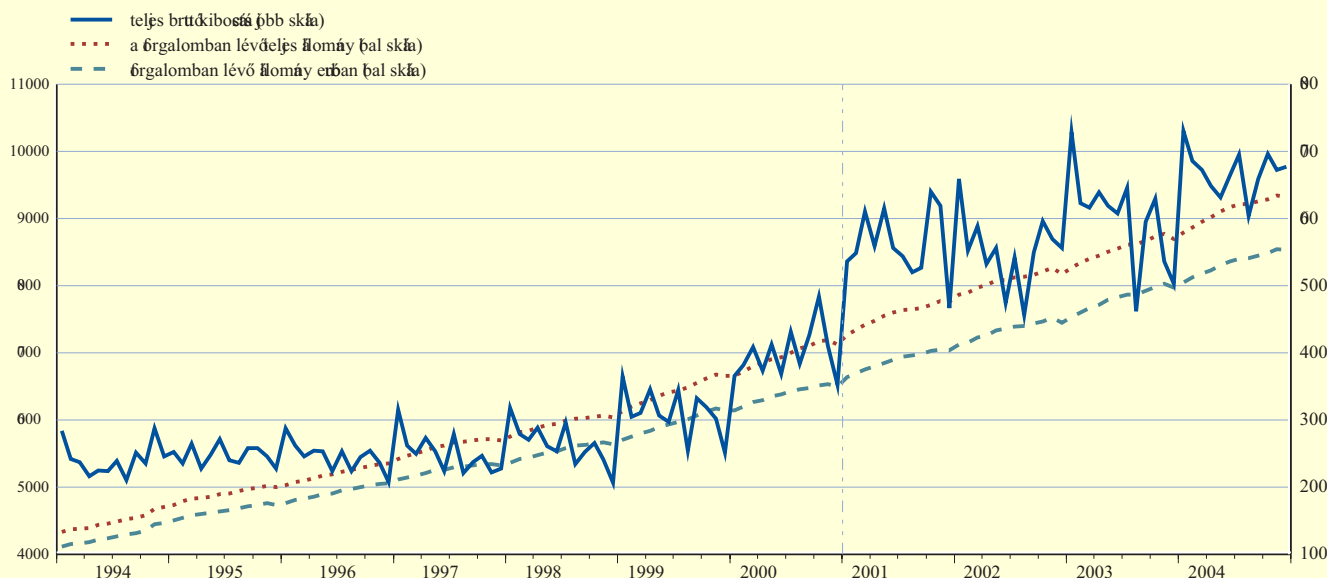


PÉNZÜGYI PIACOK

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

	Euró összesen ¹⁾				Az euróövezetbeli rezidensek 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. dec.	9 206,7	521,0	553,5	-32,5	8 698,3	503,0	557,4	-54,3	91,6	93,8	94,6	-55,4
2004. jan.	9 277,5	738,5	665,4	73,2	8 789,7	730,8	644,7	86,1	91,5	94,2	94,8	77,7
feb.	9 353,5	698,5	622,7	75,8	8 865,9	685,5	605,6	79,9	91,6	94,6	94,2	77,6
márc.	9 462,1	717,6	608,8	108,8	8 951,5	672,8	597,1	75,8	91,3	92,7	95,3	54,9
ápr.	9 488,3	649,0	624,6	24,4	9 019,3	648,7	587,0	61,7	91,2	93,3	95,0	47,2
máj.	9 588,4	649,6	549,7	99,8	9 102,2	631,2	543,7	87,5	91,2	93,9	94,9	76,6
jún.	9 696,6	711,0	601,8	109,3	9 169,0	664,4	597,6	66,7	91,2	94,3	94,7	60,4
júl.	9 716,7	707,8	685,9	21,9	9 211,1	695,1	653,5	41,6	91,1	94,1	94,6	35,8
aug.	9 747,6	619,7	588,7	30,9	9 223,6	603,6	588,4	15,1	91,2	94,7	94,7	14,4
szept.	9 858,1	723,7	613,4	110,3	9 255,2	659,6	618,5	41,0	91,3	94,9	94,4	41,8
okt.	9 880,4	711,7	690,6	21,0	9 289,5	696,2	656,6	39,6	91,3	93,7	94,9	29,6
nov.	9 971,3	702,6	616,9	85,7	9 341,8	672,7	613,6	59,1	91,5	94,3	94,3	56,3
dec.	9 985,2	704,2	691,3	12,9	9 321,1	677,6	692,1	-14,5	91,5	95,3	95,2	-13,3
Hosszú lejáratú												
2003. dec.	8 348,3	119,3	120,5	-1,2	7 867,6	112,1	114,6	-2,5	91,7	90,4	93,1	-5,3
2004. jan.	8 405,8	195,8	137,6	58,2	7 915,2	178,4	139,1	39,3	91,6	92,9	90,9	39,2
feb.	8 491,2	193,5	109,1	84,3	7 997,9	182,7	98,8	84,0	91,7	92,2	88,0	81,6
márc.	8 553,2	213,5	150,8	62,7	8 063,5	189,6	132,7	56,9	91,4	86,8	94,1	39,7
ápr.	8 594,6	163,8	124,1	39,6	8 114,3	155,5	110,2	45,3	91,3	88,5	94,7	33,3
máj.	8 696,6	175,0	72,3	102,7	8 198,5	156,7	67,9	88,8	91,3	89,3	90,9	78,2
jún.	8 782,8	204,2	120,0	84,1	8 270,9	181,0	112,3	68,7	91,3	92,9	92,2	64,6
júl.	8 818,8	190,3	152,7	37,6	8 306,7	173,4	138,6	34,8	91,2	91,8	93,7	29,3
aug.	8 846,2	87,2	60,2	26,9	8 322,3	75,3	58,2	17,1	91,2	86,9	91,4	12,2
szept.	8 939,1	191,1	99,5	91,6	8 370,1	156,4	102,2	54,2	91,3	91,6	88,8	52,5
okt.	8 973,3	173,9	140,1	33,8	8 388,6	158,1	132,2	25,9	91,3	88,1	93,7	15,4
nov.	9 048,2	167,8	96,7	71,1	8 441,2	154,2	93,9	60,3	91,4	89,1	92,1	50,9
dec.	9 082,4	147,5	114,0	33,5	8 458,0	134,7	109,9	24,8	91,5	91,7	89,8	24,8

13. ábra: Az euróövezetbeli rezidensek 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 euróövezetbeli rezidensek és az euróövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes állománya.

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

1. Forgalomban lévő állományok
(időszak végén)

	Összesen						Amelyből összesen (%)					
	Összesen	MPI-k (euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (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.	8 698	3 288	678	592	3 922	219	91,6	85,5	87,8	88,4	97,7	95,4
2004.	9 321	3 593	764	601	4 113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
2004. I. n.év	8 952	3 403	680	592	4 045	232	91,3	85,2	87,7	87,8	97,4	95,5
II. n.év	9 169	3 476	708	608	4 138	239	91,2	84,7	88,5	87,6	97,4	95,5
III. n.év	9 255	3 533	714	604	4 162	242	91,3	84,7	89,4	87,5	97,6	95,7
IV. n.év	9 321	3 593	764	601	4 113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
2004. szept.	9 255	3 533	714	604	4 162	242	91,3	84,7	89,4	87,5	97,6	95,7
okt.	9 290	3 565	723	606	4 152	243	91,3	84,6	89,7	87,6	97,6	95,7
nov.	9 342	3 578	742	608	4 166	248	91,5	84,8	90,3	87,8	97,6	95,7
dec.	9 321	3 593	764	601	4 113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
	Rövid lejáratú											
2003.	831	360	6	94	367	3	91,2	81,8	100,0	94,1	99,6	87,6
2004.	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
2004. I. n.év	888	374	5	102	403	4	90,7	81,4	100,0	94,7	98,3	83,7
II. n.év	898	378	5	108	402	5	90,3	80,5	100,0	95,2	98,2	83,2
III. n.év	885	370	6	100	405	5	91,2	82,1	96,1	95,7	98,5	82,8
IV. n.év	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
2004. szept.	885	370	6	100	405	5	91,2	82,1	96,1	95,7	98,5	82,8
okt.	901	384	6	99	407	4	91,3	82,5	96,0	95,4	98,6	83,4
nov.	901	391	6	98	400	5	92,1	84,2	95,1	95,6	99,0	89,9
dec.	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
	Hosszú lejáratú összesen ¹⁾											
2003.	7 868	2 927	672	498	3 555	215	91,7	86,0	87,6	87,3	97,5	95,5
2004.	8 458	3 194	757	511	3 751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
2004. I. n.év	8 063	3 029	675	490	3 642	228	91,4	85,7	87,6	86,3	97,3	95,7
II. n.év	8 271	3 098	703	500	3 737	234	91,3	85,2	88,4	85,9	97,3	95,8
III. n.év	8 370	3 163	708	505	3 757	237	91,3	85,0	89,3	85,9	97,5	95,9
IV. n.év	8 458	3 194	757	511	3 751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
2004. szept.	8 370	3 163	708	505	3 757	237	91,3	85,0	89,3	85,9	97,5	95,9
okt.	8 389	3 181	717	507	3 745	239	91,3	84,9	89,7	86,0	97,5	96,0
nov.	8 441	3 187	735	509	3 767	243	91,4	84,9	90,3	86,3	97,5	95,8
dec.	8 458	3 194	757	511	3 751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
	Amelyből hosszú lejáratú rögzített kamatozású											
2003.	6 120	1 885	407	423	3 240	165	91,8	85,4	80,4	86,8	97,4	95,4
2004.	6 389	1 931	425	418	3 430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
2004. I. n.év	6 249	1 926	412	414	3 324	173	91,6	84,9	80,4	85,7	97,3	95,5
II. n.év	6 366	1 943	419	419	3 409	177	91,5	84,5	81,3	85,1	97,3	95,6
III. n.év	6 393	1 950	414	417	3 431	181	91,6	84,1	82,5	85,4	97,4	95,8
IV. n.év	6 389	1 931	425	418	3 430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
2004. szept.	6 393	1 950	414	417	3 431	181	91,6	84,1	82,5	85,4	97,4	95,8
okt.	6 372	1 944	415	418	3 414	181	91,6	84,0	82,9	85,5	97,4	95,8
nov.	6 393	1 937	422	418	3 432	185	91,6	83,9	83,7	85,7	97,4	95,6
dec.	6 389	1 931	425	418	3 430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
	Amelyből hosszú lejáratú változó kamatozású											
2003.	1 591	959	261	58	261	51	91,3	87,5	98,8	89,5	97,5	95,8
2004.	1 886	1 145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6
2004. I. n.év	1 650	1 008	259	63	265	55	91,2	87,5	98,7	89,4	97,5	96,0
II. n.év	1 728	1 048	281	67	276	57	90,8	86,7	98,9	89,9	97,5	96,2
III. n.év	1 788	1 100	291	74	267	56	90,7	86,7	99,0	87,8	97,5	96,3
IV. n.év	1 886	1 145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6
2004. szept.	1 788	1 100	291	74	267	56	90,7	86,7	99,0	87,8	97,5	96,3
okt.	1 826	1 123	299	75	272	57	90,6	86,6	99,0	88,1	97,6	96,4
nov.	1 857	1 136	310	77	275	59	90,8	86,7	99,1	88,5	97,6	96,5
dec.	1 886	1 145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6

Forrás: EKB.

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

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

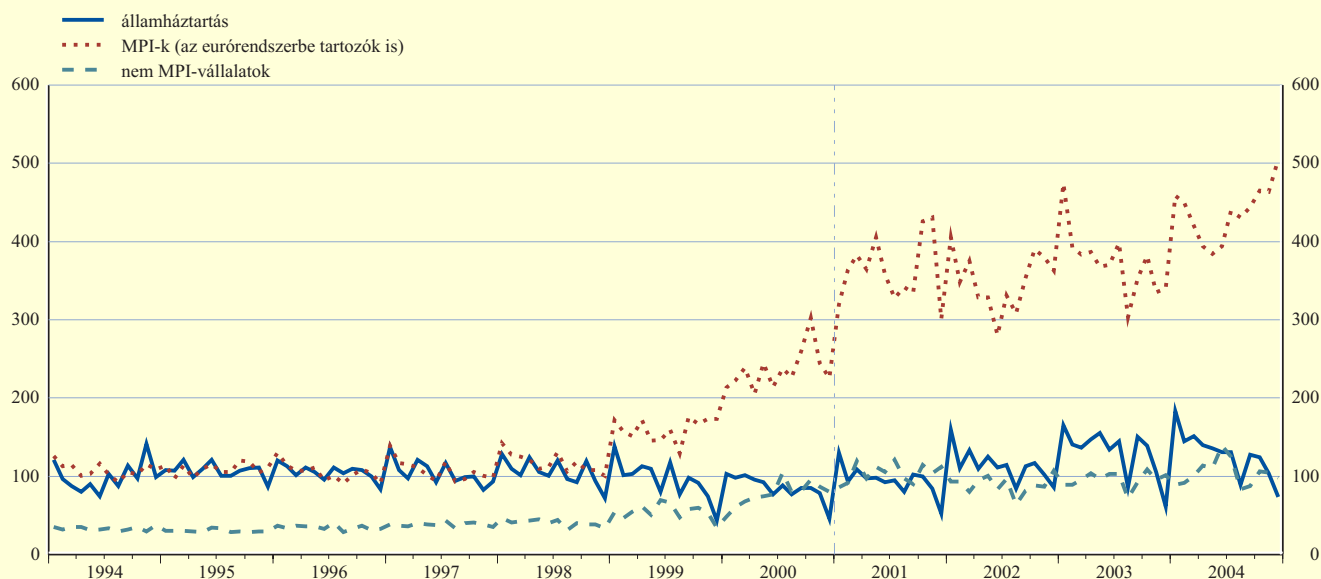
2. Bruttó kibocsátás

(tranzakciók az időszak alatt)

	Összesen						Hosszú lejáratú ¹⁾					
	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						Hosszú lejáratú rögzített kamatozású					
2003.	7 205,1	4 485,6	244,7	909,4	1 478,8	86,5	1 284,7	414,3	113,7	88,9	626,4	41,4
2004.	8 038,1	5 248,3	226,4	1 026,1	1 457,1	80,2	1 194,7	407,8	78,0	59,4	614,0	35,4
2004. I. n.év	2 089,2	1 328,5	38,1	243,4	453,0	26,2	376,8	135,6	16,8	11,7	199,7	13,2
II. n.év	1 944,2	1 173,1	64,0	300,3	387,5	19,3	307,6	91,3	21,8	19,5	166,8	8,1
III. n.év	1 958,2	1 313,3	41,5	254,9	333,2	15,2	247,8	86,6	10,3	14,0	130,9	6,1
IV. n.év	2 046,5	1 433,4	82,8	227,5	283,4	19,4	262,4	94,4	29,1	14,3	116,6	8,0
2004. szept.	659,6	443,8	12,1	75,8	120,4	7,4	99,5	39,4	2,7	3,4	49,8	4,2
okt.	696,2	464,8	20,9	85,9	119,1	5,6	93,8	28,4	6,4	8,2	49,0	1,8
nov.	672,7	463,7	30,3	74,6	95,4	8,8	94,3	32,9	13,4	3,3	40,3	4,3
dec.	677,6	504,9	31,6	67,1	68,9	5,1	74,3	33,1	9,2	2,8	27,3	1,9
	Amelyből rövid lejáratú						Hosszú lejáratú változó kamatozású					
2003.	5 331,9	3 698,2	41,3	796,1	767,6	28,6	507,6	336,7	89,6	11,7	53,3	16,4
2004.	6 142,0	4 381,9	42,9	930,3	755,6	31,3	611,2	401,0	105,3	31,6	59,7	13,5
2004. I. n.év	1 538,4	1 071,9	10,0	224,7	223,7	8,1	146,6	105,5	11,3	6,6	18,4	4,9
II. n.év	1 451,0	969,0	11,1	271,0	191,3	8,5	159,4	96,9	30,9	7,8	21,1	2,7
III. n.év	1 553,1	1 118,9	10,6	230,1	185,9	7,6	136,0	95,2	20,6	10,0	8,6	1,6
IV. n.év	1 599,5	1 222,2	11,2	204,4	154,7	7,0	169,1	103,3	42,5	7,3	11,7	4,4
2004. szept.	503,1	361,5	3,2	71,2	64,5	2,6	51,9	40,1	6,2	1,1	4,0	0,6
okt.	538,1	393,6	4,2	75,1	63,1	2,1	59,4	38,7	10,3	1,9	7,0	1,6
nov.	518,5	393,0	4,3	68,1	50,4	2,7	55,6	34,2	12,5	2,5	4,7	1,7
dec.	542,9	435,6	2,7	61,3	41,2	2,2	54,1	30,5	19,7	2,9	0,0	1,0

14. ábra: Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok bruttó kibocsátása

(milliárd euró, havi tranzakciók, névértéken)



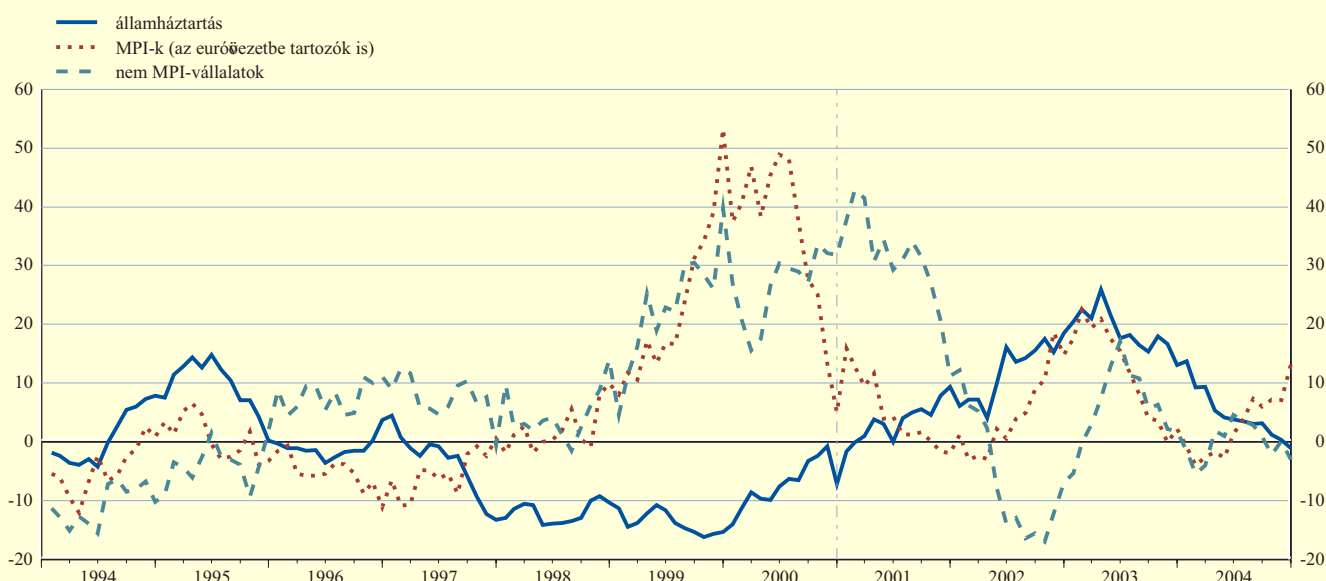
Forrás: EKB.

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

4.3 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány éves növekedése¹⁾
(változás százalékban)

	Összesen						Rövid lejáratú					
	Összesen	MPI-k (euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (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
Az összes deviza kombinálva												
2003.	6,8	5,1	26,2	9,0	4,6	26,0	14,1	12,1	1,1	5,7	19,2	-2,0
2004.	7,1	8,0	15,1	4,3	4,9	17,5	3,2	2,2	-10,5	0,7	4,9	22,1
2004. I. n.év	7,0	6,3	20,7	6,9	4,8	21,4	3,5	-1,8	-17,9	-1,8	11,4	6,8
II. n.év	7,0	8,0	15,4	3,2	5,0	18,5	1,7	-1,7	-16,6	2,1	5,2	15,4
III. n.év	7,3	8,7	13,2	3,9	5,2	16,4	4,0	4,9	-11,1	3,9	3,1	27,2
IV. n.év	6,9	9,0	11,8	3,3	4,6	14,3	3,6	8,0	5,7	-1,4	0,5	41,3
2004. júl.	7,2	8,4	13,4	4,5	5,2	16,0	3,7	4,0	-17,4	4,8	3,3	17,3
aug.	7,4	8,9	12,9	3,7	5,4	16,8	4,8	7,3	-8,6	3,6	2,8	35,1
szept.	7,1	9,1	11,0	3,8	4,9	15,3	4,1	6,0	3,4	0,7	2,8	41,7
okt.	6,7	8,9	10,9	3,3	4,4	14,1	3,3	7,2	1,6	-2,4	0,9	38,6
nov.	6,9	8,7	12,4	3,4	4,5	14,2	3,1	7,1	5,0	-0,2	-0,2	53,1
dec.	7,3	9,6	13,2	2,4	4,9	14,0	4,8	13,2	16,9	-4,3	-1,3	22,8
Euró												
2003.	6,5	3,9	32,0	10,0	4,4	24,9	15,7	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,0
2004.	6,7	6,7	18,7	3,6	5,0	17,2	3,0	1,7	-11,9	0,9	4,8	20,6
2004. I. n.év	6,8	5,3	24,7	7,0	4,9	20,6	4,3	-1,0	-17,9	-2,5	11,3	7,4
II. n.év	6,7	6,7	19,0	2,6	5,0	18,1	1,5	-2,5	-15,5	1,7	5,0	12,8
III. n.év	6,9	7,1	17,0	2,8	5,3	16,3	3,0	2,5	-13,7	4,4	3,0	22,6
IV. n.év	6,6	7,7	15,3	2,2	4,6	14,4	3,4	7,9	0,7	-0,1	0,6	43,1
2004. júl.	6,8	6,9	17,4	3,4	5,3	15,9	2,7	1,7	-20,6	4,8	3,3	12,5
aug.	7,0	7,2	16,9	2,5	5,5	16,8	3,3	3,9	-11,0	4,2	2,6	30,7
szept.	6,8	7,8	14,5	2,7	5,0	15,4	3,4	4,3	-0,6	2,0	2,8	38,0
okt.	6,4	7,6	14,2	2,3	4,4	14,3	3,0	6,7	-2,5	-1,2	1,1	38,6
nov.	6,4	7,4	16,0	2,4	4,5	14,1	3,1	7,5	-0,2	1,2	-0,1	62,6
dec.	7,0	8,5	16,5	1,5	4,8	14,3	4,9	14,9	9,7	-2,5	-1,4	18,9

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



Forrás: EKB.

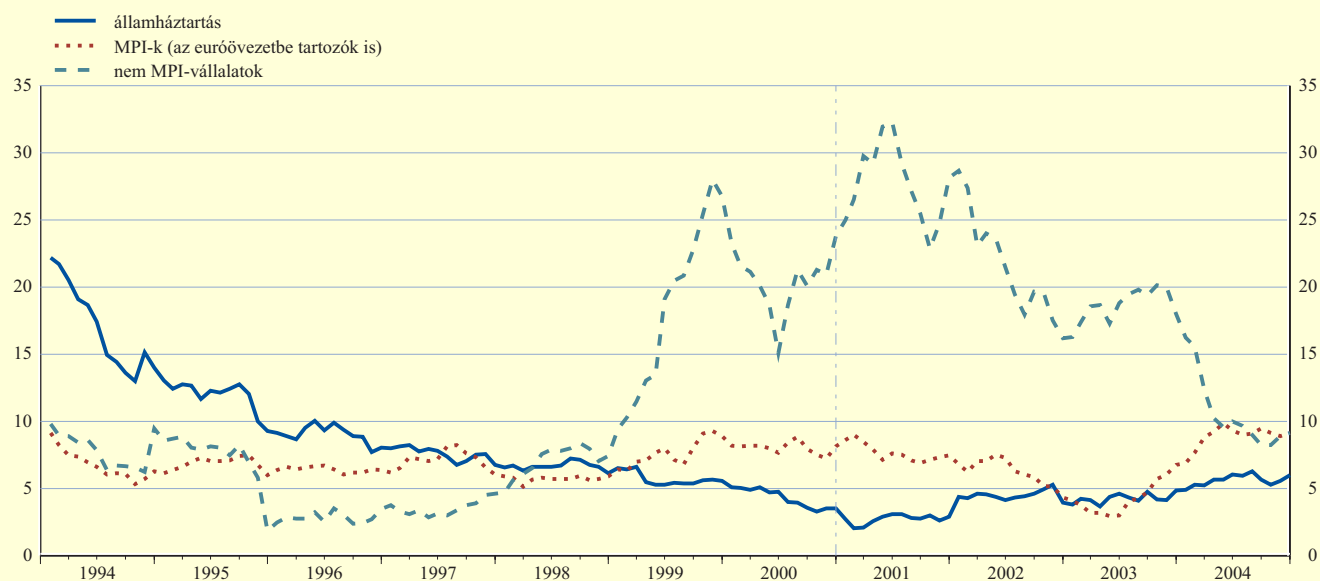
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a technikai megjegyzések között közöljük.

4.3 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány éves növekedése¹⁾

(változás százalékban)

	Hosszú lejáratú fix kamatozású						Hosszú lejáratú változó kamatozású					
	Összesen	MPI-k (euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (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
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Az összes deviza kombinálva												
2003.	5,2	2,1	15,4	12,6	4,4	22,6	8,9	8,3	54,7	-13,4	-9,2	43,7
2004.	5,1	3,0	7,6	3,8	5,7	14,8	16,6	18,3	29,4	10,1	0,4	26,5
2004. I. n.év	5,7	3,0	12,6	9,9	5,3	18,4	13,9	15,2	37,9	-8,5	-4,3	33,4
II. n.év	5,5	3,8	9,5	3,6	5,8	15,2	16,2	18,8	27,4	-0,1	0,9	30,1
III. n.év	4,9	3,0	4,8	1,3	6,1	13,6	17,9	19,0	28,9	20,7	3,0	25,2
IV. n.év	4,3	2,3	4,1	0,8	5,6	12,5	18,1	20,0	24,8	32,0	2,1	18,8
2004. júl.	4,8	3,0	4,8	1,5	6,0	13,0	18,0	18,6	29,9	22,8	4,0	26,3
aug.	4,8	2,7	3,9	0,7	6,3	14,4	18,5	19,4	30,1	22,7	4,3	23,7
szept.	4,7	3,2	3,2	1,1	5,7	13,4	17,3	19,6	24,7	27,5	0,3	20,1
okt.	4,2	2,2	3,3	1,6	5,4	12,3	17,7	20,4	24,0	29,3	0,1	18,7
nov.	4,1	1,8	4,7	0,3	5,5	12,0	18,8	20,4	25,2	35,0	3,6	19,1
dec.	4,6	2,6	5,2	-0,3	5,9	13,0	18,3	18,9	25,5	36,0	4,8	17,2
Euró												
2003.	4,6	0,1	20,7	13,1	4,2	21,3	9,1	7,7	54,7	-8,9	-9,2	43,7
2004.	4,8	1,3	11,9	2,6	5,8	14,8	16,1	17,6	29,5	10,6	0,3	25,4
2004. I. n.év	5,5	1,6	17,1	9,7	5,4	17,7	13,5	14,4	37,7	-5,7	-4,5	31,9
II. n.év	5,2	2,0	13,9	2,3	5,8	15,0	15,8	18,2	27,4	2,2	0,9	28,8
III. n.év	4,7	1,2	9,1	-0,2	6,2	13,9	17,2	18,1	29,2	18,6	3,0	24,1
IV. n.év	4,0	0,3	8,2	-0,8	5,6	12,8	17,5	19,4	25,1	29,8	2,0	18,2
2004. júl.	4,7	1,3	9,3	0,3	6,2	13,3	17,3	17,5	30,2	19,8	4,0	25,2
aug.	4,7	0,8	8,2	-0,8	6,4	14,8	17,8	18,4	30,3	19,7	4,4	22,6
szept.	4,4	1,3	7,3	-0,6	5,9	13,9	16,8	19,2	24,9	25,1	0,2	19,0
okt.	3,9	0,3	7,0	0,3	5,5	12,8	17,1	19,9	24,3	26,8	0,1	17,8
nov.	3,7	-0,3	9,1	-1,2	5,4	12,1	18,2	19,7	25,6	32,6	3,6	18,2
dec.	4,3	0,8	9,4	-1,9	5,9	13,1	17,7	18,0	25,8	34,9	4,9	18,0

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



Forrás: EKB.

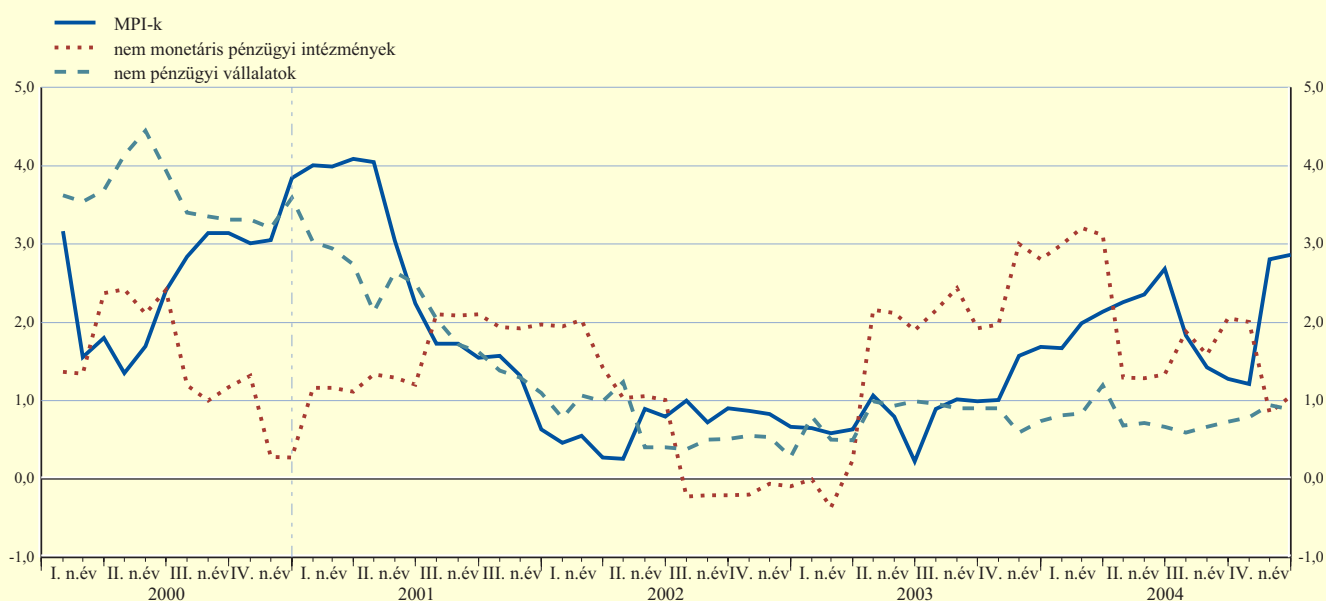
1) A növekedési ütemek kiszámításának módszerét a Technikai megjegyzések között közöljük.

4.4 Az euróövezetbeli rezidensek 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. dec.	3 118,3	100,3	0,3	450,7	0,7	283,6	-0,1	2 384,0	0,3
2003. jan.	2 978,4	100,3	0,7	425,8	0,6	261,1	0,0	2 291,5	0,8
feb.	2 885,0	100,3	0,4	425,3	0,6	270,8	-0,4	2 189,0	0,5
márc.	2 763,5	100,3	0,5	413,0	0,6	236,2	0,2	2 114,3	0,5
ápr.	3 113,0	100,9	1,1	471,4	1,1	291,8	2,2	2 349,8	1,0
máj.	3 145,7	100,9	1,0	476,7	0,8	291,3	2,1	2 377,7	0,9
jún.	3 256,2	100,9	0,9	504,2	0,2	300,6	1,9	2 451,4	1,0
júl.	3 366,5	101,1	1,1	528,0	0,9	330,9	2,1	2 507,6	1,0
aug.	3 413,4	101,1	1,1	506,5	1,0	325,5	2,4	2 581,5	0,9
szept.	3 276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,7	0,9
okt.	3 484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	2,0	2 615,6	0,9
nov.	3 546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,6	0,6
dec.	3 647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,3	0,7
2004. jan.	3 788,6	101,4	1,1	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,2	0,8
feb.	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,9	0,8
márc.	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2 839,6	1,2
ápr.	3 748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2 808,0	0,7
máj.	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	350,6	1,3	2 769,2	0,7
jún.	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	362,0	1,3	2 845,7	0,7
júl.	3 679,8	102,0	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,5	0,6
aug.	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 705,6	0,7
szept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	362,3	2,1	2 766,1	0,7
okt.	3 787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2 817,0	0,8
nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,8	2 896,2	0,9
dec.	4 034,5	102,6	1,2	643,7	2,9	406,4	1,1	2 984,4	0,9

17. ábra: Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme
(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

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

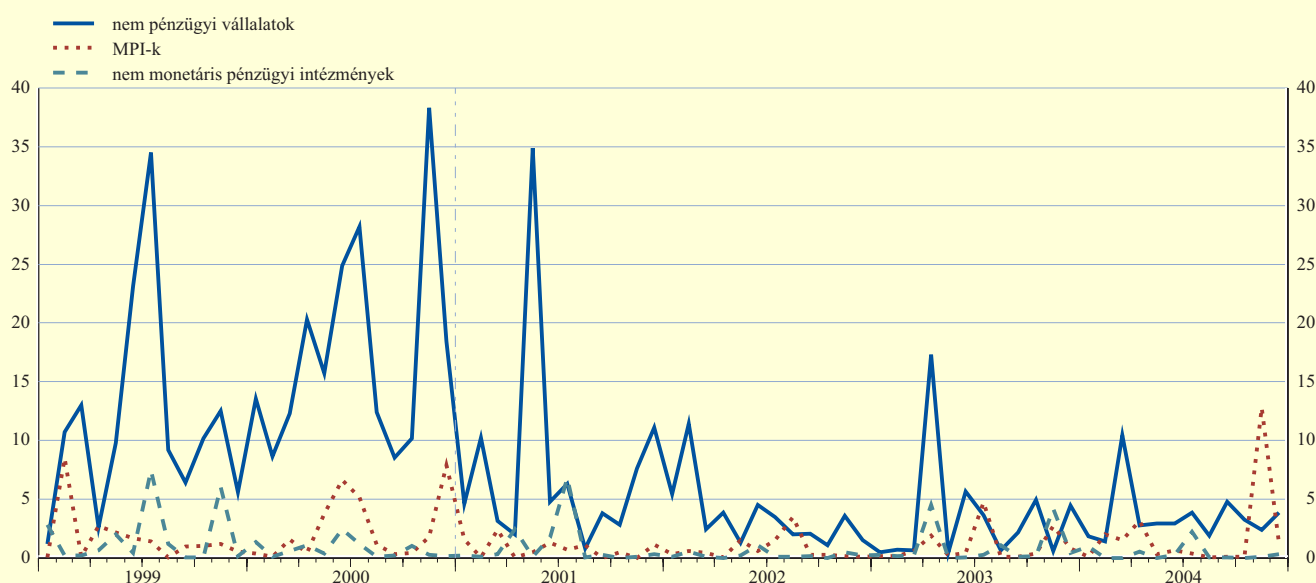
4.4 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények ⁹⁾

(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. dec.	1,8	1,6	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	1,5	1,6	-0,1
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
feb.	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.	1,4	1,5	-0,1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,6	1,3	-0,7
ápr.	23,7	4,9	18,8	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,8	12,5
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	2,0	6,6	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,8	1,8
aug.	1,8	1,4	0,4	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,3	-0,7
szept.	2,3	2,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,4	1,8
okt.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	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	1,6	4,0	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	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
feb.	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.	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
júl.	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
aug.	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
szept.	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
okt.	3,4	0,4	3,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,3	0,3	2,9
nov.	15,2	3,3	11,9	12,8	0,3	12,4	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,6
dec.	5,4	1,6	3,9	1,2	0,0	1,2	0,3	0,1	0,2	3,9	1,4	2,4

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



Forrás: EKB.

1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításához lásd a Technikai megjegyzéseket.

4.5 Az MPI-k által az 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
	Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek			Felmondásos betétek ^{1), 2)}		Látra szóló 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
2004. jan.	0,69	1,90	2,38	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,08	3,10	1,95
feb.	0,69	1,89	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,22	3,60	1,98
márc.	0,70	1,91	2,13	2,31	2,00	2,60	0,86	1,96	2,16	3,35	1,98
ápr.	0,70	1,96	2,13	2,41	2,02	2,57	0,85	1,97	2,04	3,46	1,95
máj.	0,70	1,86	2,15	2,43	2,00	2,56	0,86	1,96	2,06	3,74	1,95
jún.	0,70	1,87	2,21	2,42	2,00	2,55	0,87	1,98	2,27	3,76	1,98
júl.	0,70	1,90	2,21	2,54	1,99	2,55	0,86	1,99	2,59	4,00	1,99
aug.	0,71	1,91	2,18	2,67	2,00	2,53	0,87	1,98	2,36	3,99	1,98
szept.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,31	3,68	1,99
okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,32	3,56	2,00
nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,22	3,39	2,02
dec.	0,73	1,95	2,19	2,32	2,00	2,52	0,90	2,08	2,68	3,52	2,02

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 leg- feljebb egyéves ka- matfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamat- fixálás	5 éven túli kamat- fixálás		Változó kamatozás vagy leg- feljebb egyéves ka- matfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamat- fixálás	5 éven túli kamat- fixálás	10 éven túli kamat- fixálás		Változó kamatozás vagy leg- feljebb egyéves ka- matfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamat- fixálás	5 éven túli kamat- fixálás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004. jan.	9,87	7,63	7,22	8,56	8,35	3,61	4,30	5,02	4,85	4,47	4,08	5,18	
feb.	9,81	7,45	7,06	8,49	8,20	3,54	4,22	4,96	4,86	4,31	4,13	5,04	
márc.	9,71	7,38	6,90	8,37	8,05	3,47	4,14	4,87	4,71	4,28	3,96	4,96	
ápr.	9,73	7,35	6,64	8,30	7,86	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,95	
máj.	9,68	7,33	6,77	8,27	7,96	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	
jún.	9,55	7,12	6,74	8,42	7,96	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	
júl.	9,57	7,18	6,86	8,52	8,07	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	
aug.	9,62	7,67	6,89	8,58	8,26	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	
szept.	9,59	7,45	6,96	8,45	8,18	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	
okt.	9,53	7,37	6,87	8,34	7,98	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	
nov.	9,47	7,42	6,85	8,23	7,97	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,82	
dec.	9,51	7,24	6,60	7,67	7,71	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,66	

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 egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás
		1	2	3	4	5	6
2004. jan.		5,67	4,01	4,88	4,87	3,02	4,29
feb.		5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	4,30
márc.		5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	4,37
ápr.		5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	4,21
máj.		5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	4,21
jún.		5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	4,08
júl.		5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	4,27
aug.		5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	4,30
szept.		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	4,45
okt.		5,39	4,02	4,87	4,64	2,98	4,27
nov.		5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	4,31
dec.		5,26	3,98	4,67	4,46	3,05	4,10

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 lefed. Az összes költség két összetevőből áll: az egyik egy kamatlábkomponens, a másik pedig az egyéb felmerülő költségeket, pl. a tájékoztatásokért, az adminisztrációért, a dokumentumok készítéséért, a garancianyújtásért stb. felszámított költségeket tartalmazza.

4.5 Az MPI-k által az 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
	Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek		Felmondásos ^{1), 2)}		Látra szóló 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
2004. jan.	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,08	4,28	1,95
feb.	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,08	4,22	1,97
márc.	0,70	1,92	3,32	2,00	2,60	0,86	2,07	4,17	1,93
ápr.	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,08	4,17	1,92
máj.	0,70	1,89	3,28	2,00	2,56	0,86	2,07	4,15	1,93
jún.	0,70	1,88	3,27	2,00	2,55	0,87	2,08	4,12	1,94
júl.	0,70	1,89	3,25	1,99	2,55	0,86	2,09	4,11	1,96
aug.	0,71	1,89	3,22	2,00	2,53	0,87	2,12	4,03	1,97
szept.	0,72	1,90	3,22	2,00	2,52	0,90	2,12	3,97	1,97
okt.	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,11	3,89	1,98
nov.	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
dec.	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,76	2,02

5. Hitelek kamatlábai (hó végi állományok)

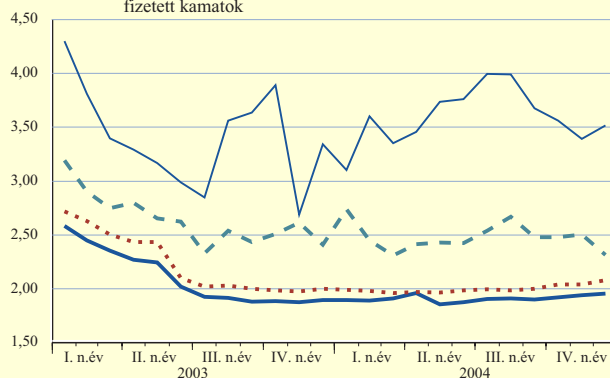
	Háztartásoknak nyújtott hitelek						Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek		
	Lakáscélú hitelek lejárat szerint			Fogyasztási és egyéb hitelek, eredeti lejárat szerint			Lejárat		
	Legfeljebb egyéves	1 éven túli, legfeljebb 5 éves	5 éven túli	Legfeljebb egyéves	1 éven túli, legfeljebb 5 éves	5 éven túli	Legfeljebb egyéves	1 éven túli, legfeljebb 5 éves	5 éven túli
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004. jan.	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
feb.	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	7,16	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	4,47	3,89	4,53
júl.	4,91	4,63	4,94	7,93	6,98	5,76	4,48	3,88	4,50
aug.	4,88	4,58	4,91	7,93	6,95	5,77	4,45	3,84	4,48
szept.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52
okt.	4,69	4,53	4,88	8,05	7,08	5,80	4,42	3,97	4,48
nov.	4,67	4,52	4,86	7,93	6,99	5,82	4,41	3,96	4,48
dec.	4,72	4,49	4,83	7,94	7,02	5,80	4,35	3,97	4,44

19. ábra: Lekötött új betétek

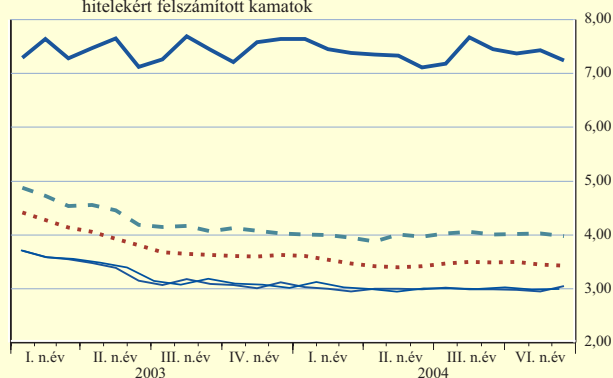
(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)

20. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek (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



- 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.

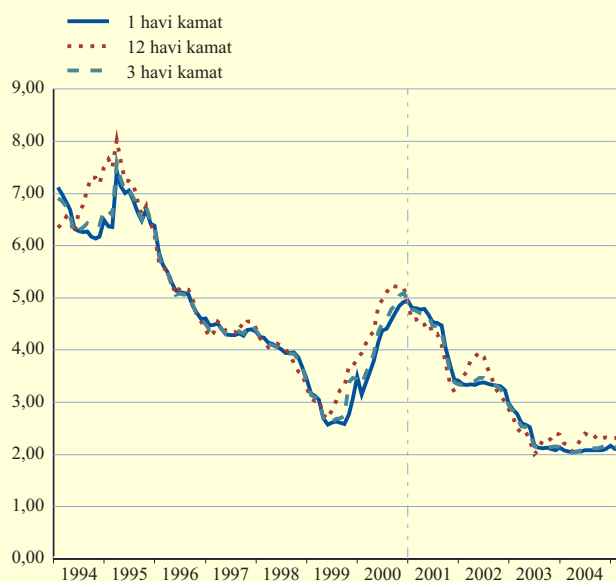
4.6 Pénzügyi kamatok

(százalék, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euróövezet ¹⁾					Egyesült Államok	Japán
	Látra szóló betétek (EONIA)	1 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (EURIBOR)	6 hónapos betétek (EURIBOR)	12 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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
2004.	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2003. 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
III. n.év	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
IV. n.év	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2004. feb.	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
szept.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
okt.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
nov.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
dec.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005. jan.	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05
feb.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05

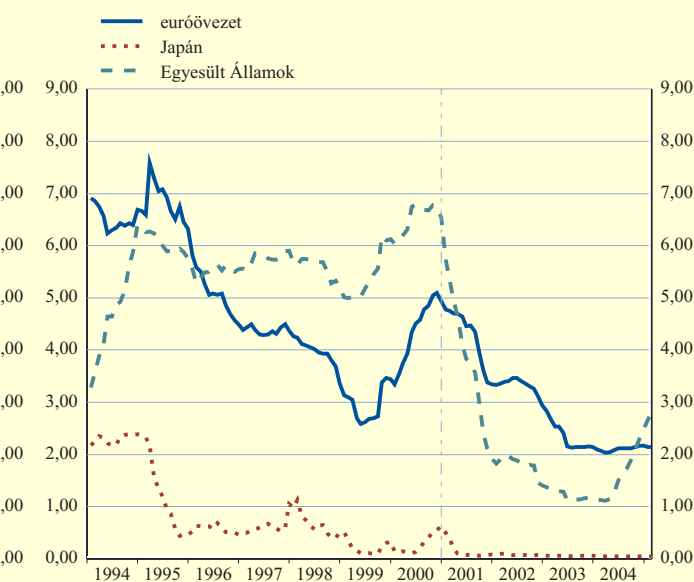
21. ábra: Az euróövezet pénzügyi kamatai

(havi adatok, százalék)



22. ábra: Három hónapos 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)

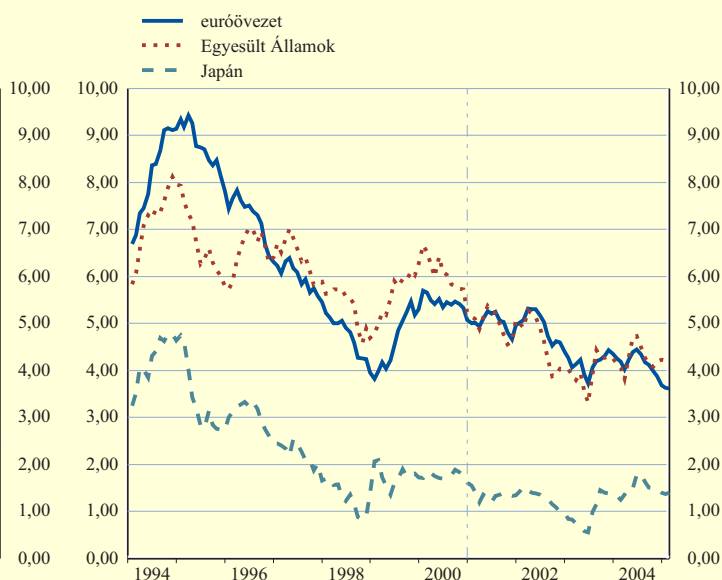
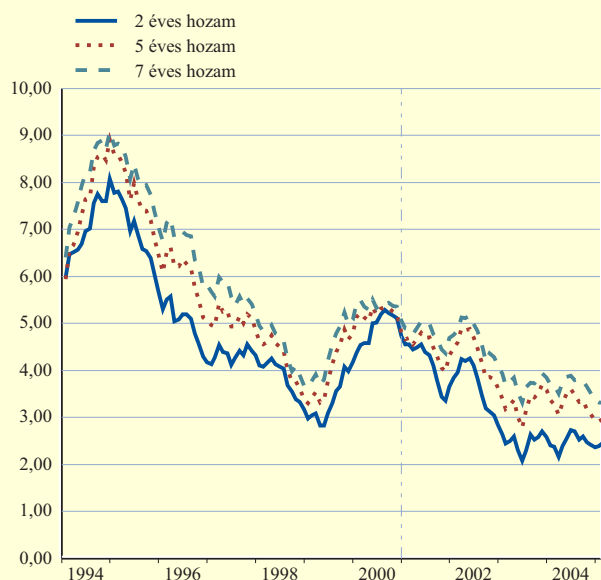
	Euróövezet ¹⁾					Egyesült Államok	Japán
	2 éves	3 éves	5 éves	7 éves	10 éves	10 éves	10 éves
	1	2	3	4	5	6	7
2002.	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003.	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004.	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2003. IV. n.év	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004. I. n.év	2,31	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
III. n.év	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
IV. n.év	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2004. feb.	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
szept.	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
okt.	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
nov.	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
dec.	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005. jan.	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
feb.	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40

23. ábra: Az euróövezet államkötvényeinek hozama

(havi adatok, százalék)

24. 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.

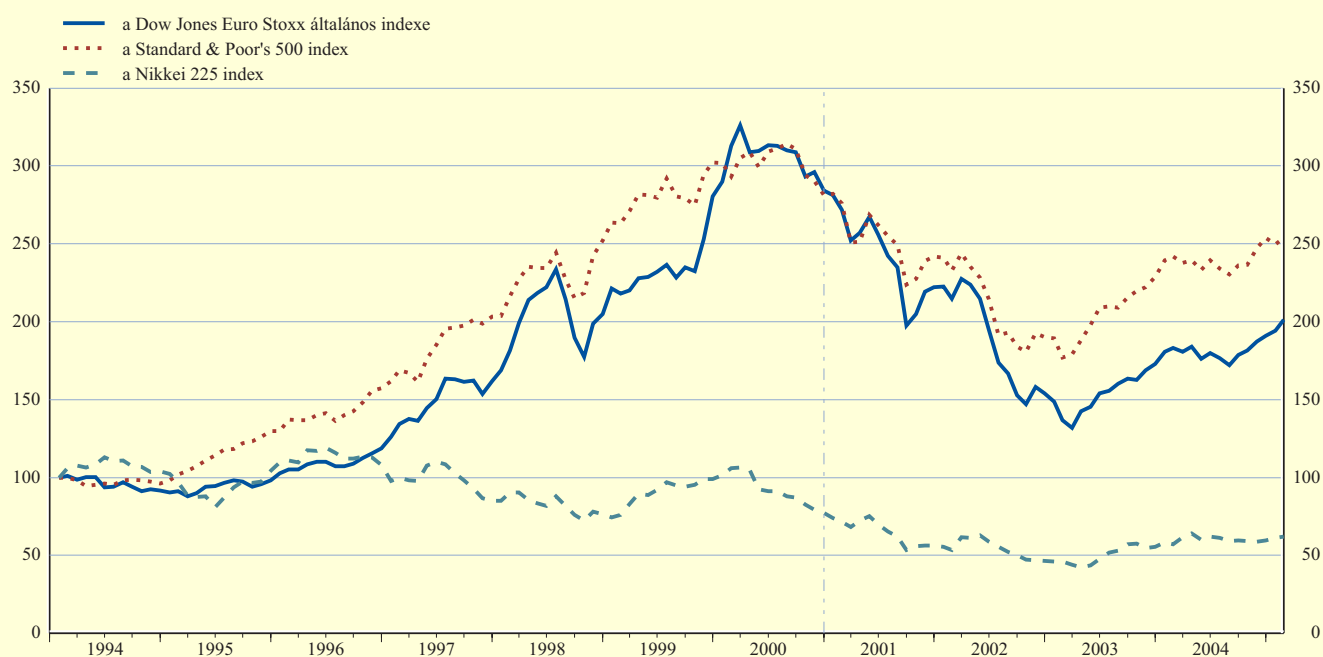
4.8 Tőzsdeindexek

(indexpontok, időszak átlaga)

	Dow Jones Euro Stoxx indexek												Egyesült Államok	Japán
	Referenciaérték		Főbb ipari mutatók											
	Általános index	Euro Stoxx 50	Alap- anyagok	Fogyasztói szolgál- tatások	Fogyasztói termékek	Olaj és földgáz	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
2002.	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003.	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004.	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2003. IV. n.év	233,0	2 614,3	233,7	160,2	211,2	266,7	221,9	240,2	317,5	219,7	360,6	320,2	1 057,1	10 423,3
2004. I. n.év	251,6	2 846,5	245,0	166,9	222,1	279,9	240,5	257,1	353,0	248,7	405,3	366,6	1 132,7	10 996,9
II. n.év	249,8	2 794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1 123,6	11 550,0
III. n.év	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
IV. n.év	259,2	2 869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1 163,7	11 027,1
2004. feb.	253,9	2 874,8	244,7	168,4	224,1	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,5	10 618,6
márc.	250,5	2 829,0	240,3	166,7	220,9	286,3	236,1	254,1	351,4	254,5	399,3	379,3	1 124,0	11 441,1
ápr.	255,0	2 860,9	247,6	168,3	227,8	300,2	241,0	262,6	321,3	264,7	402,0	389,3	1 133,4	11 962,8
máj.	244,4	2 728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,6	11 141,0
jún.	249,8	2 792,2	246,1	164,9	227,9	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	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,7	11 390,8
aug.	238,9	2 646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3
szept.	248,0	2 748,6	251,1	160,0	215,1	311,8	234,6	259,9	261,9	270,1	384,4	413,7	1 117,5	11 076,8
okt.	252,1	2 794,4	259,1	157,4	211,5	315,5	240,4	262,5	273,3	278,8	401,2	415,1	1 118,1	11 028,9
nov.	260,0	2 882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1 169,5	10 963,5
dec.	264,8	2 926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1 199,7	11 086,3
2005. jan.	269,4	2 957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1 181,6	11 401,2
feb.	279,0	3 050,4	294,2	179,5	230,0	338,5	270,1	295,1	277,4	317,5	453,8	428,7	1 199,7	11 545,7

25. 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-index

	Összesen				Összesen (százalékos változások az előző időszakhoz képest, szezonálisan igazítva)					
	Index 1996 = 100	Összesen	Termékek	Szolgáltatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Energián kívüli ipari termékek	Energia (szezonálisan nem igazítva)	Szolgáltatá- sok
Összes százalékában ¹⁾	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
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	-	-	-	-	-	-
2004.	115,7	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2003. 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
III. n.év	115,9	2,2	2,0	2,6	0,5	0,4	-0,3	0,1	1,9	0,7
IV. n.év	116,6	2,3	2,1	2,7	0,5	0,3	0,2	0,2	1,8	0,6
2004. szept.	116,1	2,1	1,8	2,6	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1
okt.	116,5	2,4	2,2	2,6	0,3	0,0	-0,1	0,1	2,9	0,2
nov.	116,4	2,2	2,0	2,7	0,0	-0,1	0,3	0,1	-1,2	0,2
dec.	116,9	2,4	2,0	2,7	0,1	1,1	0,7	0,0	-1,8	0,3
2005. jan. feb. ²⁾	116,2	1,9 2,0	1,6 .	2,4 .	-0,2 .	-0,2 .	-0,7 .	-0,2 .	0,3 .	-0,1 .

	Termékek						Szolgáltatások					
	Élelmiszerek (ideértve a szeszes italokat és a dohányárakat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás	Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegyes	
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Összesen	Energián kívüli ipari termékek	Energia	Lak- bérek					
Összes százalékában ¹⁾	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
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
2004.	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2003. 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
III. n.év	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
IV. n.év	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2004. szept.	1,4	3,3	-1,5	2,0	0,8	6,4	2,5	1,9	2,7	-2,8	2,5	5,2
okt.	1,2	2,8	-1,2	2,7	0,8	9,8	2,6	2,1	2,7	-2,5	2,4	5,2
nov.	1,0	2,3	-1,0	2,5	0,8	8,7	2,6	2,1	2,8	-2,6	2,4	5,4
dec.	2,0	3,2	0,0	2,0	0,8	6,9	2,7	2,1	3,3	-2,6	2,4	5,4
2005. jan.	1,5	2,8	-0,6	1,7	0,5	6,2	2,6	2,1	3,2	-2,4	2,3	3,5

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

1) A 2005. évi indexperiódusra vonatkozó.

2) Németország, Spanyolország 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 nyersanyagárak

	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					Energián 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
2001.	102,0	2,0	1,7	1,1	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	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	2,8	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	2,2	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2004.	105,7	2,3	1,9	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,7	.	2,5	18,4	10,8	30,5
2003. IV. n.év	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,7	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004. I. n.év	103,9	0,2	0,9	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,8	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	2,1	2,5	28,8	20,9	29,3
III. n.év	106,4	3,1	2,4	4,7	0,9	1,3	0,8	1,4	5,9	2,8	3,5	26,9	11,9	33,3
IV. n.év	107,2	3,8	2,7	5,5	1,1	1,2	1,1	1,2	8,1	.	4,0	22,9	1,3	34,5
2004. szept.	106,7	3,3	2,5	5,0	0,9	1,1	0,8	1,1	7,0	-	3,8	30,5	6,9	35,0
okt.	107,5	4,1	2,7	5,5	1,1	1,1	1,0	1,1	9,7	-	4,3	35,1	3,7	39,4
nov.	107,3	3,7	2,7	5,5	1,1	0,9	1,1	0,9	8,0	-	3,9	21,0	0,4	34,5
dec.	107,0	3,5	2,9	5,5	1,2	1,5	1,1	1,5	6,6	-	3,8	12,8	-0,2	30,0
2005. jan.	107,6	3,9	2,9	5,5	1,5	1,3	1,3	1,3	8,0	-	3,7	18,9	-1,9	33,6
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	22,0	-1,8	35,2

3. Egy munkaóra jutó munkaerőköltség⁵⁾

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kilogazítva)	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
2001.	103,5	3,6	3,7	2,9	3,4	4,0	3,2	2,6
2002.	107,4	3,7	3,6	4,2	3,8	4,0	3,5	2,7
2003.	110,5	2,8	2,7	3,2	2,9	3,4	2,7	2,4
2004.	.	.	.	.	.	.	.	2,2
2003. IV. n.év	111,4	2,3	2,2	2,5	2,2	2,8	2,4	2,2
2004. I. n.év	112,2	2,8	2,9	2,7	3,2	3,2	2,8	2,3
II. n.év	112,7	2,2	2,3	2,0	2,4	2,2	2,2	2,3
III. n.év	113,2	1,9	2,0	1,8	1,9	2,4	1,9	2,0
IV. n.év	.	.	.	.	.	.	.	2,2

Forrás: Eurostat, HWWA (12. és a 13. oszlop), Thomson Financial Datastream (14. oszlop), EKB-számítások az Eurostat adatain alapuló (5.1.2 táblázatban a 6., illetve az 5.1.3 táblázatban a 7. oszlop), és 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 munkaerőköltség 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, gépjárműjavítás, 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	1,2	1,3	-0,7	1,1	0,0	3,0	1,8
2001.	102,5	2,5	3,9	2,4	3,5	0,9	3,6	3,0
2002.	104,8	2,2	0,2	0,7	2,4	1,8	3,8	2,4
2003.	106,9	2,0	4,2	1,0	4,7	2,2	1,6	2,9
2003. III. n.év	107,3	2,3	6,2	1,6	5,0	1,7	0,9	3,8
2003. IV. n.év	107,1	1,5	3,2	0,1	4,4	2,1	1,6	2,0
2004. I. n.év	107,2	1,0	-3,8	0,1	1,8	0,8	1,9	2,0
2004. II. n.év	107,5	0,4	-4,5	-2,4	1,3	-0,7	1,3	2,4
2004. III. n.év	107,4	0,1	-3,1	-1,8	2,7	0,0	2,1	0,3
Egy munkavállalóra jutó jövedelem								
2000.	100,0	2,7	2,1	3,4	2,6	1,7	2,4	2,8
2001.	102,9	2,9	2,1	2,7	3,0	2,7	2,5	3,1
2002.	105,5	2,5	2,9	2,4	3,0	2,6	2,1	2,8
2003.	108,0	2,4	3,1	3,3	3,3	2,0	1,6	2,3
2003. III. n.év	108,5	2,5	2,7	3,3	3,5	1,5	1,2	3,2
2003. IV. n.év	108,7	2,2	2,8	3,3	3,3	1,6	1,5	2,1
2004. I. n.év	109,5	2,3	-0,2	3,9	2,8	1,5	1,0	2,5
2004. II. n.év	110,1	2,2	0,7	3,0	1,8	1,1	1,2	3,3
2004. III. n.év	110,1	1,5	4,2	2,2	2,5	1,4	1,3	0,9
Termelékenység ²⁾								
2000.	100,0	1,5	0,8	4,1	1,5	1,7	-0,6	1,0
2001.	100,3	0,3	-1,7	0,3	-0,5	1,8	-1,1	0,2
2002.	100,6	0,3	2,7	1,7	0,6	0,8	-1,6	0,4
2003.	101,0	0,4	-1,0	2,3	-1,4	-0,1	0,0	-0,5
2003. III. n.év	101,1	0,2	-3,3	1,7	-1,4	-0,2	0,2	-0,5
2003. IV. n.év	101,5	0,7	-0,4	3,2	-1,1	-0,5	-0,1	0,1
2004. I. n.év	102,1	1,3	3,7	3,8	1,0	0,8	-0,9	0,5
2004. II. n.év	102,4	1,9	5,4	5,6	0,6	1,8	-0,1	0,9
2004. III. n.év	102,5	1,4	7,5	4,1	-0,2	1,4	-0,8	0,6

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
2001.	102,4	2,4	2,2	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002.	105,0	2,5	2,2	2,2	2,1	1,8	-0,4	-1,6
2003.	107,2	2,1	1,9	2,0	2,2	1,4	-0,6	-1,3
2004.	109,2	1,8	2,0	1,8	1,6	2,6	0,8	1,1
2003. IV. n.év	107,9	2,0	1,6	1,9	1,7	1,2	-0,8	-2,0
2004. I. n.év	108,5	1,9	1,6	1,5	1,7	1,8	-1,1	-2,2
2004. II. n.év	109,2	2,1	2,2	1,9	2,0	2,5	0,9	1,1
2004. III. n.év	109,4	1,7	1,9	2,0	0,8	3,0	1,9	2,5
2004. IV. n.év	109,8	1,7	2,2	1,8	2,1	3,1	1,6	3,0

Források: Az Eurostat adatain alapuló EKB-számítások.

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

2) Egy alkalmazottra jutó értéknövekedés (állandó áron).

3) Az export- és importdeflátorok a termékekre és szolgáltatásokra vonatkoznak, és az euróövezet országai közötti kereskedelmet is magukban foglalják.

5.2 Kibocsátás és kereslet

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. A GDP végső felhasználása

	GDP								
	Összesen	Belföldi felhasználás					Külkereskedelmi egyenleg ¹⁾		
		Összesen	Háztartások	Közösségi felhasználás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Készletváltozás ²⁾	Összesen	Export ¹⁾	Import ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Folyó árak (milliárd euró, szezonálisan kiigazított adatok)									
2001.	6 850,3	6 728,0	3 927,3	1 373,4	1 442,1	-14,8	122,4	2 559,5	2 437,1
2002.	7085,5	6 897,8	4 041,7	1 445,1	1 430,9	-20,0	187,6	2 598,0	2 410,3
2003.	7271,6	7 111,1	4 165,3	1 500,4	1 442,1	3,2	160,5	2 588,4	2 427,8
2004.	7542,8	7 387,3	4 288,4	1 549,0	1 504,4	45,6	155,5	2 756,6	2 601,1
2003. IV. n.év	1 840,6	1 798,1	1 049,9	378,9	365,8	3,4	42,5	654,3	611,8
2004. I. n.év	1 863,4	1 817,2	1 061,9	382,5	368,6	4,3	46,2	662,8	616,6
II. n.év	1 883,8	1 839,2	1 067,9	387,4	373,8	10,0	44,6	687,4	642,8
III. n.év	1 893,1	1 858,5	1 075,2	387,6	378,9	16,8	34,5	701,5	667,0
IV. n.év	1 902,6	1 872,4	1 083,3	391,5	383,1	14,5	30,2	704,9	674,7
A GDP százalékában									
2004.	100,0	97,9	56,9	20,5	19,9	0,6	2,1	-	-
Összehasonlító árak (milliárd ecu az 1995-ös árakon, szezonálisan kiigazított adatok)									
Negyedéves változás, százalék									
2003. IV. n.év	0,4	1,0	0,0	0,5	1,1	-	-	0,1	1,7
2004. I. n.év	0,7	0,3	0,8	0,2	-0,1	-	-	1,4	0,4
II. n.év	0,5	0,3	0,0	0,4	0,5	-	-	2,7	2,4
III. n.év	0,2	0,9	0,1	0,4	0,6	-	-	1,3	3,1
IV. n.év	0,2	0,3	0,5	0,2	0,6	-	-	0,5	1,0
Éves változás, százalék									
2001.	1,6	1,0	1,9	2,4	-0,2	-	-	3,5	1,8
2002.	0,9	0,4	0,7	3,1	-2,5	-	-	1,9	0,5
2003.	0,5	1,2	1,0	1,6	-0,6	-	-	0,2	2,0
2004.	1,8	1,9	1,1	1,6	1,7	-	-	5,6	5,9
2003. IV. n.év	0,8	1,5	0,6	1,4	0,2	-	-	0,2	2,0
2004. I. n.év	1,6	1,2	1,2	1,9	1,2	-	-	3,6	2,8
II. n.év	2,2	1,7	1,2	1,8	1,9	-	-	7,2	6,0
III. n.év	1,9	2,6	0,9	1,5	2,1	-	-	5,6	7,8
IV. n.év	1,6	1,9	1,3	1,2	1,6	-	-	6,0	7,1
Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve									
2001.	1,6	0,9	1,1	0,5	0,0	-0,6	0,7	-	-
2002.	0,9	0,4	0,4	0,6	-0,5	-0,1	0,5	-	-
2003.	0,5	1,2	0,6	0,3	-0,1	0,4	-0,6	-	-
2004.	1,8	1,8	0,6	0,3	0,3	0,5	0,0	-	-
2003. IV. n.év	0,8	1,5	0,3	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-
2004. I. n.év	1,6	1,2	0,7	0,4	0,2	-0,1	0,4	-	-
II. n.év	2,2	1,6	0,7	0,4	0,4	0,2	0,6	-	-
III. n.év	1,9	2,5	0,5	0,3	0,4	1,3	-0,6	-	-
IV. n.év	1,6	1,9	0,8	0,2	0,3	0,5	-0,3	-	-

Forrás: Eurostat.

- 1) Az export és az import magában 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.
- 2) Ideértve a beszerzéseket, levonva belőlük az értéktárgyak eladását.

5.2 Kibocsátás és kereslet

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

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)								
2001.	6 345,3	150,4	1 407,3	351,5	1 349,9	1 721,2	1 365,0	212,2	717,2
2002.	6 569,3	147,5	1 432,4	365,5	1 393,4	1 796,4	1 434,1	222,7	739,0
2003.	6 734,1	151,1	1 440,1	373,0	1 419,3	1 866,6	1 484,0	231,3	768,8
2004.	6 983,1	153,4	1 491,2	394,5	1 464,7	1 950,9	1 528,5	240,9	800,6
2003. IV. n.év	1 703,3	38,7	363,5	94,8	357,9	473,6	374,7	57,9	195,2
2004. I. n.év	1 724,4	38,7	366,9	96,4	362,9	480,4	379,2	59,2	198,2
II. n.év	1 746,5	38,7	373,9	98,5	365,8	486,7	383,0	61,0	198,2
III. n.év	1 751,4	38,0	375,2	98,9	368,1	490,1	381,1	59,9	201,5
IV. n.év	1 760,8	38,0	375,3	100,6	367,9	493,8	385,2	60,8	202,6
	A hozzáadott érték százalékában								
2004.	100,0	2,2	21,4	5,6	21,0	27,9	21,9	-	-
	Összehasonlító árak (milliárd ecu az 1995-ös árakon, szezonálisan kiigazított adatok)								
	Negyedév/negyedév változás, százalék								
2003. IV. n.év	0,4	1,5	0,8	0,1	0,0	0,2	0,5	-0,7	0,4
2004. I. n.év	0,7	4,1	0,8	0,6	1,2	0,4	0,1	0,8	0,9
II. n.év	0,7	0,4	1,1	0,5	0,8	0,8	0,3	1,3	-1,7
III. n.év	0,1	0,9	-0,1	-0,7	0,5	-0,1	0,2	-0,6	1,6
IV. n.év	0,2	0,5	-0,6	0,3	0,2	0,4	0,6	0,9	0,3
	Éves változás, százalék								
2001.	1,8	-2,4	0,6	-0,1	3,2	2,7	1,5	4,7	1,3
2002.	1,0	0,5	0,4	-0,2	1,2	0,8	2,2	0,7	-0,5
2003.	0,5	-3,5	0,2	-1,5	0,4	1,3	0,7	1,5	1,6
2004.	1,8	5,0	2,2	0,8	2,4	1,5	1,1	1,6	1,5
2003. IV. n.év	0,7	-2,0	0,9	-1,0	0,4	1,2	0,8	0,2	2,0
2004. I. n.év	1,4	2,5	1,3	0,8	1,8	1,3	0,9	0,9	3,3
II. n.év	2,4	4,8	3,6	1,1	2,8	2,0	1,2	2,1	0,3
III. n.év	1,9	7,0	2,6	0,6	2,5	1,3	1,1	0,9	1,2
IV. n.év	1,7	5,9	1,2	0,8	2,6	1,5	1,2	2,5	1,1
	Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve								
2001.	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,7	0,7	0,3	-	-
2002.	1,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,5	-	-
2003.	0,5	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,1	-	-
2004.	2,1	0,1	0,5	0,0	0,5	0,4	0,2	-	-
2003. IV. n.év	0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,2	-	-
2004. I. n.év	1,4	0,1	0,3	0,0	0,4	0,4	0,2	-	-
II. n.év	2,4	0,1	0,8	0,1	0,6	0,5	0,2	-	-
III. n.év	1,9	0,2	0,6	0,0	0,6	0,4	0,2	-	-
IV. n.év	1,7	0,1	0,3	0,0	0,6	0,4	0,3	-	-

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, szezónálisan 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
2002.	-0,3	99,9	-0,5	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,2	0,7	-0,8
2003.	0,2	100,2	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-0,5	-4,6	0,2	3,0	0,0	0,0
2004.	.	102,1	1,9	1,9	1,9	3,0	0,5	-0,3	0,6	2,2	.	2,0
2004. I. n.év	1,4	101,3	1,0	1,0	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	2,0	1,3	1,0
II. n.év	3,3	102,3	3,1	3,2	2,7	4,9	1,6	3,0	1,3	2,8	-0,1	3,3
III. n.év	2,9	102,6	2,9	3,0	3,1	5,2	0,5	-0,6	0,7	2,4	-0,3	3,1
IV. n.év	.	102,1	0,8	0,4	1,2	1,3	-0,5	-4,1	0,2	1,7	.	0,6
2004. júl.	2,6	102,7	2,6	2,8	3,5	3,9	0,2	0,5	0,1	1,6	0,2	2,8
aug.	3,2	102,1	2,1	2,4	2,3	5,0	0,5	-1,2	0,7	1,4	0,7	2,6
szept.	3,1	102,9	3,7	3,6	3,3	6,4	0,8	-1,4	1,2	4,2	-1,6	3,7
okt.	.	102,2	1,0	1,0	1,2	4,2	-1,1	-2,9	-0,8	-1,4	.	1,1
nov.	.	101,8	0,4	-0,3	0,8	0,3	-0,8	-4,6	-0,1	2,7	.	-0,1
dec.	.	102,3	1,0	0,5	1,7	-0,7	0,7	-5,1	1,7	3,6	.	0,7
	Havi változás, százalék (szezónálisan kiigazított adatok)											
2004. júl.	0,4	-	0,3	0,4	0,9	0,1	0,3	0,9	0,2	-0,1	0,4	0,4
aug.	-0,1	-	-0,6	-0,6	-0,6	-0,2	-0,6	-3,0	-0,1	0,6	-1,4	-0,6
szept.	-0,1	-	0,7	0,6	0,2	1,0	0,2	0,5	0,1	0,1	-0,9	0,6
okt.	.	-	-0,7	-0,7	-0,4	-0,3	-0,6	-0,7	-0,6	-1,6	.	-0,8
nov.	.	-	-0,3	-0,6	0,0	-1,7	-0,2	-1,3	0,0	0,1	.	-0,6
dec.	.	-	0,5	0,5	0,8	-0,4	1,0	-0,5	1,2	1,7	.	0,7

4. Ipari új megrendelések és forgalom, kiskereskedelmi forgalom és a forgalomba helyezett személygépkocsik

	Ipari új megrendelések		Ipari forgalom		Kiskereskedelmi forgalom (szezónálisan kiigazított adatok)							Forgalomba helyezett új személygépkocsik	
	Feldolgozóipar ²⁾ (jelenlegi árak)		Feldolgozóipar (jelenlegi árak)		Folyó árak	Összehasonlító árak						Összesen ezer darab (szezónálisan kiigazított adatok) ³⁾	Összesen
	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Élelmiszerek, italok dohány	Nem élelmiszerek				
									Textiliák, ruházati cikkek, lábbelik	Háztartási gépek			
Összes százalékában ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002.	98,0	-0,5	101,4	-0,6	1,9	102,3	0,5	0,9	-0,6	-1,0	-2,0	925	-4,4
2003.	98,3	0,5	101,0	-0,3	1,8	102,6	0,3	1,1	-0,3	-2,7	0,2	911	-1,5
2004.	106,7	8,8	105,8	4,9	1,0	102,7	0,1	-0,2	0,2	-0,2	1,7	922	1,1
2004. I. n.év	100,9	4,6	103,8	2,5	1,0	102,9	0,4	0,4	0,3	-1,9	2,1	911	0,8
II. n.év	108,0	12,6	105,9	6,3	1,1	102,8	0,0	-0,4	0,3	-0,3	2,4	928	3,1
III. n.év	106,1	7,9	106,5	5,7	0,9	102,6	0,0	-0,8	0,6	0,8	1,8	903	-3,5
IV. n.év	111,8	10,1	107,0	5,0	0,9	102,7	0,1	0,0	-0,1	0,4	0,6	944	3,6
2004. aug.	105,3	10,8	105,4	9,5	1,6	102,4	0,0	-1,8	1,3	2,1	2,1	873	-9,4
szept.	107,1	8,1	108,2	6,1	0,5	102,3	-0,4	-0,9	0,1	-0,7	1,2	927	-0,6
okt.	107,3	0,5	104,6	1,6	0,1	102,7	-0,6	-1,0	-0,4	-1,8	0,7	948	3,9
nov.	109,2	12,8	108,3	8,4	1,2	102,7	0,5	0,3	0,4	2,6	0,8	954	4,8
dec.	118,8	17,4	108,1	5,1	1,0	102,6	0,4	0,6	0,0	0,8	1,0	928	1,9
2005. jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	924	1,6
	Havi változás, százalék (szezónálisan kiigazított adatok)												
2004. aug.	-	-0,5	-	-0,7	0,0	-	-0,6	-1,3	-0,4	-1,8	-0,5	-	-4,2
szept.	-	1,8	-	2,7	-0,3	-	-0,1	0,2	-0,1	-1,3	0,1	-	6,3
okt.	-	0,2	-	-3,3	0,2	-	0,3	0,3	0,2	1,3	-0,1	-	2,3
nov.	-	1,8	-	3,6	0,5	-	0,0	0,4	-0,3	-0,2	-0,6	-	0,6
dec.	-	8,8	-	-0,2	-0,2	-	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,4	-	-2,7
2005. Jan.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-0,5

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) A 2000. év teljes feldolgozóiparának 62,2%-át képviselő, nagyrészt megrendelések alapján működő feldolgozóipar. 3) Az éves és negyedéves számok az adott időszak havi átlagait.

5.2 Kibocsátás és kereslet

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

5. Üzleti és fogyasztói felmérések

	Gazdasági hangulat mutatój ²⁾ (hosszú távú átlag = 100)	Feldolgozóipar				Fogyasztói bizalmi mutató ³⁾					
		Ipari bizalmi mutató				Kapacitás kihasznált-sága ⁴⁾ (százalékok)	Összesen ⁵⁾	Pénzügyi helyzet a következő 12 hónapban	Gazdasági helyzet a következő 12 hónapban	Munkanélküliség helyzete a következő 12 hónapban	Meg-takarítások a következő 12 hónapban
		Összesen ⁵⁾	Rendelési könyvek	Késztermékek állománya	Termelési elvárások						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001.	100,9	-9	-15	13	1	82,8	-5	2	-9	14	2
2002.	94,4	-11	-25	11	3	81,3	-11	-1	-12	26	-3
2003.	93,5	-10	-25	10	3	81,1	-18	-5	-21	38	-9
2004.	100,0	-5	-15	8	10	81,7	-14	-4	-14	30	-8
2003. IV. n.év	97,6	-8	-22	9	8	81,3	-16	-5	-17	34	-9
2004. I. n.év	98,6	-7	-21	10	10	81,1	-14	-4	-13	30	-9
II. n.év	99,9	-5	-17	8	10	81,6	-14	-3	-15	32	-8
III. n.év	100,6	-4	-12	7	9	82,1	-14	-4	-14	29	-8
IV. n.év	100,9	-3	-12	8	10	82,1	-13	-3	-13	29	-6
2004. szept.	100,9	-3	-12	8	11	-	-13	-3	-12	28	-7
okt.	101,5	-3	-11	7	11	82,1	-13	-4	-13	29	-8
nov.	100,9	-3	-12	8	10	-	-13	-4	-14	29	-5
dec.	100,2	-4	-12	9	9	-	-13	-3	-13	29	-6
2005. jan.	100,8	-5	-11	9	7	82,0	-13	-3	-13	28	-7
feb.	98,8	-7	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8

	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
2001.	-10	-16	-4	-8	-5	17	-1	15	16	8	20
2002.	-19	-26	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003.	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	12
2004.	-16	-24	-8	-8	-12	14	2	12	7	10	18
2003. IV. n.év	-19	-27	-11	-8	-12	15	3	11	6	11	15
2004. I. n.év	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	8	6	20
II. n.év	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	6	12	17
III. n.év	-15	-24	-7	-8	-10	14	0	12	8	11	17
IV. n.év	-14	-21	-6	-8	-14	13	3	11	8	9	16
2004. szept.	-15	-22	-9	-9	-11	16	0	11	6	9	20
okt.	-14	-23	-5	-7	-13	14	7	12	9	12	17
nov.	-14	-20	-7	-10	-17	12	-1	11	8	8	17
dec.	-13	-21	-6	-7	-12	12	2	10	8	8	14
2005. jan.	-13	-19	-7	-6	-8	11	1	13	12	9	18
feb.	-14	-18	-10	-8	-14	12	2	10	6	6	18

Forrás: Európai Bizottság (Közigazgatási 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 szolgáltatásbizalmi-index súlya 30%, a fogyasztóibizalmi-index súlya 20%, a fennmaradó két bizalmi index súlya pedig egyenként 5%. A gazdaságihangulat-mutató értéke az 1985 januárja óta eltelt időszakra vonatkozóan átlag feletti (átlag alatti) 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, gépjárműjavítás, 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.	131,417	2,2	2,5	0,5	-1,5	0,6	1,9	3,0	5,9	1,5
2001.	133,184	1,3	1,6	0,2	-0,5	0,3	0,5	1,4	3,8	1,3
2002.	133,960	0,6	0,7	-0,1	-2,0	-1,3	-0,6	0,4	2,4	1,8
2003.	134,212	0,2	0,2	0,1	-2,3	-2,0	0,0	0,5	1,3	1,2
2003. III. n.év	134,148	0,2	0,2	0,2	-2,0	-2,0	0,0	0,8	1,2	1,1
IV. n.év	134,100	0,1	0,1	0,4	-1,6	-2,2	0,0	1,0	1,1	0,7
2004. I. n.év	134,258	0,2	0,0	1,2	-1,2	-2,4	-0,3	1,1	2,3	0,4
II. n.év	134,529	0,3	0,1	1,2	-0,4	-1,8	0,7	0,9	2,2	0,2
III. n.év	134,785	0,4	0,2	1,5	-0,3	-1,5	0,9	0,9	2,1	0,4
negyedéves változások (szezónálisan kiigazított adatok)										
2003. III. n.év	0,050	0,0	-0,1	0,7	-0,1	-0,5	-0,4	0,4	0,7	-0,1
IV. n.év	-0,048	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,1	0,4	0,1
2004. I. n.év	0,158	0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,6	-0,2	0,3	1,0	0,1
II. n.év	0,271	0,2	0,2	0,4	0,1	0,0	1,2	0,3	0,0	0,2
III. n.év	0,256	0,2	0,1	0,9	-0,1	-0,2	-0,1	0,5	0,6	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
2001.	11,126	8,0	8,570	7,0	2,557	15,8	5,358	6,8	5,768	9,7
2002.	11,851	8,4	9,215	7,4	2,636	16,4	5,860	7,3	5,991	9,9
2003.	12,589	8,9	9,847	7,8	2,742	17,2	6,310	7,9	6,279	10,2
2004.	12,701	8,9	9,985	7,9	2,716	17,1	6,354	7,9	6,347	10,2
2003. IV. n.év	12,673	8,9	9,959	7,9	2,714	17,2	6,340	7,9	6,333	10,2
2004. I. n.év	12,748	9,0	10,051	8,0	2,697	17,0	6,341	7,9	6,407	10,3
II. n.év	12,609	8,8	9,877	7,8	2,733	17,2	6,335	7,9	6,274	10,1
III. n.év	12,644	8,9	9,910	7,8	2,734	17,2	6,347	7,9	6,297	10,1
IV. n.év	12,641	8,8	9,900	7,8	2,741	17,3	6,345	7,9	6,296	10,1
2004. júl.	12,624	8,8	9,900	7,8	2,724	17,2	6,337	7,9	6,288	10,1
aug.	12,653	8,9	9,914	7,8	2,739	17,2	6,351	7,9	6,302	10,1
szept.	12,656	8,9	9,916	7,8	2,740	17,2	6,354	7,9	6,302	10,1
okt.	12,622	8,8	9,888	7,8	2,734	17,2	6,340	7,9	6,282	10,1
nov.	12,636	8,8	9,897	7,8	2,739	17,2	6,341	7,9	6,295	10,1
dec.	12,664	8,9	9,916	7,8	2,748	17,3	6,354	7,9	6,310	10,1

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

- 1) A foglalkoztatottsági adatok magánszemélyekre vonatkoznak és az ESA 95 kiadványon alapulnak. A munkanélküliségi adatok magánszemélyekre vonatkoznak és a Nemzetközi Munkaügyi Szervezet („ILO”) iránymutatásait követik.
- 2) Foglalkoztatottság 2003-ban; munkanélküliség 2004-ben.
- 3) Felnőtt: 25 éves és ennél idősebb; fiatal: 25 évesnél fiatalabb; a rátákat a megfelelő munkaerő-korcsoporthoz százalékában fejeztük ki.
- 4) A rátákat a munkaerő megfelelő nemű csoportjának százalékában fejeztük ki.



ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

6.1 Bevétel, kiadás, egyenleg¹⁾ (a GDP arányában)

1. Euróövezet – bevételek

	Összesen	Folyó bevételek										Tőkebevétel		A költségvetési teher ²⁾
		Közvetlen adók			Közvetett adók		Társadalombiztosítási hozzájárulás			Értékesítések				
		Háztartások	Vállalatok	Az EU intézményei felé	Munkáltatóktól	Munkavállalók								
							1	2	3	4	5	6	7	
1995	46,9	46,4	11,5	9,1	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,5	2,4	0,4	0,3	42,4
1996	47,6	47,3	11,9	9,2	2,3	13,4	0,8	17,5	8,7	5,6	2,4	0,4	0,3	43,1
1997	47,9	47,4	12,1	9,2	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,5	2,4	0,5	0,4	43,6
1998	47,3	47,0	12,4	9,7	2,3	14,2	0,7	16,4	8,5	4,9	2,4	0,3	0,3	43,3
1999	47,8	47,5	12,8	9,8	2,6	14,4	0,6	16,4	8,4	5,0	2,3	0,3	0,3	43,8
2000	47,5	47,2	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,6
2001	46,8	46,6	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,3	0,3	42,8
2002	46,3	45,9	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,3	0,3	42,3
2003	46,3	45,7	11,8	9,3	2,2	13,9	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,7	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	Befektetés	Tőke-transzferek	EU-intézményektől			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	52,0	47,6	11,2	4,8	5,8	25,9	22,7	2,3	0,6	4,4	2,7	1,7	0,1	46,2
1996	52,0	48,1	11,2	4,8	5,8	26,3	23,2	2,3	0,6	3,9	2,6	1,3	0,0	46,2
1997	50,6	46,9	11,1	4,7	5,2	26,0	23,1	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	45,4
1998	49,6	45,8	10,7	4,6	4,8	25,7	22,6	2,1	0,6	3,8	2,5	1,3	0,1	44,8
1999	49,1	45,2	10,7	4,7	4,3	25,6	22,5	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2000	48,5	44,6	10,6	4,7	4,1	25,3	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,3	0,1	44,4
2001	48,6	44,6	10,5	4,8	4,0	25,3	22,3	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,0	44,6
2002	48,7	44,9	10,6	4,9	3,7	25,6	22,8	1,9	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	45,0
2003	49,1	45,2	10,7	4,9	3,5	26,0	23,1	1,8	0,5	3,9	2,6	1,3	0,1	45,6

3. Euróövezet – egyenleg, elsődleges egyenleg, kormányzati fogyasztás

	Egyenleg					Elsődleges egyenleg	Államháztartási fogyasztás ⁴⁾							Közösségi fogyasztási kiadás	Egyéni fogyasztás
	Összesen	Központi kormá- nyzat	Tagállam kormá- nyára	Helyi önkör- mányzat	Társada- lombiz- tosítási alapok		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőköz- felhasználás	Piaci termelőkön keresztüli természetbe- ni transzferek	Állóeszköz- felhasználás	Értékesítés (minusz)			
	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	5,0	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	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,9	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6	
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,1	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7	
2001	-1,7	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,1	10,5	4,8	5,2	1,8	2,2	8,2	11,8	
2002	-2,4	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,3	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1	
2003	-2,7	-2,2	-0,4	-0,1	0,0	0,7	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	-4,1	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,0	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,6	-2,8	-3,7	-0,4	-1,5	0,9	-2,6	6,4	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,7	-3,7	-0,1	-3,2	-0,2	-2,3	2,8	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-4,6	0,4	-4,1	0,1	-2,4	0,8	-3,2	-1,1	-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 a 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 Adósság¹⁾ (a GDP arányában)

1. Euróövezet – pénzügyi instrumentumok és szektorok szerinti csoportosítás

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				
		Pénzértékek 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	2,8	16,2	10,7	41,0	56,3	30,2	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	17,9	10,1	44,1	58,6	32,8	8,7	17,1	16,2
1996	76,1	2,8	17,3	10,2	45,8	59,0	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,3	9,0	47,4	56,7	31,0	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,1	7,9	48,1	53,1	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,8	2,9	14,3	6,8	48,9	48,5	27,1	9,7	11,7	24,4
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,4	9,1	11,7	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	48,0	42,2	22,1	8,3	11,7	27,3
2002	69,4	2,7	11,8	6,6	48,3	39,0	20,5	6,9	11,6	30,4
2003	70,7	2,1	11,8	8,2	48,5	38,8	20,6	7,3	10,8	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	Változó kamatozású	Éven belüli	1–5 év közötti	5 éven túli	Euró és az alárendelt fizetőeszközök ⁵⁾	Egyéb devizák
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1994	70,7	58,9	5,3	5,9	0,6	12,3	58,3	7,2	17,8	27,1	25,7	68,3	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,0	5,6	18,9	26,8	29,2	72,7	2,2
1996	76,1	63,8	6,0	5,7	0,5	12,2	63,9	5,3	20,5	25,8	29,7	74,1	2,0
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,3	4,6	19,8	25,9	29,8	73,5	2,0
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	1,8
1999	72,8	61,2	6,1	5,2	0,3	9,2	63,6	3,2	15,5	27,7	29,7	70,9	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,2	62,2	2,9	15,3	28,3	26,8	68,6	1,8
2001	69,4	58,1	6,2	4,9	0,3	8,7	60,7	1,6	15,9	26,4	27,1	67,9	1,6
2002	69,4	57,8	6,4	4,8	0,3	9,1	60,3	1,6	16,8	25,3	27,3	68,0	1,4
2003	70,7	58,3	6,7	5,2	0,6	9,2	61,5	1,5	15,6	26,4	28,8	69,7	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	114,0	61,1	56,8	38,3	111,2	5,5	55,9	65,8	53,3	44,6
2001	108,0	59,4	114,7	57,5	56,5	35,9	110,6	5,5	52,9	66,1	55,8	43,8
2002	105,4	60,9	112,5	54,4	58,8	32,7	107,9	5,7	52,6	65,7	58,4	42,6
2003	100,0	64,2	109,9	50,7	63,7	32,1	106,2	5,3	54,1	64,5	60,3	45,6

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

- 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 becslött 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, amelyet az adósságot kibocsátó kormány országának államháztartása birtokol.
- 5) Az 1999 előtti adatok tekintetében ECU-ban, nemzeti devizában és az eurót bevezető tagállamok devizanemében számított adósság.

6.3 Az adósság 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⁾	Értékelésből adódó hatások ³⁾	Egyéb volumen-változások ⁴⁾	Aggregálás ⁵⁾	Pénzérme és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	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	-0,3	-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	2,8	-1,1	-0,9	1,4	2,8
1999	1,9	1,5	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	2,7	-2,6	-0,5	-2,6	4,5
2000	1,0	1,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,8	-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	-0,3	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,2	2,4	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,6	1,9	-1,8	-0,9	-1,1	4,0
2003	3,1	2,9	0,3	-0,1	0,0	-0,5	0,3	1,8	1,4	0,8	0,7	0,5	2,3

2. Euróövezet – hiány-adósság levezetés

	Az adósság változása	Egyenleg ⁸⁾	Hiány-adósság levezetés ⁹⁾											
			Össze- sen	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói							Értékelés- ből adódó hatások	Árfolyam- hatások	Egyéb volumen- változások	Egyéb ¹¹⁾
				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	-5,2	2,5	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	1,9	-1,3	0,6	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,4
2000	1,0	0,1	1,1	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,4
2001	1,8	-1,7	0,1	-0,5	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,2	-2,4	-0,2	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,2	0,4
2003	3,1	-2,7	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,1	0,4

Forrás: EKB.

1) Részben becslült adatok. A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása a GDP százalékában kifejezve szerepel: {adósság(t) - adósság (t-1)} ÷ GDP(t).

2) A finanszírozási szükséglet definíciójából következően megegyezik az adósságinstrumentumok tranzakciójával.

3) Az árfolyammozgások hatásán kívül tartalmazza a névértéken történő számbavétel miatti hatásokat is (pl. az értékpapírok névérték alatti és feletti kibocsátásának hatását).

4) Tartalmazza az intézmények átsorolásainak és az adósságvállalásoknak a hatását is.

5) Az aggregált adósságváltozás (amely az adósságok aggregálásával számítandó) és az adósságváltozások aggregálása közötti különbség. Emögött az aggregáláshoz 1999 előtt használt árfolyamváltozások húzódnak meg.

6) Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelezők.

7) Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euróövezet országaiban rezidensek.

8) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket is.

9) A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása és az államháztartási hiány közötti különbség a GDP százalékában kifejezve.

10) Elsősorban az egyéb eszközökkel és kötelezettségekkel (kereskedelmi hitelekkel, egyéb eszközökkel/kötelezettségekkel és pénzügyi derivatívák) végzett tranzakciókból tevődik össze.

11) Pénzügyi derivatívák nélkül.

6.4 Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg¹⁾ (a GDP arányában)

1. Euróövezet – negyedéves bevételek

	Összesen		Folyó bevételek					Tőkebevételek		Tájékoztató adat: Költségvetési teher ²⁾
	1	2	Közvetlen adók	Közvetett adók	Társadalombiztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem	8	Tőkeadók	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999. I. n.év	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
II. n.év	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
III. n.év	45,2	44,7	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,3
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	44,0	43,5	11,2	13,2	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	44,4	12,1	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,1
IV. n.év	51,3	50,7	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001. I. n.év	43,0	42,5	10,7	12,9	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,4
II. n.év	47,7	47,2	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,0
III. n.év	44,4	44,0	11,9	12,5	15,8	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	0,5	0,3	45,3
2002. I. n.év	42,7	42,2	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
II. n.év	46,4	45,8	12,9	12,9	15,8	2,1	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	0,4	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	42,2	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,5	0,2	39,2
II. n.év	47,2	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,7	1,4	42,8
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	51,0	50,0	13,5	14,8	16,8	3,2	0,8	1,1	0,3	45,3
2004. I. n.év	42,2	41,7	9,8	13,0	15,7	1,7	0,6	0,5	0,3	38,8
II. n.év	45,6	45,0	12,4	13,1	15,7	2,1	0,9	0,6	0,4	41,7
III. n.év	43,5	43,1	11,0	12,8	15,7	2,0	0,7	0,4	0,3	39,9

2. Euróövezet – negyedéves kiadások és egyenleg

	Össze- sen	Folyó kiadások							Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg
		Össze- sen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelői 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	47,7	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	1,9	1,3	-3,6	1,0
II. n.év	47,9	44,3	10,6	4,5	4,3	24,8	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,7
III. n.év	47,7	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	1,7	4,8	3,1	1,7	0,3	4,2
2000. I. n.év	46,6	43,3	10,3	4,4	4,3	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,6	1,7
II. n.év	47,1	43,6	10,5	4,6	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,2
III. n.év	43,7	43,4	10,2	4,5	4,1	24,5	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	22,7	1,6	3,9	3,2	1,5	0,4	4,3
2001. I. n.év	45,9	42,5	10,2	4,1	4,1	24,1	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,9	1,2
II. n.év	47,1	43,6	10,5	4,7	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	0,6	4,6
III. n.év	47,1	43,3	10,2	4,6	4,0	24,6	21,5	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,3
IV. n.év	52,5	47,4	11,3	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	1,9
2002. I. n.év	46,5	43,0	10,5	4,2	3,8	24,6	21,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-3,8	0,0
II. n.év	47,6	44,1	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,6
III. n.év	47,7	44,0	10,2	4,7	3,7	25,4	21,9	1,4	3,7	2,6	1,1	-3,2	0,5
IV. n.év	52,2	47,7	11,3	5,7	3,5	27,2	23,5	1,5	4,5	2,8	1,6	-1,5	2,0
2003. I. n.év	47,1	43,6	10,5	4,3	3,7	25,1	22,0	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,5	-0,8
II. n.év	48,3	44,8	10,7	4,8	3,5	25,8	22,4	1,4	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,4
III. n.év	47,9	44,3	10,4	4,8	3,4	25,6	22,2	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,0	-0,5
IV. n.év	52,5	47,7	11,3	5,8	3,3	27,4	23,8	1,5	4,8	3,3	1,5	-1,5	1,8
2004. I. n.év	46,6	43,3	10,4	4,3	3,4	25,2	21,9	1,1	3,3	2,1	1,3	-4,4	-1,1
II. n.év	47,4	44,0	10,6	4,8	3,3	25,4	22,1	1,3	3,4	2,4	0,9	-1,8	1,5
III. n.év	47,0	43,6	10,1	4,6	3,4	25,5	22,1	1,3	3,4	2,5	0,9	-3,4	-0,1

Forrás: Az Eurostat 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 adatközlési 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.



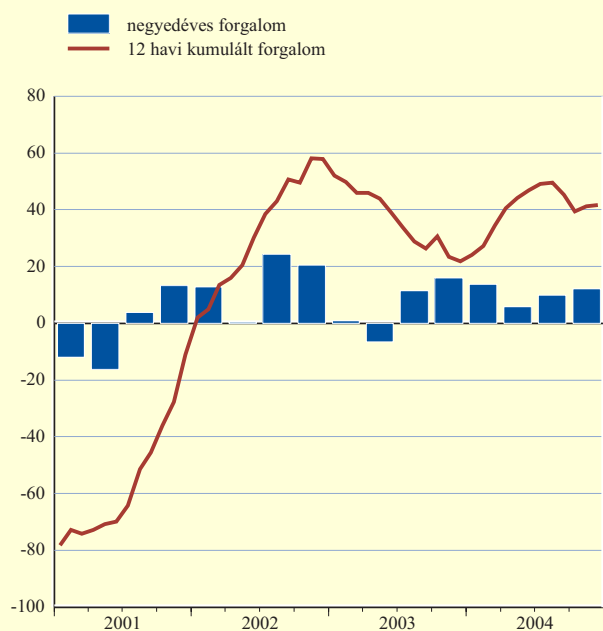
KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

7.1 Fizetési mérleg (milliárd euró; egyenleg)

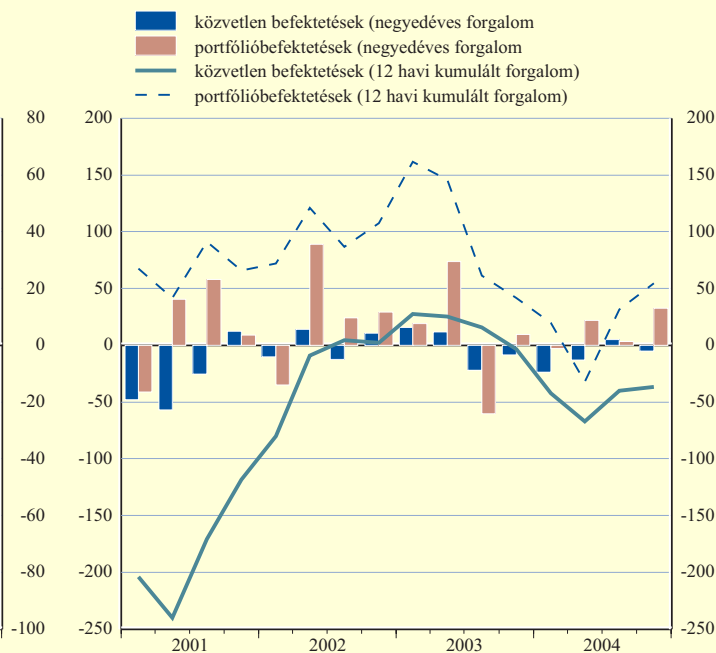
1. A fizetési mérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg					Tőke- mérleg	Nettó finanszírozási képeség/ igény (1+6.)	Pénzügyi mérleg						Tévedések és kihagyások
	Összesen	Áruk	Szolgáltatások	Jövedelem	Folyó transzferek			Összesen	Közvetlen tőke-befektetés	Portfólió-befektetés	Pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetés	Tartalék-eszközök	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-11,0	73,4	-0,3	-32,6	-51,5	6,5	-4,6	-45,5	-118,1	66,1	-0,8	-10,5	17,8	50,1
2002	57,8	128,9	16,0	-38,5	-48,6	10,2	68,0	-62,1	2,1	107,3	-10,9	-158,3	-2,3	-5,9
2003	21,8	105,3	17,9	-44,8	-56,5	13,2	35,0	-17,9	-3,4	41,7	-12,4	-73,7	29,9	-17,1
2004	41,6	105,7	21,6	-32,2	-53,6	15,7	57,3	-4,2	-36,4	54,7	-2,8	-32,1	12,4	-53,1
2003. IV. n.év	15,9	29,9	5,0	-6,3	-12,7	7,5	23,4	-7,5	-8,7	9,3	-3,8	-18,0	13,6	-15,9
2004. I. n.év	13,6	28,6	0,1	-8,0	-7,0	3,6	17,2	-12,2	-23,6	-3,1	6,6	-1,5	9,4	-5,0
II. n.év	5,8	31,5	9,6	-18,9	-16,4	4,0	9,9	-0,2	-12,9	21,7	-0,4	-5,7	-2,8	-9,7
III. n.év	9,9	24,6	8,1	-5,1	-17,6	4,1	14,0	-4,1	5,3	3,6	-4,4	-11,9	3,4	-9,9
IV. n.év	12,2	21,0	3,8	-0,1	-12,5	4,0	16,2	12,3	-5,2	32,5	-4,5	-13,0	2,4	-28,5
2003. dec.	6,1	8,4	2,4	-1,9	-2,8	5,1	11,2	-22,6	-8,9	-27,4	-6,2	12,6	7,3	11,4
2004. jan.	-2,7	5,3	-1,0	-8,6	1,7	0,3	-2,4	-18,7	-7,2	-9,1	1,8	-1,1	-3,0	21,1
feb.	5,4	9,8	0,4	-0,1	-4,7	2,1	7,5	18,2	9,1	13,3	1,3	-14,1	8,6	-25,7
márc.	11,0	13,6	0,7	0,7	-4,0	1,2	12,2	-11,7	-25,5	-7,2	3,5	13,8	3,7	-0,4
ápr.	-0,2	9,8	1,8	-7,8	-4,0	0,8	0,6	-17,5	-1,9	-7,6	-1,1	-4,3	-2,7	17,0
máj.	1,6	10,2	4,0	-6,6	-5,8	2,3	4,0	11,4	0,0	-0,5	-0,8	12,1	0,7	-15,4
jún.	4,4	11,6	3,8	-4,4	-6,5	0,9	5,3	6,0	-11,0	29,8	1,5	-13,5	-0,8	-11,3
júl.	4,6	13,8	3,0	-6,0	-6,2	1,4	6,0	-18,1	-4,5	-41,4	-0,8	28,5	0,2	12,1
aug.	3,8	5,8	2,2	1,0	-5,2	1,6	5,4	5,1	7,3	1,1	-6,4	-0,6	3,7	-10,5
szept.	1,5	5,0	2,9	-0,2	-6,2	1,1	2,6	8,9	2,5	43,9	2,8	-39,8	-0,5	-11,5
okt.	1,2	7,7	2,4	-3,3	-5,6	0,6	1,8	-21,5	-11,6	6,2	-3,3	-13,8	0,9	19,7
nov.	4,4	5,9	1,0	2,0	-4,5	1,0	5,4	29,3	-0,8	-10,8	1,9	39,2	-0,1	-34,7
dec.	6,6	7,5	0,5	1,1	-2,5	2,4	9,0	4,5	7,3	37,1	-3,0	-38,5	1,6	-13,5
12 havi kumulált forgalom														
2004. dec.	41,6	105,7	21,6	-32,2	-53,6	15,7	57,3	-4,2	-36,4	54,7	-2,8	-32,1	12,4	-53,1

26. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege
(milliárd euró)



27. ábra: Nettó közvetlen tőke-befektetés és portfólióbefektetés
a fizetési mérlegben (milliárd euró)



Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg

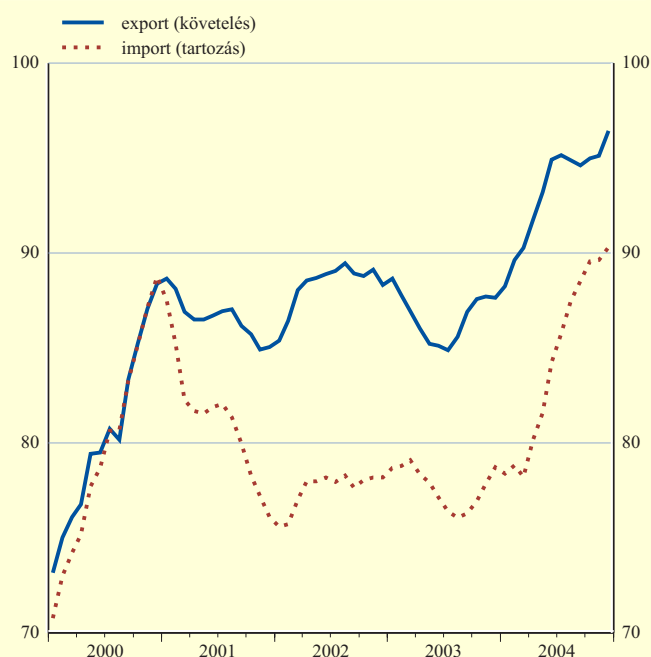
(milliárd euró; egyenleg)

2. Folyó fizetési mérleg és tőke mérleg

	Folyó fizetési mérleg											Tőke mérleg	
	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	1 706,5	1 717,6	-11,0	1 034,8	961,4	322,2	322,5	270,7	303,3	78,8	130,3	17,4	10,9
2002	1 721,5	1 663,6	57,8	1 062,9	934,0	333,5	317,5	239,6	278,1	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 677,5	1 655,7	21,8	1 040,2	934,9	328,8	311,0	227,6	272,5	80,8	137,3	23,3	10,1
2004	1 800,0	1 758,5	41,6	1 131,1	1 025,3	344,9	323,4	243,1	275,3	80,9	134,5	21,6	5,9
2003. IV. n.év	434,3	418,4	15,9	272,1	242,2	85,0	79,9	57,9	64,2	19,3	32,0	9,3	1,9
2004. I. n.év	430,2	416,5	13,6	265,9	237,3	76,0	75,9	56,6	64,7	31,7	38,7	5,1	1,6
II. n.év	454,2	448,4	5,8	285,7	254,2	88,8	79,2	64,2	83,1	15,5	31,9	5,3	1,3
III. n.év	448,8	438,9	9,9	280,5	255,9	94,6	86,5	57,9	63,0	15,9	33,5	5,6	1,5
IV. n.év	466,8	454,6	12,2	299,0	278,0	85,5	81,7	64,4	64,5	17,9	30,4	5,6	1,6
2004. okt.	152,1	150,9	1,2	100,1	92,4	29,1	26,7	18,8	22,0	4,2	9,8	1,0	0,4
nov.	152,3	147,9	4,4	101,0	95,1	26,6	25,6	19,3	17,3	5,5	10,0	1,4	0,4
dec.	162,3	155,7	6,6	97,9	90,4	29,9	29,4	26,3	25,2	8,2	10,7	3,2	0,8
Szezonálisan kiigazított adatok													
2003. IV. n.év	423,7	413,8	9,8	263,0	236,2	83,6	78,5	55,8	66,4	21,3	32,8	.	.
2004. I. n.év	434,8	419,3	15,5	270,8	234,7	84,4	79,8	59,4	68,8	20,2	36,0	.	.
II. n.év	453,2	438,0	15,3	284,8	252,7	88,1	81,7	59,8	71,4	20,5	32,1	.	.
III. n.év	452,1	448,5	3,6	283,8	265,5	87,8	81,4	60,7	66,9	19,8	34,7	.	.
IV. n.év	455,4	449,7	5,8	289,2	270,9	84,1	80,1	62,3	67,3	19,8	31,3	.	.
2004. ápr.	150,5	142,3	8,2	93,9	82,4	28,9	27,0	21,0	24,0	6,6	8,9	.	.
máj.	151,3	146,5	4,7	95,9	84,5	29,9	27,3	18,7	23,1	6,8	11,7	.	.
jún.	151,5	149,1	2,4	94,9	85,8	29,3	27,4	20,1	24,3	7,2	11,6	.	.
júl.	149,6	147,3	2,3	94,6	86,9	28,6	27,0	20,2	21,9	6,1	11,5	.	.
aug.	151,7	149,8	1,9	95,1	89,7	29,4	26,8	20,1	21,6	7,1	11,8	.	.
szept.	150,8	151,4	-0,5	94,1	88,9	29,7	27,7	20,3	23,4	6,7	11,4	.	.
okt.	151,6	150,3	1,4	95,8	90,1	28,6	26,5	20,8	23,0	6,5	10,6	.	.
nov.	150,5	148,8	1,7	95,5	89,9	27,8	26,5	20,8	22,0	6,4	10,4	.	.
dec.	153,3	150,6	2,7	98,0	91,0	27,8	27,1	20,6	22,3	7,0	10,3	.	.

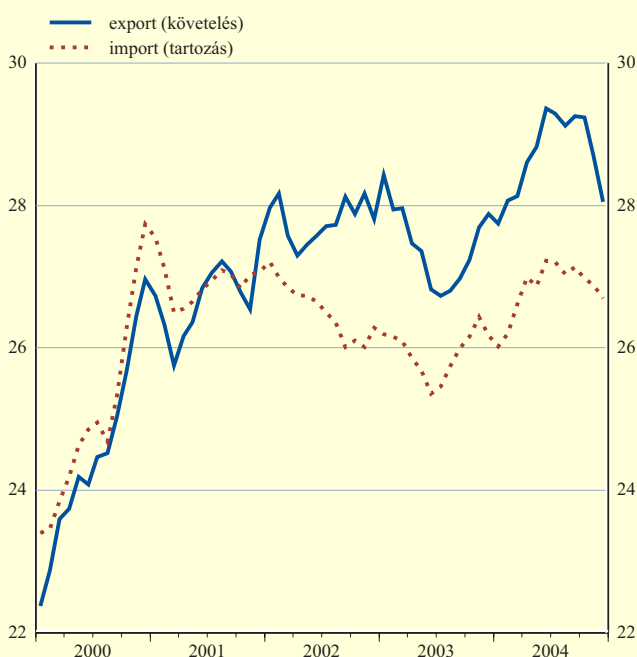
28. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(milliárd euró; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



29. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások

(milliárd euró; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg

(milliárd euró; egyenleg)

3. Jövedelemmérleg

(egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem											
			Összesen		Közvetlentőke-befektetések				Portfóliobefektetés				Egyéb befektetés	
	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	14,7	6,0	256,0	297,3	43,4	38,8	10,4	10,1	18,0	45,1	67,1	72,0	117,1	131,5
2002	14,8	6,2	224,8	271,9	47,2	48,7	8,2	7,1	19,8	52,3	66,2	70,4	83,4	93,4
2003	14,7	6,2	212,9	266,2	48,9	53,4	10,6	9,7	19,0	49,8	64,7	77,4	69,8	76,0
2003. III. n.év	3,7	1,7	51,6	63,6	11,7	14,4	2,4	1,8	4,6	10,3	16,7	20,5	16,1	16,6
IV. n.év	3,9	1,6	54,1	62,6	13,7	13,0	3,1	3,2	4,7	9,7	16,8	17,2	15,8	19,6
2004. I. n.év	3,7	1,3	53,0	63,3	12,0	12,6	3,1	2,4	4,7	9,4	16,9	21,4	16,2	17,6
II. n.év	3,7	1,6	60,5	81,5	18,0	17,4	3,0	2,5	8,5	26,5	15,9	17,7	15,1	17,3
III. n.év	3,8	1,8	54,1	61,3	14,1	13,1	2,6	2,3	6,8	12,8	16,0	17,0	14,5	16,1

4. Közvetlentőke-befektetés

(nettó egyenleg)

	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	Euró-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euró-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k		Összesen	Euró-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euró-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-311,9	-232,9	-20,0	-213,0	-79,0	-0,1	-78,8	193,8	134,9	4,0	131,0	58,8	0,9	58,0
2002	-175,1	-173,7	-19,8	-153,9	-1,5	0,0	-1,5	177,2	122,1	2,4	119,7	55,1	0,5	54,7
2003	-130,3	-106,9	2,2	-109,1	-23,4	-0,2	-23,2	126,9	109,6	2,8	106,8	17,3	0,1	17,2
2004	-103,5	-101,2	-17,7	-83,5	-2,3	0,0	-2,3	67,0	57,5	2,0	55,6	9,5	1,3	8,2
2003. IV. n.év	-31,6	-19,3	1,6	-20,9	-12,3	0,2	-12,4	22,9	34,1	0,6	33,5	-11,2	0,5	-11,7
2004. I. n.év	-27,8	-21,3	-5,8	-15,5	-6,5	-0,1	-6,4	4,2	13,7	-0,6	14,3	-9,5	-0,3	-9,2
II. n.év	-28,6	-24,9	-3,6	-21,3	-3,7	0,0	-3,7	15,6	11,1	0,6	10,5	4,5	0,8	3,8
III. n.év	-12,2	-22,4	-1,1	-21,3	10,1	0,0	10,1	17,5	15,8	1,5	14,3	1,7	0,4	1,3
IV. n.év	-34,9	-32,6	-7,2	-25,4	-2,2	0,1	-2,3	29,7	17,0	0,5	16,4	12,7	0,4	12,3
2003. dec.	-20,8	-16,9	1,1	-18,0	-3,8	0,1	-3,9	11,8	17,9	-0,1	18,0	-6,1	0,1	-6,2
2004. jan.	-9,4	-4,3	0,3	-4,6	-5,1	0,0	-5,1	2,2	7,8	0,2	7,5	-5,6	-0,1	-5,5
feb.	-5,8	-3,2	-1,2	-2,0	-2,6	0,0	-2,6	14,9	4,7	0,3	4,4	10,3	-0,1	10,3
márc.	-12,6	-13,8	-4,9	-8,9	1,2	-0,1	1,3	-12,9	1,2	-1,2	2,4	-14,2	-0,1	-14,1
ápr.	-15,1	-7,3	-0,4	-6,9	-7,8	0,1	-7,9	13,2	8,3	0,2	8,1	4,9	0,0	4,8
máj.	-2,3	-5,7	0,0	-5,7	3,5	0,0	3,5	2,2	3,4	0,3	3,1	-1,2	0,3	-1,5
jún.	-11,2	-11,9	-3,2	-8,7	0,7	0,0	0,7	0,2	-0,7	0,0	-0,7	0,8	0,4	0,5
júl.	-17,5	-14,7	0,1	-14,8	-2,8	0,0	-2,8	13,0	11,2	0,2	11,1	1,7	-0,1	1,8
aug.	10,4	-5,9	0,2	-6,1	16,3	0,0	16,2	-3,0	-2,2	0,4	-2,5	-0,9	0,0	-0,9
szept.	-5,1	-1,8	-1,3	-0,5	-3,3	0,0	-3,3	7,5	6,7	1,0	5,7	0,9	0,5	0,4
okt.	-25,5	-15,6	0,2	-15,7	-9,9	0,0	-9,9	13,9	4,9	0,2	4,7	9,0	0,0	9,0
nov.	-15,8	-13,6	-13,0	-0,6	-2,2	0,1	-2,3	15,0	5,8	0,1	5,7	9,2	0,4	8,8
dec.	6,4	-3,5	5,6	-9,1	9,9	0,0	9,9	0,8	6,4	0,3	6,1	-5,5	0,0	-5,6

Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg

(milliárd euró; egyenleg)

5. Portfóliobefektetések eszközök és a tulajdonos szektorbesorolása szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
						Kötvények					Pénzpiaci eszközök				
	Követelések				Tartozások	Követelések				Tartozások					
	Euró-rendszer	Euró-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Állam-háztartás		Euró-rendszer	Euró-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Állam-háztartás						
											1	2	3	4	5
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,6	-1,2	-88,4	-2,4	-40,7	17,3	-0,1	17,3
2002	-0,4	-7,6	-31,0	-4,4	85,5	-0,7	-17,4	-71,0	-0,9	157,2	2,0	-31,9	-19,5	-1,1	41,9
2003	-0,3	-12,9	-54,4	-2,6	117,5	-2,4	-45,1	-132,0	-0,2	188,7	0,2	-41,3	11,2	0,4	12,4
2004	0,0	-22,9	-42,5	.	127,3	1,4	-85,7	-68,9	.	199,4	-0,2	-40,9	-14,3	.	2,1
2003. IV. n.év	0,0	-3,6	-21,9	-0,4	45,5	-0,4	-7,3	-18,9	-0,4	33,4	-0,2	-13,1	1,3	1,3	-5,6
2004. I. n.év	0,0	-6,0	-24,8	-0,9	24,5	-0,5	-26,3	-20,2	-0,6	42,1	-0,2	-10,6	-3,8	-1,1	22,7
II. n.év	0,0	-12,4	-3,6	-0,7	-4,8	0,3	-10,7	-17,8	-0,2	80,2	0,1	-5,0	-3,4	-2,4	-1,0
III. n.év	0,0	-2,5	-3,0	-0,6	38,9	0,7	-23,0	-15,2	-0,2	33,5	0,0	-14,7	-3,5	-0,6	-7,4
IV. n.év	0,0	-2,0	-11,0	.	68,7	0,8	-25,7	-15,6	.	43,6	-0,1	-10,6	-3,6	.	-12,2
2003. dec.	0,0	-0,3	-6,9	-	12,0	0,0	2,8	-1,6	-	-5,7	0,0	-6,4	2,3	-	-23,5
2004. jan.	0,0	-3,4	-6,8	-	1,5	0,0	-13,0	-6,3	-	25,8	0,1	-15,5	-2,3	-	10,7
feb.	0,1	-3,1	-6,7	-	20,5	0,0	-1,6	-1,4	-	11,0	-0,2	-5,5	-0,4	-	0,8
márc.	0,0	0,5	-11,4	-	2,5	-0,4	-11,6	-12,5	-	5,3	0,0	10,4	-1,1	-	11,2
ápr.	0,0	-1,0	2,6	-	-20,1	0,2	-2,8	-5,8	-	38,0	0,0	-15,3	-3,9	-	0,5
máj.	0,0	-1,8	0,5	-	0,8	0,1	-7,3	-7,4	-	15,3	-0,2	2,6	0,7	-	-3,8
jún.	0,0	-9,7	-6,8	-	14,4	0,0	-0,5	-4,6	-	26,9	0,3	7,6	-0,3	-	2,3
júl.	0,0	-8,9	0,2	-	10,6	-0,3	-12,9	0,8	-	-11,3	0,3	-19,1	2,0	-	-2,7
aug.	0,0	-4,2	-7,3	-	15,7	0,4	-12,0	-0,4	-	6,2	-0,2	-3,5	-0,9	-	7,3
szept.	0,0	10,6	4,0	-	12,6	0,6	1,9	-15,6	-	38,5	-0,1	7,9	-4,6	-	-12,0
okt.	0,0	-2,9	-3,3	-	16,3	0,3	-13,6	-5,1	-	15,6	-0,1	1,2	-3,9	-	1,8
nov.	0,0	-10,8	-7,1	-	23,6	0,4	-9,9	-5,1	-	16,9	0,2	-13,2	0,8	-	-6,5
dec.	0,0	11,8	-0,6	-	28,9	0,2	-2,2	-5,4	-	11,1	-0,2	1,5	-0,4	-	-7,5

6. Egyéb befektetés szektorok szerinti csoportosításban

	Összesen		Eurórendszer		Államháztartás			Eurórendszeren kívüli MPI-k						Egyéb szektorok		
	Köve- telések	Tartozá- sok	Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások	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
2002	-224,6	66,3	-0,9	19,3	0,1	-	-8,2	-168,0	25,8	-34,4	52,3	-133,6	-26,4	-55,8	-	29,3
2003	-241,8	168,0	-0,8	10,2	-0,4	-	-3,8	-154,7	137,6	-59,8	66,0	-94,8	71,6	-85,9	-	24,0
2004	-299,6	267,5	-0,4	7,0	-1,6	-1,5	-6,1	-260,7	245,5	-24,2	1,8	-236,5	243,7	-36,9	-18,9	21,2
2003. IV. n.év	-79,0	61,0	-0,7	-0,6	3,2	-	-4,6	-71,3	53,8	-16,5	18,1	-54,8	35,7	-10,1	-	12,4
2004. I. n.év	-182,0	180,5	-0,6	-1,2	-0,6	-0,5	-6,4	-156,1	158,5	-10,5	0,4	-145,6	158,1	-24,7	-20,0	29,6
II. n.év	-23,8	18,1	0,9	1,6	-4,8	-4,7	3,1	-5,5	22,3	-2,4	6,8	-3,1	15,5	-14,4	4,5	-8,8
III. n.év	-19,9	7,9	-1,5	3,2	0,4	-0,2	2,2	-24,1	6,6	-7,8	-5,7	-16,3	12,3	5,4	-10,3	-4,1
IV. n.év	-73,9	60,9	0,8	3,4	3,4	3,9	-5,0	-75,0	58,0	-3,5	0,3	-71,5	57,8	-3,2	6,9	4,6
2003. dec.	10,4	2,2	-0,9	1,3	0,8	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,7	-9,9	6,6	-	4,6
2004. jan.	-68,9	67,8	-0,5	2,6	-0,3	-0,3	-4,6	-62,6	76,4	-1,3	4,3	-61,3	72,1	-5,5	-4,1	-6,7
feb.	-28,8	14,6	-0,4	-4,3	0,4	0,3	-0,2	-23,8	16,6	-5,5	-0,6	-18,3	17,2	-5,1	-5,0	2,6
márc.	-84,3	98,1	0,2	0,5	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-66,0	68,7	-14,1	-10,8	33,7
ápr.	-52,5	48,3	0,6	0,6	-1,4	-1,2	-0,3	-50,5	54,3	-6,3	0,4	-44,1	53,9	-1,2	3,0	-6,4
máj.	10,3	1,8	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,5	17,6	10,4	3,6	3,6	14,0	6,8	-7,0	4,5	-8,8
jún.	18,5	-32,0	0,5	1,3	-3,2	-3,5	2,9	27,4	-42,5	0,4	2,7	27,0	-45,2	-6,2	-3,1	6,4
júl.	55,7	-27,3	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,0	-12,7	3,1	-7,8	42,9	-4,9	10,3	1,7	-15,7
aug.	-32,2	31,6	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,4	18,9	-5,8	2,4	-25,6	16,5	-0,4	-2,3	12,5
szept.	-43,4	3,7	-1,0	1,5	0,9	0,7	2,6	-38,7	0,4	-5,2	-0,2	-33,5	0,6	-4,6	-9,7	-0,9
okt.	-15,2	1,4	0,1	1,1	2,0	2,3	0,3	-9,9	-0,8	7,4	5,5	-17,3	-6,3	-7,4	-1,8	0,8
nov.	-68,7	107,9	0,5	1,9	-1,1	-0,7	-0,4	-60,3	96,9	-0,9	2,9	-59,4	94,0	-7,7	-1,0	9,4
dec.	10,0	-48,4	0,3	0,3	2,5	2,3	-4,9	-4,8	-38,2	-10,1	-8,2	5,3	-30,0	12,0	9,7	-5,7

Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg (milliárd euró; egyenleg)

7. Egyéb befektetés ágazat és 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
	1	2	3	4	5	Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek	9	10	11	12
2001	0,2	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-7,9	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,2	0,0	-0,1	0,6	-	-	-0,9	0,0	-4,1	0,3
2003. 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	3,1	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004. I. n.év	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,1	-0,3
II. n.év	0,9	0,0	1,5	0,1	0,0	-4,4	0,4	-4,7	-0,5	0,0	2,8	0,2
III. n.év	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,1	0,0	2,1	0,1

	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
	13	14	15	16	17	Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek	21	22	23	24
2001	-215,2	-14,0	222,8	10,2	-3,3	-30,2	-	-	-8,9	1,2	14,7	5,2
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-2,1	-50,1	-	-	-3,6	-3,6	26,3	6,6
2003	-154,1	-0,5	137,7	-0,1	0,2	-83,6	-	-	-2,5	3,3	21,4	-0,7
2003. III. n.év	88,4	-0,2	-6,9	-1,0	-0,1	-1,3	-	-	3,8	-1,5	-15,1	-4,8
IV. n.év	-70,7	-0,6	53,6	0,2	-1,0	-8,6	-	-	-0,5	2,5	11,0	-1,1
2004. I. n.év	-153,6	-2,6	157,0	1,6	-2,5	-20,6	-0,6	-20,0	-1,7	4,8	24,6	0,3
II. n.év	-4,8	-0,6	22,3	0,0	-3,2	-10,3	-14,7	4,5	-0,9	1,6	-8,4	-2,0
III. n.év	-22,4	-1,7	5,1	1,5	1,8	4,4	14,7	-10,3	-0,8	0,0	-6,6	2,5

8. Tartalékok

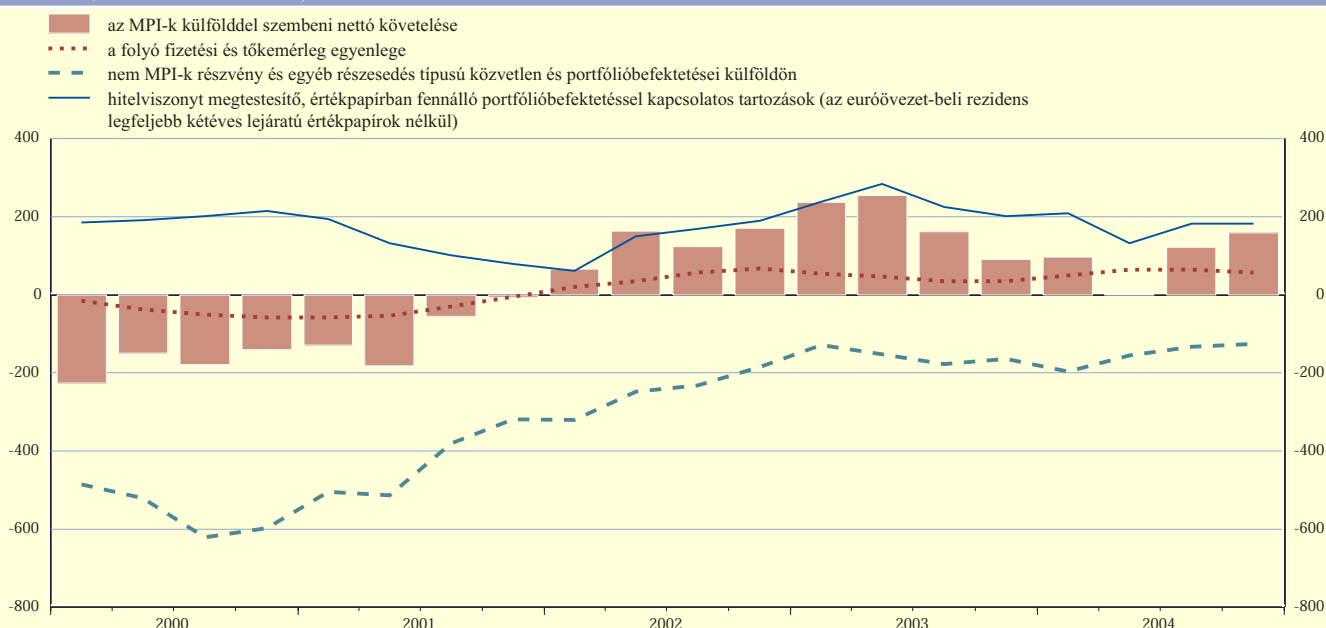
	Összesen	Monetáris arany	Különleges lehvási jogok (SDR)	IMF-fel szembeni tartalék-pozíció (RPF)	Deviza						Egyéb követelések	
					Összesen	Készpénz és betétek		Értékpapírok				Pénzügyi derivatívák
						Monetáris hatóságoknál és a BIS-nél	Bankoknál	Tulajdonviszonyt megtestesítő	Kötvények	Pénzpiaci 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	29,9	1,7	0,0	-1,6	29,8	-1,8	1,6	0,0	23,1	6,9	0,1	0,0
2003. III. n.év	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,5	4,1	0,0	0,0
IV. n.év	13,6	0,6	0,0	1,8	11,2	-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	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0
II. n.év	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,1	0,0
III. n.év	3,4	0,0	-0,1	1,5	2,0	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	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 komponensben végzett műveletek
	A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlege	Közvetlentőke-befektetés		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
2002	68,0	-155,4	176,8	-121,5	48,7	189,4	-55,7	21,1	-10,9	-5,9	154,6	170,1
2003	35,0	-132,4	126,8	-175,2	122,3	201,4	-86,3	20,2	-12,4	-17,1	82,4	91,7
2004	57,3	-85,8	65,7	-125,7	117,3	182,4	-38,5	15,1	-2,8	-53,1	132,0	158,3
2003. IV. n.év	23,4	-33,3	22,4	-39,5	41,9	19,2	-7,0	7,8	-3,8	-15,9	15,2	17,6
2004. I. n.év	17,2	-21,9	4,5	-48,8	8,2	57,6	-25,3	23,3	6,6	-5,0	16,4	39,7
II. n.év	9,9	-25,0	14,9	-24,8	-5,0	68,2	-19,3	-5,8	-0,4	-9,7	2,9	0,8
III. n.év	14,0	-11,2	17,1	-21,8	37,9	37,6	5,8	-1,9	-4,4	-9,9	63,2	64,5
IV. n.év	16,2	-27,7	29,3	-30,2	76,2	19,0	0,2	-0,5	-4,5	-28,5	49,5	53,2
2003. dec.	11,2	-21,9	11,7	-6,3	13,3	-30,6	7,4	0,6	-6,2	11,4	-9,4	-11,5
2004. jan.	-2,4	-9,7	2,3	-15,4	-6,5	33,7	-5,8	-11,3	1,8	21,1	7,8	23,5
feb.	7,5	-4,6	15,0	-8,5	20,5	7,5	-4,6	2,4	1,3	-25,7	10,7	9,0
márc.	12,2	-7,6	-12,8	-25,0	-5,8	16,4	-14,8	32,2	3,5	-0,4	-2,2	7,2
ápr.	0,6	-14,7	13,1	-7,0	-22,9	31,3	-2,6	-6,7	-1,1	17,0	6,9	7,0
máj.	4,0	-2,2	1,9	-6,2	4,1	8,7	-7,2	-8,4	-0,8	-15,4	-21,5	-20,7
jún.	5,3	-8,0	-0,2	-11,6	13,8	28,2	-9,4	9,2	1,5	-11,3	17,6	14,5
júl.	6,0	-17,6	13,1	2,9	6,3	-12,7	10,0	-16,1	-0,8	12,1	3,1	-0,7
aug.	5,4	10,2	-3,0	-8,5	15,5	14,7	-0,6	12,5	-6,4	-10,5	29,2	30,3
szept.	2,6	-3,8	7,0	-16,2	16,2	35,7	-3,7	1,7	2,8	-11,5	30,9	34,9
okt.	1,8	-25,6	13,9	-12,4	14,9	14,7	-5,4	1,1	-3,3	19,7	19,4	20,4
nov.	5,4	-2,9	14,6	-11,5	27,6	7,7	-8,9	9,0	1,9	-34,7	8,3	10,1
dec.	9,0	0,8	0,8	-6,4	33,6	-3,4	14,5	-10,6	-3,0	-13,5	21,9	22,8
	12 havi kumulált forgalom											
2004. dec.	57,3	-85,8	65,7	-125,7	117,3	182,4	-38,5	15,1	-2,8	-53,1	132,0	158,3

30. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követeléseinek alakulását befolyásoló fő fizetésimérleg-műveletek
(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 A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása

(milliárd euró)

1. Fizetési mérleg: folyó fizetési mérleg és tőkemérleg

(kumulált egyenleg)

	Öz- szesen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egye- sült Álla- mok	Egyéb
	Összesen	Dánia	Svédország	Egyesült Királyság	Egyéb EU-országok	EU-intézmények						
2003. IV. n.év-től 2004. III. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bevétel												
Folyó fizetési mérleg	1 767,5	654,5	35,3	57,3	354,5	148,9	58,5	23,2	46,9	121,0	298,9	623,1
Áruk	1 104,1	383,6	24,3	39,7	197,2	122,2	0,2	14,1	32,5	62,1	167,3	444,5
Szolgáltatások	344,4	126,3	6,9	9,8	89,7	15,7	4,3	4,2	9,9	34,4	69,7	99,8
Jövedelem, amelyből:	236,7	83,9	3,8	7,3	58,2	9,8	4,8	4,4	4,1	18,9	54,8	70,5
befektetésből származó jövedelem	221,6	79,3	3,7	7,2	56,9	9,7	1,8	4,3	4,1	12,7	53,0	68,3
Folyó transferek	82,3	60,6	0,4	0,5	9,4	1,2	49,2	0,4	0,3	5,6	7,1	8,3
Tőkemérleg	25,3	22,8	0,0	0,0	0,6	0,1	22,1	0,0	0,0	0,4	1,2	0,9
Kiadás												
Folyó fizetési mérleg	1 722,3	584,2	33,3	54,4	287,9	126,8	81,7	18,2	81,2	115,6	255,0	668,1
Áruk	989,6	301,4	23,5	37,3	137,9	102,7	0,0	8,5	50,3	50,2	107,2	472,0
Szolgáltatások	321,6	99,4	6,1	7,7	66,9	18,5	0,2	4,6	7,0	28,3	74,0	108,4
Jövedelem, amelyből:	275,0	94,9	3,4	8,7	75,2	4,0	3,6	3,6	23,6	32,2	64,2	56,5
befektetésből származó jövedelem	268,7	91,7	3,4	8,6	74,3	2,0	3,6	3,5	23,5	31,7	63,4	55,0
Folyó transferek	136,1	88,5	0,3	0,7	7,9	1,5	78,0	1,5	0,3	5,0	9,6	31,2
Tőkemérleg	6,2	1,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,4	4,5
Nettó												
Folyó fizetési mérleg	45,3	70,3	2,0	2,9	66,5	22,2	-23,2	5,0	-34,4	5,4	43,9	-45,0
Áruk	114,6	82,2	0,8	2,4	59,3	19,5	0,2	5,7	-17,8	11,8	60,1	-27,4
Szolgáltatások	22,8	26,9	0,8	2,0	22,8	-2,8	4,1	-0,4	2,9	6,1	-4,2	-8,6
Jövedelem, amelyből:	-38,3	-10,9	0,4	-1,3	-17,0	5,8	1,2	0,8	-19,5	-13,3	-9,4	13,9
befektetésből származó jövedelem	-47,1	-12,5	0,3	-1,4	-17,4	7,7	-1,7	0,9	-19,4	-19,0	-10,3	13,3
Folyó transferek	-53,8	-27,9	0,0	-0,2	1,4	-0,3	-28,8	-1,1	-0,1	0,6	-2,5	-22,8
Tőkemérleg	19,2	21,8	0,0	0,0	0,3	-0,1	21,7	0,0	0,0	0,2	0,8	-3,6

2. Fizetési mérleg: közvetlentőke-befektetés

(kumulált egyenleg)

	Öz- szesen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Offshore pénzügyi köz- pontok	Egyéb
	Összesen	Dánia	Svédország	Egyesült Királyság	Egyéb EU-országok	EU-intézmények							
2003. IV. n.évtől 2004. III. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Közvetlentőke-befektetés	-39,9	-31,4	0,9	-1,9	-29,0	-1,5	0,1	4,7	-6,4	14,8	10,4	-5,7	-26,3
Külföld	-100,2	-48,3	-0,7	-5,8	-38,8	-3,1	0,0	1,2	-9,1	4,0	-0,5	-19,6	-28,0
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövedelmek	-87,8	-38,2	-2,1	-6,2	-22,6	-7,3	0,0	0,8	-5,2	3,1	-18,7	-12,9	-16,7
Egyéb tőke	-12,3	-10,1	1,5	0,4	-16,2	4,2	0,0	0,4	-3,8	1,0	18,2	-6,7	-11,3
Az euróövezetben	60,2	16,9	1,6	3,9	9,8	1,6	0,1	3,4	2,7	10,8	10,9	13,9	1,7
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövedelmek	74,6	37,0	1,5	1,9	33,2	0,3	0,1	2,8	1,9	9,6	13,1	10,6	-0,4
Egyéb tőke	-14,4	-20,0	0,1	2,0	-23,4	1,3	0,0	0,6	0,7	1,2	-2,2	3,3	2,1

Forrás: EKB.

7.3 A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása

(milliárd euró)

3. Fizetési mérleg: portfólióbefektetés eszközök szerinti bontásban

(kumulált egyenleg)

	Ösz- szesen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Offshore pénzügyi köz- pontok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- intézmények						
2003. IV. n.évtől 2004. III. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Portfólióbefektetési eszközök	-270,3	-102,4	-0,4	-9,8	-73,8	-12,9	-5,5	-7,1	-36,1	-0,3	-60,3	-20,2	-44,0
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	-77,9	-8,5	2,1	-1,4	-7,8	-1,1	-0,1	-2,4	-17,7	0,6	-16,6	-13,0	-20,4
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-192,4	-93,9	-2,5	-8,4	-66,0	-11,8	-5,3	-4,7	-18,4	-0,9	-43,6	-7,2	-23,6
Kötvények	-139,2	-69,1	-0,3	-5,6	-48,1	-9,3	-5,7	-4,4	-7,6	-0,8	-38,4	2,5	-21,5
Pénzpiaci eszközök	-53,2	-24,9	-2,1	-2,8	-17,8	-2,4	0,3	-0,3	-10,8	-0,1	-5,3	-9,6	-2,1

4. Fizetési mérleg: egyéb befektetés szektorok szerinti bontásban

(kumulált egyenleg)

	Ösz- szesen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Offshore pénzügyi köz- pontok	Nemzet- közi szerveze- tek	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- intézmények							
2003. IV. n.évtől 2004. III. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Egyéb befektetések	-37,1	-76,5	-0,3	-15,6	-69,2	-0,6	9,2	0,6	8,5	2,6	36,3	-43,8	2,2	33,0
Követelések	-304,7	-239,4	-7,8	-17,4	-202,2	-12,3	0,3	-0,9	-1,1	-2,3	-18,4	-36,5	-4,0	-2,1
Államháztartás	-1,9	-2,5	0,0	0,0	-2,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	0,0	-1,6	1,7
MPI-k	-259,0	-199,7	-5,8	-13,7	-168,5	-12,2	0,4	-0,2	-2,6	-0,6	-29,7	-19,3	-2,2	-4,5
Egyéb szektorok	-43,9	-37,2	-2,0	-3,7	-31,1	-0,3	-0,1	-0,6	1,5	-1,8	10,8	-17,1	-0,1	0,7
Tartozások	267,6	162,9	7,5	1,8	133,0	11,7	8,9	1,5	9,6	4,9	54,7	-7,3	6,2	35,1
Államháztartás	-5,7	-6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,0	0,0	-0,7	-0,5	0,7	0,0	0,2	0,7
MPI-k	244,2	158,1	7,4	0,5	129,5	9,8	11,0	1,1	7,1	1,0	40,3	-6,2	6,2	36,5
Egyéb szektorok	29,1	10,8	0,1	1,2	3,5	1,9	4,0	0,4	3,2	4,5	13,7	-1,2	-0,2	-2,1

5. Nemzetközi befektetési pozíció

(időszak végi állományok)

	Ösz- szesen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Offshore pénzügyi köz- pontok	Nemzet- közi szerveze- tek	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- intézmények							
2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Közvetlen befektetés	79,7	-250,1	1,8	-11,1	-346,3	105,6	-0,1	33,0	5,0	71,2	-3,3	-40,2	-0,1	264,2
Külföld	2 110,4	683,3	25,9	63,5	485,0	108,8	0,0	73,0	53,6	231,6	492,8	218,5	0,0	357,6
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövödelmek	1 647,3	524,9	22,6	40,3	377,0	85,0	0,0	59,5	45,4	171,4	350,5	206,0	0,0	289,5
Egyéb tőke	463,1	158,3	3,4	23,2	107,9	23,8	0,0	13,5	8,2	60,1	142,3	12,5	0,0	68,0
Az euróövezetben	2 030,7	933,4	24,2	74,6	831,2	3,2	0,1	39,9	48,7	160,4	496,2	258,7	0,1	93,4
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövödelmek	1 474,4	732,2	18,9	60,2	650,8	2,3	0,0	37,5	38,4	109,7	347,0	135,1	0,1	74,2
Egyéb tőke	556,4	201,1	5,2	14,4	180,5	1,0	0,1	2,4	10,2	50,7	149,1	123,6	0,0	19,1
Portfólióbefektetési eszközök	2 607,4	799,4	48,3	91,7	568,3	45,0	46,1	57,0	117,5	84,7	960,3	284,5	27,8	276,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 054,6	267,4	8,3	26,0	223,5	9,6	0,0	6,8	80,7	75,7	441,6	74,9	0,5	107,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 552,8	532,0	40,0	65,7	344,8	35,5	46,1	50,2	36,8	9,0	518,7	209,6	27,3	169,2
Kötvények	1 317,0	433,8	37,5	53,6	262,3	34,9	45,5	49,0	35,2	7,9	423,6	197,0	26,2	144,2
Pénzpiaci eszközök	235,8	98,2	2,5	12,0	82,4	0,6	0,6	1,2	1,6	1,2	95,0	12,5	1,1	25,0
Egyéb befektetések	-314,8	-76,5	33,5	18,1	23,4	12,2	-163,8	2,1	14,1	-52,5	-71,8	-239,6	-6,8	116,1
Követelések	2 587,3	1 240,7	49,9	49,1	1 064,8	72,5	4,5	14,2	86,4	170,6	368,4	229,7	38,9	438,4
Államháztartás	92,7	9,4	0,0	0,0	4,2	2,4	2,8	0,0	0,3	0,1	2,8	1,1	33,2	45,8
MPI-k	1 768,1	961,8	42,2	33,1	834,2	51,7	0,7	6,8	70,3	109,0	233,9	153,0	5,1	228,1
Egyéb szektorok	726,4	269,5	7,7	16,0	226,4	18,4	1,0	7,3	15,8	61,5	131,7	75,6	0,5	164,5
Tartozások	2 902,1	1 317,2	16,3	31,0	1 041,4	60,3	168,2	12,1	72,3	223,1	440,1	469,3	45,6	322,3
Államháztartás	43,5	25,6	0,0	0,1	4,1	0,2	21,1	0,0	1,6	0,3	5,2	0,3	3,0	7,6
MPI-k	2 333,1	1 012,1	13,2	15,5	816,6	48,3	118,5	6,7	50,6	192,0	350,7	436,2	41,3	243,5
Egyéb szektorok	525,5	279,5	3,2	15,3	220,7	11,8	28,6	5,4	20,1	30,8	84,3	32,8	1,4	71,2

Forrás: EKB.

7.4 Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)

(eltérő jelzés hiányában milliárd euró; időszak végi állományok)

1. A nemzetközi befektetési pozíció összefoglaló adatai

	Összesen	Összesen, a GDP százalékában	Közzvetlentőke- befektetés	Portfóliobefektetés	Pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetések	Nemzetközi tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7
Nettó követelések							
2000	-506,9	-7,7	369,9	-832,7	2,0	-437,3	391,2
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,5	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
Kinnlevő követelések							
2000	6 763,5	102,8	1 632,4	2 327,7	105,8	2 306,4	391,2
2001	7 628,1	111,4	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	102,5	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,9	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
Az összes követelés százalékában							
2003	100,0	-	27,2	33,6	2,0	33,3	3,9
Kinnlevő követelések							
2000	7 270,3	110,5	1 262,5	3 160,4	103,8	2 743,7	-
2001	8 026,9	117,2	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	111,3	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	117,4	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
Az összes tartozás százalékában							
2003	100,0	-	23,8	40,2	1,9	34,0	-

2. Közvetlentőke-befektetés

	Rezidensek befektetései külföldön						Nem rezidensek befektetései az euróövezetben					
	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)			Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton 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
2000	1 284,7	115,2	1 169,5	347,7	1,7	346,0	976,6	32,1	944,4	285,9	1,8	284,2
2001	1 555,8	124,6	1 431,2	395,6	0,8	394,8	1 175,1	32,5	1 142,6	366,1	2,8	363,3
2002	1 544,1	127,7	1 416,4	333,3	0,3	333,0	1 264,6	37,1	1 227,5	408,6	2,9	405,7
2003	1 647,3	114,8	1 532,5	463,1	0,4	462,7	1 474,4	47,6	1 426,8	556,4	2,9	553,5

3. A portfólióbefektetések eszközök és a tulajdonos szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
	Követelések				Tartozások	Kötvények					Pénzügyi eszközök				
						Követelések				Tartozások	Követelések				Tartozások
	Euró- rendszer	Euró- rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euró- rendszer	Euró- rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euro- system	Euró- rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2000	0,5	43,6	5,7	1 105,2	1 620,1	3,1	335,3	5,7	704,4	1 372,7	0,5	87,5	0,1	36,2	167,5
2001	0,6	38,5	6,7	1 070,9	1 640,5	2,0	424,8	8,2	783,6	1 514,8	2,8	135,1	0,2	41,6	180,5
2002	0,7	43,8	8,3	800,5	1 366,1	6,4	404,8	8,0	787,2	1 628,8	1,2	193,8	1,3	46,7	186,7
2003	1,8	52,6	11,5	988,8	1 516,2	8,3	463,7	8,0	837,1	1 701,3	1,1	184,8	0,6	49,2	213,4

Forrás: EKB.

7.4 Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)
(milliárd euró; időszak végi állományok)

4. Egyéb befektetések eszközök szerinti csoportosításban

	Eurórendszer				Államháztartás							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek/ Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek/Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek/Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
	1	2	3	4	5	Össze- sen	Kölcsönök	Készpénz és betétek	9	10	11	12
2000	2,9	0,1	41,8	0,3	2,8	77,5	-	-	53,5	0,2	47,2	12,1
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	-	-	55,8	0,2	44,8	12,3
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	-	-	54,4	0,1	42,8	13,5
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8

	Eurórendszeren kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek/ Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek/Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek/Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
	13	14	15	16	17	Össze- sen	Kölcsönök	Készpénz és betétek	21	22	23	24
2000	1 422,4	37,1	2 128,1	42,2	173,5	435,7	-	-	100,9	109,2	322,8	39,8
2001	1 666,6	48,8	2 364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2002	1 631,3	55,3	2 197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2003	1 731,1	32,3	2 238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9

5. Nemzetközi tartalékok

	Nemzetközi tartalékok														Tájékoztató adatok:		
	Össze- sen		Monetáris arany		Külön- leges lehívási jogok (SDR)	IMF-fel- szem- beni tartalék- pozíció (RPF)	Deviza							Egyéb követe- lések	Az euró- övezetbeli reziden- sekkel szembeni követelék külföldi devizában	Előre látott rövid lejáratú, jövőbeni nettó tőkeáram- lás külföldi devizában	
							Össze- sen	Készpénz és betétek		Értékpapírok							Pénzügyi derivatívák
								Monetáris hatósá- goknál és a BIS-nél	Ban- kognál	Össze- sen	Tulaj- donvi- szonyt megtes- tesztő	Köt- vények	Pénzpiaci eszközök				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Eurórendszer																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3	
2003	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3	
2004. II. n.év	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	
III. n.év	298,2	131,4	392,200	4,6	20,5	141,8	8,0	31,2	102,5	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-8,5	
2004. nov.	291,6	133,4	391,219	4,1	19,4	134,7	9,8	28,0	96,8	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-11,5	
dec.	279,6	125,4	389,998	3,9	18,6	131,6	11,5	25,5	94,6	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-12,8	
2005. jan.	289,0	126,1	389,435	4,0	18,8	140,1	10,2	30,1	99,8	-	-	-	0,0	0,0	19,9	-14,4	
	Ebből az Európai Központi Bank tulajdonában																
2002	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	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5	
2004. II. n.év	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	
III. n.év	38,0	8,3	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,0	
2004. nov.	36,5	8,4	24,656	0,2	0,0	27,9	2,2	5,5	20,2	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-0,8	
dec.	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-1,3	
2005. jan.	36,3	8,0	24,656	0,2	0,0	28,2	2,0	4,8	21,5	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,3	

Forrás: EKB.

7.5 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 felhaszná- lás	Beruházás	Fogyasztás	Feldolgozó- ipar	Olaj		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Értékek (milliárd euró; 1—2. oszlop: éves változás százalékban)												
2001	6,1	-0,7	1 062,6	505,9	234,9	289,2	932,6	1 014,5	579,2	178,9	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,9	512,6	227,8	309,5	949,6	984,6	559,4	163,3	234,2	717,5	105,2
2003	-2,2	0,5	1 058,7	501,0	222,8	300,4	924,6	988,2	554,0	164,2	240,9	715,5	109,1
2004	8,4	8,5	1 144,2	538,6	241,8	310,3	987,5	1 071,0	593,8	177,3	252,2	758,3	127,4
2003. III. n.év	-2,2	-1,0	265,4	125,7	56,4	75,4	232,7	243,3	135,4	39,6	60,3	176,6	26,8
IV. n.év	-0,4	1,5	269,4	125,7	57,6	76,4	233,3	250,4	139,0	42,2	61,6	180,7	27,0
2004. I. n.év	4,6	-0,2	277,7	130,7	58,5	75,7	241,4	251,0	137,6	41,6	62,1	182,3	26,2
II. n.év	11,7	8,8	286,6	134,5	59,7	78,7	245,7	262,7	145,5	44,4	62,2	186,0	29,3
III. n.év	8,8	14,2	289,1	136,9	61,3	78,9	249,7	277,0	156,1	45,0	64,0	193,7	36,1
IV. n.év	8,4	11,7	290,9	136,4	62,3	77,0	250,7	280,3	154,6	46,4	63,9	196,4	35,8
2004. júl.	7,8	9,0	96,2	45,6	20,6	26,3	83,6	91,1	51,0	14,4	21,0	64,0	11,0
aug.	13,1	20,4	96,7	46,1	20,3	26,5	82,8	93,5	52,9	15,3	21,7	64,8	12,4
szept.	6,3	14,1	96,2	45,3	20,5	26,1	83,3	92,3	52,2	15,2	21,2	64,8	12,7
okt.	3,0	7,0	96,1	45,2	20,8	25,4	82,8	93,2	51,0	15,4	21,4	64,9	12,9
nov.	14,0	17,7	97,6	45,7	20,7	25,9	83,8	94,2	52,5	15,8	21,3	66,4	12,1
dec.	8,9	10,5	97,1	45,5	20,9	25,7	84,0	92,9	51,1	15,2	21,1	65,1	10,7
	Volumenindexek (2000 = 100; 1—2. oszlop: éves változás százalékban)												
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,5	107,8	105,5	98,9	99,3	96,4	100,6	98,0	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	115,0	108,3	98,3	98,8	89,7	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,8	108,0	114,8	109,2	101,8	100,5	95,3	110,4	100,1	104,9
2004	8,3	5,8	117,8	113,5	118,2	118,7	117,1	107,5	102,0	104,5	116,7	105,9	104,2
2003. III. n.év	0,8	2,4	109,7	106,7	110,3	115,6	110,4	101,1	99,6	92,6	111,0	99,4	109,4
IV. n.év	3,0	5,5	111,9	107,2	112,2	117,3	111,3	104,1	102,0	98,4	113,7	102,0	106,5
2004. I. n.év	7,5	4,6	115,8	112,0	115,3	116,8	115,6	105,2	101,0	98,7	115,9	103,4	101,3
II. n.év	11,2	5,6	117,8	113,5	116,4	119,8	116,4	106,4	101,5	104,0	115,2	104,0	100,3
III. n.év	7,4	8,0	117,9	114,4	119,0	120,1	117,6	108,8	104,1	105,0	117,3	106,9	112,8
IV. n.év	7,3	5,1	119,5	114,0	122,2	118,1	118,9	109,7	101,4	110,5	118,4	109,3	102,2
2004. júl.	6,6	2,5	118,0	114,4	120,6	119,6	118,4	107,6	102,9	99,1	114,9	105,4	107,2
aug.	10,8	13,9	117,9	115,0	117,2	121,3	116,8	110,2	105,3	108,3	119,7	107,7	113,5
szept.	5,5	8,5	118,0	113,7	119,2	119,4	117,7	108,7	104,0	107,5	117,4	107,7	117,7
okt.	2,0	-0,3	118,4	113,5	121,5	116,9	117,9	108,8	99,3	109,3	119,3	108,2	106,4
nov.	11,9	10,5	119,6	113,4	121,6	118,5	118,6	110,0	102,6	112,7	118,4	110,6	100,9
dec.	8,5	5,4	120,6	115,1	123,5	118,7	120,1	110,3	102,2	109,6	117,5	109,1	99,4
	Egységérték-mutatók (2000 = 100; 1—2. oszlop: éves változás százalékban)												
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,5	102,9	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,0	2,5	96,9	96,3	94,5	99,5	96,2	97,2	98,5	92,8	97,9	96,2	99,4
2003. III. n.év	-3,0	-3,3	96,5	95,7	94,6	99,2	96,2	94,0	92,0	93,6	98,4	95,5	79,9
IV. n.év	-3,2	-3,7	96,1	95,3	94,9	99,1	95,7	93,9	92,2	93,8	98,1	95,2	82,5
2004. I. n.év	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,8	98,7	95,3	93,2	92,1	92,2	97,1	94,8	84,3
II. n.év	0,4	3,0	97,1	96,2	94,8	100,0	96,4	96,5	97,0	93,3	97,8	96,1	95,1
III. n.év	1,3	5,8	97,8	97,2	95,2	99,9	96,9	99,4	101,5	93,7	98,8	97,4	104,2
IV. n.év	1,1	6,3	97,1	97,2	94,3	99,3	96,3	99,8	103,2	91,8	97,8	96,6	114,0
2004. júl.	1,1	6,4	97,7	97,0	94,6	100,3	96,7	99,2	100,6	95,5	99,5	98,0	100,1
aug.	2,1	5,8	98,2	97,6	95,9	99,7	97,1	99,5	102,1	93,0	98,6	97,1	106,7
szept.	0,8	5,2	97,6	97,0	95,2	99,8	96,9	99,5	101,9	92,8	98,2	97,0	105,7
okt.	0,9	7,3	97,2	97,1	94,8	99,2	96,3	100,4	104,3	92,2	97,5	96,7	118,7
nov.	1,9	6,6	97,8	98,1	94,3	99,8	96,8	100,3	103,9	92,2	98,0	96,9	117,6
dec.	0,4	4,9	96,4	96,3	93,8	98,9	95,9	98,8	101,4	91,1	97,8	96,2	105,7

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai az Eurostat volumenmutatókra és az egységérték-mutatók szezonális kiigazítására alapulnak.

7.5 Áruforgalom

(eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

2. Földrajzi eloszlás

	Összesen	Európai Unió (euróövezeten kívül)				Orosz- ország	Svájc	Török- ország	Egyesült Államok	Ázsia			Afrika	Latin- Amerika	Egyéb országok
		Dánia	Svéd- ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok					Kína	Japán	Egyéb ázsiai országok			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Export (f.o.b.)															
2001	1 062,6	24,4	37,0	202,5	105,9	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,4	60,5	49,9	93,3
2002	1 083,9	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,6	43,4	100,5
2003	1 058,7	24,9	38,7	194,8	117,7	29,2	63,4	24,9	166,4	35,3	31,3	135,4	59,6	37,9	99,2
2004	1 144,2	25,4	41,4	203,0	126,2	35,5	66,0	31,8	173,5	40,2	33,0	149,6	63,5	40,1	115,0
2003. III. n.év	265,4	6,3	9,7	48,1	30,3	7,6	15,3	6,5	41,6	9,2	7,8	34,2	15,1	9,1	24,6
IV. n.év	269,4	6,1	9,8	49,5	29,7	7,4	15,9	6,7	41,5	9,0	8,1	34,1	15,0	8,9	27,6
2004. I. n.év	277,7	6,1	10,0	49,3	31,2	8,0	15,5	7,9	42,4	9,8	8,4	36,9	15,2	9,6	27,2
II. n.év	286,6	6,3	10,4	50,4	31,5	9,0	16,2	8,2	43,9	10,4	8,0	36,8	15,7	9,9	29,8
III. n.év	289,1	6,4	10,5	51,7	31,1	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,8	16,8	10,2	27,5
IV. n.év	290,9	6,6	10,5	51,7	32,3	9,1	17,0	7,7	43,9	10,1	8,1	37,1	15,8	10,4	30,5
2004. júl.	96,2	2,1	3,5	17,4	10,1	3,0	5,9	2,6	14,5	3,5	2,8	13,4	5,6	3,4	8,4
aug.	96,7	2,2	3,5	17,0	10,5	3,1	5,6	2,6	14,5	3,1	2,8	13,0	5,6	3,4	9,8
szept.	96,2	2,2	3,5	17,3	10,6	3,1	5,7	2,7	14,3	3,3	2,8	12,4	5,5	3,5	9,4
okt.	96,1	2,2	3,5	17,3	11,0	2,9	5,5	2,6	14,3	3,4	2,6	12,3	5,4	3,3	9,7
nov.	97,6	2,2	3,5	17,6	10,7	3,1	5,7	2,5	14,7	3,3	2,7	12,2	5,1	3,7	10,6
dec.	97,1	2,2	3,5	16,7	10,6	3,2	5,8	2,6	14,9	3,4	2,8	12,6	5,3	3,4	10,2
Százalékos részesedés az összes exportból															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,0	3,1	5,8	2,8	15,2	3,5	2,9	13,1	5,6	3,5	10,0
Import (c.i.f.)															
2001	1 014,5	22,0	35,6	154,6	88,9	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	80,6
2002	984,6	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,8	67,9	39,4	80,8
2003	988,2	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,4	74,4	52,2	141,5	68,9	39,8	82,3
2004	1 071,0	24,3	39,2	141,6	107,7	56,1	53,4	22,7	113,2	91,7	53,3	162,7	71,9	44,7	88,6
2003. III. n.év	243,3	5,8	9,1	33,7	25,3	11,7	12,3	4,8	27,3	18,6	12,6	34,5	17,0	9,7	20,7
IV. n.év	250,4	5,9	9,4	34,5	27,0	11,9	12,4	5,0	26,6	20,0	12,9	36,4	16,5	10,5	21,4
2004. I. n.év	251,0	6,0	9,4	33,6	27,0	12,3	12,7	5,1	26,1	20,7	13,4	34,8	16,5	10,7	22,7
II. n.év	262,7	5,8	9,8	34,4	26,2	13,6	13,2	5,5	29,9	22,1	12,8	41,0	17,0	10,9	20,4
III. n.év	277,0	6,2	10,1	37,4	26,8	14,3	13,6	6,0	28,7	23,7	13,7	43,3	18,9	11,5	22,8
IV. n.év	280,3	6,3	9,9	36,1	27,8	15,9	13,8	6,1	28,5	25,1	13,4	43,6	19,5	11,6	22,6
2004. júl.	91,1	2,0	3,3	12,3	8,7	4,5	4,5	1,9	9,6	7,8	4,6	13,9	6,2	3,8	8,0
aug.	93,5	2,1	3,4	12,8	9,0	4,7	4,5	2,0	9,6	7,9	4,6	15,3	6,4	3,9	7,4
szept.	92,3	2,1	3,4	12,3	9,1	5,2	4,6	2,1	9,5	8,0	4,4	14,1	6,3	3,9	7,4
okt.	93,2	2,2	3,3	12,3	9,1	5,1	4,6	2,0	9,4	8,2	4,3	13,0	6,6	3,8	9,2
nov.	94,2	2,2	3,3	12,2	9,1	5,5	4,6	2,0	9,5	8,6	4,6	15,1	6,8	3,9	6,8
dec.	92,9	2,0	3,3	11,6	9,5	5,3	4,6	2,0	9,6	8,4	4,4	15,5	6,1	3,9	6,7
Százalékos részesedés az összes importból															
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,1	5,2	5,0	2,1	10,6	8,5	5,0	15,2	6,7	4,2	8,3
Egyenleg															
2001	48,1	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,0	-10,2	-13,6	8,9	12,6
2002	99,3	2,3	1,5	56,1	18,6	-15,0	12,0	3,8	58,5	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,7
2003	70,5	1,1	1,7	55,9	15,6	-18,2	13,0	5,5	56,1	-39,1	-20,9	-6,1	-9,4	-1,8	16,9
2004	73,2	1,1	2,2	61,4	18,4	-20,6	12,6	9,1	60,3	-51,5	-20,3	-13,1	-8,3	-4,6	26,4
2003. III. n.év	22,1	0,5	0,6	14,4	5,0	-4,0	2,9	1,7	14,2	-9,5	-4,8	-0,3	-1,9	-0,6	3,9
IV. n.év	19,1	0,2	0,5	15,0	2,7	-4,5	3,5	1,8	14,9	-11,0	-4,9	-2,3	-1,4	-1,6	6,2
2004. I. n.év	26,7	0,1	0,7	15,6	4,3	-4,2	2,8	2,8	16,3	-10,9	-5,0	2,1	-1,3	-1,1	4,5
II. n.év	23,9	0,4	0,6	15,9	5,3	-4,6	3,0	2,7	14,0	-11,8	-4,8	-4,1	-1,2	-1,0	9,4
III. n.év	12,1	0,2	0,4	14,3	4,3	-5,0	3,5	2,0	14,6	-13,8	-5,2	-4,5	-2,1	-1,3	4,7
IV. n.év	10,5	0,2	0,6	15,5	4,5	-6,8	3,2	1,6	15,4	-15,0	-5,3	-6,5	-3,7	-1,2	7,8
2004. júl.	5,1	0,1	0,1	5,1	1,4	-1,4	1,4	0,7	4,9	-4,4	-1,8	-0,5	-0,6	-0,4	0,4
aug.	3,1	0,1	0,1	4,2	1,4	-1,6	1,1	0,6	4,9	-4,8	-1,8	-2,3	-0,7	-0,5	2,4
szept.	3,9	0,1	0,1	5,0	1,5	-2,0	1,0	0,6	4,8	-4,6	-1,6	-1,8	-0,8	-0,4	2,0
okt.	2,9	0,0	0,2	5,0	1,9	-2,2	1,0	0,6	4,8	-4,8	-1,7	-0,7	-1,2	-0,5	0,5
nov.	3,4	0,0	0,2	5,4	1,5	-2,4	1,1	0,4	5,2	-5,2	-1,9	-2,8	-1,6	-0,2	3,8
dec.	4,2	0,2	0,2	5,1	1,1	-2,1	1,2	0,6	5,4	-4,9	-1,7	-2,9	-0,8	-0,5	3,5

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai az Eurostat (egyenlegre vonatkozó, illetve az 5., 12. és 15. oszlopban megadott) adatai alapján.



ÁRFOLYAMOK

8.1 Effektív árfolyamok¹⁾

(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	85,1	90,4	87,0
2002	89,2	90,4	91,9	90,4	88,1	88,5	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,7	99,5	99,5	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,3	.	.	.	111,0	105,3
2003. IV. n.év	102,2	104,3	104,1	104,5	102,2	101,5	109,1	103,9
2004. I. n.év	104,7	106,7	106,4	106,9	104,6	104,2	111,6	106,1
II. n.év	102,1	104,1	103,6	104,7	101,7	101,1	109,2	103,7
III. n.év	102,8	104,9	104,5	105,3	101,4	101,7	110,1	104,5
IV. n.év	105,7	107,7	106,9	.	.	.	113,0	107,1
2004. feb.	105,3	107,3	106,9	-	-	-	112,3	106,8
márc.	103,4	105,4	105,2	-	-	-	110,2	104,7
ápr.	101,6	103,7	103,2	-	-	-	108,3	103,0
máj.	102,4	104,4	103,9	-	-	-	109,5	104,1
jún.	102,3	104,2	103,7	-	-	-	109,6	104,0
júl.	102,8	104,8	104,4	-	-	-	110,1	104,4
aug.	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,4
szept.	103,0	105,2	104,6	-	-	-	110,3	104,7
okt.	104,2	106,3	105,5	-	-	-	111,5	105,8
nov.	105,6	107,6	106,7	-	-	-	113,1	107,0
dec.	107,1	109,3	108,4	-	-	-	114,4	108,4
2005. jan.	105,8	107,9	107,2	-	-	-	112,9	106,8
feb.	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,8
Százalékos változások az előző hónaphoz képest								
2005. feb.	-0,7	-0,6	-0,6	-	-	-	-0,9	-0,9
Százalékos változások az előző évhez képest								
2005. feb.	-0,1	-0,1	-0,3	-	-	-	-0,3	-0,9

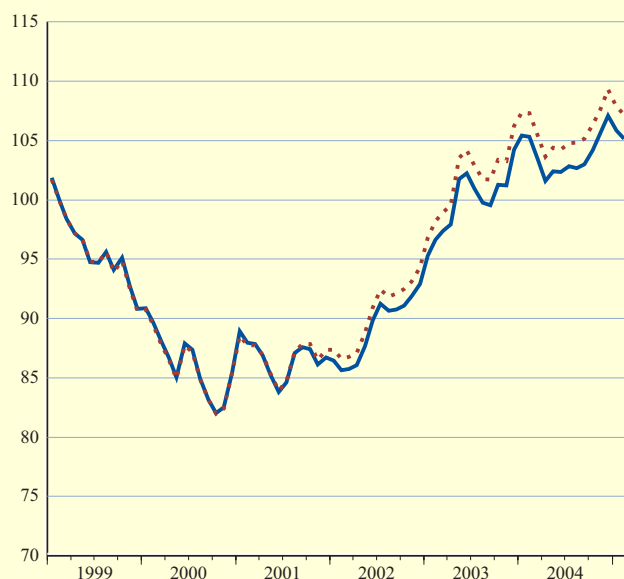
31. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)

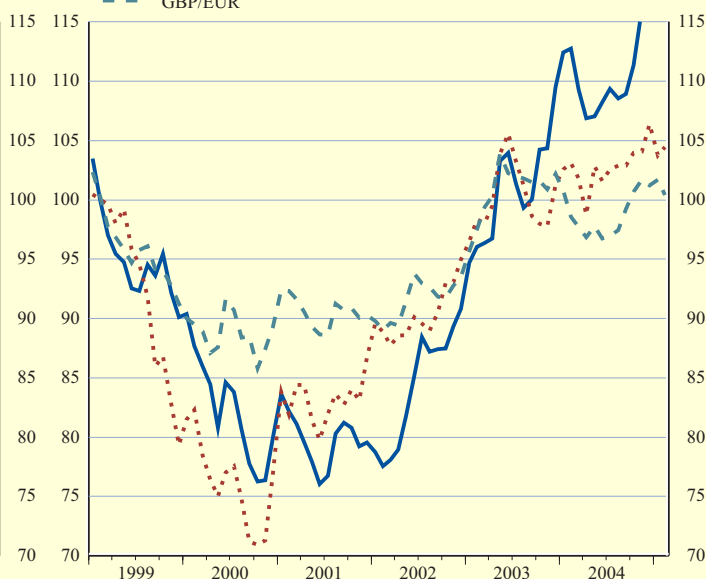
32. ábra: Bilaterális árfolyamok

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

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



— USD/EUR
- - - JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Forrás: EKB.

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

8.2 Bilaterális árfolyamok

(az időszakra vonatkozó átlagok; a nemzeti 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
2004	1,2439	0,67866	134,44	1,5438	9,1243	1 422,62	9,6881	7,4399	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905	87,14	1,8731	8,0092
2003. 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
III. n.év	1,2220	0,67216	134,38	1,5363	9,1581	1 411,03	9,5310	7,4367	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226	87,48	1,8701	7,7869
IV. n.év	1,2977	0,69507	137,11	1,5335	9,0128	1 415,11	10,0964	7,4343	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132	86,19	1,8526	7,8379
2004. feb.	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
szept.	1,2218	0,68130	134,51	1,5431	9,0920	1 403,06	9,5290	7,4381	2,0719	1,5767	8,3604	1,7396	87,65	1,8538	7,9943
okt.	1,2490	0,69144	135,97	1,5426	9,0620	1 426,19	9,7284	7,4379	2,0947	1,5600	8,2349	1,7049	87,58	1,8280	7,9861
nov.	1,2991	0,69862	136,09	1,5216	8,9981	1 411,15	10,1028	7,4313	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867	87,15	1,8540	7,8566
dec.	1,3408	0,69500	139,14	1,5364	8,9819	1 408,77	10,4264	7,4338	2,2002	1,6333	8,2207	1,7462	83,99	1,8737	7,6847
2005. jan.	1,3119	0,69867	135,63	1,5469	9,0476	1 362,01	10,2269	7,4405	2,1501	1,6060	8,2125	1,7147	82,12	1,8620	7,8386
feb.	1,3014	0,68968	136,55	1,5501	9,0852	1 330,26	10,1507	7,4427	2,1327	1,6128	8,3199	1,6670	80,74	1,8192	7,8337
	Százalékos változás az előző hónaphoz képest														
2005. feb.	-0,8	-1,3	0,7	0,2	0,4	-2,3	-0,7	0,0	-0,8	0,4	1,3	-2,8	-1,7	-2,3	-0,1
	Százalékos változás az előző évhez képest														
2005. feb.	2,9	1,9	1,3	-1,5	-1,0	-9,8	3,2	-0,1	0,0	-4,1	-5,2	2,5	-6,9	-0,4	-8,4
	Ciprusi font	Cseh korona	Észt korona	Magyar forint	Litván litas	Lett lat	Máltai lira	Lengyel zloty	Szlovén tolár	Szlovák korona	Bolgár leva	Román lej	Új török lira ¹⁾		
	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		
2004	0,58185	31,891	15,6466	251,66	3,4529	0,6652	0,4280	4,5268	239,0874	40,022	1,9533	40 510	1 777 052		
2003. 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		
III. n.év	0,57902	31,593	15,6466	248,80	3,4528	0,6597	0,4266	4,4236	239,9533	40,020	1,9559	40 994	1 807 510		
IV. n.év	0,57769	31,125	15,6466	245,94	3,4528	0,6801	0,4314	4,2342	239,8298	39,454	1,9559	39 839	1 871 592		
2004. 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		
szept.	0,57696	31,601	15,6466	247,66	3,4528	0,6610	0,4277	4,3748	239,9677	40,049	1,9559	41 075	1 838 497		
okt.	0,57595	31,491	15,6466	246,69	3,4528	0,6690	0,4297	4,3182	239,9067	39,997	1,9559	41 082	1 860 247		
nov.	0,57789	31,286	15,6466	245,36	3,4528	0,6803	0,4319	4,2573	239,7891	39,546	1,9559	39 848	1 883 365		
dec.	0,57909	30,636	15,6466	245,80	3,4528	0,6900	0,4325	4,1354	239,7987	38,872	1,9559	38 696	1 870 690		
2005. jan.	0,58170	30,304	15,6466	246,48	3,4528	0,6963	0,4322	4,0794	239,7719	38,573	1,9559	38 168	1 7784		
feb.	0,58315	29,957	15,6466	243,69	3,4528	0,6961	0,4309	3,9867	239,7355	38,044	1,9559	36 733	1,7104		
	Százalékos változás az előző hónaphoz képest														
2005. feb.	0,2	-1,1	0,0	-1,1	0,0	0,0	-0,3	-2,3	0,0	-1,4	0,0	-3,8	-3,8		
	Százalékos változás az előző évhez képest														
2005. feb.	-0,5	-8,8	0,0	-7,4	0,0	3,9	0,6	-17,9	0,9	-6,2	0,1	-9,4			

Forrás: EKB.

1) A 2005. január előtti adatok a török lírára vonatkoznak. 1.000.000 török líra 1 új török lírának felel meg.



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	Dánia	Észtország	Ciprus	Lettország	Litvánia	Magyar- ország	Málta	Lengyel- ország	Szlovénia	Szlovákia	Svédország	Egyesült Királyság
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HICP													
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
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,4	1,0	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. III. n.év	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
2004. IV. n.év	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2004. szept.	2,8	0,9	3,8	1,8	7,7	3,0	6,7	3,2	4,7	3,4	6,4	1,2	1,1
2004. okt.	3,1	1,6	4,0	2,0	7,2	3,1	6,4	2,7	4,6	3,4	6,3	1,4	1,2
2004. nov.	2,6	1,0	4,4	2,6	7,2	2,9	5,7	1,9	4,5	3,8	6,0	1,1	1,5
2004. dec.	2,5	1,0	4,8	3,9	7,4	2,8	5,5	1,9	4,4	3,3	5,8	0,9	1,6
2005. jan.	1,5	0,8	4,2	2,8	6,7	2,8	3,9	1,9	3,8	2,3	3,1	0,5	1,6
Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában													
2001	-5,9	2,1	0,3	-2,4	-2,1	-2,0	-4,4	-6,4	-3,8	-2,8	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,8	0,7	1,4	-4,6	-2,7	-1,5	-9,2	-5,8	-3,6	-2,4	-5,7	0,0	-1,7
2003	-12,6	0,3	3,1	-6,4	-1,5	-1,9	-6,2	-9,6	-3,9	-2,0	-3,7	0,3	-3,3
Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában													
2001	25,3	49,2	4,4	64,3	14,9	22,9	53,5	62,0	36,7	28,1	48,7	54,4	38,8
2002	28,8	48,8	5,3	67,4	14,1	22,4	57,2	62,3	41,1	29,5	43,3	52,6	38,3
2003	37,8	45,9	5,3	70,9	14,4	21,4	59,1	70,4	45,4	29,4	42,6	52,0	39,8
Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban, időszakos átlag													
2004. aug.	5,02	4,45	-	6,58	4,88	4,57	8,44	4,70	7,36	4,66	5,02	4,42	5,03
2004. szept.	5,02	4,38	-	6,58	4,87	4,56	8,58	4,70	6,96	4,63	5,04	4,37	4,95
2004. okt.	4,82	4,23	-	6,58	4,63	4,38	8,23	4,71	6,80	4,47	5,08	4,25	4,81
2004. nov.	4,55	4,09	-	6,45	4,58	4,25	7,64	4,70	6,45	4,31	4,92	4,13	4,74
2004. dec.	4,05	3,86	-	6,26	4,58	3,95	7,17	4,70	6,00	4,07	4,58	3,90	4,58
2005. jan.	3,84	3,74	-	6,13	4,29	3,85	7,21	4,71	5,97	3,87	4,04	3,84	4,60
Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag													
2004. aug.	2,57	2,21	2,41	5,16	4,12	2,71	-	2,96	6,60	4,01	3,96	2,20	4,96
2004. szept.	2,72	2,21	2,41	5,15	4,14	2,68	-	2,96	7,12	4,07	4,16	2,20	4,95
2004. okt.	2,67	2,21	2,41	5,15	4,20	2,69	11,09	2,96	6,89	4,10	4,26	2,21	4,90
2004. nov.	2,61	2,21	2,41	5,13	4,49	2,70	9,57	2,95	6,81	4,06	4,22	2,20	4,88
2004. dec.	2,57	2,20	2,41	5,16	4,39	2,65	-	2,96	6,72	4,05	3,74	2,18	4,87
2005. jan.	2,53	2,20	2,40	5,16	3,99	2,62	-	2,97	6,63	4,05	3,66	2,15	4,87
Reál-GDP													
2003	3,7	0,4	5,1	2,0	7,5	9,7	3,0	-0,3	3,8	2,5	4,5	1,5	2,2
2004	.	2,0	.	.	.	6,6	.	.	5,3	.	.	.	3,0
2004. II. n.év	3,9	2,5	5,8	4,1	7,7	7,4	4,2	-1,6	6,1	4,7	5,5	3,4	3,5
2004. III. n.év	3,6	1,9	5,9	3,5	9,1	6,2	4,0	1,4	4,8	4,9	5,3	3,7	3,1
2004. IV. n.év	.	2,1	.	.	.	6,2	.	.	3,9	.	.	.	2,9
Folyó fizetési mérleg és tökemérlegek egyenlege a GDP százalékában													
2002	-5,7	2,3	-9,9	-4,5	-6,5	-4,8	-6,9	0,5	-2,6	0,7	-7,6	5,3	-1,7
2003	-6,2	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-9,0	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	6,4	-1,6
2004. I. n.év	-2,3	3,0	-11,5	-12,6	-8,5	-8,7	-9,8	-8,3	-1,4	0,6	1,2	7,6	-1,4
2004. II. n.év	-5,2	3,7	-17,9	-11,1	-16,7	-10,7	-9,0	-4,7	-2,9	-2,6	-7,5	8,3	-2,5
2004. III. n.év	-7,2	2,5	-7,7	.	-10,2	-6,0	-7,6	-4,7	-0,6	0,5	-3,4	8,8	-2,6
Fajlagos munkaerőköltség													
2002	6,0	1,8	4,1	-	0,3	-1,2	8,9	-	-2,0	6,0	3,9	0,9	2,5
2003	3,3	2,3	4,6	-	4,1	1,5	7,0	-	.	4,8	4,0	0,6	3,2
2004. I. n.év	.	1,5	4,7	-	-	.	-	-	.	-	5,2	-0,2	3,4
2004. II. n.év	.	1,0	4,8	-	-	.	-	-	.	-	5,4	.	3,1
2004. III. n.év	.	1,8	5,2	-	-	.	-	-	.	-	.	.	0,9
Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004	8,3	5,4	9,2	5,0	9,8	10,7	5,9	7,3	18,8	6,0	18,0	6,3	.
2004. II. n.év	8,4	5,4	9,6	4,7	9,8	11,2	5,8	7,5	18,9	6,1	18,5	6,4	4,7
2004. III. n.év	8,3	5,3	9,1	5,0	9,7	10,6	5,8	7,1	18,7	5,9	17,8	6,3	4,5
2004. IV. n.év	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,2	6,3	.
2004. szept.	8,3	5,3	8,8	5,1	9,7	10,3	5,9	7,0	18,6	5,9	17,7	6,6	4,5
2004. okt.	8,3	5,2	8,5	5,1	9,7	9,9	6,0	7,0	18,5	5,9	17,5	6,2	4,6
2004. nov.	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,2	6,4	4,6
2004. dec.	8,3	5,1	8,3	5,5	9,6	9,3	6,2	7,0	18,3	5,8	16,8	6,4	.
2005. jan.	8,3	.	8,1	5,6	9,6	9,1	6,3	6,9	18,2	5,8	16,5	6,1	.

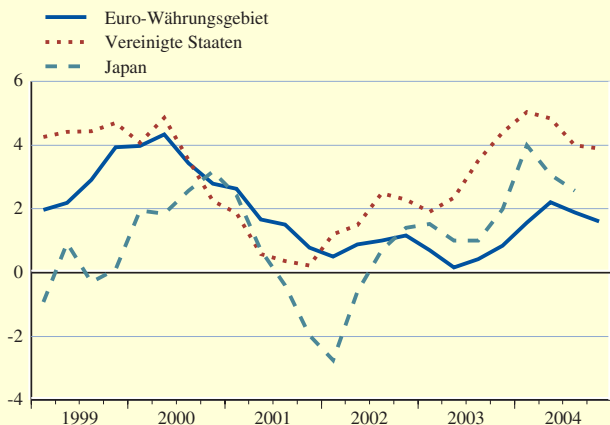
Forrás: Európai Bizottság (A közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat); nemzeti adatok és EKB-számítások.

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

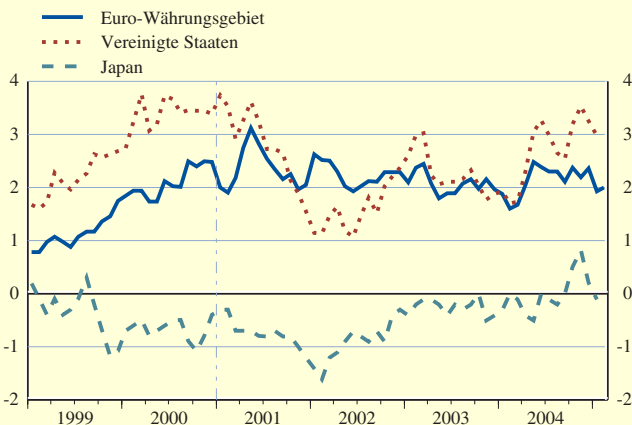
1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Fogyasztói- ár-index	Fajlagos munkaerő- költségek ¹⁾ (feldolgozóipar)	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanél- küliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)	Tágabb értelemben vett kézpénz ²⁾	Háromhavi bankközi betétkamat ³⁾ éves százalékban	Tízéves állam- kötvény- hozamok ³⁾ éves százalékban	Árfolyam ³⁾ nemzeti valutában 1 euróra számítva	Pénzügyi hiány (-)/ többlet (+) a GDP százaléká- ban	Bruttó állam- adósság ⁵⁾ a GDP százaléká- ban
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Egyesült Államok											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,8	1,9	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,3	3,0	0,0	6,0	6,3	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,7
2004	2,7	-1,3	4,4	4,8	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	.	.
2003. IV. n.év	1,9	3,6	4,4	1,6	5,9	4,7	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,7
2004. I. n.év	1,8	-0,7	5,0	3,2	5,7	4,5	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,3
II. n.év	2,9	-1,7	4,8	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,0
III. n.év	2,7	-1,2	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
IV. n.év	3,3	-1,5	3,9	5,0	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	.	.
2004. okt.	3,2	-	-	5,6	5,5	5,3	2,08	4,08	1,2490	-	-
nov.	3,5	-	-	4,5	5,4	5,8	2,31	4,19	1,2991	-	-
dec.	3,3	-	-	4,9	5,4	6,2	2,50	4,23	1,3408	-	-
2005. jan.	3,0	-	-	5,0	5,2	6,0	2,66	4,21	1,3119	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	2,82	4,16	1,3014	-	-
Japán											
2001	-0,7	4,4	0,2	-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	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2004	0,0	.	2,6	5,6	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2003. IV. n.év	-0,3	-4,3	2,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004. I. n.év	-0,1	-6,5	4,0	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
II. n.év	-0,3	-6,7	3,1	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
III. n.év	-0,1	-5,9	2,3	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
IV. n.év	0,5	.	0,8	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2004. okt.	0,5	0,7	-	-0,8	4,7	2,0	0,05	1,49	135,97	-	-
nov.	0,8	.	-	4,5	4,5	2,0	0,05	1,46	136,09	-	-
dec.	0,2	.	-	1,8	4,4	2,0	0,05	1,40	139,14	-	-
2005. jan.	-0,1	.	-	1,0	.	2,1	0,05	1,37	135,63	-	-
feb.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,40	136,55	-	-

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



34. ábra: Fogyasztóiár-indexek
(éves százalékos változás; havi)



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

- 1) Az Egyesült Államokra vonatkozó adatok szezonálisan igazítottak.
- 2) Időszaki átlagértékek; M3 az USA-ban, M2 + betéti jegyek Japánban.
- 3) Bővebb információt a 4.6 és a 4.7 rész közül.
- 4) Bővebb információt a 8.2. rész közül.
- 5) Bruttó összevont államadósság (időszak végén).

9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban

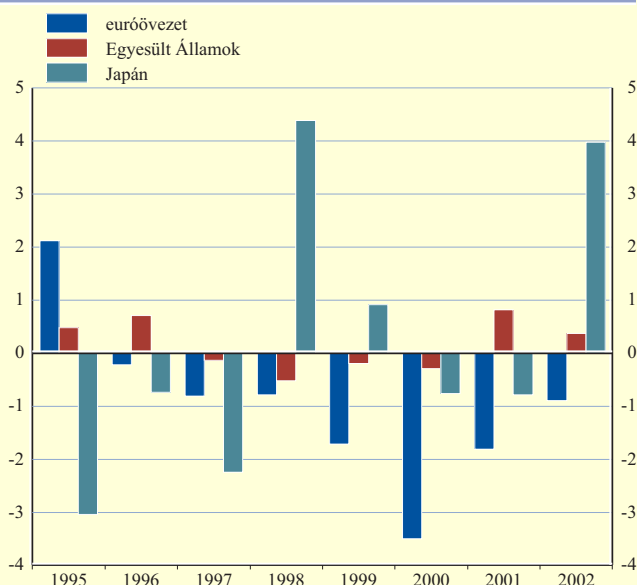
(a GDP százalékában)

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	2,3	11,1	5,8
2001	16,4	19,1	-3,7	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,3	10,7	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,2	1,4	8,0	1,1	-0,1	12,8	4,3	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	4,3	8,6	2,4	0,8	13,1	7,2	10,7	8,0
2002. IV. n.év	13,3	18,3	-4,7	7,1	7,0	5,4	8,3	4,3	0,7	12,9	3,4	10,5	8,1
2003. I. n.év	12,8	18,2	-5,0	6,9	6,9	3,6	7,8	2,4	0,9	12,8	6,7	10,2	9,1
II. n.év	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,3	8,5	3,3	2,0	13,1	10,0	10,5	12,4
III. n.év	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	3,2	8,7	1,1	0,2	13,3	9,3	11,2	6,8
IV. n.év	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	5,0	9,2	2,7	0,0	13,2	3,0	10,7	4,0
2004. I. n.év	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,1	5,9	8,9	4,0	1,0	13,1	5,8	10,3	9,9
II. n.év	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,0	8,8	2,3	-0,6	13,3	6,5	10,3	7,6
III. n.év	13,9	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,4	9,1	2,0	-0,1	13,5	5,1	10,2	7,3
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	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,6	24,0	2,8	13,8	14,0	-1,7	15,3	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,0	-2,1
2003	26,3	23,9	.	.	.	3,2	16,0	-5,2	-0,2	.	-1,2	9,2	-0,8
2002. IV. n.év	24,0	25,2	2,2	.	.	5,5	.	9,8	0,7	.	10,2	.	-1,7
2003. I. n.év	28,0	23,4	2,9	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,2	.	2,9
II. n.év	23,6	23,3	.	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
III. n.év	25,7	24,0	.	.	.	9,8	.	-5,5	-2,9	.	-5,5	.	1,1
IV. n.év	27,8	24,8	.	.	.	11,5	.	6,5	1,2	.	8,7	.	-1,2
2004. I. n.év	30,7	24,0	.	.	.	11,3	.	0,6	-0,4	.	-7,5	.	2,6
II. n.év	.	23,0	.	.	.	-13,4	.	-12,7	-0,8	.	5,6	.	-6,0
III. n.év	.	23,8	.	.	.	5,0	.	-2,0	-1,8	.	-4,3	.	1,6

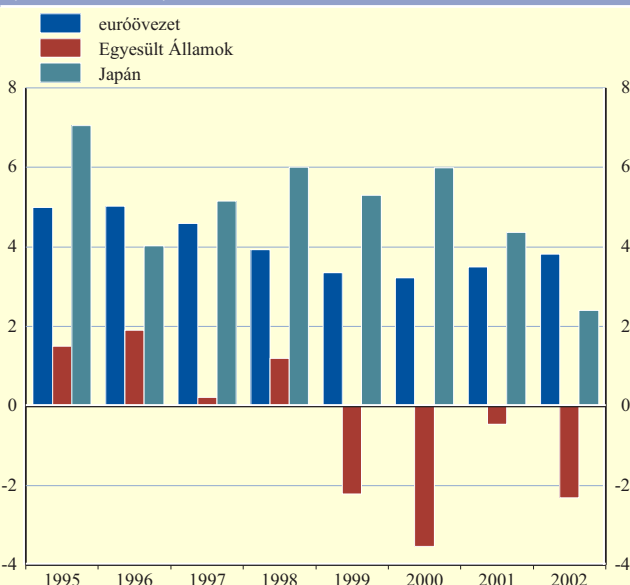
35. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelezései

(a GDP százalékában)



36. 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 nonprofit intézményekkel együtt.

2) Bruttó tőkefelhalmozás Japánban. Az Egyesült Államokban a felhalmozási kiadások magukban 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 közvetítőknek 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 értékpapír-állományai	S20
12. ábra	A befektetési alapok összes vagyona	S24
13. ábra	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása	S30
14. ábra	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok bruttó kibocsátása	S32
15. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, kombinált devizában	S33
16. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, kombinált devizában	S34
17. ábra	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme	S35
18. ábra	A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S36
19. ábra	Lekötött új betétek	S38
20. ábra	Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek	S38
21. ábra	Az euróövezet pénzpiaci kamatai	S39
22. ábra	Három hónapos pénzpiaci kamatok	S39
23. ábra	Az euróövezet államkötvényeinek hozama	S40
24. ábra	10 éves államkötvények hozama	S40
25. ábra	A Dow Jones Euro Stoxx általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index	S41
26. ábra	A folyó fizetési mérleg egyenlege	S54
27. ábra	Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben	S54
28. ábra	Fizetési mérleg: áruk	S55
29. ábra	Fizetési mérleg: szolgáltatások	S55
30. ábra	Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követeléseinek alakulását befolyásoló fő fizetésimérleg-műveletek	S59
31. ábra	Effektív árfolyamok	S66
32. ábra	Bilaterális árfolyamok	S66
33. ábra	Reál bruttó hazai termék	S69
34. ábra	Fogyasztóiár-indexek	S69
35. ábra	Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelezései	S70
36. ábra	A háztartások nettó hitelezései	S70



TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK

AZ EURÓÖVEZET ÁTTEKINTÉSÉHEZ A MONETÁRIS FOLYAMATOK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

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

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

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

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

A 2.1.—2.6. fejezetekhez a Tranzakciók számítása

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

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

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

ahol az L_{t-3} a $t-3$. hónap (tehát az előző negyedév) végén fennálló állomány, és például a C_t^Q nem más mint a t hónappal véget érő negyedév átsorolások miatti kiigazítása.

Azoknál a negyedéves soroknál, melyek már havi megfigyelésekre alapulnak (lásd lent), a negyedéves tranzakciókat az adott negyedév háromhavi tranzakcióinak összegeként kapjuk meg.

A HAVI ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁINAK KISZÁMÍTÁSA

A növekedési ráták a tranzakciókból vagy az igazított állományokból számolt indexekből számíthatók ki. Ha az F_t^M és L_t értékeket a fentiek alapján határozzuk meg, akkor t hónapban a kiigazított állományokból számolt 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 „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” 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:

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

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

Ellenkező értelmű jelzés hiányában az éves növekedési ráta mindig a jelzett időszak végére vonatkozik. A 2002. évre számított 12 havi növekedési rátát például a g) képlet szerint úgy kapjuk meg, hogy a 2002. decemberi indexet elosztjuk a 2001. decemberi indexszel. Az egy évnél rövidebb időszakokra vonatkozó növekedési adatokat a g) képlet átalakításával kapjuk meg. Az a_t^M havi növekedést például a következőképpen számítjuk ki:

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

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

A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

Az ECB ECB/2001/13. számú rendeletének 2003. január 1-jei hatálybalépését követően a monetáris pénzügyi intézmények mérlegadatainak bizonyos — előzőleg negyedévente megjelenő — bontásai most havi rendszerességgel állnak rendelkezésre, így például a háztartásoknak nyújtott hitelekéről is havi adatokat publikálunk. Egyelőre azonban mindaddig, amíg legalább egy teljes éves időtartamra nincsenek havi adatok, a növekedési rátákat továbbra is a negyedéves adatokból számítjuk.

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 -t, a g) képlet segítségével határozzuk meg.

AZ EURÓÖVEZET MONETÁRIS STATISZTIKÁJÁNAK SZÉZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA¹

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 hatásoktól megtisztított állományokból számított indexek szezonális kiigazítását végezzük.³ Az így kapott szezonális tényezőkre vonatkozó becsléseket azután alkalmazzuk az állományokra, illetve a tranzakciók számításához szükséges korrekciós adatokra (átsorolás, átértékelődés), melyekből megkapjuk a szezonálisan kiigazított tranzakciókat. A szezonális (és 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 tartalmazák 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:

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

1 További részletekért lásd a Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area [A monetáris aggregátumok és a harmonizált fogyasztói árindex 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 modell-alapú megközelítése is. A TRAMO-SEATS részletes leírását lásd: Gomez, V.—Maravall, A. (1996): Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User [A TRAMO és a SEATS programok: Felhasználói tudnivalók], Banco de España, 9628. sz. műhelytanulmány, Madrid.

3 Következésképpen a szezonálisan kiigazított adatsorok esetében a bázisidőszakra, vagyis a 2001 decemberére számított index értéke általában eltér a 100-tól, ami az adott hónap szezonális hatását tükrözi.

A 4.3 ÉS A 4.4 FEJEZETEKHEZ

AZ ADÓSSÁGOT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK ÉS A JEGYZETT RÉSZVÉNYEK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

Mivel a növekedési rátákat a pénzügyi tranzakciók alapján számítjuk ki, azok nem tartalmazzák az átsorolásokat, átértékeléseket, árfolyamváltozásokat és a nem tranzakcióból eredő egyéb 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 a_t növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

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

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

A 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 módzatai 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 t hónappal végződő negyedév átlagos növekedési üteme a következőképpen számítandó:

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

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

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

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

AZ 5.1 FEJEZET I. TÁBLÁZATÁHOZ

A HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEX (HICP) SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA⁴

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S74. oldal 2. lábjegyzetét). Az euróövezet teljes HICP-indexének szezonális kiigazítása közvetetten, az euróövezet szezonálisan kiigazított feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerekre, energiaadatokra nem tartalmazó ipari termékekre, valamint a szolgáltatásokra vonatkozó adatso-

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” című szócikk alatt a „Monetáris statisztika” című alfejezetet.

rainak aggregálásával történik. Mivel az energia szezonális jellege statisztikailag nem igazolt, az energiaadatok kiigazítás nélkül kerülnek a statisztikákba. A szezonális tényezőket évente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

A 7.1 FEJEZET 2. TÁBLÁZATÁHOZ

A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S74. oldal 2. lábjegyzetét). Az árukra és szolgáltatásokra vonatkozó nyers adatokat előzetesen igazítják annak érdekében, hogy figyelembe vegyék az ún. „munka-” és „ünnepnap” hatásokat. A jövedelem és folyó transzferek bevételeinek adataira a „munkanapi” előzetes kiigazítást alkalmazzák. E tételek szezonális kiigazítását az előzetes kiigazítások figyelembe vételével végzik. A folyó transzferek kiadásait 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 2005. március 2. 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 adatai 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 háttér adatok, a 2000. évi bázisadatokból számított 2001. évi abszolút és százalékos változásadatok esetében olyan adatsort közlünk, amely már Görögország euróövezetbe 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 megállapí-

tott visszavonhatatlan euró-árfolyamokon váltott egységekben fejezzük ki. Eltérő jelzés hiányában, az 1999 előtti ár- és költségstatisztika a nemzeti fizetőeszközben megadott adatokon alapul.

Ahol szükséges, az aggregálás és/vagy a konszolidáció módszerét alkalmazzuk (ideértve a 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, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír van a fent nevezett intézmények birtokában, e követeléseknek csak bizonyos százalékát vonhatja le a tartalékalapból. 1999 novemberéig a tartalékalap kiszámításakor 10%-kal kalkuláltak, ez az arány később 30%-ra emelkedett.

Az 1.4.2. táblázat a lezárt tartalékolási periódus átlagadatait tartalmazza. Az egyes hitelintézetek kötelező tartalékát első lépésben úgy számítják ki, hogy a kötelezettségek megfelelő kategóriáira a naptári hónapok végének mérlegadatai alapján megállapított tartalékrátát a megfelelő kötelezettségekre alkalmazzák. Az így kapott összegből minden hitelintézet 100 000 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 per-

iódus 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 idősakra érvényes (naptári napok száma szerint súlyozott) átlagos kamatlábalával (vesd össze az 1.3. táblázattal).

Az 1.4.3. táblázat a bankrendszer likviditási pozícióját mutatja be, amely — definíció szerint — megegyezik az eurórendszerhez tartozó hitelintézetek eurórendszerénél euróban elhelyezett elszámolási számlával. Valamennyi adat az eurórendszer konszolidált pénzügyi kimutatásaiból származik. A többi likviditásvonó művelet (7. oszlop) nem tartalmazza a nemzeti központi bankok kezdeményezésére a GMU második szakaszában kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat. Egyéb nettó tényezőkhöz (10. oszlop) az eurórendszer konszolidált pénzügyi kimutatásainak nettósított maradék tételeit értjük. A hitelintézetek folyószámláit (11. oszlop) a likviditáshoz vezető tényezők (1–5. oszlop) és a likviditásvonó tényezők (6–10. oszlop) különbsége adja. A bázispénz (12. oszlop) a betéti rendelkezésre állás állománya (6. oszlop), a forgalomban levő pénzmennyiség (8. oszlop) és a hitelintézetek elszámolási számláinak (11. oszlop) összegével egyenlő.

MONETÁRIS MÉRLEGEK, A BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGE

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

MPI-k teljes jegyzéke az EKB honlapján található meg.

A 2.2. táblázat az MPI-szektor konszolidált mérlegét mutatja be, amely az 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 találhatóak. 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 pénzüpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyeket, és (2) az euróövezetbeli rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt 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 euróövezet bankrendszerében elhelyezett értékpapírokat mutatja kibocsátó szerinti bontásban.

A 2.2–2.6. táblázatok olyan tranzakciós adatokat is tartalmaznak, amelyek az átsorolásokkal, ártértékelésekkel, árfolyamváltozásokkal és a nem tranzakciókból eredő minden egyéb változással korrigált állományváltozásból adódnak. A 2.7. táblázat a tranzakciók kiszámításához használt bizonyos ártértékeléseket 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 találhatóak. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérlegstatisztikáról 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 kötelezettségoldalán a „pénzüpiaci értékpapír” mérlegtételt összevontuk a „hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok” tétellel.

A 2.9. táblázat az euróövezetbeli rezidens (pénzüpiaci alapokon kívüli) befektetési alapok eszközeinek és kötelezettségeinek negyedév végi állományát mutatja be. Minthogy a mérleg aggregált, a kötelezettségek a befektetési alapok tulajdonában lévő, más befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyeket is 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.

PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

A 3.1. és 3.2. táblázat az euróövezet nem pénzügyi szektorainak negyedéves pénzügyiszámladatait mutatja be. A nem pénzügyi szektorok a

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

2 OJ L 250, 2003. október 2. 19. old.

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 lejárat szerinti bontásban szerepelnek (a „rövid lejárat” legfeljebb egy évig tartó, a „hosszú lejárat” pedig éven túli eredeti lejáratot jelent). 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 pénzügyi számla-adatait 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 pénzügyi számla-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 szektorbontás-

ban 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 pénzpiaci kamatokra, a hosszú lejáratú államkötvények hozamaira és a tőzsdeindexekre vonatkozó statisztikákat (4.6–4.8. táblázat) az EKB az üzleti-információ-szolgáltatóktól kapott adatok alapján készíti el.

Az értékpapír-kibocsátási statisztika a részvényeket nem tartalmazó értékpapírokkal (hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok) (4.1., 4.2. és 4.3. táblázat) és a tőzsdén jegyzett részvényekkel (4.4. táblázat) foglalkozik. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok rövid és hosszú lejáratú értékpapírokra oszlanak. „Rövid lejáratú” az az értékpapír, amelynek eredeti lejárata egy év vagy annál rövidebb idő (kivételes esetben lehet két év vagy annál rövidebb idő). „Hosszú lejáratúnak” minősülnek a határozatlan időben lejáratú értékpapírok, valamint azok a hosszabb lejáratú és opcionális lejáratú értékpapírok, amelyek legutolsó lejárata óta legalább egy év eltelt. Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tovább bontottuk rögzített és változó kamatozású kibocsátásokra. A rögzített kamatozású kibocsátások alatt azokat a kibocsátásokat értjük, amikor a kupon kamata nem változik a kibocsátás időtartama alatt. A változó kamatozású kibocsátások közé tartozik minden olyan kibocsátás, ahol a kupont időnként újra rögzítik egy független kamathoz vagy indexhez

viszonyítva. Becslések szerint, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó statisztika az 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 (azaz hitelviszonyt 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 közzétük 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, az euróövezet rezidens kibocsátói által kibocsátott hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összesített állományi adataival. Az MPI-k által

kibocsátott hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összesített állományának a 4.2.1. táblázat 2. oszlopában szereplő adatai többnyire összehasonlíthatók a 2.1.2. táblázat 8. oszlopában szereplő adatokkal, amelyek az aggregált MPI-mérleg kötelezettségoldalán megjelenő, és a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adataira vonatkoznak.

A 4.2.2. táblázat 1. oszlopában az összes hitelviszonyt megtestesítő értékpapír összes bruttó kibocsátása megegyezik a 4.1. táblázat 6. oszlopában az euróövezetbeli rezidensek összes bruttó kibocsátásra vonatkozó adataival. A 4.1. táblázat 6. oszlopában feltüntetett hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a 4.2.2. táblázat 7. oszlopában szereplő összes rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok között fennmaradó különbséget a zéró kupon kötvények és az újraértékelési hatások adják.

A 4.3. táblázat az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemét mutatja lejárat, eszköztípus, kibocsátói szektor és valuta szerinti bontásban annak alapján, hogy egy intézményi egység milyen pénzügyi műveleteket hajt végre, amikor kötelezettségeket vállal vagy visszafizet. Az éves növekedési ütembe tehát nem tartoznak bele az átsorolások, az átértékelések, az árfolyamváltozások és a nem tranzakciókból eredő egyéb változások. A havi éves százalékos változások a hó végére vonatkoznak, míg a negyedéves és éves adatok esetében az időszaki átlag éves változásaira utalnak. Részletesebb leírást lásd a technikai megjegyzésekben.

A 4.4. táblázat 1., 4., 6. és 8. oszlopa az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzs-

3 A Havi jelentés táblázataiban közölt szektorok ESA 95 szerinti kódszámai 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).

dére 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 ártértékeléseket és a nem tranzakciókból eredő egyéb változásokat.

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 pénzügyi kamatait mutatja be. Az euróövezet esetében a pénzügyi kamatok széles spektrumát láthatjuk, amely az egy napos betéti kamatoktól az éves lejáratú betétek kamataig terjed. 1999 januárja előtt az euróövezet szintetikus

kamatlábait a GDP-vel súlyozott nemzeti kamatlábak alapján számítottuk. Az 1998 decemberére előtti egy napos kamatok kivételével, a havi, negyedéves és éves értékek az adott időszak átlagai. 1998 decemberéig az egy napos betéteket a bankközi betéti kínálati kamatok mutatják. A 4.6. táblázat 1. oszlopa 1999 januárjától kezdődően mutatja az egy napos 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 részvénytőzsi 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 pénzkidadásait 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 euróövezetbeli importár-változásokat mérik a bázisidőszakhoz képest.

A munkaerőköltség-mutatók (5.1.3. táblázat) az egy munkaóra átlagos munkaerőköltségét mutatják, de nem vonatkoznak a mezőgazdaságra, a halászatra, a közigazgatásra, az oktatásra,

az egészségügyre és a máshova nem sorolt szolgáltatásokra. Az EKB a béralku során megállapított munkabérek mutatóját (az 5.1.3. táblázat emlékeztető tétele) a nem harmonizált nemzeti definíciós adatok alapján számítja ki.

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

Az ipari új megrendelések (5.2.4. táblázat) a referenciaidőszakban beérkezett új megrendeléseket méri és olyan iparágakat foglal magában, amelyek elsősorban megrendelések alapján működnek: textil, papír, vegyi, fém, tőkejavak és tartós fogyasztási cikkek. Az adatokat a jelenlegi árak alapján számítottuk ki.

Az ipari forgalom és a kiskereskedelmi forgalom mutatói (5.2.4. táblázat) a forgalmat mérik, az áfán kívül minden illeték és adó figyelembevételével, a referencia időszak alatt kiadott számlák alapján. A kiskereskedelmi forgalom valamennyi kiskereskedelmi tevékenységből származó árbevételt méri, kivéve a gépjárművek és motorok eladását, illetve a javításokat. Az új személygépkocsik regisztrációja magán és vállalati személygépkocsikra egyaránt vonatkozik. A minőségi üzleti és fogyasztóifelmérés-adatok (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.

⁴ OJ L 162, 1998. június 5. 1. old.

⁵ OJ L 86, 2001. március 27. 11. old.

ÁLLAMI 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 euróövezetbeli éves aggregátumokat az EKB a nemzeti központi bankoktól kapott, rendszeresen frissített harmonizált adatokból állítja össze. Az euróövezetbeli országok deficit- és adósságadatai ezért eltérhetnek az Európai Bizottság által a túlzottdeficit-eljárás során használt adatoktól. A 6.4. táblázatban szereplő negyedéves euróövezetbeli 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 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

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.–7.4. táblázat) általában megfelelnek az IMF által kiadott „Fizetési mérleg kézikönyv”-ben (1993.

október, ötödik kiadás) foglaltaknak, az EKB 2004. július 16-i statisztikai jelentéstételi kötelezettségről szóló iránymutatásának (ECB/2004/15)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 (2004. november), illetve a következő műhelytanulmányokban találhatók: „Portfólió befektetések beszedési rendszerei” (2002. június), „Portfólió befektetési jövedelmek” (2003. augusztus) és „Külföldi közvetlen befektetések” (2004. március), melyek az EKB internetes honlapjáról tölthetők le. Ezen kívül az EKB/Bizottság (Eurostat) munkacsoportjának „A fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak minősége” c. jelentése (2004. június) a Monetáris, pénzügyi és fizetési mérleg statisztikák bizottságának honlapján olvasható (www.cmbf.org).

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 tőkmérlegben 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 megjelennek/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

6 OJ L 172, 2000. július 12. 3. old.

7 OJ L 179, 2002. július 9. 1. old.

8 OJ L 354, 2004. november 30. 34. old.

és/vagy a hűsvét hatásait is tükrözi. A 7.1.5. táblázat az euróövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok euróövezetbeli vásárlóit veszi számba szektorok szerinti bontásban. Az euróövezetbeli kibocsátók értékpapírainak euróövezeten kívüli rezidensek általi vásárlásait egyelőre nem áll módunkban szektoronkénti bontásban közölni. A 7.1.6. és a 7.1.7. 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 fizetési mérleg-műveletek (5. és 6. oszlop) tartalmazzák az euróövezetbeli MPI-k által kibocsátott, tulajdonjogot és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adásvételét, a pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyek és a-z 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 az euróövezet fizetési mérlegének földrajzi felosztását (7.3.1. — 7.3.4. táblázat) és a nemzetközi pozíciókat tartalmazza (7.3.5. táblázat) a főbb partnerországok tekintetében egyenként és csoportosan, miközben különbséget tesz az euróövezeten kívül eső EU-tagállamok és az Európai Unió kívül eső országok és régiók

között. A felosztás az EU intézmények (amelyek az EKB-n kívül statisztikai szempontból euróövezeten kívül esőnek számítanak fizikai elhelyezkedésüktől függetlenül) tekintetében is mutatja az egyenlegeket és pozíciókat és néhány esetben az „offshore” központokra és nemzetközi szervezetekre is vonatkozik. A 7.3.1 — 7.3.4. táblázatok az utolsó négy negyedévre adják meg a kumulált fizetési mérleg egyenleget, míg a 7.3.5. táblázat a legutóbbi év végére adja meg a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi felosztását. A felosztás nem terjed ki a portfólióbefektetések kötelezettségeiben, a pénzügyi derivatívákban és a nemzetközi tartalékokban fennálló egyenlegekre vagy pozíciókra. A földrajzi felosztás leírása a Havi jelentés 2005. februári számában megjelent *Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts* c. cikkben található.

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 a hozzájuk kapcsolódó követeléseinek és kötelezettségeinek állománya, az EKB részesedésével együtt, a 7.4.5. táblázatban látható. Ezek a számok — a lefedettség és értékelési különbségek miatt — nem vethetők össze teljes mértékben az eurórendszer heti pénzügyi beszámolóiban közölt adatokkal. A 7.4.5. 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 köszönhetők. Az eurórendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgo-

zásával 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.

A 7.5. 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 7.5.1. táblázatban a 4–6. és a 9–11. oszlop adatainak termékcsoportonkénti 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 (7.5.2. táblázat) a fő kereskedelmi partnereket mutatja be egyenként vagy régiónkénti 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. - 7.3. 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.

ÁRFOLYAMOK

A 8.1. táblázat az EKB által a kétoldalú (az euró azokra a valutákra kivetített árfolyamai, amit az euróövezet kereskedelmi partnerei használnak) árfolyamok súlyozott átlagai alapján az euróra

számított, nominális és reál effektív euró-árfolyam-mutatókról (EER) ad felvilágosítást. 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-mutatókat 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 2004. szeptember Havi jelentés „Az effektív euróárfolyam számításához használt kereskedelmi súlyok aktualizálása és új euró mutatószámok számítása” 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 EURÓRENDSZER¹ MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE



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:

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 két hétről egy hétre csökkentette.

A tervek szerint ezen intézkedések 2004 első negyedévében lépnek hatályba.

A 2002. július 10-i sajtóközleményben megjelenésén 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 pe-

dig 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-i 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 árak jövőbeli alakulásának széles alapokon nyugvó vizsgálata.

1 Az eurórendszer 1999 és 20021 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 és a 2002. évi Éves jelentés 234–235. oldalán található.

A Kormányzótanács újra hitet tett az árstabilitás 1998 októberében megfogalmazott definíciója mellett, miszerint „az árstabilitás az euróövezet teljes harmonizált fogyasztóiár-indexének (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 monetáris 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%-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%-ra, illetve 1%-ra csökkenti, mindkét esetben 2003. június 6-i 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%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3%-on, illetve 1%-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%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3%-on, illetve 1%-on, tehát változatlanul hagyja.

2004. MÁRCIUS 10.

A Kormányzótanács 2003. január 23-i döntésével összhangban az irányadó refinanszírozási művelet lejáratát kettőtől egy hétre csökkenti. Továbbá az eurórendszer kötelezőtartalék-rendszeréhez 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., SZEPTEMBER 2., OKTÓBER 7., NOVEMBER 4., DECEMBER 2., 2005. JANUÁR 13. ÉS FEBRUÁR 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre vonat-

kozó minimális ajánlati kamatlábat 2%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3%-on, illetve 1%-on, tehát változatlanul hagyja.

2005. JANUÁR 14.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2005-ben esedékes hosszú távú refinanszírozási műveletekre szánt összeget műveletenként 25 milliárd euróról 30 milliárdra növeli. E megemelt összeg megállapításánál figyelembe vették az euróövezet bankrendszerének 2005-ben várhatóan magasabb likviditási igényét. Az eurórendszer ennek ellenére a likviditás döntő részét továbbra is irányadó refinanszírozási műveletein keresztül kívánja biztosítani. A Kormányzótanács 2006 elején újra módosíthat az elkülönített összegen.

2005. FEBRUÁR 3. ÉS MÁRCIUS 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre vonatkozó minimális ajánlati kamatlábat 2%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3%-on, illetve 1%-on, tehát változatlanul hagyja.



TARGET (TRANSZEURÓPAI VALÓS IDEJŰ BRUTTÓ ELSZÁMOLÁSI RENDSZER)

FIZETÉSI FORGALOM A TARGET-BEN

2004 negyedik negyedévében a TARGET segítségével átlagosan napi 273 232 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, összesen 1763 milliárd euró értékben, ami az előző negyedévhez képest a tranzakciók számát tekintve 7%-os, értékben pedig 8%-os növekedésnek felel meg. Minden elemzett szegmens növekedett mind volumenben, mind értékben. Ez a harmadik negyedév szezonális alakulásának fordítottja, és így az adatok összhangba kerülnek az éves átlaggal. A TARGET teljes piaci részesedése értékben 88%, volumen tekintetében pedig 57% maradt.

TAGÁLLAMOKON BELÜLI FIZETÉSEK

2004 negyedik negyedévében az egyes tagállamokon belül a TARGET segítségével üzleti naponként átlagosan 207 232 fizetési tranzakciót hajtottak végre, összesen 1184 milliárd euró értékben. Az előző negyedévhez képest a műveletek száma 7%-kal, értéke pedig 8%-kal emelkedett. 2003 azonos időszakkával összehasonlítva a műveletek száma 1%-kal csökkent, mialatt az érték 11%-kal nőtt. A tagállamokon belüli forgalom a TARGET-ben teljesített összes fizetési megbízás volumenének 76,1%-át, értékének pedig 67,2%-át tette ki. Az előző negyedévhez képest 2004 negyedik negyedévében a tagállamokon belüli fizetések átlagértéke 5,6 milliárd euróról 5,7 milliárd euróra emelkedett. A tagállamokon belüli legnagyobb napi forgalmat 2004. december 20-án érték el, amikor 288 415 fizetési megbízást dolgoztak fel. Összértékben december 15-én volt a csúcs, 1571 milliárd euróval. A tagállamokon belüli fizetések 66%-a 50 000 eurónál kisebb összegben történt, míg 11%-a 1 millió euró feletti értékű műveletet tart. A tételesenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok saját területükön belül naponta átlagosan 127-et teljesítettek.

TAGÁLLAMOK KÖZÖTTI FIZETÉSEK

2004 negyedik negyedévében a tagállamok közötti forgalomban a TARGET-ben naponta átlagosan 65 240 megbízást számoltak el, összesen 579 milliárd euró értékben. 2004 harmadik negyedévéhez képest a tagállamok közötti fizetési forgalom volumene 4%-kal, értéke pedig 9%-kal emelkedett. 2003 negyedik negyedévéhez képest a tagállamok

közötti fizetési forgalom volumene 4%-kal, értéke pedig 9%-kal emelkedett.

Az előző negyedévhez képest a bankközi fizetések száma 6%-kal, míg értéke 8%-kal nőtt. Az ügyfélátutalások száma 6%-os, értéke 14%-os növekedést mutatott. A bankközi fizetések aránya a tagállamok közötti ügyletek átlagos napi forgalmából a volumet tekintve 48,4%, érték alapján 94,9% volt. 2004 harmadik negyedévéhez képest a bankközi fizetések átlagértéke 17,1 millió euróról 17,4 millió euróra nőtt, az ügyfélátutalásoké pedig 799 000 euróról 875 000 euróra emelkedett. A negyedik negyedévben a tagállamok közötti tranzakciók egynapi forgalma 2004. december 20-án érte el a legnagyobb értéket (vagyis a karácsonyt megelőző hétfőn, ami egy a korábbi években is megfigyelt jelenség), amikor a TARGET-ben 92 427 tagállamok közötti fizetést dolgoztak fel. A tagállamok közötti, TARGET-en keresztül teljesített fizetések 63%-a 50 000 eurónál kisebb összegű, míg 15%-a 1 millió euró feletti művelet volt. A tételesenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok egymás között naponta átlagosan 40-et teljesítettek.

A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS EGYÉB ÜZLETI FEJLEMÉNYEK

2004 negyedik negyedévében a TARGET összesített rendelkezésre állásának szintje

I. táblázat: A TARGET egyes tagállamokra vonatkozó nemzeti komponenseinek és az EKB fizetési mechanizmusának (EPM) rendelkezésre állása

Nemzeti TARGET-komponens	Rendelkezésre állás (2004. IV. n.év)
Belgium	100,00%
Dánia	100,00%
Németország	99,23%
Görögország	99,69%
Spanyolország	99,89%
Franciaország	99,92%
Írország	99,54%
Olaszország	100,00%
Luxemburg	99,89%
Hollandia	100,00%
Ausztria	99,94%
Portugália	99,73%
Finnország	99,82%
Svédország	99,79%
Egyesült Királyság	99,80%
EKB fizetési mechanizmus	99,15%
A TARGET rendelkezésre állása összesen	99,77%

99,77% volt, szemben 2004 harmadik negyed-
 évének 99,79%-ával. A TARGET rendelkezés-
 re állását befolyásoló üzemzavarok száma 26
 volt, azaz hattal kevesebb, mint az előző ne-
 gyedévben. Az alábbi táblázat a TARGET
 egyes komponenseinek és az EKB fizetési me-
 chanizmusának (EPM) rendelkezésre állását
 mutatja.

A negyedik negyedévben a tagországközi fizetési
 műveletek 96,37%-át 5 percen belül dolgozták fel.
 Az esetek 2,90%-ában a tranzakciófeldolgozás
 időigénye 5 és 15 perc közé esett, 0,33%-ában 15
 és 30 perc közötti időre volt ehhez szükség. A napi
 átlag 65 240 tagországközi fizetési megbízásból
 naponta átlagosan 517 fizetési tranzakció feldolgo-
 zása vett igénybe 30 percnél hosszabb időt.

**2. táblázat: A TARGET és más bankközi átutalási rendszerek által feldolgozott fizetési megbízások:
 a tranzakciók volumene**

(fizetési műveletek száma)	2003 IV. n.év	2004 I. n.év	2004 II. n.év	2004 III. n.év	2004 IV. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
tételszám összesen	17.404.115	17.071.290	17.264.247	16.871.971	18.033.316
Napi átlag	271.939	266.739	274.036	255.636	273.232
Tagállamok közötti TARGET-forg.					
tételszám összesen	4.023.122	4.184.179	4.286.846	4.068.531	4.305.815
Napi átlag	62.861	65.378	68.045	61.644	65.240
Tagállamon belüli TARGET-forg.					
tételszám összesen	13.380.993	12.887.111	12.977.401	12.803.440	13.727.501
Napi átlag	209.078	201.361	205.990	193.992	207.992
Egyéb rendszerek					
EURO 1 (EBA)					
tételszám összesen	10.088.174	9.669.240	9.840.955	10.831.383	11.382.418
Napi átlag	157.628	151.082	156.206	164.112	172.420
Paris Net Settlement (PNS)					
tételszám összesen	1.833.104	1.772.742	1.767.244	1.700.070	1.766.831
Napi átlag	28.642	27.669	28.051	25.759	26.770
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
tételszám összesen	423.513	365.097	316.448	237.482	139.269
Napi átlag	6.617	5.705	5.023	3.598	2.60
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
tételszám összesen	134.620	131.082	184.269	128.745	119.693
Napi átlag	2.103	2.048	2.925	1.951	1.813

**3. táblázat: A TARGET és más bankközi átutalási rendszerek által feldolgozott fizetési megbízások:
a tranzakciók értéke**

(milliárd euró)	2003 IV. n. év	2004 I. n. év	2004 II. n. év	2004 III. n. év	2004 IV. n. év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Összérték	102.686	109.062	111.025	107.592	116.389
Napi átlag	1.604	1.704	1.762	1.630	1.763
Tagállamok közötti TARGET-forg.					
Összérték	34.128	36.487	36.046	35.378	38.226
Napi átlag	533	570	572	536	579
Tagállamon belüli TARGET-forg.					
Összérték	68.558	72.575	74.979	72.214	78.163
Napi átlag	1.071	1.134	1.190	1.094	1.184
Egyéb rendszerek					
EURO 1 (EBA)					
Összérték	10.898	11.647	10.987	10.487	11.005
Napi átlag	170	182	174	159	167
Paris Net Settlement (PNS)					
Összérték	4.180	4.276	4.765	4.217	4.215
Napi átlag	65	67	76	64	64
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Összérték	74	60	60	110	37
Napi átlag	1	1	1	2	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Összérték	104	120	117	117	113
Napi átlag	2	2	2	2	2

AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2004 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI



Ezzel a felsorolással tájékoztatást kívánunk nyújtani olvasónknak az Európai Központi Bank 2004 januárja óta megjelent, válogatott kiadványairól. A Füzetek (Working Papers) közül csak a 2004 novembere és 2005 januárja között megjelent kiadványokat soroljuk fel. Az érdeklődők a kiadványokat az EKB Tájékoztatási és sajtófőosztályán térítésmentesen szerezhetik be. Kérjük, megrendeléseiket írásban juttassák el a hátsó borítón megadott 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 2003, 2004. április.

A HAVI JELENTÉSEKBEN MEGJELENT CIKKEK

EMU and the conduct of fiscal policies, 2004. január.

Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses, 2004. január.

Measuring and analysing profit developments in the euro area, 2004. január.

The acceding countries' economies on the threshold of the European Union, 2004. február.

Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States, 2004. február.

The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective, 2004. február.

Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices, 2004. április.

Future developments in the TARGET system, 2004. április.

The Barcelona partner countries and their relations with the euro area, 2004. április.

The EU economy following the accession of the new Member States, 2004. május.

The natural real interest rate in the euro area, 2004. május.

Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations, 2004. május.

Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns, 2004. július.

Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000, 2004. július.

The European Constitution and the ECB, 2004. augusztus.

Properties and the use of the general government quarterly accounts, 2004. augusztus.

Euro banknotes: first years of experience, 2004. augusztus.

Monetary analysis in real time, 2004. október

Economic integration in selected regions outside the European Union, 2004. október.

Oil prices and the euro area economy, 2004. november.

Extracting information from financial asset prices, 2004. november.

Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability, 2004.

The new Basel Capital Accord: main features and implications, 2005. január.

Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments, 2005. január.

Bank market discipline, 2005. február.

Initial experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation, 2005. február.

Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts, 2005. február.

STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)

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 – Capiello, 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.
21. Russo, D. – Hart, T. – Malaguti, M. C. – Papathanassiou, C.: Governance of securities clearing and settlement systems, 2004. október.
22. Musso, A. – Westermann, T.: Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective, 2005. január.
23. Berg, J. – Van Rixtel, A. – Ferrando, A. – de Bondt, G. – Scopel, S.: The bank lending survey for the euro area, 2005. február.
24. Genre, V. – Momferatou, D. – Mourre, G.: Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries, 2005. február.

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

402. Gamba-Méndez, G. – Kapetanios, G.: Forecasting euro area inflation using dynamic factor measures of underlying inflation, 2004. november.
403. Kaas, L.: Financial market integration and loan competition: when is entry deregulation socially beneficial? 2004. november.
404. Iori, G.: An analysis of systemic risk in alternative securities settlement architectures, 2004. november.
405. Hördahl, P. – Tristani, O. – Vestin, D.: A joint econometric and term structure dynamics, 2004. november.

406. Takalo, T. – Wood, G.: Labour market reform and the sustainability of exchange rate pegs, 2004. november.
407. Takáts, E.: Banking consolidation and small business lending, 2004. november.
408. Bilbie, F. O.: The great inflation, limited asset markets participation and aggregate demand: Fed policy was better than you think, 2004. november.
409. Bussière, M. – Fratzscher, M. – Koeniger, W.: Currency mismatch, uncertainty and debt maturity structure, 2004. november.
410. Castrén, O.: Do options-implied RND functions on G3 currencies move around the times of interventions on the JPY/USD exchange rate? 2004. november.
411. Ardagna, S. – Caselli, F. – Lane, T.: Fiscal discipline and the cost of public debt service: some estimates for OECD countries, 2004. november.
412. Graham, L. – Snower, D. J.: The real effects of money growth in dynamic general equilibrium, 2004. november.
413. Jonker, N. – Folkertsma, C. – Blijenberg, H.: An empirical analysis of price-setting behaviour in the Netherlands in the period 1998-2003 using micro data, 2004. november.
414. Gadzinski, G. – Orlandi, F.: Inflation persistence in the European Union, the euro area and the United States, 2004. november.
415. Lünemann, P. – Mathä, T. Y.: How persistent is disaggregate inflation? An analysis across EU15 countries and HICP sub-indices, 2004. november.
416. Álvarez, L. J.: Price-setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data, 2004. november.
417. Whelan, K.: Staggered price contracts and inflation persistence: some general results, 2004. november.
418. Coenen, G. – Levin, A. T.: Identifying the influences of nominal and real rigidities in aggregate price-setting behaviour, 2004. november.
419. Hallerberg, M. – Srauch, R. – von Hagen, J.: The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries, 2004. december.
420. Detken, C. – Gaspar, V. – Winkler, B.: On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union, 2004. december.
421. Schuknecht, L.: EU fiscal rules: issues and lessons from political economy, 2004. december.
422. Tujula, M. – Wolswijk, G.: What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances, 2004. december.
423. Loupias, C. – Ricart, R.: Price setting in France: new evidence from survey data, 2004. december.
424. Breedon, F. – Vitale, P.: An empirical study of liquidity and information effects of order flow on exchange rates, 2004. december.
425. Ehling, P. – Brito Ramos, S.: Geographic versus industry diversification: constraints matter, 2005. január.
426. Miller, D. P. – Puthenpurackal, J. J.: Security fungibility and the cost of capital: evidence from global bonds, 2005. január.
427. Kauko, K.: Interlinking securities settlement systems: a strategic commitment?, 2005. január.
428. Pons-Sanz, V.: Who benefits from IPO underpricing? Evidence from hybrid bookbuilding offerings, 2005. január.
429. Buch, C.M. – Driscoll, J. C. – Ostergaard, C.: Cross-border diversification in bank asset portfolios, 2005. január.
430. Da Rin, M. – Nicodano, G. – Sembenelli, A.: Public policy and the creation of active venture capital markets, 2005. január.
431. Calzolari, G. – Loranth, G.: Regulation of multinational banks: a theoretical inquiry, 2005. január.
432. Chung Cheung, Y. – de Jong, F. – Rindi, B.: Trading European sovereign bonds: the microstructure of the MTS trading platforms, 2005. január.

433. Beetsma, R. – Debrun, X.: Implementing the Stability and Growth Pact: enforcement and procedural flexibility, 2005. január.
434. Aksoy, Y. - León-Ledesma, M.: Interest rates and output in the long run, 2005. január.
435. Schuknecht, L. - Tanzi, V.: Reforming public expenditure in industrialised countries: are there trade-offs?, 2005. február.
436. Cappiello, L. – Guéné, S.: Measuring market and inflation risk premia in France and in Germany, 2005. február.
437. Papaioannou, E.: What drives international bank flows? Politics, institutions and other determinants, 2005. február.
438. Afonso, A. - Ebert, W. – Schuknecht, L. – Thöne, M.: Quality of public finances and growth, 2005. február.
439. Brousseau, V. – Manzanares, A.: A look at intraday frictions in the euro area overnight deposit market, 2005. február.
440. Castrén, O.: Estimating and analysing currency options implied risk-neutral density functions for the largest new EU member states, 2005. február.
441. Llaudes, R.: The Phillips curve and long-term unemployment, 2005. február.
442. Monnet, C. – Quintin, E.: Why do financial systems differ? History matters, 2005. február.
443. Rosati, S. – Secola, S.: Explaining cross-border large-value payment flows: evidence from TARGET and EURO 1 data, 2005. február.
444. Stracca, L. - al-Nowaihi, A.: Keeping up with the Joneses, reference dependence, and equilibrium indeterminacy, 2005. február.
445. Ca'Zorzi, M. - De Santis, R. A. – Zampolli, F.: Welfare implications of joining a common currency, 2005. február.
446. Baldwin, R. E. – Skudelny, F. – Taglioni, D.: Trade effects of the euro: evidence from sectoral data, 2005. február.
447. Castrén, O. – Mazzotta, S.: Foreign exchange option and returns based correlation forecasts: evaluation and two applications, 2005. február.

EGYÉB KIADVÁNYOK

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. évi adatokat tartalmazó függelék (Blue Book, April 2004), 2004. április.

Payment and securities settlement systems in the European Union – 2002. évi 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.
ECB staff macroeconomic projections for the euro area, 2004. szeptember.
Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option, 2004. szeptember.
Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedures, 2004. október.
Convergence Report 2004, 2004. október.
Standards for securities clearing and settlement in the European Union, 2004. október.
The European Central Bank – History, role and functions, 2004. október.
E-payments without frontiers, 2004. október
European Union balance of payments/ international investment position statistical methods, 2004. november.
Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries, 2004. november.
Report on EU banking structure 2004, 2004. november.
EU banking sector stability 2004, 2004. november.
Letter from the ECB President to the President of the European Parliament, 2004. november.
Letter from the ECB President to Mr. Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs, 2004. november.
Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area, 2004. december.
Towards a single euro payments area – third progress report, 2004. december.
The euro bond market study 2004, 2004. december.
Financial Stability Review, 2004. december.
Review of the requirements in the field of general economic statistics, 2004. december.
Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years, 2004. december.
Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers, 2005. január.
Review of the international role of the euro, 2005. január.
Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report, 2005. január.
Banking structures in the new EU Member States, 2005. január.
Progress Report on Target2, 2005. február.
The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, 2005. február.
Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation, 2005. február.
Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2003 figures, 2005. február.

TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK

Information guide for credit institutions using TARGET, 2003. július.
TARGET2 – the future TARGET system, 2004. szeptember.
TARGET – the current system, 2004. szeptember.

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.

Adósság (államháztartás) (debt – 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.

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 állam központi banknál elhelyezett betéteinek és a jegybank nettó külföldi eszközeinek gyűjtőneve.

Bankok hitelezési felmérése (bank lending survey): az Eurórendszer által 2003 januárjában megkezdett negyedéves felmérések a hitelezési gyakorlatról. Mind a vállalatok, mind a lakosság esetében vizsgálja a hitelezés és a hitelek iránti igények hitelezési szabályainak és feltételeinek minőségi változásait az euróövezeti bankok előre meghatározott mintacsoportjában.

Bérmegállapodások indexe (index of negotiated wages): a kollektív béralku közvetlen eredményeként megállapított euróövezeti szintű alaplábért (vagyis a bónusz nélküli munkabért) méri. A havi bérek és fizetések implikált átlagos változásáról ad felvilágosítást.

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 importcikkekre kivetett nettó adókat. A GDP kibocsátási, kiadási és bevételi összetevőkre bontható. Főbb kiadási aggregátumai: a háztartások végső fogyasztása, az állami végső fogyasztás, a bruttó állótőke-felhalmozás, a készletváltozások, valamint a termékek és szolgáltatások exportja és importja (beleértve az 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 pénzübeni 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 piaci tranzakciók alapján számított, meghatározó kamatlába.

ERM II árfolyam-mechanizmus (ERM II – exchange rate mechanism II): az euróövezet országai és az GMU harmadik szakaszában nem részt vevő uniós tagállamok között az árfolyam-politikai 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 egységnyi kibocsátásra jutó értéke, melyet a munkavállalók összjövedelme és a változatlan áras GDP-hányadosaként határoznak meg.

GDP arányos adósság (államháztartás) (debt-to-GDP ratio – general government): az államadósság GDP arányos értéke a jelenlegi piaci árakon. Az egyik fiskális konvergenciakritériumként szerepel az Európai Közösséget létrehozó Szerződésnek a túlzott deficit megállapításáról szóló 104. cikkének (2) bekezdésében.

GDP-arányos államháztartási hiány (deficit ratio – general government): A GDP-arányos államháztartási hiányt az államháztartási hiány és a folyó áras GDP hányadosaként határozzuk meg. Erre vonatkozik az Európai Közösséget létrehozó Szerződés 104. cikkének (2) bekezdésében lefektetett egyik fiskális konvergenciakritérium is. GDP-arányos költségvetési deficit és GDP-arányos fiskális deficit néven is ismeretes.

Harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): a fogyasztói árak 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.

Hiány (államháztartás) (deficit – general government): államháztartási hiányon a z állam nettó hitefelvételeit, vagyis az államháztartás összes bevételeinek és kiadásainak különbségét értjük.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír (debt securities): az értékpapírok e típusa a kibocsátó (azaz a hitefelvevő) 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 lejáratallal rendelkező, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat hosszú lejáratúnak tekintik.

Hosszabb távú refinanszírozási művelet (longer-term refinancing operation): az eurórendszer havi rendszerességgel végrehajtott nyílt piaci művelete, rendszerint három hónapos lejáratallal. A műve-

let 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 árainak – 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 nyílt piaci 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 II-ben részt vevő országok valutáinak euróval szembeni árfolyama, amely körül az ERM II ingadozási sávokat állapít meg.

Közvetlen befektetés (direct investment): határon átnyúló olyan ügylet, amellyel a befektető egy másik országban bejegyzett vállalkozásban kíván tartós – a gyakorlatban a szavazati jogok legalább 10%-ának gyakorlására jogosító – befolyást szerezni. A közvetlenbefektetés-számla az 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 alaptőkét, 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 kétéves (azaz rövid) lejáratú betétek.

M3 (broad monetary aggregate M3): széles értelemben vett monetáris aggregátum. Összetevői: az M2 plusz: a piacképes eszközök (pl. visszavásárlási megállapodások), a 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 középtávú fenntartásával. Az M3 növekedésének jelenleg érvényes referenciaértéke 4,5%.

Monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) (monetary financial institutions – MFIs): az euróövezet pénzkibocsátását lebonyolító pénzügyi intézmények. Közük 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): ide tartoznak az MPI-k euróövezet-beli 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 tartalékallokmánya.

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 euróövezet-beli MPI-k külföldi kötelezettségeit (pl. euróövezeten kívüli rezidensek betétei és visszavásárlási megállapodásai illetve pénzpiaci alapokban tartott befektetési jegyei és az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat).

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 termelékenység (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 euróövezet-beli 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 pénzpiaci 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 termékbemhozatal 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 összesítve tartalmazzák.

Tulajdonjogot megtestesítő értékpapír (equity securities): vállalati tulajdonrészeseledést testesít meg. Fajtái: tőzsdére bevezetett részvények (jegyzett részvények), tőzsdén kívüli részvények és tulajdonjogot megtestesítő egyéb értékpapírok. Jellegzetessége, hogy – osztalék formájában – jövedelmet generál.

Változó kamatú tender (variable rate tender): ebben a tenderben a résztvevők mind a jegybanki tranzakcióba fektetni kívánt pénz mennyiségére, mind a kívánt kamatlábra ajánlatot tesznek.