



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

HAVI JELENTÉS
SZEPTEMBER

01 | 2005

02 | 2005

03 | 2005

04 | 2005

05 | 2005

06 | 2005

07 | 2005

08 | 2005

09 | 2005

10 | 2005

11 | 2005

12 | 2005

ECB EZB EKT EKP





EURÓPAI KÖZPONTI BANK



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

**HAVI JELENTÉS
2005. SZEPTEMBER**



© 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. augusztus 31.*

ISSN 1830-0081 (nyomtatott formában)

ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)



TARTALOM

BEVEZETÉS

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

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

Keretes írások:

1 Az MPI-hitelek értékpapírosításának hatása az euróövezet monetáris elemzésére	17
2 Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek a 2005. május 11. és augusztus 9. közötti időszakban	26
3 Az államkötvények hozamkülönbözeteinek közelmúltbeli alakulása az euróövezet országaiban	30
4 Részvényköltség az euróövezetben és az Egyesült Államokban	38
5 Mi magyarázza a piaci és nem piaci szolgáltatások bérnövekedése közötti különbségeket?	50
6 Az építőipar alakulása az euróövezetben	54
7 Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisai	61
8 A júan árfolyamrendszerének reformja	70

5 AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI

Az eurórendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	7
TARGET (Transzeurópai Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer)	7
Az Európai Központi Bank	13
2004 óta megjelent kiadványai	46

FOGALOMTÁR

SI

I

V

IX

XV

RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

ORSZÁGOK

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

EGYÉB

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja (<i>Bank of International Settlements</i>)
b.o.p.	fizetési mérleg (<i>balance of payments</i>)
c.i.f.	költség, biztosítás és fuvardíj (<i>cost, insurance and freight</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 exporters 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.	nemzetközi 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. szeptember 1-jei 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 rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján, illetve a jelenlegi középtávú árstabilitási kilátások fényében a Kormányzótanács továbbra is megfelelőnek ítélte a monetáris politika irányvonalát. Mind a nominális, mind a reálkamatlábnak a teljes lejáratú spektrumon tapasztalható rendkívül alacsony szintje jelentősen támogatja az euróövezeti konjunktúrát. Jóllehet jelen vannak az árstabilitást veszélyeztető inflációs kockázatok, a Kormányzótanács megítélése szerint továbbra sem utalnak komolyabb jelek arra, hogy az euróövezetben nagyobb inflációs nyomás lenne kialakulóban. Ennek ellenére, és nem utolsósorban az olajár folyamatos emelkedésből eredő másodlagos hatások kialakulásának kockázata miatt, a Kormányzótanács a jövőben is megkülönböztetett figyelemmel kíséri az inflációs várakozások alakulását. A jelenlegi helyzetben különösen figyelni kell az árstabilitást veszélyeztető, inflációt növelő kockázatokra.

Közgazdasági elemzés: az Eurostat legfrissebb adatai szerint 2005 második negyedévében a reál-GDP negyedéves növekedési üteme 0,3% volt az első negyedév 0,4%-os növekedési rátájához képest. Az euróövezet gazdasága tehát továbbra is mérsékelt ütemben növekedett. A legfrissebb felmérési mutatók összességében azt a vélekedést erősítik, hogy a gazdasági növekedés javulhat 2005 második felében, míg a magasabb olajár továbbra is kedvezőtlenül hat a keresletre és a bizalomra.

A külső folyamatokat tekintve a világkereslet folyamatos növekedése és az euróövezet árversenyképességének javulása várhatóan kedvezően befolyásolja az euróövezet kivitelének alakulását. Belföldi oldalon a beruházásokra várhatóan élnékvítőleg hatnak az igen előnyös finanszírozási feltételek, a vállalati nyereségesség erőteljes növekedése és a vállalati hatékonyság folyamatos javulása. A fogyasztás bővülésének üteme foko-

zatosan erősödik, nagyjából párhuzamosan a rendelkezésre álló jövedelem várható alakulásával.

Ez a helyzetértékelés jórészt összhangban áll az EKB szakértőinek 2005. szeptemberi prognózisával. Az EKB szakértői szerint az euróövezet reál-GDP-je 2005-ben 1,0% és 1,6%, 2006-ban 1,3% és 2,3% közötti ütemben növekszik (a részleteket lásd „Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisai” című 7. keretes írásban). A nemzetközi és magánszektorbeli szervezetek legújabb előrejelzései hasonló képet mutatnak. Az eurórendszer szakértőinek júniusi prognózisaihoz képest a reál-GDP-növekedésnek a 2005-re és 2006-ra prognosztizált sávjai kissé lejjebb tolódtak, ami egyfelől az első negyedéves adatok lefelé módosítását, másfelől a magasabb olajár hatásait tükrözi.

A gazdasági növekedésre vonatkozó prognózist övező kockázatok összességében továbbra is a lassulás irányába mutatnak, aminek hátterében a magasabb olajárak, a gyenge fogyasztói bizalom és a globális egyensúlyi problémák keltette aggodalmak állnak.

Az Eurostat előzetes becslése szerint az éves HICP-infláció a júliusi 2,2%-ról augusztusban 2,1%-ra csökkent. Az elkövetkező hónapokban az éves HICP-infláció várhatóan a jelenlegi szint körül ingadozik majd, aminek fő oka az olajárak közelmúltbeli alakulása. Ami a távolabbi jövőt illeti, az EKB szakértői az éves átlagos HICP-inflációra 2005-ben 2,1% és 2,3%, 2006-ban pedig 1,4% és 2,4% közötti értéket prognosztizálnak. A legfrissebb prognózis inflációs adata jelentősen felfelé módosult az eurórendszer szakértőinek júniusban publikált inflációs prognózisához képest. Mindez azt mutatja, hogy az olajár-emelkedés nagyobb volt, mint amit a határidős árak korábban jeleztek. A jövedelmek ugyanakkor az elmúlt negyedévekben továbbra is korlátozott mértékben növekedtek. A prognózis abból a feltevésből indul ki, hogy ez a tendencia – a jelenlegi munkapiaci helyzetet figyelembe véve – egyelőre fennmarad. A Kormányzótanács megítélése szerint összességében véve továbbra sem utalnak komolyabb jelek arra, hogy az euróövezetben nagyobb belső inflációs nyomás lenne kialakulóban.

Az új inflációs alapfogatókönyvvel kapcsolatos kockázatok a magasabb infláció irányába mutatnak, és az olajárak, a szabályozott árak, valamint a közvetett adók további potenciális növekedésével hozhatók összefüggésbe. A mélyebb okokat vizsgálva megállapítható, hogy az inflációs kilátásokat leginkább fenyegető kockázatok az olajárak folyamatos emelkedésének a bérezési és árazási magatartásban jelentkező potenciális másodlagos hatásaiból fakadnak. E tekintetben fontos, hogy a szociális partnerek továbbra is felelős magatartást tanúsítsanak. Mindezek fényében a jövőben is kitüntetett figyelem övezi majd a bérek és az inflációs várakozások alakulását. Folyamatos éberség szükséges az euróövezetben, hogy a hosszabb távú inflációs várakozások stabilak maradjanak.

Monetáris elemzés: a legfrissebb adatok megerősítik a pénzmennyiség és a hitelállomány 2004 közepe óta megfigyelt erőteljes növekedését. A pénzmennyiség növekedésének dinamikáját a tartósan alacsony kamatszint határozza meg, amit az M3 likvidebb összetevőinek erőteljes növekedése tükröz. Az alacsony kamatok a hitelállomány bővüléséhez is hozzájárulnak, a hitelek iránti kereslet növekedése a magánszféra szinte valamennyi szegmensében megfigyelhető. A jelzáloghitelek állománya továbbra is nagyon gyors ütemben bővül. Ezzel összefüggésben fokozott figyelemmel kell kísérni az ingatlanpiaci árak alakulásának dinamikáját. Az összes elfogadható mutató szerint az euróövezetben továbbra is bővül a likviditás, ami közép- és hosszú távon árstabilitási kockázatot jelez.

Összefoglalva: az olajárak közelmúltbeli alakulása felfelé módosította az egy évre előtekintő inflációs prognózist, miközben az euróövezetben jelen lévő középtávú belső inflációs nyomás továbbra is visszafogott. Mindazonáltal az inflációs alapfogatókönyvet övező kockázatok összességében a magasabb infláció irányába mutatnak. A monetáris elemzéssel való összevetés megerősíti, fokozottan ügyelni kell arra, hogy a középtávú inflációs várakozásokat sikerüljön továbbra is szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten rögzíteni. Amennyiben ez megvalósul, a monetáris politika jelentősen hozzájárulhat a gazdasági növekedés fellendüléséhez.

A költségvetési politika azzal segíti elő leginkább a stabilitást, a növekedést és azzal növeli a bizalmat, ha a jelenlegi egyensúlyi problémákat eltörlélt, alaposan átgondolt reformprogram keretében kezeli. A módosított Stabilitási és növekedési paktum szigorú megvalósításának révén növekedne a reformtervek hitelessége, és erősödne a kiegyensúlyozott költségvetést és a növekedést valószínűsítő várakozások. Éppen ezért sajnálatos, hogy a fiskális konszolidáció továbbra is túlságosan lassú. Néhány országban fennáll annak a kockázata, hogy nem sikerül teljesíteni a túlzott költségvetési hiány lefaragására előirányzott célkitűzéseket. Mi több, olyan országok, amelyek a közelmúltban túllépték a 3%-os deficitlimitet, a paktumban megfogalmazott új szabályok túlságosan laza alkalmazása miatt meglehetősen hosszú időt kapnak a helyzet rendezésére. A Kormányzótanács ezért arra sürgeti a tagállamokat, hogy ahol szükséges, tegyenek nagyobb erőfeszítéseket a konszolidáció irányába, továbbá, hogy a módosított rendelkezéseket úgy alkalmazzák, hogy azok támogassák ezen erőfeszítéseket és megakadályozzák az esetleges jövőbeli késlekedést.

A strukturális reformokkal kapcsolatban az Európai Bizottság nemrégiben terjesztette elő uniós szinten a „közösségi lisszaboni programot”, továbbá intézkedéscsomagot a lisszaboni stratégia újraindítására. A program lényege a tudás és az innováció előmozdítása a növekedés serkentésére, Európa vonzóbbá tétele a befektetők és a munkavállalók számára, valamint több és színvonalasabb munkahely teremtése. A program többek között intézkedéseket tartalmaz az EU piacainak fokozottabb megnyitására és a vállalatok működését szabályozó keretrendszer egyszerűsítésére. A közösségi lisszaboni programot a növekedést és a foglalkoztatást célzó nemzeti cselekvési tervek teszik teljessé, amelyeket a tagállamok idén ősszel terjesztenek elő. Mind közösségi, mind tagállami szinten rendkívül fontos az előrelépés az Európai Unió előtt álló gazdasági kihívások leküzdéséhez.

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

I. AZ EURÓÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság növekedése igen erőteljes ütemben folytatódik. Egyre valószínűbbnek tűnik, hogy a feldolgozóiparnak az év első felében tapasztalt globális gyengülése csak átmeneti jelenség volt. Az olajárak folyamatos emelkedése ellenére a globális inflációs nyomás viszonylag mérsékelt maradt. A világgazdaság kilátásai továbbra is viszonylag kedvezőek, a növekedésre lefelé ható kockázatot elsősorban az olajárak jelenthetik.

I.1 A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI HELYZET

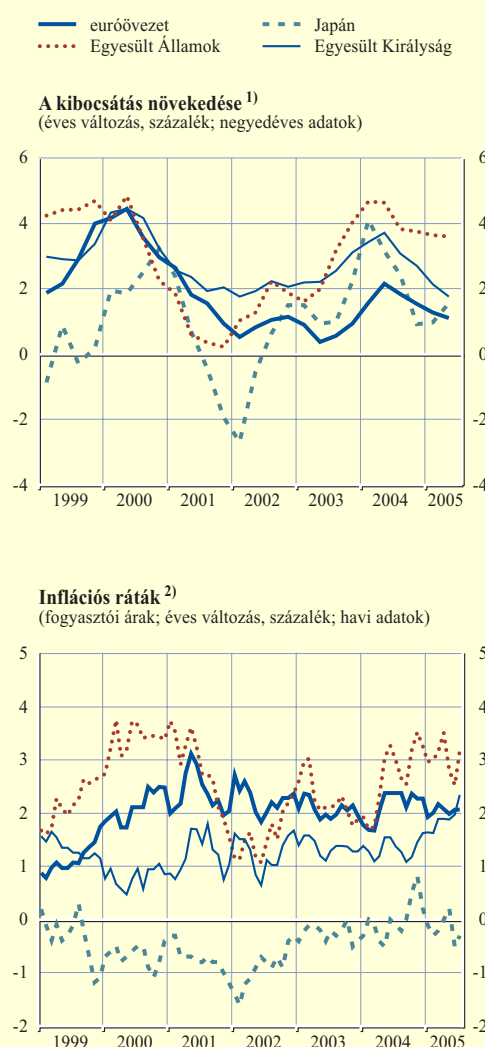
A világgazdaság növekedése igen erőteljes ütemben folytatódik. A közelmúltban az ipari termelés számos országban fellendült. A konjunktúrafelmérések eredményei azt mutatják, hogy júliusban sok országban a feldolgozóipar is erőteljes növekedésnek indult és a szolgáltatási szektor is gyors ütemben fejlődik. Ezzel párhuzamosan több ázsiai ország, elsősorban Kína gazdaságának magas növekedési üteme sem lassult. Az olajárak folyamatos emelkedése ellenére az éves fogyasztóiár-infláció általában tovább csökkent. Júniusban az élelmiszer- és energiaárakon kívüli fogyasztóiár-infláció éves mértéke az OECD-országokban átlagosan 1,8%-ra esett, folytatva a fokozatosan csökkenő trendet.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban a termelékenység igen gyors fellendülésének és a foglalkoztatottsági helyzet fokozatos javulásának köszönhetően az erőteljes gazdasági növekedés folytatódott. Az előzetes becslések alapján a reál-GDP 2005 második negyedében évesítve 3,3%-kal nőtt. Ez a növekedési ütem részben a készletek jelentős csökkenése miatt lassúbb, mint az előző negyedévben. A végső belföldi kereslet erős maradt, emellett a nettó külkereskedelemnek a GDP növekedéséhez való hozzájárulása pozitívvá vált. A nettó külkereskedelem javulása elsősorban az import lassulásának köszönhető, ami bizonyos mértékben valószínűleg a készletkorrekció miatt következett be.

A legfrissebb mutatók szerint a gazdaság az elmúlt hónapokban igen gyors ütemben tovább bővült. A magas olajárak továbbra is csak mérsékelt hatnak negatívan a konjunktúrára. A hosszú lejáratú kamatlábak a rövid lejáratú kamatlábak emelkedése ellenére még mindig viszonylag alacsonyak. A lakásárak emelkedése mellett ez 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.

hozzájárult ahhoz, hogy a lakásberuházások és a háztartási és üzleti kiadások más összetevői is növekvő tendenciát mutatnak. Az elmúlt hónapokban a feldolgozóipari termelés üteme a korábban látott lassulás után felgyorsult. A lassulás valószínűleg azzal volt kapcsolatos, hogy néhány ágazatban, elsősorban az autógyártásban le kellett építeni a magas készleteket.

A munkaerő-piaci helyzet fokozatosan tovább javul. Júliusban a mezőgazdaságon kívül foglalkoztatottak száma 207 000 fővel nőtt, ami 2005 első hét hónapjában átlagosan havi 191 000 fős emelkedést jelent. A munkanélküliségi ráta júliusban 5,0%-ra csökkent. A termelékenység igen erőteljesen tovább nőtt: 2005 második negyedévében a mezőgazdaságon kívüli üzleti szektorokban 2,2%-kal emelkedett (évesített negyedéves adat), amely az előző negyedévhez képest valamivel lassúbb növekedési ütemet jelent.

A közeljövőt illetően a gazdasági konjunktúra egészének kilátásai igen kedvezőek. Az üzleti szektor állóeszköz-beruházásai várhatóan tovább nőnek, mivel a vállalati nyereségesség továbbra is jelentős és a finanszírozási feltételek viszonylag kedvezőek. A kedvező munkaerő-piaci helyzetnek köszönhetően valószínűleg a lakossági fogyasztás is erőteljesen tovább nő. Bár az energiaárak magas szintje csak mérsékelt hatást gyakorolt eddig a gazdasági konjunktúrára, az energiaárak alakulása kockázatot hordoz magában a növekedésére nézve.

Az energiaárakon kívüli fogyasztói árak a magas olajárak és a fajlagos munkaerőköltségek tavalyi emelkedése ellenére viszonylag mérsékelt maradtak. Az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó fogyasztóiár-index júliusban 2,1% volt. A monetáris politikát illetően a Szövetségi Nyilvtartási Bizottság az irányadó kamatlábat a 2005. augusztus 9-én tartott ülésén az egymást követő tizedik alkalommal 25 bázisponttal emelte, ezúttal 3,5%-ra. A Bizottság megismételte azt a nyilatkozatát, mely szerint „a monetáris politika akkommodatív jellegét az eddig folytatott fokozatos ütemben lehet enyhíteni”.

JAPÁN

A japán gazdaság a múlt évi jelentős megtorpanás után a fellendülés jeleit mutatja. A nemzeti számlák első becslései alapján 2005 második negyedévében a reál-GDP negyedéves szinten 0,3%-kal nőtt, ami évesítve 1,1%-os növekedési rátának felel meg. Ez ugyan jelentős csökkenést jelent az előző negyedévhez képest, de várható volt a 2005 első negyedévében tapasztalt rendkívül erős negyedéves növekedési ütem fényében, amely évesítve 5,4% volt. A GDP növekedésének az előző negyedévtől eltérő üteme elsősorban a készletek jelentős negatív hozzájárulásának volt köszönhető. Ezzel szemben a belföldi kereslet és a nettó export pozitívan járult hozzá a GDP növekedéséhez.

A legfrissebb GDP-adatok megerősítették a belföldi kereslet erőteljes növekedése irányába mutató, már korábban ismertté vált indikátorokat, és az export fellendülésére utaló jeleket is. A jövőt illetően a japán gazdaság az év hátralevő részében a munkaerő-piaci helyzet kedvező alakulásának és a vállalati beruházások erőteljes növekedésének köszönhetően valószínűleg jó ütemben bővül tovább.

Az árak alakulásával kapcsolatban mind a teljes, mind a feldolgozatlan élelmiszereken kívüli fogyasztóiár-index tovább csökkent. A CPI-infláció éves változási üteme júliusban -0,3% volt, míg a feldolgozatlan élelmiszereken kívüli CPI-infláció -0,2%-os szintet ért el. Ezzel szemben a belföldi vállalati termékárak indexe alapján a termelői árak az olajtermékek és nyersanyagok árának magas szintje miatt júliusban éves szinten 1,5%-kal nőttek.

2005. augusztus 9-én tartott ülésén a Bank of Japan úgy döntött, hogy a folyó fizetési mérleg egyenlegére vonatkozó célkitűzését 30-35 billió japán jen körüli szinten hagyja. Ugyanakkor az ezzel kap-

csolatos sajtóközleményében megismételte, hogy amikor technikai tényezők miatt a likviditásigény rendkívül gyenge, az egyenleg a célkitűzés alsó határa alá eshet.

EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyság gazdaságának közelmúltbeli alakulása lassú növekedést és az infláció fokozatos emelkedését vetíti előre. 2005 második negyedévében a reál-GDP növekedése 0,5% volt, ami az előző negyedévhez képest némi gyorsulást jelent. A lakosság kiadásai és beruházásai továbbra is gyengék, míg az export erőteljesen nőtt a második negyedévben. Az import szintén erősödött, de a második negyedévben már nem gyorsult tovább, ami hozzájárult a külkereskedelmi hiány csökkenéséhez. A nemzeti számlák legfrissebb adatai fényében a 2005. évi gazdasági növekedésre vonatkozó előrejelzéseket lefelé módosították.

Júliusban a HICP-infláció éves szinten 2,3%-ra emelkedett az előző hónap 2,0%-os szintjéhez képest. A legjelentősebb felfelé ható tényező a közlekedési árak emelése volt, ami elsősorban az olajárak emelkedése miatt következett be. Az energiaárak a termelői árakat továbbra is felfelé nyomják: éves szinten a termelői árak 10,4%-kal emelkedtek. 2005 második negyedévében a lakáscélú ingatlanok ára viszonylag változatlan maradt. 2005 augusztus 4-én a Bank of England Monetáris Tanácsa a repokamatot 0,25 százalékponttal 4,5%-ra csökkentette. Ezt a döntést a mérsékelt gazdasági teljesítmény és a termelés növekedésére vonatkozó kevésbé optimista kilátások indokolták.

EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

A többi nem euróövezetbeli EU-ország gazdasági kilátásai továbbra is kedvezőek, bár a legtöbb országban a termelés növekedése 2005 egészére nézve valószínűleg gyengébb lesz, mint tavaly. Ugyanakkor a júliusi HICP-infláció adatai azt jelzik, hogy az infláció csökkenő trendje néhány országban megtorpant.

Svédországban az előzetes adatok arra utalnak, hogy a negyedéves reál-GDP-növekedés üteme a második negyedévben 0,6%-ra gyorsult. A gazdasági növekedést a lakossági fogyasztás és a beruházások segítették elő, mivel a nettó export nem járult hozzá a GDP növekedéséhez. Dániában valószínűleg szintén gyorsul a kibocsátás üteme, miután 2005 első negyedévében viszonylag mérsékelt volt (0,1% negyedéves szinten). Az energiaárak alakulása egyre jobban befolyásolja az éves HICP-inflációt, különösen Dániában, ahol az éves infláció júliusban 1,9%-ra emelkedett. Svédországban azonban az infláció az erős verseny és a termelékenység gyors növekedése miatt mérsékelt maradt júliusban (0,7%). A jövőt illetően 2005-ben a termelés növekedése várhatóan mindkét országban viszonylag erőteljes lesz, elsősorban a belföldi kereslet miatt.

A három legnagyobb új EU-tagállamban a reál-GDP növekedése 2005 első negyedévében viszonylag gyors ütemben tovább bővült, bár általában lassabban, mint ezt megelőzően. A második negyedév gazdasági tevékenységére vonatkozó mutatók a Cseh Köztársaságban és Magyarországon viszonylag erőteljes növekedésre utalnak. A Cseh Köztársaságban a termelés növekedését valószínűleg pozitívan fogja befolyásolni a nettó export alakulása. Magyarországon a kiskereskedelmi eladások és az építőipar növekedése 2005 második negyedévében a reál-GDP növekedését jelzik előre. Lengyelországban azonban a második negyedév GDP-növekedésére vonatkozó előzetes becslések arra utalnak, hogy a gazdasági tevékenység gyengébb volt, mint a másik két országban. A jövőt illetően az alacsonyabb infláció valószínűleg mindhárom országban ösztönözni fogja a belföldi keresletet. A HICP-infláció mindhárom országban más-más trendet mutatott. Míg az infláció az év eleje óta Lengyelországban jelentősen csökkent (júliusban 1,5% volt), Magyarországon viszonylag magas maradt az általános csökkenés ellenére (júliusban 3,6%-os szintre esett). A Cseh Köztársaságban az infláció továbbra is ala-

csony (1,4%). Mindhárom országban az élelmiszerárak kedvező alakulása és a valuták közelmúltbeli felértékelődése ellensúlyozni látszik a magas energiaárakból eredő nyomást. A tovább javuló inflációs kilátások miatt a Magyar Nemzeti Bank augusztus 22-én úgy döntött, hogy az irányadó kamatlábat 0,5 százalékponttal 6,25%-ra csökkenti. Augusztus 31-én a Narodowy Bank Polski szintén csökkentette irányadó kamatlábat 0,25 százalékponttal 4,5%-ra.

A legtöbb egyéb nem euróvezetbeli EU-országban a növekedési kilátások viszonylag kedvezőek, különösen a balti államokban és Szlovákiában. Azokban az országokban, amelyekre vonatkozóan rendelkezünk adatokkal, 2005 második negyedévében az éves reál-GDP növekedési üteme erőteljes maradt: Szlovákiában 5,1%-ot, míg Litvániában 6,7%-ot ért el. Bár az év eleje óta a HICP-infláció a legtöbb országban csökkent, Lettorszáiban különösen magas szinten maradt (júliusban 6,3% volt).

Svájcban a gazdaság növekedése 2005 elején gyenge volt, de a közelmúltban a gazdaság a fellendülés jeleit kezdte mutatni. Májusban és júniusban az export jelentősen erősödött és az üzleti felmérések alapján a gazdasági növekedés a harmadik negyedévben valószínűleg felgyorsul. Az éves CPI-infláció júliusban a júniusi 0,7%-hoz képest 1,2%-ra emelkedett.

Oroszországban a gazdaság bővülése a 2004-es növekedési ütemhez képest tovább lassul. Az ipari termelés növekedése a második negyedévben éves szinten 4,1% volt, míg 2004-ben 7,3%. A lassulás a bányászatban volt a legszámottevőbb, míg a feldolgozóipar növekedési üteme a 2004. évi 9,2%-ról 2005 második negyedévében 6,0%-ra lassult. Ugyanakkor az infláció, kisebb csökkenés ellenére is, viszonylag magas maradt. Az éves fogyasztóiár-infláció júliusban 13,2%-ra esett a júniusi 13,7%-ról.

JAPÁNON KÍVÜLI ÁZSIAI ORSZÁGOK

Általában véve a Japánon kívüli ázsiai országokban a gazdasági növekedés 2005 második negyedévében erőteljes ütemben folytatódott. Az export a közelmúltban egyenletesen növekedett, miután korábban több negyedéven keresztül csökkent. A belföldi kereslet pedig továbbra is igen erőteljes növekedést mutat a régió legtöbb jelentős gazdaságában. Ugyanakkor az inflációs nyomás általában mérsékelt maradt, de néhány délkelet-ázsiai országban az állami üzemanyag-támogatás csökkenése miatt valamelyest nőtt.

Kínában 2005 második negyedévében a gazdaság erőteljesen tovább nőtt. A gyorsuló export és az erőteljes belföldi kereslet egyaránt hozzájárult az erős növekedési teljesítményhez. A tartósan erőteljes exportnövekedés és az importnövekedés megtorpanása a külkereskedelmi többlet jelentős növekedéséhez és ezen keresztül ahhoz vezetett, hogy a nettó export nagyobb mértékben járult hozzá a GDP növekedéséhez. Az export tovább erősödött: 2005 júliusában a növekedés üteme éves szinten 28,6% volt, míg az import mérsékelt ütemben, 12,7%-kal nőtt. Ugyanakkor az erőteljes belföldi kereslet elősegítette a gazdasági tevékenység növekedését, mivel júliusban az ipari termelés és a kiskereskedelmi eladások éves növekedési üteme gyors volt (16,1%, illetve 12,7%), bár a júniusi értéktől némileg elmaradt. Az árak alakulását illetően az éves CPI-infláció júliusban a júniusi 1,6%-ról kismértékben, 1,8%-ra emelkedett.

Dél-Koreában a gazdaság 2005 második negyedévében erőteljesen bővült. A reál-GDP éves szinten 3,3%-kal nőtt, míg 2005 első negyedévében 2,7% volt. Az ipari termelés júniusban éves szinten 4,1%-ra nőtt. A gazdaság fellendülését a belföldi kereslet és az export javulása okozta.

A Japánon kívüli ázsiai régióban a gazdasági kilátások továbbra is kedvezőek, amit a belföldi kereslet (különösen a lakossági fogyasztás) folyamatos javulása támaszt alá, míg a magas olajárak to-

vábbra is komoly kockázatot jelentenek a régióban. A kínai gazdaság bővülése azonban valószínűleg fokozatosan lassulni fog az export és a beruházások növekedésének várható megtorpanása miatt.

LATIN-AMERIKA

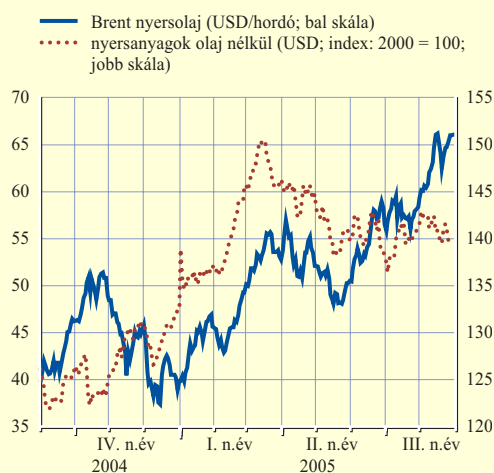
A Latin-Amerikára vonatkozó legfrissebb mutatók megerősítik, hogy a gazdaság növekedése viszonylag gyors ütemben tovább folytatódik. Ezt a bővülést még mindig az élénk exporttevékenység, illetve a belföldi kereslet támasztja alá. A második negyedévben Braziliában és Mexikóban az éves reál-GDP 3,9%-kal, illetve 3,1%-kal nőtt. Továbbra is erőteljes az ipari termelés növekedése Argentínában: 8,4%-ot ért el az előző év azonos időszakához képest. Az inflációs nyomás tekintetében nem egyöntetű a kép a régióban, de átlagosan némi csökkenés figyelhető meg az utóbbi hónapokban.

Jelenleg a régió gazdasági kilátásai kedvezőek. Az alacsonyabb kamatlábak miatt a belföldi kereslet várhatóan új lendületet kap az év hátralevő részében. Ez segítene abban, hogy az exportnövekedés várható lassulása ne legyen túlzott mértékű.

1.2 ÁRUIACOK

Július közepe és augusztus vége között az olajárak jelentősen emelkedtek: augusztus 31-én a Brent nyersolaj ára elérte a 66,9 USD-t, az eddigi legmagasabb szintet. Mivel az olajpiaci feszességek már így is számottevőek, az olajfinomítók fennakadásai, az olajkészletek biztonságát körülvevő geopolitikai aggodalmak elmélyülése és az időjárással kapcsolatos készletfennakadások tovább emelték az árakat. A Nemzetközi Energia Ügynökségnek az olajpiaci helyzetre vonatkozó legfrissebb értékelése azt mutatja, hogy a kínálat és a kereslet egyensúlya egyre törekenyebb lesz, mivel az olaj iránti kereslet valószínűleg viszonylag erőteljes marad a rekordnak számító magas árak ellenére, míg a nem OPEC-országok kínálatnövekedésére vonatkozó előrejelzések az előzetes várakozások alatt maradnak. Következésképpen az OPEC-országok olaja iránti kereslet és ezzel párhuzamosan a világ néhány legváltozékonyabb termelőitől való függés tovább erősödik. Az OPEC-országoktól csak kismértékben lehet további készleteket várni, mivel már most közel vannak kapacitáskihasználtságuk határához. Az OPEC-országok kapacitástöbblete emellett olyan minőségű, amelyre jelenleg korlátozott a kereslet a globális olajfinomítási kapacitásra vonatkozó szigorítások miatt. Az egész olajkínálati láncot jellemző kis kapacitástöbblet-tartalék és ebből eredően a kínálat és kereslet egyensúlyában bekövetkező váratlan változásokra vonatkozó nagy érzékenység az olajárakat valószínűleg magasan és változékonyan tartják a közeljövőben. A határidős olajpiacok szerint az olajárak valószínűleg a jelenlegi szint körül maradnak az elkövetkező években.

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a termékipiacokon



Forrás: Bloomberg és HWWA.

Az energián kívüli nyersanyagárak a 2005. márciusi csúcs után csökkentek, majd az utóbbi négy hónapban általában változatlanok maradtak, mivel az ipari nyersanyagárak emelkedését ellensúlyozta az élelmiszerárak csökkenése. Ennek ellenére augusztusban ez energián kívüli nyersanyagárak mintegy 13%-kal magasabbak voltak, mint egy évvel ezelőtt.

I.3 A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI HELYZET ÁLTALÁNOS KILÁTÁSAI

A világgazdaság, illetve az euróövezet külső keresletének kilátásai továbbra is meglehetősen kedvezőek. Ezen belül számos országban a feldolgozóipar fejlődése azt mutatja, hogy a közelmúltbeli megtorpanás ebben a szektorban bizonyos mértékben csak átmeneti volt és részben a készletkorrekcióval volt magyarázható. Hasonló kép rajzolódik ki az OECD kompozit előidejű indikátoraiból (CLI) is, melyek hathavi növekedése, bár mértékében továbbra is viszonylag alacsony, számottevő elmozdulást jelez júniushoz képest, folytatva a májusban kezdődött javuló tendenciát. Az index javulása általánosnak tekinthető, míg a legerőteljesebb fejlődés az Egyesült Államokban, Kanadában és Svájcban volt tapasztalható. Ázsia és Latin-Amerika főbb feltörekvő piacainak kilátásai elsősorban a belföldi keresletnek köszönhetően szintén továbbra is kedvezőek. A kedvező finanszírozási feltételek fennmaradása és a nyereségesség erőteljes javulása miatt a globális növekedés valószínűleg folytatódik. A meglehetősen pozitív kilátásokra az olajárak jelentik a fő lefelé irányuló kockázatot.

2 MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1. A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

Az elmúlt hónapok monetáris folyamatai megerősítik azt a 2004 közepe óta megfigyelt tendenciát, amely szerint az M3 aggregátum gyorsuló ütemben növekszik. Az M3 aggregátum dinamikáját továbbra is legfőképpen az alacsony kamatszint ösztönző ereje alakítja, miközben a portfólió-visszarendeződés fékező hatása csökkent. Az alacsony kamatszint hatása a pénzkereslet elemeit tekintve az (M3 leglikvidebb állományait jelentő) M1 aggregátum alakulásában, az M3 ellenpárjait tekintve pedig a hitelezés tovább gyorsuló növekedésében mutatkozik meg. Mindent összevéve, a rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy az euróövezetben a likviditás továbbra is nagyobb a szükségesnél, ez pedig közép-, illetve hosszú távon még mindig veszélyezteti az árstabilitást.

A SZÉLESEBB ÉRTELEMBEN VETT MONETÁRIS AGGREGÁTUM (M3)

Az elmúlt hónapokban tovább folytatódott az M3 éves növekedési ütemének 2004 közepe óta megfigyelt gyorsulása. Az M3 éves növekedési üteme 2005 első negyedévében 6,6%, második negyedévében 7,0%, júliusban pedig már 7,9% volt. Az M3 éves növekedésének három hónapos mozgóátlaga a 2005 áprilisától júniusáig mért 7,2%-ról a 2005. május–július közötti időszakban 7,6%-ra emelkedett (3. ábra). Az a tény, hogy 2005 közepén tovább gyorsul az M3 éves növekedési üteme, igen lendületes rövid távú dinamikát jelent, ezt tükrözi többek között az M3 növekedésének évesített hathavi mutatója is, amely (a 2005. januári 7,1%-kal szemben) 2005. júliusban 8,7%-ra emelkedett.

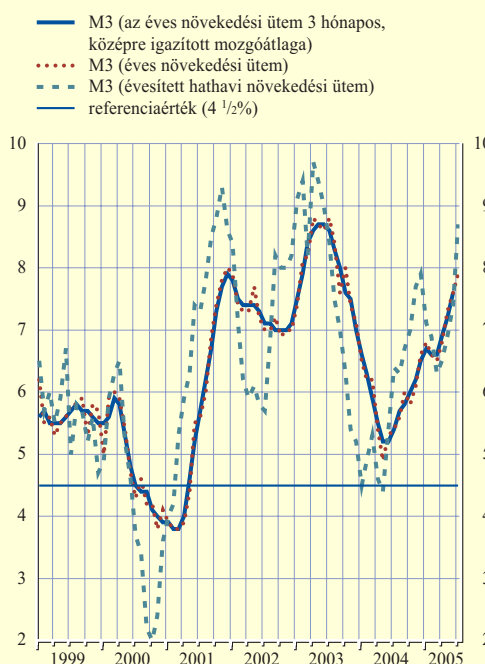
A monetáris aggregátumok dinamikáját továbbra is elsősorban a csekély pénztartási költséget jelentő alacsony kamatszint ösztönző hatása alakítja. Ez tükröződik az M3 leginkább likvid összetevőinek, az M1 elemeinek erőteljes növekedésében.

Úgy tűnik viszont, hogy az új befektetések ma már újra a régebben megszokott megtakarítási formákba áramlanak, és az „euróövezet gazdasági szereplőinek portfólió-visszarendezéseként” ismert jelenség, amely a likvid eszközök iránti kiemelkedő kereslet 2001-től 2003 közepéig tartó időszakát követően fékezte a monetáris aggregátumok növekedését, mára kifulladt. Ezt támasztja alá az is, hogy a monetáris pénzügyi intézmények hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek gyors és a pénzpiaci alapok befektetési jegyeinek lassú növekedése közötti rés az elmúlt hónapokban nem növekedett tovább.

Az „euróövezet gazdasági szereplői körében zajló portfólió-visszarendeződés” hatásának kifulladását jelzi az is, hogy 2005 második negyedévében eltűnt az M3 hivatalos és a portfólió-átrendeződések becsült hatásával korrigált éves növe-

3. ábra: Az M3 növekedési üteme és a referenciaérték

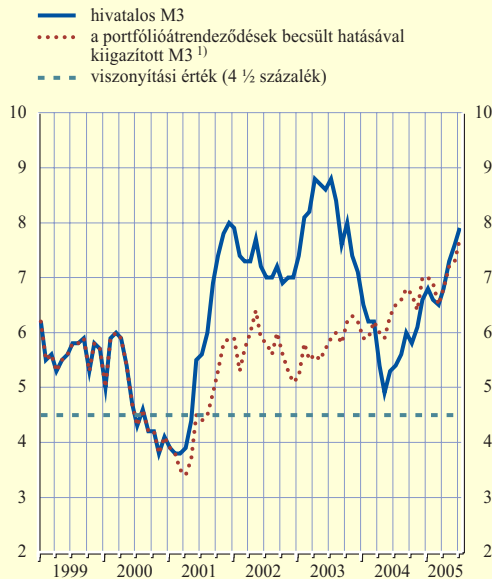
(százalékos változás; szezonálisan és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

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

(szezónális és naptári hatásokkal kiigazított éves változás százalékban)

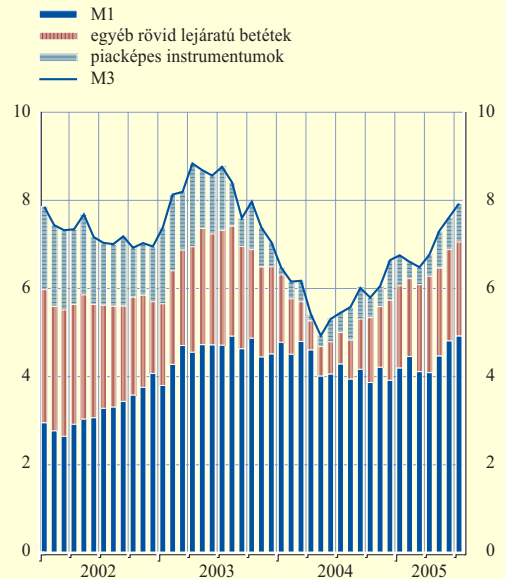


Forrás: EKB.

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.

5. ábra: Az M3 éves növekedésének összetevői

(összetevők százalékpontban; az M3 növekedése, éves százalékos változás; szezónális és naptári hatásokkal igazítva)



Forrás: EKB.

kedési üteme közötti különbség. Júliusban a korrigált M3 éves növekedési üteme 7,7% volt (4. ábra)¹. Megjegyzendő azonban, hogy a portfólióátrendeződés mértékével kapcsolatos becslési bizonytalanság miatt a korrigált értékeket, valamint a hivatalos idősorokhoz történő közeledésüket fenntartással kell kezelni.

AZ M3 FŐBB ÖSSZETEVŐI

A vizsgált időszakban továbbra is az M1 erőteljes éves növekedése jelentette az M3 dinamikájának legjelentősebb hajtóerejét (5. ábra). Az M1 éves növekedési üteme 2005 első negyedévi 9,6%-ról a második negyedévben 9,8%-ra emelkedett (1. táblázat). Az előző havi 10,9%-ról júliusban az M1 éves növekedési üteme 11,1%-ra nőtt.

Az M1 éves növekedési ütemének 2005 első félévi gyorsulása elhomályosítja az aggregátum két összetevőjének alakulása közötti eltéréseket. Míg a forgalomban lévő készpénz éves növekedési üteme mérséklődött (az első negyedévi 18%-ról a második negyedévben 17,3%-ra), a látra szóló és folyószámlabetétek növekedési üteme az előző negyedévi 8,2%-ról a második negyedévben 8,5%-ra emelkedett.

A látra szóló betétek nélkül számított rövid lejáratú betétek éves növekedése 2004 közepe óta egyre jelentősebb szerepet játszik a monetáris folyamatokban. E betétek éves növekedési üteme az előző negyedévi 4,5%-ról 2005 első negyedévében 5,0%-ra emelkedett. Ez a tendencia júliusban sem válto-

1 A korrigált M3 felépítésére vonatkozó további részleteket az EKB Havi jelentésének 2004. októberi számában a *Monetary analysis in real time* („Valós idejű monetáris elemzés”) című (csak angol nyelven elérhető) cikk közöl.

I. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában ¹⁾	Éves növekedés					
		2004. III. n.év	2004. IV. n.év	2005. I. n.év	2005. II. n.év	2005. jún.	2005. júl.
M1	48,0	9,6	9,3	9,6	9,8	10,9	11,1
Forgalomban lévő pénzmenyiség	7,2	20,3	19,1	18,0	17,3	17,2	16,0
Egynapos betétek	40,8	7,9	7,7	8,2	8,5	9,8	10,2
M2–M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	37,5	2,0	3,5	4,5	5,0	5,1	5,3
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	15,2	-5,8	-2,4	0,5	2,6	3,4	4,1
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	22,2	7,6	7,4	7,1	6,6	6,1	6,0
M2	85,5	5,8	6,4	7,1	7,5	8,1	8,3
M3–M2 (= piacképes eszközök)	14,5	4,0	3,9	3,9	4,3	5,0	5,9
M3	100,0	5,6	6,1	6,6	7,0	7,6	7,9
Az euróövezet rezidenseinek nyújtott hitelek		6,2	6,0	6,4	6,5	6,6	6,8
Az államháztartással szembeni követelések		6,3	3,7	3,4	2,1	1,1	1,0
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		2,2	0,6	-0,4	-0,9	-1,1	-1,8
A magánszférával szembeni követelések		6,2	6,7	7,3	7,7	8,1	8,4
A magánszférának nyújtott hitelek		6,2	6,9	7,3	7,5	8,0	8,2
Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)		8,5	8,9	9,5	9,6	10,4	9,8

Forrás: EKB.

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

zott: az éves növekedés üteme az előző havi 5,1%-ról 5,3%-ra emelkedett. A gyorsulás a legfeljebb kétéves, előre meghatározott időpontban lejáró (lekötött) betétek iránti kereslet növekedésére utal, miközben a legfeljebb három hónapos, bemutatáskor visszaváltható betétek (takarékbetétek) változatlanul erőteljesen növekszenek.

Miután a piacképes instrumentumok éves növekedési üteme a 2005 első negyedévében mért 3,9%-ról a második negyedévben 4,3%-ra emelkedett, júliusban 5,9% volt. A pénzügyi alapok befektetési jegyeinek éves növekedési üteme a júniusi 2,2%-ról júliusban 3,9%-ra emelkedett. Ezeket az eszközöket a háztartások és vállalkozások arra tartják, hogy a megnövekedett bizonytalanság időszakában likvid eszközöket tároljanak. Növekedésük üteme az elmúlt hónapokban viszonylag visszafogott volt, és a rövid távú ingadozásoktól eltekintve már nem mérséklődött tovább. A legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok iránti kereslet viszont az utóbbi hónapokban erősödő tendenciát mutatott.

A rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások szektorok szerinti részletezéséből kitűnik, hogy lendületes dinamikájukat továbbra is elsősorban a háztartásoknak köszönhetik. 2005 első félévében azonban a nem pénzügyi vállalatok lényegesen nagyobb mértékben járultak hozzá a rövid lejáratú betétek növekedéséhez, mint 2004 negyedik negyedévében. A nem pénzügyi vállalatok állományai jellemzően a leglikvidebb betétfajtákban koncentrálnak, ami arra utal, hogy általában ügyleti céllal tartják őket, és a rövid lejáratú finanszírozáshoz, illetve a működőtőke-igényhez kapcsolódnak. Valamivel hosszabb időtávon, azaz 2004 közepe óta a rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások állományának éves növekedése valamennyi pénztartó szektorban gyorsult, és különösen a pénzügyi közvetítők esetében volt erőteljes.

AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Az M3 ellenpárjait vizsgálva megállapítható, hogy az euróövezet rezidenseinek nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme az előző negyedévi 6,4% után 2005 második negyedévében 6,5% volt. A vi-

szonylag stabil növekedés mögött a magánszektorban nyújtott hitelállomány felgyorsult növekedése és az államháztartással szembeni követelések tovább mérséklődő dinamikája húzódik meg (1. táblázat).

Az eurórendszer bankhitelezési felméréseinek tanúsága szerint, a magánszektorban nyújtott hitelek 2005 második negyedévi töretlen növekedése (amely az előző negyedévi 7,3%-kal szemben ebben a negyedévben évi 7,7%-ot tett ki) az uralkodó alacsony kamatszint mellett a tavalyi év során kedvezőbbé vált hitelfeltételeknek köszönhető. Júliusban tovább erősödött a magánszektor hitelfelvétele: a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési üteme a júniusi 8,1%-ról 8,4%-ra emelkedett. A magánszektorban nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a júniusi 8,0%-ról júliusban 8,2%-ra nőtt (a magánszektorokhoz nyújtott hitelek szektorális folyamatairól lásd a 2.6. és 2.7. pontokat). Az utóbbi években a hitelek egyre növekvő mértékű értékpapírosítása miatt az MPI-hitelek növekedése elmaradt a magánszektorban nyújtott összes hitel növekedési ütemétől (lásd „Az MPI-hitelek értékpapírosításának hatása az euróövezet monetáris elemzésére” című 1. keretes írást).

Az államháztartással szembeni követelések éves növekedési üteme az előző negyedévi 3,4%-ról 2005 második negyedévében 2,1%-ra esett vissza. A mérséklődés főként annak tudható be, hogy a 2004 utolsó negyedéve óta megfigyelhető csökkenő tendenciával párhuzamosan visszaesett az államháztartásnak nyújtott hitelek éves növekedése is. Eközben az MPI-k állampapír-vásárlásainak éves növekedési üteme is mérséklődött.

Az M3 ellenpárjai között a monetáris pénzügyi intézmények (tőkéket és tartalékokat nem tartalmazó) hosszabb lejáratú kötelezettségeinek dinamikája 2005 második negyedévében a 2003 óta megfigyel-

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

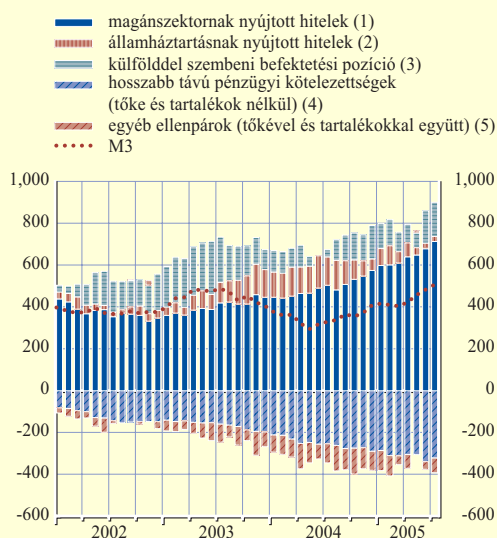
(évesített hathavi változás, százalék; szezonálisan és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

7. ábra: Az M3 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 hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeket (tőke és tartalékok nélkül) ellenkező előjellel tüntettük fel, mivel azok az MPI-szektor kötelezettségei.

hető tendenciának megfelelően tovább emelkedett (6. ábra). A pénztartó szektor birtokában lévő, monetáris pénzügyi intézmények által kibocsátott (tőkét és tartalékokat nem tartalmazó) hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek éves növekedési üteme 2005 első negyedévi 9,5%-ról, illetve második negyedévi 9,6%-ról júliusban 9,8%-ra emelkedett. Az euróövezet befektetőinek ezek iránt a hosszabb lejáratú instrumentumok iránt mutatott nagyarányú kereslete bizonyítja, hogy az utóbbi hónapokban a pénztulajdonosok egyre inkább hajlandók hosszabb lejáratú, kockázatosabb pénzügyi eszközökre fektetni vagyoniukat, és ezzel a növekedési dinamika az egyenletesebbé válás irányába halad.

A monetáris pénzügyi intézmények külfölddel szembeni követeléseibe áramló vagyon éves értéke júliusban csekély mértékű további emelkedést követően 163 milliárd eurót tett ki, ezzel újra elérte a 2005 eleji szintet (7. ábra). A monetáris pénzügyi intézmények külfölddel szembeni követeléseibe – továbbra is emelkedő mértékű – befektetés, valamint a fizetésimérleg-adatok monetáris információi arra engednek következtetni, hogy az euróövezet pénztartó szektora továbbra sem szívesen fektet külföldi eszközökbe. Ez visszafogta a portfólió-visszarendeződés további jelentős mértékű folytatódását.

Összességében megállapítható, hogy az M3 ellenpárjai 2005 első félévében nagyjából a korábbi folyamatoknak megfelelően alakultak. Az alacsony kamatszint miatt a magánszektorban nyújtott hitelek dinamikája még erőteljesebb lett, s ennek következtében tovább nőtt a pénzmennyiség. Eközben a pénztartó szektor kockázatosabb és hosszabb lejáratú eszközöket vásárolt. Változatlan egyéb tényezők mellett azonban ez nem fékezte az M3 növekedését olyan mértékben, hogy ellensúlyozhatná a hitelek erőteljes bővülésének ösztönző hatását.

I. keretes írás

AZ MPI-HITELEK ÉRTÉKPAPÍROSÍTÁSÁNAK HATÁSA AZ EURÓÖVEZET MONETÁRIS ELEMZÉSÉRE

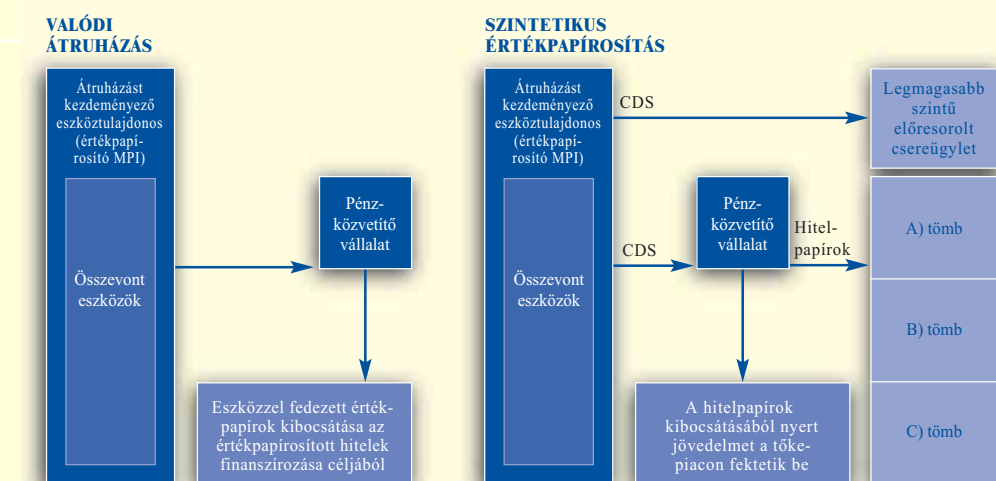
Az utóbbi években a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) gyorsan növekvő mértékben értékpapírosítják a hiteleket.¹ Amilyen mértékben az értékpapírosítás folyamán az átruházás miatt a hitelek kikerülnek a monetáris pénzügyi intézmény mérlegéből, a magánszektorban nyújtott hitelek tényleges növekedési üteme annyira tér el az MPI-mérlegből képzettől. Az MPI-hitelek értékpapírosításának céljára általában különálló jogi személyeket, ún. pénzközvetítő vállalatokat (financial vehicle corporations, FVCs) alkalmaznak, amelyek az egyéb pénzügyi közvetítők csoportjába tartoznak. A legutóbbi becslések azt mutatják, hogy 2003. év végén az egyéb pénzügyi közvetítőknek mintegy 7%-át tették ki a pénzközvetítő vállalatok, amelyek a szektor rendkívül gyorsan növekvő összetevőjét alkotják. A fentiek fényében ebben a keretes írásban áttekintjük az MPI-hitelek értékpapírosításával kapcsolatos főbb fogalmi kérdéseket, és megvizsgáljuk, hogyan befolyásolja ez az eljárás a monetáris elemzést.

Alapfogalmak

A „hitelek értékpapírosítása” az a folyamat, amelynek során kereskedelmi forgalomba nem kerülő eszközöket, például jelzáloghiteleket, vállalati hiteleket csoportosítanak és alakítanak át újracsomagolással befektetőknek eladható forgalomképes értékpapírokká. A hitelek alapvetően kétféleképpen tehetők értékpapírokká: valódi átruházással és szintetikus értékpapírosítással. Míg a valódi átruházás során a hitelek ténylegesen kikerülnek az MPI mérlegéből, a szintetikus értékpapíro-

¹ Az eszközök és az MPI-k kockázatkezelési gyakorlatának átfogó bemutatása az EKB 2004 májusában megjelent *Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management* („Az EU bankjainak hitelkockázat-áthárítása: tevékenységek, kockázatok és kockázatkezelés”) című kiadványában található. Ezenkívül a Havi jelentés 2003. októberi számában az *Securitisation and the activity of special finance vehicles* („Értékpapírosítás és a speciális pénzközvetítő vállalatok tevékenysége”) című keretes írás további információval szolgál a kölcsönök értékpapírosítási folyamatában részt vevő pénzközvetítő vállalatokról.

A) ábra: A valódi átruházás és a szintetikus értékpapírosítás alapszerkezete



Forrás: Deutsche Bundesbank, EKB.

Megjegyzés: **Valódi átruházás:** Az értékpapírosítást végző MPI az értékpapírosított hiteket eladja egy pénzközvetítő vállalatnak (FVC-nek), amely pedig eszközalapú értékpapírok kibocsátásával finanszírozza a vételárát.

Szintetikus értékpapírosítás: Hitelderivatívák segítségével az értékpapírosítást végző MPI a hitelkockázatot egy pénzközvetítő vállalatra (FVC-re) ruhazza át, az pedig az egyes tömbökben [A), B), illetve C) tömb] hitel-papírokat bocsát ki. A kockázatokat a hitel-papírokat megvásárló befektetők vállalják. Az egyes tömböket (angolul: *tranche*) a veszteségben vállalt részesedés szerint minősítik. Az értékesítésből nyert jövedelmeket az FVC a tőkepiacon fekteti be. Ha az MPI mögöttes állományának nominális értéke meghaladja a hitel-papírok névértékét, az MPI a maradványkockázatot a pénzközvetítő vállalat bevonása nélkül ruházhatja át más piaci szereplőkre. Ezt a hiteltartozásra kötött cserügyletet (angolul: *credit default swap, CDS*) gyakran nevezik legmagasabb szintű előresorolt cserügyletnek (angolul: *super senior swap*), mert ebben a legkisebb a veszteségben történő részesedés kockázata.

További részleteket a Deutsche Bundesbank Havi jelentésének 2004. áprilisi számában a *Credit risk transfer instruments: their use by German banks and aspects of financial stability* („A hitelkockázat átruházásának eszközei: használatuk német bankokban és a pénzügyi stabilitással kapcsolatos megfontolások”) című írás közöl.

sítás alkalmával csak a hitelkockázat átruházása történik meg, maguk a hitelek az átruházást kezdeményező eszköztulajdonos (originator) mérlegében maradnak.

Az MPI-hitelek értékpapírosítása során az esetek túlnyomó többségében pénzközvetítő vállalatokat alkalmaznak ügyleti partnerként. Valódi átruházás esetén a pénzközvetítő vállalat eszközzel fedezett értékpapírok (angol rövidítése: ABS) kibocsátásával teremti elő az értékpapírosított hitelek vételárát. Az ABS-ek visszafizetését és kamatainak fizetését az értékpapírosított hitelekkel keletkező pénzáramlásból finanszírozzák. A diverzifikáltságuk következtében ezek az értékpapírok rendszerint alacsonyabb kockázatot jelentenek, mint azok a hitelek, amelyeket értékpapírosítottak. Ezzel szemben a szintetikus értékpapírosítás szerkezete ennél összetettebb. Olyan hitelderivatívák használatát foglalja magában, amelyek a kockázatot hitel-papírok (angolul: *credit linked notes*) kibocsátásával a pénzközvetítő vállalatra, végső soron pedig a piaci befektetőkre hárítják, a hitelek pedig az MPI mérlegében maradnak [a folyamatot az A) ábra mutatja be].

Ezek a jellemzők arra engednek következtetni, hogy a hitelek értékpapírosítása valószínűleg megváltoztatja majd az MPI-k vállalati és lakossági hitelezés terén betöltött szerepét az euróövezetben. Egyfelől a hitelek értékpapírosításával (akárcsak a pénzügyi innováció más formáival) új szereplők lépnek a hitelpiacokra, ezzel kiszélesedhet a vállalati és lakossági finanszírozási lehetőségek köre. Másfelől a pénzügyi rendszerben nehezebb lesz a hitelkockázat tényleges vállalójának felmérése.²

² A kölcsönök értékpapírosításának a pénzügyi stabilitásra gyakorolt lehetséges hatásairól lásd az EKB Pénzügyi stabilitási jelentésének 2005. júniusi számában megjelent *Has the European collateralised debt obligations market matured?* („Érett szakaszába ért-e a fedeztetthitel-kötelezettségek piaca Európában?”) című különtanulmányt.

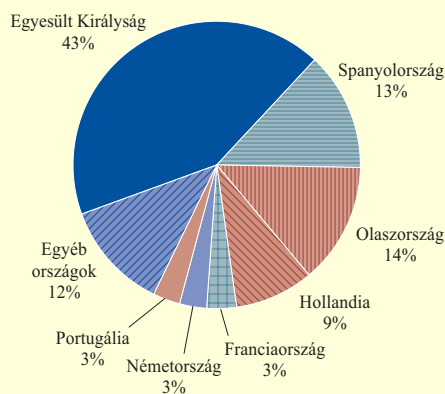
Az értékpapírosítás hatása a monetáris elemzésre

A hitelek értékpapírosítása többféle módon befolyásolhatja a monetáris elemzést. Először is, valódi átruházás esetén csökken az MPI-hitelek mennyisége (mind az állomány, mind pedig a pénzáramlások tekintetében), miközben növekszenek a pénzközvetítő vállalatok (ezzel együtt az egyéb pénzügyi közvetítők) hitelei. Ennek eredményeképpen az MPI-k mérlegeiből kiszámított hitelmenyiség kevesebb lesz a magánszektorban nyújtott összes hitelnél, és valószínűleg torzul a hiteldinamika elemzése. Másfelől, a szintetikus értékpapírosítás esetén az egyéb pénzügyi intézmények pénztartókként valószínűleg egyre nagyobb jelentőségre tesznek szert, ha a hitelpapírok eladása révén szerzett pénzüsségeket – akár csak átmenetileg is – rövid lejáratú betétekben tartják. Az M3 összetevőinek elemzése szempontjából ez nem közömbös, hiszen az egyéb pénzügyi intézmények pénzkeresletének szerkezete eltérhet a nem pénzügyi vállalatok és háztartások keresletének szerkezetétől. Ráadásul megnövekedhet az egyéb pénzügyi intézmények betétállományainak volatilitása, így a havi monetáris elemzés nem ad hiteles képet. Harmadrészt, mivel az értékpapírosításokat gyakran offshore központokon keresztül bonyolítják, még az MPI-k külső eszközeire és követeléseire is kihatnak. Végül pedig a hitelek (akár szintetikus, akár valódi) értékpapírosítása valószínűleg pozitív hatással van a magánszektorban nyújtott hitelek keresletére és kínálatára, mivel emelkedik a magánszektor potenciális hitelezőinek száma, és csökkennek a hitelfelvétel költségei.³

Az utóbbi években a valódi átruházás jelentősége növekszik az euróövezetben, többek között az alacsony kamatszint és a magánszektorban nyújtott hitelek erőteljes növekedése miatt. Anekdotikus információk arra engednek következtetni, hogy az ilyen ügyletek mennyisége az elmúlt három év alatt megduplázódott, és 2004-ben elérte a 25 milliárd eurót.⁴ A hitelek értékpapírosításának jelentősége a nem monetáris pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak kibocsátási statisztikájából is kitűnik, hiszen ezek szinte kizárólag egyéb pénzügyi intézmények által kibocsátott értékpapírokból állnak. 2005 májusában a nem monetáris pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjai az összes hitelviszonyt megtestesítő értékpapír hozzávetőleg 8%-át, a magánszektor által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroknak pedig 15%-át tették ki. Részarányuk tehát nagyobb, mint a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroké. Nemzeti szinten 2004-ben több ország is tapasztalhatta a valódi átruházások mennyiségének jelentős mértékű növekedését, így például Spanyolország, Olasz-

B) ábra: Az egyes országok részaránya Európa összes értékpapírosításából

(2004; a biztosíték százalékos megoszlása országonként)



Forrás: Dealogic Bondware, Thomson Financial Securities Data (ESF Securitisation Data Report, 2005. tél).

Megjegyzés: Az „egyéb országok” közé tartozik Ausztria, Belgium, Csehország, Görögország, Írország, Lettország, Luxemburg, Lengyelország, Oroszország, Svédország, Svájc, Törökország, Ukrajna, valamint a „multinacionális” értékpapírosítások is (vagyis amikor a biztosíték több országban található).

³ Az MPI-k számára a költségek szempontjából több haszonnal is jár, ha hitelállományuk egy részét értékpapírosítják. Az értékpapírosított hiteleket például eladhatják, hogy így javítsák fizetőképességüket. Egyes MPI-k azért értékpapírosítanak, hogy így az EKB heti refinanzirózási műveleteihez felhasználható fedezetet szerezzenek. Az értékpapírosítás különféle indítékainak, valamint az értékpapírosítás fajtáinak átfogó ismertetését a holland jegybank (De Nederlandsche Bank) Statistical Bulletin lapjának 2003. decemberi számában a *Growing importance of securitisation and special purpose vehicles* („Az értékpapírosítás és a céltársaságok növekvő jelentősége”) című cikke közöl.

⁴ A pénzközvetítő vállalatok kibocsátási tevékenységének bővüléséről részletesebb tájékoztatás olvasható az 1. lábjegyzetben idézett keretes írásban, valamint az EKB A pénzügyi stabilitás áttekintése című beszámolójának 2004. decemberi számában a *Credit derivatives markets continue to grow rapidly* („A hitelderivatívák piaca egyre gyorsabban növekszik”) című írásban.

ország és Hollandia [B] ábra].⁵ A hitelek értékpapírosításában vezető szerepet betöltő országhoz, az Egyesült Királysághoz képest azonban a hitel-értékpapírosítás az euróövezetben még viszonylag alacsony szinten áll: az Egyesült Királyságban végzik Európa összes értékpapírosításának majdnem felét.

Közelítő becslések szerint az MPI-k magánszektor-hitelezésének éves növekedése kb. ½ százalékponttal alábecsüli a magánszektor teljes MPI-hitelezésének éves növekedését az euróövezetben [C] ábra]. Ez összhangban áll a háztartások finanszírozásának elemzésével, amint a mostani *Havi jelentés* a „Monetáris és pénzügyi folyamatok” című 2.7. alfejezetében olvasható. Megjegyezzük azonban, hogy a tényleges értékpapírosításról jelenleg rendelkezésre álló becsléseket jelentős bizonytalanság övezi, így csak jelzésértékűnek tekinthetők.

Összefoglalva, minden jel arra mutat, hogy a kölcsönök monetáris pénzügyi intézmények által végrehajtott értékpapírosítása, bár még viszonylag kismértékű, egyre fontosabb lesz, és egyre inkább befolyásolja a MPI-k adataira építő monetáris elemzéseket. E tekintetben az értékpapírosítás különféle szempontjait nyomon kell követni. Ez azt is eredményezné, hogy az euróövezetbeli értékpapírosításra vonatkozó adatok statisztikai minőségének javulnia kellene az MPI-k és a pénzközvetítő vállalatok oldalán is.

5 Az értékpapírosítás nemzeti szintű alakulásának legutóbbi fejleményeit taglalja például a holland jegybank (De Nederlandsche Bank) *Statistical Bulletin* című lapjának 2005. júniusi számában a *Special Purpose Vehicles: einde aan de groei?* című (holland nyelvű) cikk, és a német jegybank (Deutsche Bundesbank) 2004. áprilisi *Havi jelentésében* a *Credit risk transfer instruments: their use by German banks and aspects of financial stability* („A hitelkockázat átruházásának eszközei: használatuk német bankokban és a pénzügyi stabilitással kapcsolatos megfontolások”) című angol nyelvű cikk.

C) ábra: A valódi átruházás hatásai a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési ütemére

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB és az EKB becslései.

AZ EURÓÖVEZET LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

Az M3 2005 közepén tapasztalt további erőteljes bővülése az általános likviditási helyzet leírására szolgáló nominális és reál pénznövekedési rések további tágulásához vezetett.

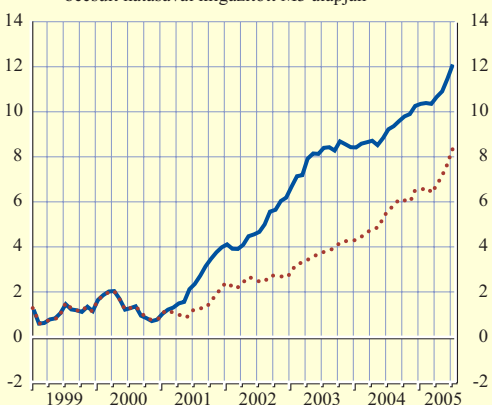
2005 júliusában mind az M3 hivatalos időszora, mind pedig az M3 portfólióátrendeződések becsült hatásától megtisztított időszora alapján megállapított nominális pénznövekedési rések nőttek. A két rés továbbra is rendkívül eltérő szinten állt, az M3 korrigált időszorai alapján képzett pénznövekedési rés azonban lényegesen elmaradt a másiktól (8. ábra). Az a tény, hogy az elmúlt néhány negyedév során a kétféle mérték közötti viszonylag stabil eltérés továbbra is fennállt, azt az értékelést tükrözi, amely szerint bár a portfólió-visszarendezés nem zajlott le, a pénztartó szektor új befektetéseinek megoszlása normalizálódott.

A reál pénznövekedési rések figyelembe veszik, hogy az EKB árstabilitási célkitűzését meghaladó infláció miatt az áremelkedés semlegesíti a felhalmozott likviditás egy részét. Mind az M3 hivatalos időszora, mind pedig a portfólióátrendeződések becsült hatásával korrigált M3-idősor alacsonyabb a neki megfelelő nominális rés mértékénél (8. és 9. ábra).

8. ábra: Becslések a nominális pénznövekedési résre¹⁾

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

— nominális pénznövekedési rés a hivatalos M3 alapján
..... nominális pénznövekedési rés a portfólióátrendeződések becsült hatásával kiigazított M3 alapján²⁾



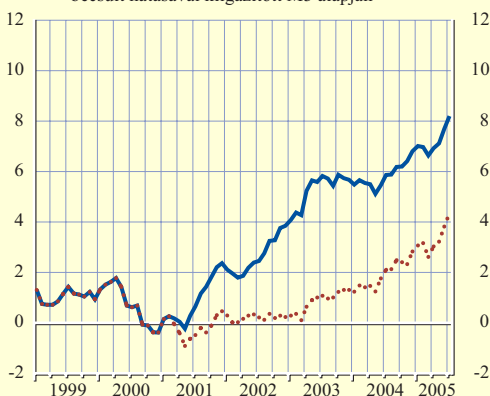
Forrás: EKB.

1) A nominális pénznövekedési rés az M3 tényleges szintje és a között a szint közötti eltérés, amit az M3 1998. decemberére (azaz a bázisidőszak) óta állandó 4,5%-os referencianövekedés mellett elérhetett volna.
2) 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.

9. ábra: Becslések a reál pénznövekedési résre¹⁾

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

— reál pénznövekedési rés a hivatalos M3 alapján
..... reál pénznövekedési rés a portfólióátrendeződések becsült hatásával kiigazított M3 alapján²⁾



Forrás: EKB.

1) A reál pénznövekedési rés a HICP-vel deflált M3 tényleges szintje és a között a szint közötti eltérés, amit 1998. decemberére (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 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.

Ezek a mechanikus mérések azonban csak tökéletlen becsléseket adnak a likviditási helyzetre. Mivel a bázisidőszak megválasztása bizonyos mértékig önkényes, ezeket a mérési szinteket jelentős bizonytalanság jellemzi, és fenntartással kell őket kezelni. Ezt a bizonytalanságot jól jellemzi azoknak a becsléseknek a széles köre, amelyek a fent tárgyalt négy mérésből származnak. A becslési bizonytalanság ellenére ezek a mérések likviditásbőségre utalnak az euróövezetben. Közép-, illetve hosszabb távon a likviditástöbblet veszélyezteti az árstabilitást, különösen ha a likvid vagyont akkor alakul tranzakciós pénzzé, amikor a bizalom és a gazdasági tevékenység fokozódik. Ezenkívül a nagymértékű likviditástöbblet és a hitelezés erőteljes növekedésének kombinációja az eszközárak gyors növekedéséhez vezethet, amit a későbbiekben fokozott figyelemmel kell majd kísérni.

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

A rendelkezésre álló legfrissebb, 2005. első negyedévéből származó adatok szerint a nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetései nagyjából változatlanok maradtak. Emögött a hitelviszonyt megtestesítő hosszú lejáratú értékpapírokba fektetett vagyon fokozódó növekedése és a pénzpiaci alapokba fektetett vagyon növekedésének visszaesése húzódik meg, amely összhangban áll az év eleji fokozatos portfólió-visszarende-ződéssel.

NEM PÉNZÜGYI SZÉKTOR

A pénzügyi befektetésekről rendelkezésre álló legfrissebb adatok 2005. első negyedévéből származnak. Ezek szerint a nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme 4,8% volt,

2. táblázat: Az euróövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme									
		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	2005. I. n.év	
Pénzügyi befektetés	100	4,4	4,6	5,0	4,8	4,5	4,9	4,8	4,7	4,8	
Készpénz és betétek	37	6,2	6,7	6,7	5,8	5,5	5,5	5,8	6,3	6,1	
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	12	0,0	-2,3	-1,8	-1,2	-1,0	3,0	3,3	2,3	4,1	
ebből: rövid lejáratú	1	-4,9	-10,9	-7,4	-2,5	1,4	20,8	18,8	5,0	5,5	
ebből: hosszú lejáratú	11	0,6	-1,3	-1,1	-1,1	-1,2	1,1	1,7	2,0	3,9	
Befektetési alapok befektetési jegyei	12	5,5	7,0	7,2	7,1	5,1	2,9	1,8	1,1	1,0	
ebből: befektetési alapok befektetési jegyei a pénzügyi alapok nélkül	9	4,3	5,7	6,7	6,8	5,8	3,2	2,1	1,6	1,9	
ebből: pénzügyi alapok befektetési jegyei	2	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	-0,8	-2,3	
Tőzsdén jegyzett részvények	14	0,2	0,6	1,6	1,3	2,1	4,0	3,3	1,9	1,6	
Biztosítástechnikai tartalékok	26	6,3	6,4	6,6	6,9	6,6	6,3	6,2	6,5	6,6	
M3 ²⁾		8,2	8,6	7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6	6,5	
A nem pénzügyi szektor értékpapír-állományainak árfolyamnyeresége és -vesztése (a GDP százalékában)		-16,9	-6,4	1,8	4,7	8,2	3,8	3,5	2,5	3,0	

Forrás: EKB.

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

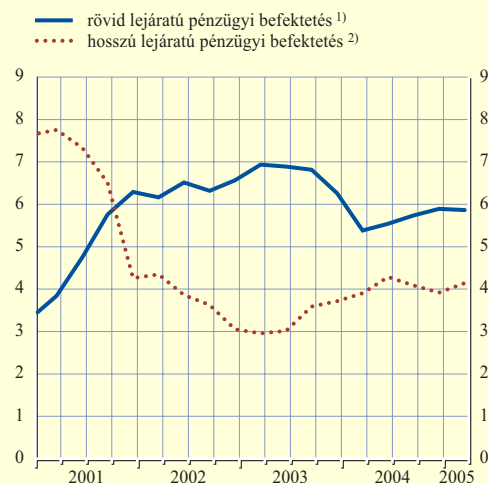
1) A rendelkezésünkre álló utolsó negyedév végén. A kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

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.

alig változott a 2004. negyedik negyedévi 4,7% növekedéshez képest (2. táblázat). A hosszú lejáratú pénzügyi befektetés éves növekedési üteme mérsékelten emelkedett, miközben a rövid lejáratú pénzügyi befektetések éves növekedési üteme gyakorlatilag változatlan maradt (10. ábra). Az egymással ellentétes irányú mozgások összhangban állnak a 2005. év elején tapasztalt fokozatos portfólió-visszarendeződéssel. A hosszú lejáratú befektetések éves növekedési ütemének fellendülése elsősorban a hitelviszonyt megtestesítő hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési ütemének emelkedésének köszönhető. Ugyanakkor a tőzsdéi részvényekbe fektetett vagyon éves növekedési üteme csekély mértékben visszaesett, ami azt jelenti, hogy a befektetők nem szívesen növelték a kockázatosabb eszközökbe történő befektetést. A rövid lejáratú pénzügyi befektetések közül a háztartások és nem pénzügyi vállalatok rövid lejáratú betéteinek éves növekedési üteme lényegében nem változott, a pénzügyi alapokba fektetett vagyon éves növekedési üteme viszont tovább csökkent: a 2004. negyedik negyedévi -0,8%-ról -2,8%-ra.

10. ábra: A nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetései

(éves változás, százalék)



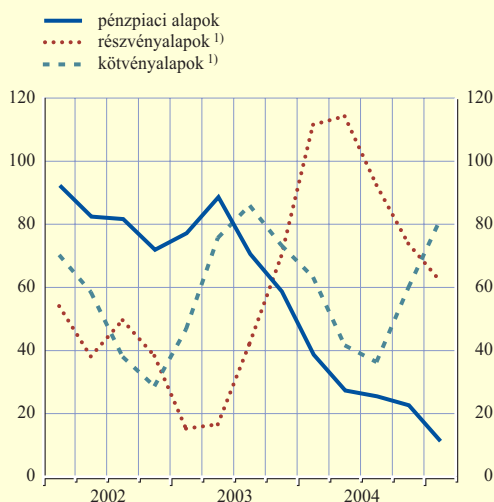
Forrás: EKB.

1) Készpénz, rövid lejáratú betétek, rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és pénzügyi alapok befektetési jegyei. A központi kormányzat állományát nem tartalmazza.

2) Hosszabb lejáratú betétek, hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, befektetési alapok befektetési jegyei a pénzügyi alapok befektetési jegyei nélkül, tőzsdéi részvények és a biztosítástechnikai tartalék. A központi kormányzat állományát nem tartalmazza.

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

(milliárd euró)



Forrás: EKB és EFAMA.

1) Az EKB számításai az EFAMA egyes országokra vonatkozó adatai alapján készültek.

12. ábra: A biztosítók és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései

(éves változás százalékban, összetevők százalékpontban)



Forrás: EKB.

1) Hitelek, betétek és biztosítástechnikai tartalékok.

INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

2005 első negyedében a befektetési alapok összes eszközértékének éves változása 10,5% volt, 2004 negyedik negyedévéhez képest nem változott. Az összes eszközérték a befektetési alapok valamennyi fajtájában jellemzően növekedett. Mivel azonban az összes eszközérték változásai közé eszközár-változások okozta értékelési hatások is tartoznak, az előbbieket nem szolgálhatnak kimerítő információval a befektetési viselkedésre vonatkozóan. Az Európai Befektetési Alapok és Vagyonkezelők Szövetsége (EFAMA)² 2005 első negyedévi adatai azt mutatják, hogy a befektetési alapok (pénzpiaci alapok nélküli) éves nettó értékesítése 2005 első negyedében a 2004 negyedik negyedévi adathoz képest növekedett, mivel a kötvényalapok jegyei iránti kereslet tovább fokozódott és ellensúlyozta a részvényalapokba áramló tőke éves nettó összegének folyamatos csökkenését (11. ábra). Ugyanakkor a pénzpiaci alapokba egy év alatt áramló nettó befektetések csökkentek. Mindent összevéve, a fentiek alátámasztják azt az elképzelést, amely szerint 2005. év elején folytatódott a portfólió-visszarendeződés.

Az éves nettó pénzügyi befektetések alakulása mögött a befektetési alapok rendkívül dinamikus 2005 első negyedévi nettó értékesítése húzódik meg: a részvényalapok nettó értékesítése tovább növekedett, miközben 2001. év eleje óta nem tapasztalt szintre emelkedtek a kötvényalapokba áramló befektetések.

Az euróövezetben a biztosítótársaságok és nyugdíjbiztosítók összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme 2005 első negyedében 6,0% volt, a megelőző negyedévi 5,9%-hoz képest gyakorlatilag változatlan maradt (12. ábra). Ez arra enged következtetni, hogy a negyedév során valamivel kevesebbet fektettek be nem részvény értékpapírokba, amelyek azonban még így is lendületesen, évi 10%-kal emelkedtek. Bár 2005. év elején javultak a tőkemegtérülések, a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok

² A European Fund and Asset Management Association (EFAMA) Németország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Ausztria, Portugália és Finnország nyilvános kibocsátású, nyílt végű részvény- és kötvényalapjainak nettó értékesítéséről (illetve az alapokba áramló nettó befektetésekről) szolgál adatokkal. Lásd az EKB *Havi jelentésének* 2004. júniusi számában „Az euróövezet részvény- és kötvényalapjaiba történő nettó befektetéssel kapcsolatos legutóbbi fejlemények” című keretes írást.

pok továbbra is igen óvatosan fektettek részvényekbe: a tőzsdei részvények éves növekedése ismét pozitív lett, bár visszafogott maradt. Az értékpapír-állományból származó értékelési nyereségek 2005 első negyedében lényegében nem változtak a 2004 utolsó negyedévi adatokhoz képest.

2.3. PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

Augusztus végén a hosszabb lejáratú pénzügyi kamatlábak csekély mértékben a júniusban mért értékek felett álltak. Mivel a rövid lejáratú kamatlábak nagyjából változatlanok maradtak, a pénzügyi hozamgörbe az elmúlt három hónap során kissé meredekebb lett.

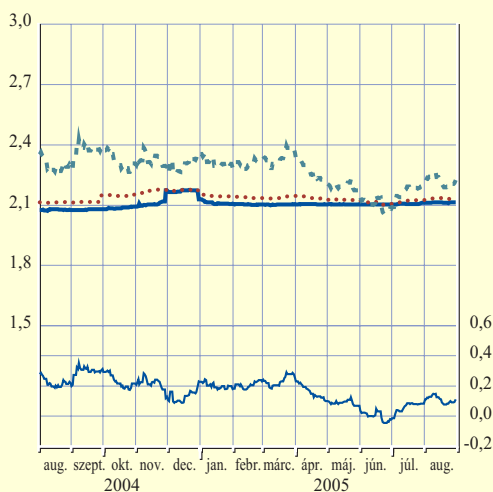
A 2005. júniusi esést követően a hosszabb lejáratú pénzügyi kamatlábak július és augusztus közepe között emelkedtek, majd a hónap végéig ismét estek, ezzel visszaálltak a július közepén mért szintre. Ezzel szemben a rövidebb lejáratú pénzügyi kamatlábak az utóbbi három hónapban többé-kevésbé változatlanok maradtak. Így tehát június eleje óta a pénzügyi hozamgörbe valamelyest meredekebb lett. A 12 hónapos és az egy hónapos EURIBOR kamatlábak közötti különbség a 2005. június 1-jén mért 4 bázispontból augusztus 31-re 10 bázispontra emelkedett (13. ábra).

Június eleje óta a piaci szereplők felfelé módosították a rövid lejáratú kamatlábaknak az év hátralevő részében és jövő év elején várható alakulására vonatkozó várakozásait. A piacok azonban még mindig nem számítanak a rövid lejáratú kamatlábak emelkedésére 2006 második negyedéve előtt, amit a három hónapos EURIBOR határidős ügyletek alakulása is jól érzékeltet. A 2005 decemberében, 2006 márciusában és 2006 júniusában lejáratú három hónapos EURIBOR határidős kötésekben

13. ábra: Rövid lejáratú pénzügyi kamatlábak

(éves adat, százalék; százalékpont; napi adatok)

- 1 hónapos EURIBOR (bal skála)
- ... 3 hónapos EURIBOR (bal skála)
- - - 12 hónapos EURIBOR (bal skála)
- a 12 hónapos és az 1 hónapos EURIBOR közötti szpred (jobb skála)

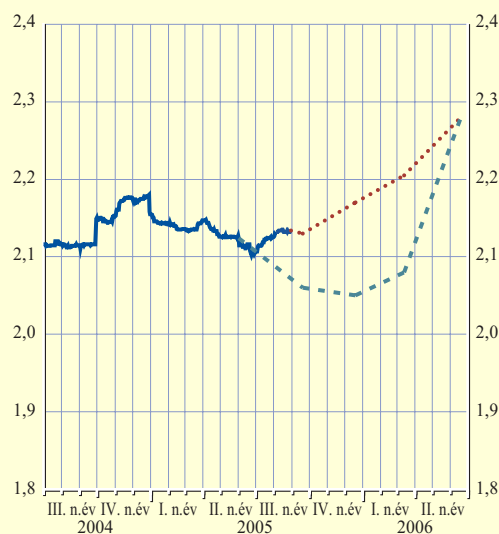


Forrás: Reuters.

14. ábra: Három hónapos kamatlábak és határidős kamatlábak az euróövezetben

(éves adat, százalék; napi adatok)

- 3 hónapos EURIBOR
- ... határidős kamat 2005. augusztus 30-án
- - - határidős kamat 2005. június 1-jén



Forrás: Reuters.

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

implikált kamatlábak 2005. augusztus 31-én 2,16, 2,18, illetve 2,25%-on álltak, ami az előbbi két esetben 14, az utóbbiban 11 bázisponttal magasabb a június eleji szintnél (14. ábra).

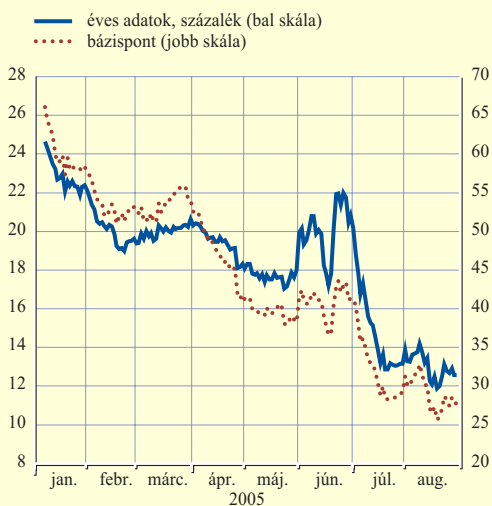
A három hónapos EURIBOR határidős kamatlábra vonatkozó opciókból származtatott implikált volatilitások a júniusban elért magasabb szinteket követően július és augusztus között tovább csökkentek. Augusztus végén az implikált volatilitások történelmi mélypontra álltak (15. ábra). Ebből arra következtethetünk, hogy a piaci szereplők körében viszonylag alacsony a bizonytalanság a rövid lejáratú hozamok következő hónapokban várható alakulására vonatkozóan.

A 2005. június 1. és augusztus 31. között eltelt időszak nagyobb részében a pénzügyi kamatfeltételek viszonylag kiegyensúlyozottak voltak (16. ábra). Az eurórendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek marginális és súlyozott átlagos kamatlábai az időszak nagy részében 2,05%-on álltak. A szokásos hónap végi és félvégi hatásokat, valamint a tartalékolási periódusok utolsó napjait leszámítva, az elmúlt időszak nagy részében az EONIA stabilan 2,08–2,09% között mozgott. Az elmúlt negyedév minden egyes hónapjában a tartalékolási periódus utolsó napján az EONIA 2% alá esett a likviditáshozamok miatt (2. keretes írás).

Az eurórendszer két hosszabb lejáratú, 2005. június 30-i és július 28-i elszámolású refinanszírozási művelete során a marginális kamatláb 5 bázisponttal maradt el az adott napokon a három hónapos EURIBOR-kamatlábától.

15. ábra: A 2006 decemberében lejárató három hónapos EURIBOR határidős kamatokra vonatkozó opciókból számított implikált volatilitás

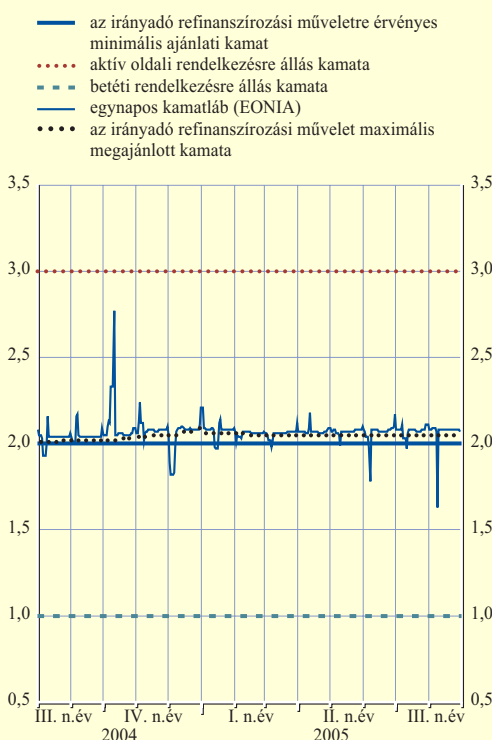
(éves adat, százalék; bázispont; napi adatok)



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 opciók ügyletekből származtatott implikált volatilitás mérése] című keretes írást.)

16. ábra: Az EKB kamatlábai és az egynapos kamatláb

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: EKB és Reuters.

LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK A 2005. MÁJUS 11. ÉS AUGUSZTUS 9. KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN

Jelen keretes írás az EKB likviditáskezelését vizsgálja a 2005. június 7-én, július 12-én és augusztus 9-én végződő három tartalékolási periódusban.

A bankrendszer likviditási szükséglete

A vizsgált időszakban a bankok likviditási szükséglete elsősorban a forgalomban lévő bankjegyállomány növekedése miatt tovább emelkedett [lásd A) ábra]. A bankjegyállomány, amely a legnagyobb „autonóm tényező” (azaz olyan likviditási tényező, amely általában nem monetáris politikai eszközök használatából ered), augusztus 5-én 537,5 milliárd eurós rekordszintet ért el. A vizsgált időszakban az autonóm tényezők átlagosan 235,7 milliárd euróval járultak hozzá az eurórendszer likviditási hiányához. A kötelező tartalékok állománya, ami a bankok likviditási szükségletének másik legfontosabb forrása, 147,0 milliárd euróra nőtt. A napi átlagos túltartalékolás (azaz a kötelező tartalékot meghaladó pénzforgalmiszámla-állomány napi átlaga) viszonylag magas szinten volt a június 7-én végződő tartalékolási periódusban (0,86 milliárd euró), majd a július 12-én végződő periódusban 0,70 milliárd euróra csökkent, míg végül az augusztus 9-én végződő periódusban 0,63 milliárd euróra esett [lásd a B) ábrát]. A június 7-én végződő periódus szokatlanul magas értéke részben a munkaszüneti napok körül összpontosult viszonylag nagy túltartalékolási állománynak volt köszönhető.

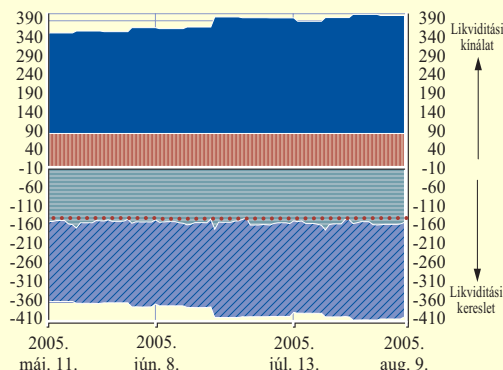
Likviditáskínálat és a kamatlábak

A növekvő likviditáskereslettel összhangban a nyílt piaci műveletek volumene is megnőtt [lásd A) ábra]. A július 27-i elszámolású irányadó refinanszírozási művelet („IRM”) keretében allokkált likviditás 317,0 milliárd euró volt, ami az euró bevezetése óta az eddigi legmagasabb érték. Ennek ellenére a partnerek benyújtott és teljesített ajánlatainak aránya (a túljegyzés mértéke) a vizsgált időszakban átlagosan 1,28 körüli szintre emelkedett.

A) ábra: A bankrendszer likviditási kereslete és kínálata

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

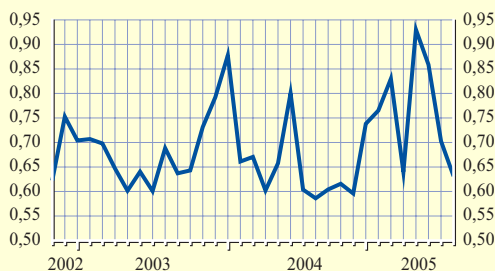
- irányadó refinanszírozási műveletek: 293,73 Mrd euró
- hosszabb távú refinanszírozási műveletek: 90 Mrd euró
- pénzforgalmi számla állománya: 147,73 Mrd euró
- kötelező tartalék szintje (kötelező tartalék: 147,00 Mrd euró; túltartalékolás: 0,73 Mrd euró)
- autonóm tényezők: 235,73 Mrd euró



Forrás: EKB.

B) ábra: Túltartalékolás¹⁾

(milliárd euróban; átlagszint a tartalékolási periódusokban)



Forrás: EKB.

1) A bankok kötelező tartalékot meghaladó pénzforgalmiszámla-állománya.

A vizsgált időszak három tartalékolási periódusa alatt az EKB minden IRM-ben a referenciaösszeget allokálta. A heti tenderek során a marginális és a súlyozott átlagos kamatláb közötti különbség nulla vagy egy bázispont, míg a marginális érték 2,05% volt.

Általában véve az EONIA a vizsgált időszak legnagyobb részében igen stabilan alakult: a minimális ajánlati kamatlábal szembeni kamatkülönbsége a legtöbb napon 7-8 bázisponton maradt [lásd C) ábra]. A szokásos gyakorlatnak megfelelően az EONIA a hónap végén emelkedett és a tartalékolási periódusok végén a változékonysága is erősödött kissé.

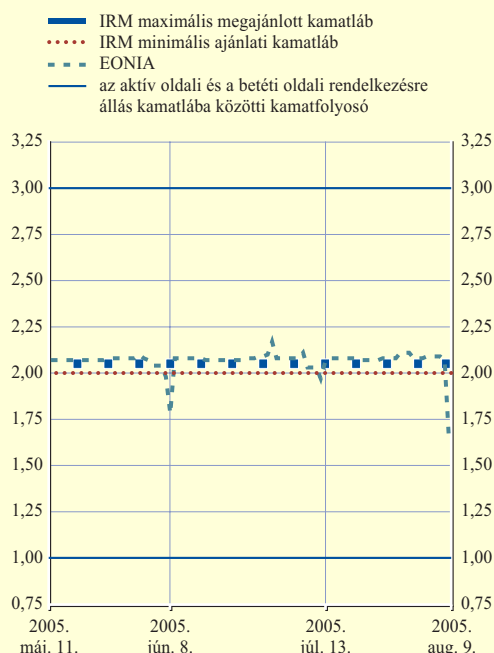
A június 7-én végződő tartalékolási periódus legutolsó IRM-allokációja után az EONIA kezdetben kissé a 2%-os minimális ajánlati kamatláb alá csökkent a tartalékolási periódus utolsó előtti napján, mivel a piaci szereplők a likviditás bővülését érzékelték. Június 7-én, a tartalékolási periódus legutolsó napján az EKB 7,5 milliárd euró összegű likviditást lekötő finomhangolási műveletet hajtott végre. Mivel azonban a partnerek a művelet során a vártnál kevesebb likviditást ajánlottak fel, a piacról csak 3,7 milliárd eurót vontak el. A periódus végén a betéti rendelkezésre állás nettó igénybevétele 3,5 milliárd euró volt, míg az EONIA 1,78%-ra esett.

A következő tartalékolási periódusban a likviditás helyzete a július 5-én végrehajtott utolsó IRM-allokációt követően szintén bővült. Az EONIA július 8-án 2,03%-on, míg július 11-én valamivel a minimális ajánlati kamatláb alatt, 1,97%-on zárt. Július 12-én, a tartalékolási periódus utolsó napján az eurórendszer újabb likviditási előrejelzése azt mutatták, hogy 10 milliárd euró likviditástöbblet várható. Finomhangolási műveletet hajtottak végre, amely 9,6 milliárd eurót kötött le. A tartalékolási periódus végén a betéti rendelkezésre állás nettó igénybevétele 1,4 milliárd euró volt, míg az EONIA 2,06%-on zárt.

Az augusztus 9-én végződő tartalékolási periódus utolsó IRM-allokációját követő napokban az EONIA 2,08% körül stabil szinten maradt az egyre lazább likviditási helyzet ellenére. Augusztus 9-én az EKB finomhangolási műveletet hajtott végre 6,5 milliárd euró értékben. Ebből azonban csak 0,5 milliárd eurót kötöttek le. A nap végén a betéti rendelkezésre állás nettó igénybevétele összesen 5,4 milliárd euró volt és az EONIA 1,63%-on zárt.

C) ábra: Az EONIA és az EKB kamatlábai

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

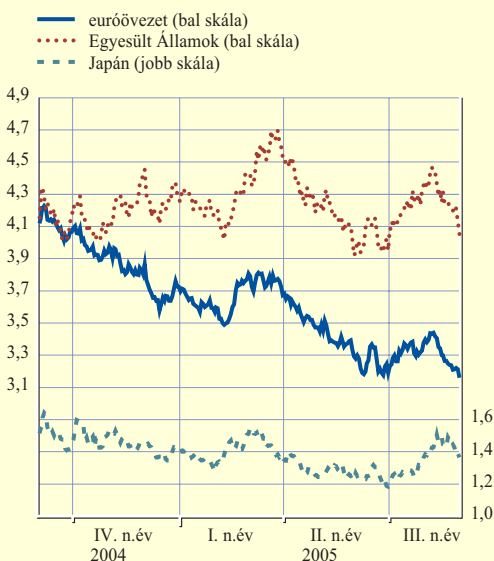
2.4 KÖTVÉNYPIACOK

A nagyobb kötvénypiacok hosszú lejáratú kamatlábai nagymértékben ingadoztak az elmúlt három hónap során. A május végétől mért emelkedés augusztus közepe táján megfordult, amit nagy valószínűséggel a befektetőknek az olajárak gazdasági növekedésre gyakorolt hatása miatti aggodalma váltott ki. Összességében véve május vége és augusztus vége között az euóövezet hosszú lejáratú államkötvényeinek hozama jelentős mértékben csökkent, amely szinte teljes egészében a hosszú lejáratú reálkamatoknak volt köszönhető. A hosszú lejáratú kiegyenlítő infláció gyakorlatilag nem változott egyetlen időhorizonton sem. Ezzel szemben az Egyesült Államokban a hosszú lejáratú kötvények hozamai augusztus végéig a május végi szinten maradtak. Az opciók árából származtatott kötvénypiaci volatilitás valamennyi piacon alacsony maradt.

Az euróövezetben és az Egyesült Államokban a hosszú lejáratú kamatok utóbbi háromhavi alakulásában két fázis különíthető el (17. ábra). A tízéves államkötvények hozamai a vizsgált időszak elején az inkább pozitív makrogazdasági adatok következtében némileg emelkedtek, különösen az Egyesült Államokban. Az utolsó pár hétben azonban a legfrissebb olajár-emelkedések világgazdaságra gyakorolt esetleges hatása miatti befektetői aggodalom leszorította a kötvényhozamokat. Ez az utóbbi csökkenések eredményeképpen a tízéves államkötvények hozamai az euróövezetben kb. 20 bázispontot estek május végétől augusztus 31-ig, amikor 3,2%-on álltak. Ezzel szemben az Egyesült Államokban

17. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

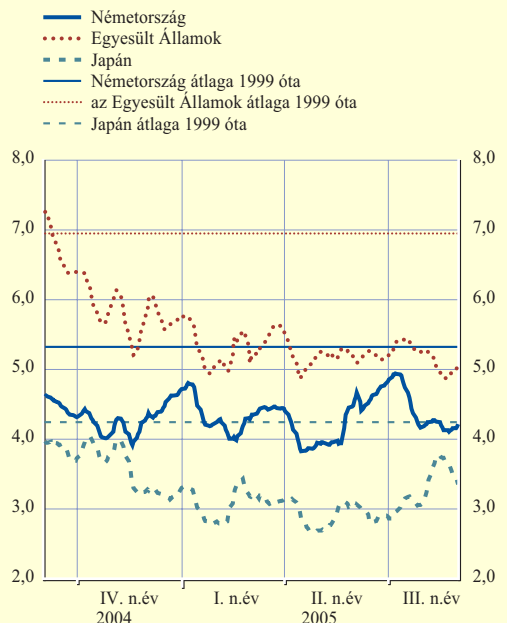
(éves adatok, százalék; napi adatok)



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 kontraktusközeli generikus határidős ügylet származtatott volatilitásával. Ez azt jelenti, hogy a kontraktusok lejárat előtt 20 nappal megváltoztatják a származtatott volatilitás kiszámításához felhasznált kontraktusok összetételét: a lejáratához legközelebb eső helyett az időben ezután következőt veszik figyelembe.

ugyanebben az időszakban a tízéves kötvényhozam gyakorlatilag nem változott, augusztus 31-én 4,1%-on állt. Következésképpen a vizsgált időszak folyamán növekedett az USA és az euróövezet tízéves államkötvényeinek hozamkülönbözete, és augusztus 31-re elérte a 90 bázispontot. A japán tízéves államkötvény hozamai kb. 10 bázisponttal emelkedtek május vége és augusztus 31. között, az utóbbi napon 1,4% hozamot biztosítottak. Az emelkedés valószínűleg elsősorban a japán gazdasági kilátások javulását tükrözi.

A hosszú lejáratú kamatok ingadozásai ellenére a piaci szereplők a rövid lejáratú kötvénypiaci fejleményekkel kapcsolatos bizonytalansága – amelyet az implikált kötvénypiaci volatilitással mérünk – viszonylag csekély mértékű maradt a világ nagyobb kötvénypiacain (18. ábra).

Az Egyesült Államokban a hosszú lejáratú államkötvények hozamai lassanként magukhoz tértek és emelkedni kezdtek a május vége felé mért 4% alatti, meglehetősen alacsony szintről. A napvilágra hozott pozitív makrogazdasági adatok meggyőzték a befektetőket arról, hogy a gazdasági tevékenység a második negyedév végén fellendülőben volt, ezért a hosszú lejáratú kötvényhozamok emelkedésnek indultak, amely majdnem az egész időszak során folytatódott. Hozzávetőleg augusztus közepétől kezdve azonban újra felütötte a fejét a befektetők között az emelkedő olajárak inflációra és gazdasági tevékenységre gyakorolt hatása miatti aggodalom, a hosszú lejáratú kötvények hozamai esni kezdtek, a korábbi hozamemelkedési tendencia megfordult. A fokozatos szigorítás folytatásaként a Federal Reserve System kétszer is emelte az amerikai jegybanki kamatcél 25-25 bázisponttal: június 30-án és augusztus 9-én. Ezek következtében az amerikai kötvények hozamgörbéje tovább laposodott, és a vizsgált időszak vége felé a tízéves és a kétéves kötvények hozamai közötti különbség (szpred) új ideai mélypontot ért el, a vizsgált időszak vége felé.

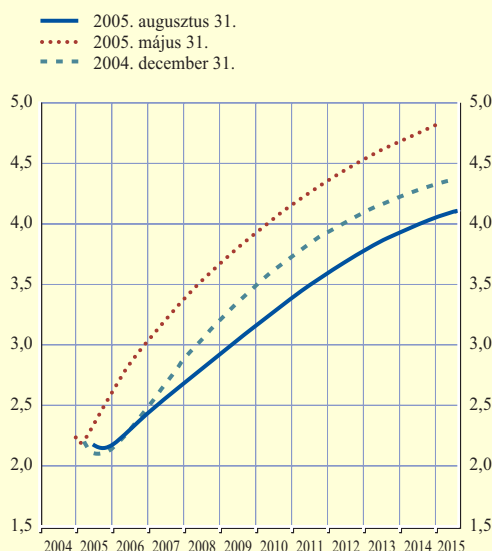
Mínt hogy a kötvényhozamokat elsősorban az Egyesült Államok gazdasági kilátásainak megítélésében bekövetkező változás határozza meg, a hosszú lejáratú indexált kötvények hozamai a nominális hosszú lejáratú kamatok jelentős mértékű ingadozásaival nagyjából párhuzamos pályát írtak le az időszak során. Eközben a megfelelő kiegyenlítő inflációval jellemzett hosszabb távú inflációs várakozások a PPI- és a CPI-mutatóknak a vizsgált időszak végén mért nagymértékű emelkedése és a Federal Reserve System megnövekedett inflációs nyomásra vonatkozó nyilatkozatai ellenére sem változtak jelentős mértékben. A nagyobb inflációs nyomást a kissé megemelkedett rövid távú kiegyenlítő infláció jelezte.

A kötvényhozamok euróövezetben tapasztalt nagyobb kilengései az amerikai piacon lejátszódó folyamatokat követték. Június eleje óta az euróövezet hosszú lejáratú kötvényeinek hozamai folyamatosan emelkedtek, valószínűleg az Egyesült Államok javuló makrogazdasági adatai és a július óta napvilágot látott kedvező euróövezeti bizalmi indexek miatt. Az elmúlt hetekben azonban olyannyira felerősödött a befektetők olajárak alakulása miatti aggodalma, hogy az euróövezet gazdasági tevékenységéről szóló jó híreken felülkerekedett, és az amerikai hozamokkal együtt az euróövezet hosszú lejáratú kötvényeinek hozamai is esni kezdtek. Az egynapos implikált forward kamatlábgörbéje a közép, illetve hosszú lejáratokon az időszak folyamán kissé ellaposodott (19. ábra).

Az euróövezet nominális hosszú lejáratú kötvényhozamainak általános esése szinte teljes mértékben az alacsonyabb hosszú lejáratú reálhozamoknak köszönhető (20. ábra), ami arra enged következtetni, hogy az euróövezetben nőtt az aggodalom a gazdasági kilátásokat illetően a piaci szereplők körében. A 2015-ben lejárat indexált kötvények hozamai 1% körüli értékre estek, azaz majdnem 20 bázisponttal estek vissza május vége óta.

19. ábra: Az euróövezet egynapos implikált forwardügyleteinek kamatlábai

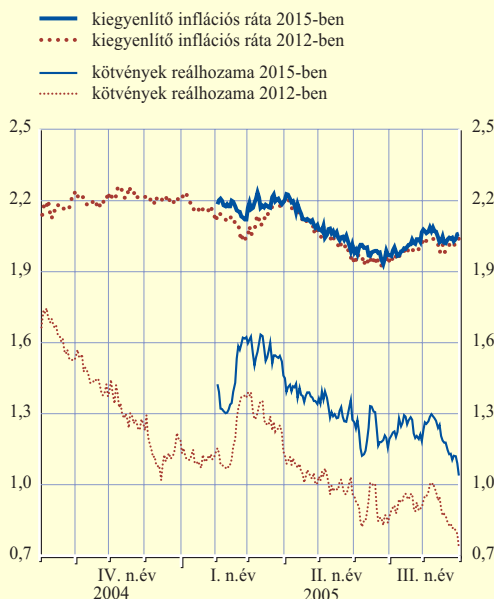
(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: EKB-becslés.
Megjegyzések: 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. számú keretes írásában ismertettük. A becsléshez használt adatokat swapkontraktusokból származtattuk.

20. 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 francia államkötvények piaci árfolyamából származtattuk. A kiegyenlítő infláció kiszámításának módszerét a *Havi jelentés* 2002. februári számának 2. keretes írásában ismertettük.

Az euróövezet hosszú lejáratú kiegyenlítő inflációs rátája, amelyet a 2015-ben lejáró nominális és az indexált államkötvények közötti különbségből kapunk, az időszak elején rövid időre 2% alá süllyedt, ami 2003 óta nem látott mélypont volt. Július eleje óta azonban már emelkedett (20. ábra), majd augusztus 31-én 2% volt, azaz május végéhez képest alig változott. Azzal a ténnyel együtt, hogy az időszak nagy részében a rövid távú kiegyenlítő inflációs ráták is 2% körül ingadoztak, a fentiek arra engednek következtetni, hogy az euróövezet piaci szereplőinek az árstabilitást fenyegető kockázatok miatti aggodalma az olajárak és a CPI-infláció megugrása ellenére is mérsékelt maradt az utóbbi hónapokban.

Ez a fejezet az euróövezet adatainak alakulását kíséri rendszeres figyelemmel. Nem szabad azonban szem elől téveszteni azt sem, hogy ezeket az adatokat az euróövezet egyes országaiból származó államkötvények hozamainak összesítésével kapjuk, az egyes tagállamokat pedig igen sokféle eltérő hatás érheti. A 3. keretes írás államkötvények hozamfelárainak közelmúltbeli alakulását vizsgálja az euróövezet országaiban.

3. keretes írás

AZ ÁLLAMKÖTVÉNYEK HOZAMKÜLÖNBÖZETEINEK KÖZELMÚLTBELI ALAKULÁSA AZ EURÓÖVEZET ORSZÁGAIBAN

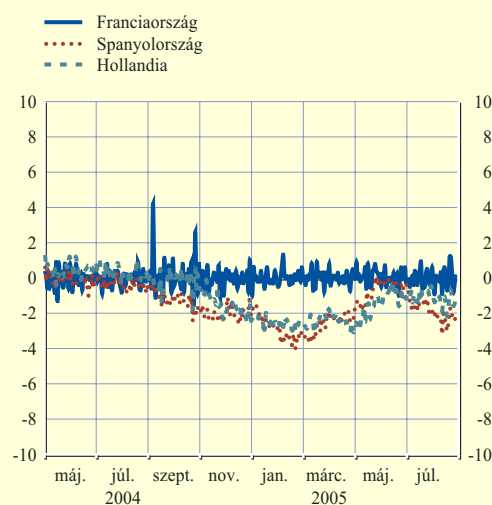
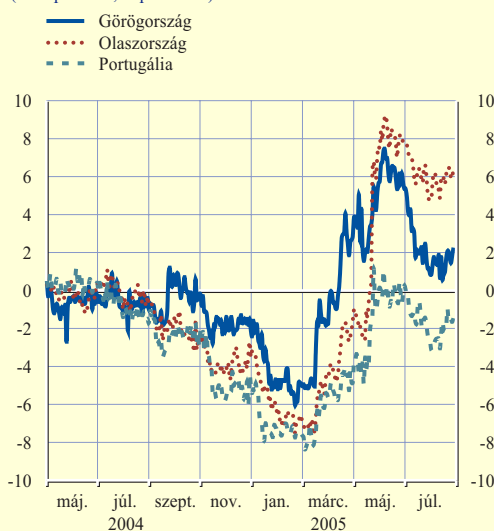
Az euró 1999. januári bevezetése és az árfolyamkockázat ebből következő megszűnése óta az euróövezet országaiban a hosszú lejáratú államkötvények közötti hozamkülönbségek viszonylag alacsony szinten maradtak. Azonban még mindig van hozamkülönbség, ami arra utal, hogy a befekete-

tők szerint az euróövezet különböző országainak államkötvényei általában nem tökéletes helyettesítők. A befektetők a kötvényeket elsősorban likviditásuk, és bizonyos mértékig hitelkockázatuk alapján különböztetik meg. Az utóbbival kapcsolatban például, ha a befektetők aggódni kezdenek egy adott ország fiskális helyzete miatt, akkor az ország által kibocsátott kötvények hosszú lejáratú kamatlába a többi ország kamatlábiához képest valószínűleg emelkedni fog, mivel a befektetők magasabb felárat követelnek a kibocsátó oldalán felmerülő nagyobb nem teljesítési kockázat kompenzálására. Így ez a hitelkockázati felár általában a piaci szereplőknek a fiskális helyzet fenntarthatóságára vonatkozó véleményét tükrözi. 2004-ben és 2005 eddigi időszakában néhány euróövezeti ország államkötvényének minősítése megváltozott, ami fiskális helyzetük változásának következménye. A jelen keretes írás azt vizsgálja, hogy a minősítés változása és a potenciális fiskális következménnyel bíró közelmúltbeli politikai események milyen mértékben hatottak az adott ország hosszú lejáratú államkötvényei és a referencia-kötvények hozamkülönbségének alakulására.

Általában a német tízéves államkötvényhozamok szintje volt eddig a legalacsonyabb az euróövezetben, elsősorban jobb likviditásuk és az ezzel járó referenciastátus miatt, illetve amiatt, hogy a kibocsátás horizontján a fiskális helyzet fenntarthatóságát övező aggodalmak korlátozottak voltak. Az A) ábra azt mutatja, hogy a referenciainstrumentum változásaival korrigált német kötvényekhez képest a hozamkülönbségben milyen kumulatív változások mentek végbe néhány országban 2004 májusa és 2005 augusztusa között. Több következtetést is levonhatunk az ábrából. A francia és német kötvények különbsége az egész időszak alatt nagyon stabil szinten maradt. Ezzel szemben a görög, az olasz, a holland, a portugál és a spanyol kötvényekkel szembeni különbség először körülbelül 2005 márciusának közepéig csökkent, majd ezek után emelkedni kezdett. 2005 márciusa és augusztusa között a német hozamkülönbséggel szemben a legnagyobb emelkedést a görög, az olasz és a portugál kötvények mutatták. Ezek az országok jelentették legutoljára, hogy költségvetési egyensúlyuk romlik, és hogy ők is alanyai lettek a túlzott hiány-eljárásnak. A különbségek közvetlenül a Franciaországban és Hollandiában az Európai Alkotmányról tartott népszavazást követően voltak a legmagasabbak, de azóta valamelyest csökkentek. A francia és a holland kötvények különbsége nem reagált számottevően a népszavazásra.

A) ábra: Néhány német hosszú lejáratú államkötvény hozamkülönbségéhez viszonyított kumulatív változások 2004 májusa óta

(bázispontban, napi adatok)



Forrás: Reuters és EKB-számítások.

Megjegyzés: A fenti adatok a különbségek kumulált változásait mutatják, amelyek nem foglalják magukban azokat a napokat, amelyeken a referenciakötvény megváltozott, mivel a referenciaváltozások általában kiugró értéket eredményeznek a mért különbségekben.

Az eurövezeti országok szuverén hitelminősítése

	Standard and Poor's		Moody's	
	2004. máj.	2005. aug.	2004. máj.	2005. aug.
Belgium	AA+	AA+	Aa1	Aa1
Németország	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Görögország	A+	A (2004. nov.)	A1	A1
Spanyolország	AA+	AAA (2004. dec.)	Aaa	Aaa
Franciaország	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Írország	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Olaszország	AA	AA- (2004. júl.)	Aa2	Aa2
Hollandia	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Ausztria	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Portugália	AA	AA- (2005. jún.)	Aa2	Aa2
Finnország	AAA	AAA	Aaa	Aaa

Forrás: Bloomberg.

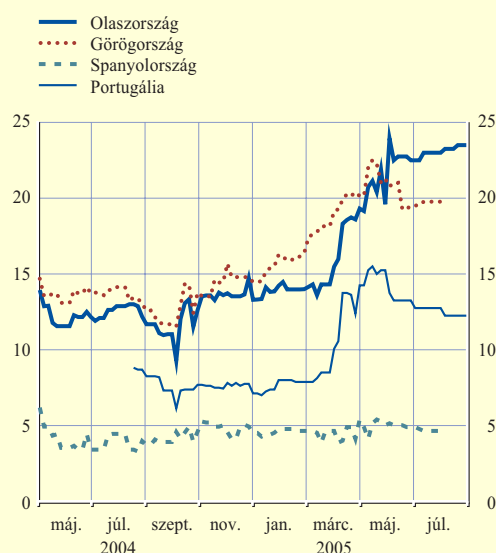
Megjegyzés: A minősítések az adott ország valutájában meghatározott hosszú lejáratú hitelekre vonatkoznak. A zárójelben feltüntetett dátumok a minősítés legutóbbi változtatásának időpontját mutatják.

2004 májusa óta az országminősítések is megváltoztak a pénzügyi befektetőknek néhány ország romló költségvetési helyzetével kapcsolatos aggodalma miatt. Az 1. táblázat a Standard and Poor's és a Moody's minősítő ügynökségek országminősítéseit mutatja. A Standard and Poor's szerint a tizenkét eurövezeti tagállamból nyolcnak AAA minősítése van, míg Belgium AA+, Olaszország és Portugália AA- minősítéssel rendelkezik és csak Görögországnak van A minősítése. 2004 májusa és 2005 augusztusa között a Standard and Poor's ügynökség szerint Görögország, Olaszország és Portugália minősítése romlott, míg Spanyolországé javult. Görögország és Olaszország hosszú távú hitelminősítésének romlása és a spanyol kötvények minősítésének javulása úgy tűnik egybeesik ezen országok hozamkülönbszétének általános javulásával és romlásával, bár a minősítések változásának kihirdetésére a kötvénypiacok nem reagáltak azonnal számottevően.

Aa hitelkockázatok átruházása révén a nem teljesítés ellen védelmet adó derivatívák (credit default swap CDS-ek) alakulása is azt bizonyítja, hogy az országok között az államkötvény-hozamkülönbszettek a közelmúltban megnöttek. [lásd B) ábra]¹. Jelenlegi célunk szempontjából az országok CDS-különbszétének megvan az az előnye, hogy az adott országok referenciakötvényeinek változása nem torzítja el őket. A hozamkülönbszettek fenti elemzésével összhangban az említett három ország CDS-különbszete 2005 tavaszán szintén elkezdett emelkedni.

B) ábra: Tízéves szuverén CDS különbözetek

(bázispontban)



Forrás: Bloomberg.

¹ Egy CDS-szerződésben a védelmi eladó megígéri, hogy névértéken megvásárolja a referenciakötvényt, egy előre meghatározott hitel esetében. Ezt követően a védelmi vevő különböző időszakonként fizet az eladónak, mindaddig, amíg a CDS lejár vagy amíg a hitelesemény megindul. Az időszakos fizetések összegét az adott szerződés tőkeösszegének bizonyos százalékában határozzák meg. Ezt az évesített és bázispontban meghatározott fizetési ütemet nevezik CDS- különbözethez. Elvben a CDS-különbszettek körülbelül meg kellene egyeznie a referenciakötvénynek és egy kockázatmentes kötvénynek a megfelelő hozamkülönbszétével.

2.5 RÉSZVÉNYPIACOK

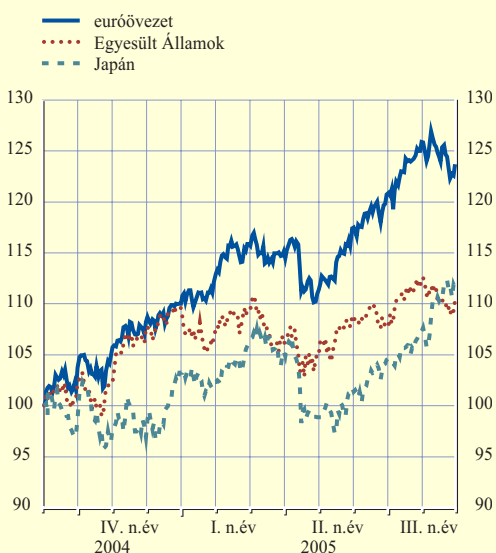
Mindent összevéve a részvényárfolyamok a világgazdaság nagyobb részvénypiacain az elmúlt három hónap folyamán – a 2004. augusztus közepe óta megfigyelhető trendet követve – általában emelkedtek. Ezt a folyamatot nagymértékben segítette a vállalati jövedelmek tényleges és a várt erőteljes növekedése. A vizsgált időszak folyamán az euróövezet és Japán részvényárindexeinek teljesítménye meghaladta az Egyesült Államokban mért hasonló mutatókét.

Az utóbbi hetek visszaesése ellenére a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírok árai a világgazdaság nagyobb részvénypiacain az elmúlt három hónapban egészében véve tovább emelkedtek (21. ábra), minden valószínűség szerint az emelkedés hajtóereje a magas vállalati jövedelmezőség lehetett. A euróövezetben mért növekedés jelentősen meghaladta az Egyesült Államokban megfigyeltet, ami bizonyos mértékig a kamatlábak eltérő alakulásának tudható be.

Az Egyesült Államok részvénypiaca az elmúlt három hónapban egyre inkább a 2005. áprilisi mélypont után a kilábalás jeleit mutatta. A tőzsdei cégekkel kapcsolatos kedvező profitvárakozások ellensúlyozni látszottak a befektetőknek azt az aggodalmát, hogy a magas olajárak káros hatással lesznek az amerikai és világgazdaságra egyaránt. Május vége és augusztus 31. között a Standard and Poor's 500 index mintegy 2%-kal emelkedett. Ráadásul az emelkedés viszonylag széles kört érintett: szinte valamennyi szektor részindexe növekedett. A legjelentősebb árfolyamnyereséget azokban a szektorokban mérték, amelyek számára kedvezőek a magas olajárak, mint pl. az energiaiparral kapcsolatos

21. ábra: Részvényindexek

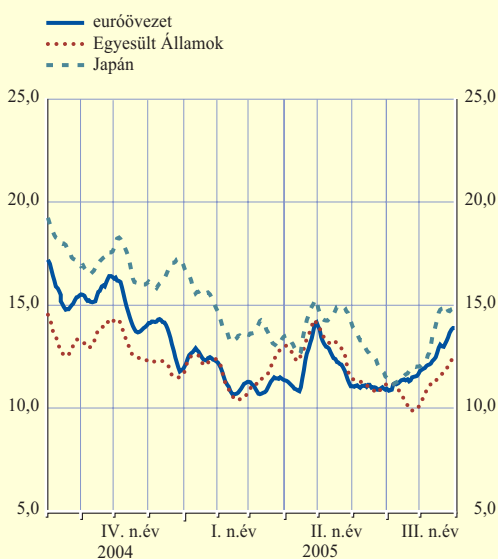
(2004. szeptember 1. = 100; napi adatok)



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 adatait használtuk.

22. ábra: Implikált részvénypiaci volatilitás

(éves adatok, százalék; napi adatok tíznapos mozgóátlaga)



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

szektorok, illetve szerényebb mértékben a közművek. Ami a japán részvénypiacot illeti, a Nikkei 225 indexe jelentősen, mintegy 10%-kal emelkedett, amit a japán gazdaság javuló kilátásai segítettek elő.

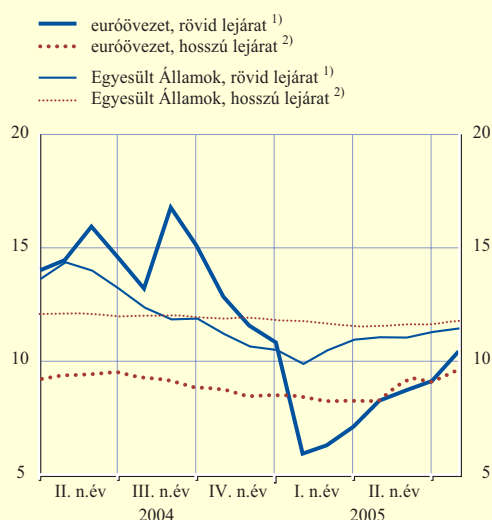
A világpiacon uralkodó bizonytalanság, amelyet a részvényopciókból képzett implikált volatilitással mérünk, a vizsgált időszak alatt csekély mértékben emelkedett. Ezeken a piacokon – az 1999 óta megfigyelt folyamatoknak megfelelően – azonban még mindig jelentősen a hosszú távú átlag alatt maradt, és 2005. év eleje óta meglehetősen változatlan az implikált volatilitás szintje (22. ábra).

Az euróövezet részvényárai követték a részvényárak világpiaci emelkedését, és az elmúlt három hónapban túlszárnyalták az Egyesült Államok főbb indexeinek teljesítményét. Május vége és augusztus 31. között a Dow Jones EURO STOXX index 7%-kal növekedett. Az elmúlt hónapok viszonylag jó teljesítménye kissé ellentmondani látszik az euróövezet gazdasági kilátásaira vonatkozó, a kötvények reálhozamainak egyidejű eséséből kiolvasható befektetői aggodalmaknak.

Amikor azonban az euróövezet részvényárainak alakulását értelmezzük, több szempontot is figyelembe kell vennünk. Először is, az alacsony reálkamatok miatt alacsonyabb a jövőben várható osztalékok diszkontrátája, ami pedig változatlan tényezők mellett önmagában is a részvényárfolyamok emelkedéséhez vezet. Másodsorban, az euróövezet vállalatainak – részben a költségsökkentések hatásai miatt – viszonylag jelentős jövedelmezősége is hozzájárult a részvényárak növekedéséhez. Jóllehet valamilyen elmaradnak az amerikai vállalatok hasonló mutatója és a tavalyi teljesítmény mögött, a DOW

23. ábra: A vállalati részvényenként várható hozam növekedése az Egyesült Államokban és az euróövezetben

(éves százalékok; havi adatok)



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

Megjegyzés: Az euróövezet esetében a Dow Jones EURO STOXX index, míg az Egyesült Államok esetében az Standard&Poor's 500 index várható hozamnövekedését vettük figyelembe.

1) Rövid lejárat alatt az elemzők által a 12 hónapra előre vetített hozamnövekedést értjük.

2) Hosszú lejárat alatt az elemzők által a 3-5 évre előre vetített hozamnövekedést értjük (éves növekedési ütem).

24. ábra: Olajárak, kiskereskedelmi eladások az euróövezetben és a tőzsdei árak alakulása néhány szektorban

(napi adatok)



Forrás: Stoxx, Reuters, EKB-számítások.

1) Az olaj- és gáz, valamint a kiskereskedelmi tőzsdepiaci adatsorok az általános EURO STOXX indextől való százalékos eltérést mutatják.

2) Havi adatok.

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- gáltá- sok	Fogyasz- tói ter- mékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Táv- köz- lés	Köz- művek	EURO STOXX
A szektor részesedése a piac tőkésítésében (időszak végi adatok)	4,9	7,1	11,7	8,9	31,5	4,1	10,2	5,4	8,2	8,1	100,0
Árfolyamváltozások (időszak végi adatok)											
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
2005. I. n.év	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
2005. II. n.év	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
június	1,0	2,6	2,6	9,4	3,2	-4,4	4,4	3,5	2,5	4,0	3,5
július	6,1	2,2	7,2	3,6	5,3	4,9	4,3	0,7	4,1	1,2	4,4
2005. május vége– 2005. augusztus 31.	5,8	3,0	9,0	17,3	6,8	-1,0	8,1	0,1	3,3	6,5	6,9
Volatilitás (az időszak átlagában)											
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. 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
2005. I. n.év	10,6	8,4	8,5	11,6	8,8	16,5	9,3	14,7	9,9	13,0	8,2
2005. II. n.év	13,1	10,1	11,0	13,8	10,7	14,9	11,8	17,1	12,1	12,3	10,3
június	11,8	8,8	11,5	13,8	9,3	15,6	10,2	16,4	12,7	12,4	9,5
július	13,0	8,6	13,0	19,3	10,5	10,9	9,6	24,7	10,9	11,1	9,7
2005. május vége– 2005. augusztus 31.	11,8	8,4	11,3	16,2	10,0	13,5	9,5	18,4	11,5	12,1	9,6

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 Az euróövezet statisztikai adatai között találhatóak.

Jones EURO STOXX indexében jegyzett vállalatok rövid távú jövedelemnövekedésére vonatkozó elemzői várakozások az elmúlt három hónapban állandóan emelkedtek, és a legfrissebb adatok szerint a következő egy év alatt a profit növekedésének 10%-ot meghaladó ütemét valószínűsítik. A megfelelő hosszú távú jövedelmek növekedésére vonatkozó elvárások az utóbbi néhány hónapban szintén emelkedtek az euróövezetben (23. ábra). E tekintetben az euróövezet teljes mutatói valószínűleg nemcsak az euróövezetben működő vállalatok nyereségességére vonatkozó várakozásokat tükrözik, hanem a nagyobb növekedési ütemű gazdasági térségekben működő vállalatokkal kapcsolatos várakozásokat is magukban foglalnak.

Noha a részvényárak emelkedése a gazdasági szektorok széles körét látszott érinteni, a Dow Jones EURO STOXX mutató növekedését leginkább a piaci tőkésítettség tekintetében az index második legnagyobb szektorának cégei, az energiaipari vállalatok segítették elő, amelyek hasznot húznak a magas olajárakból. Ezzel szemben az euróövezet belföldi keresletének viszonylagos erőtlenségével, összhangban a kiskereskedelmi szektor teljesítménye elmaradt az átlagtól (24. ábra). Ezért a részvényárak alakulásának szektorok szerinti elemzése alapján pontosabb képet alkothatunk a piaci folyamatokról, amikor a részvényindexek alakulását a piaci szereplőknek a gazdaság egészére vonatkozó elvárásai szempontjából értelmezzük (3. táblázat).³

³ Lásd az EKB Havi jelentésének 2004. szeptemberi számában a „Hogyan reagálnak a részvénypiacok az olajár-változásokra?” című 4. keretes írást.

2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

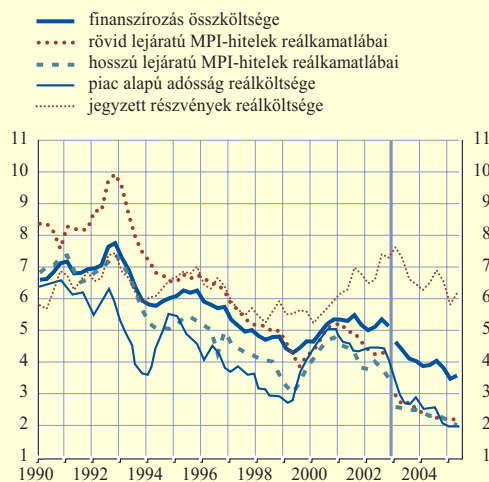
2005 második negyedévében a nem pénzügyi vállalatok számára felmerülő adósság jellegű finanszírozás teljes költsége alacsony maradt. Ugyanebben az időszakban a bankhitelhez jutás feltételei tovább javultak, ezzel kedvező finanszírozási feltételeket teremtve az euróövezet nem pénzügyi vállalatai számára. Az adósság alapú finanszírozás alacsony költsége és a bankhitelezési standardok könnyítése következtében a második negyedévben lényegesen nőtt a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott bankhitelek volumene, míg a részvényeken keresztül finanszírozás alacsony maradt. Következésképpen az euróövezet vállalati szektorában az adósság GDP-hez viszonyított aránya ebben az időszakban emelkedett.

FINANSZÍROZÁSI KÖLTSÉGEK

2005 második negyedévében továbbra is alacsony maradt az euróövezet nem pénzügyi vállalatainak marginális külső finanszírozási reálköltsége, amelyet úgy számítunk ki, hogy a különféle finanszírozási források költségét súlyozzuk az állományokkal⁴ (25. ábra). A külső finanszírozási reálköltség azért volt ilyen alacsony, mert a monetáris pénzügyi intézményi hitelek reálköltsége esett, a piaci alapú adósság reálköltsége gyakorlatilag változatlan maradt, a részvénykibocsátás útján történő finanszírozás reálköltsége pedig csekély mértékben növekedett. Az utóbbi miatt a külső finanszírozás teljes költsége a második negyedév vége felé csekély mértékben növekedett.

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

(éves adat, százalék)



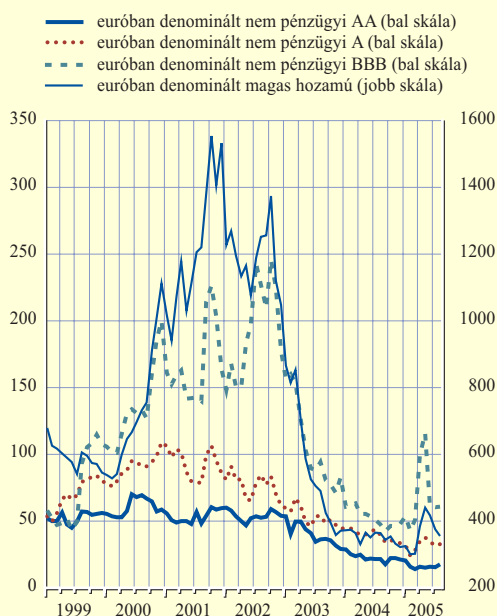
Forrás: EKB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch és Consensus Economics Forecast.

Megjegyzés: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségeit a banki hitelezés, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok kimmlevő állományai alapján számított, inflációs várakozásokkal deflált költségének súlyozott átlaga adja (lásd a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írását).

A monetáris pénzügyi intézmények harmonizált hitelkamatainak 2003. év eleji bevezetése töréshöz vezetett a statisztikai adatsorban.

26. ábra: Nem pénzügyi vállalatok kötvényeinek hozamfelárai

(bázispont, havi átlag)



Források: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai. Megjegyzés: A nem pénzügyi kötvények hozamfelárait az AAA államkötvények hozamaihoz képest számítjuk.

⁴ Az euróövezet nem pénzügyi vállalatainak nyújtott külső finanszírozás reálköltségének mérését részletesen leírja az EKB *Havi jelentésének* 2005. márciusi számában megjelent 4. keretes írás.

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

(éves adatok, százalékban, bázispont, súlyozott ¹⁾)	Változás 2005. júniusig bázispontban								
	2004. II. n. év	2004. III. n. év	2004. IV. n. év	2005. I. n. év	2005. máj.	2005. jún.	2004. jún.	2005. márc.	2005. máj.
	MPI-k hitelkamatai								
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	5,39	5,38	5,27	5,26	5,17	5,14	-25	-12	-3
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozása, legfeljebb egyéves kamatfixálású 5 éven túli eredeti lejáratú	3,97	3,99	3,98	3,91	3,92	3,88	-10	-4	-4
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozása, legfeljebb egyéves kamatfixálású 5 éven túli eredeti lejáratú	4,72	4,70	4,44	4,33	4,23	4,20	-52	-13	-3
Tájékoztató adatok									
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	2,11	2,12	2,17	2,14	2,13	2,11	0	-3	-2
Kétéves államkötvények hozamai	2,74	2,60	2,36	2,49	2,22	2,07	-66	-42	-15
Ötéves államkötvények hozamai	3,60	3,35	2,93	3,08	2,74	2,58	-103	-50	-16

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 a *Havi jelentés* 2004. augusztusi száma közöl az *Analysing MFI interest rates at the euro area level* („Az MPI-kamatok elemzése euróövezeti szinten”) című 3. keretes írásban.

Az új banki hitelek finanszírozásának reálköltsége a második negyedévben csekély mértékben tovább esett, és történelmi mélypontra süllyedt (4. táblázat). Lejárat szerinti csoportosításban a legtöbb rövid lejáratú MPI-hitel kamata csökkent a 2005 júniusát megelőző három hónapban, s ez megfelel a hasonló lejáratú pénzügyi kamatlábak alakulásának. Így például mind a legfeljebb 1 millió euró összeghatárig, mind az azt meghaladó összegben változó kamatozás mellett nyújtott hitelek, valamint a legfeljebb egyéves, eredeti kamatfixálású hitelek és banki folyószámlahitelek MPI-kamatok estek 5-10 bázispontot. A három hónapos EURIBOR a második negyedévben ehhez fogható mértékben, mintegy 3 bázisponttal csökkent. Ugyanebben az időszakban a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott új hosszú lejáratú MPI-hitelek kamatai nagyobb mértékben estek, mint az éven belüli hitelek kamatai. A nem pénzügyi vállalatoknak 5 évet meghaladó eredeti kamatfixálással (mind az 1 millió euró összeghatárig, mind az azon felüli értékben) nyújtott, MPI-hitelekre számított kamatok például mintegy 15 bázisponttal csökkentek. Ehhez képest az 5 éves államkötvények hozamai mintegy 50 bázisponttal estek a júniust megelőző három hónapban. A hosszú lejáraton fizetett MPI-hitelkamatok valószínűleg azért csökkennek lassabban a hasonló lejáraton fizetett piaci hitelkamatoknál, mert esetükben tovább tart az átgyűrűzés. E tekintetben az MPI-hitelek hosszú lejáraton fizetett kamatainak esése annak a csökkenő tendenciának a folytatása, amely 2004 júniusában az államkötvények hozamainak tetőzésével kezdődött. Mindent összevéve, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hosszú lejáratú banki hitelek marzjai csekély mértékben emelkedtek, miközben az éven belüli hitelek marzjai lényegében változatlanok maradtak.

2005 második negyedévében a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott piaci adósságok reálköltsége alacsony szinten maradt. Bár április és május folyamán emelkedett a piaci adósságok reálköltsége, júniusban történelmi mélypontra zuhant. Ezekkel a folyamatokkal nagyjából összhangban alakultak a vállalati kötvények hozamfelárai is (26. ábra). A BBB jelzésű vállalati kötvények hozamfelárai például – elsősorban egy sor, általában cégspecifikus, esemény következtében, különösen az autópárházban – emelkedtek április és május folyamán. Ha ezeket a vállalatokat kihagyjuk a BBB-indexből, sokkal kisebb hozamfelár-növekedést kapunk az időszakra. Általánosságban az alacsonyabb minősítésű vállalati

latok kötvényeinek hozamfelárai április és május folyamán emelkedő tendenciát mutattak, azt követően azonban ismét alacsonyabb szintre estek vissza. Ehhez képest a magasabb (A és AA) minősítésű vállaltok kötvényeinek hozamfelárai sokkal kisebb mértékben változtak a második negyedév során, történelmi összehasonlításban igen alacsony szinten maradtak. Mindent összevéve, a vállalati kötvények hozamfelárainak jelenlegi alacsony szintje továbbra is megerősíti, hogy az euróövezet nem pénzügyi vállalatainak hitelkockázatát meglehetősen kedvezően értékeli a piac. Valószínűleg más tényezők, például a „hozamvadászat” is hozzájárultak a vállalati kötvények hozamfelárainak alacsony szintjéhez, különösen alacsony hozamú államkötvényekkel jellemzett környezetben.

A tőzsdei részvények reálköltsége az euróövezet tőzsdéin zajló viszonylag kedvező folyamatok ellenére valamelyest emelkedtek a második negyedévben. Úgy tűnik, az emelkedés részben az adott időszakra magasabb kifizetéseket indukáló osztlékpolitikák alkalmazásának volt köszönhető. Összességében a tőzsdei részvények reálköltségei kissé meghaladták az 1999–2005 közötti időszak átlagát. A 4. keretes írás az Egyesült Államokkal összehasonlításban, két különféle mutató segítségével részletesen elemzi az euróövezet részvényköltségeinek alakulását.

4. keretes írás

RÉSZVÉNYKÖLTSÉG AZ EURÓÖVEZETBEN ÉS AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBAN

Ez a keretes írás hosszabb távú perspektívából, két mutató segítségével vizsgálja a részvényköltség viselkedését az euróövezetben és az Egyesült Államokban. Az egyik ilyen mutató az árfolyamarányos nyereség, és az utóbbi 30 évre terjed ki; a másik az osztlékdizkontálási modell háromlépcsős specifikációja, amely az 1990 óta tartó időszakot fedi le.

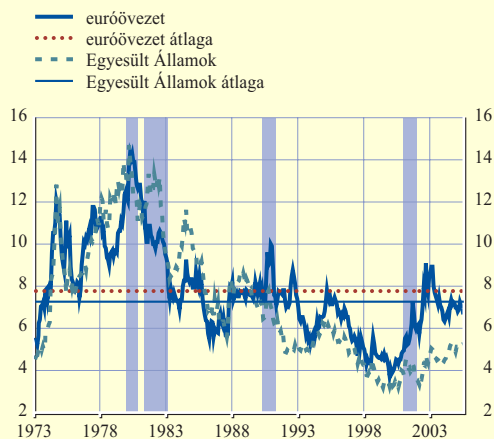
A részvényköltséget azon megtérülési rátaként lehet definiálni, amelyet a befektető elvár egy részvény tulajdonlásáért. Hagyományos értékelési megközelítésben ez a megtérülési ráta egybeesik a várt jövőbeli osztlékok jelenlegi értékének kiszámítására használt diszkontrátával. Ennélfogva a részvényköltség becslése valójában a részvénytől elvárt kockázati prémium becsléséhez kötődik. Ugyanakkor ez a változó nem mérhető megbízhatóan, amint az a részvényprémium rejtélyének tekintélyes mennyiségű irodalmából is kiderül.¹ Van viszont legalább két egyszerű módja a részvény reálköltsége megbecslésének anélkül, hogy kockázatiprémiüm-helyettesítőket alkalmaznánk. Egyik az árfolyamarányos nyereségen alapul, azaz a jelenlegi nyereség és a jelenlegi részvényárfolyam arányán, míg a másik az osztlékdizkontálási modellen.

Az A) ábra az árfolyamarányos nyereség havi értékeit mutatja az euróövezet és az Egyesült Államok széles részvényindexeire vonatkozóan 1973 januárjától kezdődően. Az átlagos mutató a két gazdasági térségben 7,8, illetve 7,3%-ot tett ki. Miután a mutató az Egyesült Államokban az ábrán bemutatott recessziói közül az első (1980. január–július) idején elért 14%-ot meghaladó évesített csúcs után csökkenni kezdett, 2000 elején 4%-hoz közeli történelmi minimumot ért el. Azóta ismét emelkedésnek indult, és 2005 júliusának végén az Egyesült Államokban 5,3%-on, az euróövezetben pedig 6,9%-on állt. Az Egyesült Államokban a jelenlegi szint sokkal alacsonyabb, mint az 1973 óta regisztrált átlag, míg az euróövezetben csak kicsit van az átlag alatt. A szintkülönbségen túl, a két gazdasági övezetben a részvényköltség alakulása is különbözött az utóbbi években. Az Egyesült Államokban 2002 tavasza óta tartós emelkedés megy végbe, miközben az

¹ Egyszerűen megfogalmazva, a rejtély abból adódik, hogy az elmúlt évszázadban, különösen az Egyesült Államok piacán, egy széles részvényindex egy sokkal magasabb reálhozamot eredményezett, mint a kötvények, és a két hozam közötti rést csak a relatív kockázatkerülési együttműködő valószínűtlenül magas szintjeivel lehet magyarázni.

A) ábra: Az árfolyamarányos nyereség az euróövezetben és az Egyesült Államokban

(éves százalékok; havi adatok)

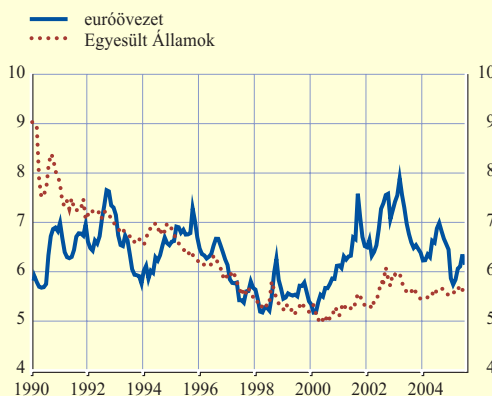


Forrás: Thomson Financial Datastream.

Megjegyzés: Mindegyik gazdasági övezetre vonatkozóan az árfolyamarányos nyereséget a Datastream Global Equity Indexre vonatkozó ár/hozam arány inverzének 100-szorosaként számították ki. A besatírozott területek az Egyesült Államok recesszióit jelölik, az NBER meghatározása szerint.

B) ábra: Részvényköltség az euróövezetben és az Egyesült Államokban

(éves százalékok; havi adatok)



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

Megjegyzés: A részvényköltség a háromlépcsős osztalékdiskontálási modellen alapul.

euróövezetben a 2000 januárja és 2003 márciusa közötti meredekebb emelkedést egy gyors csökkenés és stabilitási fázis követte.

A részvényköltségnek az árfolyamarányos nyereségen keresztül történő egyszerű számítása nem biztos, hogy megfelelően figyelembe veszi a gazdasági ciklus alakulásának a részvényárfolyamok főbb gazdasági meghatározóira gyakorolt hatását, különösen a piaci szereplők által elvárt osztaléknövekedést. Ennek figyelembevétele az elemzésben egyszerűen megoldható a Gordon-féle osztalékdiskontálási modellel. Amint már a *Havi jelentés* korábbi számaiban is megtárgyalásra került, ez a modell akkor tud pontosabb részvényköltség-beclést nyújtani, ha az eredeti egylépcsős rendszer egy háromlépcsős változatra terjesztik ki.² Egy ilyen módosítás lehetővé teszi, hogy az osztalékok egy kezdeti időszakban gyorsabban emelkedjenek, és végül egy előre meghatározott időszak (általában nyolc év) alatt közeledjenek a hosszú távú növekedési rátához. Az elvárt osztaléknövekedés megbecsüléséhez a piaci szereplők által adott és az Institutional Broker's Estimate System (IBES) által összegyűjtött, 3–5 éves időhorizontra vonatkozó nyereség-előrejelzésekre támaszkodunk.

A B) ábra az euróövezet és az Egyesült Államok részvényköltségének havi idősorait mutatja, amelyeket a háromlépcsős osztalékdiskontálási modellel számítottak ki 1990 januárja, amikor az IBES-felmérés elérhetővé vált, és 2005 júliusa között. A számításokban a nominális várt nyereség-növekedési rátákat reáladatokká konvertálták a Consensus Economicstől származó várt infláció kivonásával. A hosszú távú reál nyereségnövekedést az euróövezetre vonatkozóan évi 2,25%-ban, az Egyesült Államokra vonatkozóan pedig 3,0%-ban állapították meg.

Mindent összevetve, az eredmények azt mutatják, hogy az árfolyamarányos nyereségből levonható következtetések – különösen az euróövezet esetén – összhangban vannak a háromlépcsős osztalékdiskontálási modellel.

² Lásd: EKB *Havi jelentés*, 2004. november, 2. keretes írás és 2005. március, 4. keretes írás.

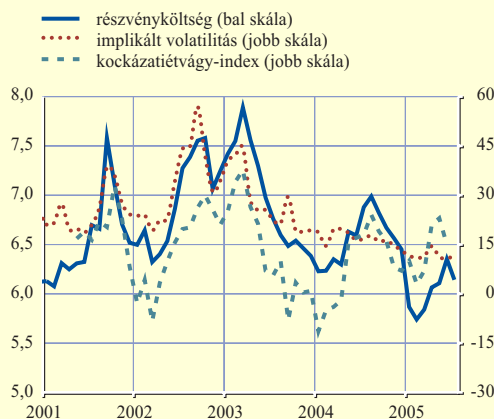
lékdizkontálási modell eredményével, legalábbis az elemzett mintára vonatkozóan. Az ilyen részvényköltség-bebecslésekkel azért kell némileg óvatosan bánni, mert azok piaci szereplők által várt nyereségekre vonatkozó adatokon alapulnak, amelyekről megállapították, hogy jelentős torzítást tartalmaznak. Ugyanakkor a becsült részvényköltség megalapozottságára valamennyire mégis rávilágít, ha összehasonlítjuk a meghatározó tényezői között szereplő változókkal. A C) ábra a háromlépcsős osztalékdizkontálási modellen alapuló euróvezeti részvényköltséget együtt mutatja a Dow Jones EURO STOXX 50 index implikált volatilitásával és a kockázati étvág egy mutatójával.³ A becsült részvényköltség szorosan együtt mozog a kockázatiétvág-indexszel és a részvénypiaci volatilitással. Ezek a megállapítások alátámasztják a Gordon-féle rendszerből származó következtetések elfogadhatóságát. Ezt még inkább megerősíti a részvényköltségnek a C) ábrában bemutatott két változón és a részvénypiaci hozamon való regresszálás. A regresszió R-négyzete 75%; a volatilitás és a kockázatiétvág-index súlya körülbelül azonos a részvényköltség változásainak meghatározásában. Minden magyarázó változó előjele megfelel a vártnak, vagyis nagyobb volatilitás mellett a részvényköltség emelkedik, míg növekvő kockázati étvág és pozitív részvénypiaci hozamok esetén esik. Hasonló eredményeket mutat az Egyesült Államok részvénypiaca is, bár az R a négyzeten 50%-ra csökken.

Összegezve: az elemzés rámutatott, hogy az árfolyamarányos nyereségen keresztül mért részvényköltség az euróvezetben és az Egyesült Államokban 2005 júliusának végén alacsonyabb volt, mint az 1973 óta mért átlag, bár az utóbbi időben a két gazdasági övezet között meglehetősen különbség mutatkozott a mutató alakulásában. Mindent összevetve, a háromlépcsős osztalékdizkontálási modell megerősíti az árfolyamarányos nyereségen alapuló eredményeket, és a jelek szerint a becsült részvényköltség együtt mozog az olyan szélesebb kockázati mutatókkal, mint a részvénypiaci volatilitás és a kockázatiétvág-index.

³ Ez az ábra 2001-től kezdődik, amikortól a Merrill Lynch kockázatiétvág-indexe rendelkezésre áll.

C) ábra: Részvényköltség és meghatározói tényezői az euróvezetben

(éves százalékok; havi adatok)



Források: Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch és az EKB számításai.

Megjegyzés: A részvényköltség a háromlépcsős osztalékdizkontálási modellből származtatva. Az implikált volatilitás a Dow Jones EURO STOXX 50 indexen szereplő opciók árából származik. A kockázatiétvág-index a Merrill Lynch Global Fund Manager felmérése válaszadóinak nettó százalékos egyenlegére vonatkozik.

FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK

2005 második negyedévében tovább növekedtek a nem pénzügyi vállalatokba bankhitelek és hitelviszonyt megtestesítő vállalati értékpapírok formájában áramló finanszírozási célú források (27. ábra). Ezért a nem pénzügyi vállalatok az első negyedévben megindult tendencia folytatásaként csekély mértékben újra növelni kezdték relatív adósságállományukat.

Ugyanakkor a nem pénzügyi vállalatok belső finanszírozási képessége továbbra is erőteljes maradt, ami a tőzsdére bevezetett cégek jövedelemadataiból is kiviláglik. A Dow Jones EURO STOXX indexében jegyzett nagyobb vállalatok tényleges jövedelemnövekedése például viszonylag magas szinten maradt a második negyedévben. A külső finanszírozás fokozott igénybevétele a nem pénzügyi vállalatok körében részben azzal

hozható kapcsolatba, hogy jövőbeli befektetéseikhez kívánnak finanszírozást biztosítani – különösen olyan környezetben, amelyet a monetáris pénzügyi intézmények által alacsony kamatokkal nyújtott hitelek és kedvezőbb banki hitelstandardok jellemeznek. Ezt bizonyítja a nem pénzügyi vállalatok viszonylag nagy mennyiségű készpénzállománya is, amire a nem pénzügyi vállalatok által tartott betétekből és az M3 aggregátumba tartozó egyéb pénzügyi eszközökből lehet következtetni (lásd a 2.1. pontot). Bár az euróövezetben jelenleg használatos statisztika nem teszi lehetővé a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi befektetéseinek pontos elemzését (lásd a 2.2. pontot), a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi befektetéseinek ilyen mértékű növekedése összhangban áll a nem pénzügyi szektor egészének a pénzügyi befektetések terén az első negyedévben lezajlott erőteljes növekedésével. Ezenkívül a hitelviszonyt megtestesítő papírok kibocsátásával szerethető finanszírozás iránti kereslet növekedését talán elősegíthette a készpénzes tranzakciókkal bonyolított összeolvadások és felvásárlások 2005-ben tapasztalt bizonyos mértékű fellendülése is.

A finanszírozás eszközei közül a külső finanszírozási források iránt növekedett a nem pénzügyi vállalatok kereslete a második negyedévben. Ennek legfőbb oka az MPI-hitelek iránt fokozódó igény volt (5. táblázat). A monetáris pénzügyi intézmények által a nem pénzügyi intézményeknek nyújtott hitelek éves növekedési üteme az első negyedévi 5,9%-ról a második negyedévben 6,3%-ra nőtt. A legfrissebb adatok tanúsága szerint gyorsul az MPI-ktől a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme: júliusban már 6,9% volt. Körülbelül az első negyedévi gyors ütemben növekedett tovább a hosszú lejáratú hitelek iránti kereslet, az éven belüli hitelek pedig az előző negyedévinél gyorsabban bővültek.

A bankhitelek iránti kereslet jelentős növekedését az MPI-hitelek alacsony kamatai, valamint az euróövezet monetáris pénzügyi intézményei által biztosított kedvezőbb hitelstandardok ösztönözték. Az euróövezetet elemző 2005. júliusi bankhitelezési felmérés (lásd az EKB Havi jelentésének 2005. augusztusi számában az 1. keretes írást) szerint a bankok arról számoltak be, hogy a vállalkozások

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

	Záróállomány a rendelkezésre álló utolsó negyedév végén (milliárd euró)	Éves növekedési ütem (változás százalékban)				
		2004. II. n.év	2004. III. n.év	2004. IV. n.év	2005. I. n.év	2005. II. n.év
MPI-hitelek	3 283	4,0	4,5	5,4	5,9	6,3
legfeljebb egyéves	1 025	-2,1	-0,6	2,5	3,9	4,7
1–5 év közötti	566	6,5	6,1	6,0	6,6	6,5
5 éven túli	1 692	7,2	7,2	7,0	6,9	7,3
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	615	2,2	3,6	3,0	3,1	4,9
rövid lejáratú	103	2,1	4,0	-1,0	3,1	1,6
hosszú lejáratú, amelyből ¹⁾	512	2,2	3,4	3,8	3,0	5,7
fix kamatozású	416	2,5	1,1	0,7	-0,9	1,9
változó kamatozású	83	-2,4	18,3	29,1	28,0	26,6
Kibocsátott tőzsdei részvények	3 253	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8
Memótelemek²⁾						
Összes finanszírozás	7 873	1,8	1,8	2,2	3,1	3
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	3 778	2,2	1,9	3,3	4,3	4
Nem pénzügyi vállalatok nyugdíjalap-tartalékai	302	4,7	4,7	4,5	4,4	4%

Forrás: EKB.

Megjegyzés: A táblázatban szereplő adatok (a memótelemek 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 hitel megtestesítő értékpapírok értékét, mivel az átértékelési hatásokat is tartalmazó nem kamatozó, hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat a táblázat külön nem tünteti fel.
2) Az itt szereplő adatok a pénzügyi számlák statisztikájából származnak. A nem pénzügyi vállalatok teljes finanszírozásába beletartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a kibocsátott tőzsdei részvények 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.

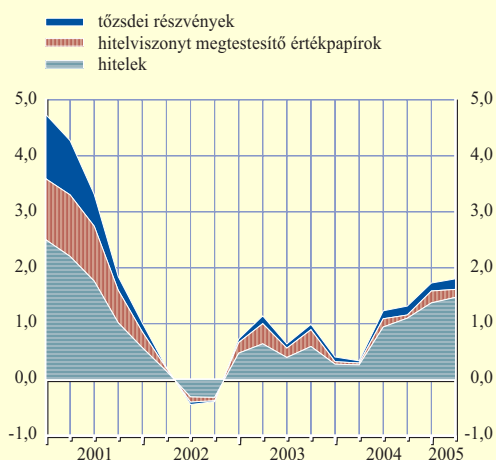
számára összesítve tovább könnyítették a hitelstandardokat, ez pedig a banki hitelnyújtás feltételeinek markáns javulásához vezetett a második negyedévben. A bankok véleménye szerint a lazításoknak a többi bankkal folytatott verseny a legfőbb oka.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme az első negyedévi 3,1%-ról 2005 második negyedévében 4,9%-ra emelkedett. A nem pénzügyi vállalatok bruttó kibocsátása rendkívül nagy arányban nőtt, a 2004 júniusában mért történelmi csúsponthoz közeli ütemben május és június folyamán. A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő hosszú lejáratú értékpapírok tették ki a szektor teljes állományának 83%-át. Éves növekedési ütemük a megelőző negyedévi 3,0%-ról 2005 második negyedévében 5,7%-ra emelkedett. Ugyanakkor a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a megelőző negyedévi 3,1%-ról a második negyedév során 1,6%-ra esett vissza. A hosszabb lejáratú eszközök iránti fokozott igény bizonyos mértékig azt tükrözi, hogy számos befektető inkább vállalja még a hosszú lejáratú papírok nagyobb kockázatát is, hogy nagyobb hozamra tegyen szert, mivel a rövidebb lejáratú papírok hozamai alacsonyak. Összességében a hosszabb lejáratú értékpapírok iránti kereslet júniusban kis híján történelmi mélypontra süllyesztette a hosszabb lejáratú hozamokat, és ösztönzőleg hatott a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátására.

A nem monetáris pénzügyi vállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat a nem pénzügyi vállalatok céltársaságok segítségével részben közvetett külső finanszírozásként használják. Éves növekedési ütemük 2005 második negyedévében tovább növekedett. A vállalati kötvények hozamfelárainak fent említett növekedése ellenére a vállalatok továbbra is viszonylag gyors ütemben folytatták az értékpapír-kibocsátást, mivel továbbra is nagy volt a befektetői kereslet a vállalati kötvények iránt. Ezenkívül az élénk kibocsátási tevékenység egyik előidézője lehetett az Európai Unió új Kibocsátási Irányelvének július 1-jei hatálybalépése is. A szóban forgó irányelv végrehajtását több bizonytalan-

27. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves reálnövekedése¹⁾

(éves százalékos változás)

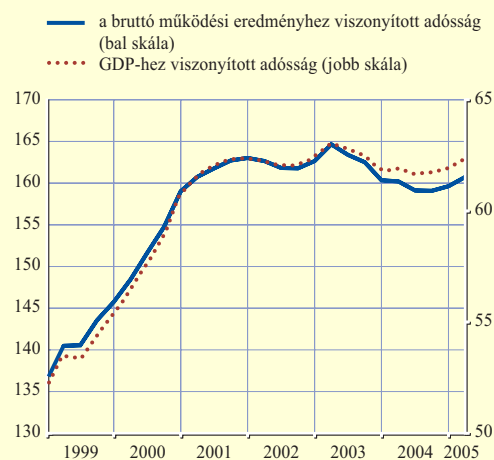


Forrás: EKB.

1) Az éves reálnövekedés a tényleges éves növekedés és a GDP-deflátor közötti különbség.

28. 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.

sági tényező is befolyásolta, különösen jogi kérdésekben, egyes kibocsátók úgy igyekeztek a gondokat kiküszöbölni, hogy inkább a második negyedévben bocsátották ki értékpapírjaikat.

Az adósság jellegű finanszírozással szemben a részvénykibocsátással történő finanszírozás az elmúlt két évben megfigyelt igen alacsony szinten maradt. Különösen a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények éves növekedési üteme maradt 2005 második negyedévében alacsony, 0,8%-os szinten, noha a tőzsdei részvényvisszavásárlások jelentős mértékben növekedtek ebben az időszakban. Úgy tűnik, azért csak ilyen szerény mértékben folyamodnak a részvényfinanszírozás módszeréhez, mert rendkívül alacsony az egyéb külső finanszírozási lehetőségek költsége és a belső finanszírozás eszközei is rendelkezésre állnak. Ezenkívül szerepet játszhat még a beruházások viszonylag alacsony szintje is, mivel a részvény-finanszírozás inkább a hosszú távú tőkebefektetések iránti kereslethez kötődik.

Mindent összevéve a nem pénzügyi vállalatok összes forrásbevonásának növekedési üteme a becslések szerint a 2005 első negyedévében mért 3,1% szintet lényegében tartotta a második negyedévi 3%-kal (5. táblázat).

PÉNZÜGYI HELYZET

2005 második negyedévében állandósult a vállalatok adósságmutatóinak előző negyedévben kezdődött emelkedő tendenciája (28. ábra). Amint már korábban kifejtettük, ezt az adósság jellegű finanszírozás fokozódása okozta, amely részben azzal függött össze, hogy a részvénykibocsátás költsége a hitelviszonyt megtestesítő papírok kibocsátásához képest igen magas. Mivel az adósság jellegű finanszírozás költsége alacsony, a nem pénzügyi vállalatoknak alacsony volt a nettó kamatfizetésük, ez pedig ösztönözte az új adósság iránti keresletet (29. ábra). A magasabb adósság szint azonban növelheti a nem pénzügyi vállalatok kockázati kitettségét is, különösen olyan környezetben, ahol viszonylag alacsonyak a kamatok. E tekintetben megjegyzendő, hogy az új hitelek és a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közül a változó kamatozásúak, illetve rövid eredeti kamatfixálásúak részaránya növekedett az utóbbi negyedévek során.⁵

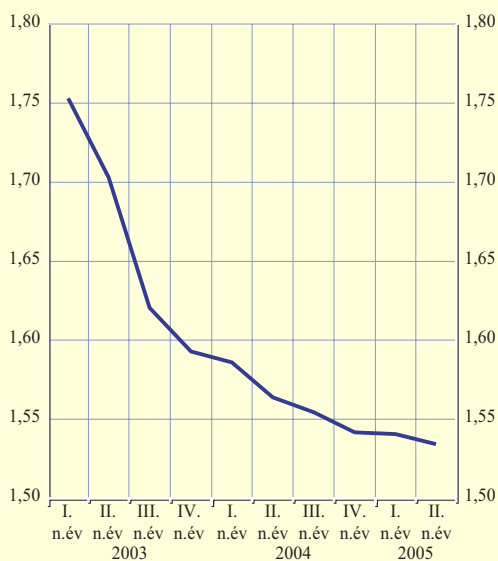
2.7. A LAKOSSÁGI SZÉKTOR FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

Elsősorban a lakáscélú hitelek erőteljes növekedése következtében, de a fogyasztási hitelek gyorsuló bővülése miatt is, a lakossági hitelfelvétel 2005 második negyedévében is tovább erősödött. A hitelkeresletet továbbra is a kedvező finanszírozási feltételek és az euróövezet több országában virágzó lakás piac ösztönözte. A hitelfelvetelek lendületes növekedése következtében az euróövezet háztartásai-

⁵ Lásd az EKB *Jelentés a pénzügyi stabilitásról* című 2005. júniusi számában *Interest rate sensitivity of debt raised by non-financial corporations in the euro area* címmel megjelent 4. keretes írást.

29. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó kamatfizetései

(a GDP százalékában)



Forrás: EKB és az Eurostat.

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

nak a GDP arányában mért eladósodása tovább emelkedett.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

2005 első félévében az euróövezet háztartási szektorában a finanszírozási feltételek kedvezőek maradtak és egyensúlyi helyzetben voltak. A finanszírozási feltételek javulásához hozzájárult a monetáris pénzügyi intézmények lakáscélú és fogyasztásihitel-kamatainak 2005 második negyedévi mérsékelt csökkenése is. A lakáscélú hitelek kamatainak esetében ez a korábban kezdődött csökkenés folytatódását jelentette. A hosszabb lejáratú lakáscélú hitelek kamatai valamivel meredekebben estek, mint a rövidebb lejáratúak kamatai, a hosszabb lejáratú hitelek kamatai, valamint a rövidebb lejáratú hitelek kamatai közötti különbség pedig a legutóbb 2003 októberében megfigyelt nagyságrendre esett vissza (30. ábra). Mutakoztak azonban már az általános hitelfeltételek csekély mértékű romlásának jelei is. A 2005 júliusában készült bankhitelezési felmérésben a bankok arról számoltak be, hogy kissé szigorították a lakáscélú hitelek jóváhagyásának standardjait és kisebb mértékben lazítottak a fogyasztási és egyéb hitelek nettó feltételein.

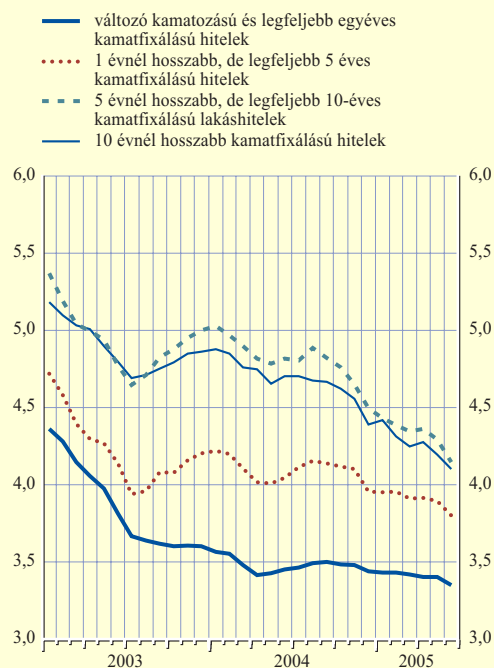
FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK

2005 első negyedévében a háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme, amit a negyedéves pénzügyi számlaadatokkal mérünk, a 2004 negyedik negyedévi 8,0%-ról 8,2%-ra növekedtek. Ez még inkább alátámasztotta a MPI-hitelek korábban már megfigyelt emelkedő trendjét. Az MPI-hitelek a teljes háztartásihitel-állomány kb. 90%-át teszik ki, és a rendelkezésre álló legfrissebb adatok szerint 2005 második negyedévében tovább folytatódott a teljes háztartásihitel-állomány erőteljes növekedése (31. ábra). 2003. év közepe óta a háztartásoknak az egyéb pénzügyi közvetítők (angol rövidítése: OFI) által nyújtott hitelek éves növekedési üteme jelentős mértékben lecsökkent körülbelül a háztartásoknak nyújtott összes hitel szintjére. Ennek eredményeképpen a háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme konvergál az MPI-k által nyújtott hitelek növekedési üteméhez. Az egyéb pénzügyi közvetítőktől a háztartásoknak nyújtott hitelek növekedési ütemének lassulására az egyik lehetséges magyarázat az, hogy az MPI-k által értékpapírosítás keretében az egyéb pénzügyi közvetítőknek nyújtott hitelek mennyisége 2003 év közepe óta kismértékben csökkent (az MPI-k hiteleinek értékpapírosításáról további részleteket a 1. keretes írás közöl).

A hitelek növekedési dinamikáját elsősorban a monetáris pénzügyi intézmények lakáscélú hiteleinek erőteljes növekedése tartja fenn. Ez az összetevő 2005 első és második negyedévében átlagosan 10,1%, júliusban pedig 10,5% éves növekedést mutatott. A 2005 júliusában készült bankhitelezési felmérés szerint a háztartások kedvező lakáspiaci kilátásai továbbra is erősítették jelzáloghitel-igényüket.

30. ábra: A háztartásoknak lakásvásárlás céljára nyújtott MPI-hitelek kamatlábai

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

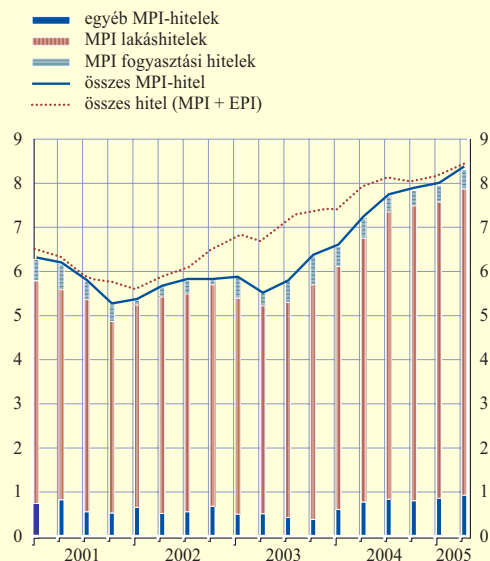


Forrás: EKB.

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. Lásd még a *Havi jelentés* 2004. augusztusi számában az *Analysing MPI interest rates at the euro area level c. keretes írást*.

31. ábra: A háztartásoknak nyújtott összes hitel

(éves növekedés százalékban; összetevők százalékpontban, negyedév vége)

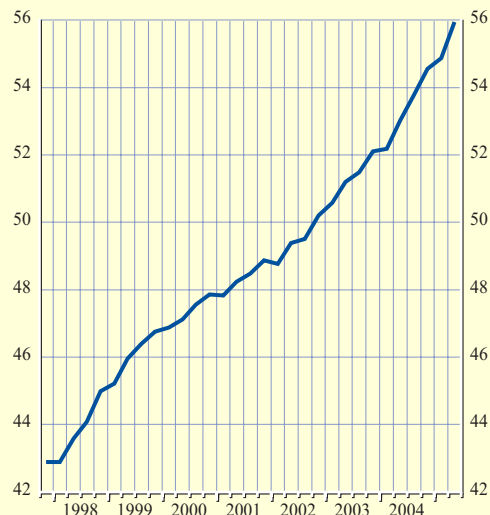


Forrás: EKB.

Megjegyzés: 2005 első negyedévében az összes hitel (MPI + EPI) a pénzügyi és bankstatisztikákban jelentett ügyleteken alapuló becslés.

32. ábra: A háztartások GDP-hez viszonyított adóssága

(százalék)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Ezek az adatok azt mutatják, hogy a háztartásoknak a negyedéves pénzügyi számlák alapján kiszámított GDP-arányos adóssága valamivel alacsonyabb, mint az éves pénzügyi számlák alapján kiszámított adóssága, elsősorban azért, mert a nem pénzügyi szektor és az euróvezeten kívüli bankok követelései nem jelennek meg a negyedéves számlákban. Az utolsó negyedév adatai részben becslések.

A fogyasztási hitelek éves növekedési üteme az első negyedévi 6,4%-ot és a második negyedévi 6,8%-ot követően júliusban 6,8% volt. Ezek a folyamatok megfelelnek a bankhitelezési felmérés eredményeinek, amelyben a bankok jelentései szerint a kissé magasabb fogyasztási hitelek iránti nettó keresletet a tartós fogyasztási cikkek vásárlása indukálta és a fogyasztói bizalom csekély mértékű javulása ösztönözte. A háztartásoknak nyújtott egyéb hitelek éves növekedési üteme az első negyedévi 2,2% és második negyedévi 2,1% után júliusban 2,1%-ot ért el.

PÉNZÜGYI HELYZET

A háztartások hitelfelvételének lendületes növekedését követően 2005 második negyedévében adósságuk a GDP kb. 56%-ára emelkedett (32. ábra). A háztartások GDP-arányos adósságának emelkedése elsősorban a hosszú lejáratú hitelek növekedéséből fakadt. A rövid lejáratú háztartási adósság ezzel szemben gyakorlatilag évek óta változatlan. A jellemzően alacsony kamatszint miatt a lakossági szektor teljes adósságszolgálati terhe (kamatfizetések + tőketörlesztések) a rendelkezésre álló jövedelem százalékában kifejezve az utóbbi években viszonylag változatlan volt.

3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK ALAKULÁSA

Az euróövezetben, elsősorban az olajárak alakulása miatt, az éves HICP-infláció május óta fokozatosan emelkedett és 2005 júliusában elérte a 2,2%-ot. Az Eurostat előzetes becslése alapján augusztusban ennél kissé alacsonyabb, azaz 2,1% volt. Az elmúlt hónapokban az energiaárak emelkedését csak részben ellensúlyozta a teljes HICP-infláció legtöbb más összetevőjének mérsékelt csökkenése. Az olajárak emelkedéséből eredő felfelé irányuló nyomás a termelői árak éves növekedési ütemének kissé mértékű növekedését eredményezte júniusban, bár semmi jel nem utal arra, hogy ez a növekedés a termelési lánc későbbi szakaszaiba is begyűrűzne. A különböző mutatók egymásnak ellentmondó alakulása ellenére megállapítható, hogy az euróövezeti munkaerőköltségek növekedése 2005 első felében mérsékelt volt. Elsősorban a kialakult bérek éves növekedési üteme lassult le némileg: 2005 második negyedében 2,1%-ra csökkent. Az elkövetkező hónapokban az éves HICP-infláció valószínűleg 2% felett marad, bár az olajárak alakulása miatt bizonyos fokú változékonyság nem zárható ki. A jövőt illetően az euróövezeti inflációs nyomás várhatóan mérsékelt marad, bár az árstabilitást illetően felfelé ható kockázatokkal is számolni kell.

3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

ELŐZETES BECSLÉS 2005 AUGUSZTUSÁRA

Az Eurostat előzetes becslése alapján az éves HICP-infláció augusztusban 2,1% volt, azaz kissé csökkent. Bár a különböző összetevőket tartalmazó részletes adatok még nem állnak rendelkezésünkre, az energiaárak további augusztusi emelkedéséből eredő felfelé irányuló hatást gyengítheti a múlt év kedvező bázisátása. Az e becslést övező bizonytalanság az adatok előzetes jellege miatt még mindig számottevő.

HICP-INFLÁCIÓ 2005 JÚLIUSÁIG

Az euróövezeti teljes HICP-infláció május óta fokozatosan növekedett és 2005 júliusában 2,2%-ot ért el (lásd 6. táblázat). Ezt a csekély növekedést elsősorban az euróban kifejezett olajárak közelmúltbeli emelkedése okozta, ami erős felfelé irányuló nyomást gyakorolt az energiaárakra. Ezt csak részben ellensúlyozta a HICP legtöbb más összetevőjének, elsősorban az energián kívüli ipari termékárak éves növekedési ütemének lassulása.

Az energiaárak éves növekedési üteme júliusban a júniusi 9,4%-ról 11,8%-ra emelkedett. A magas olajárak teljes egészében ellensúlyozták a feldolgozatlanélelmiszer-árak éves növekedési ütemének

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

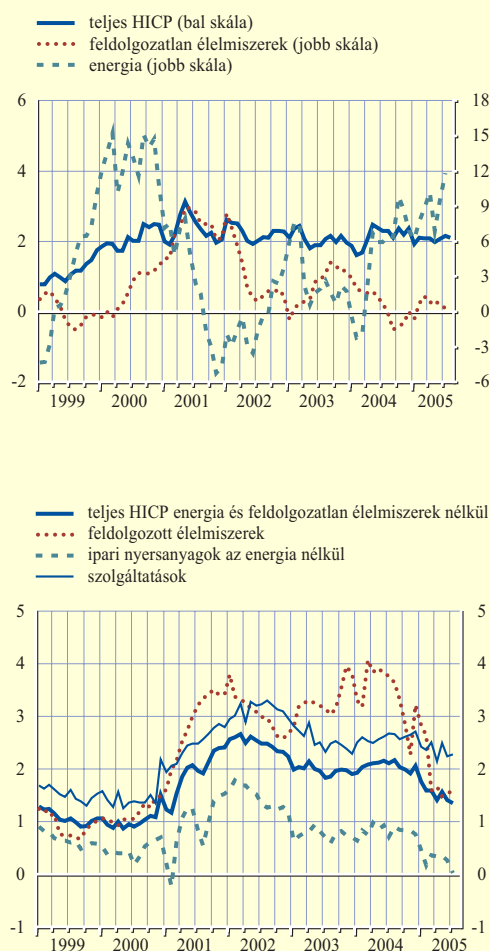
	2003	2004	2005. márc.	2005. ápr.	2005. máj.	2005. jún.	2005. júl.	2005. aug.
A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői								
Teljes index ¹⁾	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1
Energia	3,0	4,5	8,8	10,2	6,9	9,4	11,8	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	2,1	0,6	1,3	0,8	1,0	0,6	0,3	.
Feldolgozott élelmiszerek	3,3	3,4	1,6	1,7	1,5	1,5	1,6	.
Iparikkek energia nélkül	0,8	0,8	0,4	0,3	0,4	0,3	0,0	.
Szolgáltatások	2,5	2,6	2,5	2,2	2,5	2,2	2,3	.
Egyéb árindexek								
Ipai termelői árak	1,4	2,3	4,2	4,3	3,5	4,0	.	.
Olajárak (hordónkénti euróár)	25,1	30,5	40,4	41,4	39,4	45,7	48,3	51,9
Termékárak energia nélkül	-4,5	10,8	-0,4	-1,9	1,2	7,6	9,6	11,9

Források: Eurostat, Thomson Financial Datastream és HWWA.

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

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

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

lassulását, amely júliusban 0,3% volt. Azon aggodalmak ellenére, miszerint az euróövezet bizonyos részein a szárazság jelentős áremelkedést okozhat, idén nyáron a feldolgozatlanélelmiszer-árak eddig mérsékeltőbbek voltak, mint az év hasonló szakaszában általában.

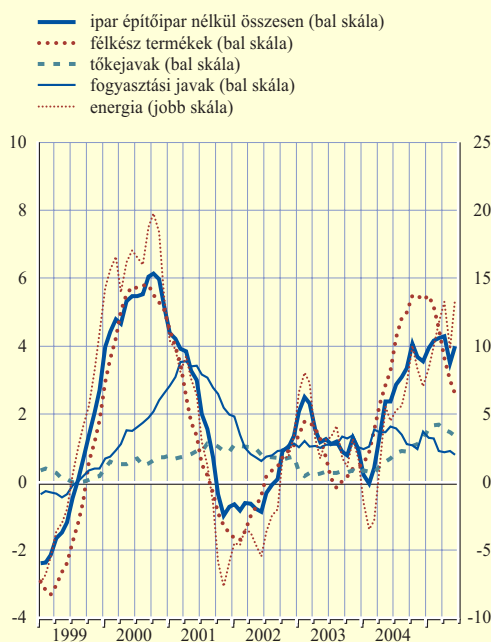
A teljes inflációval ellentétben a legváltozékonyabb összetevők (pl. energia- és feldolgozatlanélelmiszer-árak) nélküli HICP éves növekedési üteme júliusban változatlanul 1,4% volt annak ellenére, hogy mind a feldolgozott, mind a szolgáltatási összetevő értéke emelkedett (lásd 33. ábra). Jelenleg nagyon kevés jel utal az energiaárak emelkedésének közvetett hatására. Az energián kívüli ipari termékek éves növekedési üteme például lényegesen lelassult: az év első felében mért átlagos 0,3%-0,4%-ról júliusban 0,0%-ra csökkent. Ezt a csökkenést elsősorban az okozta, hogy az euróövezet legtöbb országában a szezonális nyári kiadások még nagyobbak voltak és ez csökkentette az energián kívüli ipari termékek árának ruházati és lábbeli alkomponenseit. Az energián kívüli ipari termékek árának az euróövezeti teljes inflációhoz való, történelmileg nagyon alacsony szintű hozzájárulása azzal magyarázható, hogy az erős külső verseny és az euró múltbeli felértékelődése lefelé irányuló hatással volt az árakra, ami tovább folytatódhat. A szolgáltatásárak éves növekedési ütemének csekély mértékű gyorsulása néhány változékony alkomponens alakulásával hozható összefüggésbe, mint például a szervezett társasutazások és a közlekedési szolgáltatások.

3.2 TERMELŐI ÁRAK

A *Havi jelentés* legutolsó száma óta nem jelentek meg új adatok a termelői árakkal kapcsolatban. Az építőipar nélküli termelői árak éves növekedési üteme májusban 3,5%-ra csökkent, majd júniusban 4,0%-ra emelkedett. Az év kezdete óta a termelői árak alakulását elsősorban a magas energiaárak befolyásolták. Eddig azonban nem mutat semmi jel arra, hogy ez számottevő hatást gyakorolna a termelési lánc későbbi szakaszaira (lásd 34. ábra). A félkész termékek és tökejavak árainak éves növekedési üteme az év egész első felében lassult. A fogyasztási termékek árának éves növekedési üteme szintén csökkent, bár elsősorban a korábbi, dohányra kivetett adók emelésének következtében. A magas energiaköltségeket tehát a feldolgozóipari cégek részben haszonkulcsukba olvasztották. Az Európai Beszerzési Menedzserek Indexe (Eurozone Purchasing Managers' Survey) szintén alátá-

34. ábra: Az ipari termelési árak összetétele

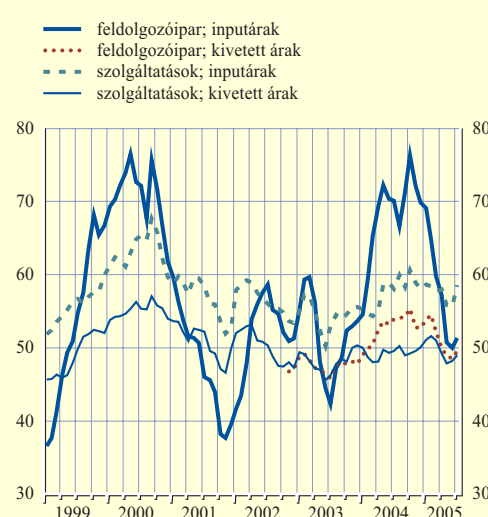
(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

35. ábra: Termelési input és output árfelmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)



Forrás: NTC Research.

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

masztja, hogy olyan tényezők, mint például a gyenge fogyasztói kereslet és az erősebb külső verseny mérséklék a múltbeli olajár-emelkedésből eredő közvetett hatások felfelé irányuló nyomását.

A júliusi felmérések adatai azt mutatják, hogy a feldolgozóipari árnyomás némileg erősödik miután több egymást követő hónapban csökkent (lásd 35. ábra). A Beszerzési Menedzserek Indexében található Euróavezeti Beszerzési Árindex (Eurozone Manufacturing Input Price Index) júliusban kismértékben emelkedett, amely a beszerzési árak első emelkedését mutatja múlt év november óta. Ez elsősorban a júniusi és a júliusi olajár-emelkedéssel magyarázható. Ugyanakkor az eladási árak indexe jelentősen emelkedett, de 50 alatt maradt, ami még mindig az árak csökkenését mutatja. A válaszadók azonban továbbra is azt jelzik, hogy az erősödő külső verseny megakadályozta őket abban, hogy a magasabb beszerzési árakat teljes mértékben továbbhárítsák. Termelési szinten az Európai Bizottság júliusi felméréseinek eredményei is alátámasztják az árnyomás általános megerősödését, mely szerint az eladási árak várhatóan az ipar minden ágazatában emelkedni fognak.

3.3 MUNKAERŐKÖLTSÉG-MUTATÓK

A különböző mutatók egymásnak ellentmondó alakulása ellenére megállapítható, hogy az euróvezeti munkaerőköltség növekedése 2005 első felében mérsékelte volt. A kialakult bérek éves növekedési üteme a 2005 első negyedévi 2,3%-ról 2005 második negyedévében 2,1%-ra csökkent (lásd 7. táblázat). Ez a csökkenés az euróvezet legtöbb országában végbement.

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2003	2004	2004 II. n.év	2004 III. n.év	2004 IV. n.év	2005 I. n.év	2005 II. n.év.
Kialkudott bérek	2,4	2,2	2,3	2,1	2,2	2,3	2,1
Egy munkaóra jutó munkaerőköltség	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	3,1	.
Egy munkavállalóra eső jövedelem	2,3	2,1	2,5	1,8	1,8	2,2	.
<i>Ebből:</i>							
A munkaerő termelékenysége	0,5	1,2	1,7	1,2	0,7	0,5	.
Fajlagos munkaerőköltség	1,8	0,9	0,8	0,6	1,1	1,7	.

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

A többi munkaerőköltség-mutató adatai csak 2005 első negyedévéig állnak rendelkezésünkre, amikor az egy munkavállalóra eső jövedelem és az egy munkaóra jutó teljes munkaerőköltség emelkedett (lásd 36. ábra). Mindkét mutatót azonban befolyásolhatta a statisztikai munkanap-hatás. Az egy munkaóra jutó teljes munkaerőköltség változékony lehet az új Munkaerőköltség Index szabályainak bevezetése miatt is. Bár a kialakult bérek indexe viszonylag nyers mutató a lefedettség és az intézmények országokénti különbségei miatt, illetve amiért a kialakult bérek eltérhetnek a valóságos kifizetésektől, mégis eddig hozzávetőlegesen követte a többi munkaerőköltség-mutató általános irányát amellet, hogy nem hatott rá annyi statisztikai vagy egyedi tényező. Összességében tehát az euróövezeti munkaerőköltségek növekedése mérsékelt ütemben lassulni látszik.

Mivel 2005 első negyedévében az egy munkavállalóra eső jövedelem éves növekedési üteme 2,2%-ra nőtt, míg a termelékenység növekedése lelassult, a fajlagos munkaerőköltség növekedése 1,7%-ra emelkedett ebben az időszakban. A jövőt illetően a fajlagos munkaerőköltségek éves növekedési ütemét valószínűleg mérsékelni fogja a termelékenység fokozatos javulása.

Az 5. sz. keretes írás a piaci és nem piaci szolgáltatások béremelése közötti különbséget tárgyalja, amely az előző évekhez képest 2004-ben némileg nőtt. Ez elsősorban a strukturális változások, mint például a részidős foglalkoztatás növekedésének jelentős hatását mutatja.

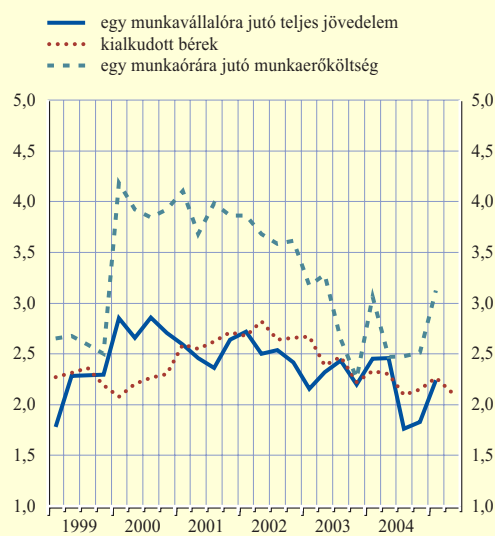
3.4 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Az olajárak közelmúltbeli alakulása miatt az infláció rövid távú kilátásai romlottak és a HICP-infláció éves növekedési üteme az elkövetkező hónapokban valószínűleg 2% felett marad. A távolabbi jövőt illetően mind ez ideig nincsen jelentős utalás arra, hogy az inflációs nyomás erősödne az euróövezet gazdaságaiban. A béremelések például a növekvő külső verseny, a munkaerő-piaci pangás fennmaradása és a csak fokozatos gazdasági élénkülés miatt várhatóan mérsékeltek maradnak.

Az EKB szakértőinek legutóbbi makrogazdasági prognózisa (lásd „Az EKB szakértőinek az euró-

36. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves változás, százalék)



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

övezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa” c. keretes írást) a HICP-inflációt 2005-ben 2,1% és 2,3%, míg 2006-ban 1,5% és 2,4% közötti sávban jelzi előre. E prognózisok tekintetében számos felfelé ható kockázatot figyelembe kell venni, melyek elsősorban az olajárak jövőbeni alakulásával kapcsolatosak. A közvetett adók és szabályozott árak alakulása szintén felfelé irányuló meglepetést okozhat. Ezen túlmenően azt is figyelemmel kell kísérni, hogy az infláció múltbeli emelkedése a másodlagos hatásokon keresztül milyen lehetséges kockázatot rejt magában a bérek és az árak megállapítására vonatkozóan. Ezek a kockázatok a munkaerőpiaci helyzet fokozatos javulásával közép-távon előtérbe kerülhetnek. Emiatt a hosszabb távú inflációs várakozásokat is figyelemmel kell követni.

5. keretes írás

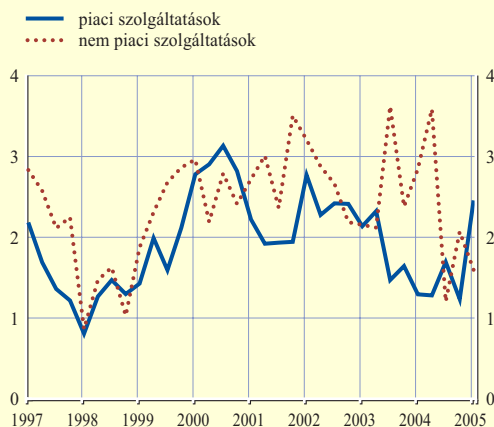
MI MAGYARÁZZA A PIACI ÉS NEM PIACI SZOLGÁLTATÁSOK BÉRNÖVEKEDÉSE KÖZÖTTI KÜLÖNBΣÉGEKET?

Mivel a szolgáltatási szektor béreinek alakulása a teljes gazdasági tevékenységen belül jelentős súllyal bír (az euróövezetben majdnem 70%-a a hozzáadott értéknek), az inflációs nyomás értékelése szempontjából is fontos pontos képet kapunk róla. 2004-ben az euróövezeti szolgáltatási szektor egészében a bérnövekedés mérsékelt maradt: az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme 1,8% volt. Ez a szám azonban elfedi a különböző szolgáltatások közötti számottevő eltéréseket. A „nem piaci” szolgáltatások terén (pl. közigazgatás, oktatás, társadalombiztosítás és egészségügy, ahol az összes szolgáltatásban foglalkoztatott 45%-a dolgozik) az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme ugyanis 2,4% volt a jobban „piacorientált” szolgáltatások 1,4%-os növekedési ütemével szemben (ide tartozik például a kereskedelem, közlekedés, pénzügyi és üzleti szolgáltatások, ahol a szolgáltatásokban foglalkoztatottak mintegy 55%-a dolgozik). Úgy tűnik, hogy ez a különbség az elmúlt években tartósan fennállt [lásd A) ábra], bár mértéke 2003 közepe és 2004 közepe között nőtt. 1997 óta a „nem piaci” szolgáltatásokban, amely kevésbé van kitéve a versenynek, az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme átlagosan 0,5 százalékponttal magasabb volt, mint a versenyre érzékenyebb piaci szolgáltatásokban. Jelen keretes írás azt vizsgálja, hogy mi az oka a különböző szolgáltatási típusok bérnövekedései közötti eltéréseknek.

A részidős foglalkoztatás változása csak részben magyarázza a szolgáltatási szektor bérnövekedésének közelmúltbeli alakulását. A szolgáltatási szektor egészében a részidős alkalmazottak aránya kevesebb mint 18%-ról 1997 és 2004 között több mint 22%-ra nőtt. Ezenkívül a részidős foglalkoztatás növekedése gyorsabb volt a piaci szolgáltatásokban (évente átlagosan 5,6%), mint a jobban „védett” szolgáltatásokban (évente átlagosan 3,1%). 2004-ben a részidős alkalmazottak ará-

A) ábra: Az egy munkavállalóra jutó jövedelem szektoronkénti bontásban

(éves változás, százalék)



Forrás: Eurostat és EKB-számítások.

nya a „piacorientált” szolgáltatásokban tovább nőtt, míg a védettebb szolgáltatásokban kissé csökkent. Ez hatással van a teljes bérszerkezetre, mivel a részdíjs alkalmazottak magasabb aránya automatikusan csökkenti a ledolgozott órák átlagos számát és ezáltal az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedésének átlagos növekedési ütemét is. A részdíjs alkalmazottak általában alacsonyabb órabért kapnak, mint a teljes időben foglalkoztatottak. A részdíjs munkára és az átlagos ledolgozott munkaórákra vonatkozó Európai munkaerőpiaci felmérés adatai segítségével a részdíjs munka figyelembevételével korrigálni lehet a bérnövekedés emelkedését [lásd B) ábra].

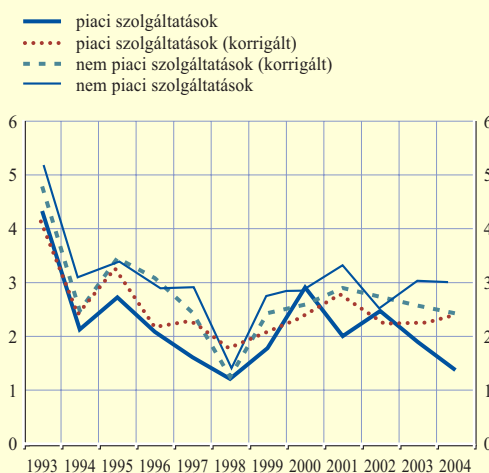
A B) ábra megerősíti, hogy 2004-ben a részdíjs munka alakulásának tulajdonítható a két szolgáltatási alszektorként bérnövekedési különbségének több mint fele. Hosszabb távon azonban a teljes eltérés nem magyarázható a részmunkaidős foglalkoztatás alakulásával, mint ahogy az sem, hogy az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme a ‘90-es években miért volt a „védettebb” szolgáltatásokban tartósan magasabb, mint a piaci szolgáltatásokban. 1997-től kezdődően, a részdíjs munka figyelembevételével korrigált adatok alapján, az átlagos különbség csak csekély mértékben, átlagosan 0,4 százalékponttal csökkent.

Más szerkezeti tényezők lehetnek a háttérben. A nem piaci szolgáltatásokban az átlagbérek például tartósan alacsonyabbak, mint a piaci szolgáltatásokban, annak ellenére, hogy a nem piaci szolgáltatásokban foglalkoztatott alkalmazottak több mint egyharmada magasán képzettnek számít, míg a piaci szolgáltatások terén ez az arány 20% körüli. Az elmúlt években a bérnövekedésben tapasztalt eltérések tehát a nem piaci szolgáltatások átlagbérszintjének felzárkózását is jellemlenhetik.

Ezen túlmenően a bérmegállapítás folyamata több okból kifolyólag is különbözhet a versenyszektorban és a védettebb szektorokban. Az olyan szolgáltatásokkal kapcsolatos keresletet és kínálatot, mint például az egészségügy, az oktatás és más közszolgáltatás, illetve ezek következtében a munkaerő-keresletet és -kínálatot részben olyan politikai folyamatok befolyásolhatják, amelyek nem feltétlenül vannak kitéve a gazdaság ciklikus változásainak. Továbbá a kevésbé versenyorientált szolgáltatásokban a munkanélküliség bérkövetelést mérséklő hatása lényegesen

B) ábra: Az egy munkavállalóra jutó jövedelem a részmunkaidős növekedésével korrigálva

(éves változás, százalék)



Forrás: Eurostat és EKB-számítások.

1 Lásd pl. az *OECD Employment Outlook* c. kiadvány 1999. júniusi számát.

2 A részdíjs alkalmazottak számát át lehet alakítani hipotetikus teljes munkaidős „munkaegységgé” oly módon, hogy az előbbit megszorozzuk a „részdíjs alkalmazottak által ledolgozott átlagos munkaórák” és a „teljes munkaidős alkalmazottak által ledolgozott átlagos munkaórák” hányadosával. Ezután ezt a számot hozzá kell adni a teljes munkaidős dolgozók számához annak érdekében, hogy megkapjuk a teljes munkaidős „munkaegység” számát. Végül az utóbbit el kell osztani az összes jövedelemmel, hogy megbecsüljük a hipotetikus teljes munkaidősben foglalkoztatottak átlagos jövedelmét.

3 Lásd Genre, Momferatou és Mourre (2005): *Wage diversity in the euro area: an overview of labour cost differentials across industries*, EKB Műhelytanulmányok, 24. sz., február.

kisebb. Ezt támasztja alá, hogy a foglalkoztatás növekedésének változékonysága a védett szolgáltatásokban lényegesen kisebb, mint a versenyre érzékenyebb szektorokban.

A szolgáltatási szektoron belüli bérnövekedés eltérését magyarázó okok ellenére, a bérnövekedések közötti különbség arra is utalhat, hogy néhány nem piaci szolgáltatás nem hatékony vagy túl merev, ami azonban politikai intézkedések segítségével enyhíthető. Az euróövezetben szükséges reformfolyamatok folytatása tehát kulcsszerepet játszhat a jövőben a bérnövekedési tendenciák alakításában a nem piaci szolgáltatások terén és ezen keresztül az egész gazdaságban.

4. A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Az Eurostat első becslése szerint 2005 második negyedévében az euróövezeti reál-GDP az előző negyedévhez képest 0,3%-kal nőtt, miután az év első negyedévében a növekedés valamivel nagyobb, 0,4%-os volt. A belföldi kereslet összetétele a magánfogyasztás enyhén negatív növekedését és a beruházások gyenge növekedését mutatta a második negyedévre vonatkozóan. Ugyanakkor a teljes növekedéshez leginkább a készletek változása járult hozzá, miközben a nettó export hozzájárulása nullához közeli volt. Felmérési adatok szerint mind a feldolgozóipari, mind a szolgáltatási szektorban enyhén javult a bizalom a harmadik negyedév elején. A háztartások második negyedévi kiadási mutatói – a GDP-növekedésre vonatkozó becslésekkel összhangban – meglehetősen mérsékelt magánfogyasztás-növekedést jeleznek. A munkaerő-piaci feltételek a jelek szerint lényegében stabilak maradtak 2005 első félévében. Előre tekintve általában az euróövezeti konjunktúra fokozatos javulása várható, bár az olajárak jelentős emelkedése az alacsonyabb növekedés kockázatát hordozza.

4.1. KIBOCSÁTÁS ÉS KERESLET

A REÁL-GDP ÉS FELHASZNÁLÁSI TÉTELEI

Az euróövezet reál-GDP-növekedése 2005 második negyedévében lelassult. Az Eurostat első becslése szerint, a szezonális és munkanap-kiigazításokat figyelembe véve, a reál-GDP az előző negyedévhez képest 0,3%-kal nőtt (lásd 37. ábra). Az előző időszak 0,4%-os GDP-növekedéséhez viszonyítva úgy tűnik, hogy a második negyedévben a reálgazdasági konjunktúra némileg veszített lendületéből. Ugyanakkor valószínű, hogy az első negyedév nagyobb GDP-növekedése bizonyos mértékig a munkanapok számával való korrigálásból eredő torzítás miatti statisztikai hatásokból

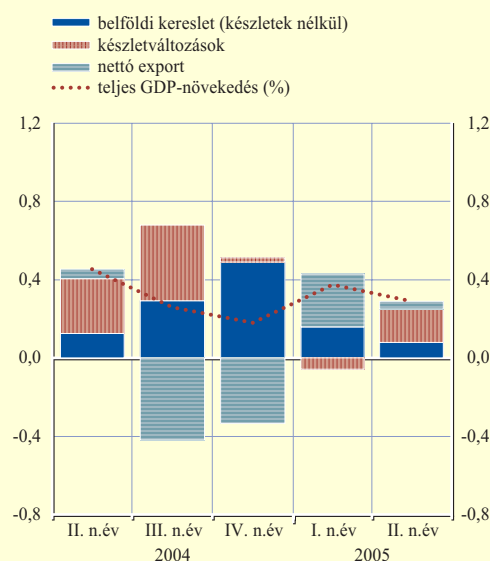
ered. Figyelembe véve 2004 utolsó két negyedévének 0,3%-os, illetve 0,2%-os növekedését megállapítható, hogy a gazdasági növekedés üteme az utóbbi négy negyedévben mérsékelt maradt.

Az euróövezeti nemzeti számlákra vonatkozó legutóbbi becslés 0,5%-ról 0,4%-ra lefelé módosította a 2005 első negyedévi reál-GDP-növekedést. Ugyanakkor felülvizsgálták a kiadások összetételét, így a belföldi kereslet hozzájárulása kissé nőtt, míg a nettó export hozzájárulása 0,3 százalékpontonra csökkent.

Tovább vizsgálva az egyes, 2005 második negyedévi kiadási összetevőket megállapítható, hogy az előző negyedévhez képest a második negyedévben leginkább a belföldi kereslet lendített a növekedésen. Ugyanakkor ez főként a készletek 2005 második negyedévi változására vezethető vissza, ami az előző negyedévhez képest 0,2 százalékpontot adott hozzá a reál-GDP-növekedéshez. Az első negyedévi 0,2%-os csökkenést követően a beruházások a második negyedévben 0,2%-kal nőttek. Ez részben az időjárási viszonyoknak tulajdonítható, amelyek

37. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

(negyedéves növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; szezonális kiigazítással)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezonálisan kiigazított változások százalékban a közvetlenül megelőző időszakhoz képest)

	Éves növekedési ütem		Negyedéves növekedési ütem				
	2003	2004	2004. I. n.év	2004. II. n.év	2004. III. n.év	2004. IV. n.év	2005. I. n.év
A gazdaság egésze	0,3	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
<i>ebből:</i>							
Mezőgazdaság és halászat	-1,9	-0,9	-0,3	-0,2	0,0	-0,4	-1,0
Ipar	-1,0	-0,9	-0,4	0,2	-0,1	0,0	-0,6
Építőipar nélkül	-1,5	-1,6	-0,6	0,1	-0,5	0,2	-0,9
Építőipar	0,1	1,0	0,0	0,6	1,1	-0,5	0,1
Szolgáltatások	0,9	1,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
Kereskedelem és szállítás	0,3	0,9	0,1	0,3	0,4	0,2	0,1
Pénzügyi és üzleti szféra	1,3	2,5	1,1	0,4	0,6	0,5	0,8
Államigazgatás	1,2	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	0,5

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

jelentős negatív hatást gyakoroltak az építőipari beruházásokra az első negyedévben (különösen Németországban). Az építési beruházások teszik ki az összes euróövezeti beruházásnak csaknem a felét (lásd „Az építőipar alakulása az euróövezetben” című keretes írást). A bruttó felhalmozás illetően alakulása a második negyedévben 0,1% százalékponttal járult hozzá a GDP-növekedéshez. A második negyedévben a fogyasztási kiadások növekedése negatív volt, valószínűleg az utóbbi idők olajár-emelkedései kedvezőtlen hatásának eredményeként. A külgazdaságot illetően, az általában kedvező világgazdasági helyzetet tükröző második negyedévi lendületes exportnövekedést ellensúlyozta az import jelentős emelkedése. Ebből következően a nettó export hozzájárulása a növekedéshez április és június között majdnem nulla volt.

Mindent összevetve, a reál-GDP-növekedés második negyedévi összetétele nagyjából változatlan és mérsékelt bővülési ütemet tükröz. Ugyanakkor eddig nincs világos jele annak, hogy a fellendülés önfenntartóvá válna.

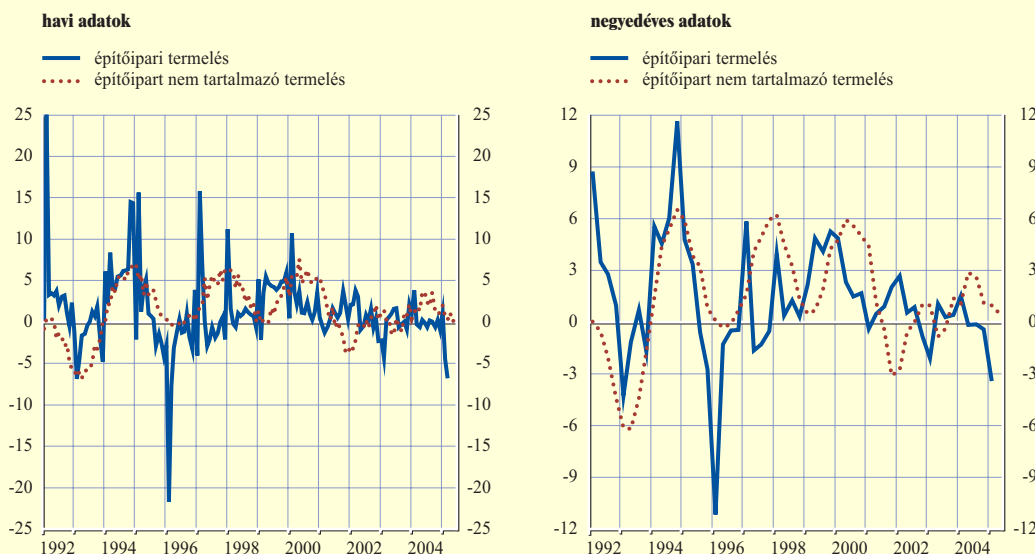
6. keretes írás

AZ ÉPÍTŐIPAR ALAKULÁSA AZ EURÓÖVEZETBEN

Az építőipari kibocsátás adja az euróövezet teljes ipari termelésének mintegy 17%-át. Ráadásul, 2004-ben erre a szektorra jutott a teljes ipari foglalkoztatás valamivel több mint 28%-a, valamint az ipari szektor (változatlan árakon számított) hozzáadott értékének mintegy 19%-a. Ugyanebben az évben az építési beruházások az euróövezet összes beruházásának csaknem a felét, azaz a reál-GDP-nek mintegy 10%-át tették ki. Ez világosan mutatja, hogy az építőipar fontos szektor a teljes gazdaság ciklikus változásainak vizsgálatakor.

A) ábra: Ipari és építőipari termelés az euróövezetben

(éves változás, százalék)



Forrás: Eurostat.

Mégis számos oka van annak, hogy az építőipar általában kivész az ipari termelésből, és külön elemzik. Sokkal nagyobb a változékonysága, ami bonyolítja a konjunktúra rövid távú alakulásának felmérését. Ezt bizonyítja az A) ábra bal oldala, amely az építőipari termelés éves változását mutatja az építőipart nem tartalmazó ipari termeléssel együtt, havi adatok alapján számítva. Ráadásul, az euróövezeti építőipari termelésről jelenleg csak negyedéves gyakorisággal hoznak nyilvánosságra adatokat, jóllehet azokat havi alapon számítják ki. Ugyanakkor a 2005 augusztusában hatályba lépett, a rövid távú statisztikákra vonatkozó módosított tanácsi rendelet szerint az Eurostat 2006-ra már valószínűleg havi rendszerességgel publikálja ezt az adatsort. Az építőipari termelés külön történő vizsgálatának másik előnye, hogy az euróövezeti adatok rövid távú alakulását gyakran jelentősen befolyásolják országspecifikus tényezők. Az építőipart nem tartalmazó ipari termeléssel ellentétben, amely nagymértékű együttmozgást mutat az euróövezet országaiban, az építőipari termelést az egyes országok közötti jelentős eltérések jellemzik.

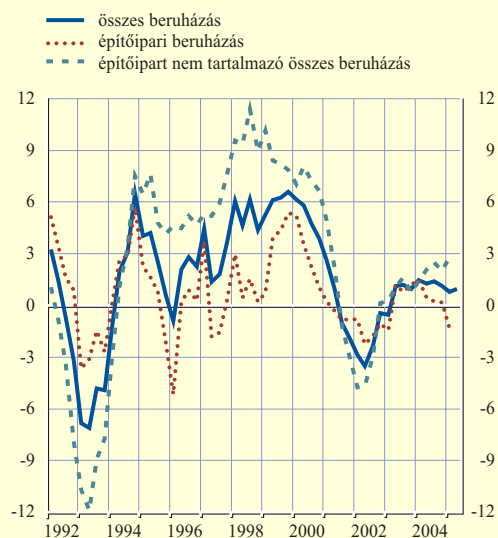
Az építőipari növekedés volatilitásának egy része kiküszöbölhető úgy, hogy az éves változást negyedéves adatok felhasználásával számítjuk ki [lásd az A) ábra jobb oldalát]. Jóllehet van némi különbség az építőipar kibocsátása és az építőipart nem tartalmazó ipari termelés növekedése között, euróövezeti szinten meglehetősen hasonló ciklikus mozgást mutatnak, és a csúcs-, illetve mélypontokat körülbelül ugyanakkor éri el. Az 1990-es évek eleje óta mind az építőipari, mind a nem építőipari termelés átlagos éves növekedési rátája 1,5% körül van. A két adatsor közötti korreláció viszont az utóbbi években csökkent, és jelenleg 0,4 körül van. Valóban, az utóbbi néhány évben figyelemre méltó különbség volt megfigyelhető. Miközben az építőipart nem tartalmazó ipari termelés növekedése 2001 és 2004 vége között fokozatosan fellendült, az építőipari kibocsátás sokkal gyengébb növekedést mutatott.

E gyengeséget részben magyarázza több ország visszafogott fejlődése. Ezek a tényezők magyarázatot adnak arra is, hogy miért nem erősödtek az építőipari beruházások, és ennek következtében miért volt az utóbbi időben gyengébb az euróövezet teljes beruházása, mint az várható lenne az elterjedt kedvező finanszírozási feltételek és a viszonylag jelentős vállalati jövedelmek mellett [lásd B) ábra]. Miközben az építőipar folytatta erős fellendülését Ausztriában és Finnországban, valamennyire csökkent a lendülete Spanyolországban és Olaszországban. Ráadásul, az építőipar kibocsátása lényegesen visszaesett Belgiumban, Németországban és Hollandiában. Németország esetén mind a lakás-, mind az ipari/kereskedelmi jellegű építkezések továbbra is a jelentős túlkínálattól szenvedtek, miközben az állami építkezések terén változatlanul pangás volt. Ugyanakkor az építőipart nem tartalmazó ipari kibocsátás Olaszországot kivéve mindenütt lendületet vett, mivel az exporttermékek előállításának jót tett a kedvező külső környezet.

Az építőipari és az építőipart nem tartalmazó ipari termelés viszonylag szoros hosszabb távú együttmozgása ellenére számos olyan tényező van, amely különösen fontos az építőipari termelés alakulása szempontjából. Először is, az időjárási viszonyok döntő szerepet játszanak az építőiparban, hiszen a szélsőséges vagy kedvezőtlen időjárás késleltetheti vagy leállásra is kényszerítheti a folyamatban levő építkezést. Ez az egyik oka annak, hogy az építőipari termelés növekedése ingadozik. Másodsor, az építőipart befolyásolhatják fiskális intézkedések. Az 1980-as évek végén és az 1990-es évek elején például az euróövezeti építőipari termelés nagyrészt a német építőiparnak köszönhetően bővült, amelyet jelentősen befolyásoltak a német újraegyesítés után bevezetett állami ösztönzők. Harmadsor, a pénzügyi piacok alakulása ugyancsak fontos meghatározó tényezője az építőipar kibocsátásának. A kamatok változása például a finanszírozási

B) ábra: Beruházások az euróövezetben

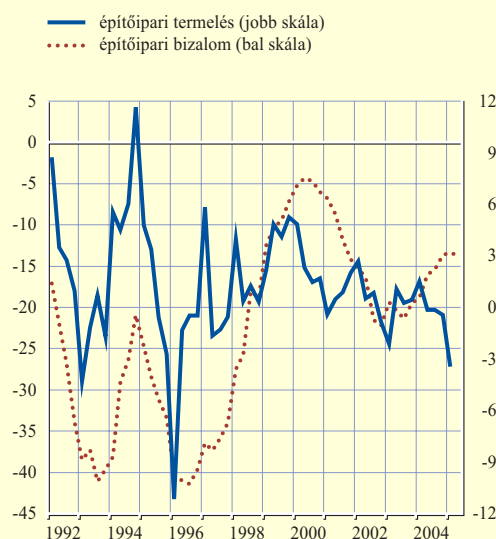
(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Forrás: Eurostat.

C) ábra: Építőipari termelés és bizalom az euróövezetben

(éves változás, százalék; százalékos egyensúlyok; negyedéves adatok)



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

költségek változásán keresztül hatással van a lakáskeresletre, és ezáltal az építőipari beruházásokra. Végül, hosszabb távon a demográfiai változások is hatással lehetnek a lakáskeresletre és következésképpen az építőipari termelésre is. A fenti tényezők segíthetnek megmagyarázni azokat a viszonylag nagy különbségeket, amelyek az euróövezeti országok építőiparainak alakulásában tapasztalhatók.

Az építőipari szektor rövid távú alakulására vonatkozóan némi utalással szolgálhatnak az Európai Bizottság által rendelkezésre bocsátott havi üzleti bizalmi felmérések. Az építőipari bizalmi mutató, amely a rendelési könyvek felmérésére és a három hónapra előretekintő építőipari foglalkoztatási várakozásokra vonatkozó kérdéseken alapul, az 1990-es évek eleje óta lényegében összhangban van az építőipari tevékenység alakulásával [lásd C) ábra]. Ugyanakkor a bizalmi mutató nem tükrözi a tényadatok magasabb frekvenciájú változásait, és úgy tűnik, nem tartalmaz sok útmutató információt. Az utóbbi időben a bizalmi mutató továbbra is az építőipari szektor tevékenységének javulását jelzi, bár ez némileg ellentétben van a tényleges építőipari kibocsátás utóbbi időkből tapasztalt alakulásával. Olasz- és Görögországot kivéve az építőipari bizalom mostanában valamennyi euróövezeti országban javult. Utóbbi esetében úgy tűnik, hogy az építőipari bizalom 2003 vége óta tartó romlása az olimpiai játékok előtti építőipari fellendülés lecsenését tükrözi.

Összegezve: az építőipari szektorban viszonylag nagy különbségek vannak az egyes országok között a kínálati és keresleti feltételek tekintetében. Az utóbbi években ez hozzájárult az euróövezetbeli eltérő növekedésekhez. Miközben néhány ország pozitív növekedési rátákat mutat az építőipari termelésben és beruházásban, a többi országban ennek az ellenkezője tapasztalható, ami megnehezíti a teljes ipari termelés és beruházás alapvető trendjeinek értékelését. Az országok közötti különbségek ellenére az építőipari szektor az euróövezet teljes gazdaságának jelentős részét képezi, ezért fontos szerepet tölt be a teljes gazdasági tevékenység alakulásának értékelésében.

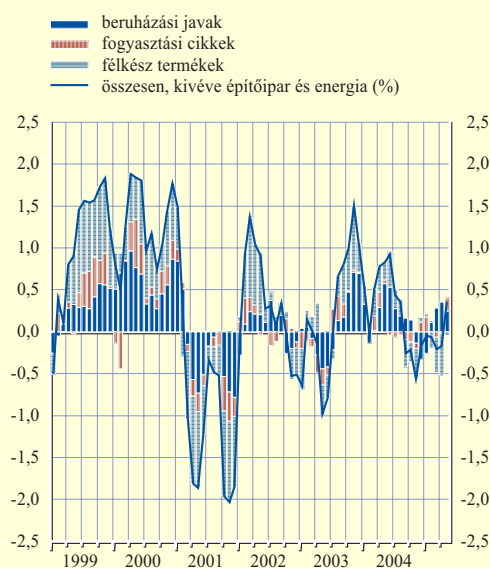
SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS ÉS IPARI TERMELÉS

A második negyedévi gazdasági növekedés szektorok szerinti összetétele azt mutatja, hogy mind az iparban, mind a szolgáltatási szektorban megtermelt hozzáadott érték hozzájárult a növekedéshez. Miközben az ipari szektorban keletkezett hozzáadott érték az előző negyedévhez képest valamelyest növekedett, a szolgáltató szektor hozzáadott értékének növekedése a 2005 első negyedévi szinten maradt.

Az idei esztendő második negyedévében az euróövezet (építőipart nem tartalmazó) ipari termelése az első negyedév stagnálását követően 0,4%-kal nőtt az előző negyedévhez képest. Az ipari termelés általános növekedése a főbb iparágak eltérő alakulását takarta (lásd 38. ábra). A második negyedévi adatok szerint nőtt a beruházási javak és a fogyasztási cikkek termelése, miközben csökkenés volt tapasztalható a félkész termékeket és az energiát előállító szektorokban. Az utóbbi jelentős visszaesése valószínűleg az euróövezet néhány régiójában az év elején tapasztalt szokatlanul hideg időjárásnak tulajdonítható, amely miatt eléggé jelentős volt az energiatermelés. Hosszabb távon szemlélve látható, hogy az ipari termelés a 2003 közepétől 2004 közepéig tartó időszak erős növekedése után az utóbbi hónapokban egy állandó szint körül ingadozott. Az első negyedév jelentős csökkenését követően a második negyedévben nőtt a feldolgozóipari új rendelések állománya, ami biztató jel a harmadik negyedévet tekintve.

38. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

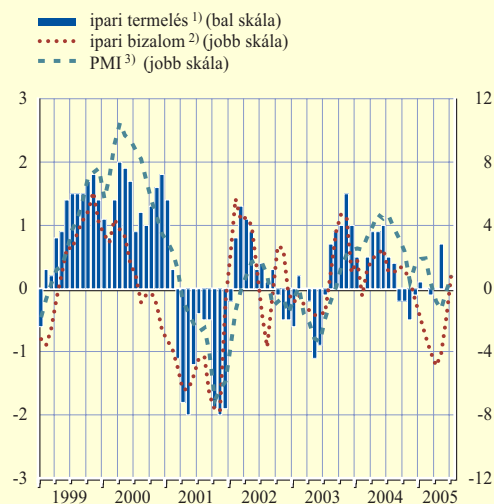
(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; szezonális kiigazítással)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az adatok kiszámítása három hónapos mozgó átlagokként történt a megfelelő korábbi három hónap átlagához képest.

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.

A FELDOLGOZÓIPAR ÉS A SZOLGÁLTATÁSI SZÉKTOR KONJUNKTÚRAFELMÉRÉSI ADATAI

A júliusra vonatkozó felmérési adatok a bizalom erősödését jelzik mind az iparban, mind a szolgáltatási szektorban. Ezért a júliesi adatok bizonyos pozitív jeleket mutatnak a harmadik negyedév elejére, megerősítve az ipar és a szolgáltatási szektor mérsékelt és stabil bővülésére vonatkozó várakozást.

A feldolgozóipart illetően mind az Európai Bizottság ipari bizalmi mutatója, mind az euróövezet Beszerzési Menedzser Indexe (PMI) az utóbbi időben némi javulásra utal (lásd 39. ábra). A korábbi hónapok jelentős visszaesése után júniusban és júliusban mindkét mutató emelkedett. Ugyanakkor mindkét mutató értéke csak az ipari szektor mérsékelt növekedését jelzi, mivel a PMI alig haladja meg az 50-es szintet, és az Európai Bizottság ipari bizalmi mutatója egy kicsit még mindig a hosszú távú átlaga alatt van.

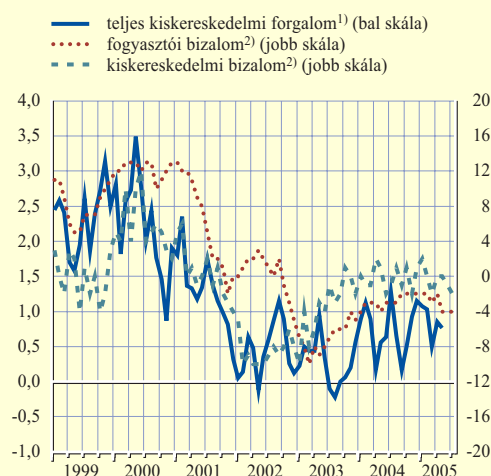
A szolgáltatási szektor alakulását vizsgálva látható, hogy júliusban mind a PMI, mind az Európai Bizottság szolgáltatási bizalmi indexe javult, miután az első negyedévhez képest a második negyedévben nagyjából változatlan volt vagy kissé csökkent. A szolgáltatási PMI éppen hogy meghaladja az 50-es küszöböt, ami a szektor fokozatosan javuló üzleti feltételeit jelzi.

A HÁZTARTÁSOK KIADÁSI MUTATÓI

Annak ellenére, hogy a legfrissebb adatok pozitívak, a háztartások kiadásainak átfogó mutatói átlagosan meglehetősen visszafogott magánfogyasztás-növekedést jeleznek a második negyedévre vonatkozóan (lásd 40. ábra). Tény, hogy az előző hónaphoz viszonyítva a kiskereskedelmi forgalom

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

(havi adatok)



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

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 összehasonlíthatók.

volumene májusban és júniusban is nőtt, viszont az első negyedév 0,8%-os növekedését követően a második negyedévben az euróövezet kiskereskedelmi forgalma az előző negyedévhez képest 0,2%-kal csökkent. Ugyanakkor annak ellenére, hogy ez az adat hónapról hónapra jelentősen változhat, az újonnan regisztrált személygépkocsi száma az előző negyedévhez képest 1,9%-kal nőtt. Az euróövezet kiskereskedelmi forgalmának csökkenése és az újonnan regisztrált személygépkocsi számának növekedése következtében a háztartások havi kiadási mutatóinak hozzájárulása a magánfogyasztás növekedéséhez a második negyedévben nulla volt.

Végül, az Európai Bizottság fogyasztói bizalmi mutatója az utóbbi három hónapban egy viszonylag alacsony szinten nagyjából stabil maradt, bár a fogyasztói bizalom az év eleje óta csökken. Ráadásul úgy tűnik, hogy az utóbbi időben gyengült a munkanélküliség alakulása és a fogyasztói bizalom közötti jellemzően viszonylag erős kapcsolat, ami valószínűleg az olajárak jelentős emelkedésének kedvezőtlen hatását tükrözi. Ugyanakkor figyelembe kell venni a munkanélküliségre vonatkozó adatok összeállításának módszertani különbségeit is.

4.2. MUNKAERŐPIAC

A rendelkezésre álló adatok szerint a munkaerő-piaci feltételek 2005 első félévében lényegében nem változtak. Felmérési adatok azt jelzik, hogy a harmadik negyedév elején a foglalkoztatással kapcsolatos várakozások nagyjából stabilak, vagy kissé javultak.

MUNKANÉLKÜLISÉG

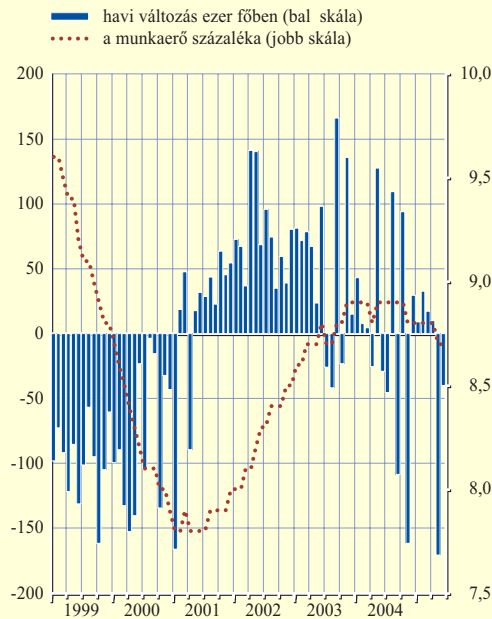
Az euróövezet sztenderdizált munkanélküliségi rátája júniusban 8,7% volt, azaz nem változott májushoz képest (lásd 41. ábra). A második negyedévben a munkanélküliségi ráta 8,8%-ot tett ki, és ez volt a harmadik egymást követő negyedév, amikor nem változott. Életkor szerinti bontásban a 25 év alattiak munkanélküliségi rátája júniusban 0,3 százalékponttal 17,9%-ra nőtt, míg a 25 év felettieké változatlanul 7,5%-on maradt. A májusi körülbelül 170 000 fős csökkenés után júniusban a munkanélküliek száma mintegy 40 000-rel esett. Ugyanakkor a legfrissebb adatokat óvatosan kell kezelni, mivel Németországban módszertani változások történtek a munkanélküliségi adatok összeállításában, ami az utóbbi időben azzal járt, hogy az euróövezet adatainak változékonysága jelentősen megnőtt.

FOGLALKOZTATÁS

Az előző negyedévhez képest 2005 első negyedévében az euróövezetben a foglalkoztatás (felülvizsgálatot követő 0,1%-os lefelé történő módosítás után) 0,1%-kal nőtt, miután az előző év minden negyed-

41. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

évében 0,2%-os volt a növekedés. Ez az általános fejlemény a szolgáltatási és az (építőipart nem tartalmazó) ipari szektor eltérő foglalkoztatás-növekedési trendjeit takarja. Miközben az előbbiben a foglalkoztatás tovább nőtt az első negyedévben, az utóbbiban a foglalkoztatás csökkent.

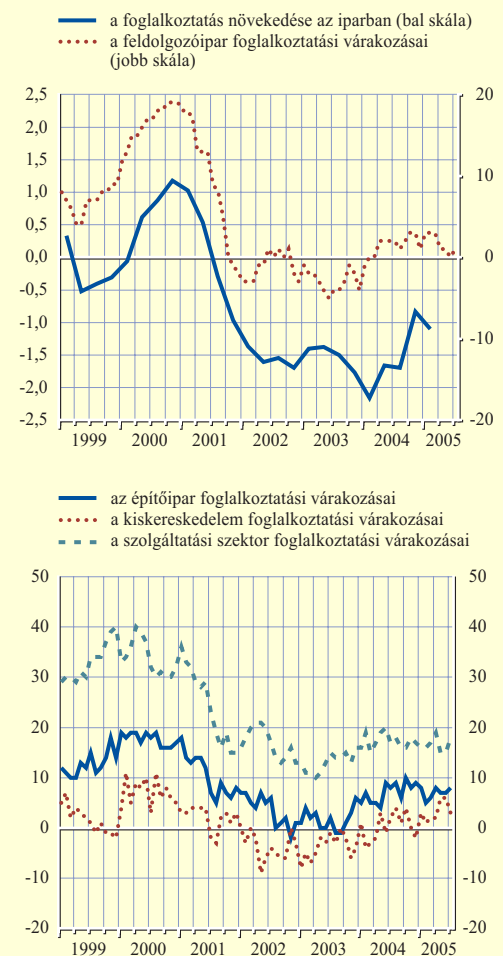
Az Európai Bizottság felmérési adatai és a PMI nagyjából változatlan foglalkoztatási várakozásokat jeleznek a szolgáltatási szektorra vonatkozóan 2005 első és második negyedéve között, de enyhe rosszabbodást a feldolgozóiparban (lásd 42. ábra). A júliusi foglalkoztatási várakozások általában némi javulást mutatnak a szolgáltatási szektorban, és lényegében stabil feltételeket a feldolgozóiparban.

4.3. KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

2005 első negyedévéhez képest az euróövezet reál-GDP-növekedése a második negyedévben mérséklődött. Ugyanakkor, ha figyelembe vesszük a munkanap-korrekciónak torzító hatását, akkor 2005 első felében mérsékelt reál-GDP-növekedést látunk, amelynek üteme nagyjából hasonló a 2004 második feléhez.

42. 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.

Megjegyzés: A százalékos egyenleg átlaggal korrigált.

A jövőben az euróvezeti konjunktúra fokozatos erősödése várható (lásd „Az EKB szakértőinek az euróvezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa” című keretes írást). Ezt támasztják alá az utóbbi idők javuló üzleti felmérései. Ezen túlmenően, az elkövetkező időszakban az euróvezet gazdaságára valószínűleg kedvező hatást gyakorol a pozitív gazdasági környezet, feltéve, hogy a korábbi káros sokkok hatása továbbra is mérsékelt marad. Ugyanakkor fennáll az alacsonyabb növekedés kockázata, különösen a tartósan magas olajárak miatt. Ezzel kapcsolatos, hogy a fogyasztói bizalom alacsony szintje arra utal, hogy a fogyasztás növekedése mérsékelt marad. Végül, továbbra is fontos kihívást jelentenek, és nyugtalanságra adnak okot a globális egyensúlyhiányok.

7. keretes írás

AZ EKB SZAKÉRTŐINEK AZ EURÓVEZETRE VONATKOZÓ MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISAI

A 2005. augusztus 19-ig rendelkezésre álló információk alapján az EKB szakértői prognózisokat készítették az euróvezetbeli makrogazdasági folyamatokról.¹

Az EKB szakértőinek prognózisai az eurórendszer szakértőinek hasonló prognózisait egészítik ki. Utóbbiakat az EKB és az euróvezet nemzeti központi bankjainak szakértői közösen készítik el, évente két alkalommal. Az EKB szakértői prognózisában alkalmazott módszerek összhangban vannak az eurórendszer szakértői prognózisainak eljárásaival, amelyeket az „Útmutató az eurórendszer makrogazdasági szakértői prognózisainak elkészítéséhez” című 2001. júniusi kiadványában ismertetett az EKB. Az EKB szakértői prognózisainak alapját a kamatlábakkal, árfolyamokkal, olajárakkal, az euróvezeten kívüli világkereskedelemmel, valamint a fiskális politikával kapcsolatos feltevések képezik. Kiemelendő az a technikai feltevés, miszerint a rövid lejáratú piaci kamatlábak és a bilaterális árfolyamok az augusztus első felében megfigyelt szinten maradnak az előrejelzési időszak során. A hosszú lejáratú kamatokra, valamint az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések az augusztus közepén érvényes piaci várakozásokon alapulnak.² A fiskális politikával kapcsolatos feltevések az euróvezet egyes országainak költségvetési terveit veszik alapul. A feltevésekben szerepel a parlament által elfogadott összes fiskális politikai intézkedés, illetve mindazok a részletesen kidolgozott intézkedések, amelyek nagy valószínűséggel átmennek a törvényhozási folyamaton.

A prognózisokat övező bizonytalanság érzékeltetésére az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávok formájában tüntettük fel, amelyeket 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

Az euróvezet külgazdasági környezete 2005 és 2006 folyamán várhatóan továbbra is kedvező marad. A reál-GDP növekedése az Egyesült Államokban erőteljes marad, noha némileg lassul a 2004-

1 Az EKB szakértőinek prognózisai az eurórendszer szakértőinek hasonló prognózisait egészítik ki. Utóbbiakat az EKB és az euróvezet központi bankjainak szakértői közösen készítik el, évente két alkalommal. Az EKB szakértői prognózisában alkalmazott módszerek összhangban vannak az eurórendszer szakértői prognózisainak eljárásaival, amelyeket az „Útmutató az eurórendszer makrogazdasági szakértői prognózisainak elkészítéséhez” című 2001. júniusi kiadványában ismertetett az EKB.

2 A három hónapos, EURIBOR-ral mért rövid lejáratú kamatlábak tehát a feltevés szerint az előrejelzési időszakban 2,12%-on maradnak. A változatlan árfolyamokat valószínűsítő technikai feltevés alapján az euró/dollár árfolyam az időszak során 1,22 marad, az effektív euróárfolyam pedig 2005-ben 0,1%-kal magasabb, 2006-ban pedig 0,8%-kal alacsonyabb lesz, mint a 2004-es átlag. Az euróvezet tízéves nominális államkötvény-hozamaira vonatkozó piaci várakozások a hozamok kismértékű emelkedésére utalnak: a 2005-ös 3,5%-os átlag 2006-ban 3,7%-ra módosul. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett éves átlagos árai a feltevés szerint 2005-ben 6,4%-kal, 2006-ban 2,4%-kal emelkednek. A határidős tőzsdei árak alapján az olajárak további emelkedését feltételezték; eszerint a 2005-ös éves átlagos 55,3 dolláros hordónkénti ár 2006-ban 62,8 dollárra emelkedik.

es ütemhez képest. Az ázsiai országok reál-GDP-növekedése – Japán kivételével – várhatóan jóval a globális átlag fölött marad, bár az elmúlt évekhez képest lassul az ütem. A legtöbb jelentős gazdasági súllyal bíró országban fennmarad a dinamikus növekedés.

A világ reál-GDP-jének éves növekedése az euróövezetet nem számítva a becslések szerint 2005-ben átlagosan 4,8%, 2006-ban pedig 4,6% körül alakul. Az euróövezet külső exportpiacainak növekedése 2005-ben a várakozások szerint 7,1%, 2006-ban 7,2% lesz.

Reál-GDP-növekedési prognózis

Az Eurostat előzetes becslése szerint az euróövezet reál-GDP-je 2005 második negyedévében 0,3%-kal emelkedett az előző negyedévhez képest. A prognózis szerint az év második felétől némileg felgyorsul a növekedés üteme: az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2005-ben 1,0% és 1,6%, 2006-ban pedig 1,3% és 2,3% között lesz. Az exportnövekedés – a feltételezhetően továbbra is élénk külső keresletnek köszönhetően – várhatóan tovább élénkíti a konjunktúrát az előrejelzési időszak során, miközben a belföldi kereslet is fokozatosan erősödik.

A magánfogyasztás a prognózis szerint a rendelkezésre álló reáljövedelemmel párhuzamosan bővül, amit a foglalkoztatás növekedése is elősegít. Ugyanakkor a fogyasztás növekedését visszafogó tényező elsősorban az olajár-emelkedés, továbbá azok az óvatossági megtakarítások, amelyek az államháztartás pénzügyeinek alakulását, illetve az állami egészségügyi és nyugdíjrendszer hosszabb távú kilátásait övező, továbbra is fennálló aggodalmak kapcsán keletkeztek. Ugyanakkor a teljes állóeszköz-felhalmozás közelmúltban tapasztalt alacsonyabb növekedési üteme a prognózis szerint gyorsulni fog, mivel az élénk külföldi kereslet kedvezően hat a vállalati beruházásokra, amelyek ugyancsak reagálni fognak a kedvező hitelfeltételekre és a magas vállalati jövedelmezőségre. A magánszektor ingatlanberuházásai az előrejelzési időszakban továbbra is mérsékelt ütemben növekednek. Mivel a belföldi kereslet valószínűleg ösztönzőleg hat az importnövekedésre, a nettó export várhatóan csak kis mértékben erősíti a reál-GDP növekedését az előrejelzési időszakban.

Ár- és költségprognózis

A prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2005-ben 2,1% és 2,3%, 2006-ban pedig 1,4% és 2,4% között várható. A HICP-infláció 2006. évi kismértékű csökkenésének hátterében elsősorban a tervezett holland egészségügyi reform statisztikai megjelenítése áll, amely várhatóan –0,2 százalékponttal módosítja a rátát. A csökkenés tükrözi az alacsonyabb energiaár-emelkedésre és az importárak lassúbb változására vonatkozó 2006-os feltevést is.

A) táblázat: Az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisok

(átlagos éves változás, százalék)¹⁾

	2004	2005	2006
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
Reál-GDP	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3
Magánszektor fogyasztása	1,3	1,1 – 1,5	0,7 – 1,9
Államháztartás fogyasztása	1,4	0,6 – 1,6	1,1 – 2,1
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1,4	0,4 – 2,0	1,3 – 4,5
Export (árúk és szolgáltatások)	5,9	2,4 – 5,2	4,6 – 7,8
Import (árúk és szolgáltatások)	6,1	2,2 – 5,2	4,3 – 7,7

1) A sávok minden változó, illetve előrejelzési időszak esetében a tényleges adatok és az euróövezet központi bankjai által készített korábbi prognózisok közötti átlagos abszolút különbségen alapulnak. A reál-GDP-re és komponenseire vonatkozó prognózison munkanaphatással kiigazított adatok értendők.

Az egy munkavállalóra jutó nomináljövedelem növekedési üteme a vizsgált időszakban mérsékelt marad. Ez a prognózis a legfrissebb bérmegállapodásokon és a munkaerőpiaci feltételekben prognosztizált, csupán szerény javuláson túl azt a feltevést is tükrözi, hogy a jelentősen 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 következtében a fajlagos munkaköltség mind 2005-ben, mind 2006-ban várhatóan viszonylag visszafogott ütemben nő.

Összevetés a 2005. júniusi prognózissal

Az eurórendszer szakértőinek legutóbbi, a 2005. júniusi *Havi jelentésében* közzétett makrogazdasági prognózisaival összehasonlítva, az euróövezet reál-GDP-növekedésének 2005-re és 2006-ra vonatkozó előrejelzési sávjai kissé lejjebb tolódtak. 2005-öt tekintve mindez elsősorban a múltbeli adatok kismértékű lefelé módosulását, míg 2006 esetében elsősorban az olajárak feltételezett magasabb növekedésének a rendelkezésre álló reáljövedelemre gyakorolt hatását tükrözi.

A teljes HICP éves növekedésére megállapított 2005-ös és 2006-os előrejelzési sávot a 2005. júniusi makrogazdasági prognózissal képest felfelé módosították, elsősorban a 2005-ös és a 2006-os magasabb várható olajárból következően. E feltevések az energiaáraknak a teljes HICP-re gyakorolt nagyobb hatására utalnak, míg az energián kívüli komponensre vonatkozó prognózis a júniusihoz képest jobbra változatlan.

B) táblázat: Az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisok összevetése

(átlagos éves változás, százalék)

	2004	2005	2006
HICP – 2005. június	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
HICP – 2005. szeptember	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
Reál-GDP – 2005. június	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Reál-GDP – 2005. szeptember	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3

5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

Az egyes országok évközi adatai lényegében megerősítik az Európai Bizottság 2005-re vonatkozó fiskális előrejelzését, amely szerint a GDP-arányos költségvetési hiány az euróövezetben nagyjából változatlan marad az előző évhez képest. A fiskális politika enyhén megszorító. Sok országban a kiábrándító fiskális folyamatokat csak részben magyarázzák a vártnál kedvezőtlenebb gazdasági feltételek. A fejlemények azt is jelzik, hogy nem tettek eleget a konszolidációs célok elérése érdekében. A fiskális egyensúlyhiány különösen aggasztó a jelenleg túlzott hiány esetén követendő eljárás alá vont öt országban. A jelenlegi fiskális előrejelzés azt mutatja, hogy a hiánymutató az euróövezet egészében és sok tagországában a GDP 3%-ának közelében vagy a felett lesz 2006-ban is, és jóval meghaladja a stabilitási programokban meghatározott célokat. A 2006-os költségvetéseknek fel kellene gyorsítaniuk a fiskális konszolidáció ütemét, hogy a meglévő egyensúlytalanságokat elfogadható időn belül megszüntessék. Ezért fontos ismételten rámutatni a megújított Stabilitási és növekedési paktum szigorú és következetes alkalmazásának szükségességére, amely fiskális fegyelemhez vezet, és segíti az államháztartás fenntarthatóságát.

FISKÁLIS ELŐREJELZÉS 2005-RE

A kormányok által a költségvetéseik alakulásáról és a költségvetés-politikai intézkedésekről adott információk nem harmonizálnak, mert az adatok tartalma és definíciója országonként eltérő. Ebből következően jelenleg az euróövezeti országok államháztartásai rövid távú kilátásainak felbecsülése csak tapogatózó jellegű lehet. Az euróövezetre vonatkozó legfrissebb harmonizált fiskális adatokat az Európai Bizottság által 2005 tavaszán kiadott (és a 2005. júniusi *Havi jelentésben* leírt) előrejelzések, valamint a 2005 első negyedévére vonatkozó (a mostani *Havi jelentés* euróövezeti statisztikai fejezetében publikált) negyedéves statisztikai mutatók képezik.

Az egyes országokról rendelkezésre álló évközi adatok nagyjából alátámasztják a 2005-ös fiskális előrejelzéseket. Mostanra különösen nyilvánvalóvá vált, hogy a legtöbb ország nem teljesíti a 2004 végén készített aktualizált stabilitási programjában kitűzött költségvetési célt, és néhány esetben igen nagy lesz az eltérés. Várhatóan sok országban lesz hiány, közülük öt (Németország, Görögország, Franciaország, Olaszország és Portugália) nagyon közel kerül a GDP 3%-át jelentő küszöbhez, vagy át is lépi azt. 2004-hez képest az euróövezet GDP-arányos költségvetési hiánya 2005-ben várhatóan stabil marad, és a GDP mintegy 2,7%-ának felel meg, vagyis a tagországok költségvetési tervei alapján eredetileg előrejelzettel szemben nem fog csökkenni. A várakozások szerint a fiskális politika csak kissé fog szigorodni 2005-ben, szemben az eredetileg tervezett összesített konszolidációval.

Az euróövezet GDP-arányos államadóssága várhatóan már az egymást követő harmadik évben tovább nő. A 60%-os referenciaértéket meghaladó adósságrátával bíró hét ország közül csak Belgium ér el figyelemre méltó csökkentést. Olaszország GDP-arányos államadóssága a fokozatos csökkenést mutató korábbi trend után növekedni fog. Ugyancsak növekszik Portugália adósságrátája, és az emelkedés valószínűleg jelentős lesz (lásd a jelen *Havi jelentés* „Az euróövezeti országok államkötvény hozamfelárainak közelmúltbeli alakulása” című keretes írását).

A kedvezőtlen költségvetési folyamatok különösen aggasztóak a túlzott hiánnyal bíró országokban. A Tanács július végi, Olaszország túlzott hiányát megállapító döntése és a Bizottság júliusi, a Portugáliával kapcsolatos eljárás megkezdéséről szóló ajánlása nyomán a túlzott hiány esetén követendő eljárás alá vont országok száma (Németországgal, Görögországgal és Franciaországgal együtt) ötre emelkedett. Ezen országok mindegyikében olyan költségvetési nyomás van, amely miatt a hiány meghaladja az eredeti célkitűzést. A költségvetési elmaradások mögött részben a várakozásnak meg nem felelő gazdasági környezetből eredő tényezők vannak, de a konszolidációs célok eléréseért tett erőfeszítések is elégtelenek.

Németországban, ahol a konszolidációs stratégia főként a kiadások visszafogásán alapul az államháztartás minden szintjén, a költségvetési céltől történő valószínű eltérés elsősorban a bevételek elmaradása miatt következhet be, az eredetileg prognosztizáltnál kedvezőtlenebb makrogazdasági folyamatok eredményeként. Ezen túlmenően, a társadalmi juttatásokkal kapcsolatos kifizetések magukban hordozzák a kockázatot, hogy túllőnek a költségvetési célokon. Az Eurostatnak az ideiglenes fiskális intézkedésekre vonatkozó függőben levő döntései is bizonytalanná teszik a költségvetés eredményét. Figyelembe véve, hogy Németország 2005-os költségvetési célkitűzésében alig van biztonsági tartalék, e folyamatok erősen kétségessé teszik a túlzott hiány 2005-ös korrekcióját.

A görög kormány által alkalmazott, a költségvetési törvényt és egy márciusban elfogadott, a Tanács ajánlásainak való megfelelést szolgáló további csomagot magában foglaló átfogó fiskális stratégia célja a hiánynak a GDP 3%-a alá történő csökkentése 2006-ban. A stratégia elsősorban a ráfordítások ellenőrzésén alapul mind a tőkekiadások, mind az állami fogyasztás terén. Ugyanakkor vannak arra mutató jelek, hogy a túlzottan optimista kezdeti növekedési prognózisok miatt eltérnek a költségvetési céloktól, túllépnek bizonyos kiadásokat (különösen az állami béreknél), és kisebbek lesznek bizonyos bevételek (főként az adóamnesztia után befolyó összegek bizonytalansága miatt). Ráadásul, a költségvetési politika napirendjén nem szerepelnek az öregedéssel kapcsolatos kihívásokra vonatkozó strukturális intézkedések.

Franciaországban a minimalista fiskális stratégia elsősorban a különféle nyugdíjkötelezettségeknek az általános nyugdíjrendszerbe integrálásából eredő egyszeri bevételekre támaszkodik. A kiábrándító növekedés és a bevételek hiánya megkérdőjelezi a 2005-ös 3%-os hiánycél teljesülését. Potenciális kockázatot jelent a költségvetésre a folyó kiadások alakulása is, különösen az alkalmazottak bére és a társadalmi juttatások, amelyeknek kontrollja a múltban nem bizonyult teljesen hatékonynak.

Tavasszal az olasz kormány drasztikusan lefelé módosította költségvetési prognózisát, jelezve, hogy a hiánymutató 2005-ben meghaladja a 3%-os referenciaértéket. Ez a felülvizsgálat a makrogazdasági prognózis jelentős lefelé módosítását követte, trendközeli növekedésről nulla növekedésre. Ráadásul, az elsősorban a kiadások visszafogásán alapuló fiskális stratégia nem bizonyult teljesen hatékonynak, különösen az egészségügyi kiadásokat befolyásoló lehetséges túllépések miatt. A korábbi években foganatosított ideiglenes intézkedések hatásainak gyors elmúlása hozzájárult a költségvetési pozíció romlásának felgyorsulásához. Aggodalomra ad okot a pénzforgalmi és az eredményszemléletű hiány krónikus eltérése, amely megmutatkozik a nominális hiány és az adósságszint növekedése közötti különbségekben is. A túlzott hiány esetén követendő eljárással kapcsolatban az olasz kormány elkötelezte magát, hogy 2005 hátralevő részében szigorúan betartja a költségvetést, és célja a túlzott hiány 2007-es megszüntetése.

Portugáliában a 2005-ös költségvetési törvényben és a júniusi kiegészítő csomagban a kormány által elfogadott fiskális stratégia elsősorban a kiadások visszafogására összpontosít, beleértve a köztisztviselők javadalmazását, valamint bizonyos bevételek növelésére. Tavasszal az új kormány az eredeti stabilitási programhoz képest a 2005-ös hiánycél jelentős felfelé módosítását kezdeményezte. Ezt a felülvizsgálatot egy sokkal kedvezőtlenebb növekedési teljesítmény és az új kormány az a döntése magyarázza, hogy már nem kívánnak azokra az egyszeri intézkedésekre támaszkodni, amelyek a korábbi években a hiány féken tartását szolgálták. A hiánymutatónak a GDP 3%-a alá történő csökkentését 2008-ra tervezik. Ugyanakkor komoly bizonytalanság övezi a bevételi és kiadási intézkedések csomagjának eredményességét, valamint a kiadások ellenőrzését, amely a múltban meglehetősen gyengének bizonyult.

A fiskális egyensúlyhiány valamennyi fent említett országban alaposan indokolja a költségvetés gondos végrehajtását az év hátralevő részében. Ezen országok némelyike már foganatosított kiegészítő költségvetési intézkedéseket (Görögország és Portugália). Franciaország közölte, hogy szükség esetén kiegészítő intézkedéseket hajt végre, esetleg egyszeri intézkedések alkalmazásával vagy a kiadások befagyasztásával. A kormányoknak készen kell állni arra, hogy az aggasztó költségvetési folyamatok kiigazítása érdekében további lépéseket tegyenek. Különösen azokban az országokban, ahol a közeljövőben választások lesznek, a politikai megfontolásoknak nem szabad eltéríteniük a kormányokat a megfelelő fiskális pályától.

KÖLTSÉGVETÉSI TERVEK 2006-RA

A legtöbb tagállam már készíti 2006-os költségvetési tervét. Euróavezeti szempontból a jelenlegi fiskális kilátások csak korlátozott előrelépést jeleznek az állami pénzügyek javulása terén. Eddig úgy tűnik, hogy az euróövezet és sok ország hiánymutatója 2006-ban is a GDP 3%-ának közelében vagy a felett marad. Jóllehet ez az előrejelzés azt tükrözi, hogy számos országban továbbra sem eléggé ambiciózusak a konszolidációs stratégiák, irányuk általában helyes. Öröndetes, hogy számos ország jelezte kiadási oldali strukturális kiigazítási szándékát az adóemelésekkel szemben. Továbbá azok az országok, amelyek korábban előszeretettel alkalmaztak ideiglenes intézkedéseket, most inkább strukturális és állandó intézkedéseket szándékoznak hozni.

Ebben az összefüggésben fontos ismételtén rámutatni a megújított Stabilitási és növekedési paktum szigorú és következetes alkalmazásának szükségességére, amely fiskális fegyelemhez vezet, és segíti az államháztartás fenntarthatóságát. Döntő, hogy vállalásaikkal összhangban az országok megtegyék a szükséges lépéseket a túlzott hiány korrigálására, és kellő haladást érjenek el a stabil középtávú költségvetési pozíciók irányában. A konszolidációs kötelezettségek és a paktum szabályainak időben történő és teljes betartása hitelt érdemlően javítani fogja az államháztartások fenntarthatóságát, és erősíteni fogja a befektetők és a fogyasztók gazdaságba vetett bizalmát (lásd „A Stabilitási és növekedési paktum reformja” című cikket a 2005. augusztusi *Havi jelentésében*).

A jelenleg folyamatban levő túlzotthiány-eljárásokat illetően, Németország és Franciaország 2005-ben, Görögország pedig 2006-ban köteles kiigazítani túlzott hiányát, összhangban a Tanács ezen országokra vonatkozó ajánlásaival és döntéseivel. A kormányoknak készen kell állniuk arra, hogy a rájuk vonatkozó határidőn belül megtegyenek minden szükséges intézkedést túlzott hiányuk kiküszöbölése érdekében. Amennyiben ezt elmulasztják, a paktum megköveteli annak felmérését, tovább kell-e lépni az eljárás következő fokozataira. A túlzott hiány megszüntetésére Olaszországnak adott 2007-es határidő, és méginkább a Portugália számára javasolt 2008-as határidő a felülvizsgált Stabilitási és növekedési paktum igen nagylelkű alkalmazását jelenti. A határidőket „különleges körülmények” miatt egy, illetve két évvel meghosszabbították „az azonosítási éven” túl. Most már elsőrendű fontosságú, hogy e két ország strukturális intézkedéseket tartalmazó hiteles reformstratégiákat vezessen be, hogy legalább az ígért ütemben haladjon a konszolidációval.

Jóllehet a Stabilitási és növekedési paktum kifejezetten elismeri a túlzott hiány megszüntetésére vonatkozó határidők meghosszabbításának lehetőségét, ez felvetheti a morális kockázat kérdését. Először is, a határidő-hosszabbítás lehetősége arra készíthet országokat, hogy inkább ideiglenes és nem strukturális intézkedéseket hozzanak, ha később az ideiglenes intézkedések megszüntetése jogos indok lehet, hogy még több időt kapjanak a túlzott hiány korrigálására. Másodszor, a határidő-hosszabbítás csökkentheti az esélyét annak, hogy az állami pénzügyek és a bizalom területén egy ésszerű és átfogó reformcsomag révén pozitív fordulat történjen. Ez a helyzet, amikor a hosszabbítás a helyzet komolyságához képest túlságosan nagylelkű, vagy nem táplál bizalmat egy elégséges reformlendület iránt.

A konszolidációnak inkább strukturális fiskális reformokat kell tükröznie, mint ideiglenes intézkedéseket, valamint egy széles körű és átfogó, a bizalmat és a növekedést támogató napirendbe kell beilleszkednie. Különösen igaz ez azokra az országokra, ahol az alacsony növekedési trend szerény beruházási és foglalkoztatási kilátásokkal, valamint a népesség elöregedése miatti hátrányos költségvetési hatásokkal párosul. Ezek a politikák és reformok kulcsfontosságúak a lisszaboni stratégia foglalkoztatási és növekedési céljainak eléréséhez, az adósságráta csökkenő pályára történő visszaállításhoz, valamint a népesség elöregedéséből adódó költségvetési teher elviseléséhez.

6. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

6.1. ÁRFOLYAMOK

Egy július elején kezdődött fokozatos felértékelődési trendet követően az euró effektív árfolyama augusztus közepén leértékelődött, majd a hónap vége felé kissé ismét erősödött. Július végéhez képest augusztusban az euró nagyjából stabil volt; gyengült az angol fonttal, a svájci frankkal és a kanadai dollárral szemben, miközben erősödött az amerikai dollárral és több ázsiai valutával szemben.

DOLLÁR/EURÓ

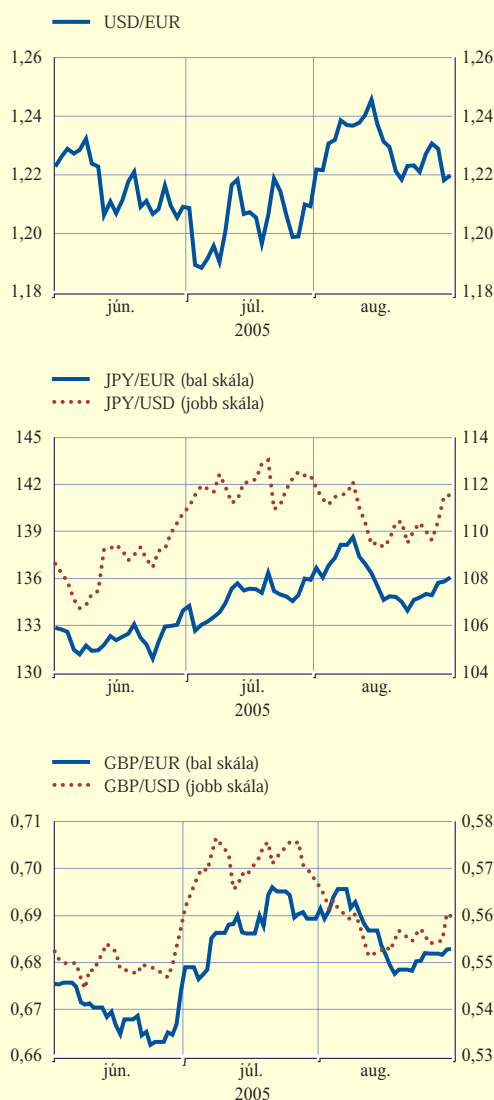
Egy pozitív piaci hangulat által jellemzett időszak eredményeként az euró jelentősen felértékelődött az amerikai dollárral szemben: a július eleji körülbelül 1,19 dollárról augusztus közepére csaknem 1,25 dollárra. Augusztus második felében azonban a dollár részben ismét felértékelődött az euróhoz képest. Az amerikai valutának ez az erősödése azt jelezheti, hogy némileg csökkentek a külső egyensúlytalanságok tartósságával kapcsolatos piaci aggodalmak, miután nyilvánosságra kerültek az Egyesült Államok júniusi portfóliótőke-áramlási adatai, amelyek azt mutatták, hogy az Egyesült Államok jelentős beáramlást regisztrált. Ugyanakkor az Egyesült Államok és az euróövezet közötti növekvő kamatláb-különbsétek továbbra is az amerikai valutát támogató tényezőt jelentenek. Mindezek következtében 2005. augusztus 31-én az euró árfolyama 1,22 dollár volt, vagyis 0,9%-kal haladta meg a július végi szintet, és 1,9%-kal maradt a 2004-es átlag alatt.

JEN/EURÓ

A júliusi és augusztus eleji tekintélyes felértékelődést követően, amikor az euró árfolyama csaknem 139 jent ért el, az euró ismét leértékelődött a jennel szemben. A japán jennek ez az erősödése viszonylag széles alapokon nyugodott, és nagyban tükrözte a japán gazdaság javuló kilátásait. A jent ugyancsak támogatta a japán részvényekbe történő határon átnyúló portfóliótőke-beáramlás. Augusztus vége felé a jen kissé leértékelődött az euróval szemben, mivel úgy tűnt, hogy a devizapiacok figyelme a japán gazdaság viszonylag nagyobb olajfüggőségére terelődött. 2005. augusztus 31-én az eurót 136 JPY-n jegyezték, vagyis az árfolyam lényegében nem változott a július végi szinthez képest, és 1,2%-kal haladta meg a 2004. évi átlagot.

43. ábra: Az árfolyamok alakulása

(napi adatok)



Források: EKB.

AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

Az ERM-II-ben augusztusban csak igen csekély ingadozások voltak megfigyelhetők. Az euró egy kissé (–0,2%) leértékelődött a ciprusi fonttal szemben, amelyet most középfolyama felett körülbelül 2,1%-kal jegyeznek. A többi EU-tagállam valutáit illetően, az euró leértékelődött az angol fonttal szemben, elvesztve az előző hónap nyereségének egy részét. A Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága augusztus 3–4-ei ülése jegyzőkönyvének publikálását követően a piaci elemzők a jelek szerint átértékelték a rövid távú kamatlábakra vonatkozó várakozásaikat. Augusztus 31-én az eurót 0,68 GBP-n jegyezték, ami 0,9%-kal volt a július végi szint alatt, és 0,6%-kal a 2004-es átlag felett. A referencia-időszakban az euró ugyancsak leértékelődött a cseh koronával (–1,9%), a lengyel zlotyval (–1,0%) és a svéd koronával (–0,7%) szemben, miközben lényegében stabilan tartotta magát a szlovák koronához képest. Augusztus első felében a magyar forint fokozatosan felértékelődött az euróval szemben, de ez a folyamat visszafordult, miután a Magyar Nemzeti Bank augusztus 22-én úgy határozott, hogy irányadó kamatát 50 bázisponttal csökkentti. Augusztus 31-én a magyar forintot 244,5 HUF/EUR árfolyamon jegyezték, azaz körülbelül 1,8%-kal a $\pm 15\%$ -os euróalapú árfolyamsáv felső szélé alatt.

EGYÉB VALUTÁK

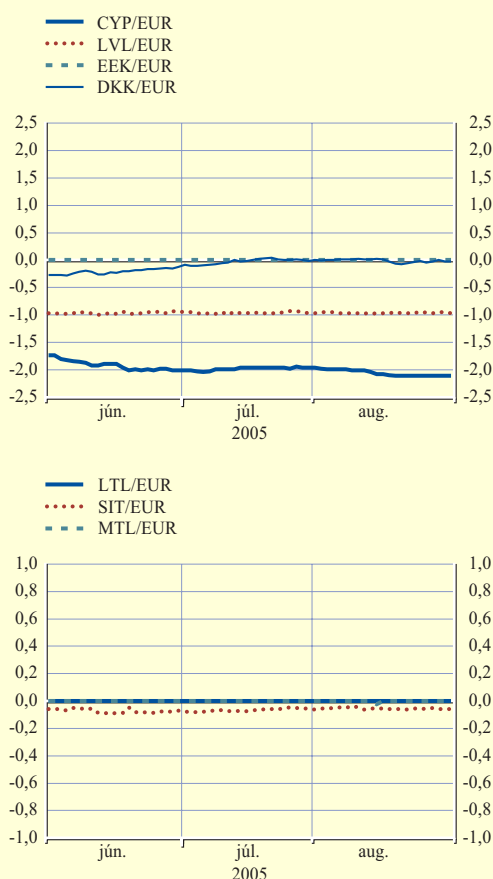
Ami az egyéb valutákat illeti, július végi árfolyamához képest augusztus 31-re az euró 0,8%-kal leértékelődött a svájci frankkal szemben. A vizsgált időszak egyéb fejleményei közé tartozik, hogy az euró (2,0%-kal) leértékelődött a kanadai, és (2,8%-kal) felértékelődött az ausztrál dollárral, valamint számos ázsiai valutával, különösen a szingapúri dollárral (2,4%) és a koreai wonnal (2,0%) szemben. Az új árfolyamrendszer kezdete óta a kínai jüan alig ingadozott az amerikai dollárhoz képest. A kínai hatóságok által hozott devizaintézkedések részletes ismertetését lásd „A jüan árfolyamrendszerének reformja” című keretes írásban.

EFFEKTÍV EURÓÁRFOLYAM

2005. augusztus 31-én az euró nomináleffektív árfolyama – az euróövezet 23 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutájához mérve – lényegében változatlan volt a július végi szinthez képest, és 1,8%-kal volt a 2004. évi átlag alatt (lásd 45. ábra). Az euró általános effektív stabilitása elsősorban annak volt tulajdonítható, hogy az angol fonttal, a svájci frankkal és a kanadai dollárral szembeni leértékelődését ellensúlyozta az amerikai dollárral és több ázsiai valutával szembeni felértékelődése.

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

(napi adatok; eltérés a középfolyamtól százalékpontban)

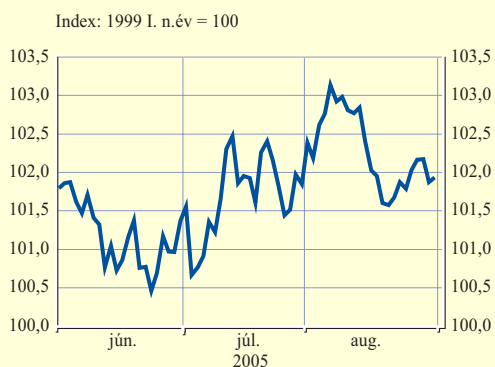


Forrás: EKB.

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

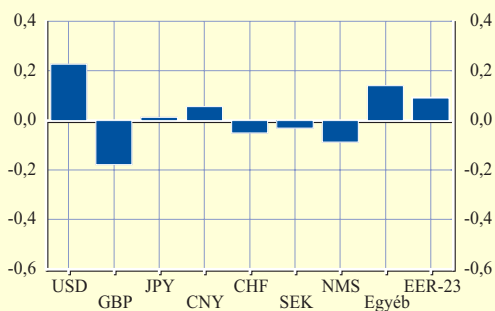
45. ábra: Az effektív euróárfolyam és összetevői¹⁾

(napi adatok)



Hozzájárulás az EER változásához²⁾

2005. július 29-től augusztus 31-ig (százalékpontban)



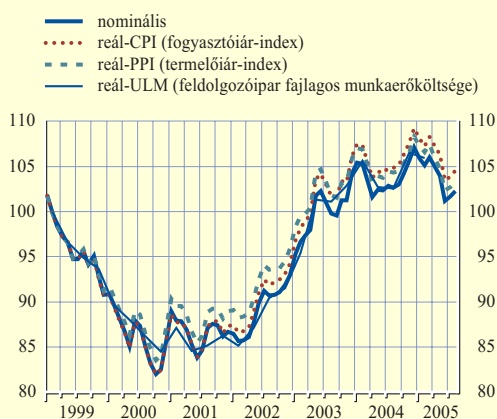
Forrás: EKB.

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

2) A 23 partner effektív euróárfolyam-változásait az euróövezet hat legjelentősebb kereskedelmi partnerének valutájához viszonyítva mutatjuk be. Az „NMS” kategória az EU-hoz 2004. május 1-jén csatlakozott tíz új tagállam valutájának összesített hozzájárulását mutatja. Az „Egyéb” kategória az EER-23 indexben szereplő hét további euróövezeti kereskedelmi partner valutáinak összesített hozzájárulását mutatja. Az árfolyammozgásokat az EER-23 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével határoztuk meg.

46. 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 2005. augusztusából származnak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULM) alapuló reál-effektív euróárfolyam (EER-23) esetében – mely részben becslésekre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2005. első negyedéve.

Az euró – különböző költség- és árindexeken alapuló – reál-effektív árfolyamai szorosan követték a nominálindex alakulását (lásd 46. ábra). 2005. augusztusában a fogyasztói árak változásán alapuló reál-effektív árfolyamindex 1,3%-kal volt a 2004. évi átlaga alatt, és 1,9%-kal az átlagszint alatt a termelői árak változását figyelembe véve.

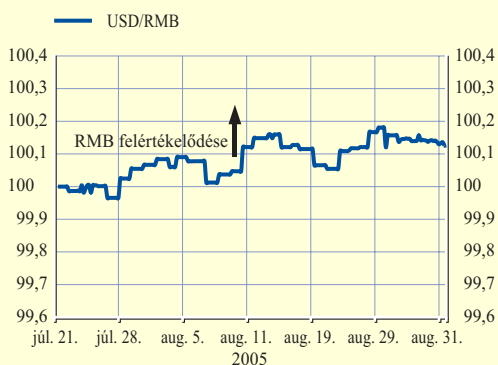
8. keretes írás

A JÜAN ÁRFOLYAMRENDSZERÉNEK REFORMJA

2005. július 21-én Kína 2%-kal, 8,2765-ről 8,11-re ártértékelt valutáját az amerikai dollárral szemben, és a People's Bank of China (PBC) közleménye szerint áttért egy „piaci kínálaton és keresleten alapuló, valutakosárra hivatkozó, irányított lebegtetésű árfolyam-rendszerre”. A PBC rámutatott, hogy a valutakosárra történő „hivatkozással” irányított árfolyam nem jelenti azt, hogy a júant ténylegesen egy valutakosárral szemben rögzítik. Jóllehet a referenciakosárban szereplő valuták súlyát nem hozták nyilvánosságra, ismeretes, hogy a valuták kiválasztása elsősorban Kína áru- és

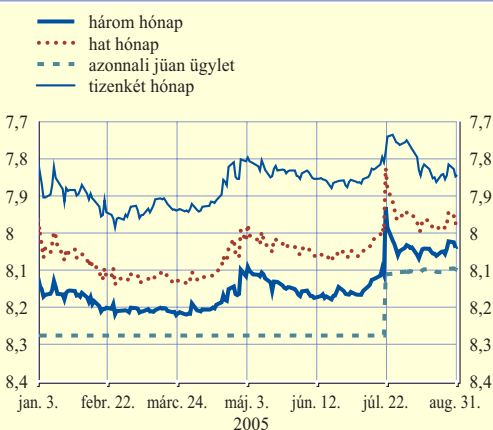
A) ábra: A jüan árfolyamának napközbeni alakulása az utóbbi időben

(index: 2005. július 21. = 100)



Forrás: Bloomberg.

B) ábra: RMB/USD teljesítéssel nem járó határidős ügyletek



Forrás: Bloomberg.

szolgáltatáskereskedelmi partnereinek forgalmi részesedése alapján történt (a többi figyelembe vett változó közé tartoznak a Kínába érkező közvetlen külföldi befektetések forrásai, valamint a kínai adósság valuta-összetétele). A kosárban legnagyobb súllyal szereplő valuták az amerikai dollár, az euró, a japán jen és a koreai won. A kosárbeli többi valuta a szingapúri dollár, az angol font, a maláj ringgit, az orosz rubel, az ausztrál dollár, a thai baht és a kanadai dollár.

Az EKB üdvözli a kínai árfolyamreformot, és azt várja az új, irányított lebegőárfolyam-rendszertől, hogy hozzájárul a globális pénzügyi stabilitáshoz. A G7 pénzügyminiszterei és jegybankelnökei ugyancsak üdvözlötték ezt a lépést. A nemzetközi közösség ezt a nagyobb rugalmasság irányába történő elmozdulást kívánatosnak tartotta a világgazdaság jobb működése érdekében.

Az új rendszerben a PBC minden munkanap végén közli a bankközi piacon a jüannel szemben forgalmazott valuták záróárát. A következő napon ez a záróár szolgál középárfolyamként a jüannel szembeni kereskedésben. Amint a múltban is, az amerikai dollár jüannel szembeni napi kereskedési ára a PBC által naponta meghirdetett középárfolyamhoz képest egy $\pm 0,3\%$ -os sávon belül mozoghat. A többi valuta a jüannel szembeni napi kereskedésben egy $\pm 1,5\%$ -os sávon belül ingadozhat, vagyis kissé kiszélesítették a korábbi $\pm 1\%$ -os sávot.

Július 21. óta a jüan tényleges változása az amerikai dollárhoz képest jóval a megállapított sávon belül volt [lásd A) ábra]. Eddig a reform elsősorban az amerikai dollárral szembeni egyszeri átértékelést eredményezett egy egyébként szorosan irányított árfolyam mellett.

Előre tekintve, az új rendszer megteremti a további, piac által vezérelt ingadozás lehetőségét. A piaci szereplők továbbra is azt várják, hogy a jüan az elkövetkező 12 hónap során némileg folytatja a felértékelődést, amit az offshore piac trendjei is megerősítenek, ahol a jüan változására vonatkozó várakozásokkal teljesítéssel nem járó határidős ügyletekben kereskednek [lásd B) ábra].

A két másik, korábban hivatalosan az amerikai dollárhoz rögzített főbb ázsiai valutát (maláj ringgit és hongkongi dollár) illetően, Malajzia július 21-én ugyancsak megszüntette az amerikai dollárhoz való hivatalos rögzítést, és áttért egy irányított lebegtetésű árfolyamrendszerre, amelyben a

központi bank ellenőrzi az árfolyamot egy nyilvánosságra nem hozott, kereskedelmi súlyokon alapuló valutakosárhoz képest. Ugyanakkor a központi bank meghatározta, hogy elsődleges célja továbbra is az árfolyam-stabilitás, és közölte, hogy a ringgit jelenlegi árfolyama összhangban van a gazdaság fundamentális helyzetével. A maláj ringgitet, amely a változtatás előtt 3,8-es árfolyamon volt az amerikai dollárhoz rögzítve, azóta csak kissé engedték felértékelődni.

Hongkong árfolyamrendszere a PBC árfolyamreformja után változatlan maradt. A Hongkongi Monetáris Hatóság 2005. május 18-án hozott több intézkedésével megerősítette 21 éves valutatanácsi rendszerét, hogy csökkentse a hongkongi dollár átértékelésére irányuló lehetséges piaci nyomást. Úgy tűnik, ez jól működik, mert a hongkongi dollár hat hónapos határidős árfolyama által tükrözött felértékelődési várakozásokat sikerült a sáv határain belülre hozni.

6.2. FIZETÉSI MÉRLEG

A 2005 júniusáig rendelkezésre álló fizetésimérleg-adatok azt mutatják, hogy a második negyedévben folytatódott az áru- és szolgáltatásexport értékének növekedése, és meglehetősen élesen emelkedett az import, ami valószínűsíthetően a (magasabb olajárakból következően) növekvő importárak és a szintén emelkedő importvolumen (különösen beruházási javak) együttes hatásának eredménye. Hosszabb időtartamot vizsgálva az euróövezet 12 havi kumulált folyó fizetésimérleg-többlete az egy évvel korábbi 47,3 milliárd euróról 15,5 milliárd euróra esett. A pénzügyi mérlegben jelentős átrendeződés történt a tőkeáramlások irányát illetően. A közvetlen tőke- és portfólióbefektetések terén a 2005 júniusáig tartó 12 hónapos időszakban 76,4 milliárd euró nettó beáramlást regisztráltak, szemben az egy évvel korábbi, csaknem azonos mértékű kiáramlással.

FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS KÜLKERESKEDELEM

Az áruk és szolgáltatások exportjának együttes értéke 2005 második negyedévében tovább emelkedett, az első negyedévhez képest 1,2%-kal. Ez az áruexport jelentős élénkülésének eredménye volt, hiszen az előző negyedév körülbelül 1%-os gyenge növekedését követően az árukivitel 3,6%-kal emelkedett, amit részben ellensúlyozott a szolgáltatásexport visszaesése (lásd 9. táblázat). Ugyancsak fordulat következett be az áru- és szolgáltatásimportban, amely az első negyedév enyhe csökkenését követően a második negyedévben 3,4%-kal nőtt. A növekedés itt is az áruk terén következett be (amelyeknek importja 5%-kal emelkedett), miközben a szolgáltatásimport csökkent (lásd 47. ábra).

Az Eurostat előzetes, mennyiségekre és árakra bontott külkereskedelmi adatai azt mutatják, hogy az áruexport második negyedévi értékének erőteljes növekedése egyaránt köszönhető a nagy exportvolumennek és a magasabb exportáraknak. A magasabb exportárak részben az olajárak vizsgált időszakbeli emelkedése miatti további költségnövekedésekre vezethetők vissza. Az év elején tapasztalt lassulás után a második negyedévben erőteljesebben nőtt a külföldi kereslet – különösen néhány euróövezeten kívüli európai piacon –, és úgy tűnik, hogy javarészt ez a magyarázat az áruexport volumenének fellendülésére. Ráadásul, a második negyedévben az euró leértékelődése is javíthatott az euróövezet versenyképességén és exportján, és részben ez magyarázhatja az exportrendelési könyvek júliusi felméréséből eredő optimistább exportkilátásokat.

A behozatalt vizsgálva, az importált áruk értékének második negyedévi erős növekedése az emelkedő importárakat tükrözi. Ez főként az amerikai dollárban számított olajárak jelentős emelkedésének következménye, amihez ebben az időszakban még hozzájárult az euró amerikai dollárral szembeni leértéke-

9. táblázat: Az euróövezeti fizetési mérleg főbb összetevői

(milliárd euró; eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazítva)

	2004		2005		2005		12 havi kumulált adatok	
	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	máj.	jún.	2004 jún.	2005 jún.
Folyó fizetési mérleg	3,9	8,5	3,0	0,1	1,9	-2,5	47,3	15,5
Áruk	17,6	17,7	22,6	19,5	7,5	6,2	123,1	77,5
Export	282,0	285,9	288,4	298,7	101,0	100,1	1 077,5	1 155,1
Import	264,4	268,2	265,8	279,2	93,5	93,9	954,4	1 077,6
Szolgáltatások	7,8	6,8	7,9	3,6	1,4	0,5	22,8	26,0
Export	89,7	89,5	92,9	87,2	28,8	30,0	339,8	359,4
Import	82,0	82,8	85,0	83,6	27,4	29,5	317,0	333,4
Bevételek	-6,2	-2,1	-8,6	-11,3	-2,7	-4,7	-41,5	-28,2
Folyó transferek	-15,3	-13,8	-19,0	-11,7	-4,3	-4,5	-57,2	-59,8
Pénzügyi mérleg¹⁾	3,1	-25,4	34,4	36,9	36,3	18,4	1,3	49,0
Nettó közvetlen és portfólióbefektetések	8,3	-16,9	-21,5	106,4	25,9	96,3	-72,8	76,4
Közvetlen befektetések	1,1	-44,1	-24,1	-10,5	3,3	-8,9	-63,8	-77,6
Portfólióbefektetések	7,2	27,3	2,6	116,8	22,7	105,1	-9,0	153,9
Részvény és egyéb részesedés	32,1	47,3	-12,4	44,7	21,6	61,5	-1,8	111,7
Hitelviszonyt megtestesítő eszközök	-24,9	-20,0	15,0	72,2	1,0	43,6	-7,2	42,3

Forrás: EKB.

Megjegyzés: A kerekítés miatt eltérések lehetnek az összegben.

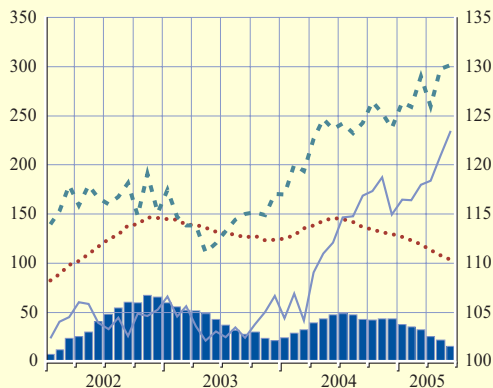
1) Szezonális kiigazítás nélkül. A pozitív (negatív) számok nettó beáramlást (kiáramlást) jelölnek.

lódése is. Ugyanakkor úgy tűnik, hogy az első negyedév enyhe visszaesését követően az importált mennyiségek is nőttek. Az akkori visszaesés leginkább az importált beruházási javak mennyiségének jelentős csökkenése miatt következett be, mert akkoriban estek az euróövezeti beruházási kiadások (amelyek a kereslet rendkívül importintenzív összetevőjét képezik). Előzetes adatok arra utalnak, hogy részben az importált beruházási javak mennyiségének növekedése magyarázza az import második negyedévi fellendülését. A 48. ábra a szektoronkénti importértékeket mutatja, mivel az értékekre vonatkozóan

47. ábra: A folyó fizetési mérleg és a külkereskedelmi mérleg az euróövezetben

(milliárd euró; havi adatok; szezonálisan kiigazítva)

- a folyó fizetési mérleg egyenlege (12 havi kumulált adatok; bal skála)
- külkereskedelmi mérleg (12 havi kumulált adatok; bal skála)
- - - - - áruk és szolgáltatások exportja (jobb skála)
- áruk és szolgáltatások importja (jobb skála)



Forrás: EKB.

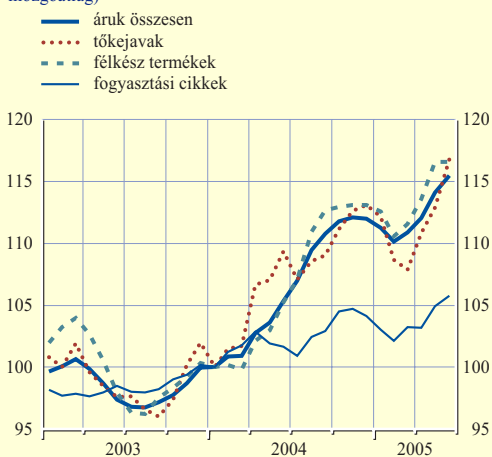
frissebb adatok állnak rendelkezésre, mint a mennyiségeket illetően, de mindkét adatsor alakulásának hasonlóknak kell lenni. A földrajzi bontást tekintve a második negyedév első két hónapjáról rendelkezésre álló adatokból az állapítható meg, hogy az import fellendülésének jelentős részét képezi az euróövezet növekvő behozatala Ázsiából és az új EU-tagállamokból.

A fent említett folyamatokat tükrözi, hogy az import erőteljesebb növekedése miatt az euróövezet áru- és szolgáltatástöbblete 2005 második negyedévében (az első negyedévi 30,5 milliárd euróról 23,1 milliárd euróra) csökkent. Ezt részben mutatta az euróövezet folyó fizetésimérleg-többlete is, amely 3 milliárd euróról egyensúly közeli pozícióba került a második negyedévben.

Hosszabb időszakot vizsgálva, a 12 havi kumulált árutöbblet az egy évvel korábbihoz képest 2005 júniusában 45,6 milliárd euróval esett, főként az import megnövekedett értéke miatt,

48. ábra: Az euróövezeten kívüli import értéke egyes termékek szerinti bontásban

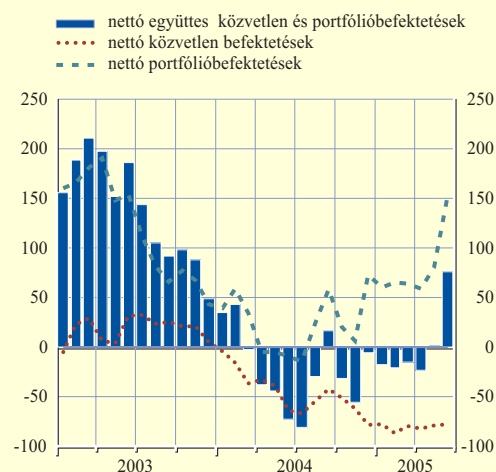
(indexek: 2004. január = 100; szezonálisan kiigazítva; háromhavi mozgóátlag)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2005 júniusára vonatkoznak.

49. ábra: A nettó közvetlen és portfólióbefektetések alakulása

(milliárd euró; 12 havi kumulált adatok)



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

amely részben a megemelkedett olajárak következménye. Az árutöbblet csökkenését csak részben kompenzálta a jövedelemszámla hiányának mérséklődése (13,3 milliárd euró) – vagyis a jóváírások nagyobb mértékben növekedtek, mint a terhelések –, miközben a szolgáltatások és folyó transzferek kumulált egyenlege nagyjából változatlan maradt (a szolgáltatástöbblet alig, mindössze 3,2 milliárd euróval, a folyó transzferek hiánya pedig 2,6 milliárd euróval nőtt). Ezek a folyamatok azt eredményezték, hogy az euróövezet 12 havi kumulált folyófizetésimérleg-többlete az egy évvel korábbi 47,3 milliárd euróról 15,5 milliárd euróra esett, ami körülbelül a GDP 0,2%-ának felel meg.

A PÉNZÜGYI MÉRLEG

Az előző két negyedévvel ellentétben, 2005 második negyedévében az euróövezet igen jelentős, 106 milliárd eurót kitevő nettó beáramlást regisztrált a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes egyenlegében (lásd 9. táblázat). Ez annak az eredménye, hogy hirtelen megnőtt a portfólióbefektetések nettó beáramlása: az előző negyedévhez képest egyenlően növekedtek a (nettó) befektetések mind a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírokba, mind az adósságinstrumentumokba (57 milliárd euró) – lényegében kötvényekbe. A nem rezidensek jelentős mértékű, euróövezeti tulajdonjogot megtestesítő nettó értékpapír-vásárlásai (126 milliárd euró) 2005 júniusában jelentősen befolyásolták a portfólióbefektetések második negyedévi alakulását. Eközben az euróövezetben továbbra is a közvetlen befektetések nettó kiáramlását regisztrálták, bár itt az év eleje óta enyhe lassulás figyelhető meg. Az euróövezeti vállalatok növekvő profitja (különösen 2005 második negyedévében) vonzhatta a külföldi befektetéseket az euróövezeti tulajdonjogot megtestesítő értékpapírokba, és elősegíthette az euróövezet közvetlen befektetéseit külföldön.

Hasonló kép tárul elénk, ha megvizsgáljuk az euróövezet együttes közvetlentőke- és portfólióbefektetéseit a 2005 júniusáig terjedő 12 hónapos időszakban. A 2005 második negyedévi erőteljes nettó portfólióbefektetés-beáramlás nagyban hozzájárult a tőkeáramlások irányának megváltozásához: 2004 júniusában 73 milliárd euró kumulált nettó kiáramlást regisztráltak, szemben az egy évvel ké-

sőbbi 76 milliárd euró nettó beáramlással (lásd 49. ábra és 9. táblázat). Ez a változás nagy részben annak tulajdonítható, hogy ebben a hosszabb időszakban erősen növekedtek a nem rezidensek euróövezeti tulajdonjogot megtestesítő nettó értékpapír-vásárlásai. Ugyanakkor a közvetlentőke-befektetések terén nettó kiáramlást regisztráltak, ami csak részben ellensúlyozta a portfólióbefektetések alakulását. A közvetlen befektetések terén megfigyelt nettó kiáramlás mögött a fő tényező továbbra is az euróövezeti rezidensek részvénytőke formájában történő közvetlen külföldi befektetése volt.

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 átértékelődése	S21
2.8	Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása	S22
2.9	Az euróövezet befektetési alapjainak összevont mérlege	S24
2.10	Az euróövezet befektetési alapjainak vagyona befektetési politika és befektetők szerinti csoportosításban	S25
3	PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK	S26
3.1	Nem pénzügyi szektorok főbb pénzügyi követelései	S26
3.2	Nem pénzügyi szektorok főbb kötelezettségei	S27
3.3	A biztosítók és nyugdíjpénztárak főbb pénzügyi követelései és kötelezettségei	S28
3.4	Éves megtakarítás, beruházás és finanszírozás	S29
4	PÉNZÜGYI PIACOK	S30
4.1	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása eredeti lejárat, a kibocsátó adóilletékessége és pénznem 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	S45
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) található.

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	S54
7.2	A fizetési mérleg monetáris értelmezése	S59
7.3	A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása	S60
7.4	Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)	S62
7.5	Áruforgalom	S64
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

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 ^{b)}	M2 ^{b)}	M3 ^{b), 2)}	M3 ^{b), 2)} háromhavi mozgó átlag (középre igazított)	MPI-hitelek az euróövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-ket 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	19,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2004. III. n.év	9,6	5,8	5,6	-	6,2	8,8	2,12	4,21
IV. n.év	9,3	6,4	6,1	-	6,9	7,7	2,16	3,84
2005. I. n.év	9,6	7,1	6,6	-	7,3	9,0	2,14	3,67
II. n.év	9,8	7,5	7,0	-	7,5	13,7	2,12	3,41
2005. márc.	9,3	7,1	6,5	6,6	7,5	11,7	2,14	3,76
ápr.	9,2	7,4	6,8	6,9	7,4	13,3	2,14	3,57
máj.	10,1	7,6	7,3	7,2	7,5	14,6	2,13	3,41
jún.	10,9	8,1	7,6	7,6	8,0	14,6	2,11	3,25
júl.	11,1	8,3	7,9	.	8,2	.	2,12	3,32
aug.	.	.	.	.	.	.	2,13	3,32

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 százálekiában)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	2,1	1,4	2,8	0,7	0,3	81,1	0,3	8,7
2004	2,1	2,3	2,6	2,1	2,0	81,7	0,6	8,9
2004. III. n.év	2,2	3,1	2,5	1,8	2,8	82,1	0,6	8,9
IV. n.év	2,3	3,8	2,5	1,5	1,1	82,0	0,8	8,8
2005. I. n.év	2,0	4,1	3,1	1,3	0,8	81,6	0,8	8,8
II. n.év	2,0	3,9	.	1,1	0,5	81,2	.	8,8
2005. márc.	2,1	4,2	-	-	0,1	-	-	8,8
ápr.	2,1	4,3	-	-	1,2	81,2	-	8,8
máj.	2,0	3,5	-	-	0,0	-	-	8,7
jún.	2,1	4,0	-	-	0,4	-	-	8,7
júl.	2,2	.	-	-	.	81,2	-	.
aug.	2,1	.	-	-	.	-	-	.

3. Fizetési mérleg, tartalék eszközök és árfolyamok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euró)

	Fizetési mérlegek (nettó tranzakciók)				Tartalék eszközök (időszak végi pozíciók)	Az euró effektív árfolyama: EER-23 ^{b)} (index, 1999. I. n.év = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérlegek és tőkémérlegek	Áruk	Közvetlen befektetések	Portfólió- befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói- ár-index CPI)	
2003	33,5	102,7	5,4	43,4	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	64,2	102,7	-78,1	72,8	280,6	103,8	105,9	1,2439
2004. III. n.év	15,5	23,5	1,1	7,2	298,5	102,8	104,9	1,2220
IV. n.év	21,7	20,1	-44,1	27,3	280,6	105,7	107,7	1,2977
2005. I. n.év	2,0	14,5	-24,1	2,6	284,9	105,7	107,9	1,3113
II. n.év	-11,2	19,4	-10,5	116,8	302,2	103,4	105,7	1,2594
2005. márc.	3,8	7,9	-15,1	-2,5	284,9	106,0	108,3	1,3201
ápr.	-9,8	4,2	-4,8	-11,0	288,9	105,1	107,3	1,2938
máj.	-1,3	6,9	3,3	22,7	291,7	104,0	106,3	1,2694
jún.	-0,2	8,2	-8,9	105,1	302,2	101,2	103,4	1,2165
júl.	.	.	.	.	296,2	101,7	103,9	1,2037
aug.	.	.	.	.	.	102,3	104,5	1,2292

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 partnersoportok meghatározását és további részleteket lásd az „Általános megjegyzések” című fejezetben.



MONETÁRIS STATISZTIKA

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

1. Eszközök

	2005. aug. 5.	2005. aug. 12.	2005. aug. 19.	2005. aug. 26.
Aranykészletek és aranykövetelések	137 991	137 874	137 829	137 829
Euróvezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	160 442	159 282	159 890	159 500
Euróvezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	21 543	21 626	21 626	21 601
Euróvezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	9 509	9 525	9 570	9 548
Euróban denominált hitelnyújtás euróvezetbeli hitelintézetek részére	404 001	398 004	393 030	400 031
Irányadó refinanszírozó műveletek	313 999	308 000	303 001	310 002
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	89 998	89 998	89 998	89 998
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	3	5	4	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	1	1	27	31
Euróvezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	3 083	2 759	3 302	3 221
Euróvezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	85 928	86 480	86 274	87 582
Euróban denominált államadósság	40 752	40 752	40 753	40 750
Egyéb eszközök	131 616	131 455	131 832	132 208
Eszközök összesen	994 865	987 757	984 106	992 270

2. Források

	2005. aug. 5.	2005. aug. 12.	2005. aug. 19.	2005. aug. 26.
Forgalomban lévő bankjegyek	537 527	536 802	532 474	527 710
Euróban denominált kötelezettségek euróvezetbeli hitelintézetekkel szemben	152 387	150 852	149 494	150 358
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékokat)	152 355	150 831	149 480	150 331
Betéti lehetőség	31	21	14	27
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	1	0	0	0
Euróvezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	127	127	127	127
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euróvezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	71 192	67 914	68 533	80 399
Euróvezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	10 169	10 164	10 259	10 304
Euróvezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	270	348	380	224
Euróvezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	8 899	7 719	8 095	7 980
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 896	5 896	5 896	5 896
Egyéb kötelezettségek	57 813	57 349	58 261	58 684
Átértékelési számlák	92 292	92 292	92 292	92 292
Saját tőke	58 293	58 294	58 295	58 296
Források összesen	994 865	987 757	984 106	992 270

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			
	Szint	Változás	Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Változás	Szint	Változás
	1	2	3	4	5	6	7
1999. jan. 1.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
ápr. 9.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
nov. 5.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000. febr. 4.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
márc. 17.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
ápr. 28.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
jún. 9.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
szept. 1.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
okt. 6.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001. máj. 11.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
aug. 31.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
szept. 18.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
nov. 9.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002. dec. 6.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 márc. 7.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
jún. 6.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Forrás: EKB.

- 1) 1999. január 1. és 2004. március 9. között a dátum a betéti lehetőségre és az aktív oldali rendelkezésre állásra vonatkozik. Az irányadó refinanszírozási műveletek esetében a kamatváltozás a feltüntetett időpontot követő első 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 kiegészített művelettel kezdődően az eurórendszer irányadó refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.

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

(míllió 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	8
Irányadó refinanszírozó műveletek							
2005. máj. 4.	339 182	301	273 000	2,00	2,05	2,05	7
11.	349 569	325	267 500	2,00	2,05	2,05	7
18.	358 949	342	272 500	2,00	2,05	2,05	7
25.	376 920	351	271 000	2,00	2,05	2,05	7
jún. 1.	369 397	337	281 500	2,00	2,05	2,06	7
8.	365 346	316	279 000	2,00	2,05	2,05	7
15.	372 104	340	283 500	2,00	2,05	2,05	7
22.	378 472	364	310 000	2,00	2,05	2,05	7
29.	353 941	343	308 000	2,00	2,05	2,06	7
júl. 6.	389 743	336	307 500	2,00	2,05	2,05	7
13.	388 642	334	298 500	2,00	2,05	2,05	7
20.	406 178	355	308 500	2,00	2,05	2,05	7
27.	391 489	357	317 000	2,00	2,05	2,06	7
aug. 3.	414 656	336	314 000	2,00	2,05	2,06	7
10.	432 277	345	308 000	2,00	2,05	2,05	7
17.	445 746	354	303 000	2,00	2,05	2,06	7
24.	474 374	367	310 000	2,00	2,05	2,06	7
31.	433 707	339	293 000	2,00	2,05	2,06	7
Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek							
2004. 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
febr. 24.	40 340	145	30 000	-	2,08	2,09	91
márc. 31.	38 462	148	30 000	-	2,09	2,10	91
ápr. 28.	47 958	148	30 000	-	2,08	2,09	91
máj. 26.	48 282	140	30 000	-	2,08	2,08	98
jún. 30.	47 181	141	30 000	-	2,06	2,07	91
júl. 28.	46 758	166	30 000	-	2,07	2,08	92
szept. 1.	62 563	153	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⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2001. szept. 12.	Repók	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1
13.	Repók	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1
nov. 28.	Repók	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002. jan. 4.	Repók	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10.	Repók	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
dec. 18.	Repók	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003. máj. 23.	Lekötött betétek beszedése	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004. máj. 11.	Lekötött betétek beszedése	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1
nov. 8.	Repók	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1
dec. 7.	Lekötött betétek beszedése	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005. jan. 18.	Repók	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1
febr. 7.	Repók	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
márc. 8.	Lekötött betétek beszedése	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
jún. 7.	Lekötött betétek beszedése	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
júl. 12.	Lekötött betétek beszedése	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
aug. 9.	Lekötött betétek beszedése	500	1	500	2,00	-	-	-	1

Forrás: EKB.

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

1.4 A kötelező tartalék és a likviditás statisztikai adatai

(milliárd 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 lejáratúval és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb kétéves eredeti lejáratúval	Betétek (két évnél hosszabb eredeti lejáratúval és felmondási idővel)	Repók	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok két évnél hosszabb eredeti lejáratúval
	1	2	3	4	5	6
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005. I. n.év	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1
2005. ápr. 12.	13 081,7	6 888,4	496,7	1 607,3	1 067,3	3 022,1
máj. 10.	13 224,8	6 988,9	494,8	1 616,4	1 069,5	3 055,3
jún. 7.	13 328,1	7 021,1	488,2	1 676,0	1 027,9	3 114,9

2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alültartalékolás	Kötelező tartalék után fizetendő kamat
	1	2	3	4	5
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005. I. n.év	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
II. n.év	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
2005. júl. 12.	147,2	147,9	0,7	0,0	2,05
aug. 9.	149,2	149,8	0,6	0,0	2,05
szept. 6.	149,7	.	.	.	.

3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditásszűkítő tényezők					Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázispénz
	Az eurórendszer nettó eszközei arányban és devizában	Irányadó refinanszírozó műveletek	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	Aktív oldali rendelkezésre állás	Egyéb likviditásnyújtó műveletek	Betéti rendelkezésre állás	Egyéb likviditásszűkítő műveletek	Forgalomban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurórendszerben	Egyéb tényezők (nettó)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	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. I. n.év	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
2005. ápr. 12.	282,1	278,2	86,9	0,2	0,0	0,1	0,0	498,6	67,4	-62,1	143,3	642,0
máj. 10.	287,0	276,5	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	505,5	62,9	-58,9	144,0	649,7
jún. 7.	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
júl. 12.	293,3	297,6	90,0	0,1	0,0	0,2	0,3	522,6	67,4	-57,3	147,9	670,6
aug. 9.	305,5	309,5	90,0	0,0	0,0	0,3	0,0	532,6	67,4	-45,0	149,8	682,7

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														
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	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,0	176,2
2005. I. n.év	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	296,6	12,5	183,7
2005. ápr.	1 286,4	602,9	21,5	0,6	580,8	169,3	153,1	1,6	14,7	-	13,7	300,8	13,1	186,7
máj.	1 275,5	581,0	21,5	0,6	558,9	173,6	156,3	1,8	15,4	-	13,9	304,1	13,1	189,8
jún.	1 353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	315,2	13,3	195,8
júl. ⁽⁹⁾	1 353,4	642,4	21,2	0,6	620,6	176,8	159,6	1,8	15,5	-	14,4	309,2	13,3	197,2
Eurórendszeren kívüli MPI-k														
2003	19 795,4	12 113,1	817,5	7 101,8	4 193,9	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	894,9	2 567,8	161,8	1 046,4
2004	21 351,9	12 826,4	812,4	7 557,4	4 456,5	3 187,8	1 299,9	465,3	1 422,6	72,5	943,1	2 942,8	159,6	1 219,7
2005. I. n.év	22 027,0	13 051,3	806,6	7 669,4	4 575,3	3 295,2	1 358,5	481,2	1 455,5	73,1	970,5	3 182,3	156,5	1 298,3
2005. ápr.	22 483,9	13 229,4	811,3	7 720,1	4 698,0	3 340,8	1 372,3	491,8	1 476,7	76,3	1 043,4	3 297,3	156,5	1 340,2
máj.	22 700,7	13 327,6	809,2	7 784,2	4 734,1	3 343,3	1 369,2	497,3	1 476,7	75,7	1 045,8	3 352,6	157,1	1 398,7
jún.	22 774,9	13 251,8	808,6	7 917,6	4 525,6	3 390,0	1 382,5	506,4	1 501,1	75,3	1 000,7	3 398,3	163,5	1 495,3
júl. ⁽⁹⁾	22 899,8	13 321,3	808,8	7 974,6	4 537,9	3 394,6	1 378,8	504,8	1 511,0	75,3	1 026,3	3 441,6	164,6	1 476,2

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											
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005. I. n.év	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
2005. ápr.	1 286,4	523,3	410,6	59,3	15,8	335,5	-	0,5	152,5	26,0	173,5
máj.	1 275,5	529,0	386,0	46,3	17,2	322,5	-	0,5	160,0	24,7	175,2
jún.	1 353,6	540,8	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
júl. ⁽⁹⁾	1 353,4	550,6	426,2	68,5	13,8	344,0	-	0,6	170,0	23,9	182,0
Eurórendszeren kívüli MPI-k											
2003	19 795,4	0,0	10 774,8	134,4	6 275,5	4 364,9	648,8	3 161,4	1 145,0	2 606,4	1 458,9
2004	21 351,9	0,0	11 487,5	137,7	6 641,8	4 708,0	677,4	3 496,9	1 199,5	2 815,0	1 675,6
2005. I. n.év	22 027,0	0,0	11 653,8	126,3	6 706,7	4 820,7	687,7	3 614,8	1 213,5	3 085,5	1 771,7
2005. ápr.	22 483,9	0,0	11 840,1	121,6	6 759,7	4 958,8	704,1	3 667,7	1 227,8	3 198,7	1 845,5
máj.	22 700,7	0,0	11 893,7	127,2	6 808,0	4 958,5	710,5	3 695,4	1 236,3	3 285,5	1 879,3
jún.	22 774,9	0,0	11 847,0	134,9	6 921,1	4 791,0	696,4	3 762,4	1 266,1	3 226,4	1 976,6
júl. ⁽⁹⁾	22 899,8	0,0	11 892,7	144,1	6 947,7	4 800,9	710,5	3 773,3	1 302,7	3 261,7	1 958,9

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 1	Az euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek			Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Az euróövezet- beli rezidensek által kibocsátott részvények / egyéb részeselek 8	Külföldi követelések 9	Tárgyi eszközök 10	Egyéb eszközök 11
		Összesen 2	Állam- háztartás 3	Egyéb euróövezetbeli rezidensek 4	Összesen 5	Állam- háztartás 6	Egyéb euróövezetbeli rezidensek 7				
Záróállományok											
2003	14 551,8	7 942,6	840,1	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 885,7	174,2	1 132,6
2004	15 720,4	8 392,0	833,9	7 558,0	1 906,8	1 439,9	466,9	666,4	3 234,5	173,6	1 347,1
2005. I. n.év	16 260,4	8 498,1	828,1	7 670,0	1 993,2	1 510,4	482,8	683,9	3 478,9	169,0	1 437,3
2005. ápr.	16 564,9	8 553,5	832,8	7 720,7	2 018,8	1 525,4	493,4	740,4	3 598,0	169,6	1 484,7
máj.	16 751,9	8 615,5	830,7	7 784,9	2 024,7	1 525,6	499,1	739,4	3 656,7	170,3	1 545,3
jún.	17 050,3	8 747,9	829,7	7 918,2	2 049,7	1 541,4	508,3	715,6	3 713,4	176,8	1 646,8
júl. ^(p)	17 127,1	8 805,2	830,0	7 975,2	2 044,9	1 538,4	506,5	719,1	3 750,8	177,9	1 629,2
Tranzakciók											
2003	766,6	384,3	12,1	372,2	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-28,6
2004	1 266,9	500,0	-5,9	506,0	92,0	58,1	33,9	34,5	435,0	2,7	202,7
2005. I. n.év	447,8	105,6	-6,5	112,2	82,5	66,1	16,4	15,5	185,3	-4,1	62,9
2005. ápr.	290,5	56,1	4,6	51,4	21,6	11,9	9,7	58,2	109,5	0,1	45,0
máj.	106,0	56,9	-2,4	59,3	1,0	-3,8	4,7	-4,1	-6,9	0,7	58,5
jún.	141,9	88,9	-1,2	90,1	15,2	6,4	8,8	-26,9	17,4	0,5	46,7
júl. ^(p)	90,8	61,1	0,3	60,7	-3,5	-1,3	-2,2	2,5	48,1	1,1	-18,6

2. Források

	Összesen 1	Forgalomban lévő készpénz 2	A központi kormányzat betétállománya 3	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euróövezetbeli rezidensek betétei 4	Pénzügyi alapok befektetési jegyei ¹⁾ 5	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő, értékpapírok ²⁾ 6	Jegyzett tőke és tartalékok 7	Külföldi tartozások ¹⁾ 8	Egyéb források 9	MPI-közi kötelezettségek többlete 10
2003	14 551,8	397,9	155,7	6 292,3	581,5	1 878,5	1 004,7	2 634,0	1 598,3	8,9
2004	15 720,4	468,4	162,4	6 656,8	604,9	2 061,7	1 047,0	2 842,2	1 843,0	34,0
2005. I. n.év	16 260,4	471,8	187,4	6 724,4	614,6	2 145,5	1 062,9	3 110,4	1 943,0	0,4
2005. ápr.	16 564,9	481,1	180,9	6 775,5	627,8	2 176,8	1 063,5	3 224,7	2 019,1	15,5
máj.	16 751,9	485,8	173,5	6 825,2	634,8	2 203,7	1 076,1	3 310,2	2 054,5	-12,0
jún.	17 050,3	496,6	211,3	6 939,8	621,1	2 245,8	1 140,5	3 250,8	2 157,1	-12,7
júl. ^(p)	17 127,1	506,4	212,5	6 961,5	635,2	2 247,4	1 151,1	3 285,6	2 141,0	-13,6
Tranzakciók										
2003	766,6	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	39,0	130,8	-60,8	59,8
2004	1 266,9	70,5	6,1	377,2	22,3	197,1	50,4	276,8	229,1	37,3
2005. I. n.év	447,8	3,4	25,0	57,0	9,9	65,3	13,1	211,7	107,3	-44,8
2005. ápr.	290,5	9,3	-6,5	50,2	13,7	29,2	-2,9	107,7	75,8	14,0
máj.	106,0	4,8	-7,4	42,6	7,5	14,7	4,7	32,1	48,6	-41,6
jún.	141,9	10,7	37,8	74,9	-14,8	39,5	32,2	-80,5	45,4	-3,3

Forrás: EKB.

1) Az euróövezetbeli rezidensek tulajdonában lévő állományok.

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

2.3 Monetáris statisztika

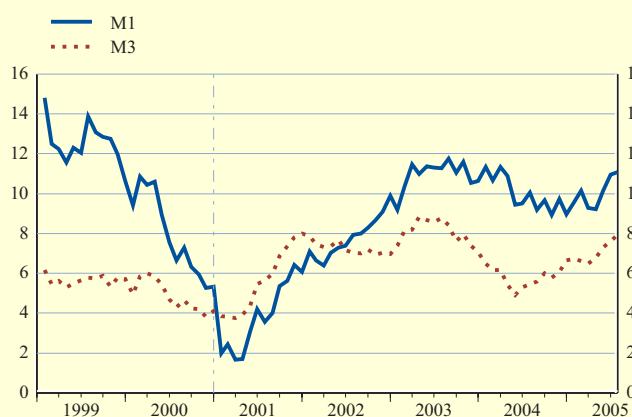
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Monetáris aggregátumok¹⁾ és ellenpárhoik

	M1		M2	M3-M2	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⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Záróállományok										
2003	2 680,6	2 553,3	5 233,9	907,2	6 141,1	-	4 133,3	2 226,1	8 156,0	7 097,8	230,6
2004	2 912,6	2 661,0	5 573,6	961,5	6 535,1	-	4 454,5	2 298,1	8 692,3	7 552,9	373,3
2005. I. n.év	3 007,2	2 675,4	5 682,7	945,0	6 627,6	-	4 579,5	2 328,5	8 827,5	7 670,2	383,3
2005. ápr.	3 024,0	2 694,8	5 718,8	956,5	6 675,3	-	4 611,1	2 352,6	8 911,0	7 704,4	406,2
máj.	3 050,4	2 702,2	5 752,7	972,2	6 724,8	-	4 656,0	2 338,7	8 976,4	7 768,5	367,2
jún.	3 258,3	2 558,7	5 816,9	980,9	6 797,8	-	4 807,1	2 352,4	9 108,7	7 892,0	461,0
júl. ⁽⁹⁾	3 300,7	2 573,1	5 873,7	996,5	6 870,2	-	4 816,1	2 364,6	9 194,6	7 963,0	468,5
Tranzakciók											
2003	259,4	113,4	372,9	32,2	405,1	-	236,5	131,9	445,9	372,3	96,0
2004	240,4	111,8	352,2	55,7	407,9	-	340,7	54,5	574,3	505,5	160,4
2005. I. n.év	91,8	8,2	100,0	-21,3	78,7	-	107,2	25,3	133,9	117,6	7,3
2005. ápr.	16,4	18,9	35,3	11,7	47,1	-	26,0	21,0	85,0	34,9	19,9
máj.	23,6	4,4	28,0	15,9	43,9	-	23,9	-18,1	56,5	59,2	-51,1
jún.	46,7	15,3	61,9	8,7	70,6	-	81,0	4,2	85,7	80,5	75,6
júl. ⁽⁹⁾	42,9	14,9	57,7	16,2	73,9	-	16,9	13,9	88,3	74,7	11,7
Növekedési ütemek											
2003. dec.	10,6	4,6	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	96,0
2004. dec.	9,0	4,4	6,7	6,2	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,1	160,4
2005. márc.	9,3	4,8	7,1	2,7	6,5	6,6	8,7	2,4	7,4	7,5	94,1
2005. ápr.	9,2	5,3	7,4	3,3	6,8	6,9	8,4	2,9	7,7	7,4	88,9
máj.	10,1	4,9	7,6	5,7	7,3	7,2	8,4	1,5	7,8	7,5	70,8
jún.	10,9	5,1	8,1	5,0	7,6	7,6	9,7	1,1	8,1	8,0	155,4
júl. ⁽⁹⁾	11,1	5,3	8,3	5,9	7,9	.	9,5	1,0	8,4	8,2	163,2

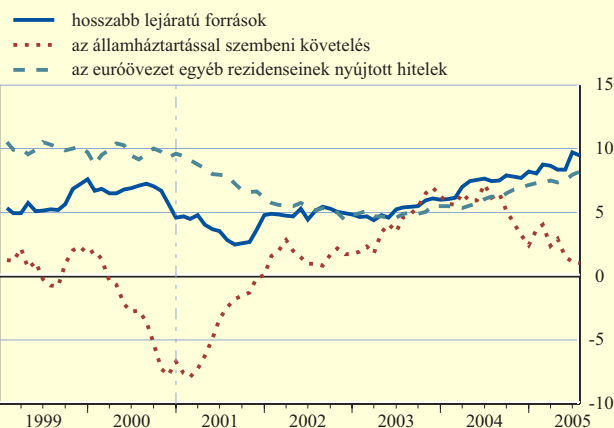
1. ábra: Monetáris aggregátumok

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



2. ábra: Ellenpárhoik

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

1) A monetáris aggregátumok az MPI-knek és a központi kormányzatnak (postának, kincstárnak) az euróövezetben rezidens nem monetáris pénzügyi intézményekkel szembeni kötelezettségei (kivéve a központi kormányzatot), M1, M2, M3: lásd Fogalomtár.

2) A „növekedési ütemek” az adott időszakban végződő 12 hónap tranzakcióinak összegei.

2.3 Monetáris statisztika

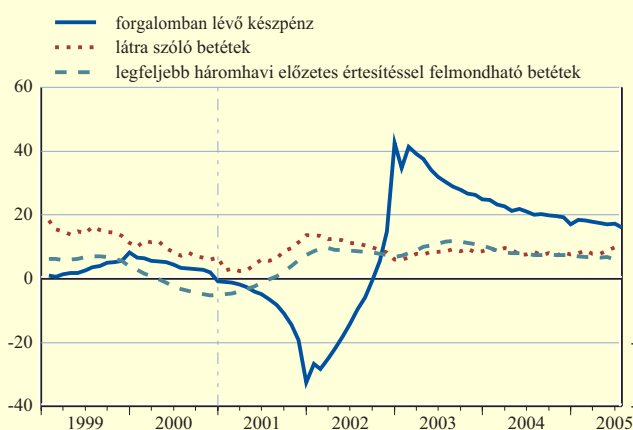
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. A monetáris aggregátumok és a hosszabb lejáratú források összetevői

	Forgalomban lévő készpénz	Látra szóló betétek	Legfeljebb kétéves lejáratú betétek	Legfeljebb háromhavi felmondható betétek	Repók	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Két éven túli lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Három hónapon túli felmondható betétek	Két éven túli lejáratú betétek	Saját tőke és tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Záróállományok											
2003	386,9	2 293,7	1 031,0	1 522,3	218,4	596,1	92,7	1 789,6	90,7	1 250,0	1 003,1
2004	452,7	2 460,0	1 026,5	1 634,5	240,3	618,9	102,3	1 962,6	89,6	1 357,3	1 044,9
2005. I. n.év	477,6	2 529,7	1 019,3	1 656,1	225,8	613,2	106,1	2 038,7	90,9	1 387,1	1 062,8
2005. ápr.	481,5	2 542,5	1 030,5	1 664,3	215,7	619,8	121,0	2 056,7	91,3	1 395,2	1 067,9
máj.	487,0	2 563,5	1 023,9	1 678,3	231,3	627,4	113,5	2 085,9	91,4	1 396,1	1 082,6
jún.	493,7	2 764,5	1 040,2	1 518,5	239,5	622,7	118,8	2 125,2	91,6	1 448,6	1 141,7
júl. ⁽⁹⁾	494,7	2 806,0	1 046,2	1 526,9	243,1	632,5	120,9	2 122,4	90,8	1 452,3	1 150,6
Tranzakciók											
2003	77,5	181,9	-29,7	143,1	-10,3	57,6	-15,1	149,2	-13,2	61,9	38,5
2004	65,7	174,7	-0,8	112,6	22,8	21,7	11,2	185,2	-1,1	106,6	50,0
2005. I. n.év	24,9	66,9	-13,2	21,4	-14,7	-5,6	-1,0	62,4	0,8	28,9	15,1
2005. ápr.	4,0	12,4	10,8	8,1	-10,1	7,2	14,7	16,1	0,5	8,0	1,5
máj.	5,4	18,2	-9,4	13,8	15,5	8,0	-7,6	17,2	0,0	-0,1	6,9
jún.	6,8	39,9	13,0	2,3	8,2	-5,8	6,4	35,7	-0,5	18,9	26,9
júl. ⁽⁹⁾	1,0	41,9	6,4	8,4	3,6	9,6	2,9	-1,4	-0,8	6,6	12,5
Növekedési ütemek											
2003. dec.	24,9	8,6	-2,8	10,4	-4,6	11,0	-14,9	8,9	-12,7	5,2	3,9
2004. dec.	17,0	7,6	-0,1	7,4	10,5	3,6	12,3	10,3	-1,2	8,5	5,0
2005. márc.	17,8	7,8	1,7	6,8	3,7	1,8	6,5	10,6	0,5	9,1	5,4
2005. ápr.	17,5	7,8	3,3	6,6	-0,1	2,6	14,6	10,4	1,2	8,7	4,9
máj.	17,0	8,9	1,9	6,7	8,0	4,2	10,0	10,6	1,7	8,2	5,0
jún.	17,2	9,8	3,4	6,1	9,8	2,2	10,8	11,8	1,4	8,8	7,6
júl. ⁽⁹⁾	16,0	10,2	4,1	6,0	6,7	3,9	16,0	11,0	0,3	8,6	8,4

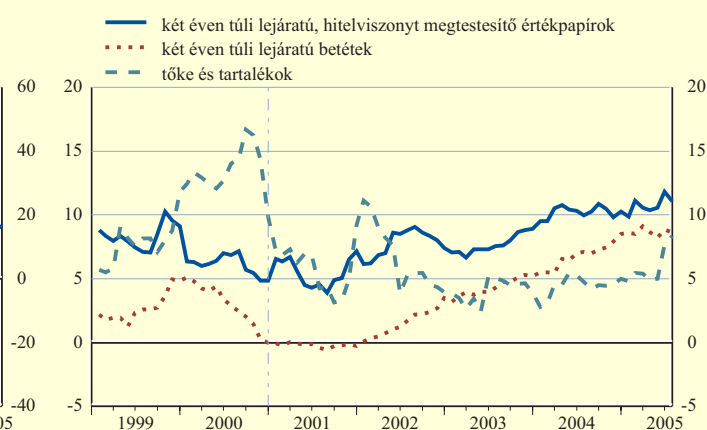
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői

(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⁾

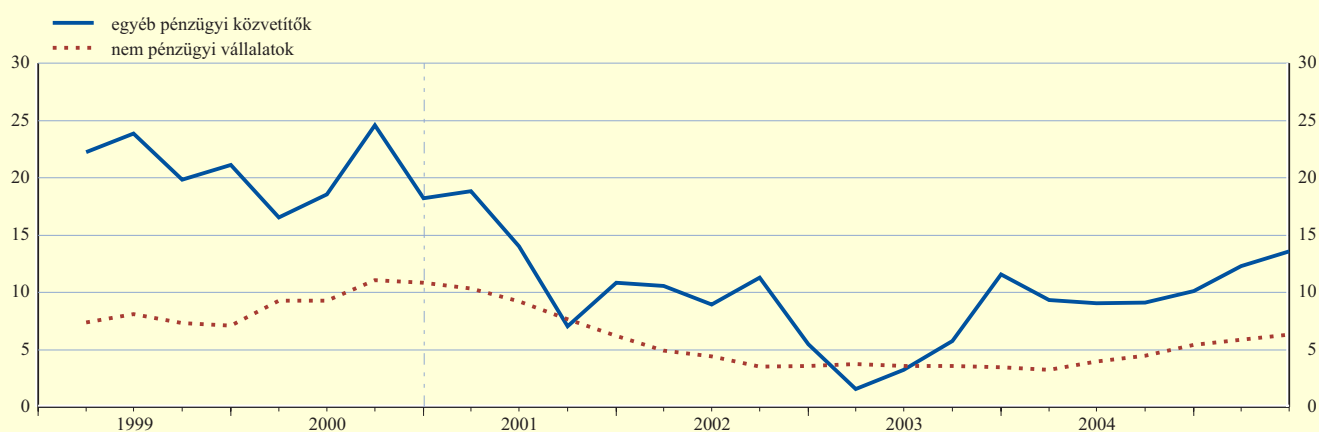
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Pénzügyi közvetítőknek és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak		Egyéb pénzügyi közvetítők ²⁾		Nem pénzügyi vállalatok			
	Összesen		Összesen		Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2 Legfeljebb 1 éves lejáratú	3	4 Legfeljebb 1 éves lejáratú					5	6	7	8
Záróállományok								
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8
2004	48,6	31,4	546,7	334,8	3 153,7	974,7	547,7	1 631,3
2005. I. n.év	58,2	39,7	560,1	350,0	3 190,7	985,0	554,7	1 650,9
2005. ápr.	59,3	40,6	556,7	343,4	3 216,3	993,0	559,7	1 663,6
máj.	62,1	42,9	567,7	351,9	3 235,1	994,4	564,3	1 676,4
jún.	63,9	44,2	579,5	360,7	3 283,0	1 025,1	565,6	1 692,3
júl. ^(p)	63,9	43,7	581,0	356,5	3 308,7	1 023,1	574,5	1 711,1
Tranzakciók								
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,9	-7,9	15,9	94,9
2004	13,1	9,1	50,5	26,2	163,9	24,2	31,2	108,5
2005. I. n.év	8,6	7,9	10,2	13,7	37,2	7,9	7,8	21,5
2005. ápr.	1,1	1,0	-3,1	-6,2	27,1	8,2	6,2	12,7
máj.	2,7	2,2	8,7	7,0	17,1	0,6	4,7	11,8
jún.	1,8	1,3	10,8	8,3	32,4	16,3	1,1	14,9
júl. ^(p)	0,0	-0,5	2,1	-3,8	27,5	-1,1	8,8	19,8
Növekedési ütemek								
2003. dec.	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004. dec.	36,9	41,5	10,1	8,5	5,4	2,5	6,0	7,0
2005. márc.	23,7	21,8	12,3	17,0	5,9	3,9	6,6	6,9
2005. ápr.	14,3	7,8	9,7	10,7	6,0	4,3	6,6	6,9
máj.	8,8	0,6	10,2	11,4	6,2	4,9	6,4	7,0
jún.	17,7	10,6	13,6	18,0	6,3	4,7	6,5	7,3
júl. ^(p)	11,6	3,9	15,0	18,3	6,9	4,9	7,4	7,9

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 megoszlása¹⁾

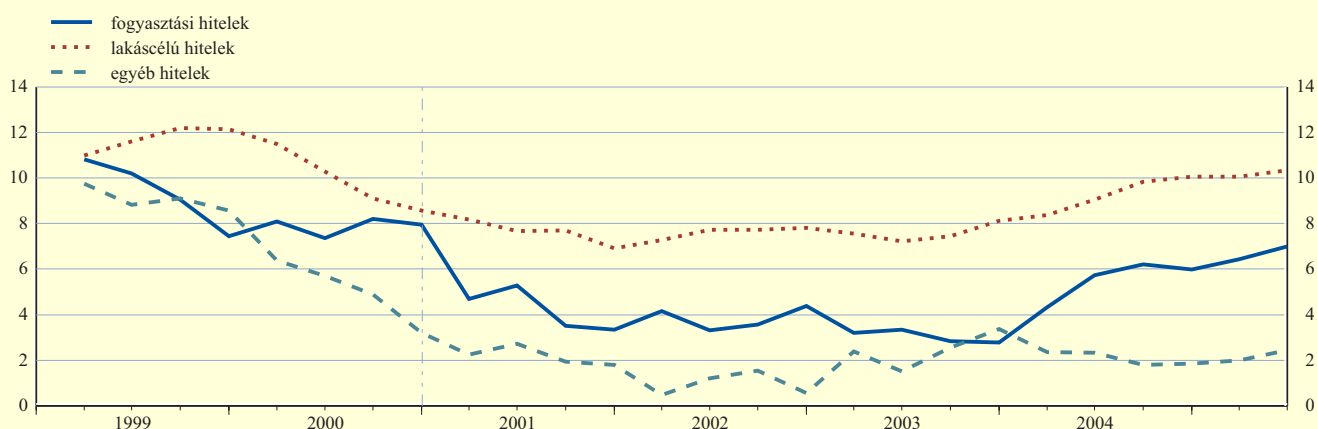
(milliárd euró, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ráták; időszak alatti tranzakciók)

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek²⁾

	Összesen	Fogyasztási hitelek				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezés			
		Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Záróállományok													
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,5	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,0	99,3	458,2
2005. I. n.év	3 860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2 640,2	14,3	67,1	2 558,9	700,8	144,4	98,7	457,8
2005. ápr.	3 887,7	522,9	119,8	192,6	210,5	2 662,2	14,3	65,0	2 582,9	702,7	142,5	100,2	460,0
máj.	3 919,4	527,5	121,2	194,5	211,8	2 686,1	14,3	65,0	2 606,9	705,8	142,6	100,8	462,4
jún.	3 991,1	537,7	125,2	196,9	215,5	2 736,4	14,5	65,7	2 656,2	717,0	149,7	101,1	466,2
júl. ³⁾	4 021,1	538,3	122,4	198,4	217,4	2 769,6	14,6	66,3	2 688,7	713,2	145,1	101,2	466,8
Tranzakciók													
2003	211,7	13,0	8,4	6,1	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,4	-6,2	-4,7	32,3
2004	278,5	29,0	7,1	8,6	13,3	236,9	0,9	2,9	233,1	12,6	-0,9	2,0	11,5
2005. I. n.év	56,1	4,4	-0,3	1,6	3,0	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,5	1,3
2005. ápr.	26,3	4,2	-0,3	1,6	2,8	21,5	0,0	-0,8	22,3	0,6	-1,7	0,1	2,2
máj.	30,8	4,8	1,5	2,0	1,3	23,1	0,0	0,2	22,9	3,0	0,0	0,7	2,3
jún.	45,2	8,4	4,1	2,0	2,3	28,6	0,3	0,8	27,5	8,3	6,9	-0,2	1,6
júl. ³⁾	31,2	1,2	-2,5	1,6	2,1	33,3	0,0	0,5	32,8	-3,4	-4,4	0,2	0,8
Növekedési ütemek													
2003. dec.	6,4	2,8	8,0	3,4	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,4	-4,1	-4,8	8,5
2004. dec.	7,9	6,0	6,3	4,8	7,0	10,0	6,0	4,6	10,2	1,9	-0,6	2,1	2,6
2005. márc.	8,0	6,4	7,7	4,6	7,4	10,1	5,0	8,1	10,1	2,0	2,0	1,1	2,2
2005. ápr.	8,0	6,4	6,6	4,7	8,0	10,1	5,4	6,2	10,2	1,9	1,2	0,5	2,5
máj.	8,2	7,2	8,4	5,7	8,0	10,1	5,0	5,9	10,3	2,3	2,2	1,2	2,6
jún.	8,4	7,0	7,7	5,6	7,9	10,4	2,4	4,0	10,6	2,4	3,5	0,7	2,5
júl. ³⁾	8,4	6,8	6,7	5,6	8,0	10,5	3,7	4,1	10,7	2,1	2,9	1,0	2,1

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⁾

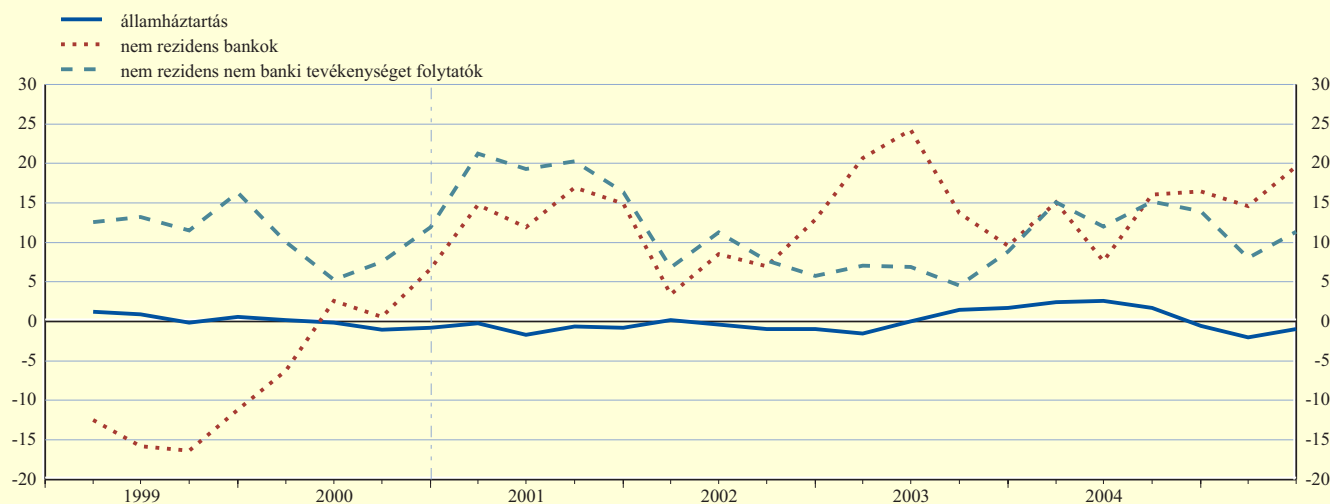
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004	812,4	130,6	252,3	405,6	23,8	1 974,6	1 342,2	632,4	61,3	571,1
2005. I. n.év	806,6	129,3	248,1	406,6	22,5	2 136,5	1 463,8	672,7	61,9	610,7
II. n.év ^(p)	808,6	125,3	247,8	412,3	23,3	2 291,8	1 579,6	712,2	63,5	648,7
Tranzakciók										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-4,8	3,1	-13,9	17,2	-11,2	275,5	194,9	80,4	1,8	78,6
2005. I. n.év	-6,6	-1,6	-4,2	0,5	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,6
II. n.év ^(p)	1,4	-4,4	-0,5	5,5	0,7	93,2	78,3	14,9	1,6	13,3
Növekedési ütemek										
2003. dec.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004. dec.	-0,6	2,4	-5,2	4,4	-32,0	15,6	16,4	13,9	3,0	15,2
2005. márc.	-2,0	-2,8	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
jún. ^(p)	-1,0	-1,4	-2,5	5,2	-46,8	17,0	19,7	11,3	4,4	12,1

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

(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.

2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása¹⁾

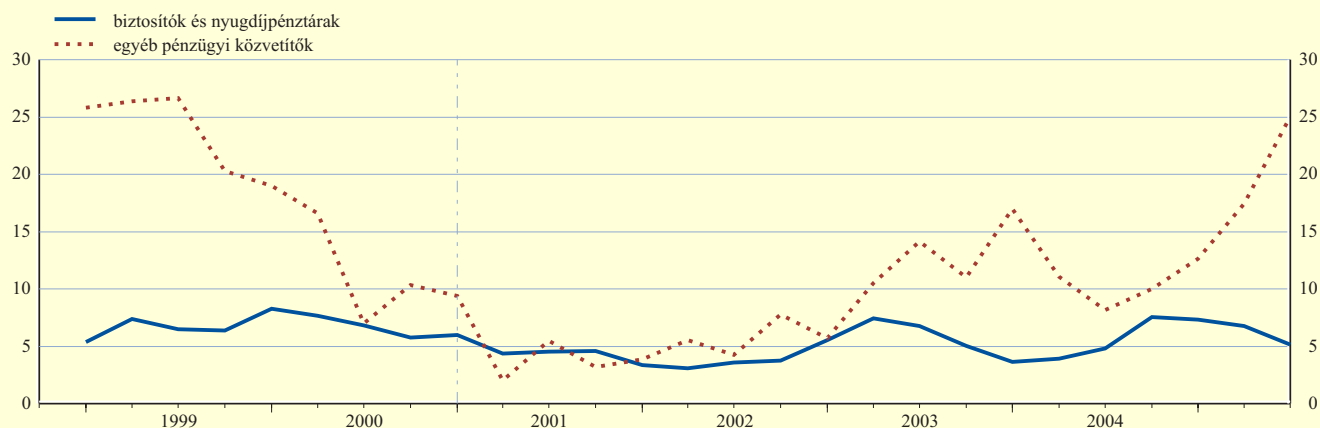
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	565,6	180,9	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	637,5	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	120,7
2005. I. n.év	597,0	65,7	48,5	460,3	1,3	1,3	19,8	692,9	213,3	134,2	205,2	11,5	0,1	128,7
2005. ápr.	602,6	65,7	50,6	462,5	1,3	1,3	21,1	703,4	208,5	143,9	210,7	13,1	0,1	127,1
máj.	602,1	65,1	50,4	461,9	1,6	1,3	21,8	728,8	216,5	144,7	215,2	12,7	0,1	139,6
jún.	596,1	61,6	48,5	462,9	1,1	1,6	20,5	790,1	225,5	148,5	264,5	11,1	0,1	140,4
júl. ³⁾	604,1	64,3	52,0	465,1	1,1	1,6	20,1	795,7	221,6	155,2	266,8	11,6	0,1	140,3
Tranzakciók														
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	-0,2	38,5	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	71,9	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,4
2005. I. n.év	12,5	6,4	-3,1	10,0	0,1	0,0	-1,0	47,9	32,1	-9,4	16,0	1,3	0,0	7,8
2005. ápr.	5,6	-0,1	2,1	2,3	0,0	0,0	1,3	10,1	-4,9	9,6	5,4	1,6	0,0	-1,5
máj.	-0,8	-0,8	-0,4	-0,7	0,3	0,0	0,7	23,2	7,1	0,3	4,0	-0,6	0,0	12,4
jún.	-6,4	-4,1	-2,0	1,0	0,0	0,0	-1,2	23,3	7,3	0,4	15,0	-0,2	0,0	0,8
júl. ³⁾	8,1	2,7	3,6	2,2	-0,1	0,0	-0,4	8,8	-3,7	6,9	5,2	0,5	0,0	-0,2
Növekedési ütemek														
2003. dec.	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	-0,2	36,4	70,4	-	17,1
2004. dec.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	16,7
2005. márc.	6,8	2,3	16,4	7,5	1,7	-51,5	-10,4	17,4	8,5	9,3	40,1	50,0	-	10,7
2005. ápr.	6,7	6,1	22,9	6,8	-9,4	-52,2	-16,2	16,7	7,2	8,7	41,2	60,1	-	7,4
máj.	6,4	14,4	11,2	5,5	11,2	-53,8	-3,9	21,1	12,4	9,0	44,2	60,3	-	17,1
jún.	5,1	2,5	15,7	4,8	18,3	31,3	-3,0	25,0	15,9	13,8	48,2	50,1	-	19,9
júl. ³⁾	6,2	15,0	13,6	5,0	13,9	32,3	-8,3	26,7	18,7	18,3	47,0	56,5	-	18,3

8. ábra: Pénzügyi közvetítők betétei

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása⁰⁾

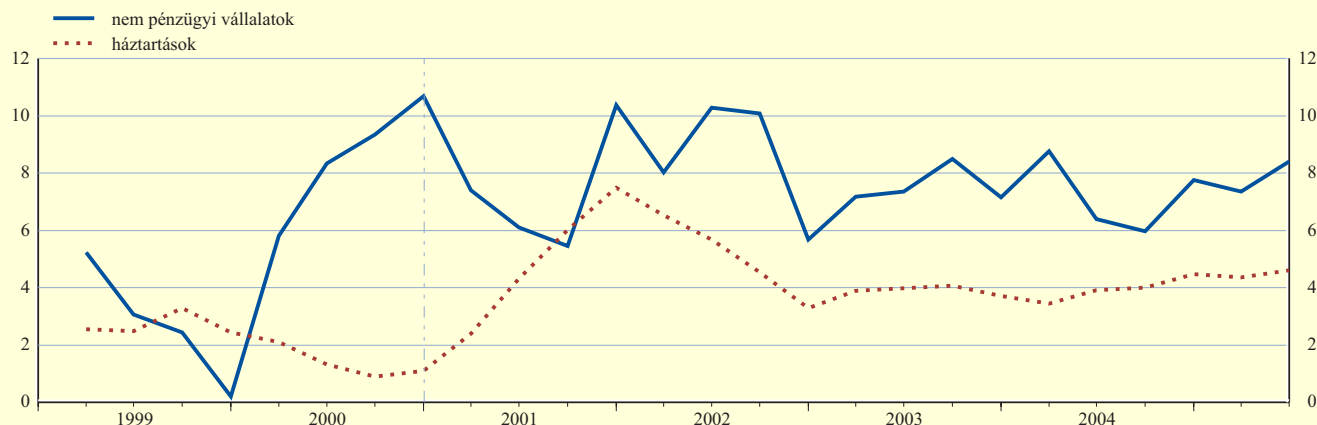
(milliárd euró, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok							Háztartások ²⁾						
	Összesen	Látra szóló	Lejárt		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szóló	Lejárt		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Záróállományok														
2003	1 050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,6	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005. I. n.év	1 096,3	675,3	280,2	72,1	44,0	1,1	23,6	4 177,0	1 409,1	513,2	632,8	1 481,9	88,7	51,2
2005. ápr.	1 102,1	678,7	284,9	69,2	44,7	1,1	23,5	4 206,1	1 433,8	514,7	633,5	1 485,1	88,2	50,8
máj.	1 112,7	692,4	282,8	69,3	45,5	1,1	21,7	4 214,9	1 440,0	514,6	630,7	1 489,7	87,8	52,1
jún.	1 136,2	723,3	275,9	71,6	41,6	1,5	22,2	4 245,3	1 629,3	510,9	630,6	1 336,1	87,2	51,2
júl. ⁰⁾	1 135,9	720,1	280,1	70,6	42,2	1,4	21,5	4 264,0	1 642,3	513,1	629,3	1 339,3	86,4	53,6
Tranzakciók														
2003	70,4	40,9	20,3	3,3	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-45,4	10,0	117,4	-13,7	-21,8
2004	80,8	48,5	17,1	6,7	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,8
2005. I. n.év	-20,0	-0,5	-12,1	-1,1	-0,2	0,0	-6,1	14,8	5,4	-2,0	-0,1	15,8	0,2	-4,5
2005. ápr.	5,5	3,2	4,6	-2,9	0,7	0,0	-0,1	29,0	24,7	1,4	0,6	3,2	-0,4	-0,4
máj.	7,9	12,2	-3,1	-0,2	0,7	0,0	-1,8	7,2	5,9	-1,1	-2,9	4,4	-0,5	1,3
jún.	22,7	27,0	-7,4	3,0	-0,4	-0,1	0,6	29,7	32,2	-4,1	-0,1	3,3	-0,5	-1,0
júl. ⁰⁾	0,1	-3,0	4,3	-1,0	0,6	-0,2	-0,8	18,9	13,1	2,3	-1,3	3,2	-0,8	2,5
Növekedési ütemek														
2003. dec.	7,2	6,7	7,7	5,3	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,7	1,7	9,3	-13,2	-29,2
2004. dec.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005. márc.	7,4	9,3	3,7	4,4	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
2005. ápr.	7,7	9,3	7,0	-1,4	15,3	66,5	-11,2	4,7	7,2	-1,6	3,7	5,5	0,9	-2,9
máj.	7,0	10,3	2,9	-2,8	16,0	69,5	-16,7	4,5	6,6	-1,1	3,0	5,4	1,3	3,2
jún.	8,4	10,8	5,0	2,9	14,9	-5,8	-12,9	4,6	7,8	-1,4	2,8	4,8	1,2	1,5
júl. ⁰⁾	8,5	11,8	4,6	0,9	14,9	-17,5	-19,0	4,7	8,2	-0,8	2,5	4,6	0,1	2,0

9. ábra: Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-sektor az eurórendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
- 2) A háztartásokat segítő nonprofit szervezetekkel együtt.

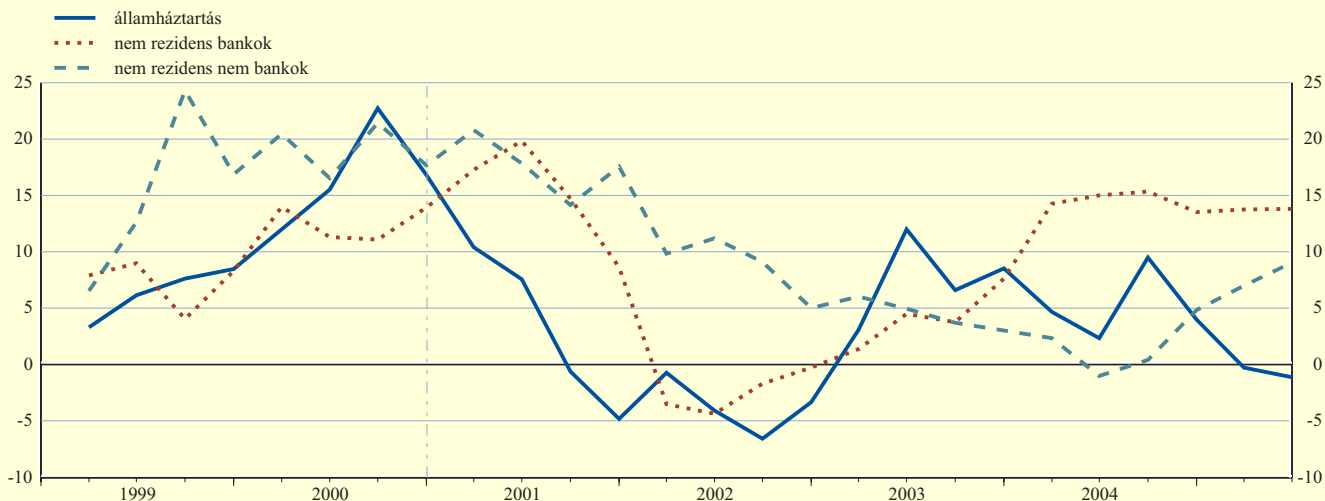
2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása¹⁾

(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										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005. I. n.év	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2 669,1	1 935,7	733,4	105,4	628,0
II. n.év ^(a)	288,4	134,9	35,3	69,8	48,4	2 783,0	2 039,0	744,0	117,2	626,9
Tranzakciók										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005. I. n.év	-12,2	-11,4	2,8	-2,0	-1,6	188,2	147,1	41,0	2,0	39,1
II. n.év ^(a)	18,5	8,6	1,9	2,2	5,7	40,3	47,6	-7,2	11,8	-19,0
Növekedési ütem										
2003. dec.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004. dec.	4,0	2,1	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005. márc. jún. ^(a)	-0,3 -1,1	-10,5 -13,9	19,6 20,1	8,3 8,3	8,6 16,9	11,8 12,5	13,7 13,8	7,0 9,1	4,1 14,4	7,5 8,1

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



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-sektor az eurórendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
- 2) A „bankok” kifejezés ebben a táblázatban az euróövezeten kívüli rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.

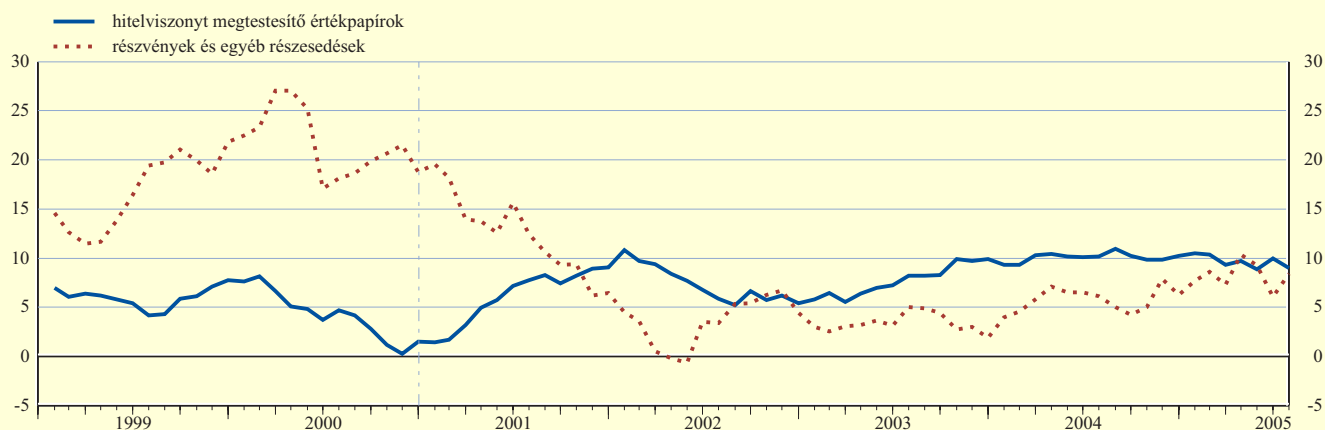
2.6 MPI-k tulajdonában lévő értékpapír-állomány megoszlása¹⁾

(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	Euró-övezeten kívüli	Euró-övezetben	Euró-övezeten kívüli	Euró-övezetben	Euró-övezeten kívüli					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Záróállományok												
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3 939,5	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1 158,3	286,5	656,6	215,2
2005. I. n.év	4 093,1	1 388,9	66,6	1 342,7	15,8	464,9	16,3	797,9	1 217,0	296,1	674,4	246,5
2005. ápr.	4 160,0	1 411,7	65,0	1 354,4	17,9	474,2	17,7	819,2	1 281,7	312,3	731,1	238,3
máj.	4 198,8	1 409,6	67,2	1 351,1	18,1	478,0	19,3	855,5	1 283,0	315,9	729,9	237,2
jún.	4 260,9	1 435,1	66,0	1 366,8	15,8	486,0	20,4	871,0	1 234,7	294,8	705,9	234,0
júl. ⁽⁹⁾	4 267,1	1 444,2	66,7	1 362,7	16,1	485,0	19,7	872,5	1 266,9	317,2	709,1	240,5
Tranzakciók												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,5	148,1	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,4	67,4	2,2	34,4	30,8
2005. I. n.év	137,7	29,1	4,7	55,3	-0,5	17,0	-0,5	32,6	56,9	9,4	16,0	31,6
2005. ápr.	60,5	23,0	-2,1	9,5	1,9	8,5	1,2	18,5	67,3	16,6	58,2	-7,4
máj.	16,6	-2,0	0,5	-6,2	-0,4	3,5	1,0	20,2	-6,6	2,7	-4,2	-5,2
jún.	43,6	24,6	-1,9	7,1	-2,6	7,9	0,8	7,8	-46,5	-15,1	-26,9	-4,5
júl. ⁽⁹⁾	7,9	7,5	1,3	-3,1	0,6	-1,5	-0,5	3,6	25,9	18,0	2,6	5,3
Növekedési ütemek												
2003. dec.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004. dec.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005. márc.	9,3	9,1	14,1	3,9	-4,1	11,2	-4,6	19,2	7,3	1,9	4,0	26,4
2005. ápr.	9,7	10,1	8,6	4,0	10,3	12,0	-0,2	18,7	10,4	5,5	9,3	21,4
máj.	8,9	9,0	10,6	1,3	7,3	11,5	10,8	21,4	9,2	5,1	8,7	17,4
jún.	10,0	11,3	5,3	1,3	-10,0	12,2	12,7	23,6	6,1	1,1	6,8	10,9
júl. ⁽⁹⁾	9,0	10,4	8,5	1,4	-5,5	11,7	15,9	19,2	8,4	8,1	8,6	8,4

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-mérlegkételemek 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
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	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,6	-2,3	-0,3	-4,0
2005. I. n.év	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,1	-2,7	-1,1	-0,1	-1,6
2005. ápr.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
máj.	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
jún.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,4
júl. ^(p)	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,1

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
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,4	-1,6	-0,5	-1,1
2005. I. n.év	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
2005. ápr.	-0,8	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
máj.	-1,1	-0,5	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
jún.	-1,8	-1,0	-0,1	-0,8	-0,1	0,0	-0,1
júl. ^(p)	-1,1	-0,6	-0,1	-0,4	-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
2003	-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	19,4	8,0	5,0	6,4
2004	13,4	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,8	-0,1	0,6	8,4	1,3	3,6	3,5
2005. I. n.év	5,9	1,0	0,1	3,8	0,1	-0,7	0,1	1,6	4,6	0,5	2,7	1,4
2005. ápr.	3,8	0,4	0,0	2,2	0,0	0,8	0,0	0,4	-3,1	-0,8	-1,5	-0,8
máj.	6,0	0,5	0,1	2,9	0,1	0,3	0,1	2,2	7,8	0,8	3,0	4,1
jún.	7,7	2,0	0,1	2,8	0,1	0,6	0,0	2,1	5,3	1,1	2,8	1,4
júl. ^(p)	1,0	1,2	0,0	-1,0	-0,1	0,5	0,0	0,6	4,9	1,5	2,2	1,2

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 ²⁾							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														
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4 708,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 779,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005. I. n.év	4 820,7	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6 833,0	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
II. n.év ^(p)	4 791,0	90,8	9,2	5,5	0,5	1,4	1,1	7 056,0	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
Az euróövezetben nem rezidensek betétei														
2003	1 580,8	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	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005. I. n.év	1 935,7	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
II. n.év ^(p)	2 039,0	45,8	54,2	35,9	2,3	3,0	9,8	744,0	52,3	47,7	30,9	1,5	2,2	9,9

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
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005. I. n.év	3 794,9	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
II. n.év ^(p)	3 943,5	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0

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-mérlegkételemek devizanemek szerinti megoszlása¹⁾

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

3. Hitelek

	MPI-k ²⁾							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záró-állománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záró-állománya	Euró ³⁾	Eurón kívüli deviza					
			Összesen	USD	JPY	CHF			GBP	Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Az euróövezet rezidenseinek nyújtott hitelek														
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004	4 456,5	-	-	-	-	-	8 369,8	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005. I. n.év	4 575,3	-	-	-	-	-	8 476,0	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
II. n.év ^(p)	4 525,6	-	-	-	-	-	8 726,1	96,4	3,6	1,7	0,2	1,3	0,4	
Az euróövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek														
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,4	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005. I. n.év	1 463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
II. n.év ^(p)	1 579,6	49,5	50,5	31,1	3,8	2,2	8,8	712,2	40,5	59,5	43,3	1,1	4,4	7,3

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	USD	JPY	CHF			GBP	Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Az euróövezet rezidenseinek nyújtott hitelek														
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	1 422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005. I. n.év	1 455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1 839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
II. n.év ^(p)	1 501,1	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 888,9	98,1	1,9	1,0	0,4	0,1	0,3
Az euróövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek														
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	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005. I. n.év	359,8	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,5	438,0	43,7	56,3	32,7	7,2	0,8	9,1
II. n.év ^(p)	395,6	47,0	53,0	30,9	0,9	0,5	17,9	475,4	41,4	58,6	34,0	7,4	0,8	10,0

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 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részesedések 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi eszközök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	Egy éven túli lejáratú 5				
2003. IV. n.év	3 174,3	235,1	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,6	243,9	133,7	139,1
2004. I. n.év	3 356,2	266,5	1 434,5	70,4	1 364,1	1 103,9	263,2	136,9	151,2
II. n.év	3 373,2	244,9	1 430,8	69,4	1 361,5	1 121,1	278,5	140,3	157,6
III. n.év	3 392,8	246,7	1 472,8	72,1	1 400,6	1 095,3	281,0	144,4	152,6
IV. n.év	3 509,0	240,1	1 497,6	71,9	1 425,7	1 157,8	293,7	146,9	172,9
2005. I. n.év ⁽¹⁾	3 708,7	265,5	1 560,5	72,8	1 487,7	1 222,8	315,9	151,1	193,0

2. Források

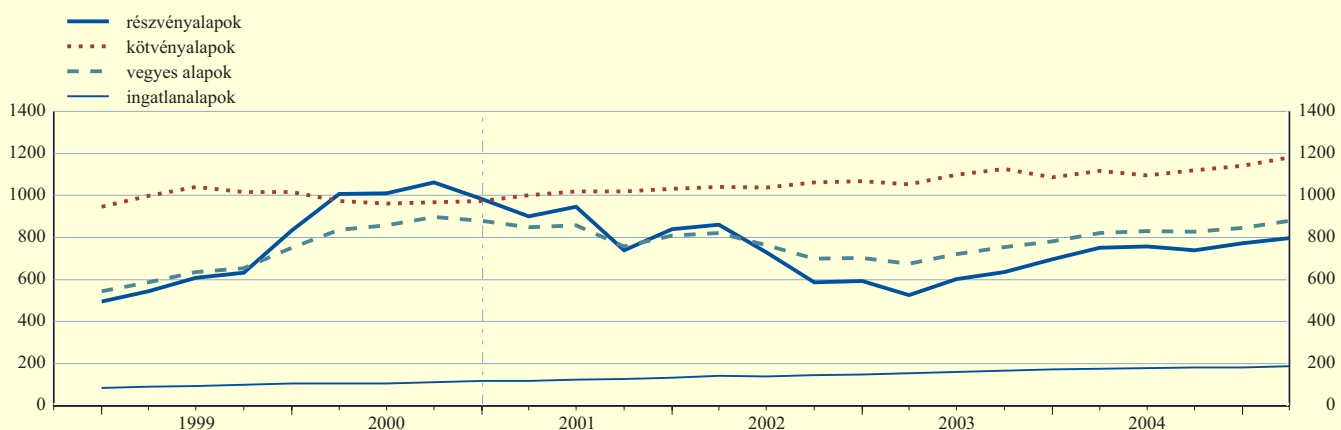
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
2004. I. n.év	3 356,2	49,6	3 173,8	132,9
II. n.év	3 373,2	50,4	3 196,2	126,6
III. n.év	3 392,8	49,5	3 216,6	126,7
IV. n.év	3 509,0	48,5	3 322,4	138,2
2005. I. n.év ⁽¹⁾	3 708,7	56,0	3 478,4	174,4

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

	Összesen 1	Alapok befektetési politika szerint					Alapok befektető szerint	
		Részvényalapok 2	Kötvényalapok 3	Vegyes alapok 4	Ingatlanalapok 5	Egyéb alapok 6	Nyilvános alapok 7	Zártkörű alapok 8
2003. IV. n.év	3 174,3	697,8	1 086,3	783,0	171,7	435,5	2 317,7	856,6
2004. I. n.év	3 356,2	750,4	1 116,3	820,6	176,2	492,8	2 469,8	886,4
II. n.év	3 373,2	756,5	1 094,2	830,0	179,7	512,7	2 479,5	893,7
III. n.év	3 392,8	740,1	1 119,0	825,8	182,4	525,5	2 495,4	897,4
IV. n.év	3 509,0	772,4	1 140,9	844,4	182,3	568,9	2 588,3	920,7
2005. I. n.év ⁽¹⁾	3 708,7	797,1	1 179,4	879,5	186,2	666,5	2 758,1	950,6

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 közül.

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 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részesedések 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi eszközök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	1 éven túli lejáratú 5				
Részvényalapok									
2003. IV. n.év	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004. I. n.év	750,4	32,8	32,2	3,0	29,2	635,6	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	740,1	31,5	33,0	3,7	29,3	625,3	25,1	-	25,1
IV. n.év	772,4	28,5	33,9	3,7	30,2	653,4	28,0	-	28,6
2005. I. n.év ^(p)	797,1	31,2	33,9	3,7	30,3	674,9	28,9	-	28,2
Kötvényalapok									
2003. IV. n.év	1 086,3	82,5	905,7	31,6	874,1	31,0	21,6	-	45,5
2004. I. n.év	1 116,3	97,3	918,4	35,3	883,1	32,6	21,4	-	46,6
II. n.év	1 094,2	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,3
III. n.év	1 119,0	80,8	932,4	38,8	893,6	31,9	23,4	-	50,5
IV. n.év	1 140,9	77,5	943,6	39,9	903,7	36,9	23,4	-	59,5
2005. I. n.év ^(p)	1 179,4	90,3	964,0	41,3	922,7	36,4	26,0	-	62,6
Vegyes alapok									
2003. IV. n.év	783,0	49,4	323,8	22,1	301,7	272,3	100,5	0,3	36,7
2004. I. n.év	820,6	52,9	333,7	21,2	312,5	286,6	107,2	0,3	39,9
II. n.év	830,0	52,3	340,1	22,3	317,7	278,9	114,9	0,3	43,5
III. n.év	825,8	52,3	347,8	22,0	325,9	270,5	115,6	0,3	39,4
IV. n.év	844,4	50,4	347,0	20,1	326,8	281,6	121,3	0,2	43,9
2005. I. n.év ^(p)	879,5	55,9	358,5	20,8	337,7	290,3	124,1	0,1	50,6
Ingtalanalapok									
2003. 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	176,2	14,7	9,1	0,6	8,5	0,7	7,7	135,9	8,0
II. n.év	179,7	15,0	8,6	0,6	7,9	0,7	7,7	139,2	8,7
III. n.év	182,4	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	143,1	8,0
IV. n.év	182,3	14,6	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,8	8,0
2005. I. n.év ^(p)	186,2	13,3	7,8	0,7	7,1	1,0	6,9	148,9	8,3

2. Alapok csoportosítása a befektetők típusa szerint

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 3	Részvények és egyéb részesedések 4	Befektetési alapok befektetési jegyei 5	Tárgyi eszközök 6	Egyéb követelések 7
Nyilvános alapok							
2003. IV. n.év	2 317,7	191,6	913,2	815,7	183,8	115,5	98,0
2004. I. n.év	2 469,8	219,2	948,7	877,3	198,8	117,8	107,9
II. n.év	2 479,5	202,1	945,8	890,2	211,0	120,5	109,8
III. n.év	2 495,4	205,7	974,3	872,6	213,2	124,0	105,5
IV. n.év	2 588,3	201,2	992,9	926,0	221,4	127,4	119,4
2005. I. n.év ^(p)	2 758,1	223,5	1 045,0	979,2	240,2	130,7	139,5
Zártkörű alapok							
2003. IV. n.év	856,6	43,4	475,8	217,9	60,0	18,3	41,2
2004. I. n.év	886,4	47,3	485,8	226,5	64,4	19,1	43,3
II. n.év	893,7	42,8	485,0	230,8	67,5	19,8	47,8
III. n.év	897,4	41,0	498,4	222,7	67,7	20,4	47,2
IV. n.év	920,7	38,9	504,7	231,8	72,3	19,5	53,5
2005. I. n.év ^(p)	950,6	42,1	515,5	243,6	75,7	20,4	53,5

Forrás: EKB.



PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

3.1 Nem pénzügyi szektorok főbb pénzügyi követeléseai

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

1. Betétek

	Készpénz és betétek										Tájékoztató adatok: Nem banki intézmények euróövezeten kívül elhelyezett betétei
	Összesen	Összesen	Készpénz	Nem pénzügyi szektorok euróövezetben rezidens MPI-knél elhelyezett betétei, az államháztartás nélkül					Az államháztartásnak az euróövezet-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. IV. n.év	15 702,8	5 929,4	397,9	5 183,2	2 027,5	1 559,1	1 511,4	85,2	155,7	192,6	348,0
2004. I. n.év	15 917,9	5 963,4	399,6	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	199,4	397,6
II. n.év	16 202,2	6 102,8	423,0	5 263,9	2 101,2	1 529,5	1 553,9	79,4	223,7	192,2	398,0
III. n.év	16 294,9	6 130,8	438,0	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	204,4	395,3
IV. n.év	16 652,8	6 289,8	468,4	5 434,9	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	224,0	385,3
2005. I. n.év	16 941,5	6 314,7	471,8	5 433,3	2 174,8	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	222,2	-
Tranzakciók											
2003. IV. n.év	166,2	130,9	33,1	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-28,1	8,0	10,9
2004. I. n.év	151,8	31,6	1,7	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	6,8	44,1
II. n.év	293,1	141,7	23,4	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,2	-0,1
III. n.év	123,9	32,4	15,1	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	12,2	1,4
IV. n.év	165,7	167,7	30,4	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	19,6	1,5
2005. I. n.év	177,0	24,4	3,4	-3,5	7,9	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,5	-
Növekedési ütem											
2003. IV. n.év	4,8	5,8	23,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	11,0	9,0	24,9
2004. I. n.év	4,5	5,5	22,3	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,5	25,9
II. n.év	4,9	5,5	20,7	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,8	21,9
III. n.év	4,8	5,8	20,1	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	16,3
IV. n.év	4,7	6,3	17,7	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,3	13,5
2005. I. n.év	4,8	6,1	18,1	5,2	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,1	-
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok											
Részvények²⁾											
Biztosítástechnikai tartalékok											
	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Tőzsdei részvények	Befektetési alapok befektetési jegyei	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Összesen	A háztartások élet- és nyugdíjbiztosítási tartalékokba fektetett nettó vagyona	Biztosításiidőelőleg és a követelésekre képzett tartalékok	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
Záróállományok											
2003. IV. n.év	1 904,9	191,0	1 713,9	3 932,1	2 036,3	1 895,8	406,6	3 936,3	3 561,1	375,2	
2004. I. n.év	1 923,8	198,8	1 725,0	4 020,8	2 070,1	1 950,7	420,9	4 009,8	3 624,7	385,1	
II. n.év	1 955,2	215,5	1 739,7	4 068,1	2 125,5	1 942,6	424,2	4 076,1	3 686,5	389,5	
III. n.év	1 974,6	214,8	1 759,8	4 034,8	2 097,1	1 937,7	424,7	4 154,6	3 761,5	393,1	
IV. n.év	1 967,5	202,0	1 765,6	4 166,4	2 216,1	1 950,3	407,4	4 229,1	3 831,9	397,2	
2005. I. n.év	2 006,4	212,8	1 793,6	4 299,4	2 306,4	1 993,0	415,7	4 321,0	3 916,3	404,7	
Tranzakciók											
2003. IV. n.év	1,3	11,5	-10,2	-17,6	-17,8	0,1	-10,2	51,7	51,1	0,6	
2004. I. n.év	10,7	7,6	3,1	37,2	7,1	30,1	15,1	72,4	62,5	9,9	
II. n.év	37,4	16,0	21,4	58,3	58,0	0,3	-0,5	55,8	51,4	4,5	
III. n.év	15,3	-0,2	15,5	13,5	10,6	2,9	-2,2	62,7	59,1	3,6	
IV. n.év	-18,9	-13,8	-5,1	-49,6	-37,4	-12,2	-15,8	66,5	62,5	4,0	
2005. I. n.év	44,9	8,9	36,0	29,7	1,5	28,2	8,9	78,1	69,7	8,5	
Növekedési ütem											
2003. IV. n.év	-1,2	-2,5	-1,1	4,2	1,3	7,1	8,5	6,9	7,1	4,7	
2004. I. n.év	-1,0	1,4	-1,2	3,7	2,1	5,1	2,8	6,6	6,8	5,4	
II. n.év	3,0	20,8	1,1	3,4	4,0	2,9	1,7	6,3	6,4	5,1	
III. n.év	3,3	18,8	1,7	2,5	3,3	1,8	0,5	6,2	6,4	4,9	
IV. n.év	2,3	5,0	2,0	1,5	1,9	1,1	-0,8	6,5	6,6	5,8	
2005. I. n.év	4,1	5,5	3,9	1,3	1,6	1,0	-2,3	6,6	6,7	5,3	

Forrás: EKB.

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

3.2 Nem pénzügyi szektorok főbb kötelezettségei

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

	Az euróövezetbeli rezidens MPI-ktől és más pénzügyi vállalatoktól kapott hitelek												Tájékoztató adatok: Egyéb, nem banki intéz- mények euró- övezeten kívüli bankoktól felvett hitelei
	Összesen			Felvevő: Államháztartás			Felvevő: Nem pénzügyi vállalatok			Felvevő: Háztartások ¹⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Záróállományok												
2003. IV. n.év	16 655,7	8 496,4	7 395,7	965,1	82,3	882,7	3 664,5	1 167,3	2 497,2	3 866,8	284,6	3 582,2	266,4
2004. I. n.év	17 010,1	8 543,6	7 464,5	978,8	86,3	892,4	3 649,3	1 163,7	2 485,5	3 915,5	278,7	3 636,8	308,2
II. n.év	17 220,7	8 698,1	7 595,2	979,9	91,7	888,1	3 694,0	1 172,9	2 521,1	4 024,3	290,7	3 733,6	308,0
III. n.év	17 330,7	8 777,4	7 672,9	976,4	90,4	885,9	3 695,2	1 153,5	2 541,8	4 105,8	288,0	3 817,8	285,3
IV. n.év	17 696,9	8 906,6	7 796,6	974,0	80,9	893,2	3 746,8	1 178,1	2 568,8	4 185,7	293,3	3 892,4	290,3
2005. I. n.év	18 066,5	8 993,1	7 879,8	968,9	77,4	891,5	3 778,4	1 180,4	2 598,0	4 245,8	293,2	3 952,6	-
	Tranzakciók												
2003. IV. n.év	134,1	117,5	118,4	23,2	9,8	13,5	15,4	-17,2	32,7	78,8	3,8	75,0	-1,4
2004. I. n.év	211,2	56,4	75,9	15,2	4,0	11,2	-12,8	-3,8	-9,0	54,1	-4,4	58,5	36,0
II. n.év	277,7	161,3	134,4	-0,5	5,3	-5,9	69,5	16,3	53,2	92,4	8,7	83,6	-0,5
III. n.év	152,0	79,4	86,1	-3,2	-1,3	-1,8	-1,4	-16,9	15,6	84,0	-2,3	86,2	-19,5
IV. n.év	117,5	141,5	140,0	-2,4	-9,5	7,2	63,9	25,5	38,4	80,0	6,6	73,4	14,2
2005. I. n.év	233,6	83,9	86,8	-5,9	-3,5	-2,4	25,6	5,1	20,5	64,3	0,8	63,4	-
	Növekedési ütem												
2003. IV. n.év	4,9	5,0	4,6	2,0	35,5	-0,5	3,4	0,1	5,0	7,4	-1,9	8,2	12,9
2004. I. n.év	4,6	4,5	4,7	3,6	25,9	1,7	1,8	-1,7	3,5	7,4	-0,7	8,1	23,3
II. n.év	4,7	5,1	5,3	4,7	28,3	2,6	2,2	-2,5	4,5	7,9	0,9	8,5	22,4
III. n.év	4,8	5,0	5,7	3,9	24,5	2,1	1,9	-1,8	3,7	8,1	2,1	8,6	5,3
IV. n.év	4,6	5,2	5,9	0,9	-1,8	1,2	3,3	1,8	3,9	8,0	3,0	8,4	11,4
2005. I. n.év	4,6	5,5	6,0	-1,2	-10,4	-0,3	4,3	2,6	5,1	8,2	5,0	8,4	-
	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kötelezettségek												
	Összesen	Az államháztartással szemben			Nem pénzügyi vállalatokkal szemben			Nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények	A központi kormányzat betéti kötelezettségei	Nem pénzügyi vállalatok nyugdíjbiztosítási tartalékai			
	14	15	16	17	18	19	20				21	22	23
	Záróállományok												
2003. IV. n.év	4 958,7	4 341,1	551,4	3 789,6	617,7	196,7	421,0	2 726,3	181,7	292,5			
2004. I. n.év	5 146,9	4 531,1	594,4	3 936,7	615,7	209,0	406,8	2 834,1	189,0	296,5			
II. n.év	5 197,2	4 566,0	619,9	3 946,0	631,3	219,0	412,3	2 842,8	181,9	300,7			
III. n.év	5 290,8	4 651,1	617,5	4 033,6	639,7	217,4	422,3	2 763,5	194,0	305,0			
IV. n.év	5 297,2	4 661,4	585,0	4 076,4	635,8	213,2	422,6	2 980,1	213,5	299,5			
2005. I. n.év	5 420,8	4 766,3	594,4	4 171,9	654,5	231,3	423,2	3 138,3	212,0	302,3			
	Tranzakciók												
2003. IV. n.év	4,5	-4,2	-14,2	10,0	8,7	0,8	7,9	0,2	7,4	4,4			
2004. I. n.év	142,5	149,3	42,7	106,6	-6,8	12,4	-19,2	2,1	7,3	2,9			
II. n.év	118,5	100,8	25,4	75,4	17,7	10,7	7,1	1,8	-7,1	3,1			
III. n.év	51,3	41,0	-1,1	42,1	10,3	-1,0	11,2	5,9	12,1	3,2			
IV. n.év	-49,6	-45,0	-32,9	-12,1	-4,6	-4,2	-0,5	2,4	19,4	3,8			
2005. I. n.év	143,1	120,5	7,7	112,8	22,6	19,2	3,4	3,9	-0,2	2,8			
	Növekedési ütem												
2003. IV. n.év	6,5	5,8	13,8	4,8	11,6	22,2	7,2	0,8	8,9	4,9			
2004. I. n.év	6,1	6,3	11,1	5,7	4,7	14,0	0,6	1,0	7,5	4,8			
II. n.év	6,1	6,5	8,2	6,2	3,4	15,8	-2,0	0,3	4,8	4,7			
III. n.év	6,3	6,5	9,4	6,1	4,9	11,9	1,7	0,4	11,3	4,7			
IV. n.év	5,3	5,7	6,2	5,6	2,7	9,1	-0,3	0,4	17,5	4,5			
2005. I. n.év	5,1	4,8	-0,1	5,5	7,5	11,8	5,2	0,5	12,8	4,4			

Forrás: EKB.

1) A háztartásokat segítő nonprofit intézményekkel együtt.

3.3 A biztosítók és nyugdíjpénztárak főbb pénzügyi követelése és kötelezettségei

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

	Főbb pénzügyi követelés											
	Összesen	Az euróövezetbeli rezidens MPI-knél 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. IV. n.év	3 633,0	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	349,0	60,0	289,0	1 476,3	59,4	1 416,9
2004. I. n.év	3 759,9	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	349,3	60,8	288,5	1 541,0	62,0	1 479,0
II. n.év	3 774,7	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	342,6	59,0	283,5	1 544,3	63,4	1 480,9
III. n.év	3 837,2	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	348,7	62,2	286,5	1 589,8	63,3	1 526,5
IV. n.év	3 918,1	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	329,0	56,0	273,0	1 644,5	61,9	1 582,6
2005. I. n.év	4 043,8	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	332,6	58,7	273,9	1 695,7	62,4	1 633,3
	Tranzakciók											
2003. IV. n.év	71,2	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-3,7	1,2	-4,9	50,2	-1,4	51,6
2004. I. n.év	81,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	0,0	0,6	-0,6	47,0	2,3	44,7
II. n.év	26,1	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,7	-1,6	-5,0	24,4	0,9	23,5
III. n.év	54,3	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,6	2,6	3,0	29,4	-0,6	30,0
IV. n.év	52,1	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-19,4	-5,9	-13,5	51,5	-0,5	52,0
2005. I. n.év	91,4	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	3,7	2,8	0,9	48,6	0,3	48,2
	Növekedési ütem											
2003. IV. n.év	6,7	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	0,2	-13,1	3,5	11,3	14,7	11,1
2004. I. n.év	6,9	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	-0,1	0,4	-0,2	10,5	11,7	10,5
II. n.év	6,1	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	-3,0	-2,4	-3,1	10,6	8,4	10,7
III. n.év	6,6	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	-1,3	4,8	-2,6	10,5	1,9	10,9
IV. n.év	5,9	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,8	-7,1	-5,6	10,3	3,4	10,6
2005. I. n.év	6,0	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-4,8	-3,5	-5,1	10,0	0,1	10,4

	Főbb pénzügyi követelések						Főbb kötelezettségek						
	Részvények ¹⁾				Biztosítási-díj-előlegek és követelésekre képzett tartalékok	Összesen	Euróövezetbeli rezidens MPI-ktől és egyéb pénzügyi intézményektől kapott hitelek		Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Tőzsdéi részvények	Biztosítástechnikai tartalékok		
	Összesen	Tőzsdéi részvények	Befektetési alapok befektetési jegyei	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei			Összesen	Euróövezetbeli rezidens MPI-ktől			Összesen	Háztartások életbiztosítási és nyugdíj-biztosítási tartalékokaiba fektetett nettó vagyona	Biztosítási-díj-előlegek és követelésekre képzett tartalékok
	Záróállományok												
2003. IV. n.év	1 157,5	526,5	631,0	64,1	107,8	3 914,3	54,9	35,4	23,0	189,9	3 646,4	3 112,5	534,0
2004. I. n.év	1 200,8	539,6	661,2	63,4	111,5	4 009,4	64,7	46,3	23,7	190,9	3 730,1	3 182,9	547,2
II. n.év	1 209,9	538,6	671,2	63,6	112,6	4 079,2	71,1	53,7	24,2	193,3	3 790,6	3 238,3	552,3
III. n.év	1 210,5	531,2	679,4	63,1	114,6	4 135,5	68,8	52,5	22,6	185,7	3 858,3	3 300,6	557,8
IV. n.év	1 245,6	553,3	692,3	68,4	115,9	4 222,2	65,5	48,6	23,6	207,1	3 926,0	3 364,5	561,5
2005. I. n.év	1 299,2	601,4	697,8	68,5	119,2	4 332,3	74,2	58,2	24,4	219,5	4 014,3	3 441,2	573,0
	Tranzakciók												
2003. IV. n.év	21,8	6,7	15,1	4,1	-7,2	42,6	-9,6	-8,9	2,5	5,0	44,7	43,4	1,3
2004. I. n.év	16,2	-1,1	17,3	-0,8	3,6	81,3	9,6	10,8	0,4	0,8	70,5	57,3	13,2
II. n.év	0,0	-7,5	7,5	-0,1	1,1	58,2	6,1	7,0	0,6	0,1	51,5	46,5	5,1
III. n.év	9,0	3,2	5,7	-0,5	2,1	58,1	-2,3	-1,1	-1,3	2,1	59,5	54,1	5,5
IV. n.év	8,7	0,9	7,8	5,4	1,4	53,6	-3,0	-3,6	0,7	0,1	55,9	52,2	3,6
2005. I. n.év	23,4	5,5	17,9	0,2	3,2	84,7	7,8	8,6	0,7	0,1	76,0	63,5	12,5
	Növekedési ütem												
2003. IV. n.év	5,3	2,6	7,5	11,3	-1,1	7,1	16,7	12,7	26,4	6,2	6,9	7,3	4,7
2004. I. n.év	6,6	3,6	8,8	5,9	-0,1	6,9	7,5	8,5	25,4	8,3	6,7	6,9	5,2
II. n.év	4,5	0,7	7,5	-1,7	-0,9	6,4	12,3	18,8	23,7	3,5	6,3	6,6	4,8
III. n.év	4,3	0,3	7,5	4,6	-0,4	6,2	6,0	17,5	10,9	4,8	6,3	6,5	4,7
IV. n.év	2,9	-0,8	6,1	6,3	7,6	6,4	19,0	36,9	1,7	1,6	6,5	6,7	5,1
2005. I. n.év	3,4	0,4	5,9	8,0	7,0	6,3	13,3	23,7	2,8	1,2	6,5	6,8	4,9

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	Állóeszközök értékcsökkenése (-)	Készlet-változás ¹⁾	Nem termelt nem pénzügyi eszközök	Összesen	Monetáris arany és különleges lehívási jogok	Készpénz és betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	Hitelek	Részvények és részesedések	Biztosítás-technikai tartalékok	Egyéb befektetések ³⁾ (nettó)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	338,2	1 136,1	-797,1	-0,9	0,0	1 951,2	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	49,7
1998	404,8	1 201,3	-823,6	27,0	0,2	2 419,2	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	54,6
1999	444,5	1 290,9	-863,7	17,1	0,2	3 117,8	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	47,9
2000	486,6	1 394,2	-913,1	22,2	-16,7	2 910,7	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	23,5
2001	466,2	1 449,6	-973,6	-11,8	2,0	2 590,6	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-19,4
2002	413,7	1 439,3	-1 005,4	-21,3	1,1	2 292,7	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	33,5
2003	433,1	1 464,8	-1 034,5	2,4	0,5	2 403,0	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	19,8

	Nettó vagyonváltozás ⁴⁾				Kötelezettségek nettó felmerülése						
	Összesen	Bruttó megtakarítás	Állóeszközök értékcsökkenése (-)	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	472,7	1 468,2	-1 005,4	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7	
2003	443,5	1 472,8	-1 034,5	5,2	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-felhalmozás	Állóeszközök értékcsökkenése (-)	Összesen	Készpénz és betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	Hitelek	Részvények és részesedések	Összesen	Bruttó megtakarítás	Összesen	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	Hitelek	Részvények és részesedések
	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	171,9	757,6	-581,0	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,6	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	156,7	746,4	-597,9	360,9	69,3	-57,9	107,6	191,3	80,5	647,0	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	Állóeszköz-felhasználás (-)	Összesen	Készpénz és betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	Részvények és részesedések	Biztosítás-technikai tartalékok	Összesen	Bruttó megtakarítás	Összesen	Hitelek	Rendelkezésre álló (jövedelem)	Bruttó megtakarítási hányad ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	154,1	374,7	-210,3	441,3	69,3	-20,8	192,5	217,6	425,7	615,5	169,7	168,3	3 852,4	16,0
1998	171,4	387,8	-215,1	453,0	92,9	-119,0	287,4	209,3	409,7	593,4	214,6	213,3	3 954,9	15,0
1999	185,5	418,2	-230,2	478,8	122,6	-28,5	195,8	245,2	395,9	580,1	268,4	266,9	4 105,3	14,1
2000	200,4	442,2	-239,5	433,8	66,2	35,3	122,6	245,9	407,7	607,5	226,4	224,7	4 329,8	14,0
2001	192,1	452,6	-256,5	414,1	180,7	82,7	45,4	229,1	430,0	650,1	176,2	174,3	4 619,4	14,1
2002	186,9	463,8	-260,6	469,7	220,6	83,1	-1,0	211,3	443,3	661,2	213,2	211,1	4 747,8	13,9
2003	209,3	485,0	-268,7	515,9	224,2	16,6	83,6	229,8	465,0	697,9	260,2	257,9	4 904,2	14,2

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.

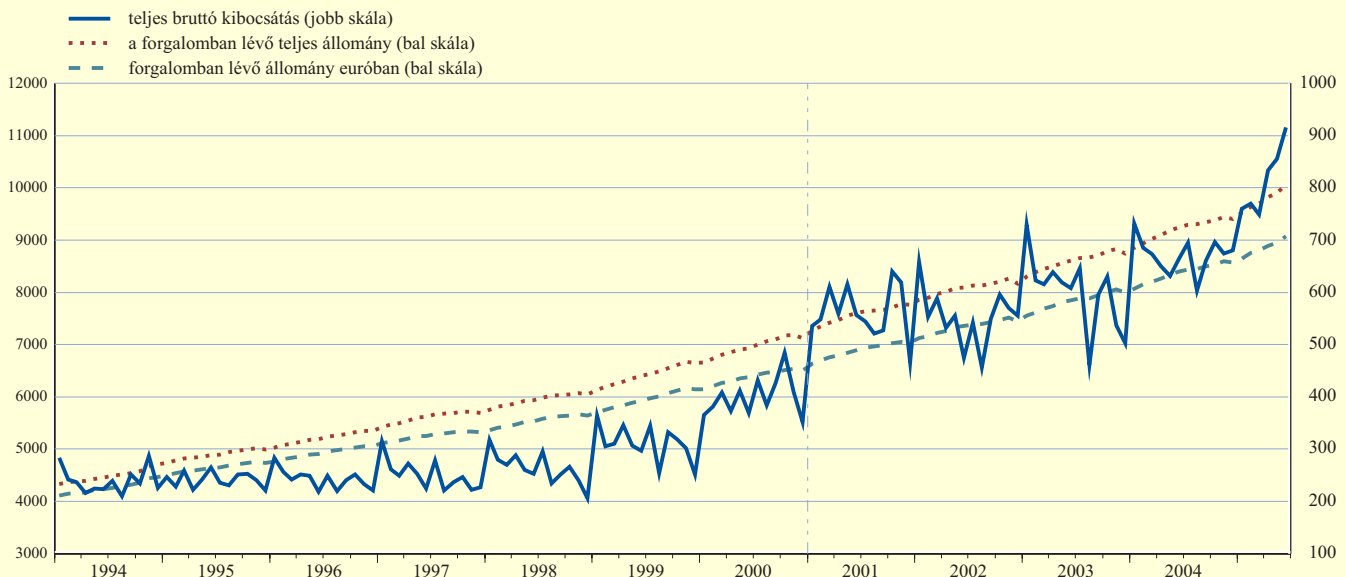


PÉNZÜGYI PIACOK

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	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Összesen				Ebből euró			
					Záróállomány	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Záróállomány (%)	Bruttó kibocsátás (%)	Visszavásárlások (%)	Nettó kibocsátás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Összesen												
2004. jún.	9 738,8	711,2	602,1	109,1	9 249,3	664,7	598,0	66,8	90,8	94,3	94,7	60,3
júl.	9 761,5	707,8	686,3	21,5	9 294,3	695,2	653,9	41,3	90,8	94,1	94,6	35,5
aug.	9 794,2	619,8	590,5	29,3	9 309,8	603,7	590,2	13,5	90,8	94,7	94,8	12,8
szept.	9 907,0	725,1	616,5	108,6	9 342,6	661,2	621,5	39,6	91,0	94,9	94,5	40,2
okt.	9 932,8	712,2	690,2	22,0	9 379,6	696,7	656,0	40,7	91,0	93,7	94,9	30,4
nov.	10 023,4	703,7	618,7	85,0	9 435,5	673,9	615,1	58,8	91,1	94,3	94,3	55,9
dec.	10 026,7	706,5	702,0	4,5	9 407,6	680,3	703,1	-22,8	91,1	95,3	95,2	-21,6
2005. jan.	10 092,3	763,3	710,2	53,1	9 521,6	759,5	676,5	83,0	90,8	93,8	95,6	65,4
febr.	10 212,8	792,9	675,5	117,4	9 635,8	769,2	654,2	115,1	90,9	94,5	95,1	104,5
márc.	10 320,3	797,2	690,1	107,1	9 704,1	749,5	694,5	55,0	90,7	93,9	94,9	44,5
ápr.	10 381,3	833,1	775,6	57,4	9 820,7	833,6	729,1	104,5	90,6	94,4	95,9	88,2
máj.	10 444,2	869,6	806,3	63,4	9 910,7	855,3	790,3	65,0	90,3	95,4	95,6	60,6
jún.	10 632,5	987,9	802,6	185,3	10 048,2	916,0	785,8	130,1	90,3	94,6	95,0	120,1
Hosszú lejáratú												
2004. jún.	8 808,8	204,2	120,3	83,9	8 309,0	181,2	112,6	68,6	91,2	92,9	92,2	64,4
júl.	8 848,1	190,3	153,1	37,1	8 348,5	173,4	139,1	34,4	91,1	91,8	93,7	28,8
aug.	8 875,5	87,2	61,9	25,3	8 364,1	75,3	59,8	15,5	91,1	86,9	91,6	10,6
szept.	8 969,9	191,4	102,0	89,4	8 413,7	156,7	104,6	52,1	91,2	91,6	89,0	50,4
okt.	9 006,8	174,0	140,0	34,1	8 435,0	158,1	131,9	26,2	91,2	88,0	93,7	15,6
nov.	9 082,0	168,7	98,3	70,3	8 488,6	155,1	95,3	59,7	91,2	89,1	92,2	50,3
dec.	9 106,4	148,4	123,9	24,5	8 495,5	135,9	120,0	15,9	91,4	91,6	90,5	15,9
2005. jan.	9 176,3	198,5	138,3	60,2	8 584,4	195,0	131,3	63,7	91,1	89,7	93,9	51,6
febr.	9 292,4	220,7	107,0	113,7	8 687,9	199,4	95,5	103,9	91,2	90,4	89,5	94,8
márc.	9 368,1	202,7	127,6	75,2	8 756,5	184,0	125,1	59,0	91,0	88,9	90,1	50,9
ápr.	9 425,7	180,6	124,6	56,0	8 841,6	180,5	105,0	75,5	90,9	90,1	94,0	63,9
máj.	9 493,7	178,1	111,6	66,5	8 929,2	164,9	99,6	65,3	90,7	90,9	91,0	59,2
jún.	9 673,2	294,6	118,3	176,3	9 092,3	251,8	99,1	152,8	90,7	91,1	87,8	142,3

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	8 748	3 353	665	589	3 923	219	91,4	85,0	87,5	88,3	97,7	95,4
2004	9 408	3 710	735	592	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,6
2004. III. n.év	9 343	3 641	690	601	4 169	242	91,0	84,0	89,0	87,3	97,6	95,7
IV. n.év	9 408	3 710	735	592	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,6
2005. I. n.év	9 704	3 845	755	607	4 238	260	90,7	83,2	90,7	87,7	97,6	95,7
II. n.év	10 048	3 990	836	615	4 342	266	90,3	82,6	91,0	87,1	97,4	95,9
2005. márc.	9 704	3 845	755	607	4 238	260	90,7	83,2	90,7	87,7	97,6	95,7
ápr.	9 821	3 903	776	615	4 264	263	90,6	83,0	90,7	87,6	97,6	95,7
máj.	9 911	3 934	797	622	4 296	262	90,3	82,6	90,7	87,6	97,4	95,9
jún.	10 048	3 990	836	615	4 342	266	90,3	82,6	91,0	87,1	97,4	95,9
Rövid lejáratú												
2003	861	390	6	94	367	3	89,3	78,4	100,0	94,1	99,6	88,0
2004	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004. III. n.év	929	412	6	100	405	6	88,9	77,8	96,2	95,5	98,5	85,8
IV. n.év	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2005. I. n.év	948	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
II. n.év	956	463	8	103	377	5	87,1	75,7	97,7	96,8	98,4	76,6
2005. márc.	948	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
ápr.	979	481	8	111	374	5	87,4	76,5	97,5	96,7	98,5	81,2
máj.	981	476	8	114	378	5	87,1	75,7	97,6	97,2	98,4	81,8
jún.	956	463	8	103	377	5	87,1	75,7	97,7	96,8	98,4	76,6
Hosszú lejáratú összesen^{b)}												
2003	7 887	2 963	659	495	3 556	216	91,6	85,9	87,4	87,2	97,5	95,5
2004	8 495	3 263	728	502	3 758	245	91,4	84,9	90,4	86,2	97,6	95,8
2004. III. n.év	8 414	3 229	683	501	3 764	236	91,2	84,8	89,0	85,7	97,5	95,9
IV. n.év	8 495	3 263	728	502	3 758	245	91,4	84,9	90,4	86,2	97,6	95,8
2005. I. n.év	8 756	3 390	747	502	3 863	254	91,0	84,2	90,6	85,8	97,5	95,9
II. n.év	9 092	3 526	828	512	3 965	260	90,7	83,5	90,9	85,2	97,3	96,3
2005. márc.	8 756	3 390	747	502	3 863	254	91,0	84,2	90,6	85,8	97,5	95,9
ápr.	8 842	3 422	768	504	3 890	257	90,9	83,9	90,6	85,6	97,5	96,0
máj.	8 929	3 458	789	508	3 918	257	90,7	83,5	90,7	85,4	97,3	96,2
jún.	9 092	3 526	828	512	3 965	260	90,7	83,5	90,9	85,2	97,3	96,3
Amelyből hosszú lejáratú rögzített kamatozású												
2003	6 115	1 885	406	419	3 240	165	91,8	85,4	80,4	86,7	97,4	95,4
2004	6 376	1 927	416	411	3 436	186	91,7	84,0	83,9	85,5	97,5	95,6
2004. III. n.év	6 388	1 950	408	415	3 436	180	91,6	84,1	82,2	85,2	97,5	95,8
IV. n.év	6 376	1 927	416	411	3 436	186	91,7	84,0	83,9	85,5	97,5	95,6
2005. I. n.év	6 515	1 966	427	409	3 517	196	91,5	83,3	84,4	85,0	97,4	95,8
II. n.év	6 675	2 004	445	416	3 607	203	91,1	82,6	84,2	84,4	97,2	96,1
2005. márc.	6 515	1 966	427	409	3 517	196	91,5	83,3	84,4	85,0	97,4	95,8
ápr.	6 553	1 971	430	410	3 543	199	91,4	82,9	84,1	84,9	97,4	95,9
máj.	6 599	1 982	433	412	3 573	199	91,2	82,7	83,9	84,6	97,3	95,9
jún.	6 675	2 004	445	416	3 607	203	91,1	82,6	84,2	84,4	97,2	96,1
Amelyből hosszú lejáratú változó kamatozású												
2003	1 579	959	249	59	262	51	91,3	87,5	98,7	89,5	97,5	95,8
2004	1 867	1 147	309	77	275	59	90,9	86,9	99,0	88,9	97,7	96,6
2004. III. n.év	1 771	1 101	273	73	269	56	90,6	86,7	98,9	87,6	97,5	96,3
IV. n.év	1 867	1 147	309	77	275	59	90,9	86,9	99,0	88,9	97,7	96,6
2005. I. n.év	1 955	1 211	317	79	291	58	90,5	86,3	98,9	89,1	98,0	96,3
II. n.év	2 115	1 287	380	83	308	57	90,4	86,0	98,7	88,5	98,0	97,2
2005. márc.	1 955	1 211	317	79	291	58	90,5	86,3	98,9	89,1	98,0	96,3
ápr.	2 006	1 232	334	80	302	58	90,4	86,1	98,9	88,4	98,0	96,3
máj.	2 038	1 250	352	81	297	58	90,3	85,8	98,8	88,4	98,0	97,2
jún.	2 115	1 287	380	83	308	57	90,4	86,0	98,7	88,5	98,0	97,2

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.

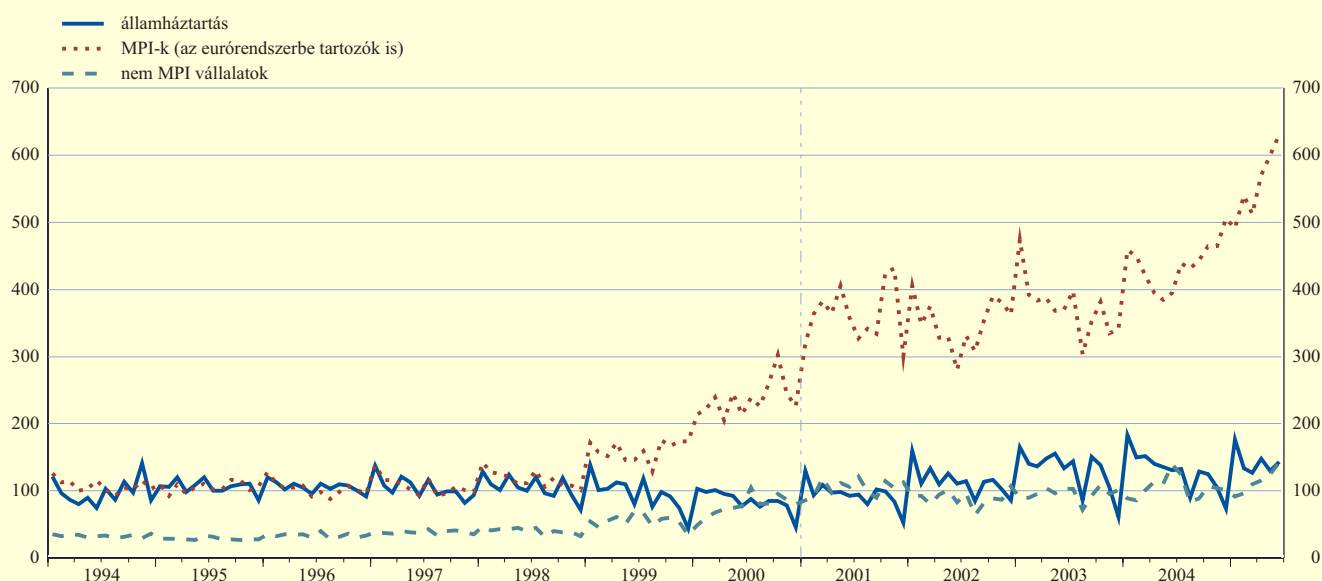
4.2 Az euróvezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint (eltérő jelzés hiányában milliárd euró; névértéken)

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	7 206,3	4 485,6	244,7	909,7	1 478,8	87,4	1 284,7	414,2	113,7	89,0	626,4	41,4
2004	8 046,1	5 249,8	222,1	1 027,8	1 463,6	82,8	1 191,0	405,7	69,2	60,4	619,8	35,9
2004. III. n.év	1 960,1	1 313,3	40,7	255,5	334,2	16,3	248,1	86,6	9,2	14,3	131,9	6,1
IV. n.év	2 051,0	1 434,1	84,2	228,4	283,9	20,4	258,7	92,7	25,6	14,7	117,1	8,5
2005. I. n.év	2 278,3	1 542,6	49,9	248,3	412,5	25,0	386,6	136,5	21,1	15,1	198,9	14,9
II. n.év	2 604,8	1 799,6	105,9	277,6	399,0	22,7	344,2	102,9	27,6	14,9	187,1	11,8
2005. márc.	749,5	512,2	24,9	84,9	120,5	7,0	117,1	40,9	12,0	8,2	52,5	3,4
ápr.	833,6	569,9	30,8	84,9	140,0	8,0	105,0	29,9	7,1	3,5	60,8	3,8
máj.	855,3	599,7	28,0	97,2	126,3	4,1	97,4	24,3	5,6	2,9	63,4	1,1
jún.	916,0	630,0	47,1	95,6	132,7	10,6	141,8	48,6	15,0	8,5	62,8	6,9
	Amelyből rövid lejáratú						Hosszú lejáratú változó kamatozású					
2003	5 332,7	3 698,2	41,3	796,1	767,6	29,4	507,8	336,8	89,5	11,7	53,3	16,5
2004	6 147,2	4 383,4	43,9	930,9	755,6	33,4	618,1	403,5	108,9	31,7	60,5	13,5
2004. III. n.év	1 554,7	1 118,9	10,8	230,4	185,9	8,7	136,0	95,2	20,7	10,0	8,6	1,6
IV. n.év	1 601,9	1 222,9	12,0	204,7	154,7	7,5	175,0	105,0	46,6	7,4	11,7	4,4
2005. I. n.év	1 699,8	1 261,3	12,4	229,1	188,4	8,6	167,6	129,5	16,3	3,4	16,9	1,5
II. n.év	2 007,6	1 557,5	9,1	254,7	178,0	8,4	229,6	123,8	68,8	6,8	27,7	2,5
2005. márc.	565,5	423,6	3,5	75,0	60,2	3,2	57,7	41,9	9,2	1,4	4,9	0,3
ápr.	653,1	501,8	4,2	79,2	65,2	2,8	67,8	33,4	19,5	1,6	11,8	1,5
máj.	690,4	537,3	2,4	91,8	56,0	2,8	60,9	34,0	19,8	2,1	4,8	0,2
jún.	664,2	518,4	2,5	83,7	56,8	2,8	100,9	56,4	29,5	3,0	11,1	0,8

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

(milliárd euró, havi tranzakciók, névértéken)



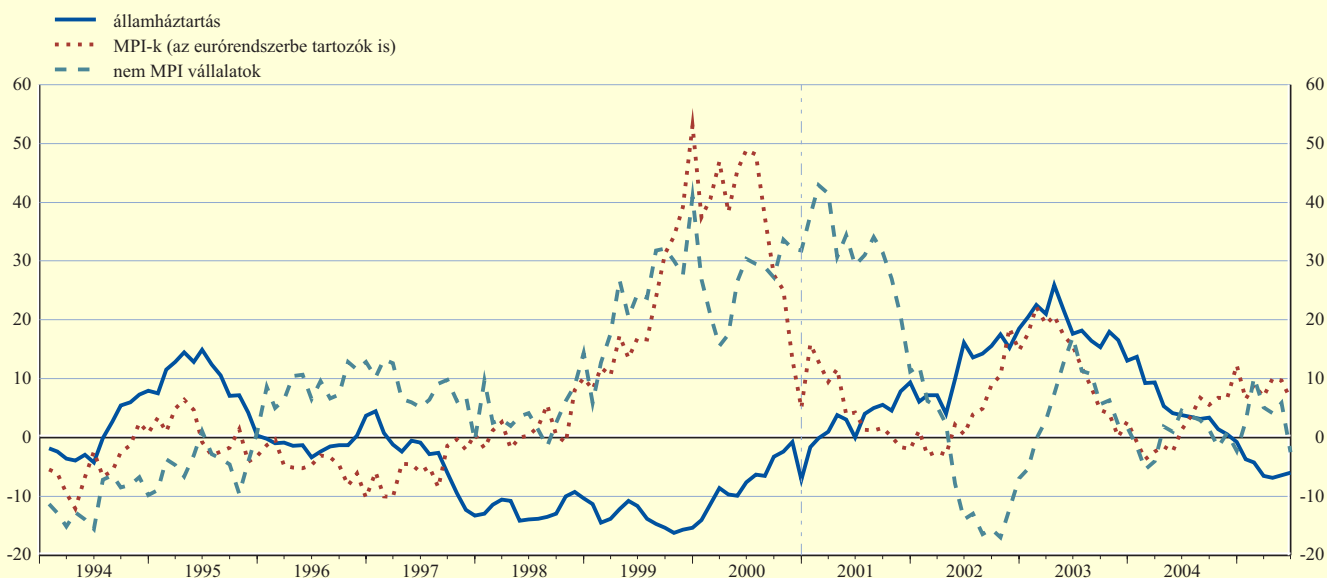
Forrás: EKB.

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	6,7	5,1	25,1	8,6	4,5	26,0	14,0	12,2	1,1	5,7	19,2	-2,2
2004	6,9	7,8	13,4	3,7	5,0	17,6	3,2	2,2	-9,6	0,9	4,9	29,9
2004. III. n.év	7,1	8,5	11,4	3,6	5,4	16,4	3,9	4,6	-10,7	4,0	3,1	32,4
IV. n.év	6,8	8,8	9,9	3,0	4,8	14,6	3,7	7,4	8,9	-1,0	0,5	66,9
2005. I. n.év	7,2	9,0	11,6	3,1	5,1	13,7	2,6	8,3	34,1	3,1	-4,3	35,5
II. n.év	7,4	8,8	17,8	4,9	4,5	12,0	1,5	8,8	46,1	1,6	-6,8	16,2
2005. jan.	7,0	8,7	10,9	2,9	5,1	15,1	1,7	6,6	23,3	1,5	-4,1	32,7
febr.	7,4	9,3	11,1	3,2	5,3	13,0	3,3	8,9	45,7	8,3	-4,6	31,6
márc.	7,1	8,7	14,5	4,7	4,6	12,0	0,8	6,9	47,6	3,0	-7,0	36,4
ápr.	7,5	8,9	16,5	5,8	4,7	12,8	2,0	10,0	46,3	1,9	-7,1	16,3
máj.	7,2	8,4	19,2	5,1	4,2	11,7	2,2	9,6	43,7	3,9	-6,6	11,9
jún.	7,8	9,6	20,9	3,1	4,6	11,1	0,0	6,5	49,2	-5,0	-6,2	7,8
Euró												
2003	6,4	3,8	30,6	9,4	4,4	25,0	15,6	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,2
2004	6,6	6,6	16,8	2,8	5,1	17,3	3,1	1,7	-11,1	0,9	4,8	29,5
2004. III. n.év	6,7	7,0	15,1	2,4	5,5	16,3	3,0	2,5	-13,3	4,4	3,0	28,8
IV. n.év	6,4	7,6	13,1	1,8	4,8	14,6	3,6	7,7	3,9	0,0	0,6	72,7
2005. I. n.év	6,7	7,7	14,9	2,3	5,0	13,9	2,8	9,7	28,5	5,1	-4,2	33,3
II. n.év	7,1	7,6	21,6	4,7	4,5	12,3	1,7	10,4	42,3	3,7	-6,6	10,0
2005. jan.	6,6	7,3	14,1	2,2	5,0	15,2	1,8	7,8	17,4	3,3	-4,0	28,6
febr.	6,8	7,8	14,3	2,6	5,2	13,1	3,5	10,3	41,2	10,5	-4,5	28,8
márc.	6,7	7,3	18,1	4,5	4,6	12,2	0,8	7,9	42,8	5,1	-6,8	39,4
ápr.	7,2	7,6	20,1	5,5	4,8	13,0	2,0	11,4	42,6	3,9	-6,9	10,3
máj.	6,9	7,3	23,1	5,0	4,2	12,1	2,4	11,8	40,2	6,3	-6,6	3,4
jún.	7,6	8,7	24,6	2,9	4,5	11,5	0,3	8,4	45,8	-3,4	-6,0	-1,2

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



Forrás: EKB.

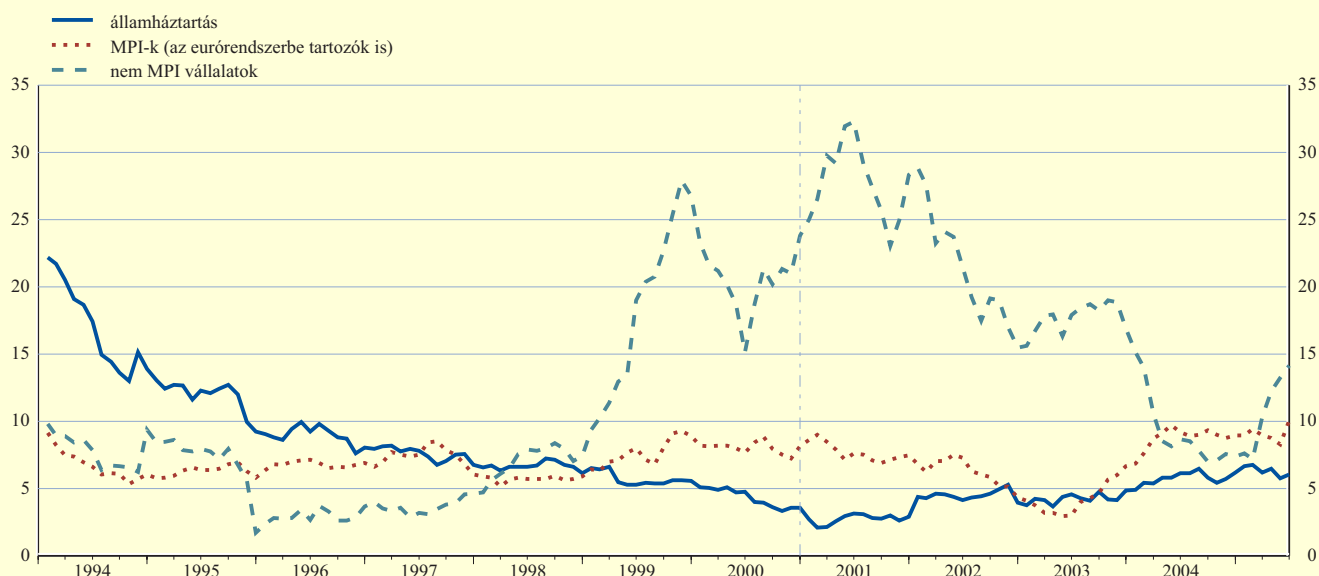
1) A növekedési ütemek kiszámításának módszerét a technikai megjegyzések között közöljük.

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

(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	15,3	11,9	4,4	22,6	8,5	8,3	51,2	-13,4	-9,2	43,4
2004	5,0	3,0	6,4	3,1	5,8	14,7	16,2	18,4	27,2	8,2	0,6	26,5
2004. III. n.év	4,9	3,0	3,5	1,1	6,2	13,5	17,5	19,1	27,1	18,3	3,3	25,2
IV. n.év	4,3	2,3	2,6	0,7	5,7	12,3	17,7	20,2	22,6	29,1	2,3	18,8
2005. I. n.év	4,7	2,7	3,9	-0,9	6,3	13,7	18,3	19,4	23,7	28,0	7,7	12,4
II. n.év	4,8	2,5	6,1	1,9	5,8	14,8	19,7	19,1	36,4	26,6	8,5	3,2
2005. jan.	4,8	2,9	3,6	-0,7	6,2	14,9	17,9	18,5	22,6	28,3	9,4	14,4
febr.	4,9	2,8	3,6	-1,8	6,8	12,9	18,3	20,3	22,5	26,3	6,5	11,9
márc.	4,5	2,3	5,8	1,1	5,6	13,7	19,0	19,6	28,2	27,8	9,3	5,1
ápr.	5,1	2,4	5,5	2,8	6,3	15,1	19,1	18,8	34,4	27,0	7,8	5,4
máj.	4,6	2,2	6,2	1,5	5,6	15,1	19,2	17,9	39,8	25,6	7,7	1,7
jún.	4,9	3,3	7,5	1,4	5,5	14,7	22,2	21,3	41,1	26,7	10,8	0,2
	Euró											
2003	4,6	0,1	20,5	12,2	4,2	21,3	8,6	7,7	51,2	-8,9	-9,3	43,8
2004	4,8	1,3	10,4	1,8	5,9	14,7	15,6	17,7	27,3	8,5	0,5	25,4
2004. III. n.év	4,7	1,2	7,5	-0,5	6,4	13,8	16,9	18,2	27,3	15,9	3,3	24,1
IV. n.év	4,0	0,3	6,3	-0,9	5,8	12,5	17,1	19,5	22,9	26,6	2,3	18,1
2005. I. n.év	4,3	0,5	7,9	-2,4	6,2	13,8	17,5	18,2	24,0	27,1	7,8	13,0
II. n.év	4,5	0,3	10,1	1,1	5,8	15,1	19,2	18,1	36,5	24,9	8,9	3,9
2005. jan.	4,3	0,7	7,5	-2,3	6,1	14,9	17,3	17,5	22,9	27,3	9,5	15,1
febr.	4,5	0,4	7,5	-3,5	6,7	13,0	17,4	18,9	22,7	25,4	6,6	12,4
márc.	4,2	0,2	10,2	0,0	5,6	13,9	18,1	18,0	28,5	27,2	9,7	5,3
ápr.	4,8	0,2	9,2	2,0	6,4	15,4	18,5	17,7	34,7	25,1	8,2	5,6
máj.	4,3	0,0	10,3	0,8	5,6	15,5	19,0	17,1	40,0	23,6	8,1	2,8
jún.	4,6	1,2	11,5	0,9	5,4	15,2	22,1	20,9	41,0	24,9	11,4	1,2

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



Forrás: EKB.

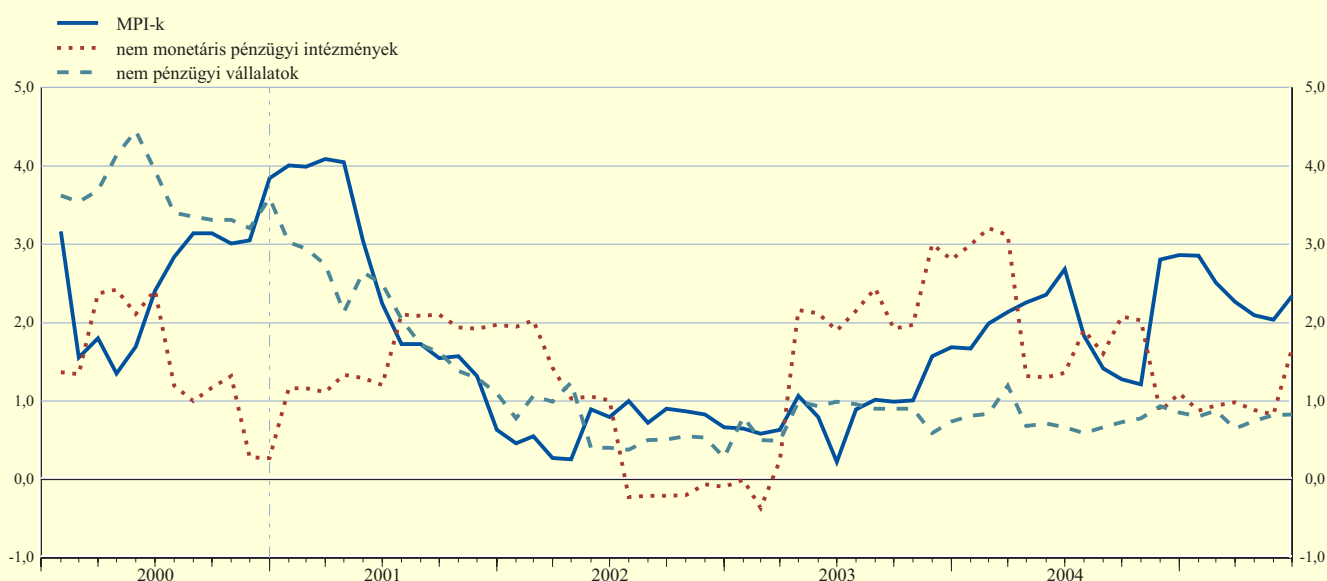
1) A növekedési ütemek kiszámításának módszerét a technikai megjegyzések között közöljük.

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
2003. 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	2,2	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
febr.	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	1,4	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	2 817,1	0,8
nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2 896,2	0,9
dec.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2 984,5	0,8
2005. jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3 063,3	0,8
febr.	4 254,5	102,7	1,1	681,1	2,5	431,8	0,9	3 141,5	0,9
márc.	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	421,8	1,0	3 142,9	0,7
ápr.	4 094,2	102,9	1,0	655,5	2,1	400,6	0,9	3 038,1	0,7
máj.	4 279,1	103,0	1,0	684,6	2,0	414,0	0,8	3 180,5	0,8
jún.	4 382,2	103,2	1,2	698,0	2,3	431,1	1,7	3 253,0	0,8

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



Forrás: EKB.

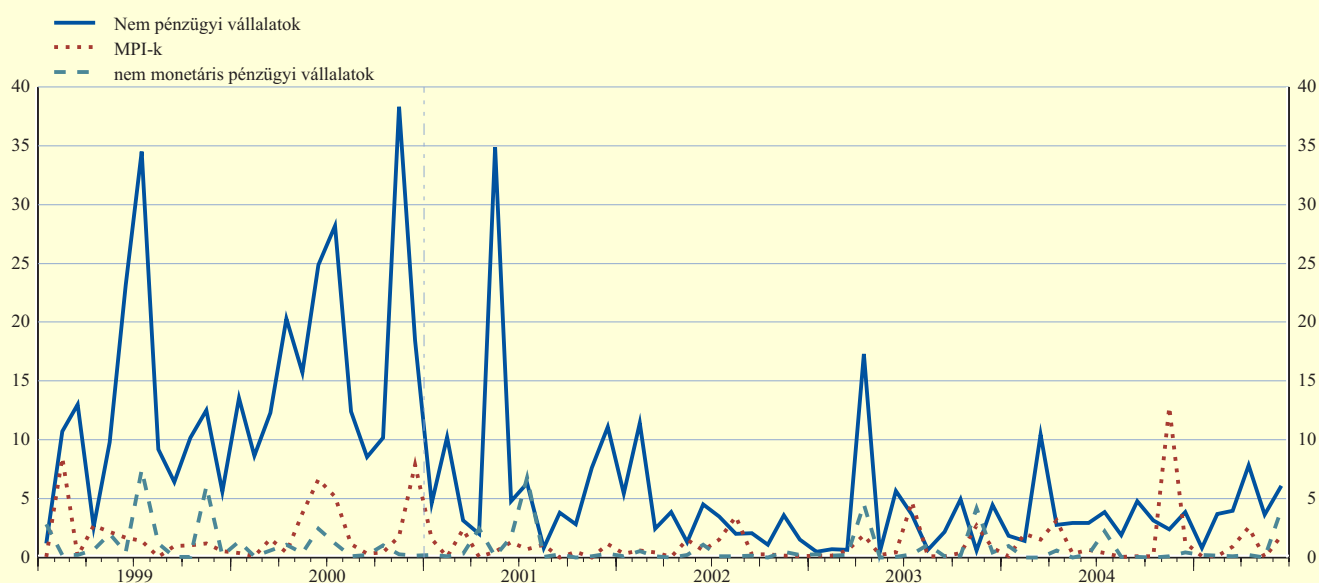
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a technikai megjegyzések között közöljük.

4.4 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények¹⁾ (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
2003. 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
febr.	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
márc.	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
ápr.	6,5	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	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.	3,2	0,5	2,7	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,5	2,7
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.	5,5	2,2	3,2	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	2,1	1,8
2005. jan.	1,1	1,2	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,1	-0,3
febr.	3,9	0,6	3,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	0,5	3,2
márc.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,9	0,0	0,1	0,1	0,0	3,9	0,8	3,1
ápr.	10,6	2,4	8,2	2,5	0,0	2,5	0,2	0,1	0,1	7,8	2,3	5,6
máj.	3,6	2,4	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	3,6	2,1	1,5
jún.	12,0	4,5	7,6	1,9	1,0	0,9	4,1	0,4	3,7	6,1	3,1	3,0

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. júl.	0,70	1,90	2,21	2,54	1,94	2,55	0,86	1,99	2,60	4,00	1,98
aug.	0,72	1,91	2,18	2,67	1,95	2,53	0,87	1,98	2,37	3,99	1,98
szept.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,32	3,68	1,99
okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,34	3,56	2,00
nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
dec.	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
2005. jan.	0,74	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,93	2,04	2,25	3,26	2,05
febr.	0,74	1,95	2,19	2,33	1,97	2,49	0,93	2,03	2,25	3,47	2,03
márc.	0,74	1,93	2,16	2,40	1,96	2,47	0,94	2,00	2,35	3,15	1,99
ápr.	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
máj.	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
jún.	0,70	1,95	2,21	2,20	2,15	2,38	0,91	2,01	2,05	3,58	2,00

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)

	Folyószámla-hitel ¹⁾	Fogyasztási hitel			Hitelköltség-mutató számlalétkban ³⁾	Lakáscélú hitel				Teljes hiteldíj-mutató ³⁾	Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint				A kamatfixálás eredeti időtartama szerint					Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	10 éven túli kamatfixálás				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004. júl.	9,79	6,64	6,86	8,52	7,97	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01
aug.	9,86	7,08	6,89	8,58	8,15	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
szept.	9,60	6,92	6,96	8,45	8,07	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00
okt.	9,53	6,80	6,87	8,34	7,87	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
nov.	9,48	6,89	6,84	8,23	7,85	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,89	4,82
dec.	9,53	6,73	6,60	7,67	7,59	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,65
2005. jan.	9,60	6,97	6,81	8,32	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62
febr.	9,65	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	3,99	4,73	4,49
márc.	9,62	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57
ápr.	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62
máj.	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,68	4,61
jún.	9,61	6,62	6,49	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50

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
		1	2	3	4	5	6	7
2004. júl.		5,42	4,02	4,85	4,65	3,02	3,29	4,27
aug.		5,44	4,06	4,89	4,73	2,98	3,12	4,30
szept.		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,41	4,46
okt.		5,39	4,02	4,87	4,64	2,99	3,30	4,27
nov.		5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,41	4,31
dec.		5,26	3,97	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10
2005. jan.		5,38	3,97	4,69	4,47	3,02	3,30	4,10
febr.		5,30	3,91	4,76	4,36	3,02	3,34	3,81
márc.		5,28	3,89	4,51	4,32	3,02	3,48	4,11
ápr.		5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,54	3,99
máj.		5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,61	3,80
jún.		5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88

Forrás: EKB.

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

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

3) A hitelköltség-mutató egy hitel összes költségét lefedi. Az összes költség két összetevőből áll: az egyik egy 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 euróvezetbeli 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			Repök
	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. júl.	0,70	1,89	3,26	1,94	2,55	0,86	2,09	4,03	1,97
aug.	0,72	1,90	3,24	1,95	2,53	0,87	2,10	3,99	1,98
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	2,10	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	3,77	2,02
2005. jan.	0,74	1,91	3,23	1,98	2,49	0,93	2,12	3,73	2,01
febr.	0,74	1,92	3,26	1,97	2,49	0,93	2,11	3,70	2,00
márc.	0,74	1,92	3,22	1,96	2,47	0,94	2,09	3,70	1,99
ápr.	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
máj.	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,10	3,50	2,00
jún.	0,70	1,92	3,23	2,15	2,38	0,91	2,10	3,50	2,01

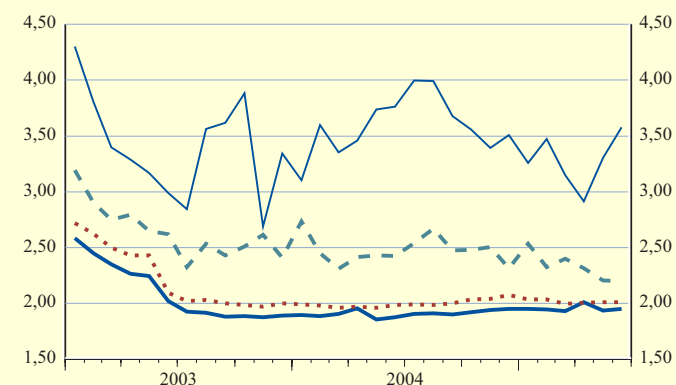
5. Hitelek kamatlábai (hó végi állományok)

	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. júl.	4,84	4,64	4,94	8,16	7,10	5,85	4,43	4,00	4,52	
aug.	4,81	4,61	4,91	8,17	7,06	5,86	4,42	3,97	4,51	
szept.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,13	5,85	4,45	3,99	4,52	
okt.	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48	
nov.	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48	
dec.	4,78	4,50	4,83	7,94	7,00	5,80	4,34	3,97	4,44	
2005. jan.	4,78	4,45	4,79	8,07	6,97	5,77	4,41	3,90	4,41	
febr.	4,74	4,45	4,76	8,07	7,03	5,76	4,39	3,92	4,46	
márc.	4,75	4,41	4,78	8,08	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40	
ápr.	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37	
máj.	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35	
jún.	4,60	4,33	4,67	7,87	6,93	5,72	4,31	3,85	4,35	

19. ábra: Lekötött új betétek

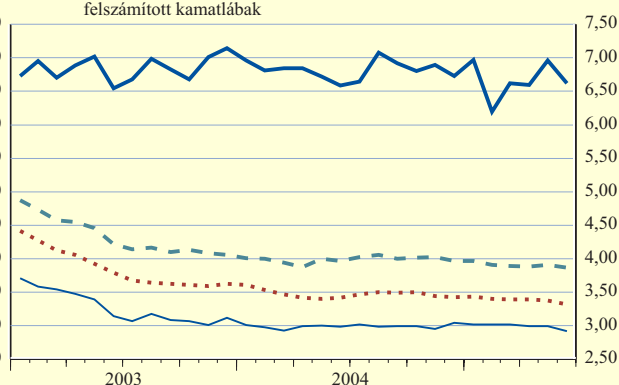
(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)

- a legfeljebb 1 éves lejáratú lakossági betétekre fizetett kamatok
- a legfeljebb 1 éves lejáratú, a nem pénzügyi vállalatok betéteire fizetett kamatok
- - - a 2 éven túli lakossági betétekre fizetett kamatok
- a 2 éven túli, a nem pénzügyi vállalatok betéteire fizetett kamatok



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

- háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelekre felszámított kamatlábak
- háztartásoknak nyújtott lakáscélú hitelekre felszámított kamatlábak
- - - nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatárig nyújtott hitelekre felszámított kamatlábak
- nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró felett nyújtott hitelekre felszámított kamatlábak



Forrás: EKB.

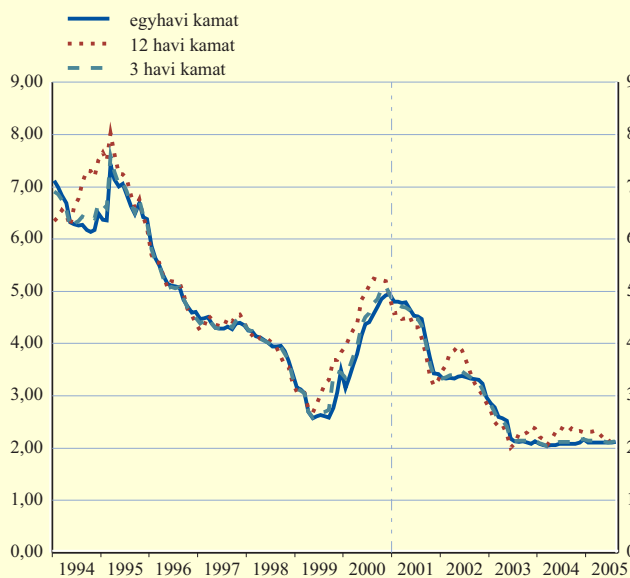
4.6 Pénzpiaci kamatok

(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
2004. 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
2005. I. n.év	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
II. n.év	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
2004. 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
febr.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05
márc.	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
ápr.	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
máj.	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
jún.	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
júl.	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
aug.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06

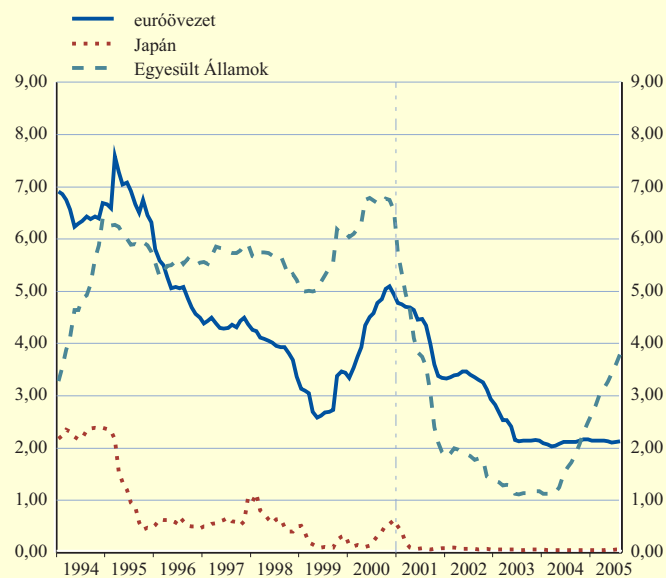
21. ábra: Az euróövezet pénzügyi kamatai

(havi adatok, százalék)



22. ábra: Három hónapos pénzügyi kamatok

(havi adatok, százalék)



Forrás: EKB.

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

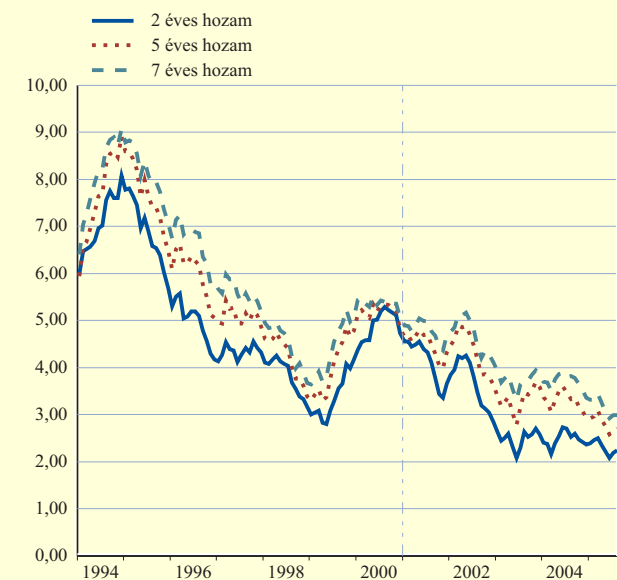
4.7 Államkötvények hozamai

(százalék; az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euróövezet ¹⁾					Egyesült Államok	Japán
	2 éves 1	3 éves 2	5 éves 3	7 éves 4	10 éves 5	10 éves 6	10 éves 7
2002	3,67	3,94	4,35	4,69	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
2004. 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
2005. I. n.év	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
II. n.év	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
2004. 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
febr.	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40
márc.	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
ápr.	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
máj.	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27
jún.	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
júl.	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
aug.	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43

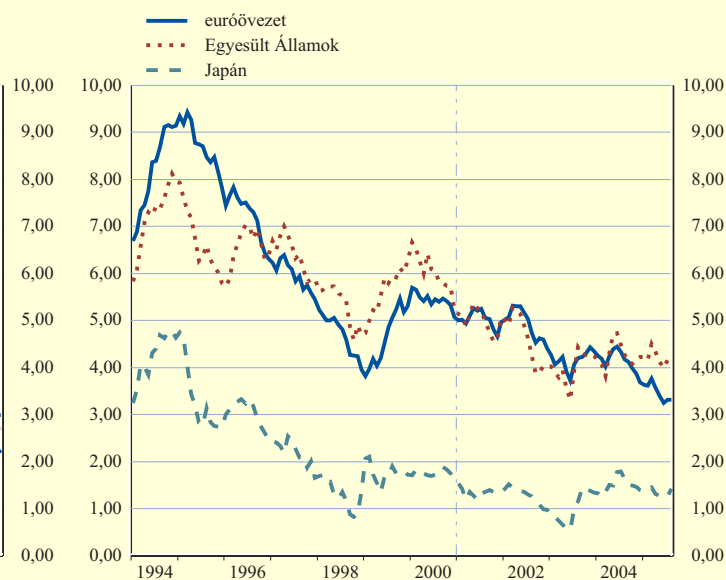
23. ábra: Az euróövezet államkötvényeinek hozama

(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.

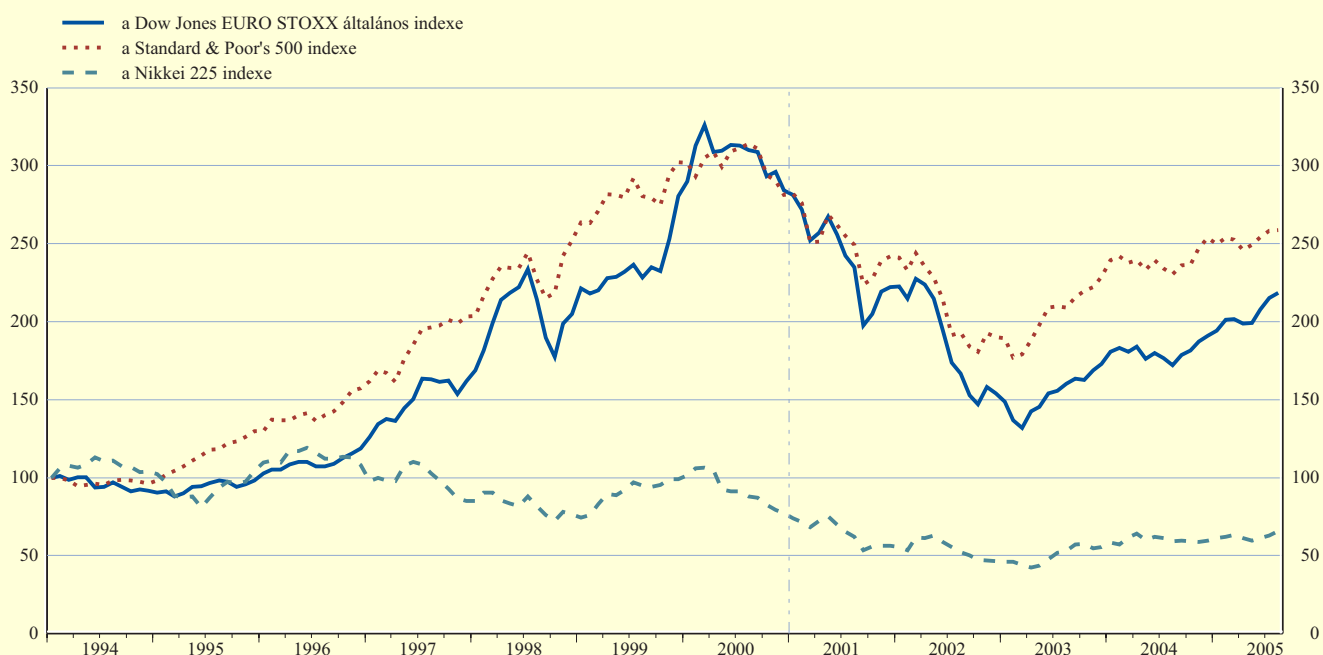
4.8 Tőzszeindexek

(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
2004. 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
2005. I. n.év	276,2	3 025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1 191,7	11 594,1
II. n.év	280,1	3 063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1 182,2	11 282,4
2004. 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	11 401,1
febr.	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
márc.	279,8	3 065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1 193,9	11 812,4
ápr.	275,9	3 013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1 164,4	11 377,2
máj.	276,1	3 023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1 179,2	11 071,4
jún.	288,2	3 151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1 202,3	11 402,7
júl.	298,4	3 267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1 220,9	11 718,9
aug.	303,1	3 303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1 224,3	12 205,0

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)					
	Összesen 1996 = 100	Összesen		Tekméke	Szolgáltatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Energián kívüli ipari termékek	Energia (szezonálisan nem igazítva)	Szolgáltatások
		Összesen, feldolgozatlan élelmiszereken és energián kívül									
Az összes százalékában ¹⁾	100,0	100,0	83,8	59,0	41,0	100,0	12,0	7,6	30,8	8,6	41,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	108,5	2,3	1,9	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2004. II. n.év	115,8	2,3	2,1	2,1	2,6	0,7	1,1	-0,1	0,2	3,3	0,6
III. n.év	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,1	1,9	0,7
IV. n.év	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,3	0,1	0,1	1,8	0,6
2005. I. n.év	116,7	2,0	1,6	1,8	2,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,5
II. n.év	118,1	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,3	0,1	4,5	0,5
2005. márc.	117,4	2,1	1,6	1,9	2,5	0,4	0,1	0,5	0,1	2,4	0,3
ápr.	117,9	2,1	1,4	2,1	2,2	0,2	0,2	-0,4	0,0	2,3	-0,1
máj.	118,2	2,0	1,6	1,6	2,5	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,6	0,5
jún.	118,3	2,1	1,4	1,9	2,2	0,1	0,2	-0,2	0,0	1,6	0,0
júl.	118,2	2,2	1,4	2,1	2,3	0,3	0,2	-0,4	-0,2	2,8	0,3
aug. ²⁾	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Termékek						Szolgáltatások					
	Élelmiszerek (ideértve a szeszes italokat és a dohányárúkat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás	Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegyés	
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Összesen	Energián kívüli ipari termékek	Energia						Lak- bérek
Összes százalékában ¹⁾	19,6	12,0	7,6	39,4	30,8	8,6	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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
2004. 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
2005. I. n.év	1,6	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
II. n.év	1,3	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
2005. márc.	1,5	1,6	1,3	2,2	0,4	8,8	2,6	2,1	3,1	-1,5	2,6	3,4
ápr.	1,3	1,7	0,8	2,4	0,3	10,2	2,6	2,1	2,3	-1,7	1,9	3,5
máj.	1,3	1,5	1,0	1,8	0,4	6,9	2,7	2,2	2,5	-2,2	2,8	3,5
jún.	1,2	1,5	0,6	2,2	0,3	9,4	2,7	2,2	2,5	-2,1	2,2	3,2
júl.	1,1	1,6	0,3	2,6	0,0	11,8	2,5	2,1	2,7	-2,1	2,4	3,0
aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

1) A 2005. évi indexperiódusra vonatkozik.

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, építőipari, lakóingatlan és nyersanyagárak

	Ipari termelői árak (az építőiparon kívül)										Építő- ipar ¹⁾	Lakóin- gatlan árak ²⁾	Nyersanyagok világpiaci ára ³⁾	Olajárak ⁴⁾ (euró hordón- ként)	
	Összesen (2000 = 100)	Összesen	Építőiparon és energián kívüli ipar						Energia						
			Feldol- gozóipar	Összesen	Félkész- termékek	Tőke- javak	Fogyasztási cikkek								
							Összesen	Tartós		Nem tartós					
Összes százalékban ⁵⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Összes	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
2001	102,0	2,0	1,2	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,8	6,0	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	7,1	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,4	18,4	10,8	30,5
2004. II. n.év	105,3	2,0	2,5	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,7	3,7	2,2	6,8 ⁶⁾	28,8	20,9	29,3
2004. III. n.év	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	3,0	-	26,9	11,9	33,3
2004. IV. n.év	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,6	7,5 ⁶⁾	22,9	1,3	34,5
2005. I. n.év	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
2005. II. n.év	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,2	.	.	22,4	2,2	42,2
2005. márc.	108,9	4,2	3,9	2,5	4,5	1,7	0,9	1,4	0,8	11,7	-	-	24,1	-0,4	40,4
2005. ápr.	109,4	4,3	3,5	2,1	3,6	1,5	0,9	1,4	0,8	13,3	-	-	22,2	-1,9	41,4
2005. máj.	109,2	3,5	2,6	1,9	3,0	1,5	0,9	1,4	0,8	9,8	-	-	13,2	1,2	39,4
2005. jún.	109,7	4,0	3,1	1,7	2,6	1,4	0,8	1,4	0,7	13,5	-	-	31,9	7,6	45,7
2005. júl.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	34,1	9,6	48,3
2005. aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	31,8	11,9	51,9

3. Egy munkaóra jutó munkaerőköltség⁷⁾

	Összesen (2000 = 100 index, szezónálisan kiigazítva)	Összesen	Összetevők szerint		Bizonyos gazdasági tevékenységek			Emlékeztető tétel: bér- megállapodások mutatója
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalom- biztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó- és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
Összes százalékban ⁵⁾	1	2	3	4	5	6	7	8
Összes	100,0	100,0	73,3	26,7	36,8	8,9	54,4	
2001	103,9	3,9	4,1	3,3	3,8	4,2	4,0	2,6
2002	107,7	3,7	3,5	4,3	3,3	4,4	3,9	2,7
2003	110,8	2,8	2,7	3,4	2,8	3,3	2,8	2,4
2004	113,7	2,6	2,5	3,0	2,8	2,7	2,4	2,2
2004. II. n.év	113,3	2,5	2,4	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3
2004. III. n.év	114,0	2,5	2,3	3,0	2,4	2,6	2,3	2,1
2004. IV. n.év	114,9	2,5	2,2	3,4	2,9	2,5	2,1	2,2
2005. I. n.év	115,8	3,1	2,8	4,3	3,5	1,3	2,9	2,3
2005. II. n.év	.	.	.	.	.	.	.	2,1

Forrás: Eurostat, HWWA (13. és a 14. oszlop), Thomson Financial Datastream (15. oszlop), az EKB számításai az Eurostat adatain alapulnak (5.1.2 táblázatban a 6. és az 5.1.3 táblázatban a 7. oszlop), illetve az EKB számításai (az 5.1.2 táblázat 12. oszlopa és az 5.1.3 táblázat 8. oszlopa).

- 1) Lakóépületek, nem harmonizált adatok alapján.
- 2) Az euróövezeti lakóingatlan-árak mutatója, nem harmonizált források alapján.
- 3) Az euróban kifejezett árakra vonatkozik.
- 4) Brent Blend (egyhavi előzetes szállításra).
- 5) 2000-ben.
- 6) A második (negyedik) negyedévre vonatkozó negyedéves adatok az év első, illetve második félévének átlagát jelzik. Mivel bizonyos nemzeti adatok csak éves viszonylatban állnak rendelkezésünkre, a féléves becsléseket részben az éves eredmények alapján készítjük el, és így a féléves adatok kevésbé pontosak, mint az éves adatok.
- 7) Egy órára jutó munkaerőköltségek az egész gazdaságban, kivéve a mezőgazdaságot, a közigazgatást, az oktatást, az egészségügyet és a máshová nem besorolt egyéb szolgáltatásokat. Az eltérő lefedettség miatt az összetevők nem egyeznek az összeggel.

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

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

4. Fajlagos munkaerőköltségek, egy munkavállalóra jutó jövedelem és termelékenység

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjármű, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Fajlagos munkaerőköltségek¹⁾								
2001	102,2	2,2	1,4	1,5	3,2	1,4	2,4	2,4
2002	104,6	2,4	1,0	1,1	3,5	1,8	3,4	2,8
2003	106,5	1,8	3,2	0,7	2,1	1,8	1,9	2,7
2004	107,5	0,9	-7,7	-0,3	2,5	0,8	2,0	1,7
2004. I. n.év	107,0	1,2	-8,3	0,8	1,0	1,4	1,9	2,0
II. n.év	107,5	0,8	-8,3	-1,5	1,5	0,1	1,6	2,5
III. n.év	107,6	0,6	-6,4	-1,4	4,6	1,2	2,5	0,6
IV. n.év	108,0	1,1	-7,9	0,8	3,0	0,4	1,9	1,6
2005. I. n.év	108,8	1,7	.	-0,3	6,0	0,6	3,2	2,1
Egy munkavállalóra jutó jövedelem								
2001	102,5	2,5	0,6	2,8	3,5	2,6	0,9	2,8
2002	105,1	2,5	2,6	2,7	3,4	2,5	2,2	2,7
2003	107,5	2,3	1,0	2,7	2,5	1,9	1,9	2,5
2004	109,8	2,1	0,4	3,0	2,7	1,5	1,2	2,5
2004. I. n.év	109,1	2,4	-2,4	4,0	2,8	1,5	1,1	3,0
II. n.év	109,8	2,5	0,1	3,2	2,3	1,2	1,1	3,7
III. n.év	109,9	1,8	3,6	2,5	3,2	1,7	1,6	1,4
IV. n.év	110,4	1,8	0,3	2,4	2,5	1,6	1,0	2,1
2005. I. n.év	111,6	2,2	.	1,9	3,7	2,4	2,8	1,6
Termelékenység²⁾								
2001	100,3	0,3	-0,8	1,4	0,3	1,2	-1,4	0,4
2002	100,5	0,2	1,6	1,5	-0,2	0,7	-1,2	0,0
2003	100,9	0,5	-2,2	2,0	0,3	0,1	0,0	-0,2
2004	102,1	1,2	8,8	3,4	0,2	0,7	-0,8	0,9
2004. I. n.év	102,0	1,3	6,4	3,2	1,7	0,2	-0,8	0,9
II. n.év	102,2	1,7	9,1	4,8	0,8	1,1	-0,5	1,2
III. n.év	102,2	1,2	10,7	4,0	-1,3	0,5	-0,8	0,8
IV. n.év	102,2	0,7	9,0	1,7	-0,5	1,2	-0,9	0,5
2005. I. n.év	102,5	0,5	2,5	2,2	-2,2	1,8	-0,4	-0,4

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	2,3	2,4	2,6	1,8	0,8	0,6
2002	105,0	2,6	2,2	2,1	2,7	1,8	-0,6	-1,7
2003	107,3	2,2	1,9	1,9	2,4	1,3	-0,6	-1,4
2004	109,3	1,9	2,0	2,0	2,2	2,7	1,3	1,5
2004. II. n.év	109,3	2,2	2,4	2,2	3,1	2,7	1,3	1,4
III. n.év	109,6	1,8	2,1	2,2	1,0	3,1	2,1	3,1
IV. n.év	110,0	1,6	2,1	1,9	1,9	3,2	2,4	3,7
2005. I. n.év	110,5	1,8	2,2	1,8	1,9	3,6	2,6	3,8
II. n.év	110,9	1,3	1,6	1,6	1,4	2,7	1,9	3,1

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	6 882,3	6 776,8	3 972,5	1 371,6	1 452,3	-19,6	105,5	2 561,3	2 455,8
2002	7 121,8	6 947,8	4 089,4	1 443,7	1 443,7	-29,1	174,1	2 595,7	2 421,6
2003	7 327,0	7 181,7	4 212,3	1 500,2	1 472,2	-2,9	145,4	2 596,8	2 451,5
2004	7 601,1	7 453,7	4 355,2	1 549,4	1 533,5	15,6	147,4	2 788,2	2 640,7
2004. II. n.év	1 898,0	1 855,4	1 084,0	388,5	381,6	1,4	42,6	694,3	651,7
2004. III. n.év	1 909,0	1 874,0	1 091,8	388,9	386,9	6,5	35,0	709,6	674,6
2004. IV. n.év	1 918,3	1 892,0	1 104,1	389,7	390,8	7,4	26,3	714,7	688,4
2005. I. n.év	1 934,3	1 903,5	1 109,9	394,3	391,4	7,9	30,7	711,5	680,8
2005. II. n.év	1 947,8	1 920,4	1 114,5	399,9	393,8	12,2	27,4	728,0	700,6
<i>A GDP százalékában</i>									
2004	100,0	98,1	57,3	20,4	20,2	0,2	1,9	-	-
Összehasonlító árak (milliárd ecu az 1995-ös árakon, szezonálisan kiigazított adatok)									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2004. II. n.év	0,5	0,4	0,1	0,3	0,1	-	-	2,5	2,6
2004. III. n.év	0,3	0,7	0,2	0,4	0,5	-	-	1,3	2,5
2004. IV. n.év	0,2	0,5	0,8	-0,3	0,4	-	-	0,5	1,4
2005. I. n.év	0,4	0,1	0,2	0,5	-0,2	-	-	-0,7	-1,4
2005. II. n.év	0,3	0,3	-0,1	0,3	0,2	-	-	2,1	2,1
<i>Éves változás, százalék</i>									
2001	1,7	0,9	1,8	2,2	0,0	-	-	4,0	2,1
2002	0,9	0,2	0,9	2,6	-2,4	-	-	1,9	0,3
2003	0,7	1,4	1,0	1,5	0,8	-	-	0,7	2,7
2004	2,1	2,0	1,5	1,1	1,8	-	-	6,4	6,5
2004. II. n.év	2,1	1,4	1,3	1,4	1,3	-	-	7,9	6,2
2004. III. n.év	1,8	2,3	1,0	1,1	1,4	-	-	6,4	7,9
2004. IV. n.év	1,5	1,9	1,9	0,6	1,1	-	-	6,1	7,4
2005. I. n.év	1,3	1,8	1,3	0,9	0,8	-	-	3,7	5,1
2005. II. n.év	1,1	1,6	1,1	0,9	1,0	-	-	3,2	4,6
<i>Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2001	1,7	0,9	1,0	0,4	0,0	-0,5	0,8	-	-
2002	0,9	0,2	0,5	0,5	-0,5	-0,3	0,6	-	-
2003	0,7	1,4	0,6	0,3	0,2	0,3	-0,7	-	-
2004	2,1	1,9	0,9	0,2	0,4	0,4	0,1	-	-
2004. II. n.év	2,1	1,4	0,7	0,3	0,3	0,1	0,8	-	-
2004. III. n.év	1,8	2,2	0,6	0,2	0,3	1,1	-0,4	-	-
2004. IV. n.év	1,5	1,9	1,1	0,1	0,2	0,5	-0,3	-	-
2005. I. n.év	1,3	1,7	0,7	0,2	0,2	0,6	-0,4	-	-
2005. II. n.év	1,1	1,6	0,6	0,2	0,2	0,5	-0,4	-	-

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
<i>Folyó árak (milliárd euró, szezonálisan kiigazított adatok)</i>									
2001	6 381,7	160,4	1 384,9	360,5	1 346,3	1 726,2	1 403,4	215,7	716,2
2002	6 612,3	155,8	1 399,1	374,0	1 397,5	1 809,6	1 476,4	230,9	740,4
2003	6 805,5	155,2	1 414,9	391,6	1 430,4	1 878,1	1 535,4	238,6	760,2
2004	7 052,4	157,1	1 458,7	414,3	1 476,9	1 948,6	1 596,8	242,5	791,3
2004. II. n.év	1 763,7	39,4	365,6	103,2	369,2	485,5	400,7	61,2	195,4
2004. III. n.év	1 770,5	39,0	367,3	103,8	371,0	490,6	398,9	60,0	198,5
2004. IV. n.év	1 778,2	39,6	366,5	105,8	371,9	493,0	401,4	61,3	201,4
2005. I. n.év	1 795,4	38,9	371,7	106,2	375,3	497,8	405,4	62,1	201,0
2005. II. n.év	1 809,8	39,1	374,5	108,8	373,9	503,3	410,1	63,1	201,1
<i>A hozzáadott érték százalékában</i>									
2004	100,0	2,2	20,7	5,9	20,9	27,6	22,6	-	-
<i>Összehasonlító árak (milliárd ecu az 1995-ös árakon, szezonálisan kiigazított adatok)</i>									
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>									
2004. II. n.év	0,7	1,0	0,9	0,1	0,8	0,7	0,3	1,8	-1,1
2004. III. n.év	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,8
2004. IV. n.év	0,2	1,2	-0,5	0,5	0,5	0,3	0,2	0,8	0,5
2005. I. n.év	0,4	-1,6	0,5	-1,1	1,2	0,6	0,0	-0,1	-0,5
2005. II. n.év	0,4	0,4	0,6	1,7	-0,1	0,4	0,4	0,3	-0,8
<i>Éves változás, százalék</i>									
2001	1,9	-1,8	1,3	0,7	2,7	2,6	1,9	5,4	0,7
2002	1,0	-0,1	-0,2	-0,3	1,2	1,4	2,0	2,5	0,2
2003	0,6	-3,9	0,2	0,5	0,3	1,4	1,0	1,5	1,5
2004	2,2	8,0	2,5	1,7	2,1	2,1	1,6	4,4	1,7
2004. II. n.év	2,3	7,8	3,0	1,2	2,0	2,0	2,0	5,6	1,7
2004. III. n.év	1,9	9,6	2,2	0,5	1,4	1,7	1,6	4,3	2,6
2004. IV. n.év	1,6	8,0	0,8	0,7	2,3	1,6	1,4	4,5	1,8
2005. I. n.év	1,5	0,8	1,1	-0,9	2,9	1,8	0,6	2,1	-0,2
2005. II. n.év	1,2	0,2	0,8	0,6	2,0	1,6	0,6	0,6	0,1
<i>Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve</i>									
2001	1,9	0,0	0,3	0,0	0,6	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-	-
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,3	-	-
2004. II. n.év	2,3	0,2	0,7	0,1	0,4	0,5	0,4	-	-
2004. III. n.év	1,9	0,2	0,5	0,0	0,3	0,4	0,4	-	-
2004. IV. n.év	1,6	0,2	0,2	0,0	0,5	0,4	0,3	-	-
2005. I. n.év	1,5	0,0	0,2	0,0	0,6	0,5	0,1	-	-
2005. II. n.év	1,2	0,0	0,2	0,0	0,4	0,4	0,1	-	-

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	
	Összesen (2000 = 100, szezónálisan kiigazított adatok)	Összesen	Ipar építőipar és energia nélkül						Energiaipar			
			Feldolgozóipar	Összesen	Továbbfel- használásra termelő ágazatok	Beszerzési javak	Fogyasztási cikkek					
							Összesen	Tartós	Nem tartós			
Az összes százalékában ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	0,8
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,2	3,0	0,0
2004	2,1	102,1	2,0	2,0	1,9	1,8	3,0	0,5	-0,1	0,7	2,5	0,1
2004. III. n.év	2,9	102,6	2,8	3,0	2,8	2,9	5,0	0,4	-0,6	0,5	2,6	-0,2
IV. n.év	1,2	102,3	1,1	0,8	0,5	1,1	1,7	-0,2	-3,6	0,4	2,7	-0,3
2005. I. n.év	-0,1	102,4	0,8	0,6	0,4	1,0	2,0	-0,4	-3,5	0,1	1,4	-3,6
II. n.év	.	102,7	0,5	0,6	0,1	-0,4	1,8	0,5	-1,8	1,0	1,2	.
2005. jan.	2,9	102,8	2,0	2,6	2,5	3,3	2,8	1,3	-2,7	2,0	0,0	1,4
febr.	-0,8	102,2	0,5	0,1	-0,1	0,2	1,4	-0,6	-3,7	-0,1	2,2	-4,5
márc.	-2,0	102,1	0,1	-0,8	-1,0	-0,5	1,9	-1,8	-3,9	-1,4	2,0	-7,2
ápr.	.	102,9	1,2	2,1	1,8	0,4	3,0	0,9	-0,5	1,1	0,2	.
máj.	.	102,5	0,0	-0,4	-0,9	-0,6	0,4	0,7	-4,1	1,5	1,1	.
jún.	.	102,8	0,4	0,2	-0,4	-0,9	2,0	0,1	-0,7	0,3	2,4	.
<i>Havi változás, százalék (szezónálisan kiigazított adatok)</i>												
2005. jan.	0,3	-	0,3	0,6	0,8	0,9	1,2	0,1	0,7	0,0	-2,5	0,8
febr.	-1,5	-	-0,6	-1,1	-1,1	-1,5	-0,5	-0,9	-0,1	-1,0	3,8	-3,6
márc.	-0,9	-	-0,1	-0,4	-0,4	-0,9	1,3	-0,4	-0,4	-0,4	1,0	-3,3
ápr.	.	-	0,8	1,9	1,8	1,1	0,0	1,5	2,2	1,4	-5,1	.
máj.	.	-	-0,4	-1,1	-1,3	-0,6	-0,2	-0,3	-2,0	0,0	2,2	.
jún.	.	-	0,3	0,4	0,3	-0,1	1,0	-0,3	1,2	-0,5	1,5	.

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	Élelmiszere- rek, italok dohány	Nem élelmiszerek				
									Textíliák, ruházati cikkék, 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	98,2	-0,4	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,3	1,2	-0,4	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	98,2	0,1	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,3	1,1	-0,4	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,0	8,2	105,9	4,9	1,6	102,8	0,8	0,7	0,8	0,3	2,3	922	1,1
2004. III. n.év	104,6	7,2	106,5	5,6	1,4	102,8	0,7	0,3	0,9	1,2	2,1	904	-3,4
IV. n.év	110,7	9,9	107,2	5,1	1,6	103,1	0,9	1,0	0,7	0,7	1,8	941	3,6
2005. I. n.év	105,9	3,1	106,7	2,5	1,9	103,9	1,0	1,0	1,1	0,6	0,4	921	0,4
II. n.év	108,3	1,1	.	.	1,7	103,7	0,8	0,2	0,9	.	0,9	938	1,0
2005. jan.	107,9	6,9	106,2	5,4	1,2	104,1	0,7	0,0	0,8	-1,1	0,6	922	1,5
febr.	105,1	3,3	106,8	3,3	2,0	103,7	1,0	1,4	0,8	-0,9	0,4	910	-2,3
márc.	104,7	-0,3	107,1	-0,4	2,4	103,8	1,4	1,5	1,6	3,9	0,3	931	1,7
ápr.	107,2	1,8	111,0	4,3	0,3	102,7	-0,9	-2,2	-0,1	0,8	-0,2	939	1,0
máj.	107,1	-3,6	107,8	5,0	3,0	104,0	2,0	1,7	2,1	1,9	2,1	894	-4,2
jún.	110,5	5,0	.	.	1,9	104,4	1,1	1,3	0,8	.	0,8	981	6,1
<i>Havi változás, százalék (szezónálisan kiigazított adatok)</i>													
2005. jan.	-	-9,6	-	-2,2	0,7	-	1,0	0,7	0,8	1,2	0,3	-	-0,3
febr.	-	-2,6	-	0,5	-0,1	-	-0,4	-0,2	-0,3	-1,2	-0,4	-	-1,4
márc.	-	-0,3	-	0,3	-0,1	-	0,1	-0,1	0,4	1,8	0,3	-	2,3
ápr.	-	2,4	-	3,7	-0,1	-	-1,0	-2,0	-0,5	0,5	0,1	-	0,9
máj.	-	-0,1	-	-2,9	0,9	-	1,2	2,2	0,6	-1,7	0,7	-	-4,8
jún.	-	3,1	-	.	0,4	-	0,4	0,2	0,4	.	0,2	-	9,7

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 számtalagai.

5.2 Kibocsátás és kereslet

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

5. Üzleti és fogyasztói felmérések

	Gazdasági hangulat mutató ²⁾ (hosszú távú átlag = 100)	Feldolgozóipar				Kapacitás kihasználtsága ⁴⁾ (százalékok)	Fogyasztói bizalmi mutató ³⁾				
		Ipari bizalmi mutató					Összesen ⁵⁾	Pénzügyi helyzet a következő 12 hónapban	Gazdasági helyzet a következő 12 hónapban	Munkanélküliség helyzete a következő 12 hónapban	Megtakarítások a következő 12 hónapban
		Összesen ⁵⁾	Rendelési könyvek	Késztermékek állománya	Termelési elvárások						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
2004. 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	82,0	-13	-3	-13	29	-6
2005. I. n.év	99,0	-6	-15	11	6	81,6	-13	-3	-13	29	-8
II. n.év	96,3	-10	-20	13	4	81,2	-14	-3	-16	31	-7
2005. febr.	98,8	-6	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8
márc.	97,5	-8	-17	12	6	-	-14	-3	-13	31	-9
ápr.	96,5	-9	-19	13	4	81,2	-13	-3	-14	29	-8
máj.	96,1	-11	-21	14	3	-	-15	-4	-17	31	-7
jún.	96,3	-10	-20	12	4	-	-15	-4	-17	33	-7
júl.	97,3	-8	-18	11	4	81,2	-15	-4	-19	30	-9

	Építőipari bizalmi mutató			Kiskereskedelmi bizalmi mutató				Szolgáltatások bizalmi mutatója			
	Összesen ⁵⁾	Rendelési könyvek	Foglalkoztatottsági várakozások	Összesen ⁵⁾	Jelenlegi üzleti helyzet	Állományok volumene	Várakozások szerinti üzleti helyzet	Összesen ⁵⁾	Üzleti légkör	Kereslet az elmúlt néhány hónapban	Kereslet az elkövetkező néhány hónapban
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
2004. 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
2005. I. n.év	-13	-18	-9	-8	-12	12	1	11	6	7	18
II. n.év	-14	-20	-7	-8	-13	13	1	9	1	8	17
2005. febr.	-14	-18	-10	-8	-14	13	2	10	6	5	18
márc.	-13	-17	-9	-10	-15	13	-1	9	1	7	19
ápr.	-14	-21	-7	-8	-12	14	1	8	1	6	18
máj.	-13	-19	-8	-8	-13	11	1	10	1	11	16
jún.	-14	-21	-8	-9	-16	14	2	9	1	8	17
júl.	-13	-20	-7	-10	-13	15	-3	11	5	11	18

Forrás: Európai Bizottság (Közgazgatási és Pénzügyi Főigazgatóság).

1) A pozitív és negatív válaszok százalécai közötti különbség.

2) A gazdasági hangulat mutatója az ipari, a fogyasztói, az építőipari és a kiskereskedelmi bizalmi mutatókból tevődik össze; az ipari bizalmi mutató súlya 40%, a szolgáltatásbizalom-index súlya 30%, a fogyasztóibizalom-index súlya 20%, a fennmaradó két bizalmi index súlya pedig egyenként 5%. A gazdasághangulat-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 összehasonlíthatóak 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	84,4	15,6	4,5	18,2	7,3	24,9	15,1	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,496	1,5	1,7	0,2	-0,6	0,1	0,7	1,7	4,2	1,4
2002	135,457	0,7	0,8	0,1	-1,5	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,811	0,3	0,3	0,3	-1,9	-1,5	0,1	0,3	1,3	1,2
2004	136,576	0,6	0,4	1,3	-0,9	-1,6	1,0	0,9	2,5	0,8
2004. I. n.év	135,985	0,3	0,2	0,7	-1,4	-2,2	-0,1	0,8	2,5	0,8
II. n.év	136,303	0,5	0,4	1,2	-1,1	-1,7	0,6	0,9	2,7	0,7
III. n.év	136,614	0,6	0,4	1,7	-0,4	-1,8	2,0	0,8	2,3	0,8
IV. n.év	136,868	0,8	0,7	1,4	-0,7	-0,8	1,6	1,1	2,5	0,9
2005. I. n.év	136,989	0,8	0,8	1,2	-1,2	-1,1	2,1	1,0	2,4	1,1
<i>negyedéves változások (szezónálisan kiigazított adatok), százalék</i>										
2004. I. n.év	0,224	0,2	0,3	-0,5	-0,3	-0,6	0,0	0,1	1,1	0,3
II. n.év	0,318	0,2	0,1	0,7	-0,2	0,1	0,6	0,3	0,4	0,1
III. n.év	0,311	0,2	0,0	1,3	0,0	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,2
IV. n.év	0,254	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,2	-0,5	0,2	0,5	0,3
2005. I. n.év	0,121	0,1	0,2	-0,8	-1,0	-0,9	0,1	0,1	0,8	0,5

2. Munkanélküliség

(szezónálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor ³⁾				Nem ⁴⁾			
	Millió (szezónálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléká	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká
Összes százalékában ²⁾	100,0		75,6		24,4		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,018	7,9	8,092	6,6	2,925	16,1	5,037	6,3	5,981	9,9
2002	11,737	8,3	8,721	7,0	3,017	16,8	5,509	6,9	6,228	10,1
2003	12,515	8,7	9,397	7,5	3,117	17,6	5,963	7,4	6,552	10,5
2004	12,867	8,9	9,731	7,6	3,136	17,9	6,166	7,6	6,701	10,5
2004. II. n.év	12,887	8,9	9,710	7,6	3,177	18,1	6,152	7,6	6,735	10,6
III. n.év	12,901	8,9	9,756	7,6	3,145	18,0	6,155	7,5	6,746	10,6
IV. n.év	12,861	8,8	9,762	7,6	3,100	17,9	6,261	7,7	6,600	10,4
2005. I. n.év	12,864	8,8	9,601	7,5	3,263	18,6	6,209	7,6	6,654	10,4
II. n.év	12,769	8,8	9,638	7,5	3,130	18,0	6,183	7,5	6,586	10,3
2005. jan.	12,836	8,8	9,571	7,5	3,265	18,6	6,233	7,6	6,603	10,3
febr.	12,869	8,8	9,639	7,5	3,230	18,4	6,154	7,5	6,715	10,5
márc.	12,886	8,8	9,593	7,5	3,293	18,8	6,240	7,6	6,645	10,4
ápr.	12,896	8,8	9,678	7,5	3,217	18,4	6,239	7,6	6,656	10,4
máj.	12,725	8,7	9,671	7,5	3,054	17,6	6,176	7,5	6,549	10,2
jún.	12,685	8,7	9,565	7,5	3,120	17,9	6,133	7,5	6,553	10,3

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) 2004-ben.

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

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



ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

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

1. Euróövezet – bevételek

	Összesen		Folyó bevételek								Tőkebevétel		A költségvetési teher ²⁾	
	1	2	Közvetlen adók		Közvetett adók		Társadalombiztosítási hozzájárulás	Értékesítések		12	Tőkeadók			
			Háztartások	Vállalatok	Az EU intézményei felé	Munkáltatóktól		Munkavállalók						
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	13	14			
1996	47,3	46,9	11,8	9,1	2,3	13,3	0,8	17,4	8,6	5,5	2,4	0,4	0,3	42,8
1997	47,6	47,1	12,0	9,1	2,6	13,5	0,7	17,4	8,6	5,5	2,4	0,5	0,4	43,2
1998	47,1	46,8	12,3	9,6	2,3	14,1	0,7	16,3	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
1999	47,6	47,3	12,7	9,8	2,6	14,3	0,6	16,3	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,6
2000	47,2	46,9	12,9	9,9	2,7	14,1	0,6	16,0	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,3
2001	46,4	46,2	12,5	9,7	2,5	13,7	0,6	15,9	8,3	4,7	2,2	0,3	0,3	42,4
2002	45,8	45,5	12,0	9,5	2,2	13,7	0,4	15,8	8,3	4,7	2,2	0,3	0,3	41,9
2003	45,9	45,2	11,7	9,3	2,1	13,7	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,7	0,6	41,9
2004	45,4	44,9	11,6	9,0	2,3	13,8	0,4	15,9	8,3	4,7	2,2	0,5	0,4	41,6

2. Euróövezet – kiadások

	Összesen		Folyó kiadások						Tőkekiadások			Elsődleges kiadások ³⁾		
	1	2	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Kamatok	Folyó transzferek (jövedelemátutalások)	Támogatások		Befektetés	Tőke-transzferek	EU-intézményektől			
							Társadalmi juttatások	EU-intézményektől						
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1996	51,6	47,8	11,1	4,8	5,7	26,1	23,0	2,2	0,6	3,8	2,6	1,3	0,0	45,9
1997	50,2	46,6	11,0	4,8	5,1	25,8	22,9	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	45,1
1998	49,3	45,6	10,7	4,7	4,7	25,5	22,5	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,6
1999	48,9	45,0	10,6	4,8	4,1	25,4	22,4	2,0	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,7
2000	48,1	44,3	10,5	4,8	4,0	25,0	22,0	1,9	0,5	3,8	2,5	1,3	0,1	44,1
2001	48,2	44,2	10,4	4,8	3,9	25,1	22,1	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,0	44,3
2002	48,3	44,4	10,6	4,9	3,6	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,7
2003	48,8	44,8	10,6	4,9	3,4	25,8	22,9	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	45,3
2004	48,2	44,2	10,5	4,9	3,3	25,5	22,8	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,9

3. Euróövezet – egyenleg, elsődleges egyenleg, kormányzati fogyasztás

	Egyenleg					Elsődleges egyenleg	Államháztartási fogyasztás ⁴⁾						Közösségi fogyasztási kiadás	Egyéni fogyasztás
	Összesen	Központi kormányzat	Tagállam kormányzata	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Piaci termelőkön keresztüli természetbeni transzferek	Allőeszköz-felhasználás	Értékesítés (minusz)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	-4,3	-3,7	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,4	11,1	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,2	11,0	4,8	5,0	1,8	2,4	8,5	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,4	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,3	11,6
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,8	19,9	10,6	4,8	5,0	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	-0,9	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,0	19,8	10,5	4,8	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6
2001	-1,8	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,1	20,0	10,4	4,8	5,1	1,8	2,2	8,2	11,7
2002	-2,5	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,1	20,3	10,6	4,9	5,2	1,8	2,2	8,3	12,0
2003	-2,8	-2,3	-0,4	-0,1	0,0	0,6	20,6	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,4	12,2
2004	-2,7	-2,4	-0,4	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	4,9	5,3	1,8	2,2	8,3	12,2

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
2001	0,6	-2,8	-3,6	-0,5	-1,5	0,9	-3,2	6,2	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,7	-4,1	-0,3	-3,2	-0,4	-2,7	2,3	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-5,2	0,3	-4,2	0,2	-3,2	0,5	-3,2	-1,1	-2,9	2,5
2004	0,1	-3,7	-6,1	-0,3	-3,6	1,3	-3,2	-1,1	-2,5	-1,3	-2,9	2,1

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 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) GDP-vel számolva a FISIM nélkül. Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt bevételeket is.

6.2 Adósság⁹⁾
(a GDP arányában)

1. Euróövezet – pénzügyi instrumentumok és szektorok szerinti csoportosítás

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				
		Pénzermék 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
1995	74,5	2,8	17,7	8,0	46,0	58,9	30,9	10,8	17,2	15,5
1996	75,8	2,8	17,2	8,0	47,8	59,4	30,6	12,6	16,2	16,4
1997	74,9	2,8	16,2	6,6	49,4	57,1	28,9	14,1	14,1	17,9
1998	73,4	2,7	15,0	5,7	49,9	53,5	26,9	15,0	11,5	19,9
1999	72,5	2,9	14,2	4,3	51,2	49,5	26,4	11,4	11,7	23,1
2000	70,0	2,7	13,1	3,7	50,5	44,8	23,3	10,3	11,2	25,2
2001	68,9	2,7	12,4	3,9	49,9	42,8	21,9	9,7	11,2	26,2
2002	68,8	2,7	11,8	4,6	49,8	40,2	20,4	8,6	11,2	28,6
2003	70,1	2,0	12,4	4,9	50,9	39,7	20,9	9,3	9,6	30,4
2004	70,6	2,1	11,9	4,8	51,7	39,2	20,1	9,6	9,5	31,4

2. Euróövezet – kibocsátó, lejárat és devizanem szerinti csoportosítás

	Összesen	Kibocsátó ⁴⁾				Eredeti lejárat			Hátralévő lejárat			Devizanemek	
		Központi kormányzat	Tag-állam kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alap	Éven belüli	Éven túli	Változó kamatozású	Éven belüli	1–5 év közötti	5 éven túli	Euró és az alárendelt fizetési eszközök ⁵⁾	Egyéb devizák
1995	74,5	62,2	5,6	5,9	0,8	13,0	61,5	6,2	18,7	26,8	28,9	72,2	2,2
1996	75,8	63,5	5,9	5,8	0,5	12,4	63,4	5,9	20,2	26,2	29,4	73,6	2,2
1997	74,9	62,8	6,1	5,4	0,6	11,1	63,9	5,5	19,5	26,0	29,4	72,7	2,2
1998	73,4	61,6	6,1	5,3	0,4	9,3	64,1	5,8	16,8	27,1	29,5	71,3	2,1
1999	72,5	61,0	6,1	5,2	0,3	9,1	63,4	4,0	15,2	28,0	29,4	70,6	2,0
2000	70,0	58,8	6,0	5,0	0,3	8,1	61,9	3,4	15,0	28,5	26,5	68,3	1,8
2001	68,9	57,6	6,2	4,8	0,3	8,6	60,3	2,1	15,6	26,6	26,7	67,4	1,5
2002	68,8	57,3	6,4	4,8	0,3	8,9	60,0	1,9	16,5	25,4	27,0	67,5	1,3
2003	70,1	57,7	6,7	5,2	0,6	8,9	61,2	1,8	15,3	26,5	28,3	69,1	1,0
2004	70,6	58,1	6,8	5,2	0,4	9,8	60,8	0,8	15,5	27,1	28,0	69,6	1,0

3. Az euróövezet országai⁶⁾

	Belgium	Németország	Görögország	Spanyolország	Franciaország	Írország	Olaszország	Luxemburg	Hollandia	Ausztria	Portugália	Finnország
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	108,0	59,1	114,8	56,3	56,8	35,8	110,9	7,2	52,9	67,0	55,9	43,8
2002	105,4	60,6	112,2	53,2	58,8	32,6	108,3	7,5	52,6	66,8	58,5	42,5
2003	100,0	64,0	109,3	49,4	63,2	32,0	106,8	7,1	54,3	65,2	60,1	45,3
2004	95,6	66,1	110,5	46,9	65,0	29,9	106,6	7,5	55,7	64,4	61,9	45,3

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 becslült 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) GDP-vel számolva a FISIM nélkül.

6.3 Az adósság változása¹⁾

(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⁾	Pénzrme és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Hazai hitelezők ⁶⁾	Egyéb hitelező szektorok ⁷⁾		
											MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1996	3,9	4,4	-0,2	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	0,7	2,1	1,4
1997	2,0	2,4	0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,4	-0,1	-0,6	1,9	2,1
1998	1,7	2,0	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,6	2,7	-1,1	-0,7	1,6	2,8
1999	1,9	1,5	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-1,2	3,2	-2,0	0,5	-3,1	3,9
2000	1,1	1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,7	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,1	-0,8	-0,7	3,3
2003	3,0	3,2	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,5	1,0	0,9	2,5
2004	3,1	3,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	2,8	0,9	0,0	0,7	2,2

2. Euróövezet – hiány-adósság levezetés

	Az adósság változása	Egyenleg ⁸⁾	Hiány-adósság levezetés ⁹⁾										Értékelésből adódó hatások	Árfolyamhatások	Egyéb volumen-változások	Egyéb ¹⁰⁾	
			Összesen	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói								Részvények és részesedések					Tőkeemelés
				Összesen	Kézpénz és betétek	Értékpapírok ¹¹⁾	Hitelek	Részvények és részesedések		Tőkeemelés							
								Privatizáció	Tőkeemelés								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14				
1996	3,9	-4,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,2			
1997	2,0	-2,6	-0,6	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,2	0,2	-0,4	0,0			
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0			
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,1	0,5	0,0	0,1	-0,7	-0,8	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3			
2000	1,1	0,1	1,2	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0			
2001	1,8	-1,7	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,4			
2002	2,2	-2,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,0			
2003	3,0	-2,8	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2			
2004	3,1	-2,7	0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4			

Forrás: EKB.

- 1) Részben becscült 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 árfolyamváltások 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 derivatívákkal) 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		10
1999. I. n.év	44,3	43,7	10,8	13,4	16,0	2,0	0,7	0,6	0,2	40,4
1999. II. n.év	48,3	47,7	13,5	13,6	16,2	2,1	1,4	0,6	0,3	43,6
1999. III. n.év	45,3	44,8	11,9	13,1	16,1	2,0	0,8	0,5	0,3	41,4
1999. IV. n.év	51,5	50,7	14,4	14,7	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	46,3
2000. I. n.év	44,1	43,5	11,2	13,3	15,6	1,9	0,7	0,6	0,3	40,3
2000. II. n.év	48,2	47,6	14,0	13,5	15,9	2,1	1,2	0,6	0,3	43,8
2000. III. n.év	45,0	44,5	12,1	12,8	15,9	2,0	0,8	0,5	0,3	41,1
2000. IV. n.év	50,7	50,1	14,1	14,3	16,8	3,0	0,9	0,6	0,3	45,6
2001. I. n.év	43,0	42,5	10,6	12,9	15,5	1,8	0,9	0,5	0,2	39,3
2001. II. n.év	47,7	47,2	13,7	13,2	15,8	2,0	1,7	0,5	0,2	42,9
2001. III. n.év	44,5	44,0	11,9	12,6	15,8	1,9	0,9	0,5	0,3	40,6
2001. IV. n.év	50,0	49,5	13,8	14,1	16,6	3,0	1,1	0,6	0,3	44,7
2002. I. n.év	42,8	42,2	10,3	13,0	15,7	1,7	0,8	0,5	0,2	39,3
2002. II. n.év	46,5	45,9	12,8	12,9	15,7	2,0	1,6	0,6	0,3	41,8
2002. III. n.év	44,5	43,9	11,4	13,0	15,7	2,0	0,8	0,5	0,3	40,5
2002. IV. n.év	50,0	49,4	13,7	14,4	16,5	3,0	0,9	0,7	0,3	44,8
2003. I. n.év	42,7	42,1	10,0	13,1	15,8	1,7	0,7	0,5	0,2	39,1
2003. II. n.év	47,0	45,4	12,3	12,9	16,0	2,0	1,3	1,6	1,3	42,5
2003. III. n.év	43,7	43,2	11,0	12,9	15,8	1,9	0,7	0,6	0,3	40,0
2003. IV. n.év	50,2	49,1	13,3	14,5	16,5	2,9	0,8	1,1	0,3	44,6
2004. I. n.év	42,2	41,6	9,7	13,1	15,6	1,6	0,6	0,6	0,3	38,8
2004. II. n.év	45,7	44,7	12,3	13,2	15,6	2,0	0,9	0,9	0,7	41,7
2004. III. n.év	43,5	42,9	10,9	12,9	15,7	1,9	0,7	0,6	0,3	39,8
2004. IV. n.év	50,4	49,4	13,3	14,7	16,6	2,9	0,8	1,0	0,4	45,0
2005. I. n.év	42,8	42,2	10,2	13,3	15,6	1,5	0,6	0,6	0,3	39,3

2. Euróövezet – negyedéves kiadások és egyenleg

	Össze- sen		Folyó kiadások					Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg	
	1	2	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transzferek	Beruházás	Tőke- transzferek	12	13			
1999. I. n.év	47,8	44,5	10,5	4,4	4,5	25,1	21,7	1,3	3,3	2,0	1,4	-3,6	1,0
1999. II. n.év	47,8	44,2	10,6	4,6	4,2	24,8	21,5	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,6
1999. III. n.év	47,8	44,1	10,4	4,6	4,0	25,2	21,5	1,6	3,7	2,5	1,2	-2,5	1,5
1999. IV. n.év	51,1	46,4	11,1	5,3	3,7	26,2	22,5	1,7	4,8	3,1	1,7	0,3	4,1
2000. I. n.év	46,6	43,2	10,3	4,5	4,1	24,3	21,1	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,5	1,6
2000. II. n.év	47,0	43,5	10,4	4,6	3,9	24,5	21,1	1,4	3,5	2,4	1,2	1,2	5,1
2000. III. n.év	43,8	43,4	10,2	4,6	4,0	24,6	21,2	1,5	0,4	2,5	1,2	1,2	5,2
2000. IV. n.év	50,4	46,4	11,1	5,3	3,8	26,2	22,2	1,7	3,9	3,1	1,6	0,3	4,1
2001. I. n.év	46,2	42,7	10,2	4,1	4,1	24,3	21,1	1,2	3,5	2,0	1,6	-3,1	0,9
2001. II. n.év	47,2	43,6	10,5	4,7	4,0	24,5	21,1	1,4	3,6	2,4	1,2	0,5	4,4
2001. III. n.év	47,2	43,4	10,2	4,6	3,9	24,6	21,3	1,5	3,9	2,5	1,3	-2,8	1,2
2001. IV. n.év	51,9	46,8	11,1	5,6	3,7	26,3	22,4	1,6	5,1	3,2	1,9	-1,9	1,8
2002. I. n.év	46,7	43,2	10,4	4,2	3,8	24,8	21,5	1,2	3,5	2,0	1,6	-3,9	-0,2
2002. II. n.év	47,6	44,0	10,5	4,9	3,7	24,9	21,5	1,4	3,5	2,4	1,2	-1,1	2,5
2002. III. n.év	47,8	44,0	10,2	4,7	3,6	25,4	21,7	1,5	3,8	2,5	1,3	-3,3	0,3
2002. IV. n.év	51,7	47,1	11,2	5,7	3,4	26,8	23,0	1,6	4,6	2,8	1,7	-1,7	1,7
2003. I. n.év	47,2	43,6	10,4	4,3	3,6	25,2	21,8	1,2	3,6	2,0	1,6	-4,5	-0,9
2003. II. n.év	48,3	44,7	10,6	4,8	3,5	25,8	22,1	1,4	3,6	2,4	1,2	-1,3	2,2
2003. III. n.év	47,9	44,1	10,4	4,8	3,4	25,6	22,0	1,4	3,8	2,6	1,2	-4,1	-0,8
2003. IV. n.év	52,0	47,1	11,2	5,7	3,2	27,0	23,1	1,5	4,9	3,3	1,7	-1,8	1,4
2004. I. n.év	46,9	43,4	10,4	4,4	3,3	25,3	21,8	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,7	-1,3
2004. II. n.év	47,3	43,9	10,6	4,8	3,2	25,3	21,8	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,7	1,6
2004. III. n.év	47,0	43,5	10,1	4,6	3,3	25,5	21,9	1,3	3,5	2,5	1,0	-3,5	-0,2
2004. IV. n.év	51,8	46,6	11,1	5,7	3,1	26,7	23,0	1,4	5,2	3,1	1,9	-1,4	1,7
2005. I. n.év	46,9	43,4	10,4	4,4	3,3	25,3	21,7	1,0	3,5	1,9	1,6	-4,1	-0,8

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

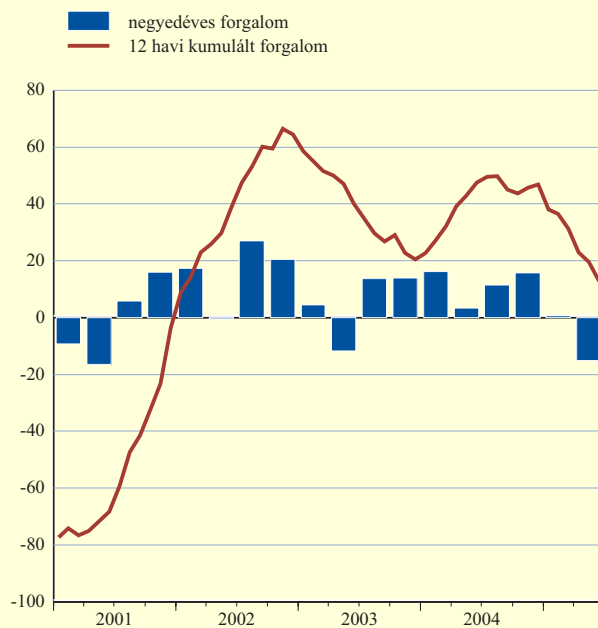
(milliárd euró; egyenleg)

1. A fizetési mérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg					Tőke- mérleg	Nettó finanszíro- zási képeség/ igény (1+6)	Pénzügyi mérleg						Tévedések és kihagyások
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jöve- delem	Folyó transz- ferek			Összesen	Közvetlen- tőke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi derivati- vák	Egyéb befektetés	Tartalék- eszközök	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	64,5	128,5	16,4	-31,9	-48,6	10,2	74,6	-43,9	0,6	127,8	-11,0	-159,1	-2,3	-30,7
2003	20,4	102,7	19,7	-45,8	-56,1	13,1	33,5	-5,9	5,4	43,4	-12,2	-72,5	30,0	-27,6
2004	46,8	102,7	27,7	-28,0	-55,7	17,4	64,2	-5,5	-78,1	72,8	-1,7	-10,8	12,3	-58,7
2004. II. n.év	3,4	31,4	10,4	-21,7	-16,7	4,0	7,4	11,3	-12,1	27,0	-1,2	0,4	-2,8	-18,6
III. n.év	11,4	23,5	8,8	-3,0	-18,0	4,1	15,5	3,1	1,1	7,2	-1,0	-7,7	3,5	-18,6
IV. n.év	15,8	20,1	6,7	3,1	-14,0	5,9	21,7	-25,4	-44,1	27,3	-4,8	-6,1	2,4	3,7
2005. I. n.év	0,8	14,5	2,8	-4,4	-12,2	1,2	2,0	34,4	-24,1	2,6	-7,4	58,5	4,8	-36,4
II. n.év	-15,1	19,4	7,5	-26,2	-15,8	3,9	-11,2	36,9	-10,5	116,8	4,9	-77,1	2,7	-25,6
2004. jún.	4,7	11,5	3,9	-4,2	-6,6	0,9	5,5	11,1	-10,1	31,6	1,8	-11,3	-0,8	-16,7
júl.	8,3	13,5	3,7	-2,5	-6,4	1,3	9,6	-17,6	-7,2	-40,6	0,6	29,4	0,2	8,0
aug.	3,3	5,2	2,6	0,8	-5,3	1,6	4,9	6,3	5,1	2,5	-4,2	-0,9	3,8	-11,2
szept.	-0,1	4,9	2,5	-1,2	-6,3	1,1	1,0	14,4	3,3	45,3	2,5	-36,2	-0,5	-15,4
okt.	3,4	8,4	4,1	-3,5	-5,6	0,6	4,1	-30,4	-13,4	-1,5	-4,0	-12,4	0,9	26,3
nov.	4,7	4,5	1,2	3,5	-4,4	1,0	5,7	28,4	-5,8	-10,1	1,5	42,8	-0,1	-34,1
dec.	7,6	7,2	1,4	3,1	-4,0	4,3	12,0	-23,4	-24,9	38,8	-2,2	-36,6	1,5	11,4
2005. jan.	-6,6	0,8	0,3	-4,0	-3,6	-0,7	-7,3	24,4	-9,3	-15,7	-3,5	54,5	-1,6	-17,2
febr.	4,4	5,9	1,1	0,0	-2,7	1,1	5,5	28,6	0,2	20,9	1,2	1,4	4,9	-34,1
márc.	2,9	7,9	1,3	-0,4	-5,9	0,9	3,8	-18,6	-15,1	-2,5	-5,1	2,7	1,5	14,8
ápr.	-10,1	4,2	2,3	-12,5	-4,2	0,3	-9,8	-17,8	-4,8	-11,0	-0,6	-0,6	-0,8	27,6
máj.	-3,0	6,9	2,8	-7,4	-5,3	1,7	-1,3	36,3	3,3	22,7	0,4	7,3	2,6	-34,9
jún.	-2,1	8,2	2,3	-6,3	-6,3	1,9	-0,2	18,4	-8,9	105,1	5,1	-83,8	0,9	-18,3
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>													
2005. jún.	12,8	77,5	25,7	-30,5	-60,0	15,1	27,9	49,0	-77,6	153,9	-8,4	-32,4	13,4	-77,0

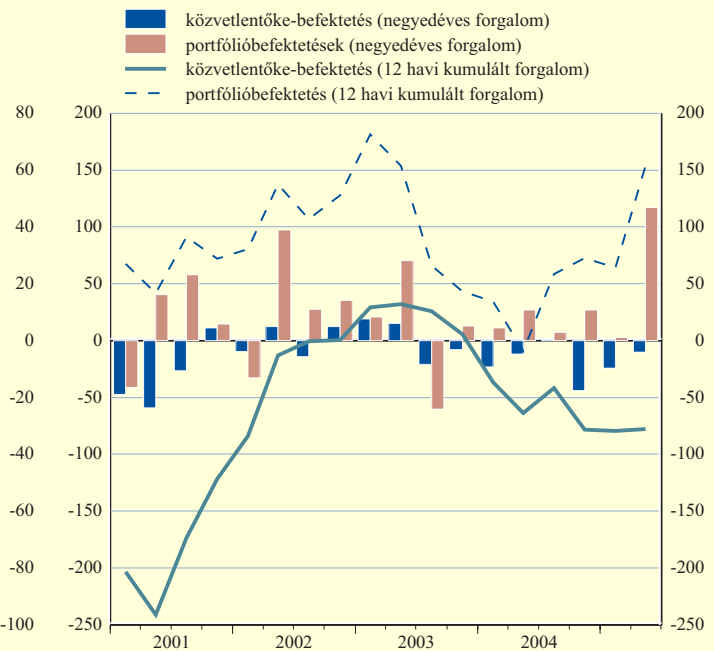
26. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege

(milliárd euró)



27. ábra: Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben

(milliárd euró)



Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg

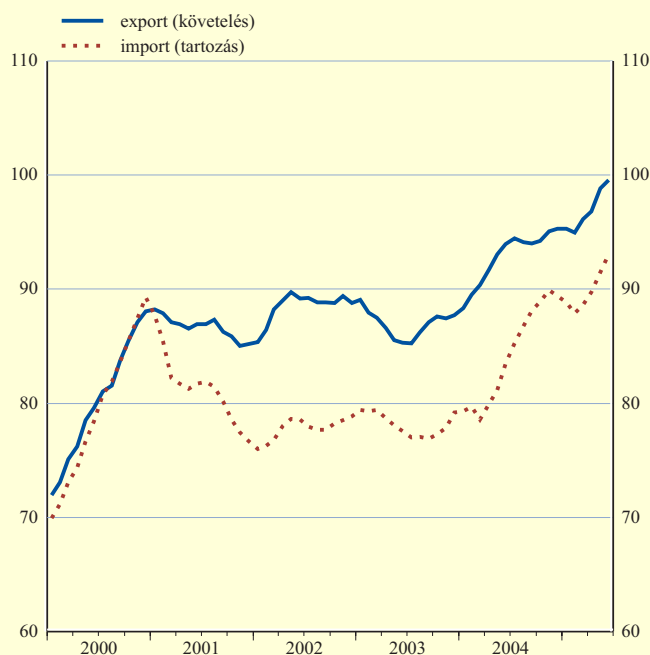
(milliárd euró; egyenleg)

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	
2002	1 726,9	1 662,4	64,5	1 062,1	933,6	332,1	315,7	247,3	279,2	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 675,4	1 655,0	20,4	1 039,7	937,0	329,3	309,6	225,6	271,5	80,8	137,0	23,3	10,1
2004	1 819,0	1 772,3	46,8	1 129,6	1 026,9	355,5	327,8	254,0	281,9	80,0	135,7	23,5	6,1
2004. II. n.év	455,9	452,5	3,4	285,0	253,6	89,8	79,4	66,0	87,7	15,0	31,7	5,3	1,3
III. n.év	451,7	440,3	11,4	279,6	256,1	96,4	87,5	60,3	63,3	15,4	33,4	5,6	1,6
IV. n.év	480,4	464,7	15,8	298,8	278,8	92,1	85,5	71,4	68,4	18,0	32,0	7,6	1,6
2005. I. n.év	457,0	456,3	0,8	278,3	263,8	83,0	80,2	63,4	67,8	32,4	44,5	4,7	3,5
II. n.év	489,7	504,8	-15,1	306,8	287,4	89,4	81,9	77,1	103,3	16,5	32,2	5,4	1,5
2005. ápr.	160,1	170,2	-10,1	99,2	95,0	28,4	26,1	26,9	39,4	5,5	9,7	0,9	0,6
máj.	159,5	162,4	-3,0	100,9	94,0	28,9	26,1	24,2	31,6	5,5	10,8	2,1	0,4
jún.	170,1	172,2	-2,1	106,7	98,4	32,0	29,7	26,0	32,3	5,4	11,8	2,4	0,4
Szezonálisan kiigazított adatok													
2004. II. n.év	452,4	435,7	16,7	281,9	250,3	89,1	81,8	61,4	71,2	20,0	32,4	.	.
III. n.év	454,6	450,7	3,9	282,0	264,4	89,7	82,0	63,3	69,5	19,6	34,9	.	.
IV. n.év	464,1	455,6	8,5	285,9	268,2	89,5	82,8	68,9	71,1	19,8	33,6	.	.
2005. I. n.év	469,3	466,3	3,0	288,4	265,8	92,9	85,0	67,2	75,8	20,7	39,7	.	.
II. n.év	479,6	479,5	0,1	298,7	279,2	87,2	83,6	72,0	83,3	21,8	33,5	.	.
2004. okt.	155,1	151,5	3,7	95,6	89,9	30,8	27,4	22,2	23,5	6,6	10,6	.	.
nov.	156,0	154,1	1,9	95,9	91,1	29,4	27,6	24,2	24,4	6,5	11,0	.	.
dec.	153,0	150,1	2,9	94,5	87,2	29,3	27,7	22,6	23,1	6,7	12,0	.	.
2005. jan.	156,2	157,0	-0,8	95,5	88,3	30,9	28,2	22,9	25,9	6,9	14,7	.	.
febr.	152,7	151,2	1,5	94,9	88,3	31,0	28,1	20,0	23,6	6,7	11,2	.	.
márc.	160,4	158,1	2,3	98,0	89,3	31,1	28,7	24,2	26,3	7,1	13,8	.	.
ápr.	159,2	158,5	0,8	97,6	91,7	28,4	26,7	25,7	29,6	7,6	10,5	.	.
máj.	161,1	159,2	1,9	101,0	93,5	28,8	27,4	24,0	26,7	7,3	11,6	.	.
jún.	159,3	161,8	-2,5	100,1	93,9	30,0	29,5	22,2	27,0	6,9	11,4	.	.

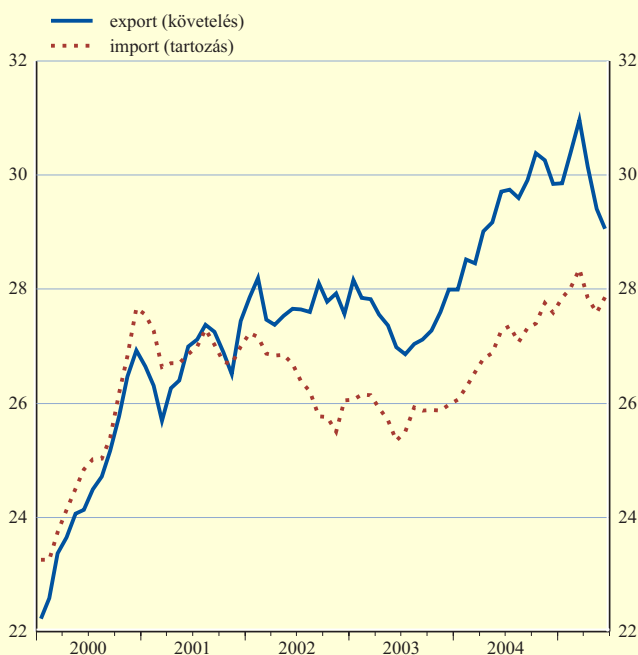
28. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(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				Portfólióbefektetés				Egyéb befektetés	
	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás
					Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	14,9	6,2	232,4	273,0	56,4	51,8	7,6	7,1	19,8	52,3	65,6	71,0	83,0	90,8
2003	14,5	6,3	211,1	265,2	47,9	53,7	10,3	9,6	19,0	50,0	64,6	76,7	69,3	75,2
2004	15,1	6,3	238,9	275,6	66,7	56,8	11,8	11,2	23,9	56,6	73,9	79,3	62,7	71,7
2004. I. n.év	3,7	1,3	52,5	61,2	11,7	13,3	3,2	2,5	4,6	9,3	17,8	18,7	15,1	17,3
II. n.év	3,7	1,6	62,4	86,1	18,2	17,0	3,0	2,7	8,1	26,0	17,6	22,8	15,4	17,6
III. n.év	3,8	1,8	56,6	61,5	14,0	13,8	2,4	2,6	5,7	11,1	19,0	16,5	15,4	17,6
IV. n.év	4,0	1,6	67,5	66,8	22,7	12,7	3,1	3,4	5,4	10,2	19,4	21,3	16,8	19,2
2005. I. n.év	3,7	1,5	59,8	66,3	13,8	12,9	2,8	2,8	6,1	11,2	19,2	19,0	18,0	20,4

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
2002	-179,9	-179,3	-22,3	-157,0	-0,6	0,0	-0,7	180,6	124,9	1,9	123,0	55,6	0,5	55,2
2003	-136,0	-112,7	-1,7	-111,0	-23,3	-0,1	-23,3	141,4	124,2	3,0	121,2	17,2	0,1	17,1
2004	-155,4	-163,8	-18,0	-145,8	8,4	0,1	8,3	77,3	75,3	3,2	72,1	2,1	0,8	1,3
2004. II. n.év	-27,9	-24,8	-3,6	-21,2	-3,1	0,0	-3,1	15,8	10,6	0,6	10,0	5,2	0,8	4,5
III. n.év	-16,4	-27,5	-1,1	-26,4	11,1	0,0	11,1	17,6	17,7	1,5	16,3	-0,1	0,4	-0,6
IV. n.év	-82,7	-89,0	-8,4	-80,5	6,3	0,1	6,2	38,5	33,5	1,8	31,7	5,1	-0,1	5,1
2005. I. n.év	-36,4	-20,1	-2,8	-17,3	-16,3	0,1	-16,4	12,3	12,0	0,5	11,5	0,3	0,3	0,0
II. n.év	-28,5	-22,5	-2,6	-19,9	-5,9	0,0	-6,0	18,0	4,9	0,7	4,2	13,1	0,2	12,9
2004. jún.	-9,7	-11,6	-3,2	-8,5	2,0	0,0	2,0	-0,5	-1,1	0,0	-1,2	0,7	0,4	0,3
júl.	-18,7	-16,4	0,1	-16,4	-2,3	0,0	-2,3	11,4	11,4	0,2	11,2	0,0	-0,1	0,1
aug.	9,1	-7,3	0,2	-7,5	16,4	0,0	16,4	-4,0	-1,9	0,3	-2,3	-2,1	0,0	-2,0
szept.	-6,8	-3,9	-1,3	-2,5	-3,0	0,0	-3,0	10,2	8,3	0,9	7,3	1,9	0,5	1,4
okt.	-31,9	-25,0	0,0	-25,0	-6,9	0,0	-6,9	18,4	10,8	0,5	10,3	7,6	0,0	7,6
nov.	-25,4	-24,4	-13,2	-11,2	-1,0	0,1	-1,1	19,6	11,6	0,6	11,0	8,0	0,0	8,0
dec.	-25,4	-39,5	4,8	-44,3	14,1	0,0	14,1	0,5	11,0	0,7	10,3	-10,5	0,0	-10,5
2005. jan.	-11,8	-7,6	-0,5	-7,1	-4,2	0,0	-4,2	2,5	4,6	0,1	4,5	-2,1	0,1	-2,1
febr.	-2,9	-0,6	-1,5	0,9	-2,3	0,0	-2,3	3,1	3,0	0,4	2,6	0,1	0,1	0,1
márc.	-21,8	-11,9	-0,8	-11,1	-9,9	0,1	-10,0	6,7	4,4	0,0	4,4	2,2	0,2	2,1
ápr.	-12,3	2,1	-1,3	3,4	-14,4	0,0	-14,4	7,4	8,5	0,3	8,2	-1,1	0,1	-1,2
máj.	5,0	-5,7	-0,6	-5,1	10,8	0,0	10,8	-1,8	-1,8	0,2	-2,0	0,0	0,0	0,0
jún.	-21,2	-18,9	-0,7	-18,2	-2,3	0,0	-2,3	12,4	-1,8	0,2	-2,0	14,1	0,0	14,1

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
						Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-8,0	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,4	-	-	-0,9	0,0	-4,2	0,3
2004	0,4	-0,3	7,1	0,2	0,0	0,1	2,0	-1,9	-1,9	0,0	-2,7	0,0
2004. I. n.év	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,0	-0,3
II. n.év	0,9	0,0	1,5	0,2	0,0	-4,5	0,4	-4,9	-0,4	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	-0,3	0,0	2,1	0,1
IV. n.év	1,7	-0,3	3,5	0,2	0,0	3,9	0,2	3,7	-0,4	0,0	-1,6	-0,1
2005. I. n.év	0,5	0,0	4,7	0,0	0,0	5,0	1,8	3,2	-0,5	0,0	0,6	-0,2

	Az euróövezeten kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereskedelmi hitelek	Hitelek / Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereskedelmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások
						Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-50,7	-	-	-3,7	-3,7	26,2	6,6
2003	-154,2	-0,5	136,3	-0,1	0,2	-81,2	-	-	-3,0	3,4	22,7	-0,7
2004	-256,5	-3,1	243,6	2,9	-4,2	-18,0	-12,6	-5,4	-5,2	8,3	18,0	0,6
2004. I. n.év	-153,5	-2,6	156,8	1,6	-2,8	-17,2	-1,2	-16,0	-1,6	4,8	25,3	0,5
II. n.év	-4,7	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-5,1	-15,3	10,1	-1,0	1,6	-7,4	-2,1
III. n.év	-22,5	-1,7	5,0	1,5	1,9	6,6	14,0	-7,4	-0,9	-0,2	-4,1	2,7
IV. n.év	-75,8	1,8	59,6	-0,3	0,0	-2,3	-10,1	7,8	-1,8	2,2	4,2	-0,6
2005. I. n.év	-125,7	-1,9	192,0	2,8	-3,0	-43,7	-24,6	-19,1	-2,9	3,2	23,2	4,5

8. Tartalékok

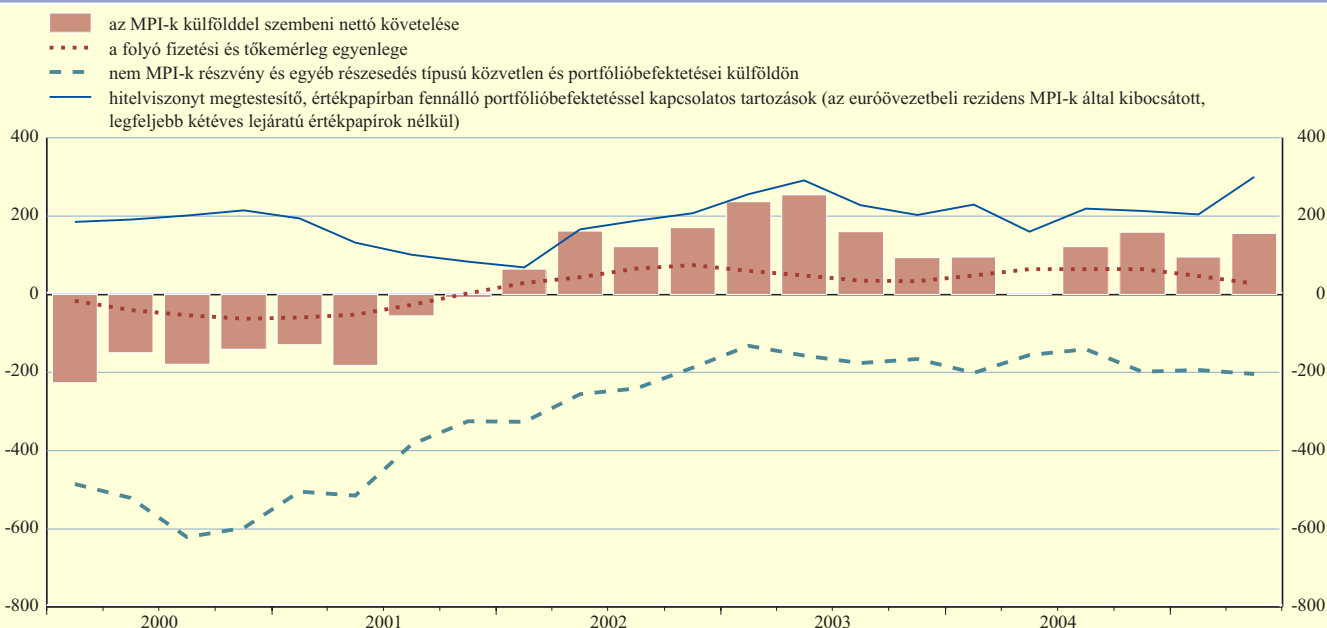
	Összesen	Monetáris arany	Különleges lehvási jogok (SDR)	IMF-fel szembeni tartalék-pozíció (RPF)	Deviza						Egyéb követelések	
					Összesen	Készpénz és betétek		Értékpapírok				Pénzügyi derivatívák
						Monetáris hatóságoknál és a BIS-nél	Bankoknál	Tulajdonviszonyt megtestesítő	Kötvények	Pénzügyi eszközök		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	30,0	1,7	0,0	-1,6	29,9	-1,8	1,6	0,0	23,2	6,9	0,1	0,0
2004	12,3	1,2	0,5	4,0	6,7	-3,8	3,7	0,3	17,8	-11,3	-0,1	0,0
2004. I. n.év	9,3	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	-0,1	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	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0
IV. n.év	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	-0,1	3,3	-2,6	-0,1	0,0
2005. I. n.év	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,3	-2,9	0,0	0,0

Forrás: EKB.

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

	Az M3 külföldi komponensét érintő tranzakciók megjelenése a fizetési mérlegben											Az M3 külföldi komponensében végzett műveletek
	A folyó fizetési mérleg és a tőkémérleg egyenlege	Közvetlentőke-befektetés		Portfólióbefektetés			Egyéb befektetések		Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	1–10. oszlop összesen	
		Nem MPI-rezidensek befektetései külföldön	Nem rezidensek befektetései az euróövezetben	Követelések	Tartozások		Követelések	Tartozások				
1	2	3	Nem MPI-k	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	Nem MPI-k	Nem MPI-k	9	10	11	12	
2002	74,6	-157,7	180,1	-120,5	49,9	208,0	-56,2	20,9	-11,0	-30,7	157,5	170,4
2003	33,5	-134,2	141,3	-174,9	121,5	203,1	-84,6	21,5	-12,2	-27,6	87,4	94,1
2004	64,2	-137,4	76,5	-139,1	113,1	213,3	-29,2	24,1	-1,7	-58,7	124,9	158,2
2004. II. n.év	7,4	-24,3	15,0	-24,9	-4,3	72,7	-14,2	-4,9	-1,2	-18,6	2,8	0,1
III. n.év	15,5	-15,4	17,2	-24,8	37,6	44,6	7,9	0,5	-1,0	-18,6	63,4	64,6
IV. n.év	21,7	-74,3	38,6	-37,4	75,5	16,8	-0,7	4,1	-4,8	3,7	43,3	57,2
2005. I. n.év	2,0	-33,7	12,0	-66,2	28,9	71,0	-45,1	31,2	-7,4	-36,4	-43,8	-26,4
II. n.év	-11,2	-25,8	17,8	-59,9	10,7	168,4	-59,8	38,6	4,9	-25,6	58,0	60,8
2004. jún.	5,5	-6,5	-0,8	-12,1	13,9	30,4	-7,7	9,6	1,8	-16,7	17,5	14,3
júl.	9,6	-18,8	11,5	1,6	5,9	-10,3	11,4	-16,6	0,6	8,0	3,0	-0,6
aug.	4,9	8,9	-4,0	-10,3	15,5	17,9	-0,3	11,9	-4,2	-11,2	29,1	30,3
szept.	1,0	-5,5	9,7	-16,0	16,1	37,0	-3,3	5,3	2,5	-15,4	31,3	34,9
okt.	4,1	-31,9	18,5	-15,5	13,3	13,2	-5,7	2,2	-4,0	26,3	20,4	20,3
nov.	5,7	-12,3	19,6	-11,0	27,3	4,2	-7,1	10,1	1,5	-34,1	3,9	10,5
dec.	12,0	-30,2	0,5	-10,8	34,9	-0,6	12,2	-8,2	-2,2	11,4	19,0	26,3
2005. jan.	-7,3	-11,2	2,4	-15,4	9,2	22,6	-18,0	7,9	-3,5	-17,2	-30,5	-17,4
febr.	5,5	-1,4	3,0	-21,8	13,9	35,9	-4,3	8,2	1,2	-34,1	6,1	13,6
márc.	3,8	-21,1	6,5	-29,0	5,8	12,6	-22,8	15,0	-5,1	14,8	-19,4	-22,6
ápr.	-9,8	-11,0	7,3	-14,9	-57,2	59,0	-21,6	26,4	-0,6	27,6	5,1	1,8
máj.	-1,3	5,6	-1,8	-24,4	14,2	30,8	-29,0	-0,6	0,4	-34,9	-41,1	-39,0
jún.	-0,2	-20,5	12,3	-20,5	53,8	78,6	-9,2	12,8	5,1	-18,3	94,0	98,0
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>											
2005. jún.	27,9	-149,2	85,5	-188,2	152,7	300,7	-97,7	74,4	-8,4	-77,0	120,9	156,2

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)

	Ösz- szesen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egye- sült Álla- mok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svédország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- intézmények					
2004. II. n.évtől 2005. I. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bevétel												
Folyó fizetési mérleg	1 845,1	679,8	37,6	60,1	368,4	155,8	58,0	24,6	48,7	126,6	312,7	652,7
Áruk	1 141,8	399,9	25,7	42,4	204,4	127,2	0,3	14,7	32,9	66,5	172,4	455,5
Szolgáltatások	361,2	127,4	6,8	9,6	89,7	17,1	4,2	4,8	10,5	35,5	73,6	109,4
Jövedelem, amelyből:	261,3	93,2	4,7	7,6	65,4	10,1	5,3	4,5	5,0	18,4	60,1	80,1
befektetésből származó jövedelem	246,2	88,3	4,6	7,5	63,9	10,0	2,4	4,4	5,0	12,2	58,4	77,9
Folyó transferek	80,8	59,4	0,4	0,5	9,0	1,3	48,2	0,6	0,3	6,2	6,6	7,7
Tőkemérleg	23,2	20,8	0,0	0,0	0,6	0,1	20,1	0,0	0,0	0,3	1,2	0,9
Kiadás												
Folyó fizetési mérleg	1 813,7	602,4	34,1	57,5	291,1	131,6	88,0	19,0	83,8	120,8	267,3	720,6
Áruk	1 052,2	312,7	24,3	38,9	143,9	105,7	0,0	8,6	51,7	52,5	112,8	513,9
Szolgáltatások	332,6	98,8	5,8	7,3	65,4	20,1	0,2	4,9	7,1	30,2	73,7	117,9
Jövedelem, amelyből:	287,2	96,5	3,8	10,5	74,0	4,3	4,0	3,8	24,6	32,8	71,6	57,9
befektetésből származó jövedelem	280,7	93,3	3,7	10,4	73,1	2,2	4,0	3,7	24,5	32,3	70,7	56,2
Folyó transferek	141,7	94,4	0,3	0,9	7,7	1,6	83,9	1,7	0,3	5,2	9,2	30,9
Tőkemérleg	8,0	0,9	0,0	0,0	0,4	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2	0,4	6,4
Nettó												
Folyó fizetési mérleg	31,3	77,5	3,5	2,5	77,3	24,1	-30,0	5,6	-35,1	5,8	45,4	-67,9
Áruk	89,5	87,2	1,4	3,5	60,4	21,6	0,2	6,1	-18,8	14,0	59,5	-58,4
Szolgáltatások	28,6	28,7	1,1	2,2	24,3	-2,9	4,0	-0,1	3,4	5,3	-0,1	-8,6
Jövedelem, amelyből:	-26,0	-3,4	0,9	-2,9	-8,6	5,8	1,4	0,7	-19,6	-14,5	-11,5	22,3
befektetésből származó jövedelem	-34,6	-5,0	0,9	-2,9	-9,2	7,8	-1,6	0,7	-19,5	-20,1	-12,3	21,7
Folyó transferek	-60,9	-35,0	0,1	-0,3	1,3	-0,3	-35,7	-1,1	0,0	1,0	-2,5	-23,1
Tőkemérleg	15,2	19,9	0,0	0,0	0,3	-0,1	19,8	0,0	0,0	0,0	0,8	-5,5

2. Fizetési mérleg: közvetlentőke-befektetés

(kumulált egyenleg)

	Ösz- szesen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi köz- pontok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svédország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- intézmények						
2004. II. n.évtől 2005. I. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Közvetlentőke-befektetés	-79,2	-26,9	5,3	-1,3	-26,4	-4,5	0,0	-4,9	-6,1	12,0	12,6	-43,5	-22,5
Külföld	-163,4	-70,2	2,0	-6,6	-55,1	-10,5	0,0	0,6	-10,3	3,4	-3,6	-52,1	-31,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövendelmek	-161,4	-63,1	-0,8	-2,3	-44,8	-15,2	0,0	1,2	-8,4	0,4	-18,9	-51,5	-21,2
Egyéb tőke	-2,0	-7,1	2,9	-4,3	-10,3	4,6	0,0	-0,6	-1,9	3,0	15,3	-0,7	-10,0
Az euróövezetben	84,2	43,3	3,3	5,3	28,7	6,0	0,0	-5,5	4,2	8,5	16,2	8,7	8,8
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövendelmek	73,7	38,6	0,6	4,2	32,8	1,0	0,0	-6,5	1,2	7,4	18,8	12,0	2,3
Egyéb tőke	10,5	4,7	2,7	1,1	-4,1	5,0	0,0	1,0	3,0	1,2	-2,6	-3,3	6,5

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	Off-shore pénzügyi köz- pontok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Király- ság	Egyéb EU- országok	EU- intéz- mények						
2004. II. n.évtől 2005. I. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Portfólióbefektetési eszközök	-311,5	-126,1	-2,9	-5,1	-95,0	-15,6	-7,5	-4,8	-41,8	-4,9	-43,3	-50,6	-40,0
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	-91,9	-22,4	3,0	-1,3	-21,9	-2,0	-0,1	-1,7	-18,8	-4,3	-18,4	-16,3	-10,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-219,6	-103,6	-5,8	-3,8	-73,1	-13,6	-7,3	-3,1	-23,0	-0,7	-24,9	-34,3	-30,0
Kötvények	-182,6	-84,4	-4,2	-4,2	-55,4	-13,3	-7,3	-3,2	-9,7	-0,1	-42,6	-10,9	-31,7
Pénzpiaci eszközök	-37,0	-19,2	-1,6	0,4	-17,7	-0,3	0,0	0,1	-13,3	-0,6	17,7	-23,4	1,8

4. Fizetési mérleg: egyéb befektetés szektorok szerinti bontásban

(kumulált egyenleg)

	Ösz- szesen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi köz- pontok	Nemzet- közi szerveze- tek	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Király- ság	Egyéb EU- országok	EU- intéz- mények							
2004. II. n.évtől 2005. I. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Egyéb befektetések	45,1	-23,6	-0,2	-8,7	-19,7	-3,4	8,4	1,7	22,7	6,2	24,8	-3,1	-0,8	17,2
Követelések	-281,9	-234,2	-4,2	-16,8	-194,9	-17,9	-0,4	-0,3	17,8	-22,7	-12,8	-15,4	-2,9	-11,3
Államháztartás	3,2	1,5	-0,3	0,1	2,0	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,3	-1,6	3,3
MPI-k	-229,9	-180,3	-4,7	-13,9	-144,4	-17,6	0,3	0,3	17,8	-24,9	-18,3	-1,3	-1,2	-21,9
Egyéb szektorok	-55,3	-55,4	0,7	-3,0	-52,5	-0,6	0,0	-0,6	0,0	2,2	5,1	-13,8	-0,1	7,3
Tartozások	327,1	210,6	4,0	8,0	175,2	14,5	8,9	2,1	4,9	28,9	37,6	12,4	2,1	28,5
Államháztartás	3,9	1,3	0,0	0,0	-1,0	0,0	2,2	0,0	-0,7	3,0	-0,4	0,0	-0,3	1,0
MPI-k	296,2	191,8	4,2	6,5	164,2	12,8	4,0	1,1	4,2	15,8	26,0	11,8	2,6	43,0
Egyéb szektorok	27,0	17,5	-0,2	1,5	12,0	1,7	2,6	0,9	1,3	10,1	12,0	0,6	-0,1	-15,4

5. Nemzetközi befektetési pozíció

(időszak végi állományok)

	Ösz- szesen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi köz- pontok	Nemzet- közi szerveze- tek	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Király- ság	Egyéb EU- országok	EU- intéz- mények							
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 jövendelmek	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 jövendelmek	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 1	Összesen, a GDP százalékában 2	Közvetlentőke- befektetés 3	Portfóliobefektetés 4	Pénzügyi derivatívák 5	Egyéb befektetések 6	Nemzetközi tartalékok 7
Nettó nemzetközi befektetési pozíció							
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	-10,4	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
2004. II. n.év	-706,4	-9,3	134,4	-842,3	-10,2	-290,5	302,2
III. n.év	-714,1	-9,4	112,1	-865,8	-6,5	-252,4	298,5
IV. n.év	-874,1	-11,5	58,1	-959,5	-14,4	-239,0	280,7
2005. I. n.év	-931,4	-11,8	108,6	-1 028,4	-20,8	-275,7	285,0
Kinnlevő követelések							
2001	7 628,1	110,9	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	102,0	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,1	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
2004. II. n.év	8 317,6	109,2	2 188,7	2 821,9	150,6	2 854,2	302,2
III. n.év	8 429,8	110,7	2 202,0	2 869,5	167,7	2 892,0	298,5
IV. n.év	8 525,7	112,0	2 252,4	2 933,8	164,9	2 893,9	280,7
2005. I. n.év	9 028,6	114,7	2 319,0	3 082,5	175,4	3 166,7	285,0
Kinnlevő tartozások							
2001	8 026,9	116,7	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	110,7	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	116,5	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
2004. II. n.év	9 024,0	118,5	2 054,3	3 664,2	160,8	3 144,7	-
III. n.év	9 143,9	120,1	2 090,0	3 735,3	174,2	3 144,4	-
IV. n.év	9 399,8	123,4	2 194,3	3 893,2	179,4	3 132,9	-
2005. I. n.év	9 960,0	126,5	2 210,4	4 111,0	196,2	3 442,4	-

2. Közvetlentőke-befektetés

	Rezidensek befektetési külföldön						Nem rezidensek befektetési 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 1	Euró- övezeten kívüli MPI-k 2	Nem MPI-k 3	Összesen 4	Euró- övezeten kívüli MPI-k 5	Nem MPI-k 6	Összesen 7	Euró- övezeten kívüli MPI-k 8	Nem MPI-k 9	Összesen 10	Euró- övezeten kívüli MPI-k 11	Nem MPI-k 12
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
2004. II. n.év	1 709,1	124,9	1 584,1	479,6	1,5	478,1	1 494,5	38,3	1 456,3	559,8	3,6	556,2
III. n.év	1 757,4	124,3	1 633,1	444,6	1,5	443,1	1 515,4	42,1	1 473,2	574,6	4,0	570,7
IV. n.év	1 809,8	129,3	1 680,5	442,6	1,7	440,9	1 617,8	46,4	1 571,4	576,5	4,3	572,2
2005. I. n.év	1 853,2	132,9	1 720,2	465,8	1,1	464,7	1 629,5	43,8	1 585,7	580,9	4,5	576,4

3. A portfóliobefektetések eszközök és a tulajdonos szektor szerinti csoportosításában

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok										
	Követelések				Tartozások 5	Kötvények					Tartozások 10	Pénzügyi eszközök				
	Euró- rendszer 1	Euró- rendszeren kívüli MPI-k 2	Nem MPI-k 3			Euró- rendszer 6	Euró- rendszeren kívüli MPI-k 7	Nem MPI-k 8		Euró- rendszer 11		Euró- rendszeren kívüli MPI-k 12	Nem MPI-k 13		Tartozások 15	
			Állam- háztartás	Egyéb szektorok	Állam- háztartás			Egyéb szektorok	Állam- háztartás		Egyéb szektorok					
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	
2004. II. n.év	1,8	73,7	14,1	1 075,5	1 620,0	6,9	515,8	8,5	866,4	1 819,2	1,1	198,4	4,0	55,7	225,1	
III. n.év	1,8	75,3	14,4	1 063,8	1 632,3	6,5	539,6	8,6	884,1	1 891,1	0,9	212,0	4,7	57,8	211,9	
IV. n.év	1,7	76,3	15,9	1 107,7	1 782,3	6,1	546,2	10,1	895,1	1 902,5	1,0	219,3	0,5	53,8	208,4	
2005. I. n.év	1,7	106,0	15,9	1 144,4	1 861,1	5,9	588,1	9,3	934,6	1 997,6	0,5	214,0	4,1	58,0	252,2	

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/ Késszpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek/Késszpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek/Késszpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
						Össze- sen	Kölcsönök	Késszpénz és betétek				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
2004. II. n.év	4,3	0,6	66,0	0,2	1,4	60,6	50,2	10,5	39,5	0,0	39,0	3,5
III. n.év	5,6	0,6	69,5	0,2	1,4	60,1	49,4	10,7	38,9	0,0	40,8	3,3
IV. n.év	4,6	2,2	71,8	0,2	1,4	58,5	51,3	7,2	38,9	0,0	41,0	3,1
2005. I. n.év	4,0	2,2	77,5	0,2	1,4	55,6	49,4	6,2	39,6	0,0	42,6	2,8

	Eurórendszeren kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek/ Késszpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek/Késszpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek/Késszpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
						Össze- sen	Kölcsönök	Késszpénz és betétek				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
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
2004. II. n.év	1 943,5	25,1	2 458,8	32,8	169,9	509,0	189,2	319,8	100,4	111,0	385,7	47,5
III. n.év	1 946,2	29,1	2 437,5	38,3	169,7	538,3	198,9	339,4	102,1	111,4	393,4	50,0
IV. n.év	1 955,2	45,4	2 426,9	44,2	155,8	527,4	199,1	328,3	104,5	106,4	392,3	47,0
2005. I. n.év	2 119,3	58,4	2 676,1	60,4	163,9	611,5	256,9	354,6	110,8	115,4	412,3	55,1

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 követelések	Előre látott rövid lejáratú, jövőbeni nettó tőkekiáram- lás külföldi devizában	
		Milliárd euróban	Londoni fixingen (millió uncia)			Össze- sen	Késszpénz és betétek	Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák					
								Monetáris hatósá- goknál és a BIS-nél	Ban- kognál	Össze- sen		Tulaj- donvi- szonyt megtes- tesítő	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. IV. n.év	280,7	125,4	389,998	3,9	18,6	132,8	12,5	25,5	94,6	0,5	58,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005. I. n.év	285,0	127,7	387,359	4,0	17,4	135,8	7,7	27,8	100,4	0,5	59,0	40,9	-0,1	0,0	21,4	-15,1
2005. máj.	291,7	129,3	384,622	4,2	17,3	141,0	9,9	29,5	102,0	-	-	-	-0,4	0,0	23,3	-17,3
jún.	302,2	138,2	382,323	4,2	16,5	143,3	12,4	28,3	102,9	-	-	-	-0,3	0,0	23,4	-17,7
júl.	296,2	135,2	381,223	4,2	14,7	142,0	8,3	29,2	104,8	-	-	-	-0,3	0,0	23,4	-16,3
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. IV. n.év	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005. I. n.év	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	0,0	7,7	14,9	0,0	0,0	2,7	-0,9
2005. máj.	37,8	7,8	23,145	0,2	0,0	29,9	1,8	5,4	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,4
jún.	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-1,4
júl.	39,7	8,2	23,145	0,2	0,0	31,4	2,1	6,5	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,1

Forrás: EKB.



ÁRFOLYAMOK

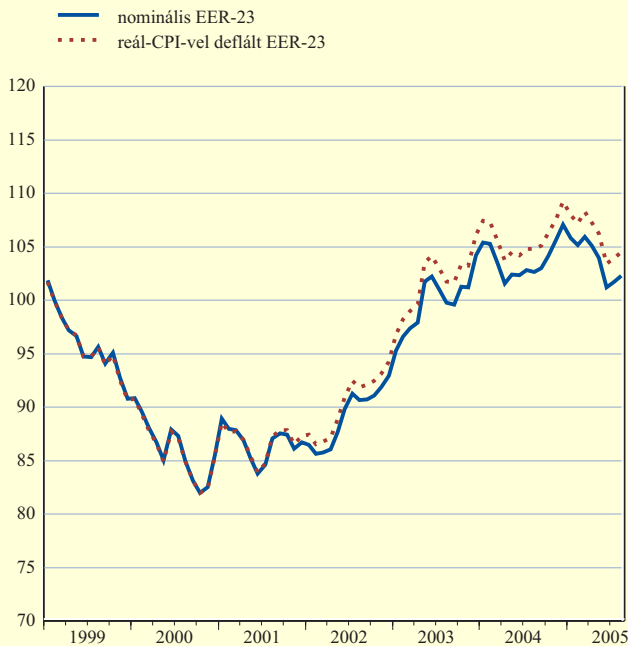
8.1 Effektív árfolyamok¹⁾

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

	EER-23						EER-42	
	Nominál-effektív 1	Reál-effektív CPI 2	Reál-effektív PPI 3	Reál-effektív GDP-deflátor 4	Reál-effektív ULCM 5	Reál-effektív ULCT 6	Nominál-effektív 7	Reál-effektív CPI 8
2002	89,2	90,4	91,9	90,3	88,6	88,4	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,6	100,2	99,6	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,3	105,5	104,4	104,0	111,0	105,4
2004. II. n.év	102,1	104,1	103,7	104,1	102,7	102,4	109,2	103,8
III. n.év	102,8	104,9	104,4	104,4	102,6	103,1	110,1	104,5
IV. n.év	105,7	107,7	106,7	107,0	106,5	105,5	113,0	107,1
2005. I. n.év	105,7	107,9	107,1	107,2	105,9	105,3	112,6	106,6
II. n.év	103,4	105,7	104,4	.	.	.	110,1	104,1
2004. aug.	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,5
szept.	103,0	105,1	104,5	-	-	-	110,3	104,7
okt.	104,2	106,3	105,3	-	-	-	111,5	105,8
nov.	105,6	107,6	106,5	-	-	-	113,1	107,0
dec.	107,1	109,2	108,3	-	-	-	114,4	108,4
2005. jan.	105,8	108,0	107,2	-	-	-	112,9	106,9
febr.	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,9
márc.	106,0	108,3	107,4	-	-	-	112,9	106,9
ápr.	105,1	107,3	106,0	-	-	-	111,9	105,9
máj.	104,0	106,3	104,7	-	-	-	110,6	104,7
jún.	101,2	103,4	102,4	-	-	-	107,6	101,8
júl.	101,7	103,9	102,7	-	-	-	108,0	102,0
aug.	102,3	104,5	103,3	-	-	-	108,7	102,7
<i>Százalékos változások az előző hónaphoz képest</i>								
2005. aug.	0,6	0,6	0,6	-	-	-	0,7	0,6
<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>								
2005. aug.	-0,4	-0,3	-1,0	-	-	-	-1,1	-1,7

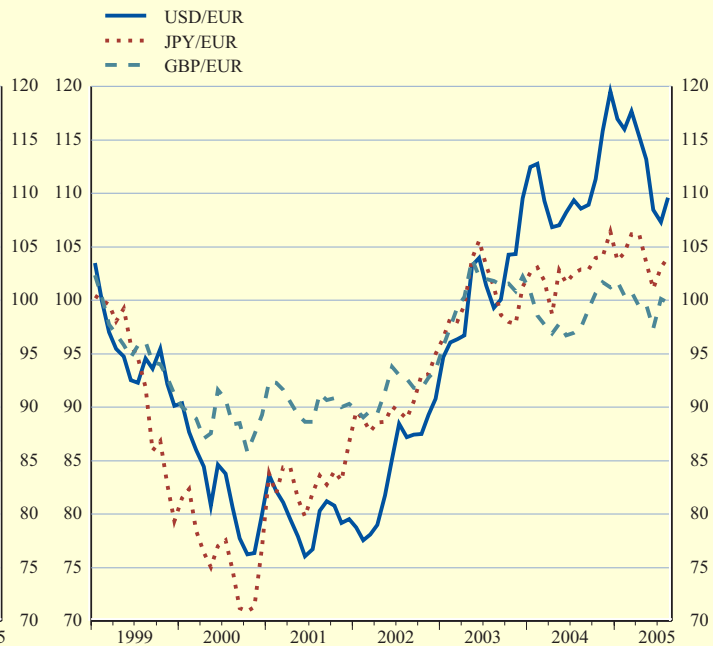
31. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



32. ábra: Bilaterális árfolyamok

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



Forrás: EKB.

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

9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban

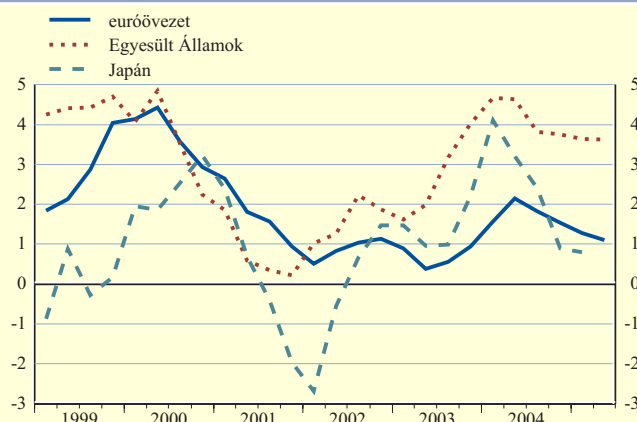
(éves százalékos változás, eltérő jelzés hiányában)

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 értelme- ben vett készpénz ²⁾	Háromhavi bankközi betétkamat ³⁾ éves százalékban	Tízéves állam- kötvény- hozamok ³⁾ éves százalékban	Árfolyam ⁴⁾ 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	-0,2	1,6	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,3
2003	2,3	2,9	2,7	0,0	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-2,9	4,2	4,9	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2004. II. n.év	2,9	-4,6	4,6	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,8	48,2
2004. III. n.év	2,7	-2,2	3,8	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,8	48,4
2004. IV. n.év	3,3	-1,5	3,8	5,1	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-4,3	48,6
2005. I. n.év	3,0	2,5	3,6	4,5	5,3	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,6
2005. II. n.év	2,9	3,7	3,6	3,3	5,1	4,7	3,28	4,16	1,2594	.	.
2005. ápr.	3,5	-	-	3,2	5,2	5,0	3,15	4,34	1,2938	-	-
2005. máj.	2,8	-	-	3,0	5,1	4,4	3,27	4,14	1,2694	-	-
2005. jún.	2,5	-	-	3,6	5,0	4,8	3,43	4,00	1,2165	-	-
2005. júl.	3,2	-	-	2,9	5,0	5,0	3,61	4,16	1,2037	-	-
2005. aug.	.	-	-	.	.	.	3,80	4,26	1,2292	-	-
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	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004. II. n.év	-0,3	-6,7	3,2	7,2	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
2004. III. n.év	-0,1	-5,7	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
2004. IV. n.év	0,5	-1,5	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005. I. n.év	-0,2	-1,0	0,8	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
2005. II. n.év	-0,1	.	.	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
2005. ápr.	0,0	0,8	-	0,3	4,4	1,9	0,05	1,32	138,84	-	-
2005. máj.	0,2	1,1	-	0,3	4,4	1,5	0,05	1,27	135,37	-	-
2005. jún.	-0,5	.	-	0,2	4,2	1,6	0,05	1,24	132,22	-	-
2005. júl.	-0,3	.	-	-2,2	.	1,7	0,06	1,26	134,75	-	-
2005. aug.	.	.	-	.	.	.	0,06	1,43	135,98	-	-

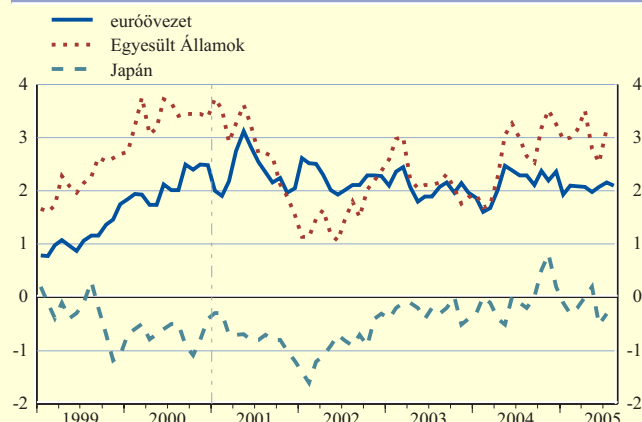
33. ábra: Reál bruttó hazai termék

(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 közöl.

4) Bővebb információt a 8.2 rész közöl.

5) Bruttó összevont államadósság (időszak végén).

9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban

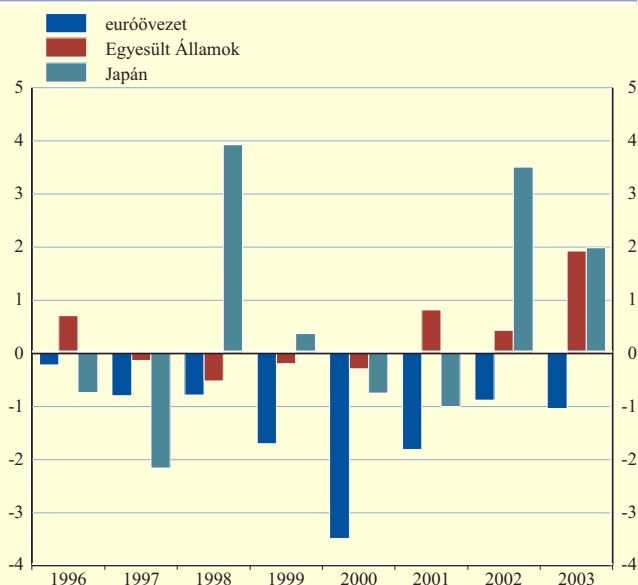
(a GDP százalékában)

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													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,5	0,9	1,7	12,8	5,1	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,3	1,2	7,9	0,8	-0,1	12,9	3,6	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	3,3	8,3	1,3	0,8	13,2	7,1	10,6	8,1
2004	14,0	19,7	-5,4	7,7	7,4	5,1	8,5	3,2	0,6	13,4	6,1	10,5	9,6
2003. II. n.év	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	3,5	8,3	1,9	2,0	13,1	10,3	10,5	11,8
III. n.év	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	2,4	8,5	0,4	0,3	13,4	9,3	11,2	7,5
IV. n.év	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	3,5	8,9	1,1	0,0	13,4	4,1	10,7	4,3
2004. I. n.év	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,2	6,1	8,7	4,0	1,0	13,1	6,0	10,2	10,2
II. n.év	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,9	8,6	2,9	-0,6	13,4	6,5	10,3	9,1
III. n.év	13,8	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,1	8,9	2,5	0,2	13,5	6,9	10,4	9,2
IV. n.év	14,5	20,1	-6,0	7,9	7,6	5,4	8,0	3,3	1,8	13,5	4,9	11,2	9,8
2005. I. n.év	14,6	20,3	-6,2	8,1	7,6	5,5	8,4	4,4	1,3	13,5	4,6	10,1	8,0
Japán													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	-0,1	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,6	.	0,8	0,6	.	1,9	.	-0,7
2003. II. n.év	23,7	23,3	2,9	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
III. n.év	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
IV. n.év	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,1	.	9,5	.	-1,4
2004. I. n.év	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,3	.	-7,2	.	2,6
II. n.év	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	1,3	.	8,0	.	-6,2
III. n.év	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	-0,5	.	-2,1	.	1,5
IV. n.év	.	24,6	.	.	.	12,1	.	14,6	1,9	.	8,3	.	-0,5
2005. I. n.év	.	24,4	.	.	.	12,5	.	0,7	-1,1	.	-11,5	.	4,1

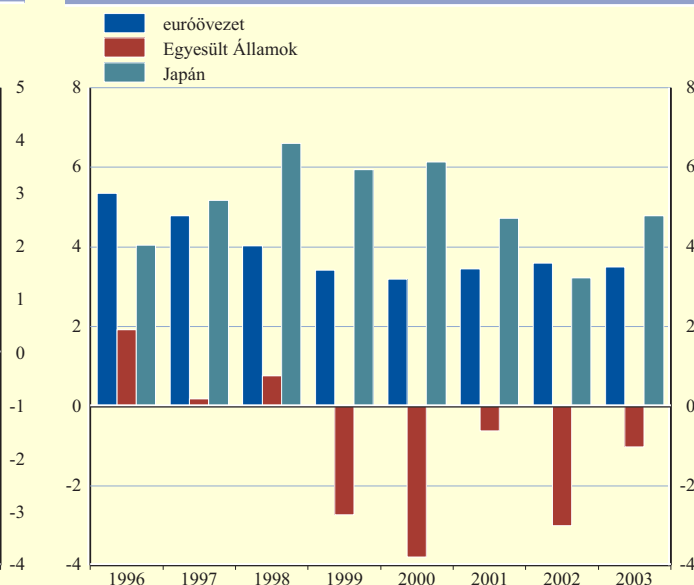
35. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelezései

(a GDP százalékában)



36. ábra: A háztartások nettó hitelezései⁰⁾

(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 pénzügyi kamatai	S39
22. ábra	Három hónapos pénzügyi 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 számítható:

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

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

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

A 2.1.–2.6. FEJEZETEKHEZ A TRANZAKCIÓK SZÁMÍTÁSA

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

Ha L_t a t hónap végén fennálló állományok összege, C_t^M a t havi átsorolások miatti kiigazítást, az E_t^M az árfolyam-változások miatti kiigazítást, a V_t^M pedig az egyéb átértékelődések miatti kiigazítást jelzi, akkor a t havi F_t^M tranzakciókat a következőképpen határozhatjuk meg:

$$c) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

A t hónappal befejeződő negyedév F_t^Q ügyletei hasonló módon határozhatók meg:

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

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:

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

A szezonálisan nem kiigazított index bázisa jelenleg 2001. december = 100. A kiigazított állományokból számolt indexek időszora az EKB honlapján (www.ecb.int), a „Statiztika” 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 – kiszámításához a következő két képlet bármelyikét használhatjuk:

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

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

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:

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

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

A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

Az EKB EKB/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 naptárinap-korrekciót is, bizonyos sorok esetében a szezonálisan kiigazított adatokat közvetlenül, az összetevők lineáris kombinációjából kapjuk meg. Például az M3 aggregátumot, a szezonálisan kiigazított M1,

M2–M1, valamint M3–M2 idősorok aggregálásával kapunk meg.

Elsőként a nem tranzakcióból eredő hatásoktól megtisztított állományokból számított indexek szezonális kiigazítását végezzük.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 munkanaphatás) tényezőket évente vagy igény szerint vizsgálják felül.

A 3.1.–3.3. FEJEZETEKHEZ

A NÖVEKEDÉSI RÁTÁK KISZÁMÍTÁSA

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

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

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

1 További részletekért lásd a *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* [A monetáris aggregátumok és a harmonizált fogyasztóiár-index szezonális kiigazítása az euróövezetben] című kiadványt (EKB, 2000. augusztus), valamint az EKB honlapján (www.ecb.int) a „Statisztika” címszó alatt „Monetáris statisztika” című alfejezetet.

2 További részletekért lásd: Findley, D.–Monsell, B.–Bell, W.–Otto, M.–Chen, B. C. (1998): *New Capabilities and Methods of the X-12-Arima Seasonal Adjustment Program* [Új lehetőségek és módszerek az X-12-ARIMA szezonális kiigazítási programjában], *Journal of Business and Economic Statistics*, 16., 2., 127–152. old., vagy: *X-12-ARIMA Reference Manual* [X-12-ARIMA hivatkozási kézikönyv], Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Belső használatra elérhető a TRAMO-SEATS modellalapú megközelítése is. A TRAMO-SEATS részletes leírását lásd: 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:

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

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

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

A t hónappal végződő negyedév átlagos növekedési üteme a következőképpen számítható:

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

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 dekompozíció alapszik (lásd az S74. oldal 2. lábjegyzetét). Az euróövezet teljes HICP-indexének szezonális kiigazítása közvetlenül, az euróövezet szezonálisan kiigazított feldol-

⁴ További részletekért lásd a *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* [A monetáris aggregátumok és a harmonizált fogyasztóiár-index szezonális kiigazítása az euróövezetben] című kiadványt (EKB, 2000. augusztus), valamint az EKB honlapján (www.ecb.int), a „Statisztika” címszó alatt a „Monetáris statisztika” című alfejezetet.

gozott és feldolgozatlan élelmiszerekre, energiaadatokat nem tartalmazó ipari termékekre, valamint a szolgáltatásokra vonatkozó adatso-
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, a bevételekre és a folyó transzferekre vonatkozó nyers adatokat előzetesen igazítják annak érdekében, hogy figyelembe vegyék a munkanapi hatásokat. Az áruk, szolgáltatások és folyó transzferek esetében a munkanap alapján történő kiigazításokat a nemzeti ünnepek alapján korrigálják. A szolgáltatások bevételi adatait hűsvét miatt előzetesen igazítják. E tételek szezonális kiigazítását az előzetes kiigazítások figyelembevételével 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 euróvezeti adatok összegzésével történik. A szezonális (és kereskedelmi napi) 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 regisztráció, és tömörített CSV (*Comma Separated Value*) fájlformátumban letöltési lehetőség is található. Amennyiben bővebb felvilágosításra van szüksége, az 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. augusztus 3. volt.

Eltérő jelzés hiányában, valamennyi adat az euróövezet tizenkét tagállamára vonatkozik. A monetáris adatok tekintetében, a harmonizált fogyasztóiár-index (*HICP*), a befektetési alapokra és a pénzügyi piacokra vonatkozó statisztika, valamint az euróövezet statisztikai adatsorai azokra az EU-tagállamokra vonatkoznak, amelyek a statisztikai adatgyűjtés időpontjában már bevezették az eurót. Ahol szükséges, a táblázatokban erre lábjegyzet hívja fel a figyelmet, az ábrákon pedig pontozott vonal jelzi az idősorok megtörését. Ilyen esetekben, amennyiben vannak háttér adatok, a 2000. évi bázisadatokból számított 2001. évi abszolút és százalékos változás adatok esetében olyan adatsort közlünk, amely már Görögország euróövezethez csatlakozásának hatását is figyelembe veszi.

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

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

Ahol szükséges, az aggregálás és/vagy a konszolidáció módszerét alkalmazzuk (ideértve a határokon átívelő 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 meg-

figyelések 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 kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír van a fent nevezett intézmények birtokában, e követeléseknek csak bizonyos százalékát vonhatja le a tartalékalapból. 1999 novemberéig a tartalékalap kiszámításakor 10%-kal kalkuláltak, ez az arány később 30%-ra emelkedett.

Az 1.4.2. táblázat a lezárult tartalékolási periódus átlagadatait tartalmazza. Az egyes hitelintézetek kötelező tartalékát első lépésben úgy számítják ki, hogy a kötelezettségek megfelelő kategóriáira a naptári hónapok végének mérlegadatai alapján megállapított tartalékrátát a megfelelő kötelezettségekre alkalmazzák. Az így kapott összegből minden hitelintézet 100 000 euró átalányösszeget levon. A maradvékként 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 alutartalékolás (4. oszlop) az az átlagösszeg, amennyivel a tartalékolási periódus alatt az elszámolási számla elmarad a tartalékkötelezettségtől. Utóbbi a tartalékolási kötelezettséget nem teljesítő hitelintézetek adataiból számítható ki. A kötelező tartalék után fizetett kamat (5. oszlop) megegyezik az eurórendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek az EKB által megállapított, és a tartalékolási időszakra érvényes (naptári napok száma szerint súlyozott) átlagos kamatlábalával (vesd össze az 1.3. táblázattal).

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

MONETÁRIS MÉRLEGEK, A BEFEKTETÉSI ALAPOK 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, amely tartalmazza az euróövezetbeli rezidens nem-MPI-knek az euróövezetbeli rezidens MPI-kben fennálló pozícióit, a központi kormányzat bizonyos monetáris eszközeinek/kötelezettségeinek figyelembevételével. A monetáris aggregátumok és ellenpárjaik statisztikája szezonális és munkanaphatásokkal igazított adatokat tartalmaz. A 2.1. és 2.2. táblázatok külföldi kötelezettség tétele az euróövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, (1) az euróövezetbeli rezidens pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyeket, és (2) az euróövezetbeli rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tartalmazza. 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, átértékelésekkel, árfolyamváltozásokkal és a

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

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

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

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

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

² OJ L 250, 2003. október 2. 19. old.

PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

A 3.1. és 3.2. táblázat az euróövezet nem pénzügyi szektorainak negyedéves pénzügyi számla-adatait mutatja be. A nem pénzügyi szektorok a kormányzattól (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 nonprofit intézmények is (az ESA 95-ben S.15.). Az adatok között nem szezonálisan kiigazított összegek és az ESA 95 szerint meghatározott pénzügyi tranzakciók szerepelnek, melyek a nem pénzügyi szektorok fő befektetési és finanszírozási tevékenységét mutatják be. A finanszírozási (kötelezettség) oldalon, az adatok az ESA 95 szerinti szektor és eredeti lejárati szerinti bontásban szerepelnek (a „rövid lejárati” legfeljebb egy évig tartó, a „hosszú lejárati” pedig éven túli eredeti lejárati 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 pénzügyiszámla-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 pénzügyiszámla-adatokat.

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

PÉNZÜGYI PIACOK

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

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

Az értékpapír-kibocsátási statisztika a részvényeket nem tartalmazó értékpapírokkal (hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok) (4.1., 4.2. és 4.3. táblázat) és a tőzsdén jegyzett részvényekkel (4.4. táblázat) foglalkozik. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok rövid és hosszú lejáratú értékpapírokra oszlanak. „Rövid lejáratú” az az értékpapír, amelynek eredeti lejárata egy év vagy annál rövidebb idő (kivételes esetben lehet két év vagy annál rövidebb idő). „Hosszú lejáratúnak” minősülnek a határozatlan időben lejárató értékpapírok, valamint azok a hosszabb lejáratú és opcionális lejáratú értékpapírok, amelyek legutolsó lejárata óta legalább egy év eltelt. Az 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 közöltük az euróövezetbeli rezidens gazdasági szereplők által kibocsátott értékpapírok állományi adatait, valamint a bruttó kibocsátásra, visszavásárlásra és a nettó kibocsátásra 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 üteme

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).

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, tőzsdére bevezetett részvények állományát mutatja kibocsátói szektor szerinti bontásban. A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények adatai megfelelnek a 3.2. táblázat negyedéves adatsorainak (fő kötelezettségek, 21. oszlop).

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

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 egynapos 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 decembere előtti egynapos kamatok kivételével, a havi, negyedéves és éves értékek az adott időszak átlagai. 1998 decemberéig az egynapos betéteket a bankközi betéti kínálati kamatok mutatják. A 4.6. táblázat 1. oszlopa 1999 januárjától kezdődően mutatja az egynapos euróhitelek átlagos kamatszintjét (*EONIA*). Az utóbbiak – 1998 decemberéig bezárólag – időszak végi adatok, ezt követően pedig a teljes időszakra vonatkozó átlagértékek. Az egy, három, hat hónapos és éves lejáratú betétek kamatai 1999 januárjától az euróban kifejezett bankközi ajánlati kamatokkal (*EURIBOR*), míg 1998 decemberéig – ahol ilyen jellegű információ rendelkezésre áll – a londoni bankközi ajánlati kamatokkal (*LIBOR*) egyeznek meg. Az amerikai és japán három hónapos betétek esetében a LIBOR-kamatok érvényesek.

A 4.7. táblázat az euróövezet, az Egyesült Államok és Japán államkötvényhozamait tartalmazza. A táblázatok – 1998 decemberéig bezárólag – a két-, három-, öt- és hétéves euróövezetbeli hozamok esetében időszak végi 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 részvénytőke 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. Az egy munkaóra eső munkaerőköltségekre, a GDP-re, a felhasználási tételekre, a gazdasági tevékenység alapján meghatározott hozzáadott értékre, az ipari termelésre, a kiskereskedelemre és a személygépkocsik regisztrációjára vonatkozó statisztikai adatokat a munkanapok számának különbsége alapján kiigazítva közöljük.

Az 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 szabályozza.⁴ A termékek végfelhasználók szerinti felbontása – az ipari termelői árak és az ipari termelés

tekintetében – megfelel a 2001. március 26-án 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 eső munkaerőköltség-változást mutatják az iparban (ideértve az építőipart is) és a piaci szolgáltatásokban. Kiszámításuk módszerét az Európai Parlament és a Tanács munkaerőköltség-mutatókra vonatkozó 2003. február 27-én kelt (EC) 450/2003 számú rendelete⁶ és a 2003. július 7-én kelt 1216/2003 számú bizottsági rendelet végrehajtása szabályozza.⁷ Az egy munkaóra eső euróövezetbeli munkaerőköltségek a munkaerőköltségek összetevői (bérek és fizetések, illetve a munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai és a munkaviszonnyal kapcsolatban a munkaadók által fizetett adók, levonva ebből a munkáltató részére juttatott állami támogatásokat) és bizonyos gazdasági tevékenységek szerinti lebontásban olvashatók. Az EKB a béralku során megállapított munkabérek mutatóját (az 5.1.3. táblázat emlékeztető tétele) a nem harmonizált nemzeti definíciók adatok alapján számítják 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 megrende-

4 OJ L 162, 1998. június 5. 1. old.

5 OJ L 86, 2001. március 27. 11. old.

6 OJ L 69, 2003. március 13. 1. old.

7 OJ L 169, 2003. július 8. 37. old.

léseket 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 referenciaidőszak 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 fogyasztói felmérésadatok (5.2.5. táblázat) az Európai Bizottság vállalati és fogyasztói felmérésein alapulnak.

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

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 adatait közli az ESA 95-öt módosító 2000. július 10-én kelt (EC) 1500/2000 számú bizottsági rendelet⁸ alapján. A 6.2. táblázat az államháztartás nominális értéken számított konszolidált bruttó adósságlományát 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. Az egyes euróövezeti országok deficit/többlet adatai megfelelnek az (EC) 3605/93 számú tanácsi rendeletet módosító 2002. február 25-én kelt (EC) 351/2002 számú bizottsági rendeletben az ESA 95-re vonatkozó utasítások tekintetében meghatározott EDP B.9-ben szereplő adatokkal. 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 adatait közli az Európai Parlament és a Tanács június 10-én kelt, az államháztartás negyedéves nem pénzügyi számláiról szóló 1221/2002 számú rendeletében⁹ szereplő meghatározás alapján.

NEMZETKÖZI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

A fizetési mérleg (*b.o.p.*) és a külfölddel szembeni befektetési pozíciók (*i.i.p.*) statisztikáiban használt fogalmak és meghatározások (a 7.1.–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 jelentésében kötelezettségről szóló iránymutatásának

⁸ OJ L 172, 2000. július 12. 3. old.

⁹ OJ L 179, 2002. július 9., 1. old.

(ECB/2004/15)¹⁰ és az Eurostat dokumentumainak. Az euróövezetre vonatkozó fizetési mérleg-statisztikákban és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáiban alkalmazott módszertanra és forrásokra további utalások az „Európai Unió fizetési mérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak módszertana” című EKB-kiadványban (2004. november), illetve a következő műhelytanulmányokban található: „Portfólióbefektetések beszédési rendszerei” (2002. június), „Portfólióbefektetési jövedelmek” (2003. augusztus) és „Külföldi közvetlen befektetések” (2004. március), melyek az EKB internetes honlapjáról tölthetők le. Ezenkívül az EKB/Bizottság (Eurostat) munkacsoportjának „A fizetési mérleg-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). Az EKB honlapján megtalálható az euróövezeti b.o.p./i.i.p.-ről szóló, a munkacsoport ajánlásain alapuló első éves minőségi jelentés (2005. január).

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 tökélmérlegben 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 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 betétként, míg az egyéb euróövezeten kívüli szektorokkal szembeni követeléseket hitelként kezeli. Ezt a felbontást más statisztikákban is megtalálhatjuk, mint például az MPI-k konszolidált mérlegében és megfelel az IMF által kiadott „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 pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyek és az MPI-k által kibocsátott, maximum kétéves lejáratú papírok kivételével. Az euróövezet fizetési mérlegének monetáris szempontú bemutatásáról szól az a módszertani megjegyzés, amely az EKB internetes honlapjának „Statisztikák” címszava 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 tekin-

¹⁰ OJ L 354, 2004. november 30., 34. old.

tetésben egyenként és csoportosan, miközben különbséget tesz az euróövezeten kívül eső EU-tagállamok és az Európai Uniót 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 fizetésimérleg-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. A negyedéves nemzetközi befektetési pozíciókat ugyanazon módszertani elvek alapján állítják össze, mint az éves nemzetközi befektetési pozíciókat. Mivel néhány adatforrás nem áll rendelkezésünkre negyedévente, vagy csak késéssel elérhetőek, a negyedéves nemzetközi befektetési pozíciókat részben pénzügyi tranzakciók, eszközárak és a devizafolyamatok alapján becsüljük meg. 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 köszönhetőek. Az eurórendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozásával kapcsolatban további információ az EKB „Az eurórendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozása” című kiadványban, található, amely az EKB internetes honlapjáról tölthető le. A honlapon átfogóbb, a nemzetközi tartalékok és a devizalikviditás szabványainak is megfelelő adatok találhatóak.

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 régiókénti csoportosításban. A szárazföldi Kínához nem tartozik Hongkong.

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 áru-

forgalmi 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-árfolyammutatókról (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 lejáratí idejét két hétről egy hétre csökkentette.

A tervek szerint ezen intézkedések 2004 első negyedévében lépnek hatályba.

A 2002. július 10-i sajtóközleményben megjelenő kivül 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 euróvezet 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.

A Kormányzótanács újra hitet tett az árstabilitás 1998 októberében megfogalmazott definíciójá

1 Az eurórendszer 1999 és 2002 között hozott monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése az EKB 1999. évi *Éves jelentésének* 176–180. oldalán, a 2000. évi *Éves jelentésének* 205–208. oldalán, a 2001. évi *Éves jelentésének* 219–220. oldalán és a 2002. évi *Éves jelentésének* 234–235. oldalán található.

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 csökkentte 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 csökkentte, 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 lejárata kettőről egy hétre csökken. 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. ÉS 2005. JANUÁR 13.

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.

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., MÁRCIUS 3., ÁPRILIS 7., MÁJUS 4., JÚNIUS 2., JÚLIUS 7., AUGUSZTUS 4. ÉS SZEPTEMBER 1.

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

2005 második negyedévében a TARGET segítségével átlagosan napi 291 541 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, összesen 1919 milliárd euró értékben. Ezek a legmagasabb értékek a TARGET 1999. januári üzembe helyezése óta. Az előző negyedévhez képest a tranzakciók számát tekintve 5%-os, értékben pedig 2%-os volt a növekedés.

A TARGET teljes piaci részesedése mind értékben, mind volumen tekintetében az előző negyedévvel azonosan magas szinten, 89%, illetve 58%-on maradt. Az előző év azonos időszakához viszonyítva a piaci részesedés értékben 2%-kal növekedett, ami javarészt a tagállamok közötti fizetésekben az ügyfélátutalások területén bekövetkezett 18%-os növekedésre vezethető vissza.

TAGÁLLAMOKON BELÜLI FIZETÉSEK

2005 második negyedévében az egyes tagállamokon belül a TARGET segítségével üzleti naponként átlagosan 222 025 fizetési tranzakciót hajtottak végre, összesen 1275 milliárd euró értékben. Az előző negyedévhez képest a műveletek száma 6%-kal, az érték pedig 2%-kal nőtt. 2004 hasonló időszakához viszonyítva a műveletek száma 6%-kal, míg az érték 9%-kal emelkedett. A tagállamokon belüli forgalom a TARGET-ben teljesített összes fizetési megbízás volumenének 76,2%-át, értékének pedig 66,4%-át tette ki. A tagállamokon belüli fizetések átlagértéke a 2005 első negyedévi 5,9 millió euróról a második negyedévben 5,7 millió euróra csökkent. A tagállamokon belüli fizetések 67%-a 50 000 eurónál kisebb összegben történt, míg 10%-a 1 millió eurót meghaladó értékű műveletet takart. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok saját területükön belül naponta átlagosan 148-at teljesítettek. A tagállamokon belüli legnagyobb napi forgalmat június 30-án, a félév utolsó napján érték el, amikor 319 852 fizetési megbízást dolgoztak fel 1843 milliárd euró összértékben.

TAGÁLLAMOK KÖZÖTTI FIZETÉSEK

2005 második negyedévében a tagállamok közötti forgalomban a TARGET-ben naponta átlagosan 69 515 megbízást számoltak el, összesen 644 milliárd euró értékben. Az első negyedévhez képest ez 3%-os volumen- és 2%-os értéknövekedésnek felel meg. Az előző negyedévhez viszonyítva a bankközi fizetések száma alig, azaz kevesebb, mint 1%-kal emelkedett, de értéke 2%-kal nőtt. Az ügyfélátutalások száma és értéke is 6%-os növekedést mutatott. A bankközi fizetések aránya a tagállamok közötti ügyletek átlagos napi forgalmából a volument tekintve 48%, érték alapján 95% volt. Az első negyedévhez képest a bankközi fizetések átlagértéke 18 millió euróról 18,3 millió euróra nőtt, az ügyfélátutalásoké pedig 895 000 euróról 902 000 euróra emelkedett. A tagállamok között teljesített fizetések 64%-a 50 000 eurónál kisebb összegű, míg 15%-a 1 millió euró feletti művelet volt. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok egymás között naponta átlagosan 48-at teljesítettek. A tagállamok közötti tranzakciók egy napi forgalma június 30-án, a félév utolsó napján érte el a legnagyobb értéket, amikor a TARGET-ben 94 191 tagállamok közötti fizetést dolgoztak fel, 900 milliárd euró összértékben.

A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS EGYÉB ÜZLETI FEJLEMÉNYEK

2005 második negyedévében a TARGET összesített rendelkezésre állásának szintje 99,81% volt, szemben az első negyedévi 99,73%-kal. A TARGET rendelkezésre állását befolyásoló üzemzavarok száma 19 volt, vagyis 12-vel kevesebb, mint az előző negyedévben. A TARGET rendelkezésre állásának kiszámításakor azokat az üzemzavarokat veszik figyelembe, amelyek tíz percig vagy annál hosszabb ideig akadályozzák a fizetési megbízások feldolgozását. 2005 második negyedévében egy olyan üzemzavar fordult elő, amely két óránál tovább tartott. A 3. táblázat a TARGET egyes komponenseinek és az EKB fizetési mechanizmusának (EPM) rendelkezésre állását mutatja. A második negyedévben a tagországi fizetési műveletek 95,62%-át 5 percen belül

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

(fizetési műveletek száma)	2004 II. n.év	2004 III. n.év	2004 IV. n.év	2005 I. n.év	2005 II. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Tételszám összesen	17 264 247	16 871 971	18 033 316	17 219 984	18 952 096
Napi átlag	274 036	255 636	273 232	277 741	291 541
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	4 286 846	4 068 531	4 305 815	4 183 482	4 518 137
Napi átlag	68 045	61 644	65 240	67 476	69 515
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	12 977 401	12 803 440	13 727 501	13 036 502	14 433 959
Napi átlag	205 990	193 992	207 992	210 266	222 025
Egyéb rendszerek					
Euro 1 (EBA)					
Tételszám összesen	9 840 955	10 831 383	11 382 418	10 883 591	11 856 745
Napi átlag	156 206	164 112	172 420	175 542	182 452
Paris Net Settlement (PNS)					
Tételszám összesen	1 767 244	1,700 070	1 766 831	1 681 581	1 760 484
Napi átlag	28 051	25 759	26 770	27 122	27 098
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS)					
Tételszám összesen	184 269	128 745	119 693	127 802	183 226
Napi átlag	2 925	1 951	1 813	2 061	2 811
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Tételszám összesen	316 448	237 482	139 269		
Napi átlag	5 023	3 598	2 360		

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

(milliárd euró)	2004 II. n.év	2004 III. n.év	2004 IV. n.év	2005 I. n.év	2005 II. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Összérték	111 025	107 592	116 389	116 318	124 726
Napi átlag	1 762	1 630	1 763	1 876	1 919
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Összérték	36 046	35 378	38 226	39 152	41 846
Napi átlag	572	536	579	631	644
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Összérték	74 979	72 214	78 163	77 166	82 881
Napi átlag	1 190	1 094	1 184	1 245	1 275
Egyéb rendszerek					
Euro 1 (EBA)					
Összérték	10 987	10 487	11 005	10 483	10 850
Napi átlag	174	159	167	169	167
Paris Net Settlement (PNS)					
Összérték	4 765	4 217	4 215	3 922	4 102
Napi átlag	76	64	64	63	63
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS)					
Összérték	117	117	113	122	117
Napi átlag	2	2	2	2	2
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Összérték	60	110	37		
Napi átlag	1	2	1		

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

Nemzeti TARGET-komponens	Rendelkezésre állás (2005. II. n.év)
Belgium	99,77%
Dánia	99,90%
Németország	98,92%
Görögország	99,70%
Spanyolország	99,96%
Franciaország	99,71%
Írország	100,00%
Olaszország	100,00%
Luxemburg	99,64%
Hollandia	100,00%
Ausztria	100,00%
Portugália	100,00%
Finnország	100,00%
Svédország	99,56%
Egyesült Királyság	100,00%
EKB fizetési mechanizmus	99,83%
A TARGET rendelkezésre állása összesen	99,81%

dolgozták fel. Az esetek 3,78%-ában a tranzakciófeldolgozás időigénye 5 és 15 perc közé esett, 0,30%-ában 15 és 30 perc közötti időre volt ehhez szükség. A napi átlag 69 515 tagországi fizetési megbízásból naponta átlagosan mindössze 209 fizetési tranzakció feldolgozása vett igénybe 30 percnél hosszabb időt.

A TARGET A KOPPENHÁGAI SIBOSON

2000 óta az eurórendszer bemutatja a TARGET-rendszert a SWIFT által szervezett éves Sibos konferencián. Az eurórendszer az idén is részt vesz a Koppenhágában 2005. szeptember 5–8. között megrendezésre kerülő Siboson. Ez a megjelenés kiváló lehetőséget nyújt a Sibos résztvevőinek, hogy többet tudjanak meg az euróról, az euróövezetben rendelkezésre álló pénzügyi szolgáltatásokról, a TARGET-rendszerről, valamint annak második generációjáról, a TARGET2-ről. Az eurórendszer standja többféle tájékoztatói eszköz felhasználásával naprakész információt fog nyújtani, és az eurórendszer munkatársai szívesen válaszolnak majd a látogatók kérdéseire. Ezen túlmenően még külön ülést is rendeznek a TARGET2-ről szeptember 6-án kedden, délután 4 és 5.30 között.

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 2005 júniusa és augusztusa között megjelent kiadványokat soroljuk fel. Az érdeklődők a kiadványok az EKB Tájékoztatási és sajtófőosztályán térítésmentesen szerezhetők be. Kérjük, megrendeléseiket írásban juttassák el a belső 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.

Éves jelentés 2004, 2005. április.

KONVERGENCIAJELENTÉS

Konvergenciajelentés 2004, 2005. 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.

Asset price bubbles and monetary policy, 2005. április.

Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan, 2005. április.

The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union, 2005. április.

Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area, 2005. május.

Consolidation and diversification in the euro area banking sector, 2005. május.

The evolving framework for corporate governance, 2005. május.

The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date, 2005. július.

The Lisbon strategy – five years on, 2005. július.

The use of harmonised MFI interest rate statistics, 2005. július.

The reform of the Stability and Growth Pact, 2005. augusztus.

The role of 'Emerging Asia' in the global economy, 2005. augusztus.

The euro banknotes: developments and future challenges, 2005. augusztus.

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, A. irányítása alatt: Cappiello, L.–Dierick, F.–Grittini, S.–Maddaloni, A.–Molitor, P.–Pires, F.–Poloni, P.: *Fair value accounting and financial stability*, 2004. április.
14. Baele, L.–Ferrando, A.–Hördahl, P.–Krylova, E.–Monnet, C.: *Measuring financial integration in the euro area*, 2004. április.
15. Ahnert, H. 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.
25. Wolswijk, G.–de Haan, J.: *Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices*, 2005. március.
26. Mörttinen, L.–Poloni, P.–Sandars, P.–Vesala, J.: *Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators*, 2005. április.
27. Enderlein, H.–Lindner, J.–Calvo-Gonzalez, O.–Ritter, R.: *The EU budget: how much scope for institutional reform?* 2005. április.
28. Martin, R.–Roma, M.–Vansteenkiste, I.: *Regulatory reforms in selected EU network industries*, 2005. április.
29. Altissimo, F.–Georgiou, E.–Sastre, T.–Valderrama, M.T.–Sterne, G.–Stocker, M.–Weth, M.–Whelan, K.–Willman, A.: *Wealth and asset price effects on economic activity*, 2005. június.
30. A Központi Bankok Európai Rendszere Monetáris Politikai Bizottságának munkacsoportja: *Competitiveness and the export performance of the euro area*, 2005. június.
31. Sturm, M.–Siegfried, N.: *Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council*, 2005. június.
32. International Relations Committee Task Force (a Nemzetközi Kapcsolatok Bizottságának egyik munkacsoportja): *Managing financial crises in emerging market economies –experience with the involvement of private sector creditors*, 2005. június.
33. Schmiedel, H.–Schönenberger, A.: *Integration of securities market infrastructures in the euro area*, 2005. július.
34. Garbaravicius, T.–Dierik, F.: *Hedge funds and their implications for financial stability*, 2005. augusztus.

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

490. Grüner, H. P.–Hayo, H.–Hefeker, C.: *Unions, wage-setting and monetary policy uncertainty*, 2005. június.
491. Del Negro, M.–Schorfheide, F.–Smets, F.–Wouters, R.: *On the fit and forecasting performance of New-Keynesian models*, 2005. június.
492. Adam, K.: *Experimental evidence on the persistence of output and inflation*, 2005. június.
493. Tinn, K.: *Optimal research in financial markets with heterogeneous private information: a rational expectations model*, 2005. június.
494. Afonso, A.–St. Aubyn, M.: *Cross-country efficiency of secondary education provision: a semi-parametric analysis with non-discretionary inputs*, 2005. június.
495. Dossche, M.–Everaert, G.: *Measuring inflation persistence: a structural time series approach*, 2005. június.
496. Rumler, F.: *Estimates of the open economy New-Keynesian Phillips curve for euro area countries*, 2005. június.
497. Pérez, J. J.: *Early-warning tools to forecast general government deficit in the euro area: the role of intra-annual fiscal indicators*, 2005. június.
498. Giannetti, M.–Ongena, S.: *Financial integration and entrepreneurial activity: evidence from foreign bank entry in emerging markets*, 2005. június.
499. Mohr, M.: *A trend-cycle(-season) filter*, 2005. július.
500. Meier, A.–Müller, G. J.: *Fleshing out the monetary transmission mechanism: output composition and the role of financial frictions*, 2005. július.
501. Cappiello, L.–Gérard, B.–Manganelli, S.: *Measuring comovements by regression quantiles*, 2005. július.

502. Ferrero, A.: *Fiscal and monetary rules for a currency union*, 2005. július.
503. Barrell, R.–Dées, S.: *World trade and global integration in production processes: a re-assessment of import demand equations*, 2005. július.
504. Wilhelmsen, B.-R.–Zaghini, A.: *Monetary policy predictability in the euro area: an international comparison*, 2005. július.
505. Bolt, W.–Humphrey, D.: *Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation*, 2005. július.
506. Pages, H.–Humphrey, D.: *Settlement finality as a public good in large-value payment systems*, 2005. július.
507. Holthausen, C.–Rochet, J.-C.: *Incorporating a “public good factor” into the pricing of large-value payment systems*, 2005. július.
508. Galos, P.–Soramäki, K.: *Systemic risk in alternative payment system designs*, 2005. július.
509. Bussiere, M.–Fratzcher, M.–Müller, G. J.: *Productivity shock, budget deficits and the current account*, 2005. augusztus.
510. Beyer, A.–Farmer, R. E. A.–Henry, J.–Marcellino, M.: *Factor analysis in a New-Keynesian model*, 2005. augusztus.
511. Díaz, D. A.–Marquez, C. R.–Santos Silva, J. M. C.: *Time or statedependent ratesetting rules? Evidence from Portuguese microdata*, 2005. augusztus.
512. Monnet, C.: *Counterfeiting and inflation*, 2005. augusztus.
513. Coenin, G.–Straub, R.: *Does government spending crowd in private consumption? Theory and empirical evidence for the euro area*, 2005. augusztus.
514. Liu, Z.–Pappa, E.: *Gains from international monetary policy coordination: does it pay to be different?* 2005. augusztus.
515. Durré, A.–Giot, P.: *An international analysis of earnings, stock prices and bond yields*, 2005. augusztus.
516. Ravenna, F.: *The European Monetary Union as a commitment device for new EU Member States*, 2005. augusztus.
517. Van Roy, P.: *Credit ratings and the standardised approach to credit risk in Basel II*, 2005. augusztus.

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.
Eurosystem 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.
Statistics and their use for monetary and economic policy-making, 2005. március.
Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of

13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option, 2005. április.

Euro money market study 2004, 2005. május.

Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, 2005. május.

Regional economic integration in a global framework. proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004, 2005. május.

TARGET Annual Report 2004, 2005. május.

The New EU Member States: Convergence and Stability, 2005. május.

Financial stability review, 2005. június.

Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2003 figures, 2005. augusztus, (az 1999–2003. közötti időszak adatai).

Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy' (2005–2010), 2005. augusztus.

Central banks' provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement, 2005. augusztus.

ECB statistics: a brief overview, 2005. augusztus.

Result of oversight assessment of retail payment systems in euro, 2005. augusztus.

TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK

TARGET2 – the future TARGET system, 2004. szeptember.

TARGET – the current system, 2004. szeptember.

TARGET – the current system, (2005. évi frissítésekkel), 2005. augusztus.

TARGET2 – the future TARGET system, (2005. évi frissítésekkel), 2005. augusztus.

FOGALOMTÁR



Jelen fogalomtár a *Havi jelentés*ben gyakran használt fogalmakat tartalmazza. A részletesebb fogalomtár megtekintéséhez látogasson el az EKB honlapjára: (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

Adósság (pénzügyi számlák) (*debt – financial accounts*): adósságon a hitelkihelyezések, a kibocsátott adósságot megtestesítő értékpapírok és a nem pénzügyi vállalatok nyugdíjalapokban elhelyezett tartalékainak állományát értjük, időszak végi piaci értéken kifejezve. A nem pénzügyi szektor (pl. vállalkozói hitelek) és az euróövezeten kívüli bankok hitelkihelyezései ugyan nem képezik a negyedéves pénzügyi számlákban feltüntetett adósságállomány részét, helyet kapnak viszont az éves pénzügyiszámla-adatok között.

Adósságráta (államháztartás) (*debt ratio – general government*): az államadósságot a teljes bruttó adósságállománynak az államháztartás különböző szegmensei közötti és azokon belüli konszolidált értékeként határozzuk meg, az év végi állapotnak megfelelő nominális értéken kifejezve. Az államadósság GDP-arányos értéke az államadósság és a folyó áras bruttó hazai termék hányadosa. Erre vonatkozik az Európai Közösséget létrehozó szerződés 104. cikk (2) bekezdésében lefektetett egyik fiskális konvergenciakritérium is.

Aktív népesség (*labour force*): a foglalkoztatottak és a munkanélküliek teljes száma.

Aktív oldali rendelkezésre állás (*marginal lending facility*): az eurórendszer rendelkezésre állásának egyik formája, melynek keretében a partnerek valamely nemzeti központi banknál, előre megszabott kamatlábon, megfelelő értékpapír-fedezet ellenében hitelhez juthatnak.

Államháztartás (*general government*): a központi, tartományi és helyi önkormányzatok valamint a társadalombiztosítási alapok összesített gazdálkodása. Üzleti tevékenységet végző, állami tulajdonban lévő társaságok (pl. állami vállalatok) elvileg nem tartoznak ebbe a körbe.

Árstabilitás (*price stability*): az árstabilitás fenntartása az eurórendszer elsődleges célja. Az EKB Kormányzótanácsa által elfogadott definíció szerint árstabilitásról akkor beszélünk, ha a teljes euróövezet harmonizált fogyasztóiár-indexének (HICP) éves változása 2% alatt marad. A Kormányzótanács továbbá leszögezi, hogy az árstabilitás megőrzése érdekében az inflációt közép-távon 2% alatti, de ahhoz közeli értéken kívánja tartani.

Autonóm likviditási tényezők (*autonomous liquidity factors*): a monetáris politikai eszközök alkalmazásától jórészt független likviditási tényezők. A forgalomban lévő bankjegyek, az állam központi banknál elhelyezett betéteinek és a jegybank nettó külföldi eszközeinek gyűjtőneve.

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

Bértöbblet (*wage drift*): a ténylegesen kifizetett bérek és fizetések növekedési üteme és a béralku során megállapított alaphétt növekedési üteme közti különbség, amely többek között a bónusz, az előléptetési prémium vagy a meglepetésinflációval kapcsolatos záradékok eredményeként keletkezik.

Betéti rendelkezésre állás (*deposit facility*): az eurórendszer rendelkezésre állásának egyik formája, amelynek keretében a partnerek egy napos, 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, számszerűsített üzleti és fogyasztói felmérések. A bizottsági felmérések megkérdezettjei a feldolgozó- és az építőipar, a kis-kereskedelmi és a szolgáltatói szektor menedzserei, valamint a fogyasztók közül kerülnek ki. A bizalmi mutatók összesített mutatók, melyek adatait több összetevő százalékos egyenlegének számtani átlagaként határozzák meg (minderről részletesebben lásd „Az euróövezet statisztikai adatai” című rész 5.2.5. számú táblázatát).

Bruttó hazai termék (GDP) (*gross domestic product*): a termelési folyamat végeredménye. Úgy kapjuk meg, hogy a termékek és szolgáltatások kibocsátásának összegéből kivonjuk a folyó termelőfelhasználást, majd hozzáadjuk a termékekre és az importcikkre kivetett nettó adókat. A GDP kibocsátási, kiadási és bevételi összetevőkre bontható. Főbb kiadási aggregátumai: a háztartások végső fogyasztása, az állami végső fogyasztás, a bruttó állótöke-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 költségeikhez viszonyított súlyozott átlagával defláljuk. A reál-effektív euróárfolyam ezért kitűnően alkalmas az ár- és költség-versenyképesség mérésére.

Egy munkavállalóra jutó teljes jövedelem (*compensation per employee*): a munkavállalói jövedelem a munkáltató által a munkavállalónak biztosított pénzbeni és természetbeni juttatások összessége, beleértve a bruttó bért és fizetést, a bónuszt, a túlóradíjat és a munkáltató által befizetett társadalombiztosítási járulékot. A teljes munkavállalói jövedelem és a munkavállalók számának hányadosaként határozzák meg.

Egy órára jutó munkaerőköltség indexe (*hourly labour cost index*): az egy órára jutó munkaerőköltség indexén azt a költséget értjük, amely magában foglalja a bruttó bért és fizetést (a különféle bónuszokkal együtt), a társadalombiztosítási járulékokat, az egyéb munkaerőköltségeket (pl. szakképzés, toborzási költségek és egyéb munkáltatói járulékok), valamint a nettó állami támogatás mértékét, mindezt a ténylegesen ledolgozott munkaórák arányában. Az egy munkaórára jutó költséget úgy számítjuk ki, hogy az összes munkavállalóra jutó teljes költséget elosztjuk az általuk ténylegesen ledolgozott munkaórák számával, amelybe beletartoznak a túlórák is.

Az EKB irányadó kamatai (*key ECB interest rates*): a Kormányzótanács által megállapított kamatlábak, melyek egyben az EKB monetáris politikájának irányultságáról is felvilágosítást adnak. Az EKB irányadó kamatain konkrétan az EKB irányadó refinanszírozási műveleteire vonatkozó minimális ajánlati kamatlábat, illetve az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti lehetőség kamatait értjük.

EONIA (euró egynapos indexátlag) (*euro overnight index average*): az euró egynapos bankközi piaca tranzakciók alapján számított, meghatározó kamatlába.

ERM-II árfolyam-mechanizmus (*ERM II – exchange rate mechanism II*): az euróövezet országai és az GMU harmadik szakaszában nem résztvevő 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 Eurózóna 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 az egy munkavállalóra jutó jövedelem és a változatlan áras GDP hányadosaként határoznak meg.

GDP-arányos államháztartási hiány (*deficit ratio – general government*): államháztartási hiányon az állam nettó hitelfelvételeit, vagyis az államháztartás összes bevételeinek és kiadásainak különbségét értjük. A GDP-arányos államháztartási hiányt az államháztartási hiány és a folyó áras bruttó hazai termék (GDP) hányadosaként határozzuk meg. Erre vonatkozik az Európai Közösséget létrehozó szerződés 104. cikk (2) bekezdésében lefektetett egyik fiskális 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.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír (*debt securities*): az értékpapírok e típusa a kibocsátó (azaz a hitelfeltevő) értékpapír-tulajdonosnak (azaz a hitelezőnek) tett ígéretét testesíti meg, melyet meghatározott jövőbeli időpontban vagy időpontokban, egy vagy több kifizetés formájában teljesít. Jellemzője a meghatározott kamatláb (az ún. kupon) és/vagy – a lejáratkor fizetendő összeghez viszo-

nyítva – az áron aluli értékesítés. Az éven túli eredeti lejáratral rendelkező, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat hosszú lejáratúnak tekintik.

Hosszabb távú refinanszírozási művelet (*longer-term refinancing operation*): az eurórendszer havi rendszerességgel végrehajtott nyíltpiaci művelete, rendszerint három hónapos lejáratral. A művelet változó kamatú tender formájában, előzetesen meghirdetett mennyiségi keretekkel valósul meg.

Hozamgörbe (*yield curve*): a különböző lejáratok kamatai közti kapcsolatot írja le egy adott időpontban. A hozamgörbe meredeksége két kiválasztott lejárat kamatainak különbségéként 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 standard hibájaként kifejezve.

Inflációs indexálású államkötvények (*inflation-indexed government bonds*): hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, melyek tőkéje és kamata egy adott fogyasztóiár-indexhez kötött.

Ipari termelés (*industrial production*): az ipar által létrehozott, változatlan árakon kifejezett bruttó hozzáadott érték.

Ipari termelői árak (*industrial producer prices*): az ipar által értékesített valamennyi termék ún. ab gyár – azaz a szállítási költségeket nem tartalmazó – árát mérő index, amely nem tartalmazza az euróövezet belső piacainak építőipari és importtermékeit.

Irányadó refinanszírozási művelet (*main refinancing operation*): az eurórendszer heti rendszerességgel végrehajtott nyíltpiaci művelete. 2003-ban a Kormányzótanács úgy döntött, hogy – 2004 márciusától – lejáratl idejét kettőtől 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 eurórendszernél 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 alapítókét, az újrabefektetett jövedelmeket és a vállalkozási 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 egynapos betétek állománya.

M2 (*intermediate monetary aggregate M2*): közbülső monetáris aggregátum. Összetevői: az M1 plusz: legfeljebb három hónapos felmondható betétek (azaz rövid lejáratú takarékbetétek), valamint a monetáris intézményeknél és a központi kormányzatnál elhelyezett, legfeljebb kétéves (azaz rövid) lejáratú betétek.

M3 (*broad monetary aggregate M3*): széles értelemben vett monetáris aggregátum. Összetevői: az M2 plusz: a piacképes eszközök (pl. visszavásárlási megállapodások), a pénzügyi alapok befektetési jegyei és a monetáris pénzügyi intézmények által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok.

Az M3 növekedésének referenciaértéke (*reference value for M3 growth*): az M3 monetáris aggregátum azon növekedési üteme, amely összhangban áll az árstabilitás középtávú fenntartásával. Az M3 növekedésének jelenleg érvényes referenciaértéke 4,5%.

Monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) (*monetary financial institutions – MFIs*): az euróövezet pénzkibocsátását lebonyolító pénzügyi intézmények. Közéjük soroljuk az EKB-t, az euróövezet nemzeti központi bankjait, valamint az euróövezetben működő hitelintézeteket és pénzügyi alapokat.

MPI-k euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott kölcsönei (*MFI credit to euro area residents*): ide tartoznak az MPI-k euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelei és az MPI-k tulajdonában lévő, euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott értékpapírok. Értékpapíron a részvényeket és az egyéb tulajdonjogot vagy hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat értjük.

MPI-k hosszabb távú pénzügyi kötelezettségei (*MFI longer-term financial liabilities*): összetevői: a két évnél hosszabb lejáratú betétek, a három hónapnál hosszabb lejáratú felmondható betétek, a két évnél hosszabb eredeti lejáratú, adósságot megtestesítő értékpapírok, továbbá az euróövezetbeli MPI-k tőke- és tartalékaik állománya.

MPI-k nettó külföldi eszközei (*MFI net external assets*): úgy számítjuk ki, hogy az euróövezet külföldi eszközeiből (pl. arany, eurón kívüli bankjegyek, euróövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok és az euróövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek) kivonjuk az euróövezetbeli MPI-k külföldi kötelezettségeit (pl. euróövezeten kívüli rezidensek bankbetétei, visszavásárlási megállapodások, pénzügyi alapok befektetési jegyei és az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok).

MPI-szektor konszolidált mérlege (*consolidated balance sheet of the MFI sector*): úgy kapjuk meg, hogy a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) aggregált mérlegét – amely elsősorban az MPI-k egymásnak nyújtott hitelkihelyezéseit jelenti – nettósítjuk az intézményközi pozíciókkal.

Munka termelékenysége (*labour productivity*): egységnyi munkaráfordításra jutó kibocsátás. Mérése többféleképpen lehetséges, de általában úgy számítják ki, hogy a változatlan áras GDP-t elosztják a foglalkoztatottak vagy a ledolgozott munkaórák teljes számával.

Portfóliobefektetés (*portfolio investment*): az euróövezetbeli rezidensek euróövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott papírokat („eszközök”) megcélzó nettó vásárlásai, valamint az euróövezeten kívüli rezidensek euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott értékpapírokra („kötelezettségek”) irányuló akvizíciói. A portfóliobefektetések közé sorolják a pénzüpi instrumentumokat, a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírokat, valamint a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közül a kötvényeket és a váltókat. Az egyes ügyletek a kapott vagy a kifizetett effektív ár szerint kerülnek nyilvántartásba, levonva ebből a különböző jutalékokat és költségeket. Valamely gazdasági társaságban fennálló tulajdonosi részesedés akkor tekinthető portfólióeszköznek, ha a hozzá kapcsolódó szavazati jog az összes szavazati jog kevesebb mint 10%-át teszik ki.

Rögzített kamatú tender (*fixed rate tender*): ennél a tendernél a központi bank előre meghatározza a kamatot, így a tenderben részt vevő partnerek ajánlata az adott kamatlábon elhelyezni kívánt összegre vonatkozik.

Termékek külkereskedelme (*external trade in goods*): az euróövezeten belüli és azon kívüli termékbehozatal és -kivitel, melyet az áru értékét, mennyiségét és egységnyi értékét mérő indexek segítségével határoznak meg. Euróövezeten belüli kereskedelmen az euróövezet országai közötti áruforgalmat, míg euróövezeten kívüli kereskedelmen az euróövezet külkereskedelmi forgalmát értik. A külkereskedelmi statisztika közvetlenül nem vethető össze a nemzeti számlák import- és exportadataival, mivel utóbbiak az euróövezeten belüli és az azon kívüli kereskedelmi ügyleteket is magukban foglalják, a termék- és szolgáltatáskereskedelmi adatokat pedig összesítve tartalmazzák.

Tulajdonjogot megtestesítő értékpapír (*equity securities*): vállalati tulajdonrészesedést 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.