



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

HAVI JELENTÉS
DECEMBER

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

2007

ECB EZB EKT EKP



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



Az EKB 2007.
évi kiadványain
a 20 eurós bankjegy
egy motívuma
látható.



**HAVI JELENTÉS
2007. DECEMBER**

© Európai Központi Bank (2007)

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
célből, a forrás feltüntetésével
sokszorosítható.*

*A statisztikai adatgyűjtés lezárásának
időpontja e szám esetében:
2007. december 5.*

ISSN 1830-0081 (nyomtatott formában)
ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)



TARTALOM

BEVEZETÉS	5	AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI	SI
GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK	9	MELLÉKLET	
Az euroövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok	9	Az eurorendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	I
Monetáris és pénzügyi folyamatok	15	TARGET (Transzeurópai Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer)	V
Az árak és a költségek	55	Az Európai Központi Bank 2006 óta megjelent kiadványai	IX
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	68	Fogalomtár	XVII
Fiskális folyamatok	74		
Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa	83		
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	87		
Keretes írások:			
1 A szektoronkénti állományra vonatkozó legújabb becslések az euroövezeti M3 esetén	19		
2 Likviditási helyzet és a monetáris politika műveletei 2007. augusztus 8. és november 13. között	30		
3 Az utóbbi időkből bekövetkezett pénzpiaci feszültségek hatásának bizonyítása a legfejlettebb ipargazdaságokban a bankhitelezéssel kapcsolatban végzett felmérés tanúsága szerint	41		
4 Élelmiszerárak az euroövezetben: legújabb fejlemények és kilátások	57		
5 Az Európai Unió közös agrárpolitikája és a globális élelmiszerár-emelkedések	60		
6 A hosszabb távú inflációs várakozások adatai az EKB szakmai előrejelzői felméréséből: a legfrissebb fejlemények részletesebb elemzése	65		
7 Politikai elkötelezettségek és a stabilitási és növekedési paktum	78		
8 A lisszaboni szerződés	80		
9 Technikai feltevések	83		
10 Más intézmények előrejelzései	86		

RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

Országok

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

Egyéb

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja (<i>Bank for International Settlements</i>)
b.o.p.	Fizetési mérleg (<i>balance of payments</i>)
BPM5	IMF Fizetési mérleg kézikönyve (5. kiadás)
CD	letéti jegy (<i>certificate of deposit</i>)
c.i.f.	költség, biztosítás és fuvardíj az importőr ország határán (<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>)
CPI	fogyasztóiár-index (<i>Consumer Price Index</i>)
EER	effektív árfolyam (<i>effective exchange rate</i>)
EKB	Európai Központi Bank
EMI	Európai Monetáris Intézet
ESA 95	A nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995) (<i>European System of Accounts 1995</i>)
EU	Európai Unió
EUR	euro
f.o.b.	az exportáló ország határán vett érték (<i>free on board at the exporter's border</i>)
GDP	bruttó hazai termék (<i>Gross Domestic Product</i>)
GMU	Gazdasági és Monetáris Unió
HWWI	Hamburg Institute of International Economics
HICP	harmonizált fogyasztóiár-index (<i>Harmonised Index of Consumer Prices</i>)
ILO	Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (<i>International Labour Organisation</i>)
IMF	Nemzetközi Valutaalap (<i>International Monetary Fund</i>)
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere
MPI	monetáris pénzügyi intézmény (<i>monetary financial institution – MFI</i>)
NACE Rev. 1	az Európai Közösség nemzeti központi bankjai által alkalmazott statisztikai osztályozási rendszer
NKB	nemzeti központi bank
OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>)
PPI	termelőiár-index (<i>Producer Price Index</i>)
SITC Rev. 3	Általános Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozási Rendszer (<i>Standard International Trade Classification, Revision 3</i>)
ULCM	feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltsége (<i>unit labour costs in manufacturing</i>)
ULCT	nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltsége (<i>unit labour costs in the total economy</i>)

A közösségi gyakorlatnak megfelelően a jelentés az uniós tagországok neveinek felsorolásánál a nemzeti nyelvek szerinti országnevek ábécérendjét követi



BEVEZETÉS

Az EKB Kormányzótanácsa 2007. december 6-i ülésén a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján változatlanul hagyta az EKB irányadó kamatait. Az előző, november 8-i ülés óta kapott információk megerősítik, hogy rövid távon erős az inflációs nyomás, aminek következtében a novemberi HICP-infláció elérte a 3,0%-ot. Az adatok teljes mértékben alátámasztják azt az értékelést is, hogy az árstabilitásra középtávon felfelé mutató kockázatok hatnak. Ez alapján, továbbá az euroövezetbeli pénzmennyiség és hitelállomány folyamatos, erőteljes bővülését figyelembe véve a Kormányzótanács készen áll arra, hogy megbízatásához híven reagáljon a felfelé mutató árstabilitási kockázatokra. Az euroövezet gazdasági fundamentumai továbbra is megfelelőek, a pénzügyi piaci kockázatok ártértékelése azonban még folyamatban van, és potenciális reálgazdasági hatását még mindig bizonytalanság kíséri. A Kormányzótanács ezért rendkívül gondosan figyelemmel kíséri a fejleményeket. A vázolt helyzetértékelés alapján, határozott és gyors fellépéssel biztosítja, hogy a másodlagos hatások és az árstabilitási kockázatok középtávon ne realizálódjanak. A közép- és hosszú távú inflációs várakozásoknak az árstabilitásnak megfelelő és szilárd rögzítése kiemelten fontos a pénzügyi piaci volatilitással és nagyobb bizonytalansággal jellemezhető időszakban. Ami a pénzügyi piacokat illeti, a Kormányzótanács az elkövetkező hetekben is fokozott figyelemmel kíséri a fejleményeket.

A közgazdasági elemzés terén az Eurostat első becslése szerint az euroövezeti reál-GDP 2007 harmadik negyedévében 0,7%-kal nőtt az előző negyedévhez képest, ami a korábbi gyorsbecsléssel is összhangban áll. A harmadik negyedévben is a belföldi kereslet volt a gazdasági növekedés fő hajtóereje, igazolva az euroövezet gazdasági konjunktúrájának tartósságát. A különböző bizalmi felmérésekből és mutatókon alapuló becslésekből származó legfrissebb konjunktúrális információk igazolják, hogy a gazdaság tovább növekedett a negyedik negyedévben is, bár valószínűleg kisebb ütemben, mint a harmadik negyedévben. Az euroövezet

gazdasági fundamentumai összességében továbbra is megfelelőek: a nyereségesség huzamosan fennáll, a foglalkoztatottság erőteljesen bővül, a munkanélküliségi ráta pedig az utóbbi 25 év legalacsonyabb szintjén van.

Az eurorendszer szakértőinek 2007. decemberi prognózisa is ezeket a tényezőket tükrözi. Az éves reál-GDP a prognózis alapján 2007-ben 2,4% és 2,8%, 2008-ban 1,5% és 2,5%, 2009-ben pedig 1,6% és 2,6% között lesz. Az eurorendszer szakértőinek szeptemberi prognózisával összehasonlítva a 2008-as reál-GDP-növekedésre vonatkozó sáv némileg lefelé módosult, 2007 esetében pedig az új sáv az előző felső részébe esik. A nemzetközi szervezetek előrejelzései összességében hasonló képet mutatnak.

A tartós reál-GDP-növekedést előrejelző pálya, amely nagyjából megfelel a potenciális növekedési trendnek, azon a várakozáson nyugszik, hogy a világgazdaság rugalmas marad, vagyis a feltörekvő piacgazdaságok tartósan erős növekedése részben ellensúlyozza az egyesült államokbeli lassulást. A külső kereslet tehát várhatóan folyamatosan támogatja az euroövezeti kivitt és beruházásokat. Az erősödő fogyasztás szintén élénkítheti a növekedést, párhuzamosan a rendelkezésre álló reáljövedelemmel és a tovább javuló foglalkoztatás kedvező hatásával. Mindezzel együtt az aktuális pénzügyi piaci volatilitás és kockázati átárzás potenciális reálgazdasági hatását figyelembe véve a bizonytalanság továbbra is erős.

A Kormányzótanács véleménye szerint a gazdasági növekedési pályát övező kockázatok – elsősorban a következő okok miatt – a lassulás felé mutatnak: a pénzügyi piaci kockázatok folyamatban levő ártértékelése nagyobb mértékben befolyásolhatja a bizalmat és a finanszírozási feltételeket, valamint a világ- és az euroövezeti gazdaság növekedését; tovább emelkedhetnek az olaj- és a nyersanyagárak; felerősödhetnek a protekcionista nyomás okozta aggodalmak; valamint a globális egyensúlyi problémák miatt bizonyos folyamatok rendezetlenné válhatnak.

Az árak alakulását tekintve, az Eurostat gyorsbecslése szerint az éves HICP-infláció 2007 novemberében ismét meredeken erősödött, az októberi 2,6%-ról 3,0%-ra. Az olajárak az elmúlt hónapokban erősen felmentek, az élelmiszerárak is jelentősen emelkedtek a nagyobb világszerte kereslet miatt. A Kormányzótanács már korábban felhívta a figyelmet arra, hogy az energiaárak kedvezőtlen hatása jelenleg jelentősen felfelé tolja az éves HICP-infláció rátáját, ami az olajárak egy évvel ezelőtti jelentős csökkenésének tudható be.

Ami a HICP-infláció jövőbeli alakulását illeti, a ráta várhatóan jelentősen meghaladja a 2%-ot az elkövetkező hónapokban, és 2008 folyamán is csak fokozatosan csökken. Ezért az átmenetileg magas infláció az előzőleg vártnál valamivel tartósabban fennmarad. Az eurorendszer szakértőinek decemberi prognózisa a HICP-infláció mértékét 2007-ben 2,0% és 2,2% között prognosztizálja, 2008-ban az ütem tovább emelkedik 2,0% és 3,0% közé, 2009-ben pedig 1,2% és 2,4% között várható. Az EKB szakértőinek 2007. szeptemberi prognózisával összehasonlítva a 2007-re és 2008-ra prognosztizált inflációs tartományok felfelé tolódtak. A nemzetközi szervezeteknek az utóbbi időszak inflációs fejleményeit tartalmazó előrejelzései összességében hasonló képet mutatnak.

A prognózis nagyjából a feltételezett olaj- és élelmiszerárak pályáját tükrözi, amely a rendelkezésre álló tőzsdei határidős árak alapján jövőre lassuló ütemben emelkedik. A belföldi oldalon a fajlagos munkaköltségek nagyobb ütemben emelkednek az előrejelzési időszakban. Ebben az összefüggésben hangsúlyozandó, hogy a szakértői prognózis azon a fontos feltevésen alapul, hogy a közelmúlt olaj- és élelmiszerár-dinamikája, illetve ennek hatása a HICP-inflációra nem jár széles körű másodlagos hatással a bér-megállapító magatartásra. További alapfeltevés, hogy a profitráták növekedése az előrejelzési időszak során mérséklődni fog. A két feltevés a szakértői prognózis összefüggésében együttesen azt jelenti, hogy összességében továbbra is kordában tartható a belföldi költség-

oldali nyomás, ami a 2009-re jelzett inflációt mérsékelni fogja.

A Kormányzótanács megítélése szerint középtávon az árak alakulására vonatkozó kockázatok bizonyítottan felfelé irányulnak. A kockázati tényezők a következők: az olajárak és a mezőgazdasági termékek árai tovább emelkednek az elmúlt hónapokban megfigyelt erős ütemben, a szabályozott árak és a közvetett adók pedig az eddig kalkulált mértéknél is jobban emelkednek. Továbbá, mivel kapacitáskorlátok állnak fenn, az elmúlt néhány negyedévben a reál-GDP lendületesen nőtt, és a munkaerőpiacról is pozitív jelek érkeznek, elképzelhető, hogy a bérek a jelenlegi várakozásoknál erősebben emelkednek. Ezenkívül növekedhet a gyengébb verseny jellemezte piaci szegmensek árazási ereje. Ezért alapvető, hogy az érintettek felelős magatartást tanúsítsanak és, hogy elkerüljék a másodlagos hatásokat, amelyek a közelmúlt nyersanyagár-emelkedései miatt a bérek és árak meghatározását befolyásolhatják. Ezt biztosítandó, ki kell küszöbölni, hogy a nominálbéreket akár explicite, akár de facto az árakhoz indexálják.

A monetáris elemzés is igazolja, hogy az árstabilitást közép-, illetve hosszabb távon a magasabb infláció irányába mutató kockázatok övezik. A pénzmennyiség és a hitelállomány erőteljesen bővült az elmúlt hónapokban. Októberben az M3 aggregátum 12,3%-os növekedési ütemét valószínűleg több átmeneti tényező befolyásolta, köztük a hozamgörbe ellaposodása, a pénzügyi piaci nyugtalanság és bizonyos bankcsoportok átszervezésével kapcsolatos konkrét tranzakciók. A pénzmennyiség bővülésének alapvető üteme azonban még ezeket a különleges tényezőket figyelembe véve is erőteljes maradt. Emellett a belföldi magánszektorban nyújtott hitelek tartós, októberben éves szinten 11,2%-os bővülése is arra utal, hogy a pénzmennyiség növekedési dinamikája továbbra is erős. Ezért a monetáris folyamatokat továbbra is nagyon gondosan nyomon kell követni, egyrészt, hogy a hosszabb távon inflációs nyomással járó alaptendenciát ki lehessen mutatni, más-

részt, hogy jobban megértsük a rövidebb távú dinamikát.

A folyamatokat nyomon követve átfogóbb képet kapunk arról, hogyan reagál a magánszektor a nagyobb pénzügyi piaci volatilitásra. A közelmúlt pénzügyi piaci fejleményeinek fényében különösen fontos a pénzmennyiség és a hitelállomány növekedési alaptrendjének átfogó értelmezése, hiszen az erősebb pénzügyi volatilitás a készpénzt tartó szereplők rövid távú magatartását is befolyásolhatja, és végeredményben nehezebben különíthető el a monetáris folyamatok alappályája. A pénzmennyiség- és hitelnövekedési adatok ugyanakkor arról is fontos képet adhatnak, miként reagáltak a pénzügyi intézmények, a háztartások és a vállalatok a pénzügyi piaci nyugtalanságra.

Egyelőre azonban kevés bizonyíték van arra, hogy a pénzügyi piaci folyamatok augusztus eleje óta megfigyelhető rendezetlensége erősebben befolyásolta volna a szélesebb értelemben vett pénz- és hitelagregátumok alakulását, bár egyes konkrét mérlegtételekre – így a pénzpiaci alapok befektetési jegyeire – valószínűleg hatással voltak. A háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott bankhitelek az elmúlt hónapokban változatlanul dinamikusabban növekedtek, ami arra utalhat, hogy nem romlott a hitelkínálat. További adatokra és elemzésekre van szükség, hogy teljesebben megítélhessük, miként hatottak a pénzügyi piaci folyamatok a banki mérlegekre, a finanszírozási feltételekre, valamint a pénzmennyiség és a hitelállomány növekedésére.

Összefoglalva: a közgazdasági és a monetáris elemzésből származó információk összevetése teljes mértékben megerősíti, hogy az árstabilitást középtávon felfelé mutató kockázatok övezik, miközben a pénzmennyiség és a hitelállomány erőteljesen bővül az övezetben, és a gazdasági fundamentumok szilárdak. A pénzügyi piaci kockázatok ártértékelése azonban még mindig tart, és potenciális reálgazdasági hatását tekintve még mindig érzékelhető bizonytalanság. A Kormányzótanács ezért rendkívül gondosan figyelemmel kíséri a fejleményeket.

Az EKB készen áll arra, hogy mandátumához híven monetáris politikai eszközeivel reagáljon a felfelé mutató árstabilitási kockázatokra. Ahhoz, hogy a közelmúltban megemelkedett infláció csak átmeneti jelenség legyen, elengedhetetlen, hogy az aktuális inflációnak ne legyenek az ár- és bérmegállapító magatartás megváltozásában tükröződő másodlagos hatásai. Helyzetértékelése alapján a Kormányzótanács határozott és gyors intézkedésekkel biztosítja, hogy a másodlagos hatások és az árstabilitási kockázatok középtávon ne realizálódjanak, valamint, hogy a közép- és hosszabb távú inflációs várakozások továbbra is szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten legyenek rögzítve, ami fokozott jelentőséggel bír a jelenlegi helyzetben. Ami a pénzügyi piacokat illeti, a Kormányzótanács az elkövetkező hetekben is fokozott figyelemmel kíséri a fejleményeket.

A fiskális politika terén az Európai Bizottság 2007. őszi gazdasági előrejelzése általánosan megerősíti, hogy az euroövezeti országok költségvetési egyenlegei tovább javultak az idén. A költségvetési egyensúlyi problémákkal küzdő országokban a strukturális konszolidáció terén elért eredmények általában várakozáson alulinak nevezhetők. Az igyekezet hiánya miatt feleslegesen elhúzódik a fennálló költségvetési hiány korrekciója, ami kellemetlen meglepetéseket okozhat, amennyiben kedvezőtlenebbre fordul a makrogazdasági helyzet. A mostani helyzet megkívánja, hogy a tagállamok teljesítsék az Eurocsoport 2007. áprilisi, berlini megállapodásában vállaltakat, miszerint a legtöbb euroövezeti tagország 2008-ra vagy 2009-re, a többi ország pedig legalább 2010-re teljesíti a középtávú célokat.

A strukturális reformok terén fontos, hogy a kormányok fenntartsák a haladásért tett erőfeszítéseket. Az, hogy a foglalkoztatási helyzet javult az elmúlt években, a múltbeli reformoknak köszönhető. Elengedhetetlen, hogy a verseny, a termelékenység-növekedés és a munkaerő-piaci rugalmasság javítását célzó reformok ne veszítsenek lendületükből, és hogy ne forduljon meg az övezet országaiban zajló reformfolyamat.

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

I. AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság összességében véve továbbra is bővül, bár némileg alábbhagyott a rendkívül lendületes növekedés. Az Egyesült Államok gazdaságának lassulása világgazdasági szinten egyelőre csak korlátozott mértékben éreztette hatását, a növekedés motorjának szerepét pedig részben a feltörekvő piacok veszik át. A magasabb nyersanyagárak miatt emelkedett a fogyasztóiár-index az OECD-országokban. Számos feltörekvő országban jelentősen emelkedett az infláció, elsősorban az élelmiszerárak alakulásának nagyobb hatása miatt. Mindent egybevetve a növekedési prognózist övező kockázatok a lassulás irányába mutatnak, és elsősorban a következőkkel hozhatók összefüggésbe: a pénzügyi piaci kockázatok jelenlegi átértékelése szélesebb körben befolyásolhatja a finanszírozási feltételeket és a bizalmat, valamint a világgazdasági és euroövezeti növekedést; tovább emelkedhetnek az olaj- és a nyersanyagárak, beleértve a mezőgazdasági termékek árait; felerősödhetnek a protekcionista nyomás okozta aggodalmak; végül a globális egyensúlyi problémák miatt kiszámíthatatlan folyamatok léphetnek fel.

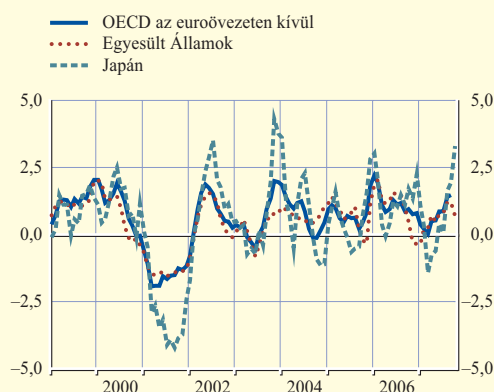
I.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság összességében véve továbbra is bővül, igaz, némileg alábbhagyott az előző években tapasztalt rendkívül lendületes növekedés. Miközben az OECD-országokban (az euroövezetet nem számítva) március óta gyorsult az ipari termelés, amelynek háromhavi mozgóátlag alapján számított értéke szeptemberben 1,4%-ot tett ki (lásd az 1. ábrát), az üzleti feltételeket világgazdasági szinten vizsgáló felmérésekből az derül ki, hogy némileg alábbhagyott a globális feldolgozóipari termelés bővülési üteme. A valamennyi iparág kibocsátására kiterjedő globális beszerzésindex (PMI) az elmúlt hónapokban tapasztalható csökkenés után novemberben 54,0 volt, ami alacsonyabb ugyan, mint a hosszú távú átlag, de még mindig a gazdasági fellendülés és visszaesés közötti 50-es küszöbérték felett van. Mivel az Egyesült Államok gazdaságának mostani lassulása háttérben elsősorban az ingatlanszektor elhúzódó gyengélkedése áll, a folyamat világgazdasági szintű következményeit eddig igen korlátozottan lehetett érzékelni. A feltörekvő piacok változatlanul erőteljes ütemben bővülnek, különösen Ázsia feltörekvő régióiban, ami arra enged következtetni, hogy ezek az országok veszik át (az USA-tól) a világgazdasági növekedés fő motorjának szerepét. Egyelőre azonban bizonytalan, hogy mennyire lesznek kedvezőtlenek a világgazdasági következményei a pénzügyi piacok elmúlt hónapokban tapasztalt fokozott ingadozásának, és az emiatt megnövekedett bizonytalanságnak.

A magasabb nyersanyagárak (különös tekintettel az energia- és az élelmiszerárakra), továbbá a kedvezőtlen bázishatások miatt a szeptemberi 2,2%-ról októberben 2,8%-ra emelkedett a fogyasztóiár-index szerint mért (CPI-) infláció az OECD-országokban. Élelmiszer- és energiaárak nélkül a CPI-infláció októberben 1,9% volt, vagyis szeptemberhez képest nem változott. Havi bontásban a fogyasztói árak októberi 0,3%-os növekedési üteme megegyezett az egy hónappal korábbival. Az élelmiszerárak nagyobb árindexbeli súlya miatt számos feltörekvő piacon erőteljesebb nőtt az infláció. A világgazdasági tényezőárrakkal kapcsolatos felmérési adatok arról tanúskodnak, hogy novemberben jelentősen megnövekedtek az átlagköltségek mind a feldolgozóiparban, mind a szolgáltatási szektorban.

1. ábra: Ipari termelés az OECD-országokban

(szezonálisan kiigazított havi adatok)



Forrás: OECD és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az utolsó megfigyelés időpontja 2007 októberé, kivéve az „Egyesült Államok” és az „OECD az euroövezeten kívül” időszakok esetében (utóbbiaknál 2007. szeptember). A közölt adatok a három hónappal korábbi megfelelő átlagok három hónapos mozgóátlagai.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

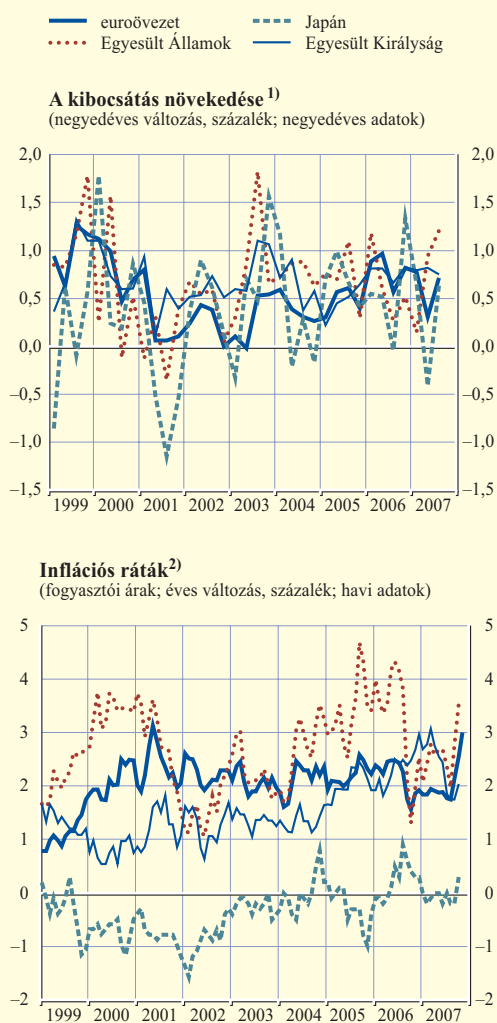
Az Egyesült Államokban dinamikus maradt a gazdasági növekedés az ingatlanpiaci korrekció és a pénzügyi piaci zavarok ellenére. Az előzetes becslések szerint a harmadik negyedévben a reál-GDP 4,9%-kal nőtt (évesített negyedéves adat) a második negyedéves 3,8%-os növekedést követően. A növekedés háttérében elsősorban a meglepően élénk nettó export és a viszonylag erőteljes magánfogyasztás állt, ami ellensúlyozta a lakásépítések csökkentő hatását. A harmadik negyedéves GDP-növekedési becslés felfelé módosult, jöllehet, mint kiderült, a magánfogyasztás a korábban vártnál némileg gyengébben alakult.

Ami az áralakulásokat illeti, az éves CPI-infláció a közelmúltban ismételtelen felgyorsult, miután a nyári hónapokban némileg mérséklődött. Ez elsősorban a közelmúltban főként az erős bázishatás miatt megemelkedett energiaköltségeknek, valamint az élelmiszeráraknak tudható be. Utóbbiak éves árváltozása 2007 januárja óta gyorsuló tendenciát mutat. Októberben a CPI-infláció 3,5% volt, amely 0,8 százalékponttal magasabb, mint a májustól októberig tartó féléves időszak átlaga. A maginflációs (vagyis energiát és élelmiszereket nem tartalmazó) mutatók azonban alacsonyabb értéken maradtak. Októberben a maginfláció 2,2% volt, ami megegyezett a hathavi átlaggal.

A kilátásokat tekintve, a GDP 2007 negyedik negyedévtől várhatóan lassabban bővül, mivel az ingatlanpiaci korrekció elmélyülése és a pénzpiaci nyugtalanság várhatóan még komolyabban visszaveti a növekedést. A némileg lazuló munkaerőpiaci helyzet és a magas energiaköltségek szintén visszafogják a reálfogyasztás bővülését. A dinamikus külföldi kereslet és a gyenge árfolyam ugyanakkor továbbra is támogatja a kivittelt és így a GDP-növekedést, jöllehet az USA gazdaságában a külkereskedelem viszonylag kis szerepet játszik, a közelmúltban pedig a mutatók a növekedés lendületének lanyhulására utalnak. Az energiaárak közelmúltbeli felszökése és az USA-dollár leértékelődése ellenére az inflációs várakozások továbbra is viszonylag szilárdan rögzítettek.

Október 31-én a Szövetségi Nyiltpiaci Bizottság 25 bázisponttal, 4,50%-ra csökkentette a Fed irányadó kamatlábjára vonatkozó célkitűzést, ezzel egyidejűleg 25 bázisponttal, 5,00%-ra csökkentette az elsődleges hitel kamatlábját.

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban



Forrás: nemzeti adatok, a BIS, az Eurostat és az EKB számításai.
1) Az euroövezet és az Egyesült Királyság esetében az Eurostat adatai, az Egyesült Államok és Japán esetében a nemzeti adatok. A GDP-adatok szezonális kiigazítást tartalmaznak.
2) HICP az euroövezet és az Egyesült Királyság esetében; CPI az Egyesült Államok és Japán esetében.

JAPÁN

A japán gazdaságban folytatódott a fellendülés a változatlanul visszafogott infláció mellett. A kibocsátás alapját a kiegyensúlyozott belföldi kereslet és az erős export adta. A Kabinetiroda által közzétett előzetes adatok szerint 2007 második negyedévének visszaesését követően a harmadik negyedévben újra beindult a növekedés, amelyet döntően az élénk külföldi, elsősorban Ázsia Japánon kívüli területeiről származó kereslet vezérelt. A negyedéves reál-GDP az előző negyedévben mért $-0,4\%$ -ot követően $0,6\%$ -kal növekedett, azaz meghaladta a piaci várakozásokat.

A fogyasztói infláció visszafogott maradt (lásd a 2. ábrát), aminek oka a különösen a bérekre gyakorolt tartós lefelé irányuló nyomás volt. 2007 októberében a CPI-infláció 2006 decembere óta először visszatért a pozitív tartományba. A CPI éves változása a szeptemberi $-0,2\%$ -ot követően $0,3\%$ százalék volt, míg a friss élelmiszereket nem tartalmazó CPI éves változása az egy hónappal korábbi $-0,1\%$ -ot követően $0,1\%$ -ot tett ki.

A Bank of Japan 2007. november 13-i ülésén $0,50\%$ -on hagyta az irányadó kamatlábat, vagyis az egyenpos fedezetlen bankközi kamatlábat.

EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban a kibocsátás dinamikus ütemben, vagyis a $0,7\%$ -os hosszú távú átlagnak megfelelően, illetve a fölött növekedett az elmúlt negyedévekben (lásd a 2. ábrát). A GDP a harmadik negyedévben az előző negyedévhez képest $0,7\%$ -kal bővült, a növekedés mozgatórugója a magánfogyasztás és a bruttó állótöke-felhalmozás volt. A nettó export negatívan járult hozzá a GDP-növekedéshez, mivel az importnövekedés felgyorsult, összhangban a belföldi kereslettel és az export dinamikájával. A negyedéves GDP-növekedés üteme az elkövetkező hónapokban várhatóan lassulni fog.

A HICP-infláció a hat egymást követő hónapi csökkenést követően októberben az előző havi $1,8\%$ -ról $2,1\%$ -ra emelkedett, ami jórészt a magasabb üzemanyag-, kenőolaj- és élelmiszeráraknak tulajdonítható. Az infláció rövid távon $2,0\%$ fölött marad a magasabb energia-, élelmiszer- és importárak miatt.

2007. december 6-án a Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága $0,25$ bázisponttal $5,5\%$ -ra csökkentette az irányadó kamatlábat. A döntést a növekedés lassulásának kezdődő jelei, a megromlott pénzügyi piaci helyzet, és a hitelkínálat szűkülése tette indokolttá.

EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

Az euroövezeten kívüli legtöbb EU-tagállamban továbbra is dinamikusan növekedett a kibocsátás az elmúlt negyedévek során, ami elsősorban a belföldi kereslet tartós növekedését tükrözte. Az infláció alakulását több országban döntően befolyásolta az élelmiszerárak emelkedése, ami többek között az időjárással összefüggő kínálatkorlátozáshoz köthető.

Svédország és Dánia reálgazdasági folyamatai az elmúlt negyedévekben elváltak egymástól. Míg a reál-GDP negyedéves növekedése Dániában $-0,4\%$ -ra esett vissza 2007 második negyedévében, addig a svéd kibocsátásnövekedés $0,9\%$ -ra gyorsult. Dánia esetében mindez a belföldi kereslet széles körű gyengülésére vezethető vissza, miközben Svédországban felgyorsult mind a magán-, mind az állami szektor fogyasztása. A HICP-infláció mindkét országban emelkedett az elmúlt hónapokban a korábbi visszafogott szinthez képest. Októberben a dán HICP-infláció $1,8\%$ -ra, a svéd pedig $1,9\%$ -ra emelkedett.

Kelet-Közép-Európa négy legnagyobb gazdaságát tekintve, míg Csehországban és Lengyelországban továbbra is dinamikus ütemben növekedett a kibocsátás az elmúlt negyedévekben, addig Magyarország és Románia növekedése lassult. A reál-GDP növekedését döntően a belföldi kereslet hajtotta, kivéve

Magyarországon, ahol a növekedés mozgatórugója jórészt a nettó export volt. A bizalmi mutatókból Magyarország és Románia esetében a növekedés további fokozatos lassulása valószínűsíthető az elkövetkező hónapokban. Az infláció továbbra is igen eltérően alakul a négy országban. A HICP-infláció októberben mind Csehországban, mind Lengyelországban emelkedett: előbbiben 4,0%-ra, ami a bázishatásnak volt betudható, utóbbiban 3,1%-ra, itt elsősorban az energiaár-emelkedés miatt. Magyarországon és Romániában a HICP-infláció egyaránt 6,9%-ra emelkedett, ami az élelmiszerek és az energia árának emelkedésével hozható összefüggésbe. Magyarországon az infláció azért volt változatlanul magas az elmúlt egy évben, mivel a fiskális konszolidációs csomaghoz kapcsolódóan emelkedtek a közvetett adók és a szabályozott árak. Az elkövetkező hónapokban az élelmiszerek és energia árából adódóan a magasabb infláció irányába mutató kockázatok jelentkezhetnek mind a négy országban.

A legtöbb kisebb euroövezeten kívüli EU-tagállamban a reál-GDP negyedéves növekedési üteme erőteljes volt az elmúlt negyedévekben, aminek háttérben főként a dinamikus belföldi kereslet állt, amelyet pedig a gyors hitelkiáramlás, foglalkoztatásbővülés és béremelkedés támogatott. A bizalmi indexekből a növekedés lassulása olvasható ki az elkövetkező hónapokban. A legtöbb legdinamikusabban növekvő országban, így Bulgáriában és a balti államokban, az elmúlt hónapokban gyorsan növekedett, illetve továbbra is magas volt az éves HICP-infláció. A rövid távú inflációs kilátásokat nagy bizonytalanság jellemzi, ami az élelmiszerárak és az energiaárak ingadozásának tulajdonítható, ehhez járul még, hogy több országban, nevezetesen a leggyorsabban növekvőkben, továbbra is nagy nyomás nehezedik a bérekre.

Az orosz GDP 2007 második negyedévében továbbra is dinamikus ütemben, 7,8%-kal növekedett az előző év azonos időszakához képest. Az előrejelző növekedési indikátorok azt mutatják, hogy 2007 harmadik negyedévében folytatódott a jórészt a belföldi kereslet vezérelte fellendülés. Az inflációs trend tovább emelkedett, így októberben az árnövekedés üteme (a szeptemberi 9,4%-ról) 10,8%-ra emelkedett éves szinten.

FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országok gazdasága, különösen a régió legnagyobb gazdaságaiban, továbbra is dinamikus ütemben bővült. Kínában tovább erősödött az inflációs nyomás, amely azonban a többi nagy gazdaságban visszafogott szinten maradt.

Kína gazdasága változatlanul erőteljesen növekedett. A harmadik negyedévben a reál-GDP 11,5%-kal haladta meg az egy évvel korábbit, ami az előző negyedév 11,9%-ához képest némi visszaesés ugyan, de még így is összhangban van az év első felének növekedési átlagával. A növekedés motorja az erőteljes belföldi beruházás és a nettó export volt. Noha az exportnövekedés július és október között némileg lelassult, tovább bővült a kereskedelmi mérleg többlete, amelynek kumulált értéke így 213 milliárd USD-t tett ki 2007 első tíz hónapjában, ami 20%-kal magasabb, mint a tavalyi év teljes többlete. Ezzel párhuzamosan tovább bővült a devizatartalék-állomány, amely összesen 1433 milliárd USD-t tett ki 2007. szeptember végén. A CPI-infláció a szeptemberi kis csökkenést követően októberben ismét visszaugrott az augusztusi 6,5%-os szintre, aminek háttérben elsősorban az élelmiszerárak emelkedése állt. November 26-i ülésén a People's Bank of China – az idén immár kilencedik alkalommal – 50 bázisponttal, 13,5%-ra emelte a bankok kötelezőtartalék-rátáját.

Koreában a reál-GDP éves szinten 5,2%-kal bővült 2007 harmadik negyedévében, vagyis gyorsabban növekedett az előző negyedévi 5,0%-hoz képest. Az éves CPI-infláció az októberi 3,0%-ról 3,5%-ra emelkedett, elsősorban az élelmiszerek és a nyersanyagok jelentős drágulása miatt. India gazdasága tartós ütemben növekedett: a GDP a harmadik negyedévben átlagosan 8,9%-kal bővült, kissé lassabban,

mint az előző negyedévben regisztrált 9,3%. A nagykereskedelmi árak inflációja, amely a Reserve Bank of India fő inflációs mutatója, novemberben 3,1% volt.

A feltörekvő ázsiai régió gazdasági kilátásai összességében továbbra is kedvezőek, amit a belföldi kereslet tartós bővülése és a kivitel dinamikus növekedése támogat.

LATIN-AMERIKA

A latin-amerikai gazdaságok továbbra is dinamikus ütemben bővültek, aminek fő hajtóereje a belföldi kereslet volt. Mexikóban a reál-GDP növekedése 2007 harmadik negyedévében ismét felgyorsult: a második negyedévi 2,8%-ot követően 3,7%-ra emelkedett az éves ráta. Ami az árak alakulását illeti, az éves CPI-infláció átlaga a harmadik negyedévben 4% volt, vagyis összességében nem változott a két előző negyedévhez képest. Október 26-án Mexikó központi bankja 25 bázisponttal, 7,5%-ra emelte az irányadó kamatlábat. Braziliában tovább bővült az ipari termelés, amelynek növekedési üteme éves szinten 6,3% volt a harmadik negyedévben, vagyis magasabb, mint az első félév 4,8%-os átlaga. Az éves fogyasztói infláció októberben némileg emelkedett, 4,1% volt. Argentínában a kibocsátásnövekedés megőrizte dinamikus lendületét, az ipari termelés éves szinten 6,9%-kal bővült a harmadik negyedévben. Az éves CPI tovább lassult, bár továbbra is magas értékeket mutatott. A harmadik negyedév inflációs átlaga 8,6% volt, ami kisebb, mint az előző hat hónapban mért 9,2%-os átlag.

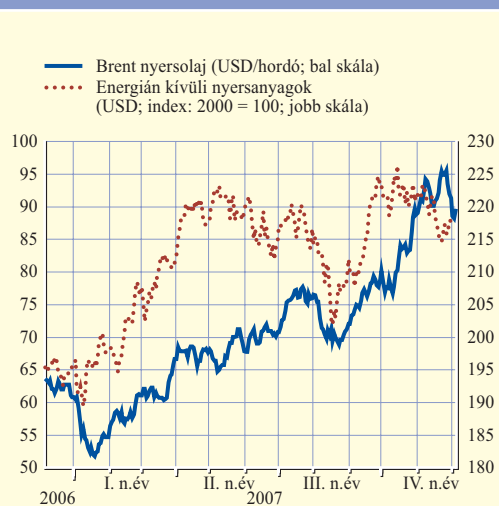
Összefoglalva: a közelmúlt pénzügyi zavarainak átgyűrűzése miatti bizonytalanság ellenére Latin-Amerika kilátásai változatlanul kedvezőek, a növekedés motorja várhatóan továbbra is a belföldi kereslet.

I.2 NYERSANYAGPIACOK

November nagy részében emelkedtek az olajárak: a US West Texas Intermediate és a Brent nyersolaj hordónkénti ára 90 USA-dollár fölötti új rekordot döntött. November végén, december elején az olajárak jelentősen visszaestek. December 5-én a Brent-nyersolaj hordónkénti ára 89,7 USA-dollár volt, ami 48%-kal magasabb az év eleji szintnél. Az olajár-emelkedésért elsősorban a piaci fundamentumok további szűkülése és a folytatódó geopolitikai feszültségek felelősek. Ezek között megemlítendő, hogy az északi féltekén a tél beköszönte előtt felerősödtek a globális kínálatcsökkenéstől való félelmek az évszakknak nem megfelelő harmadik negyedévi készletlelívás miatt. A Nemzetközi Energiaügynökség novemberi olajpiaci helyzetről szóló jelentése szerint októberben és november elején – a fokozott kereslet és a korlátozott kínálat miatt – tovább csökkent az OECD-országok kőolajkészlete. Az áremelkedésnek gátat szabott viszont a keresletnövekedés lassulásának lehetősége, ami a magas olajárakat és az USA növekedésének potenciális lassulását tükrözi. Az olajügynökség állítása szerint a megemelkedett energiaárak már most befolyásolják az olaj iránti keresletet, különösen az OECD-országokban. Ennek megfelelően az ügynökség lefelé, 2,3%-ra módosította a 2008-as globális kőolaj iránti keresletnövekedésre vonatkozó előrejelzését (amely azonban így is magasabb, mint a 2007-re prognosztizált 1,2%). Az OPEC tagállamainak miniszterei viszont december 5-i ülésükön nem növelték kitermelésüket, annak ellenére, hogy erre egyre határozottabban felszólítják őket.

Ami a kilátásokat illeti, mivel a szabad kapacitások továbbra is korlátozottak – a kereslet változatlanul élénk, továbbra is geopolitikai és kínálati kockázatok állnak fenn –, az olajárak minden bizonnyal megemelkedett szinten maradnak, amennyiben nem változik az OPEC stratégiája. A határidős tőzsdei piacon az olajpiaci szereplők jelenleg változatlanul magas árakra számítanak, amelyek 2008 végére kissé visszaeshetnek, 88 USA-dollár köré.

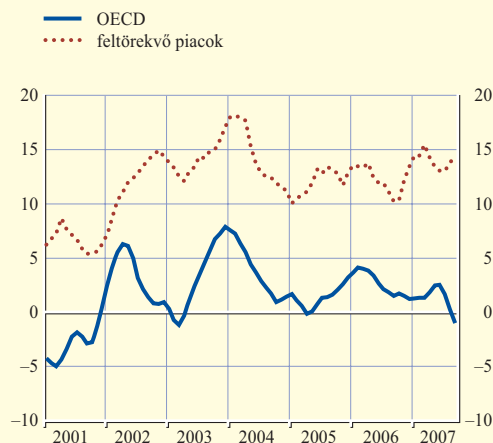
3. ábra: Főbb folyamatok a nyersanyagpiacokon



Forrás: Bloomberg és HWWI.

4. ábra: Az OECD összesített indexe (CLI)

(hathavi változás)



Forrás: OECD.

Megjegyzés: A feltörekvő piacokra vonatkozó mutató Brazília, Kína és Oroszország CLI-jének (composite leading indicator) súlyozott átlaga.

A szeptemberi erőteljes emelkedést követően a nem energiajellegű nyersanyagok árai továbbra is jelentősen ingadoztak októberben és novemberben. E nyersanyagok (USA-dollárban denominált) árindexe novemberben megközelítőleg 14%-kal volt magasabb az egy évvel korábbinál, mivel a mezőgazdasági termékek áremelkedése nagyobb volt, mint a fémárak csökkenése. Ezen belül elsősorban az élelmiszerárak emelkedtek tovább, bár árnövekedésük üteme némileg lassulni kezdett a szeptember végén regisztrált rendkívül magas rátához képest. Az olajos magvak és az olajtermékek ára novemberben tovább emelkedett, mivel a bioüzanyagok iránti erőteljes kereslet és a szójabab és egyéb olajos magvak termesztésének csökkenése miatt különösen szűkös volt a kínálat ezen a piacon.

I.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

A világgazdaság rugalmasan reagáló, bár mérséklődő növekedése középtávon élénk külgazdasági keresletet vetít előre az euroövezeti termékek és szolgáltatások iránt. Az OECD-n kívüli nagyobb gazdaságokra vonatkozó összesített indexből (CLI) az derül ki, hogy szeptemberben Kínában, Indiában és Braziliában változatlanul stabil volt a bővülés, Oroszország kilátásai pedig némileg javultak. Az OECD-országok esetében ellenben a CLI továbbra is a növekedés lassulását jelzi előre az országcsoport legtöbb meghatározó gazdaságában (lásd a 4. ábrát).

Mindent egybevetve a növekedési prognózist övező kockázatok a lassulás irányába mutatnak, és elsősorban a következőkkel hozhatók összefüggésbe: a pénzügyi piaci kockázatok jelenlegi átértékelése szélesebb körben befolyásolhatja a finanszírozási feltételeket és a bizalmat, valamint a világgazdasági és euroövezeti növekedést; tovább emelkedhetnek az olaj- és a nyersanyagárak, beleértve a mezőgazdasági termékek árait; felerősödhetnek a protekcionista nyomás okozta aggodalmak; végül a globális egyensúlyi problémák miatt kiszámíthatatlan folyamatok léphetnek fel.

2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1. A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

2007 augusztusa és októbere között a monetáris fejlődés alapját képező növekedési ütem az euroövezetben erős maradt, ami az M3 és a hitelállomány további gyors növekedésében is megmutatkozik. Úgy tűnik, hogy a pénzügyi piacokon mostanáig tapasztalt zavarok csak korlátozott hatást gyakoroltak a szélesebb értelemben vett pénzügyi és hitelkonstrukciók alakulására, bár néhány konkrét MPI-mérlegtételt esetleg érinthetett. Különösen az utóbbi idők adatai utalnak arra, hogy nem következett be jelentős törés a banki hitelek kínálatában. Arra is bizonyítékkal szolgálunk – legalábbis egyelőre –, hogy az összesített adatokat érvényben tartotta az előzőleg érték-papirosított kölcsönök vagy hiteltermékek jelentős mértékű újraközvetítése. Következésképp a folyamatosan erőteljes hitelnövekedés, amely továbbra is jelentős mértékben hozzájárult az élelnek piaci dinamizmushoz, a szokásos hitelnújtási magatartást látszik tükrözni, és nem a zálogjog igénybevételét. Miközben a viszonylag lapos hozamgörbe ösztönző hatása arra utal, hogy az éves M3 növekedés jelenleg felerősítheti az alapul szolgáló monetáris dinamizmus ütemét, az általános pénz- és hitelpiaci növekedés erőteljes marad. A mára már bőséges likviditással összefüggésben ez közép-, illetve hosszabb távon az árstabilitás emelkedő kockázatát vetíti előre.

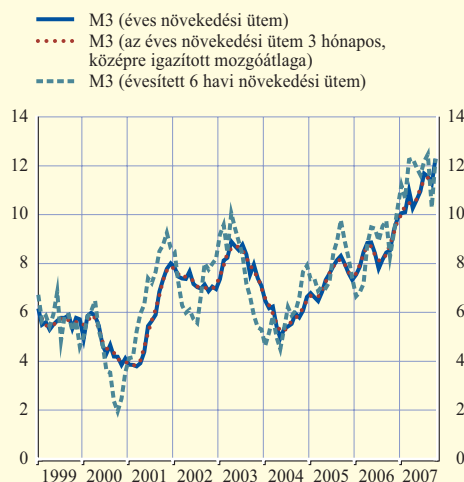
A SZÉLES ÉRTELEMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

2007 harmadik negyedében az M3 éves növekedési üteme a második negyedévi 10,6%-ról, illetve az első negyedévi 10,2%-ról 11,5%-ra erősödött. A Gazdasági és Monetáris Unió¹ harmadik szakaszának kezdete óta ez volt a legerősebb növekedési ütem. Az M3 éves növekedése üteme augusztusban és szeptemberben kismértékben gyengült, majd ismét emelkedésnek indult és októberben 12,3%-ot ért el (lásd az 5. ábrát). A portfólióváltozások becsült hatásával kiigazított M3 éves növekedési üteme a

1 A növekedés legnagyobb éves mértéke is ábrázolva van a '80-as évek eleje óta, az M3 szintetikus becslései alapján 1999 előtt.

5. ábra: Az M3 növekedése

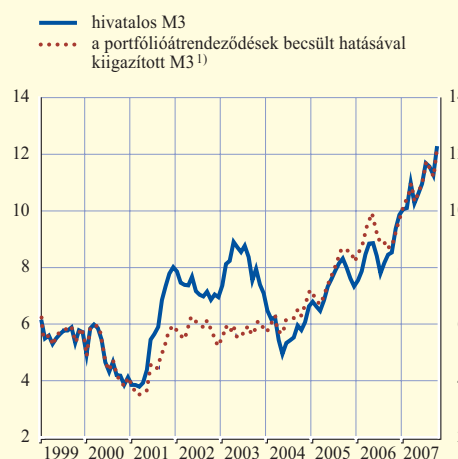
(százalékos változás; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

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

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

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

hivatalos M3 idősorokhoz hasonló mintát követett (lásd a 6. ábrát).

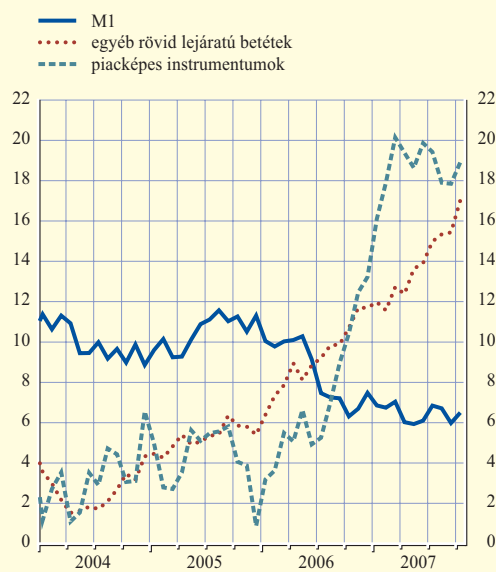
Egy széles alapon végzett monetáris elemzés azt mutatja, hogy az M3 jelenlegi erőteljes növekedése felerősíti a monetáris bővülés alapul szolgáló mértékét. Az M3 utóbbi időben bekövetkezett növekedésének egy része például a lapos – sőt esetenként fordított irányú – hozamgörbéhez kapcsolódott. Ezzel összefüggésben a rövid lejáratú MPI-betétek vonzó hozamokat eredményeztek a hosszabb lejáratú betétekhez és értékpapírokhoz képest. Ez az M3 részét képező rövidebb lejáratú betétekbe és piacképes értékpapírokba történő áramláshoz vezetett, mivel ezek az eszközök nagyobb likviditást, a megtérülés tekintetében pedig alacsonyabb költségek mellett kisebb kockázatot biztosítanak. Következésképpen az erősebb M3 növekedést – bizonyos mértékig – a monetáris eszközök iránti spekulatív kereslet váltja ki. Ezt a véleményt támasztotta alá az M1 éves növekedési ütemének 2005 vége óta tapasztalt csökkenő tendenciája, amely – a monetáris politika befogadásának az EKB irányadó kamatai növekedése következtében történt megszüntetésével összhangban – az alapvető monetáris bővülés bizonyos növekedésére utal. Az M3 általános növekedése azonban még a fenti hatások figyelembevételével is erőteljes maradt 2007 harmadik negyedévében.

Ezt a 2007 harmadik negyedévében bekövetkezett erőteljes bővülést ismét a magánszektor részére nyújtott hitelek gyors növekedése táplálta. A magánszektor részére nyújtott MPI-hitelek esetén már a hetedik egymást követő negyedévben két számjegyű éves növekedési ütem volt megfigyelhető. Az MPI-hitelek nem pénzügyi vállalatok és a háztartások felé irányuló erőteljes áramlása az elmúlt négy hónapban ellentétben azzal a nézetrel, hogy az utóbbi időben a pénzügyi piacokon tapasztalt zavarok súlyos törést okoztak az MPI-hitelek kínálatában. Általánosabban fogalmazva, ha a pénz- és hitelállomány több széles körben végzett mérését tekintjük, mindeddig kevés jel mutat arra, hogy a pénzügyi zavarok jelentős hatást gyakoroltak volna a teljes körű monetáris növekedésre.² A zavarok természetével és kiindulópontjával összhangban bizonyos hatás érzékelhető volt az MPI-k mérlegének bizonyos olyan tételeinél, amelyek szorosan kapcsolódnak a pénzügyi piacokhoz és az eszközalapú értékpapírok piacához. Konkrétabban a pénzügyi alapok részvényeinek/befektetési jegyeinek állományában, az MPI-k rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak alakulásában és – bizonyos mértékig – az egyéb, nem monetáris pénzügyi közvetítők (EPK-k) hiteleinek és betéteinek alakulásában figyelhető meg bizonyos hatás.

A jelenlegi pénzügyi zavarok erőteljesen rávilágítottak az MPI-k, mint a gazdaság és a pénzügyi rendszer részére likviditást biztosító tényezők döntő szerepére – akár a bankműveletek „kiinduló és elosztó” modellje formájában, vagyis egy olyan modellben, amelyben az MPI-k a hitelnyújtást követően ezeket a hiteleket befektetőknek adják el. Az MPI-szektor tehát központi szerepet játszik a tekintetben, hogy

7. ábra: Az M3 fő összetevői

(éves változás, százalék; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

² Lásd még „A pénzügyi zavarok hatása a pénz- és hitelállomány alakulására” című 2. számú keretes írást a 2007. novemberi *Havi jelentésben*.

a pénzügyi zavarok áterjednek a szélesebb értelemben vett pénzügyi szektorra, és végső soron a reál-gazdaságra. Az MPI-mérlegekből származó monetáris adatok elemzése fontos információkat nyújtott a zavarok monetáris változásokra gyakorolt hatása, és – általánosabban fogalmazva – a magánszektorra a pénzpiaci volatilitáshoz kapcsolódó növekvő bizonytalanságra adott reakciója tekintetében.

Mindent egybevetve, az MPI-k mérlegének széles körű elemzése – a zavarok (korlátozott) monetáris dinamizmusra gyakorolt hatásának figyelembevételével, valamint a lapos hozamgörbének az M3 növekedésére gyakorolt ösztönző hatása ellenére – azt mutatja, hogy a monetáris fejlődés alapját szolgáló növekedési ütem erőteljes maradt.

AZ M3 FŐ ÖSSZETEVŐI

2007 harmadik negyedévében az M1 éves növekedési üteme (a második negyedévi 6,2%-ról) kismértékben, 6,5%-ra erősödött³, bár jóval a 2003-ban és 2004-ben tapasztalt növekedési ütemek alatt maradt (lásd az 1. táblázatot). Októberben az M1 éves növekedési üteme a harmadik negyedévihez képest nem változott. Az M1-re jelenleg két ellentétes erő gyakorolt hatást. Egyrészt az M1 tartásának az EKB irányadó kamatai növekedéséhez kapcsolódó, 2005 decembere óta emelkedő alkalmi költségei csillapító hatást gyakorolnak; másrészt a továbbra is erős gazdasági aktivitás következtében az M1 iránt nagyobb tranzakciós kereslet mutatkozik, továbbá az utóbbi idők pénzpiaci zavaraival összefüggésben az M1 tartására, mint pufferra van igény.

Ez a minta tükröződik az egynapos betétek, az M1 fő összetevőjének éves növekedési ütemében is, amely a harmadik negyedévi 6,1%-ról, illetve a második negyedévi 5,5%-ról októberben 6,2%-ra erősödött. Ugyanakkor a forgalomban lévő pénznem éves növekedési üteme a harmadik negyedévi 8,8%-ról, illetve a második negyedévi 10,0%-ról tovább gyengült, és októberben 8,1%-on állt, amely arra utal, hogy az eurokészpénzre való áttérésnek a valuta iránti kereslet növekedésére gyakorolt hatása semmivé válhat.

3 A negyedéves növekedési ütemeket az adott negyedév átlagos szintje alapján számítják.

1. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékaiban ¹⁾	Éves növekedés üteme					
		2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. szept.	2007. okt.
M1	45,0	6,8	7,0	6,2	6,5	6,0	6,5
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,2	11,1	10,5	10,0	8,8	8,2	8,1
Egynapos betétek	37,8	6,0	6,3	5,5	6,1	5,6	6,2
M2–M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	40,1	11,1	11,9	13,1	15,0	15,4	17,0
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	22,1	25,2	29,5	33,2	37,6	38,2	41,8
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	18,0	1,1	-0,8	-2,1	-3,2	-3,6	-4,2
M2	85,1	8,7	9,1	9,2	10,3	10,2	11,2
M3–M2 (= piacképes eszközök)	14,9	11,3	16,9	19,3	18,7	17,9	18,9
M3	100,0	9,0	10,2	10,6	11,5	11,3	12,3
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek		8,8	8,0	8,1	8,7	8,7	9,2
Az államháztartással szembeni követelések		-3,1	-4,5	-4,3	-3,9	-4,3	-4,1
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		-0,4	-1,3	-1,2	-0,9	-1,5	-2,2
A magánszférával szembeni követelések		11,9	11,1	11,0	11,7	11,6	12,2
A magánszférának nyújtott hitelek		11,2	10,6	10,5	11,0	11,0	11,2
Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)		9,0	10,0	10,3	10,3	9,7	9,0

Forrás: EKB.

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

Az egynapos betéteken kívüli rövid lejáratú betétek éves növekedési üteme tovább erősödött, és a harmadik negyedévi 15,0%-os, illetve a második negyedévi 13,1%-os növekedést követően októberben 17,0%-os szintet ért el (lásd a 7. ábrát). Ez a változás a rövid lejáratú betétekbe (azaz a legfeljebb két évre vállalt futamidejű betétekbe) irányuló folyamatosan erős tőkebeáramlást tükrözi, amely a harmadik negyedévben éves szinten 37,6%-os emelkedést mutatott. Ezzel szemben a legfeljebb három hónap után visszaváltható betétek állománya tovább csökkent, 2007 harmadik negyedévében a csökkenés mértéke 3,2%-os volt. Mivel a rövid lejáratra lekötött betétek hozama a rövid lejáratú pénzüpi kamatlábak emelkedését követte, a rövid lejáratú takarékbetétek és a látra szóló betétek hozamával (melyek hozama lassabban emelkedett) szembeni különbség folyamatosan emelkedett. Ez elősegítette az M1-ből és a takarékbetétekből lekötött betétekbe áramlást. Továbbá, tekintettel a lapos hozamgörbére, a rövid lejáratú lekötött betétek vonzóak az M3-on kívüli hosszabb lejáratú kockázatosabb eszközökhöz képest, mivel azok nagyobb likviditást és a megtérülés tekintetében alacsonyabb költség mellett kisebb kockázatot nyújtanak, ezzel is elősegítve a hosszabb lejáratú eszközökből történő tőkekiáramlást.

Az euroövezetben a viszonylag lapos hozamgörbe pozitív hatást gyakorolt a piacképes papírok éves növekedési ütemére, amely a harmadik negyedévben 18,8%-os, októberben pedig 18,9%-os volt. Ugyanakkor az ilyen értékpapírok éves növekedési üteme az előző negyedévhez viszonyítva mérséklődött. Ez a pénzüpi alapok részjegyeinek/befektetési jegyeinek július és október között a pénztulajdonos szektor által történő nettó eladását tükrözte. A pénzügyi piaci zavarokkal összefüggésben különösen nagy mértékű (összesen 26 milliárd euro összegű) nettó kiáramlás volt tapasztalható augusztusban és szeptemberben a pénzüpi alapok részjegyei és befektetési jegyei tekintetében. A pénzüpi zavarok keletkezése előtt egyes pénzüpi alapok ki voltak téve a strukturált hitelpiaci hatásoknak annak érdekében, hogy felgyorsítsák a megtérülést, mellyel túlteljesítik a pénzüpi referenciaösszeg mértékét. Ezen a piacon a kockázatok újraértékelése és a kis számú alap eszközminőségével kapcsolatos, kellően nyilvánosságra hozott aggodalmak úgy tűnik, az említett papírok iránti általános bizalmatlansághoz vezettek. Az ezen eszközök esetén tapasztalt tőkekivonás az MPI-k rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjaiba irányuló erőteljes tőkebeáramlásban jelent meg. Az elmúlt négy hónapban a pénztulajdonos szektor ilyen értékpapír-vásárlásai a Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakaszának kezdete óta a legmagasabb szintet érték el (összesen 57 milliárd euro értékű vásárlással), amellyel az MPI-szektor finanszírozták. Ugyanakkor a pénzüpi alapok részjegyei/befektetési alapjai esetén augusztusban és szeptemberben tapasztalt nettó kiáramlások egy része októberben ellenkező irányt vett. Ez a zavarok egészen korai szakaszában tapasztalt bizonyos káros reakciók megfordulását mutathatja.

Az M3 összetevőinek szélesebb körű aggregációja, amellyel kapcsolatban a pénztulajdonos szektornak információk állnak rendelkezésére, a rövid lejáratú betétekből plusz a visszavásárlási megállapodásokból tevődik össze (a továbbiakban „M3 betétek”). A háztartási szektor, azaz azon szektor összesített M3 betétjeinek éves üteme, amely a legnagyobb mértékben járul hozzá a teljes M3 betétállomány növekedéséhez, a 2007 második negyedévi 6,7%-ról a harmadik negyedévben 7,3%-ra emelkedett. Az említett növekedési ütem 2004 közepe óta tapasztalt emelkedő tendenciája tehát folytatódott, amelyet a jövedelmek és vagyonok növekedése, valamint az M3 betétek emelkedő hozamai segítettek elő. Ezt támasztotta alá az M3 szektoronkénti állományának szélesebb elemzése (lásd „A szektoronkénti állományra vonatkozó legújabb becslések az euroövezeti M3 esetén” című 1. számú keretes írást).

A nem pénzügyi vállalatok tulajdonában lévő M3 betétek éves növekedési üteme 2007 harmadik negyedévében emelkedésnek indult és az előző negyedévi 13,1%-ról 13,4%-ra nőtt. A nem monetáris pénzügyi intézmények tulajdonában lévő M3 betétek növekedési üteme a harmadik negyedévben éves szinten 20,0%-os volt a második negyedévi 15,7%-kal szemben. Ez az erősödés részben annak is köszönhető, hogy egyes befektetési alapoknak nagyobb puffer pénzkészletet kell tartaniuk.

I. keretes írás

A SZEKTORONKÉNTI ÁLLOMÁNYRA VONATKOZÓ LEGÚJABB BECSLÉSEK AZ EUROÖVEZETI M3 ESETÉN

A monetáris elemzés elsődleges kihívása, hogy közvetlen megfigyeléssel monetáris indikátorokat, például M3 monetáris aggregátrumokat szerezzünk a monetáris növekedés alapkamatának becsléséből, amely politikai vonatkozású jelzéseket biztosít az árstabilitás kockázataira vonatkozóan. A gyakorlatban az ilyen információk megszerzéséhez az M3 összetevőinek, ellenpárjainak és szektorok szerinti állományának változásaival kapcsolatos alapos elemzésre van szükség. A pénztulajdonos szektor több alszektorból tevődik össze, nevezetesen: háztartások (beleértve a nonprofit szervezeteket is); nem pénzügyi vállalatok; a monetáris pénzügyi intézményeken kívüli pénzügyi intézmények, amelyekbe beletartoznak a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok, valamint az egyéb nem monetáris pénzügyi közvetítők; továbbá az állam és az önkormányzatok, valamint a társadalombiztosítási alapok.

A jelen keretes írás az EKB által a magánszektorok szektoronkénti M3 állományára vonatkozóan nemrégiben rendelkezésre bocsátott legújabb becsléseket mutatja be.¹ Ezek a legújabb becslések negyedéves alapon állnak rendelkezésre az 1999 első negyedéve óta eltelt időszakra, és havi alapon a 2003 januárja óta eltelt időszakra. Felépítésük egyrészt a korábbiakban rendelkezésre álló adatoknál szélesebb körű nemzeti adatsorokon, másrészt átfogóbb összeállítási módszereken alapszik. Ezek a becslések a *Havi jelentés* 2006. augusztusi számában található „Szektoronkénti pénzállomány: meghatározók és legújabb fejlemények” című előző feldolgozást váltják fel.

A szektoronkénti M3 állománnyal kapcsolatos becslések felépítése

A szektoronkénti M3 idősorok felépítése elsősorban az MPI mérlegstatisztikákban rendelkezésre álló rövid futamidejű betétek (benn a visszavásárlási megállapodások) szektoronkénti állományán alapszik, amely 2007 második negyedévében a teljes M3 80%-át tette ki. Ezekről a befektetési eszközökről a pénzkibocsátó szektor – az MPI-mérlegstatisztikákról szóló EKB/2001/13 sz. rendelettel összhangban – havonta részletes, szektoronkénti bontásban számolt be a 2003 januárja óta eltelt időszokról. Az 1999–2002 közötti időszakra a szektoronkénti betétállomány negyedéves sorozataira készültek becslések és lettek a nyilvánosságra rendelkezésre bocsátva.²

A rövid futamidejű betétek szektoronkénti állományától a szektoronkénti M3 állományig való eljutás a forgalomban lévő pénznem, a pénzpiaci alapok részvényeinek/befektetési jegyeinek és az MPI-k által legfeljebb egyéves eredeti futamidővel kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroknak az egyes pénztulajdonos szektorok részére történő eljuttatását kívánja meg. Ezen eszközökre vonatkozólag nem lehet statisztikai adatokat közvetlenül begyűjteni a jelentést készítő szervektől, mivel az MPI-k jellemzően nem tudnak információt szolgáltatni az általuk kibocsátott, kereskedés tárgyát képező értékpapírok tulajdonosairól. Ugyanígy a forgalomban lévő pénznem tulajdonosait sem lehet könnyen azonosítani. Ezen M3 eszközök különböző pénztulajdonos szektorokhoz való eljuttatása tehát becsléseken alapszik.³ A nemzeti központi bankok által a szektoronkénti pénzügyi kimutatásokkal kapcsolatban generált információk – ahol indokolt – ugyancsak felhasználásra kerültek.

1 A legújabb becslések letölthetők az EKB <http://sdw.ecb.europa.eu> című weboldaláról. Ugyancsak megtalálhatók a <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/sectorialm> című weblapon, ahol kiegészítő információkat biztosítunk a becslés módszertanáról is.

2 Ezek az 1991 első negyedévtől kezdve negyedévenkénti bontásban rendelkezésre álló becslések letölthetők az EKB <http://sdw.ecb.europa.eu> honlapjáról. Bővebb részletek az „M3 betétek szektoronkénti állományára vonatkozó új történelmi euroövezeti idősorok” című 1. keretes írásban olvashatók a *Havi jelentés* 2006. augusztusi számában.

3 Ezek a becslések tartalmazzák az EKB részére jelentett statisztikai adatokat az EKB/2207/9 irányelvnek megfelelően, amely lefedi az euroövezeti pénz- és bankstatisztikák statisztikai követelményeit (beleértve a pénzügyi közvetítők adatait), valamint a Monetáris Unió pénzügyi kimutatási statisztikáiról szóló EKB/2005/13 irányelvnek megfelelően.

A szektoronkénti M3 állományra vonatkozó becsléseket mostantól fogva a háztartásokra, nem pénzügyi vállalatokra és nem monetáris pénzügyi közvetítőkre vonatkozóan (tovább bontva egyrésztől biztosítótársaságokra és nyugdíjalapokra, másrészt pénzügyi közvetítőkre) mind kinnlevőségek (készletek), mind tranzakciók (pénzmozgások) tekintetében közéé fogjuk tenni.

Stilizált tények a szektoronkénti M3 állomány alakulásáról

A szektoronkénti idősorok elemzése hasznos kiegészítő távlatot biztosít az összesített monetáris trendek értékelése tekintetében. Az A) ábra a háztartások, nem pénzügyi vállalatok és nem monetáris pénzügyi közvetítők legújabb becslések szerinti M3 állományának éves növekedési ütemét mutatja. A vonatkozó szektorok dinamizmusa jelentősen eltérő az 1999–2007 közötti időszakban. A legújabb becslések azt mutatják be, hogy a háztartások jelentik a legnagyobb pénztulajdonos szektort, amelyek 2007 második negyedévében az M3 állományának körülbelül kétharmadát teszik ki.

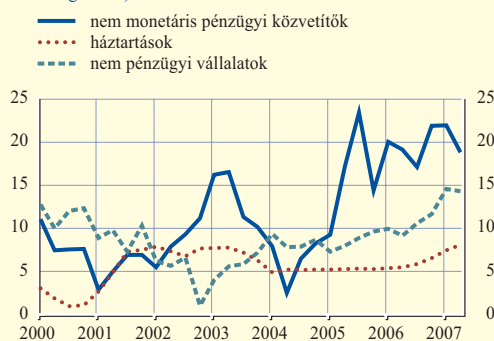
A B) ábra a háztartások M3 állományának módosított becslése szerinti növekedési ütemét mutatja, és hasonlítja össze a *Havi jelentés* 2006. augusztusi számában közzétett idősorokkal. Ez arra utal, hogy az idősorok az idő múlásával nagyon hasonló profillal rendelkeznek. A háztartási M3 egyenlegek növekedési üteme 2001-ben meredeken emelkedett, és egészen 2003 közepéig nagyon magas szinten maradt, amit az M3 felé irányuló, a kielezett pénzügyi, gazdasági és geopolitikai környezetből származó portfólióátrendeződések váltottak ki, mivel a háztartások vagyonaikat részvényekből pénzre váltották.⁴ A háztartási M3 egyenlegek éves növekedési üteme 2004 elejétől emelkedni kezdett, mielőtt 2005 második feléve és 2007 közepe között jelentősen megerősödött volna.

Az alábbi táblázat a három legfontosabb pénztulajdonos szektor éves növekedési ütemét hasonlítja össze a növekedés átlagos szintje és dinamizmusaik különbözősége tekintetében az 1999-től 2007 második negyedévig tartó időszakra vonatkozóan. Több stilizált tény lehet feljegyezni erre a mintaidőszakra. Először: a nem monetáris pénzügyi közvetítők M3 állománya a legmagasabb átlagos növeke-

4 Lásd a „Monetáris elemzés és bizonytalanság” című cikket a *Havi jelentés* 2005. októberi számában.

A) ábra: Szektoronkénti M3 állomány becslése

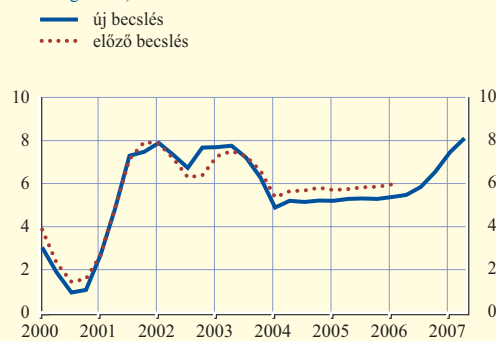
(éves százalékos változások, szezonális vagy naptári hatásokra nem kiigazítva)



Forrás: EKB-becslések.

B) ábra: Háztartások M3 állománya

(éves százalékos változások, szezonális vagy naptári hatásokra nem kiigazítva)



Forrás: EKB számítások
Megjegyzés: az „előző becslés” a *Havi jelentés* 2006. augusztusi számában látható idősorra utal.

**A szektoronkénti M3 állomány növekedése
1999 és 2007 második negyedéve között**

(éves százalékos változások)

	Nem monetáris pénzügyi közvetítők	Nem pénzügyi vállalatok	Háztartások
Átlag	11,6	9,1	5,7
Minimum	2,5	1,0	0,9
Maximum	23,5	14,6	8,1
Szabványos eltérés	6,1	3,0	2,0

Forrás: EKB-számítások.

tosít az összesített monetáris trendek elemzése és értékelése tekintetében. Ugyanakkor szem előtt kell tartani, hogy a szektoronkénti M3 adatok becslések, ezért azok kevésbé pontosak lehetnek, mint a ténylegesen jelentett szektoronkénti rövid futamidejű betétek.

dési ütemet jeleníti meg, melyet a nem pénzügyi vállalatok M3 állománya követ, míg a háztartások M3 állománya mérsékeltebben nőtt.⁵ Ezek a stilizált tények a 2006. évi változaton alapuló megállapításokkal állnak összefüggésben.

A legújabb becslések összességében megerősítik, hogy jelentős különbségek vannak a háztartások, nem pénzügyi vállalatok és nem monetáris pénzügyi közvetítők M3 állományának dinamizmusában. A szektorális folyamatok vizsgálata hasznos kiegészítő távlatot biz-

5 A (növekedési ütem szabványos eltérése osztva az átlagos növekedési ütemmel képlettel definiált) változási együttható ugyancsak megerősíti, hogy a nem pénzügyi közvetítők M3 állományának változatossága nagyobb, mint a nem pénzügyi vállalatok és háztartások M3 állományának változatossága.

AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Az M3 ellenpárjai tekintetében a magas pénznövekedési ütem tovább folytatódik, és párhuzamosan halad az euroövezeti rezidensek részére nyújtott MPI-hitelek erőteljes növekedésével. Éves szinten az euroövezeti rezidenseknek nyújtott MPI hitelek a 2007 második negyedévi 8,1%-ról, illetve az első negyedévi 8,0%-ról 2007 harmadik negyedévében 8,7%-ra emelkedett (lásd az 1. táblázatot). A teljes hitelállományon belül az MPI-k – a 2006 márciusa óta tapasztalt általános mintát követve – a harmadik negyedévben folytatták a hitelviszonyt megtestesítő állampapírok nettó eladását. A pénzügyi zavarokkal összefüggésben az MPI-k kezdetben valószínűleg azért adhatnak el állampapírokat, hogy likviditást generáljanak és finanszírozási szükségleteiket fedezni tudják. Októberben azonban az MPI-k nettó alapon ilyen értékpapírokat vásároltak, melynek az lett az eredménye, hogy az állampapír-állomány éves csökkenési üteme –5,1%-ra esett, és a harmadik negyedévben –5,6%-ot ért el. Ezek a változások októberben a likviditási feltételek némi enyhülését jelzik augusztushoz és szeptemberhez képest.

A magánszektorban nyújtott MPI-hitelek állománya továbbra is erősen nőtt, októberben 12,2%-os növekedési ütemet ért el, szemben a 2007 harmadik negyedévi 11,7%-kal, illetve a második negyedévi 11,0%-kal. Az októberi növekedést elsősorban az váltotta ki, hogy az euroövezeti MPI-k jelentős mértékben vásároltak magánszektori értékpapírokat, mindenképp a nem monetáris pénzügyi vállalatoktól. Ezek a vásárlások azonban nagymértékben az euroövezeti nagy pénzügyi közvetítők kivásárlásaihoz kapcsolódó pénzügyi műveletekkel voltak összefüggésben. Vagyis az MPI-k magánszektori értékpapír-állományának növekedése nem közvetlenül a pénzügyi zavarokhoz kapcsolódott, amint akkor lett volna elképzelhető, ha jelentős növekedés következett volna be a pénzügyi közvetítőkhöz történő visszairányítás terén.

A magánszektor részére nyújtott MPI-kölcsönök növekedési üteme a harmadik negyedévi 11,0%-ról, illetve a második negyedévi 10,5%-ról októberben 11,2%-ra erősödött. A háztartások részére nyújtott hitelek éves növekedési üteme a harmadik negyedévi 7,0%-ot, illetve a második negyedévi 7,5%-ot követően októberben 6,8%-t ért el. Elmondható tehát, hogy semmiféle jel nem mutat

arra, hogy a pénzügyi zavarok mindeddig korlátozták volna a háztartások részére történő hitelnyújtást, melynek mérséklődése már 2006 második negyedéve óta elkezdődött. Ezt a mérséklődést elsősorban a lakásvásárlási kölcsönök éves növekedési ütemének visszaesése váltotta ki, amely összhangban áll azzal, hogy számos európai országban csökkent a lakásárak növekedése és a lakáspiaci aktivitás, valamint hogy az elmúlt néhány negyedévben az euroövezet egészében fokozatos növekedés volt tapasztalható a jelzálogkölcsönök kamatában. A lakásvásárlási kölcsönök növekedési üteme – a harmadik negyedévi 8,1%-ot követően – októberben 7,9%-ot ért el. A fogyasztási hitelek éves növekedési üteme – a harmadik negyedévi 5,7%-ot figyelembe véve – októberben lényegében változatlan, 5,5%-os maradt. Az utóbbi negyedévekben a fogyasztási hitelek éves növekedési üteme – a fogyasztói bizalom gyengülésének köszönhetően – csökkent (lásd még a pénzáramlásokról és a háztartási szektor pénzügyi helyzetéről szóló 2.7 fejezetet).

A nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott MPI hitelek éves növekedési üteme – a harmadik negyedévi 13,8%-ot, illetve a második negyedévi 12,7%-ot követően – októberben 13,9%-ot ért el. Ezt az erőteljes növekedést jelentősen elősegítette a hosszabb futamidejű kölcsönök növekedési ütemének erősödése, míg a rövid futamidejű hitelek növekedési üteme valamelyest mérséklődött. Konkrétabban az öt évnél hosszabb futamidejű hitelek éves növekedési üteme a harmadik negyedévi 12,6%-ról októberben 12,7%-ra fokozódott, míg a legfeljebb egyéves futamidejű kölcsönök éves növekedési üteme a harmadik negyedévi 12,1%-hoz képest októberben 11,8%-ra csökkent. Számos olyan tényező létezik, amely magyarázatot adhat az erőteljes hitelnövekedésre (lásd a 2.6 fejezetet). A hitelek futamidő szerinti bontása azonban nem látszik alátámasztani a hiteleknek az MPI-k mérlegébe történő „erőltetett” közvetítői visszairányítására, illetve a TÁK és F&F tevékenységekkel összefüggésben nyújtott áthidaló kölcsönök meghosszabbítására vonatkozó elképzeléseket, mivel az MPI-k az ilyen hiteleket indokoltan csak rövid időre szeretnék visszafogni. Mindent egybevetve, csak korlátozott bizonyíték van arra, hogy az MPI-k nem pénzügyi vállalatok részére irányuló erőteljes kölcsönzési aktivitása a hitelpiacok változásának eredménye. Előbbre tekintve azonban valamelyes mérséklődés várható a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek növekedésében a hitelfeltételek piaci zavarokkal összefüggő szigorítása, a monetáris elhelyezés 2005 vége óta történt megszüntetése, valamint a háztartások részére nyújtott hitelek növekedési ütemének csökkenése következtében, amelyet a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott MPI-kölcsönök általában több negyedéves késedelemmel követnek.⁴

Az EPK-k részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a harmadik negyedévi 19,8%-ról októberben 22,8%-ra nőtt. Ez jelentős mértékben a pénzügyi közvetítők felvásárláshoz kapcsolódó hiteleik tükrözi. Emellett az ilyen hitelek részben a befektetési alapok magasabb likviditási pufferek iránti igényét is tükrözik. Továbbá arra is van bizonyíték, hogy az EPK-k hitel iránti kereslete részben azt tükrözi, hogy mivel az EPK-k a pénzügyi piacon nehezen tudnak forrásokhoz jutni, ezért a hitelkereteket befektetőknek visszajuttatandó (conduits) és strukturált befektetési eszközökre (structured investment vehicles – SIV) fordítják. Végezetül az EPK-k hitelek iránti igénye származhat az MPI-k által annak érdekében nyújtott rövid futamidejű áthidaló hitelekből is, hogy finanszírozni tudják az euroövezeti értékpapírosítási (szekuritizációs) piac folyamatos növekedését. Ez összhangban állna azzal a megfigyeléssel, hogy – legalább is októberig – úgy tűnik, nem következett be a piac felbomlása hagyományos „true sale” értékpapírosításokra. A felbomlás azt eredményezhette volna, hogy a korábban értékpapírosított (szekuritizált) kölcsönöket és hiteltermékeket közvetítéssel visszairányítják az MPI-k mérlegébe, amely októberig nem volt tapasztalható jelentős értékben. Ezért a pénzügyi zavarokhoz kapcsolódó közvetítői visszairányítás eredményeként a magánszektorban nyújtott hitelek növekedése összességében jelentős mértékű magasabb mértéket mutató torzítás nélkül hitelesnek tűnik.

4 Lásd „Az euroövezeti háztartások és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek ciklikus rendszere” című 6. számú keretes írást a *Havi jelentés* 2007. júniusi számában.

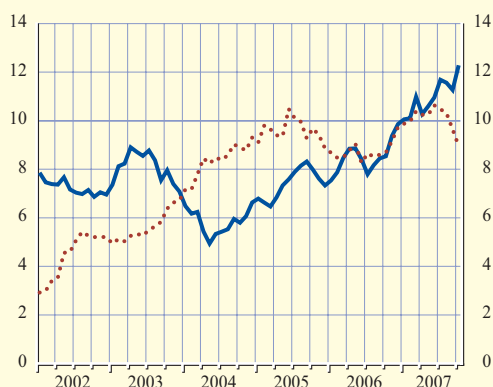
Az M3 egyéb ellenpárjai közül a pénztulajdonos szektor birtokában lévő hosszabb futamidejű pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) dinamizmusa valamelyest mérséklődött az elmúlt néhány hónapban, azaz azok éves növekedési üteme októberben 9,0%-ot ért el, míg 2007 harmadik negyedében ez az ütem 10,3%-ot tett ki (lásd a 8. ábrát). Ez a mérséklődés részben a pénztulajdonos szektor részéről az MPI-k rövidebb futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjaiba irányuló áthelyezést tükrözi. A külső ellenpárok tekintetében az MPI-szektor nettó külföldi eszközállományába irányuló éves nettó beáramlás – az előző havi 204 milliárd euróval, illetve a márciusban regisztrált 340 milliárd eurós csúccsal szemben – októberben tovább csökkent 200 milliárd euróra. Ez arra utal, hogy az alacsony volatilitás és a bőséges pénzügyi likviditás miatt az euroövezetben 2006 végén és 2007 elején tapasztalt néhány kedvező euroövezeti befektetési lehetőség nem volt többé kifizetődő, mivel a kockázatot újraértékelték. Ezért az év korábbi részében – különösen augusztusban és szeptemberben – tapasztalt nagyméretű tőkebeáramlás részben megszűnt. A fizetési mérlegek monetáris prezentációja (szeptemberig rendelkezésre álló adatok) elfedi azt, hogy az MPI-k nettó külföldi eszközállományába irányuló éves beáramlás főként a nem rezidens befektetők euroövezeti, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba történő befektetéseit tükrözi.

A legutóbbi (azaz 2007 októberéig rendelkezésre álló) adatok összességében megerősítik, hogy az euroövezeti dinamizmus erős maradt. A viszonylag lapos hozamgörbe és a pénzügyi zavarok lehetséges hatásait figyelembe véve a pénz- és hitelállomány növekedésének alapüteme jelentős maradt. Az eddig elvégzett monetáris elemzés azt mutatja, hogy a pénzügyi zavarok nem gyakoroltak jelentős hatást az euroövezet széles körű pénz- és hitelaggregátumainak növekedésére.

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

(éves változás, százalék; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

- M3
- hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)

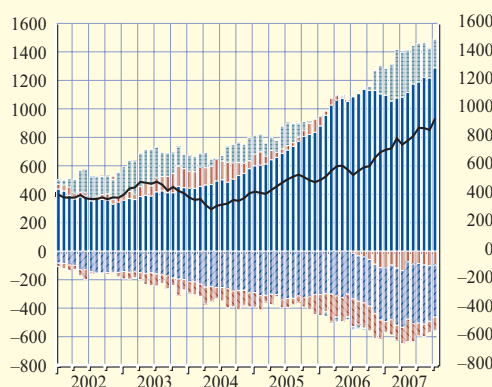


Forrás: EKB.

9. ábra: Az M3 ellenpárjai

(éves állományváltozások; milliárd euro; szezonálisan és naptári hatással kiigazítva)

- magánszektornak nyújtott hitelek (1)
- államháztartásnak nyújtott hitelek (2)
- nettó külföldi követelések (3)
- hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) (4)
- egyéb ellenpárok (tőkével és tartalékokkal együtt) (5)
- M3



Forrás: EKB.

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

AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

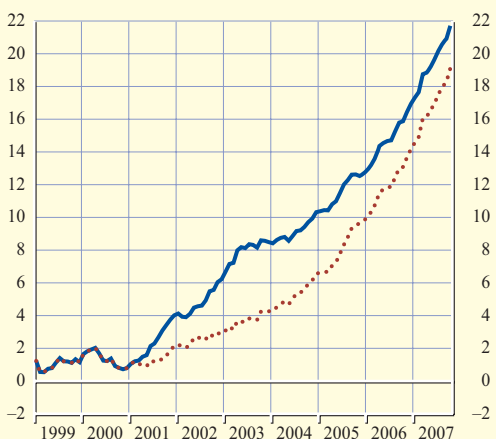
2007 harmadik negyedében folytatódott az euroövezetben a monetáris likviditás gyors felhalmozódása, ami a névleges és a reál pénznövekedési rések alakulásában is tükröződik (lásd a 10. és 11. ábrát). A névleges pénznövekedési különbség tekintetében a névleges M3 folytatódó erőteljes növekedése mind a hivatalos M3 adatokon, mind a portfólióváltozások becslült hatásával kiigazított M3 idősorain alapuló pénznövekedési rés tovább emelkedett. A reál pénznövekedési rés figyelembe veszi az EKB árstabilitási definíciójától eltérő infláció következtében felhalmozódott likviditás felszívását. Bár a reál pénznövekedési rés méretei alacsonyabbak, mint a megfelelő névleges pénznövekedési rés méretei, növekedési ütemük az utóbbi negyedekben összehasonlítható volt.

Ezek a mechanikus mérések a likviditási helyzetre vonatkozó hiányos becslések csupán, ezért azokat óvatosan kell kezelni. A becsléseket körülvevő bizonytalanságot – bizonyos mértékben – a fentiekben bemutatott négy mérésből származó széles skála mutatja. Azonban az ezen mérések alapján vázolt – és különösen – az M3 növekedés okának megállapítása céljából végzett széles körű monetáris elemzésekből kapott összkép – a viszonylag lapos hozamgörbe és a pénzpiaci zavarok figyelembevétele után is – azt mutatja, hogy az euroövezetben továbbra is bőségesen rendelkezésre állnak a likviditási feltételek. Közép-, illetve hosszabb távon a túlságosan nagy likviditás veszélybe sodorhatja az árstabilitást.

10. 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 becslült hatásával kiigazított M3 alapján²⁾



Forrás: EKB.

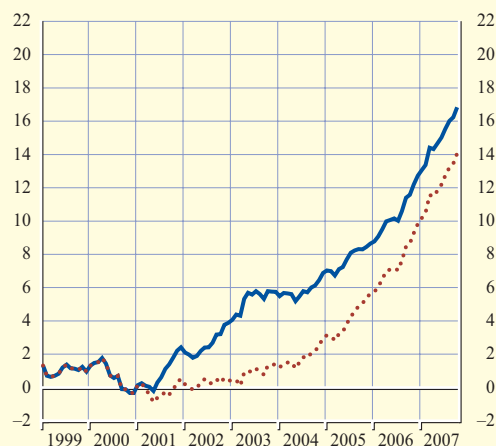
1) A nominális pénznövekedési rés az M3 tényleges szintje és az M3 azon szintje közötti eltérés, amit az M3 1998. decemberére (azaz a bázisidőszak) óta állandó, 4,5%-os referencianövekedés mellett elért volna.

2) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becsléseket azzal az általános megközelítéssel 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.

11. 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 becslült hatásával kiigazított M3 alapján²⁾



Forrás: EKB.

1) A reál pénznövekedési rés a HICP-vel deflált M3 tényleges szintje és az M3 azon deflált szintje közötti eltérés, amely az M3 1998. decemberére (azaz a bázisidőszak) óta állandó 4,5%-os referencianövekedése és az EKB árstabilitásra adott meghatározásával összhangban levő HICP-infláció mellett bekövetkezett volna.

2) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becsléseket azzal az általános megközelítéssel 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.

2.2 A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

2007 második negyedévében valamelyest erősödött a nem pénzügyi szektor pénzügyi összes befektetésének éves növekedési üteme. Ez elsősorban az állami szektor nagyobb mértékű pénzügyi befektetését tükrözi, míg a háztartási és a nem pénzügyi vállalati szektor hozzájárulása lényegében változatlan maradt. A befektetési alapokba irányuló tőkeáramlás a második negyedévben valamelyest nőtt, míg a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései növekedési üteme nagyjából változatlan maradt.

NEM PÉNZÜGYI SZEKTOR

2007 második negyedévében (a legutolsó olyan negyedévben, amelyre vonatkozóan adatok állnak rendelkezésre) a nem pénzügyi szektor pénzügyi összes befektetésének éves növekedési üteme az első negyedévi 4,6%-ról 4,9%-ra nőtt (lásd a 2. táblázatot). A befektetési eszközök szerinti bontás azt mutatja, hogy ez az emelkedés különösen a nagyobb eszközkategóriát, mint például a valuta és a betétek, valamint a részvények és egyéb értékpapírok (a kölcsönös befektetés alapok részvényei kivételével) erősebb növekedését tükrözi. Másrésztől a pénzügyi derivátumok nélküli, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme valamelyest gyengült, és ugyanez volt jellemző a biztosítástechnikai tartalmú befektetések növekedési üteme esetén is.

A nem pénzügyi szektor szerinti bontás azt mutatja, hogy az összes pénzügyi befektetés növekedése elsősorban az állami szektor hozzájárulása növekedésének volt köszönhető (lásd a 12. ábrát). Ez a nagyobb hozzájárulás a kormány elköltető jövedelme esetén tapasztalt folytatódó növekedéssel lehet összefüggésben, míg ugyanakkor a kormányzati fogyasztás és nem pénzügyi befektetés növekedési üteme 2007 második negyedévében minimális mértékben csökkent. A háztartási és a nem pénzügyi vállalati szektor együttes hozzájárulása a pénzügyi befektetések általános növe-

2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme									
		2005.		2005.		2006.		2006.		2007.	
		I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év
Pénzügyi befektetés	100	4,1	3,9	4,0	4,5	4,6	4,7	4,7	4,6	4,6	4,9
Készpénz és betétek	22	5,7	5,9	5,5	6,4	6,4	6,4	7,0	6,9	7,3	7,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kivéve pénzügyi derivatívákat	6	2,8	1,7	0,7	0,1	1,8	2,6	4,3	5,8	4,8	4,5
ebből: rövid lejáratú	1	-6,3	-9,6	-4,1	-12,1	8,7	10,6	19,1	35,9	26,2	24,0
ebből: hosszú lejáratú	5	3,8	3,0	1,3	1,1	1,2	1,9	3,1	3,6	2,8	2,7
Részvények és egyéb tőke, kivéve befektetési jegyek	34	2,1	2,0	2,9	2,6	2,1	2,2	1,7	1,7	2,0	2,3
ebből: jegyzett részvények	11	1,0	-0,5	-1,4	0,9	-0,7	0,2	1,3	0,2	1,0	1,0
ebből: nem jegyzett részvények és más tőke	24	2,6	3,1	4,6	3,3	3,3	3,0	1,8	2,4	2,5	2,9
Befektetési jegyek	7	1,6	2,2	3,7	4,5	3,1	1,8	-0,4	-1,2	-0,8	-0,3
Biztosítástechnikai tartalmú	15	7,0	7,2	7,4	7,7	7,6	7,1	6,8	6,2	5,6	5,5
Egyéb ²⁾	16	4,3	2,9	2,3	4,1	5,4	6,4	7,9	7,2	7,5	7,7
M3 ³⁾		6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0

Forrás: EKB.

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

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

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

kedéséhez 2007 második negyedévében lényegében stabil volt, a 4,9%-os teljes éves növekedésnek körülbelül 4,5 százalékpontját tette ki (a magánszektor pénzügyi befektetéseinek alakulásával kapcsolatban bővebb információ a 2.6 és 2.7 fejezetekben található).

INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

Az euroövezeti befektetési alapok (a pénzügyi befektetési alapok kivételével) teljes eszközállományának éves növekedési üteme 2007 második negyedévében 16,8%-os volt, az előző negyedévek jelentősen alacsonyabb, 9,9%-os növekedési ütemét követően (amely a 2006 negyedik negyedévi 15,9%-os szintről csökkent erre a szintre). E növekedésnek körülbelül háromnegyede a részvény- és egyéb értékpapír-állomány növekedési üteme erősödésének volt köszönhető, amely a pozitív értékelési hatások eredménye, jóllehet erősebb növekedés volt tapasztalható minden más befektetési eszköz esetén is a befektetési alapok összesített mérlegeinek eszköz oldalán.

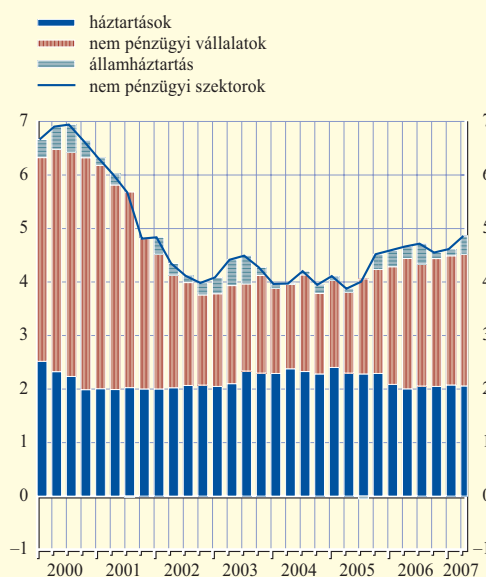
Az EFAMA⁵ által 2007 második negyedévére szolgáltatott adatok azt mutatják, hogy a különböző befektetési alapfajták közül továbbra is a vegyes alapok esetén regisztráltak a legerősebb nettó éves tőkebeáramlást, bár ez valamivel kisebb mértékű volt, mint az előző negyedévekben (lásd a 13. ábrát). A részvényalapok esetén a nettó éves tőkebeáramlás 2007 második negyedévében tovább csökkent, míg a kötvényalapoknál több negyedévi nettó éves tőkekiáramlás után nettó éves tőkebeáramlás volt megfigyelhető. Végezetül a pénzügyi alapokba irányuló nettó éves tőkeáramlás 2007 második negyedévében tovább emelkedett, bár ez később megfordult a pénzügyi piacokon tapasztalt zavarok következtében (lásd a 2.1. fejezetet).

Az euroövezetben a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok által eszközölt összes pénzügyi befektetés éves növekedési üteme az első negyedévi 6,3%-hoz képest 2007 második negyedévében minimális mértékben, 6,2%-ra mérséklődött (lásd a 14. ábrát). Ez a nem pénzügyi szektor biztosítási termék befektetéseinek valamivel alacsonyabb növekedési ütemét tükrözte. A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok befektetéseinek alacsonyabb növekedési üteme mind a kölcsönös alapok részvényeinek, mind a valuta- és betétállomány hozzájárulása csökkenésének volt betudható. Ugyanakkor a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (a pénzügyi derivátumok kivételével) hozzájárulása 2007 második negyedévében tovább emelkedett.

5 A European Fund and Asset Management Association (EFAMA), azaz az Európai Alap- és Vagyonkezelők Szövetsége Németország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország nyilvános kibocsátású, nyílt végű részvény- és kötvényalapjainak nettó értékesítéséről (illetve az alapokba áramló nettó befektetésekről) szolgáltat adatokat. További információt az EKB *Havi jelentés* 2004. júniusi számában „Az euroövezet részvény- és kötvényalapjaiban történő nettó befektetésekkel kapcsolatos legutóbbi fejlemények” című keretes írásban találhatunk.

12. ábra: A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetési

(éves százalékos változások; összetevők százalékpontban)

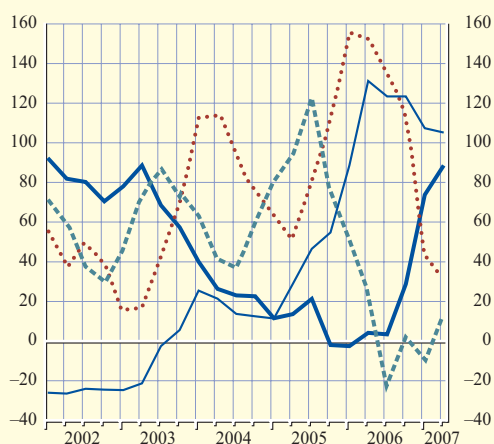


Forrás: EKB.

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

(millárd euro)

- pénzügyi alapok
- részvényalapok ¹⁾
- - - - - kötvényalapok ¹⁾
- vegyes alapok ¹⁾



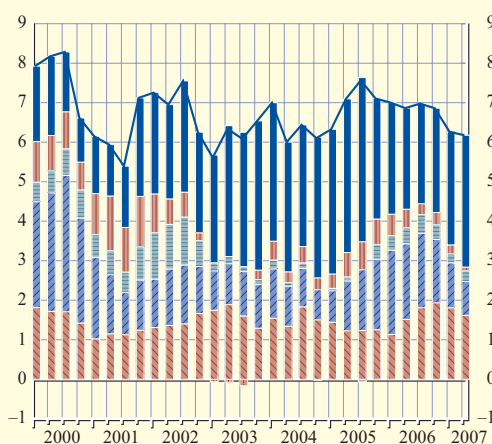
Forrás: EKB és EFAMA.

1) Az EKB számításai az EFAMA által szolgáltatott nemzeti adatok alapján.

14. ábra: A biztosítók és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései

(éves változás százalékban, összetevők százalékpontban)

- hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, pénzügyi derivatívák nélkül
- tőzsdén jegyzett részvények
- - - - - tőzsdén nem jegyzett részvények és egyéb követelések
- befektetési jegyek
- egyéb ¹⁾
- pénzügyi eszközök összesen



Forrás: EKB.

1) Beleértve hiteleket, betéteket, biztosítástechnikai tartalékokat, egyéb követeléseket és pénzügyi derivatívákat.

2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

A biztosítékkal fedezett és biztosítéki fedezet nélküli pénzügyi kamatlábak közötti szokatlanul jelentős különbség – egy októberi átmeneti csökkenés ellenére – 2007. szeptember elejétől december elejéig fennmaradt. A pénzügyi görbe helyzete november 28-ig valamelyes emelkedést mutatott, mivel a biztosítéki fedezet nélküli tizenkét hónapos és egy hónapos pénzügyi kamatlábak közötti különbség azon a napon 48 bázispontra emelkedett. A rá következő napon a biztosítéki fedezet nélküli egy hónapos kamatláb – amely egészen az év végéig terjed – igen meredeken, 64 bázisponttal emelkedett. Ettől kezdve a különbség negatív volt.

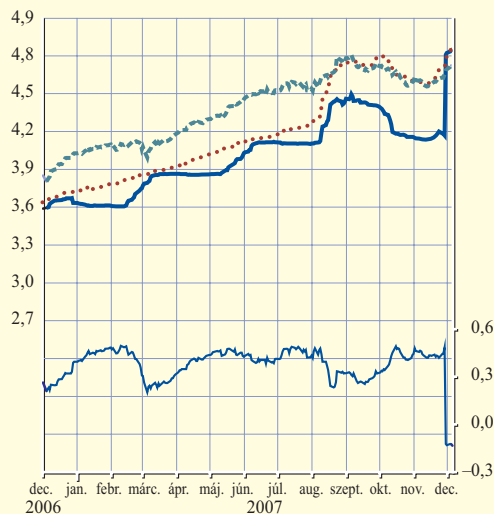
A biztosítéki fedezet nélküli pénzügyi kamatlábak 2007. szeptember eleje és december eleje között kismértékben csökkentek, annak ellenére, hogy november folyamán újra emelkedtek és csaknem csúcshozottak el – különösen a három hónapos pénzügyi piacon. Az egy hónapos, három hónapos, hat hónapos, illetve tizenkét hónapos EURIBOR kamatlábak december 5-én 4,86%-on, 4,87%-on, 4,8%-on, illetve 4,72%-on álltak, vagyis 40, 13 és 4 bázisponttal magasabban, illetve 6 bázisponttal alacsonyabban, mint a szeptember elején mért szintek.

A tizenkét hónapos és az egy hónapos EURIBOR kamatlábak közötti különbség a szeptember 3-i 33 bázisponttal szemben december 5-én 13 bázispontot ért el (lásd a 15. ábrát). Az ennek alapján létrejött pénzügyi hozamgörbe dőlésszögét bizonyos óvatossággal kell értelmezni, mivel azt a tény tükrözi, hogy az egy hónapos EURIBOR most az év végéig terjed, azaz olyan időpontig, amikor a likviditás hagyományosan szűkebb szokott lenni. Ezen túlmenően a biztosítéki fedezet nélküli EURIBOR kamatlábak és a biztosítékkal fedezett kamatlábak, például az EUREPO

15. ábra: Pénzpiaci kamatlábak

(éves adat, százalék; 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)

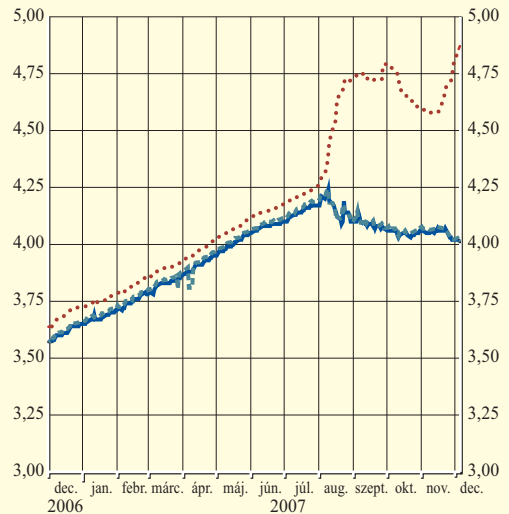


Forrás: EKB és Reuters.

16. ábra: Három hónapos EUREPO, EURIBOR és egynapos (overnight) kamatlábswap

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- 3 hónapos EUREPO
- ... 3 hónapos EURIBOR
- - - 3 hónapos napi kamatlábswap



Források: EKB és Reuters.

(a magánszektor visszavásárlási megállapodásaira vonatkozó kamatlábindex) közötti különbségek alakulása történelmi léptékkal mérve kivételes marad a pénzpiacokon augusztus óta tapasztalt feszültségeknek köszönhetően.

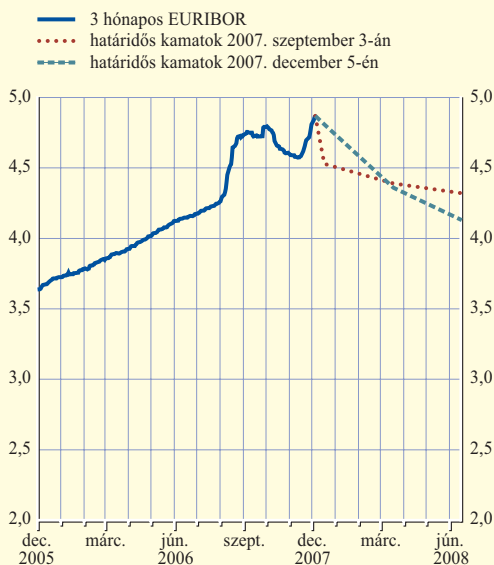
A 2007 márciusában, 2008 márciusában, 2008 júniusában, illetve 2008 szeptemberében lejáró három hónapos EURIBOR határidős kontraktusok által implikált kamatlábak 2007. december 5-én 4,81%-on, 4,44%-on, 4,24%-on, illetve 4,08%-on álltak. A 2007. decemberi és 2008. márciusi kontraktusokra az implikált kamatlábak 28, illetve 6 bázisponttal magasabbak voltak, mint szeptember elején, míg a 2008. júniusi és 2008. szeptemberi kontraktusokra vonatkozóan az implikált kamatlábak 7, illetve 19 bázisponttal alacsonyabbak voltak (lásd a 17. ábrát).

A piaci szereplők nagyon rövid lejáratra vonatkozó kamatok 2007. és 2008. években bekövetkező alakulásával kapcsolatos várakozásai szeptember eleje és december eleje között valóban lefelé módosultak, amint azt az EONIA swapkamatlábak alakulása tükrözte (lásd a 16. ábrát). Ez azonban az EURIBOR három hónapos határidős kontraktusok változásait csak részben tükrözte. A betéti kamatok és a megfelelő EONIA swapkamatlábak közötti különbségek valójában továbbra is magas szinten állnak, és bizonyos mértékű ingadozást mutatnak. A várakozások valószínűs alakulására az EONIA swapkamatlábainak változásából lehet következtetni (lásd a 16. ábrát).

Ami a pénzpiaci változásokkal kapcsolatos bizonytalansági mutatókat illeti, a három hónapos EURIBOR határidős ügyleteire vonatkozó opciókból képzett implikált volatilitás szeptemberben és októberben kismértékben csökkent. Novemberben az implikált volatilitás szintje ismét emelkedett és csaknem elérte a szeptember elején tapasztalt szinteket (lásd a 18. ábrát).

17. ábra: Három hónapos kamatlábak és határidős kamatlábak az euroövezetben

(éves százalékos értékek, napi adatok)



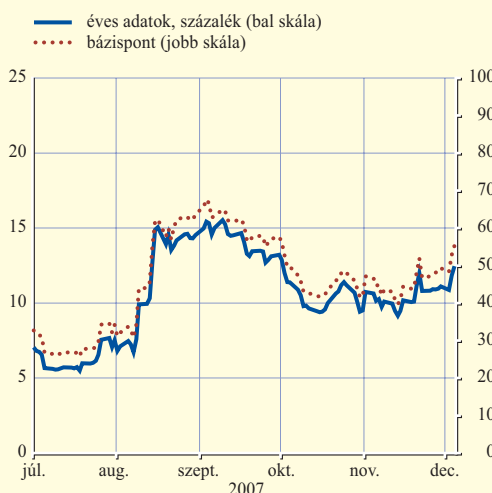
Forrás: Reuters.

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

2007 szeptemberében a kamatlábak a pénzügyi görbe egészen rövid végén (eladási oldalán) emelkedtek, és nagyon nagy ingadozást mutattak a pénzügyi piacok jelentős feszültségei következtében (lásd a 19. ábrát). Október elején az EKB nyilatkozatot bocsátott ki, amelyben hangsúlyozta, hogy nagy jelentőséget tulajdonítanak annak, hogy a kamatokat közel tartsák a minimális ajánlati kamathoz. A rövid távú pénzügyi kamatfeltételek ezt követően stabilizálódtak, melynek során az EONIA viszonylag közel állt az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek minimális ajánlati kamatlábjához. November 14-től kezdve az EONIA folyamatosan emelkedett, és november 23-án 4,108%-os szintet ért el. Az EKB által kibocsátott nyilatkozatot és az EKB irányadó refinanszírozási műveletei során végrehajtott további kedvező allokációkat követően ez az emelkedő tendencia megfordult, és a kamatlábak fokozatosan kevesebb 4% alatti szintekre tolódtak el. Ezeket a változásokat és az EKB által követett politikai műveleteket a 2. számú keretes írás írja le részletesebben.

18. ábra: A 2008 márciusában lejárt három hónapos EURIBOR határidős kamatokra vonatkozó opciókból számított implikált volatilitás

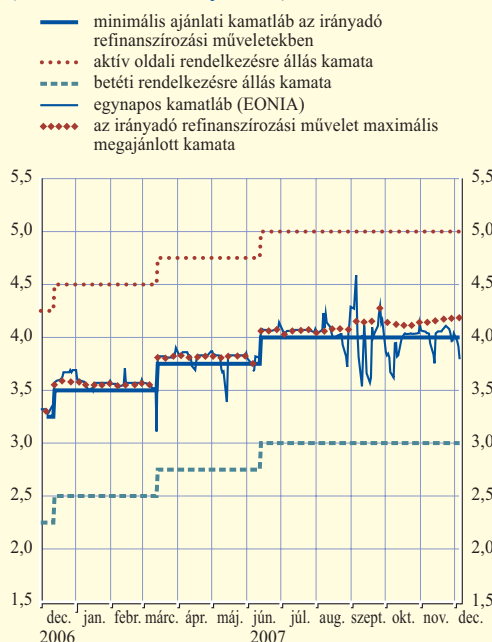
(éves adatok, százalék; bázispont; napi adatok)



Forrás: A Bloomberg, Reuters 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 a „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures” [A rövid kamatú határidős ügyletekre vonatkozó opciós ügyletekből származtatott implikált volatilitás mérése] című keretes írást.)**19. ábra: Az EKB kamatlábai és az egynapos kamatláb**

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: EKB és Reuters.

LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS A MONETÁRIS POLITIKA MŰVELETEI 2007. AUGUSZTUS 8. ÉS NOVEMBER 13. KÖZÖTT

A jelen keretes írás az EKB likviditáskezelését mutatja be a 2007. szeptember 11-vel, október 9-vel, illetve november 13-val végződő három tartalékképzési időszak során. Az említett tartalékképzési időszakokban az átlagos likviditáskínálatot nem érintették az ilyen intézkedések, mivel az egyes tartalékképzési időszakok elején biztosított pótlólagos likviditást a tartalékképzési időszak későbbi részében a kisebb allokációs mennyiségek és/vagy a likviditást felszívó finomhangolási műveletek kompenzálták. Az EKB akcióit elmagyarázó több közleményt adtak ki vezetőkes hírközlő rendszereken keresztül.¹

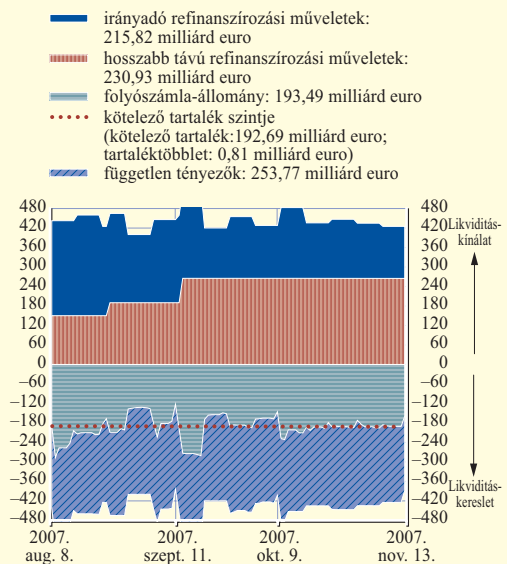
A bankrendszer likviditási szükségletei

A vizsgálat tárgyát képező három tartalékképzési időszakban a bankok átlagos likviditási szükséglete 3,5 milliárd euróval nőtt az előző három időszakhoz képest. Ez a hatás elsősorban az igényelt tartalékok 4,4 milliárd euróval történő megnövelésével magyarázható, míg az autonóm tényezők és többlettartalékok kissé alacsonyabbak voltak, 0,7 milliárd euróval, illetve 0,2 milliárd euróval csökkentek. A tartalékkövetelményekből származó likviditási szükséglet 192,7 milliárd eurót tett ki, míg az autonóm tényezőkből származó likviditási szükséglet 253,8 milliárd eurós átlagot ért el [lásd az A) ábrát].

A többlettartalékok (azaz a tartalékkövetelményt meghaladó folyószámla-állományok napi átlagának) szintje a három vizsgált időszakban lényegében változatlan, 0,81 milliárd eurós átlagszinten maradt [lásd a B) ábrát]. Ez nagyjából a 2004 márciusi monetáris politika végrehajtási keretmódosításai óta tapasztalt átlagnak (0,75 milliárd) felelt meg.

A) ábra: A bankrendszer likviditási igénye és likviditáskínálata

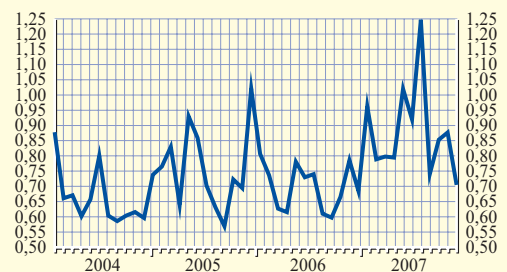
(milliárd euro; napi átlagok a teljes időszakra az egyes tételek mellett láthatóak)



Forrás: EKB.

B) ábra: Tartaléktöbblet¹⁾

(milliárd euro; az egyes tartalékolási időszakok átlagos szintjei)



Forrás: EKB.

1) Bankok folyószámla-állománya a kötelező tartalékon felül.

¹ Az EKB által kiadott közlemények teljes listája a következő honlapon található: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>

Likviditáskínálat és kamatok

A tartalékkövetelmények emelése következtében a befejezetlen nyílt piaci műveletek teljes volumene csak kismértékben nőtt. Ugyanakkor a befejezetlen nyílt piaci műveletek futamideje a vizsgált időszakban jelentősen változott, mivel a befejezetlen HTRM-ek volumene az IRM-ek volumenéhez viszonyítva jelentősen nőtt.

Az augusztus 7-én záruló (a zavarok kialakulása előtti utolsó) tartalékképzési időszakban a HTRM-eken keresztül biztosított teljes hátralévő likviditási volumen 150 milliárd euró telt ki. Ez a szám az augusztusi és szeptemberi két kiegészítő, 40 milliárd euró, illetve 75 milliárd euró összegű HTRM-allokáció következtében a november 13-án záruló tartalékképzési időszakban 265 milliárd euróra nőtt. Ugyanakkor az IRM-ek révén biztosított átlag likviditást ennek megfelelően 301,7 milliárd euróról 180,2 milliárd euróra csökkentették. Ennek eredményeként a HTRM-eken keresztül biztosított refinanszírozás aránya 33%-ról 60%-ra nőtt.

Amint azt a C) ábra mutatja, az EONIA volatilitási szintje a vizsgált időszakban lényegesen magasabb volt, mint a legutóbbi években. Az IRM-ek során a szembenálló felek által adott nagyon versenyképes ajánlatnak köszönhetően, ezen műveletekben a marginális kamatok (a legalacsonyabb kamat, amelyen az ajánlattevők likviditást szerezhetnek) és a minimális kamatláb különbözete – időnként – egész nagy volt.

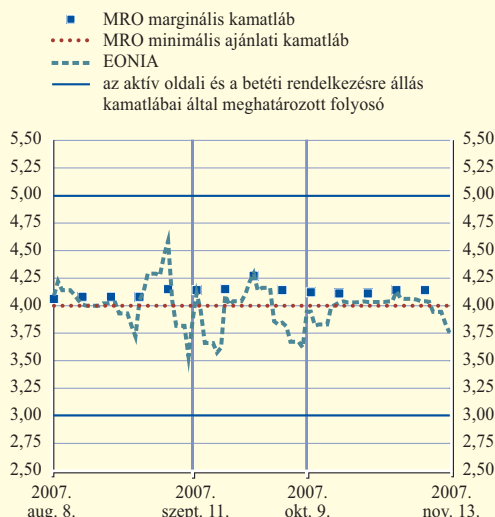
A szeptember 11-én záruló tartalékképzési időszak

Augusztus 9. reggelén a feszültségek az US-dollárban kifejezett néhány pénzügyi szegmensben a bankok Eurorendszerrel vezetett folyószámlák iránti keresletének erős megnövekedéséhez vezettek. Ennek következtében az egynapos kamatláb 4,60% körüli értékre emelkedett. Ugyanakkor a bankközi piacon a kereskedés volumene rendkívül leszűkült. Az EKB azonnal reagált erre, és likviditást biztosító finomhangolási műveletbe kezdett egy rögzített kamatú tender formájában egynapos, 4,00%-os kamattal, és előre bejelentette az ellenoldalak által tett ajánlatok teljes allokációját. Ennek eredményeként 94,8 milliárd euró likviditást biztosított (27 milliárd euróval többet, mint a mostanáig végrehajtott második finomhangolási műveletben, amelyre 2001. szeptember 12-én került sor).² Az egynapos kamat azonnal normalizálódott, és a nap további részében 4,05% körül jegyezték, míg az EONIA még mindig 4,22%-on zárta a napot.

A következő három üzleti napon az EKB további likviditást biztosító finomhangolási műveleteket hajtott végre egynapos futamidővel, bár ez alkalommal változó kamatozású tenderek

C) ábra: Az EONIA és az EKB-kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

² Az augusztusban végrehajtott finomhangolási műveleteket részletesebben a *Havi jelentés* 2007. szeptemberi számának „Az EKB kiegészítő nyílt piaci műveletei a 2007. augusztus 8. és szeptember 5. közötti időszakban” című 3. számú keretes írás mutatja be.

módszerével. Az említett napokon biztosított összegek az augusztus 10-i 61,1 milliárd euróról augusztus 13-án 47,7 milliárd euróra, augusztus 14-én pedig 7,7 milliárd euróra csökkentek, míg az EONIA folyamatosan 4,05%-ra csökkent. Augusztus 14-én az EKB is allokálta a szokásos IRM-et. Az e műveletre vonatkozó referenciaösszeg figyelembe vette azt a nagy likviditástöbbletet, amely a tartalékképzési időszak kezdete óta felhalmozódott a finomhangolási műveletek következtében, és ezért viszonylag alacsony volt. Ezen előzmények után, és a rövid távú pénzpiacra még mindig érvényesülő feszültségek enyhítése érdekében az EKB 73,5 milliárd eurót allokált a referenciaösszeg felett.

Mivel az EKB még mindig kiegyensúlyozott likviditási feltételekre törekedett a tartalékképzési időszak végére, a referenciaösszeg felett allokált összeget az augusztus 22-én allokált IRM során 46 milliárd euróra csökkentette. Augusztus 23-án az EKB ismét kiegészítő hosszabb távú refinanszírozási műveletet allokált három hónapos futamidővel 40 milliárd euro összegre, ezzel tovább segítette az euro pénzpiac működésének normalizálódását. A szokásos referenciaösszeg kiegészítéseként biztosított nagy likviditási összeget követő bőséges likviditási feltételek eredményeként az EONIA augusztus 28-án 3,72%-ra csökkent.

Annak érdekében hogy az ezen időpontig felhalmozódott nagy tartaléktöbbletet fokozatosan csökkentse, az EONIA a következő IKR során – 14,5 milliárd euróra – tovább csökkentette a referenciaösszeg kiegészítéseként allokált likviditási összegét. Augusztus 29-én, az IRM elszámolási napján az EONIA 4,05%-ra nőtt. A referenciaösszeg felett allokált összeg csökkentésének eredményeként azonban a napi folyószámla-állomány 50-60 milliárd euro szintre csökkent az ezen hétre vonatkozó tartalékolási követelmények alá. A szokásos hó végi hatással együtt ez a folyamat az EONIA további emelkedését eredményezte, és szeptember 4-én 4,458%-ot ért el. Ezen a napon az EKB 5,0 milliárd eurót allokált a referenciaösszeg felett az időszak utolsó IRM-je során.³ Amikor az EKB emelkedni kezdett, és szeptember 5-én 4,588%-ot ért el, az EKB szeptember 6-án 42,2 milliárd euro likviditást juttatott egynapos finomhangolási művelet révén, előre bejelentett volumen nélkül. Az egynapos kamat emelkedő tendenciája megfordult és az EONIA szeptember 10-én 3,538%-ra csökkent. A következő napon, amely az időszak utolsó napja volt, az EKB alapvetően helyreállította a kiegyensúlyozott likviditási feltételeket azáltal, hogy likviditást elvezető finomhangolási műveletet hajtott végre 600 milliárd euro összegben, 4%-os kamattal. A tartalékolási időszak az 1,2 milliárd euro összegben rendelkezésre álló betét nettó igénybevételével zárult, míg az EONIA 3,865%-on zárt.

Az október 9-én záruló tartalékképzési időszak

Az ezen tartalékolási időszak első IRM-je során, amelyet szeptember 12-én számoltak el, az EKB 10 milliárd euro összeget allokált a referenciaösszeg felett. Mindössze egy nappal később további likviditást biztosítottak egy második kiegészítő hosszabb távú refinanszírozási művelet révén, három hónapos futamidővel, 75 milliárd euro összegre.⁴ Ennek célja, hogy elősegítse az

³ Szeptembertől kezdve az EONIA-t két tizedesérték helyett három tizedesértékkel tesszük közzé.

⁴ Október 8-án az EKB – a tartalékképzési időszak első IRM-jének bejelentésével párhuzamosan – a következő nyilatkozatot bocsátotta ki: „Az EKB továbbra is szorosan figyelemmel kíséri a likviditási feltételeket és a nagyon rövid távú kamatok ingadozásának csökkentésére törekszik az IRM minimális ajánlati kamata körül. Ennek érdekében az EKB ismét megerősíti az irányadó refinanszírozási műveletek során a referenciaösszegnél több likviditási allokációjának politikáját annak érdekében, hogy befogadja az ellenoldalak tartalékképzési követelmények teljesítésére irányuló igényeit a tartalékképzési időszak elején. Az allokált összeg és a referenciaösszeg közötti különbség célja a tartalékképzési időszak folyamán történő fokozatos csökkentés az érvényben lévő piaci feltételek figyelembevételével. Az EKB továbbra is kiegyensúlyozott likviditási feltétellel törekszik a tartalékképzési időszak végén. Az EKB likviditást fog a kiegyensúlyozott feltételek irányába terelni a tartalékképzési időszak alatt is oly módon, amely összhangban áll azon célkitűzésével, hogy a nagyon rövid távú kamatokot a minimális ajánlati kamatláb közelében tartsa.”

euro pénzpiac működésének normalizálódását, és az ennek eredményeként keletkező bőséges likviditási feltételek az EONIA-t az időszak első napján fennálló 4,113%-ról szeptember 17-én 3,573%-ra szállították le.

Az időszak második IRM-je következtében az EKB fokozatosan likviditást kezdett elvonni, és 36 milliárd eurót allokált a referenciaösszeg felett. Szeptember 19-én, az elszámolási napon az EONIA 48 bázisponttal 4,095%-ra emelkedett, mielőtt a rá következő napon 4,007%-ra gyengült volna. A negyedév végének közeledtével az EONIA jelentősen felerősödött, és szeptember 26-án 4,293-on állt. Az adott hét IRM-je során a referenciaösszeg felett allokált 33 milliárd euro megállította ezt az emelkedő trendet, és a negyedév utolsó két napján az EONIA 4,137%-on, illetve 4,162%-on állt. Október 1-én, hétfőn, amikor a negyedév végi hatás elmúlt, az EONIA 3,858%-ot mutatott.

Az időszak utolsó heti IRM-je során a referenciaérték feletti 7,5 milliárd euro összegű allokáció következtében az EONIA tovább mérséklődött, és október 8-án 3,621%-ot ért el. A következő napon az EKB egy 4%-os finomhangolási művelet során 24,5 milliárd euro visszavonásával ismét helyreállította a kiegyensúlyozott likviditási feltételeket. Az időszak az 0,4 milliárd euro összegben rendelkezésre álló betét nettó igénybevételével zárult, míg az EONIA 3,945%-on zárt.

A november 13-án záruló tartalékképzési időszak

Nem sokkal a november 13-án záruló tartalékképzési időszak kezdete előtt az EKB vezetékes hírközlő eszközök útján közleményt adott ki, amely kimondta, hogy az EKB a rövid lejáratú kamatok volatilitását tovább kívánja csökkenteni a központi bankpolitikai kamat körül. Ennek érdekében az EKB kijelentette, hogy hajlandó újra megerősíteni IRM-jei során a referenciaérték feletti allokációs politikáját, miközben még mindig kiegyensúlyozott feltételekre törekszik az időszak végén annak érdekében, hogy a nagyon rövid távú kamatok a minimális ajánlati kamatlábhoz közeli szinteken maradjanak. Az EKB 40 milliárd eurót allokált a referenciaösszeg felett az időszak első IRM-je során. Amikor az EONIA az időszak első két napján 3,946%-ról 3,818%-ra csökkent, az EKB likviditást felszívó finomhangolási műveletet hajtott végre, és 5 napra 4,00%-os kamattal „maximum 30 milliárd euro” elfogadását ajánlotta. Mivel az ellenoldali felek összesen 40 milliárd euro összegben tettek ajánlatokat, a teljes 30 milliárd euro felszívásra került. E műveletet követően az EONIA csak kevéssel 4,00% feletti szinten stabilizálódott, és november 9-én ezen a szinten maradt, majd a hónap végén ismét lehetőség nyílt egy mérsékelt csökkentésre 4,131%-ra. Az EKB folyamatosan csökkentette azt az összeget, amellyel allokációi meghaladták a referenciaösszeget, ezzel az időszak utolsó IRM-je során 3,5 milliárd összeget allokált a referenciaösszeg felett. Az EONIA a tartalékolási időszak utolsó előtti napján 3,837%-ra csökkent. A következő napon az EKB a 37 milliárd euro betéti rendelkezésre állás nettó igénybevételére számított, és erre az összegre likviditást elvezető finomhangolási műveletbe kezdett. Az ellenoldali felek által benyújtott ajánlatok azonban ezen összegnél 9,3 milliárd euróval kisebb mennyiségre szóltak, és ezzel likviditási többletet teremtettek a piacon. Az egynapos kamat a betéti rendelkezési kamathoz közeli szintre esett, az EONIA pedig 3,755%-on állt. Az időszak a 8,7 milliárd betéti rendelkezésre állás nettó igénybevételével zárult.

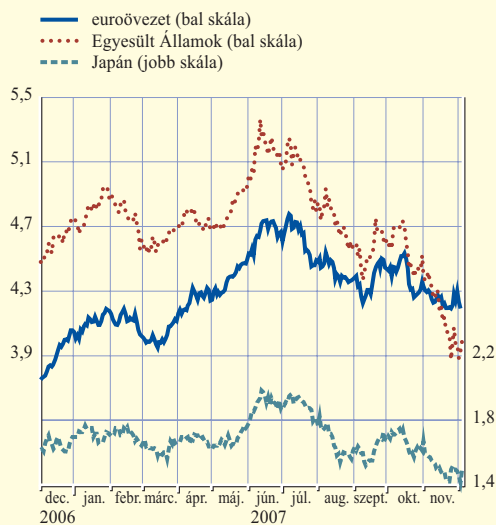
2.4 KÖTVÉNYPIACOK

Az utolsó három hónapban a globális pénzpiacokat erősen érintették a múlt év augusztusában kezdődött pénzügyi zavarok. A globális eszközárak erőteljes hullámzásoknak voltak kitéve a vizsgált időszakban, amelyek részben a befektetőknek a zavarok szélesebb körű hatásaival kapcsolatos nézeteinek értékelését tükrözte. Az államkötvénypiacok az alapok portfólióinak erőteljes biztonsági menekülési célú átrendeződésének voltak tanúi a kockázatosabb eszközcsoportokból az államkötvényekbe, amely megváltoztatta a monetáris politikai kamatlábakkal kapcsolatos várakozásokat és növelte a gazdasági kilátásokkal kapcsolatos bizonytalanságot. Általánosságban az alacsonyabb kötvényhozamok eredményezték a legfejlettebb gazdaságokat. Emellett a piaci szereplőknek megnőtt a kötvénypiaci folyamatokkal kapcsolatos bizonytalansága az euroövezetben és különösen az Egyesült Államokban.

Az utolsó három hónapot – az amerikai jelzálogpiac másodlagos szegmensében a zálogjog érvényesítése által kiváltott pénzügyi kockázatok általános ártértékelésének és újraárazásának eredményeként – a globális pénzpiacokon jelentős volatilitás jellemezte. A befektetők részéről nőtt az amerikai jelzálogalapú hiteleszközöknek való kitettség következményeivel kapcsolatos aggodalmak, és a piacok erőteljes hullámzásokon mentek keresztül. A globális kötvénypiacokat kezdetben elsősorban a biztonságba menekülési célú portfólióátrendeződések érintették, míg a legutóbbi időkben már úgy tűnik, hogy a kötvényhozamok is tükrözik a befektetők növekvő pesszimizmusát a gazdasági kilátásokkal kapcsolatban, különösen az Egyesült Államok esetében. Ugyanakkor az olajárak és élelmiszerárak vizsgált időszakban bekövetkezett jelentős emelkedése által táplált inflációs aggodalmak láthatóan ugyancsak nőtték a befektetők körében.

20. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

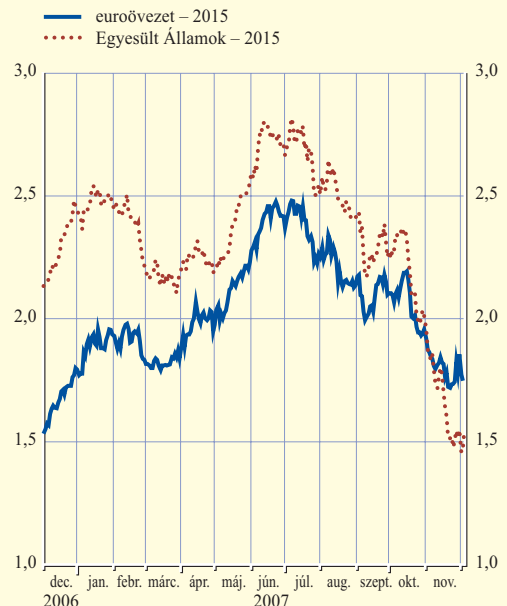
(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: Bloomberg és Reuters.
Megjegyzés: A hosszú lejáratú államkötvényhozamok tízéves, vagy ehhez legközelebbi lejáratú kötvényekre vonatkoznak.

21. ábra: Kötvények reálhozama

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: Reuters és az EKB számításai.

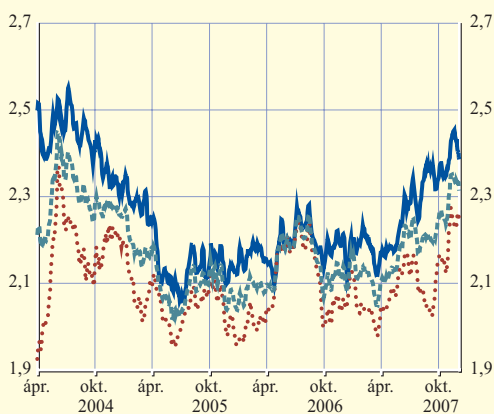
A tízéves euroövezeti államkötvényhozamok december elején összességében 4,2%-on álltak, amely mintegy 20 bázisponttal volt alacsonyabb az augusztus végi szintnél (lásd a 20. ábrát). A hosszú lejáratú kötvényhozamok ezen általános alakulása azonban elfedi a jelentős időszakközi hullámzásokat. Ugyanakkor az Egyesült Államokban a tízéves államkötvények hozama mintegy 60 bázisponttal csökkent, és a tárgyidőszakot 4,0% körüli szinten zárta. Ennek eredményeként az amerikai és az euroövezeti kötvények közötti hosszú távú kamatkülönbség a vizsgált időszakban jelentős mértékben szűkült, és 2004 szeptembere óta első ízben negatívvá vált, és december elején –20 bázispontot tett ki. Japánban a tízéves kötvényhozamok körülbelül 10 bázisponttal csökkentek, és a tárgyidőszak végén 1,5%-on álltak. A pénzügyi zavarok növekvő bizonytalanságot váltottak ki a piaci szereplők körében az euroövezet rövid távú kilátásait, és különösen az amerikai hosszú lejáratú kötvényhozamokat illetően. Ez augusztus vége és december 5. között egyrészt az implikált kötvénypiaci volatilitás magas szintjében, másrészt jelentős hullámzásaiban tükröződött.

Az amerikai hosszú lejáratú kötvényhozamok a vizsgált időszakban jelentősen csökkentek. A csökkenés lényegesen alacsonyabb reálkamatokat tükrözött az inflációhoz kötött kötvényhozamok mérése szerint, amelyek 90 bázisponttal, vagyis nagyobb mértékben estek, mint a névleges hozamok. A reálhozamok csökkenése a piaci szereplők érzékelése szerint láthatóan gyengébb növekedési kilátást tükrözött az Egyesült Államok esetében, feltehetőleg a magasabb olajárak kedvezőtlen gazdasági hatásai, a lakásértékesítési szektor rosszabbodó helyzete, valamint a pénzügyi zavarok gazdasági hatásai miatti egyre nagyobb aggodalom következtében. A Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság (FOMC) szeptember 18-án és október 31-én egyaránt a kamatlábak csökkentéséről hozott döntése a kamatvárakozások további lefelé irányuló revíziójához vezettek középtől hosszú távon, ezzel hozzájárultak a kötvényhozamok csökkenéséhez az egész vizsgált időszakban.

22. ábra: Szelvény nélküli azonnali és határidős kiegyenlítő inflációs ráták az euroövezetben

(éves százaléktételek, napi adatok ötnapos mozgóátlaga)

- ötéves határidős kiegyenlítő inflációs ráta öt évvel előre (szezonálisan kiigazítva)
- ötéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráta (szezonálisan kiigazítva)
- tízéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráta (szezonálisan kiigazítva)

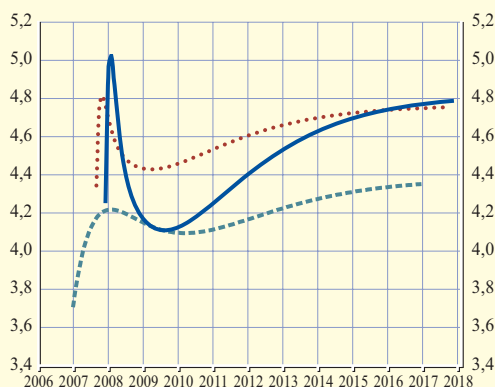


Forrás: Reuters és EKB-számítások.

23. ábra: Az euroövezet egynapos implikált határidős ügyleteinek kamatlábai

(éves adatok, százalék; napi adatok)

- 2007. december 5.
- 2007. augusztus 31.
- 2006. december 29.



Források: Reuters és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az implikált határidős hozamgörbe, amelyet a piacon megfigyelt kamatlábak határidős-szerkezetéből nyernek, a rövid távú kamatlábak jövőbeli szintjeire vonatkozó piaci várakozásokat tükrözi. Az ezen implikált határidős hozamgörbék kiszámítására alkalmazott módszert a *Havi jelentés* 1999. januári számának 4. keretes írása ismertette. A becslésben használt adatok kamatszelvény nélküli swapkamatlábak.

Ugyanakkor az olajárak magasba szökése és az US-dollár gyengülése alapján bizonyos inflációs aggodalmak látszottak kirajzolódni a befektetők körében. A vizsgált időszak folyamán az amerikai kiegyenlítő kamatlábak minden időtávon emelkedtek, és ezek a kamatláb-emelkedések hozzájárultak az alacsonyabb reálhozamokból származó névleges hozamok csökkentésére irányuló nyomás enyhüléséhez.

A hosszú lejáratú névleges kötvényhozamok az Egyesült Államokhoz hasonlóan az euroövezetben is csökkentek augusztus vége óta, bár jóval kisebb mértékben. A névleges hozamok csökkenése az euroövezeti alacsonyabb reálhozamokat is tükrözi (lásd 21. ábra): a tízéves azonnali, indexhez kötött kötvény hozama 30 bázisponttal 1,9%-ra csökkent, míg az ötéves határidős, indexhez kötött kötvények hozama öt év távlatában 10 bázisponttal körülbelül 1,2%-ra csökkent. A biztonsági menekülési célú portfólióátrendeződések hatásai mellett az euroövezet reál- (és nominál) hozamainak lefelé irányuló revíziója is hozzájárulhatott ahhoz, hogy a befektetők az euroövezeti növekedési kilátások bizonyos mérséklődését érzékelték.

Az elmúlt néhány hónapban a hosszú távú kiegyenlítő inflációs ráták az euroövezetben minden időtávon emelkedtek valamelyest, és meglehetősen magas szinteket értek el, elsősorban valószínűleg az újabb olajár-csúcsok, az élelmiszerárak meredek emelkedése és az euroövezeti HICP-infláció utóbbi időben bekövetkezett emelkedése következtében. Az öt évre előre számított ötéves határidős kiegyenlítő inflációs ráta – a piaci szereplők hosszú távú inflációs várakozásainak és a velük kapcsolatos inflációs kockázati felárak mértéke – kismértékben emelkedett a vizsgált időszak során, és december 5-én 2,4%-ot ért el (lásd a 22. ábrát). Hasonló növekedéseket regisztráltak az ötéves és tízéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráták esetén, amely a befektetők körében minden hosszú futamidő távon az inflációs aggodalmak növekedésére utal. A befektetők körében tapasztalható rövid távú inflációs várakozásokkal kapcsolatban rendelkezésre álló mutatók arra utalnak, hogy az inflációs aggodalmak rövid időtávra is emelkedtek a vizsgált időszak folyamán: az inflációhoz kötött swapok alapján egy évre előre számított egyéves határidős kamatok például augusztus vége óta 30 bázisponttal, a vizsgált időszak végére 2,3%-ra emelkedtek. Szem előtt kell azonban tartani, hogy további óvatosság indokolt a kiegyenlítő inflációs ráták és az inflációs várakozások egyéb piaci alapú méréseinek értelmezésekor az általános pénzügyi végrehajtások időszakában.

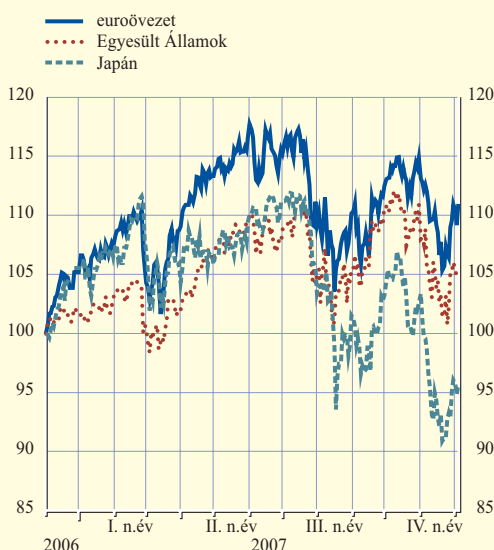
Az implikált határidős egynapos kamatgörbe az euroövezet esetén 2007 augusztus vége és december eleje között a legtöbb időtávon lefelé irányuló mozgásoknak volt tanúja (lásd a 23. ábrát). A görbe rövid vége továbbra is a pénzpiaci feszültségeket tükrözi, míg az implikált határidős kamatok lefelé irányuló mozgása középtől hosszú távon egyrészt a menekülési céllal államkötvényekbe irányuló tőkeáramlások által kiváltott kockázati felárak csökkenésének, másrészt a piaci szereplők középtávú növekedési várakozásai lefelé irányuló revíziójának tudható be.

2.5 RÉSZÉNYPIACOK

Augusztus vége és december eleje között a globális részvényárfolyamok jelentős ingadozásokat éltek meg az implikált részvénypiaci volatilitás párhuzamos mozgásai közepette, bár a fő részvényindexek teljes körű változása viszonylag tompított volt. A vizsgált időszak első felében a globális részvénypiacok jelentősen magukhoz tértek az augusztus eleji pénzügyi zavarok kitörését követően elszenvedett súlyos veszteségekből. Ezt követően, október közepétől kezdve az amerikai másodlagos jelzálogpiaci válság pénzügyi és gazdasági következményei miatti fokozott aggodalmak újra feltámadtak, és a részvényárfolyamok ismételt korrekcióját sürgették. A globális részvényárfolyamok ilyen jellegű hullámzásai elsősorban sokkal inkább a befektetők részéről a részvények tartása érdekében megkívánt tőkekockázati felárak megfelelő módosulásait látszottak tükrözni, mintsem az elvárt hozamok jelentős revízióját.

24. ábra: Részvényindexek

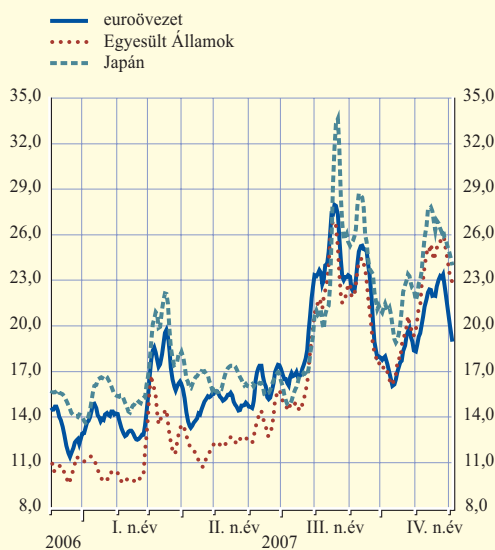
(index: 2006. december 1. = 100; napi adatok)



Források: Reuters és Thomson Financial Datastream.
Megjegyzés: Az euroövezet 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.

25. ábra: Implikált részvénypiaci volatilitás

(éves adatok, százalék; napi adatok ötnapos mozgó átlaga)



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

A legújabb pénzügyi zavarok komoly hatást gyakoroltak a globális részvényárakra, amelyeket az elmúlt néhány hónapban jelentős volatilitás jellemezett. Augusztus vége és december eleje között a legjelentősebb részvénypiacok igen erős áringadozást mutattak. A vizsgált időszak első felében a globális részvénypiacok szinte teljesen magukhoz tértek a pénzügyi zavarok első heteiben elszenvedett súlyos veszteségekből. Ezt követően, október közepétől kezdve ismét erősödött a kockázatkerülés, ahogy az amerikai másodlagos jelzálogpiaci válság pénzügyi és gazdasági következményei miatti aggodalmak fokozódtak, és a részvényárfolyamok újabb korrekcióját váltották ki novemberben (lásd a 24. ábrát). A részvényárfolyamok az euroövezetben a Dow Jones EURO STOXX index szerint, illetve az Egyesült Államokban a Standard and Poor's 500 index szerint augusztus vége és december 5-e között összességében lényegében változatlanok maradtak. Japánban a részvényárfolyamok a Nikkei 225 index mérése szerint a teljes vizsgált időszakban körülbelül 10%-kal csökkentek.

Augusztusban, a pénzpiaci feszültségek megjelenését követően a közeli határidős részvényopciókból származó implikált volatilitással mért tőzsdei bizonytalanság a legfontosabb piacokon meredeken emelkedett (lásd a 25. ábrát). Ezt a folyamatot tükrözte a befektetők kockázatokkal kapcsolatos értékelésének hirtelen megváltozása, amely az amerikai jelzálogpiaci válság szélesebb körű következményei miatti egyre nagyobb bizonytalanság miatt nyár végén következett be. A vizsgált időszak későbbi részében úgy tűnt, hogy a befektetők aggodalmai ideiglenesen háttérbe szorultak, és a piaci volatilitás jelentősen mérséklődött. Október közepe óta azonban a befektetők bizonytalansága ismét komolyan megélné. A novemberi részvénypiaci gyengülés feltehetően valóban a magasabb tőkekockázati felárak következménye, mivel az egybeesett a volatilitás meredek növekedésével olyan körülmények között, amikor a hosszú távú kötvényhozamok csökkentek, és mind

a tényleges, mind az elvárt jövedelmek viszonylag magasak maradtak. A vállalatikötvénykülönbségek utóbbi időben bekövetkezett újbóli jelentős növekedése – különösen az alacsonyabb besorolású vállalatok esetén – ugyancsak azt a nézetet támasztja alá, hogy – egy komoly mérséklődés időszaka után – a vizsgált időszak vége felé ismét nőtt a befektetők körében a bizonytalanság és a kockázatkerülés.

A vizsgált időszak első részében a globális részvénypiacok általában, és különösen az amerikai részvénypiac újraéledt a nyáron bekövetkezett kezdeti jelentős korrekcióból. Az év korábbi részéhez, a februári/márciusi és júniusi időszakokhoz hasonlóan a kiárusítás most is rövid életűnek tűnt. Az amerikai másodlagos jelzalogpiacról érkezett további kedvezőtlen hírek és a jelentősebb pénzügyi intézmények által bejelentett, általában a vártnál magasabb veszteségek következtében azonban a részvénypiaci szemlélet és bizonytalanság ismét rosszabbodott. A befektetőknek a gazdasági kilátások, a gyenge lakáspiac és különösen a pénzügyi zavarok potenciálisan kedvezőtlen hatásai miatti fokozódó aggodalma az olajárak magasba szökésével párosulva valamennyi részvénypiaci szektor további veszteségeihez vezetett.

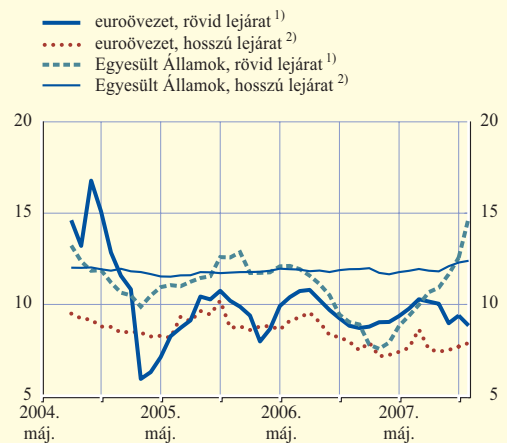
Az elemzők szerint azonban az amerikai vállalatok tényleges és elvárt nyeresége viszonylag magas maradt, és az alacsonyabb hosszú távú kötvényhozamokkal, valamint a monetáris politika enyhítésével kapcsolatos várakozásokkal párosítva a vizsgált időszak utolsó részében fékezte az amerikai részvények árfolyamának csökkenését, és hozzájárult a részleges megélénküléshez. A Standard & Poor's 500 indexbe tartozó vállalatok egy részvényre eső jövedelmének várt növekedési üteme mind a következő 12 hónapra, mind pedig háromtól öt évig terjedő hosszú távra tekintve bőven a két számjegyű tartományban marad, sőt az előbbi novemberben 13%-ra nőtt (lásd a 26. ábrát).

Az euroövezeti részvényárfolyamok hasonlóképpen jelentős ingadozásoknak voltak tanúi az elmúlt három hónapban, ami a globális piaci trendet tükrözi. A befektetőknek az amerikai másodlagos jelzalogpiaci válság hatásai miatti aggodalma gyorsan átterjedt az egész világra, így az euroövezet részvényárfolyamaira is, amint világossá vált, hogy az euroövezeti pénzügyi intézmények ugyancsak erősen ki lehetnek téve az amerikai másodlagos jelzalogokhoz kapcsolódó értékpapírokba történő befektetéseknek. Más jelentős piacokhoz hasonlóan az euroövezet részvénypiaci is jelentős megélénkülést ért el a vizsgált időszak első részében, ezek a nyereségek azonban az utóbbi néhány hétben – október közepe és december 5. között – részben lemorzsolódtak, a Dow Jones EURO STOXX index mintegy 3%-ot veszített.

Az euroövezeti részvényárfolyamok a vizsgált időszak egészében folyamatos támogatásban részesültek jövedelmi oldalról. A tőzsdén jegyzett euroövezeti vállalatok körében a tényleges és várt jövedelmek növekedése jelentős mértékű maradt a magas olajárak és az euro kontra US-dollár árfolyamának értékelése ellenére. A novemberi adatok szerint a Dow Jones EURO STOXX index

26. ábra: A vállalati részvényenként várható hozamnövekedés az Egyesült Államokban és az euroövezetben

(éves adatok, százalék; havi adatok)



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.
Megjegyzések: Az euroövezet esetében a Dow Jones EURO STOXX index, míg az Egyesült Államok esetében a Standard & Poor's 500 index várható hozamnövekedését vettük figyelembe.
1) Rövid lejárat alatt az elemzők által a 12 hónapra előre vetített hozamnövekedést értjük (éves növekedési ütemek).
2) Hosszú lejárat alatt az elemzők által a 3-5 évre előre vetített hozamnövekedést értjük (éves növekedési ütemek).

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

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

	Alap- anyagok	Fogyasz- tói szol- gáltatá- sok	Fogyasz- tói ter- mékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Távközlés	Köz- művek	EURO STOXX
A szektor részesedése a piac tőkésítésében	6,9	6,2	12,0	6,7	29,8	3,1	12,0	5,4	7,5	10,4	100,00
<i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>											
Árfolyamváltozások											
<i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>											
2006. III. n.év	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
2006. IV. n.év	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2007. I. n.év	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2007. II. n.év	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
2007. III. n.év	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
október	-0,0	2,6	5,0	-1,0	1,9	2,4	3,6	-1,1	8,4	6,2	2,9
november	-4,9	-4,4	-5,8	-2,9	-5,6	2,7	-2,3	-4,1	1,5	1,3	-3,4
augusztus 31-től december 5-ig	-2,8	-3,4	1,8	0,4	-4,3	5,9	-1,0	-1,6	15,8	13,6	0,7

Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

alá tartozó vállalatok egy részvényre eső jövedelmének évi 10%-hoz közeli további emelkedése várható a következő 12 hónapban, és mintegy 18%-os emelkedése háromtól öt év távlatában. Emellett a tényleges éves jövedelemnövekedés novemberben 15%-os volt, csak minimálisan alacsonyabb, mint augusztusban. Ezek a számadatok azt mutatják, hogy az elemzők – a pénzügyi zavarok ellenére – arra számítanak, hogy a tőzsdén jegyzett euroövezeti vállalatok jelentős jövedelemnövekedést érnek el a következő években. A nagymértékű jövedelmek mellett az euroövezeti hosszú lejáratú államkötvények hozamában bekövetkezett csökkenés várhatóan kedvező leszámítolási hatással fog járni, ezzel elősegítve a részvényárfolyamok esésének mérséklődését.

Az euroövezeti szektorok szerinti részvényárfolyamok változásai tekintetében jelentős különbségek mutatkoztak a különböző gazdasági szektorok között az elmúlt három hónap során (lásd a 3. táblázatot). A távközlési és a közmű szektor két számjegyű nyereséget tudott elkönyvelni, a vizsgált időszakban egyértelműen túlteljesítve a széles kört felölölő Dow Jones EURO STOXX index teljesítményét. Az alulteljesítő ágazatok közül a legjelentősebb veszteséget a fogyasztói szolgáltatások, és különösen a pénzügyi szektor szenvedte el. A pénzügyi szektor gyenge teljesítményének (amely augusztus vége és december eleje közt több mint 4%-ot veszített értékéből) fő oka az Egyesült Államok kockázatos másodpiaci jelzáloghiteleihez kapcsolódó pénzügyi eszközöknél megfigyelhető – a vártnál magasabb veszteségeknek és a folytatódó bizonytalanságnak való – kitettség.

2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

2007 harmadik negyedében a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségei kismértékben tovább emelkedtek. A vállalati jövedelmezőség ugyanakkor szilárd maradt. A nem pénzügyi vállalatok MPI-hitelek iránti igénye – a magasabb finanszírozási költségek ellenére – magas szintű maradt. Ez a nem pénzügyi vállalatok jövedelemarányos adósságának növekedéséhez vezetett, míg pénzügyi eszközök állományához viszonyított adósságuk továbbra is stabil maradt az elmúlt negyedekben, tekintettel a jelentős pénzügyi befektetésekre. A 2007. októberben végzett bankhitelezési felmérés során bejelentett nettó hitelszabály-szigorítások eredményeként továbbra is figyelni kell, hogy az utóbbi idők pénzügyi zavarai nem járnak-e a hitelnövekedés mérséklődésével az elkövetkező hónapokban.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának a különböző finanszírozási források költségeinek kinnlevőségeik összegei alapján végzett súlyozásával számított, értékelési hatásokkal kiigazított – reálköltségei 2007 harmadik negyedévében tovább emelkedtek (lásd a 27. ábrát).⁶ Hosszabb távra szemlélve azonban a 2001–2002. években elért előző csúcsok alatt maradt, amikor is – az akkori részvénypiaci korrekcióval összefüggésben – a részvénytőke reálköltségei különösen magasak lettek.⁷ 2007 harmadik negyedévében a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségeit elsősorban az adósságfinanszírozás reálköltségeinek további emelkedése váltotta ki, amelyek 2007 második negyedétől körülbelül 30 bázisponttal emelkedtek. Ehhez az emelkedéshez a banki hitelek reálköltségei, valamint a piaci alapú adósságfinanszírozás reálköltségei egyaránt hozzájárultak. Ezzel szemben a tőzsdéi részvénytőke reálköltségei lényegében változatlanok maradtak. Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok részére szóló finanszírozás általános reálköltségeinek emelkedése elsősorban a pénzügyi feltételek 2005 decemberében megkezdett szigorítására irányuló tendenciát tükrözi, és ezzel lényegében az előző ciklusokban tapasztalt megkésett „pass-through” és kamatláb-kiegyenlítés mintáját követte. Ugyanakkor a pénzpiaci feszültségek és a kockázatok újraértékelése szintén hozzájárul a közelmúltbeli emelkedéshez.

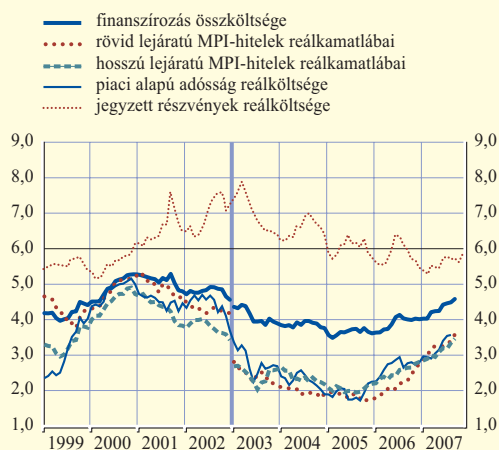
A banki hitelezés reálköltségei a harmadik negyedévben tovább emelkedtek, júniustól szeptemberig 30 bázisponttal. Ehhez az emelkedéshez mind a rövid távú, mind a hosszú távú kamatok hozzájárultak. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott változó kamatozású és a legfeljebb egy évre rögzített kamatozású rövid lejáratú MPI-hitelek kamatai – a hitel nagyságától függően – körülbelül 30–40 bázispontos emelkedést értek el 2007 júniusa és szeptembere között (lásd a 7. táblázatot). Ez kisebb mértékű, mint a három hónapos EURIBOR emelkedése, amely a pénzpiaci feszültségek következtében jelentősen nőtt. Következésképpen a rövid lejáratú bankhitelek kamatai és a három hónapos pénzpiaci kamatok közötti különbség 2007 harmadik negyedévében csökkent. Ez a változás alapvetően a piaci kamatok banki kamatokká váltásának bizonyítékával van összhangban. A nem pénzügyi vállalatok részére öt évnél hosszabb induló kamatrögzítéssel nyújtott hosszú lejáratú MPI-hitelek kamatai ugyanezen időszakban a hasonló államkötvényhozamok csökkenése ellenére – a kölcsön nagyságától függően – körülbelül 20–30 bázisponttal tovább emelkedtek. Ez az emelkedés valószínűleg azzal függött össze, hogy a kötvénykibocsátás formájában nyújtott hosszú lejáratú banki finanszírozás költségei jelentős mértékben emelkedtek (lásd az alábbi 28. ábrát). A rövid lejáratú banki hitelek kamatkülönbségeivel ellentétben a hosszú lejáratú banki hitelek és mind a két éves, mind az öt éves államkötvények hozamai közötti különb-

6 Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségeire vonatkozó mérés módjának részletes leírását a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írásában olvashatják.

7 A 2003 eleji statisztikai szünet figyelmen kívül hagyásával.

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

(éves adatok, százalék)



Források: EKB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch és Consensus Economics Forecasts.

Megjegyzések: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségeit a banki hitelezés, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok kinnlevő állományai alapján számított, inflációs várakozásokkal deflált költségeinek súlyozott átlaga adja (lásd a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írását). A monetáris pénzügyi intézmények harmonizált hitelkamatainak 2003. év eleji bevezetése töréshez vezetett az adatsorban.

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

(éves adatok, százalékban, bázispont, súlyozott¹⁾)

							Változás bázispontban 2007. szeptemberig ²⁾		
	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. aug.	2007. szept.	2007. márc.	2007. jún.	2007. aug.
MPI-k hitelkamatai									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	5,69	5,80	6,06	6,18	6,36	6,50	44	32	14
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozása, legfeljebb egyéves kamatfixálású	4,74	5,08	5,29	5,53	5,75	5,92	62	38	17
5 éven túli eredeti lejáratú	4,59	4,67	4,83	5,00	5,16	5,22	39	22	6
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozása, legfeljebb egyéves kamatfixálású	4,03	4,50	4,68	4,90	5,00	5,20	52	31	20
5 éven túli eredeti lejáratú	4,48	4,63	4,86	5,17	5,30	5,45	59	28	14
Tájékoztató adatok									
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	3,34	3,68	3,89	4,15	4,54	4,74	85	59	20
Kétéves államkötvények hozamai	3,62	3,79	3,94	4,45	4,19	4,10	15	-36	-9
Ötéves államkötvények hozamai	3,70	3,83	3,95	4,57	4,27	4,19	25	-38	-8

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 euroövezeti szinten) című keretes írásban.

2) A kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

ségek 2007 harmadik negyedében jelentősen szélesedtek. Ezek a változások megfelelnek az euroövezet tekintetében 2007 októberében végzett banki hitelekkel kapcsolatos felmérés eredményeivel, amelyek a bankok kockázatainak szélesebb körű újraértékelését javasolják a kivételesen kedvező hitelfeltételek meghosszabbított időszakát követően. A 2007 októberében az euroövezeti bankhitelezéssel kapcsolatban végzett felmérés eredményei szerint a jelentést adó bankok olyan tényezőket említettek úgy, mint amelyek szerepet játszanak a hitelszabályok nettó szigorításában, amelyek a piaci feszültségek jelen körülményei között a saját helyzetükre vonatkoznak, mint például a bank tőkéjéhez kapcsolódó költségek, a bank likviditási helyzete és a piaci finanszírozáshoz való hozzájárítása, valamint az általános gazdasági aktivitással és az ágazati vagy vállalatspecifikus kilátásokkal kapcsolatos várakozásaik. 2007 harmadik negyedében a hitelszabályok, különösen a nagyvállalatok részére nyújtott hitelek nettó szigorítására vonatkozóan hasonló okokat fogalmaztak meg az Egyesült Államokban és az Egyesült Királyságban is (lásd a 3. számú keretes írást).

3. keretes írás

AZ UTÓBBI IDŐKBEN BEKÖVETKEZETT PÉNZPIACI FESZÜLTSEGEK HATÁSÁNAK BIZONYÍTÁSA A LEGFEJLETTEBB IPARGAZDASÁGOKBAN A BANKHITELEZÉssel KAPCSOLATBAN VÉGZETT FELMÉRÉS TANÚSÁGA SZERINT

Az október hónapra vonatkozó euroövezeti bankhitelezéssel kapcsolatos felmérés azt mutatta, hogy a bankok a harmadik negyedében a pénzügyi piacokon bekövetkezett feszültségekre hitelszabályaik szigorításával reagáltak mind a vállalatok, mind – bár kisebb mértékben – a háztartások esetén. Ezzel összefüggésben érdekünk, hogy megvizsgáljuk azt, hogy a bankok más gazdasági térségekben hasonlóképpen reagáltak-e a pénzügyi feszültségekre. A jelen keretes írás elemzése a bankhitelezéssel kapcsolatban számos vezető ipargazdaságban, nevezetesen az Egyesült Államokban, Japánban, az

Egyesült Királyságban és az euroövezetben végzett felmérések bizonyítékán alapszik.¹ A keretes írás az eredményeket elsősorban a vállalatok részér nyújtott hitelekkel kapcsolatban ismerteti, amelyek – a vizsgálatba bevont országok átlagában – nagyobb mértékben érintettek, mint a háztartások részére nyújtott hitelek.

A felmérés megtervezésének néhány fontos tényadata

Mind a négy negyedévenként elvégzett felmérés és jelentés a részt vevő bankoktól kapott válaszokon, a hitelek engedélyezésére vonatkozó hitelszabályok, alapfeltételek és a hitelek iránti kereslet esetén az elmúlt három hónapban regisztrált és a következő három hónapra várható változásokon alapszik. Emellett a felmérések során a bankoktól iránymutatást kértek az ilyen folyamatokat magyarázó lehetséges tényezőkre. Ebben a tekintetben a felmérések egészen hasonlók egymással. Mélységében vizsgálva van néhány olyan jellemző különbség a felmérések között, amelyeket az eredmények összehasonlításakor figyelembe kell venni. Mindenekelőtt, a vállalatok tekintetében a bankok válaszainak egy részét valamennyi vállalatra vonatkozóan, más részét pedig nagy, közepes és kisvállalatokra bontva² hozzuk nyilvánosságra, melyeknél a méretkategóriák felmérésenként eltérőek. Ezen túlmenően az összeállítási módszerek valamelyest különböznek egymástól. Míg az Egyesült Államok és az euroövezet felmérései olyan nettó százalékokat közölnek, amelyek a szigorítási százalékok összege és az enyhítési százalékok összege közötti egyszerű különbözetként vannak meghatározva, a Bank of England nettó százalékos egyenlegeket tesz közzé, amelyek esetén a válaszokat a válaszintenzitással (pl. a legjelentősebb változásokat kétszer annyival súlyozzák, mint a kis jelentőségű változásokat) és a jelentést tevő hitelnyújtók piaci részesedése alapján súlyozzák. A Bank of Englandhez hasonlóan a Bank of Japan is súlyozott eredményeket tesz közzé (diffúziós index).

Emellett a 2007 harmadik negyedévére vonatkozó felmérések eredményeinek összehasonlításakor azt is figyelembe kell venni, hogy a felméréseket különböző időpontokban végezték. A 2007 októberi amerikai felmérést és a megfelelő japán felmérést egyaránt október közepe táján végezték, míg az Egyesült Királyságban a 2007 harmadik negyedévére vonatkozó felmérést már augusztus 20. és szeptember 13. között elvégezték, az euroövezeti, 2007 harmadik negyedévre vonatkozó felmérést³ szeptember második felében folytatták le.

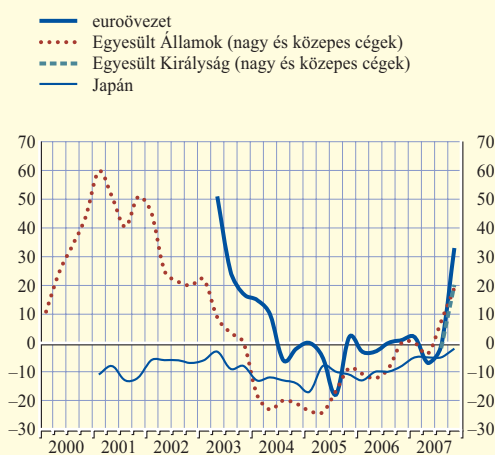
A banki hitelfeltétel változásai 2007 harmadik negyedévében

2007 harmadik negyedévére az Egyesült Államok, az Egyesült Királyság és az euroövezet esetén végzett felmérések a vállalatoknak nyújtott hitelek engedélyezésére vonatkozó hitelszabályok jelentős nettó szigorításáról számolnak be. A szigorítás a nagyvállalatokat mindhárom gazdasági térségben nagyobb mértékben érintette, mint a kisvállalatokat. Ugyanakkor az Egyesült Államokban és az euroövezetben a hitelszabályok szigorításáról beszámoló bankok nettó százaléka alatta maradt a 2001.,

1 Az Egyesült Államok bankhitelezési gyakorlatokkal kapcsolatos negyedéves közvélemény-kutatása az amerikai vezető hitelügynévtől körében (US Senior Loan Officer Opinion on Bank Lending Practices – az „amerikai felmérés”) 50-60 nagy belföldi bankból álló minta és külön 20 az Egyesült Államokban székhellyel rendelkező külföldi bank fiókirodájából és képviselőiből összeállított minta alapján készült. A vezető japán hitelügynévtől körében végzett negyedéves felmérés (a „japán felmérés”) körülbelül 50 vezető japán bankra terjed ki. Az Egyesült Királyság negyedéves hitelfeltétel felmérése (az „egyesült királysági felmérés”), amelyet a Bank of England vezetett be 2007-ben, körülbelül 30 bankra, a biztosítékkal fedezett, fedezet nélküli és a vállalati hitelezési piaci szegmens legnagyobb hitelezőire terjed ki. Az euroövezetre vonatkozó negyedéves banki hitelezési felmérés (az „euroövezeti felmérés”) mintegy 90 bankra terjed ki az euroövezet valamennyi országában. A nemzeti eredményeket a háztartások és a vállalatok részére nyújtott hitelek volumenével súlyozzák az euroövezeti szintű összesítés céljából.

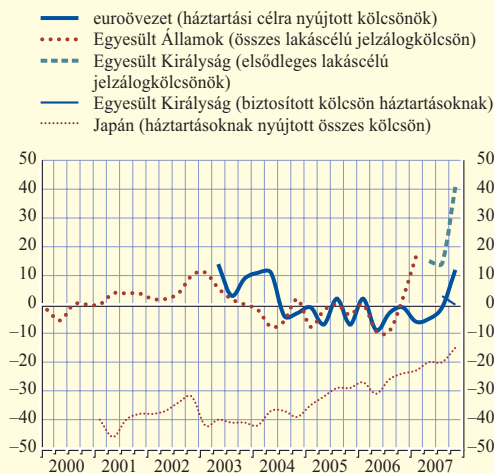
2 Az amerikai felmérés például „nagy- és középvállalatokra” és „kisvállalatokra” történő felosztásról számol be, ugyanakkor az összes vállalatra vonatkozó eredményekről nem.

3 A 2007 harmadik negyedévére vonatkozó euroövezeti banki hitelezési felmérés eredményeinek részletes leírását lásd a *Havi jelentés* 2007. októberi számának 2. keretes írásában.

**A) ábra: Nagyvállalatoknak nyújtott hitelek
hitelszabályainak változása**(a legutóbbi három hónapban; a szabályok szigorításáról
beszámoló bankok nettó százaléka)

Forrás: EKB, Szövetségi Tartalék Rendszer, Bank of Japan és Bank of England.

Megjegyzés: Az Egyesült Királyságra vonatkozó adatok csak 2007. második negyedévében kezdődnek. Az Egyesült Királyságban a vállalati hitel rendelkezésre állás nettó százalékos egyenlegei megfordultak. Invertált szóródási index Japánra.

**B) ábra: Lakáscélú jelzálogkölcsonök
hitelszabályainak változása**(a legutóbbi három hónapban; a szabályok szigorításáról
beszámoló bankok nettó százaléka)

Forrás: EKB, Szövetségi Tartalék Rendszer, Bank of Japan és Bank of England.

Megjegyzés: Az Egyesült Királyságra vonatkozó adatok csak 2007. második negyedévében kezdődnek. Az Egyesült Királyságban a biztosított hitel háztartások részére rendelkezésre állásának nettó százalékos egyenlegei megfordultak. Az Egyesült Államokra vonatkozóan az összes lakáscélú jelzálogkölcsonök sorozata megszakadt az elsődleges, tradicionális és sub-prime piaci szegmensekre osztás miatt a 2007. áprilisi felmérés szerint. Invertált szóródási index Japánra.

illetve a 2003. évi csúcsoznak.⁴ Az euroövezetben a háztartások részére nyújtott kölcsönök hitelszabályai lényegesen kisebb mértékben szigorodtak, mint a vállalatok részére nyújtott hiteleké, míg az Egyesült Királyságban nettó szinten a hitelszabályokat lényegében változatlanul tartották [lásd a B) ábrát].⁵ Ezzel szemben az Egyesült Államokban a lakáscélú jelzálogkölcsonök hitelszabályai igen nagy mértékben, az 1999. évi felmérés óta regisztrált legmagasabb nettó százalékos mértékben szigorodtak. A másik három felméréstől eltérően a japán bankok a hitelfeltételek további nettó enyhítéséről számoltak be mind az összes vállalatméret, mind a háztartások esetén 2007. harmadik negyedévében, és arra számítanak, hogy ez az enyhítés a negyedik negyedévben is folytatódik.

A vállalatok részére nyújtott banki hitelek rendelkezésre állását érintő tényezők

A vállalatok részére nyújtott hitelek rendelkezésre állása nettó csökkenésének okaival kapcsolatban számos tényező volt jellemző a bankokra az Egyesült Államokban, az Egyesült Királyságban és az euroövezetben, bár azok jelentősége valamelyest eltért egymástól. Mindenekelőtt a bankok arról számoltak be, hogy a gazdasági kilátásokkal kapcsolatos elképzeléseik jelentősen hozzájárultak a hitelfeltételek nettó szigorításához a harmadik negyedévben, különösen az Egyesült Államokban és az euroövezetben. Az Egyesült Királyságban a változó gazdasági kilátások – a jelentést adó bankok nézete szerint – csak kismértékben járultak hozzá a hitelek rendelkezésre állásának nettó csökkenéséhez, de arra számítanak, hogy azok jelentősen nagyobb szerepet fognak játszani a negyedik negyedévben. Emellett a bankok mind az euroövezetben, mind az Egyesült Királyságban arról számoltak be, hogy

⁴ Az Egyesült Királyság tekintetében nincsenek történelmi adatok ezekre az időszakokra.

⁵ Emlékeztetni kell arra, hogy az egyesült királysági felmérést a Northern Rock, egy egyesült királyságbeli jelzáloghitelező fizetéképtelensége előtt folytatták.

finanszírozási költségeik jelentősen hozzájárultak a vállalatok részére szóló hitelfeltételek szigorításához a harmadik negyedévben. Ezzel szemben az amerikai bankok átlagos száma nem tekintette jelenlegi vagy várható tőkéjét – illetve likviditási helyzetét – a hitelfeltételek szigorítását indokló tényezőnek. Ezen túlmenően a bankok mindhárom gazdaságban a piaci finanszírozási lehetőségekhez való hozzájárulásukat és a gyengébb kockázattűrő képességet említették a hitelszabályok szigorítása jelentős okaként. A másik három felmérés eredményeitől eltérően a japán vizsgálat a gazdasági kilátásokra, mint a hitelszabályok nettó szigorítása mögött álló fontos tényezőre hivatkozott.

Az Egyesült Királyság és az euroövezet 2007 harmadik negyedévére vonatkozó felmérései – és bizonyos mértékig az Egyesült Államok felmérése is – jellemzően két olyan területről számoltak be, amelyeket különösen érintenek a pénzügyi feszültségek, nevezetesen az értékpapírosítás változásairól és a bankok strukturált befektetési eszközökkel (structured investment vehicles – SIV) vagy a befektetőknek visszajuttatható eszközökkel („conduit”) kapcsolatos kötelezettségvállalásainak a banki hitelnyújtásra gyakorolt hatásáról. Az értékpapírosítás tekintetében a bankok arról számoltak be, hogy a harmadik negyedévi pénzügyi feszültségek – a „true sale” értékpapírosítással összefüggésben – megnehezítették számukra a hitelek mérlegeikből való kiiktatását vagy – a szintetikus értékpapírosítással összefüggésben – kölcsönök hitelkockázatának eladását. Az Egyesült Államokban a bankok az értékpapírosított jelzáloghitelek jelentősen kisebb mennyiségéről számoltak be a harmadik negyedévben. Az Egyesült Királyság bankjai hasonlóképpen arról számoltak be, hogy mind a „true sale”, mind a szintetikus értékpapírosítás komoly csökkenésére számítanak 2007 negyedik negyedévében. Amikor a kölcsönök vagy hitelkockázatok mérlegükből történő kiiktatásának csökkent képességéről kérdezték őket, az amerikai bankok 2007 júliusa óta érvényesülő erőteljes negatív hatásról számoltak be azon lehetőségük tekintetében, hogy új hitelekkel bővítsék a vállalati szektort, valamint alapfeltételeiket illetően. A bankok a negyedik negyedévre vonatkozóan jelentős negatív hatásra számítanak a háztartások részére szóló új értékpapírosított hitelnyújtási lehetőségeik és feltételeik tekintetében is. Ami az euroövezeti felmérést illeti, a harmadik negyedévre vonatkozó eseti kérdések alapján a jelentést adó euroövezeti bankok több mint 70%-a jelentette ki, hogy az értékpapírosításhoz való hozzájárulási lehetőségük már a harmadik negyedévben akadályokba ütközött, és ugyanerre számítanak 2007 negyedik negyedévére is.

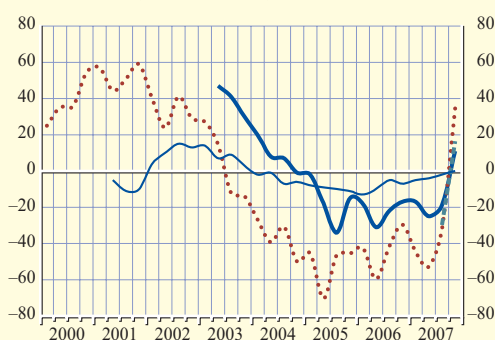
A bankok SIV-ekkel vagy „conduit”-okkal kapcsolatos likviditási kötelezettségvállalásának a banki hitelnyújtásra gyakorolt hatása tekintetében az amerikai és az egyesült királysági felmérések konkrét információkat nyújtanak. Az Egyesült Államokban, amikor a bankokat a kereskedelmi váltó programokhoz nyújtandó backup hitelkeret nyújtásával kapcsolatos hitelszabályaik és feltételeik változásáról kérdezték, ebben a tekintetben jelentős nettó szigorításról számoltak be a harmadik negyedévben. Ugyanígy, amikor az Egyesült Államokban a bankokat a eszközalapú kereskedelmi váltó programokkal vagy SIV-ekkel kapcsolatos esetleges likviditási kötelezettségvállalásuk hatásairól kérdezték, július óta bekövetkezett jelentős negatív hatásról számoltak be a vállalati szektor részére nyújtandó új hitelekkel kapcsolatos hitelbővítési képességük és alapfeltételeik tekintetében.

A vállalatok részére nyújtandó hitelek feltételei 2007 harmadik negyedévében

A beszámoló bankok szerint a pénzügyi feszültségek az Egyesült Államokban, az Egyesült Királyságban és az euroövezetben a vállalatok részére nyújtott hiteleknek mind az árfeltételeit, mind a nem árjellegű feltételeit érintették a harmadik negyedévben. Ez a bankok nagyobb bizonytalanság és az esetleges magasabb hitel- és likviditási kockázatok miatti erősebb kockázatkerülését tükrözte. Ezzel szemben Japánban a vállalatok részére nyújtott hitelek feltételei továbbra is kedvezően alakultak.

**C) ábra: Vállalatoknak nyújtott hitelek
árfeltételeinek változása**(a legutóbbi három hónapban; a szabályok szigorításáról
beszámoló bankok nettó százaléka)

- euroövezet (kamatrés átlagos kölcsönökön, összes cég)
- Egyesült Államok (hitelkamatok eloszlása a finanszírozási költségekhez képest, nagyvállalatok)
- Egyesült Királyság (eloszlás a kölcsönökre, nagy és közepes cégek)
- Japán (hitelkamatok eloszlása a finanszírozási költségekhez képest, nagyvállalatok)

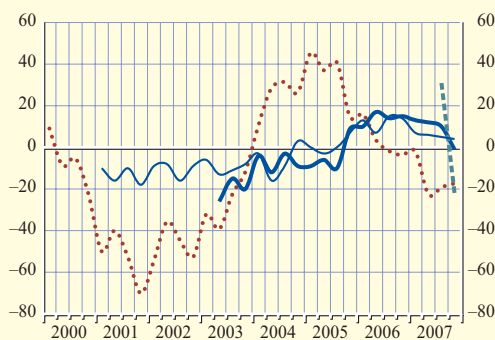


Forrás: EKB, Szövetségi Tartalék Rendszer, Bank of Japan és Bank of England.

Megjegyzés: Az Egyesült Királyságra vonatkozó adatok csak 2007 második negyedévében kezdődnek. A nagy magán-, nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott kölcsönökön a nettó százalékos egyenlegek megfordultak. Invertált szóródási index Japánra.

**D) ábra: Lakáscélú jelzálogkölcsönök
hitelszabályainak változása**(a legutóbbi három hónapban; a szabályok szigorításáról
beszámoló bankok nettó százaléka)

- euroövezet
- Egyesült Államok (nagy- és közepes méretű cégek)
- Egyesült Királyság
- Japán



Forrás: EKB, Szövetségi Tartalék Rendszer, Bank of Japan és Bank of England.

Megjegyzés: Az Egyesült Királyságra vonatkozó adatok csak 2007. második negyedévében kezdődnek. Nettó százalékos egyenleg nagy magán-, nem pénzügyi vállalatokra az Egyesült Királyságban. Szóródási index nagy cégekre minden iparágban Japánban.

Az árfeltételekkel kezdve: az Egyesült Államokban a bankok jelentős nettó százaléka számolt be a hitelkamatoknak a finanszírozási költségekkel szembeni különbségek és a kockázatosabb hitelekre felszámított felárak emelkedéséről – különösen a nagy- és középvállalatok esetén [lásd a C) ábrát]. Az Egyesült Királyságban a bankok a hitelkülönbségek jelentős nettó növekedéséről számoltak be a harmadik negyedévben, nagyobb mértékben a nagyvállalatok, mint a közepes méretű, nem pénzügyi magánvállalatok esetében, és azok további növekedésére számítanak a negyedik negyedévben. Az euroövezeti bankok ugyancsak jelentősen szigorították kamatrésüket a negyedik negyedévben – mind átlagában, mind a kockázatosabb hitelek tekintetében. Ami a japán bankokat illeti, a hitelkamatoknak a bankok alacsony besorolású vállalatok részére biztosított finanszírozási költségeivel szembeni különbségének növekedése a harmadik negyedévben a kockázatkerülés bizonyos fokú emelkedésére utalhat.

A nem árjellegű feltételek általában valamivel kevésbé szigorodtak, mint az árfeltételek az Egyesült Államokban, az Egyesült Királyságban és az euroövezetben. Az Egyesült Államokban a harmadik negyedévben különösen a hitelszerződések szigorodtak jelentősen az előző negyedévvvel szemben. Az Egyesült Királyság esetén a nem árjellegű feltételek – például a biztosítéki fedezet követelményei, a maximális hitelkeret vagy a hitelszerződési feltételek – többsége még mindig pozitívan vagy semleges járult hozzá a hitelek nem pénzügyi magánvállalatok részére történő rendelkezésre állásához a harmadik negyedévben. A bankok azonban a nem árjellegű feltételek jelentős rosszabbodására számítanak a negyedik negyedévben. Ami az euroövezetet illeti, a bankok nem árjellegű feltételeik – például a biztosítéki fedezeti előírások, a hitelkeret nagysága, a hitelszerződések és a nem kamatjellegű költségek – széles körű nettó szigorításáról számoltak be a vállalatok részére nyújtott hitelek tekintetében a harmadik negyedévben azt követően, hogy a második negyedévben nettó enyhítés következett be. A japán bankok ezzel szemben általában tovább enyhítették a cégeknek nyújtott hiteleik nettó, nem árjellegű feltételeit 2007 harmadik negyedévében.

A hitelek iránti kereslet 2007 harmadik negyedében

A harmadik negyedében a nagyvállalatok és a háztartások hitelek iránti kereslete tekintetében az Egyesült Államok, az Egyesült Királyság és az euroövezet bankjai a nagy- és középvállalatok és részben a háztartások nettó hitelkeresletének csökkenéséről számoltak be, míg a japán bankok a vállalatok és háztartások nettó hitelkeresletének változatlanságáról vagy emelkedéséről számoltak be [lásd a D) ábrát].

Az Egyesült Államokban a bankok arról adtak számot, hogy a vállalatok hitelek iránti nettó kereslete tovább gyengült a harmadik negyedében, bár valamivel kisebb mértékben, mint a második negyedében. A beszámoló bankok szerint ez elsősorban egyrészt az állóeszközök, másrészt a fúziók és felvásárlások (F&F) csökkenő finanszírozási igényére vezethető vissza. Az Egyesült Királyságban a bankok a nem pénzügyi magánvállalatok hitelek iránti igényének csökkenését említették, amely a második negyedében még emelkedett. A beszámoló bankok a harmadik negyedévi hitelkereslet-csökkenés és a negyedik negyedében várható további csökkenés fő okaként a mérlegek szerkezeti átalakítását és a kereskedelmi ingatlanokat, valamint – csak a negyedik negyedére – az F&F tevékenységet említették. Az amerikai és egyesült királysági bankokhoz hasonlóan az euroövezeti bankok is – elsősorban az alacsonyabb F&F tevékenység miatt – a nagyvállalatok nettó hitelkeresletének csökkenéséről számoltak be. A japán felmérés során a beszámoló bankok megállapították, hogy a magasabb értékesítési és befektetési volumen jelentősen hozzájárult a vállalatok hitelkeresletéhez és a háztartások lakáshitel iránti keresletéhez. Ezzel szemben az ügyfelek más forrásokból szerzett finanszírozása a beszámoló bankok szerint nem vált nehezebbé, és így nem járult hozzá a vállalatok hitelek iránti keresletének növekedéséhez.

Következtetések

A 2007 harmadik negyedévére vonatkozó banki hitelezési felmérések eredményeinek nemzetközi összehasonlítása azt mutatta, hogy az Egyesült Államokban, az Egyesült Királyságban és az euroövezetben a banki hitelezési feltételeket láthatóan jelentősen érintették a pénzügyi feszültségek és a kockázatok ártékelése. Meg kell azonban jegyezni, hogy az Egyesült Államok és az euroövezet vállalatai részére alkalmazott hitelszabályok nettó szigorítása az összes vállalatméret esetén kevésbé súlyos marad, mint 2001-ben, illetve 2003-ban, és hogy a háztartásoknak nyújtott hitelek az euroövezetben és az Egyesült Királyságban kisebb mértékben érintettek, bár ez nem igaz az Egyesült Államokra. A lakáscélú jelzáloghitelek különösen az Egyesült Államokban szigorodtak nagymértékben a harmadik negyedében, és az 1990. évi felmérés kezdete óta a szigorítás legmagasabb szintjét érte el. Ettől eltérően Japánban úgy tűnik, hogy a zavarok erősen érintették a banki hitelezési feltételeket.

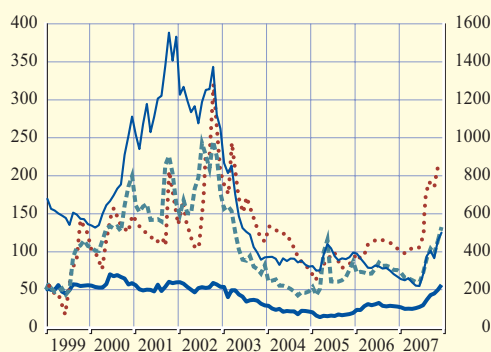
Ha valamivel hosszabb távra tekintünk, a rövid lejáratú banki hitelkamatok és a kis- és nagyvállalatoktól a nem pénzügyi vállalatokig mindenki részére nyújtott hitelek három hónapos pénzügyi kamata közötti különbség a 2003. évi MPI-hitelkamat sorozatok kezdete óta a legalacsonyabb szintet érte el. A hosszabb lejáratú banki hitelkamatok és az összehasonlítható államkötvényhozamok közötti különbség kismértékben alatta maradt a kis összegű hitelek esetén 2003 óta regisztrált megfelelő átlagértékeknek, míg a 2007 harmadik negyedében a nagy összegű hitelek után számított hosszú lejáratú banki hitelkamatok különbségei meghaladták a 2003 óta regisztrált átlagokat.

Ami a piaci adósságfinanszírozás alakulását illeti, a piaci alapú adósság finanszírozásának reálköltségei 2007 harmadik negyedében ugyancsak jelentősen, júniustól szeptemberig mintegy 20 bázisponttal emelkedtek. A csökkenő államkötvényhozamok következtében a piaci alapú adósságfinanszírozás reálköltségeinek emelkedése a nem pénzügyi vállalati kötvények közötti különbségek jelentős szélesedéséhez veze-

28. ábra: Vállalati kötvények kamatkülönbszete

(bázispont, havi átlag)

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

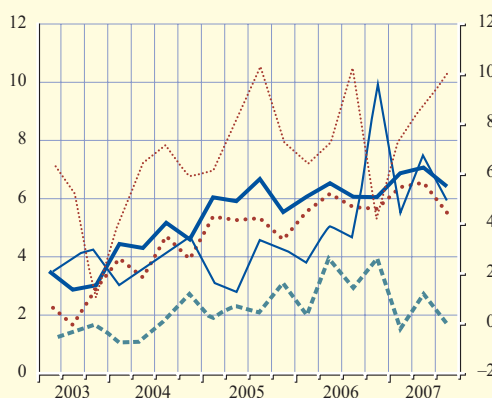


Források: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.
Megjegyzés: A nem pénzügyi kötvények hozamfelárait az AAA államkötvények hozamaihoz képest számítjuk.

29. ábra: Tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok nyereségrátái

(nettó bevétel és nettó eladás aránya, negyedéves adatok)

- nem pénzügyi vállalatok összesen
- feldolgozóipar
- - - nagykereskedelem és kiskereskedelem
- építőipar
- szállítás és hírközlés



Forrás: Thomson's Financial Datastream és az EKB számításai.

tett júniustól szeptemberig, amely a pénzpiaci feszültségek által okozott kockázatok újraértékelését tükrözi (lásd a 28. ábrát). Ugyanakkor a különbség növekedése ugyanezen időszakban korlátozottabb maradt a nem pénzügyi vállalati kötvények esetén, mint a pénzügyi vállalati kötvények esetében, különösen, ha az alacsonyabb besorolású nem vállalati kötvényeket a pénzügyi vállalati kötvényekkel hasonlítjuk össze. Novemberben a piaci alapú adósságfinanszírozás reálköltségei lényegében a szeptemberi szinten álltak.

A nem pénzügyi vállalatok tőzsdei részvényeinek reálköltségei csak kismértékben emelkedtek 2007 harmadik negyedévében. Ebből következik, hogy míg a tőzsdei részvények reálköltségei és az adósságfinanszírozás reálköltségei közötti rés továbbra is jelentős maradt, eközben tovább szűkült a 2002 első negyedévében regisztrált legalacsonyabb szint közelébe. Ugyanakkor a részvénypiaci fejlemények nyomán a tőzsdei részvények reálköltségei az októberi esést követően novemberben jelentős mértékben emelkedtek.

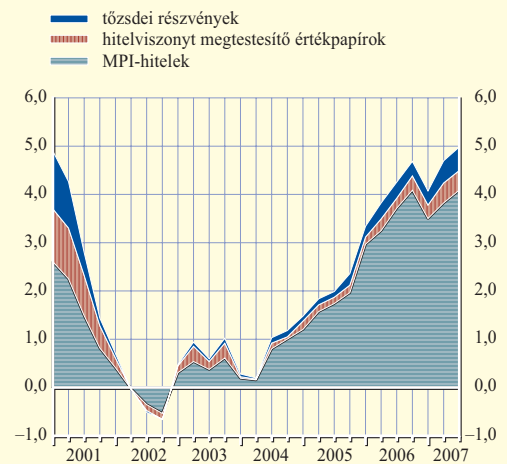
FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK

A vállalati pénzügyi kimutatásokból származó vállalati szintű összesített adatok szerint az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak jövedelmezősége – a nettó jövedelem árbevételhez viszonyított arányával mérve – 2007 harmadik negyedévében kismértékben csökkent, de még mindig egészséges szinten maradt (lásd a 29. ábrát). A csökkenés valószínűleg elsősorban a nem pénzügyi vállalatok magasabb kamatterheinek tudható be, amely egyrészt a nagyobb adóssághoz és a magasabb kamatokhoz kötődik, míg a működési költségek árbevételhez viszonyított aránya tovább csökkent. A nettó jövedelem árbevételhez viszonyított arányával szemben a nem pénzügyi vállalatok működési költségeinek árbevételhez viszonyított aránya 2007 harmadik negyedévében tovább nőtt. Ami a szektorok szerinti változást illeti, a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok nettó jövedelmének árbevételhez viszonyított aránya a harmadik negyedévben a legtöbb gazdasági ágazatban csökkent. Ezzel szemben a működési költség árbevételhez viszonyított aránya tekintetében az ágazatonkénti változás meglehetősen vegyes volt. Valószínűnek tűnik, hogy a lakáspiaci kilátások romlása negatív hatást gyakorolhatott az építőipari ágazat jövedelmezőségére.

A részvénypiaci alapú jövedelmezőségi mérések nagy valószínűséggel bizonyos mérséklődést mutatnak 2007 harmadik negyedévének kezdete óta (lásd a 2.5 fejezetben szereplő 26. ábrát). Ez a mérséklődés nemcsak a gazdasági növekedésnek a pénzpiaci feszültségek következtében fokozott gyengülésével kapcsolatos kockázatok, valamint az Egyesült Államokban a gazdasági aktivitás csökkenése és a világ-gazdasági növekedésre gyakorolt esetleges hatása, de a magasabb termékárak és az euro árfolyamának értékelése miatti piaci aggodalmakat is tükrözheti. Az egy részvényre eső vállalati jövedelmek tényleges növekedése lényegében változatlan maradt 2007 harmadik negyedévében, de azt követően valamelyest mérséklődött. A vállalatok egy részvényre eső várt jövedelme mind egy év távlatára, mind hosszabb távra már a harmadik negyedév folyamán csökkentek valamelyest, de ezután stabilizálódott. Ugyanakkor a vállalatok jövedelmezősége a csökkenés ellenére 2007 novemberéig általában egészséges szinteken maradt.

30. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves reálnövekedése

(éves százalékos változás)



Forrás: EKB.

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

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

(százalékos változások, negyedév végi adatok)

	Éves növekedési ütem					
	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. október
MPI-hitelek	12,8	13,1	12,6	13,3	14,0	13,9
Legfeljebb egyéves	10,3	9,7	9,9	11,1	13,0	11,8
1–5 év közötti	20,4	20,8	18,7	20,1	19,9	20,7
5 éven túli	11,6	12,5	12,1	12,2	12,4	12,7
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	3,9	5,4	5,7	8,2	8,3	-
Rövid lejáratú	-3,3	3,7	7,9	18,5	21,2	-
Hosszú lejáratú, amelyből ¹⁾	5,3	5,7	5,3	6,3	5,9	-
fix kamatozású	1,0	2,2	3,2	3,9	3,9	-
változó kamatozású	28,5	25,6	20,5	19,7	18,6	-
Kibocsátott tőzsdei részvények	1,0	0,8	0,9	1,3	1,3	-
Tájékoztató adatok²⁾						
Összes finanszírozás	6,3	6,0	6,2	6,2	6,6	-
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	9,8	10,2	10,3	10,3	10,3	-
Biztosítástechnikai tartalékok ³⁾	4,4	4,4	4,6	3,9	3,5	-

Forrás: EKB.

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

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

2) Az itt szereplő adatok a pénzügyi számlák statisztikájából származnak. A nem pénzügyi vállalatok teljes finanszírozásába beletartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a kibocsátott tőzsdei részvények, a biztosítási és biztosítástechnikai tartalékok, egyéb tartozások és pénzügyi derivatívák. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek közé tartoznak az MPI-k és egyéb pénzügyi vállalatok által nyújtott hitelek. A legutolsó negyedév adatai a pénzpiaci és banki statisztikákból, valamint az értékpapír-kibocsátási statisztikákból származnak.

3) Magában foglalja a nyugdíjalap-tartalékokat.

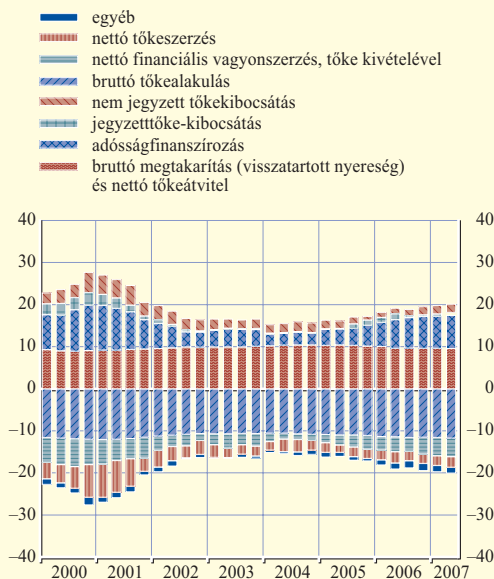
A nem pénzügyi vállalatok a vállalati jövedelmezőséggel kapcsolatos kedvező általános helyzet ellenére a harmadik negyedévben tovább növelték külső finanszírozásukat, tőkefelhalmozódásuk és pénzügyi befektetések érdekében. A nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának (ideértve az MPI-kölcsönöket, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és tőzsdei részvényeket is) éves reálnövekedési üteme a második negyedévi 4,7%-ról 5%-ra nőtt (lásd a 30. ábrát). Különösen a legnagyobb összetevő, a hitelfinanszírozás-hozzájárulás nőtt tovább. Míg a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok révén végzett finanszírozás hozzájárulása a harmadik negyedévben változatlan maradt, a tőzsdei részvények kibocsátása kissé megelégnült a második negyedévhez viszonyítva, míg hosszabb távra alacsony szintű maradt. Ha szélesebb körű nézeteket vizsgáljuk és a nem tőzsdei részvényeket, azaz a nyugdíjalapok tartalékait és egyéb fizetési kötelezettségeket beleértjük, akkor a nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves növekedési üteme az első negyedévi 4,9%-kal szemben 2007 második negyedévében 5,1%-os volt.

A nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme magas szintű, 13%-os maradt októberben, szeptemberhez képest lényegében változatlan, de kissé alacsonyabb, mint az augusztusban regisztrált 14,2%-os csúcs (lásd az 5. táblázatot). A szeptemberi és októberi növekedési ütem magasabb volt, mint a 2000 harmadik negyedévében mért előző csúcs (12%), amikor a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott kölcsönök különösen erősen nőttek az intenzív fúziós és felvásárlási (F&F) aktivitás miatt, és közel állt az 1990 első negyedévében regisztrált (14%-os) csúcshoz. Következésképpen 2007 harmadik negyedévéig az írott adatok szerint nem volt jele annak, hogy a pénzügyi piacokon jelentkezett feszültségeket követően csökkent volna a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek növekedése. Ez ellentétben áll a 2007 októberében az euroövezetre vonatkozó bankhitelezéssel kapcsolatban végzett felmérés mutatóival, amelyek a hitelszabályok, különösen a nagyvállalatok részére nyújtott hitelek feltételeinek nettó szigorítását és a hitelek iránti alacsony nettó keresletet jelezték. Különböző magyarázatot lehet adni arra, hogy az MPI-kölcsönök növekedése miért maradt továbbra is erős a harmadik negyedévben. Az a tény, hogy a pénzpiaci feszültség nyomán nehéz volt hiteleket értékesíteni a másodlagos piacon, valamint a szekuratizációs aktivitás bizonyos csökkenése a hitelek meghosszabbításához vagy hitelkeretek igénybevételéhez vezetett, ezzel pótlólagos igényt teremtett a hitelek iránt, mivel a bankok esetleg nem voltak képesek az ilyen hiteleket kiiktatni mérlegeikből. Ugyanakkor a szekuratizációs aktivitással kapcsolatban rendelkezésre álló információk azt mutatják, hogy a bankok mégis folytatni tudták szekuratizációs programjaikat, jóllehet valamivel alacsonyabb szinten.

Miközben a hitelnövekedés különösen erőteljesen folytatódott, a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedése júliustól szeptemberig gyengült. Ez a gyengülés tükröződött az évre vetített három hónapos, szezonálisan kiigazított növekedési ütemben is. Mind a rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme – bár magas szintről indulva –, mind a hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme csökkent az időszak alatt, és szeptemberben 21,2%-ot, illetve 5,9%-ot mutatott. Ez a vállalatikötvényhozamok különbségeinek növekedésének tudható be. A nem monetáris pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme ugyancsak csökkent valamelyest a harmadik negyedévben az alacsonyabb nettó kibocsátási aktivitás következtében, de így is magas, 27,6%-os maradt szeptemberben. A nem pénzügyi vállalatokkal kapcsolatos helyzettel ellentétben az éves szintre vetített három hónapos szezonálisan kiigazított növekedési ütem a nem monetáris pénzügyi vállalat minden hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátása esetén csak keveset változott. Ugyanakkor az ezen szektor által kibocsátott rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok szezonálisan kiigazított három hónapos, éves szintre vetített árfolyama júniustól augusztusig erősen negatív értéket mutatott. Az alacsonyabb nettó kibocsátási aktivitás valószínűleg a pénzpiaci feszültségeknek tudható be, amelyek nehézségeket okoztak az értékpapírok kibocsátásában, különösen a rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok szegmensében.

31. ábra: Nem pénzügyi vállalatok megtakarítása, finanszírozása és befektetése

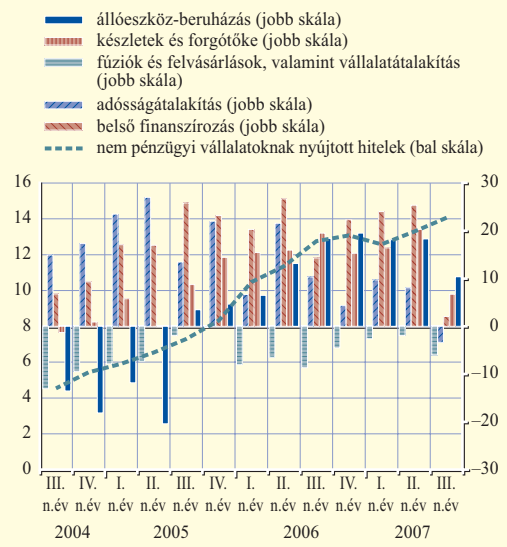
(a GDP százalékában)



Forrás: euroövezeti számlák.
Megjegyzések: Az adósság magában foglalja a hitelt, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és a nyugdíjpénztári tartalékokat. Az „egyéb” finansziális származékokat, egyéb kifizetendő/ követelés számlákat és kiigazításokat foglal magában. A 2007. évi adatok az első és második negyedév számadatának átlagát mutatják.

32. ábra: A hitelek növekedése és a nem pénzügyi vállalatok hitelkeresletéhez hozzájáruló tényezők

(éves változás, százalék; nettó százalék)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: A nettó százalékok arra a különbségre utalnak, amely azon bankok között van, amelyek azt jelentették, hogy az adott tényező a hitelfeltételek szigorodásához, valamint azon bankok között, amelyek azt jelentették, hogy az adott tényező a feltételek könnyebbé válásához vezetett. Lásd még a 2007. októberi banki hitelezési felmérést is.

A nem pénzügyi vállalatok által 2007 harmadik negyedévében kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme a második negyedévhez képest változatlan, 1,3%-os maradt, bár augusztusban és szeptemberben kismértékben csökkent júliushoz képest. A nem pénzügyi vállalatok tőzsdei részvényeinek nettó kibocsátása augusztusban és szeptemberben negatív értéket mutatott egyrészt a viszonylag alacsony bruttó kibocsátás, másrészt a jelentős törlesztés következtében, az esetleges visszavásárlásokat jelezve. A tőzsdei részvények meglehetősen alacsony kibocsátásával szemben az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdén kívüli részvények éves növekedési üteme a 2007 második negyedévére rendelkezésre álló euroövezeti beszámolók szerint a második negyedévben 2,4%-on állt. Mivel a kinnlevőségek összege ugyancsak magasabb, mint a tőzsdei részvények esetén, a tőzsdén kívül kereskedett részvények nagymértékben hozzájárultak a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásához.

Az utóbbi öt év folyamán a jövedelmezőség igen nagy mértékű fejlődését, valamint – a külső finanszírozás tekintetében szemlélve – az adósságfinanszírozás iránti jelentős keresletet a nem pénzügyi vállalatok jórészt bruttó tőkefelhalmozásra, valamint pénzügyi befektetésekre fordították (lásd a 31. ábrát). Mind a tőkefelhalmozás, mind a pénzügyi befektetések értéke a GDP-hez képest nőtt 2004-től 2007 első félévéig. A nem pénzügyi vállalatok hitel iránti keresletéhez hozzájáruló tényezőkkel kapcsolatban folytatott banki hitelezési felmérés eredményei megerősítik, hogy a nem pénzügyi vállalatok ezekre fordították forrásaikat 2007 második negyedévéig (lásd a 32. ábrát). Különösen az F&F tevékenységet és a vállalati szerkezeti átalakítást említették a vállalatok hitelek iránti keresletéhez hozzájáruló fontos tényezőként 2007 második negyedévéig. A 2007 harmadik negyedévére vonatkozó, banki hitelezéssel kapcsolatos felmérés eredményei azonban mind az F&F tevékenység, mind a vállalati szerkezetátalakítási

tás vállalatok hitelek iránti keresletéhez való hozzájárulásának meredek csökkenését mutatták, ami valószínűleg a legutóbbi pénzügyi zavarok hatásainak tudható be.

PÉNZÜGYI HELYZET

A nem pénzügyi vállalatok hitelfinanszírozás iránt jelentős kereslete a nem pénzügyi vállalatok GDP-arányos adósságának és bruttó működési többlethez viszonyított arányának további, 76%-os, illetve 380%-os értékre való emelkedéséhez vezetett 2007 harmadik negyedévében (lásd a 33. ábrát).⁸ A kamatlábak emelkedésével együtt az adósságnövekedés a nem pénzügyi vállalatok kamatterheinek növekedését okozta 2006 óta. A jövedelemarányos adóssággal szemben a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi eszközeihez viszonyított adósság mértéke 2007 első felében stabil maradt, miután 2003 első negyedéve óta folyamatosan csökkent. Ezt a csökkenést tükrözte a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi befektetéseihez jelentős mértékű növekedése ebben az időszakban.

A nem pénzügyi vállalatok hitelfinanszírozásának folyamatosan magas növekedési üteme összességében azt igyekszik mutatni, hogy a nem pénzügyi vállalatok még mindig viszonylag könnyen hozzájutnak külső finanszírozáshoz. Ugyanakkor a vállalatok részére érvényes hitelszabályok nettó szigorításával kapcsolatos eredmények és a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozási költségeinek további emelkedése 2007 harmadik negyedévében, az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok finanszírozási feltételeinek bizonyos mértékű romlását mutatja. Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok általános pénzügyi helyzete tekintetében a jövedelemarányos adósság a harmadik negyedévben tovább nőtt, viszont a nyereségesség – az utóbbi időben bekövetkezett bizonyos mérséklődés ellenére – egészséges szinten maradt.

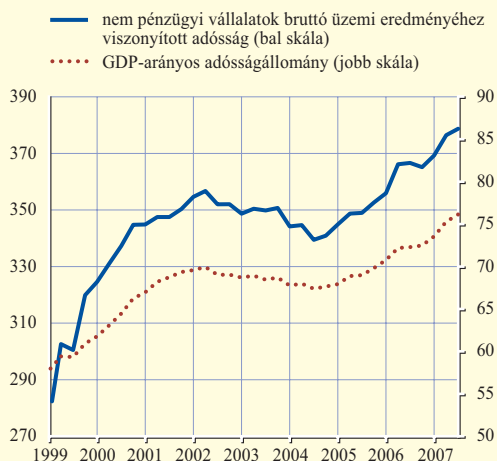
2.7 A HÁZTARTÁSI SEKTOR FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

A harmadik negyedévben a háztartások részére nyújtott kölcsönök finanszírozási feltételei valamelyest tovább szigorodtak. Úgy tűnik, ezt a szigorítást elsősorban nem kamatokkal összefüggő tényezők révén hajtották végre, miközben az MPI-hitelkamatok csak mérsékelten emelkedtek. Az utóbbi hónapok pénzügyi zavarai úgy tűnik, mindeddig csak korlátozott hatást gyakoroltak a háztartások részére nyújtott MPI-hitelek kamataira, az elmúlt néhány hónapban a háztartások részére nyújtott MPI-kölcsönök mozgásai pedig nem utalnak semmiféle észrevehető fékező hatásra. A háztartások hitelfelvételi dinamikusa a harmadik negyedévi további mérséklődést követően októberben stabilizálódott. Ennek eredményeként a háztartások eladósodottságának növekedése 2007 harmadik negyedévében valamelyest mérséklődött.

⁸ A nem pénzügyi vállalatok részére az állam és a nem euroövezeti rezidensek által nyújtott kölcsönök adósság fogalmába való bevonását követően az adósság mértékével kapcsolatos adatok kismértékben felfelé módosultak. Az állam, a nem pénzügyi vállalatok és a nem rezidensek által a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek negyedéves adatai a konszolidálatlan negyedéves euroövezeti mérlegbeszámoló kiadásával váltak hozzáférhetővé. Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok között nyújtott hitelekkel kapcsolatos becslést kizárták az adósság fogalmából, mivel az ilyen hitelek elsősorban a tökékapcsolt vállalatokra terjednek ki.

33. ábra: Nem pénzügyi vállalatok adósságrátái

(százalék)



Források: EKB, Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az adósságot a negyedéves európai szektorszámok alapján jelentik. Beletartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a nyugdíjpénztári tartalékok. A legutolsó negyedév becslés.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az MPI-kamatstatisztikák és a 2007. októberi banki hitelezési felmérés⁹ a finanszírozási feltételek bizonyos további szigorítására utalnak 2007 harmadik negyedévében, jóllehet olyan mértékben, ami történelmi mértékben még mindig kedvezőnek minősül.

A lakásvásárlási kölcsönök MPI-hitelkamatai a harmadik negyedévben tovább emelkedtek, az induló kamatrögzítési időszaktól függően 15 és 24 bázispont közötti mértékben a második negyedév átlagához viszonyítva (lásd a 34. ábrát). A rövid kamatrögzítési időszakra vonatkozó hitelkamatok emelkedése hangsúlyosabb volt, mint a hosszú kamatrögzítési időszakra vonatkozó hitelek kamata. Ennek eredményeként a lakásvásárlási hitelek kamatainak fordított határidejű struktúrája még hangsúlyosabb lett. Szeptemberben a maximum egyéves induló kamatrögzítésű hitelek kamatai és a tíz évnél hosszabb kamatrögzítésű hitelek kamatai közötti különbség 24 bázispontot tett ki.

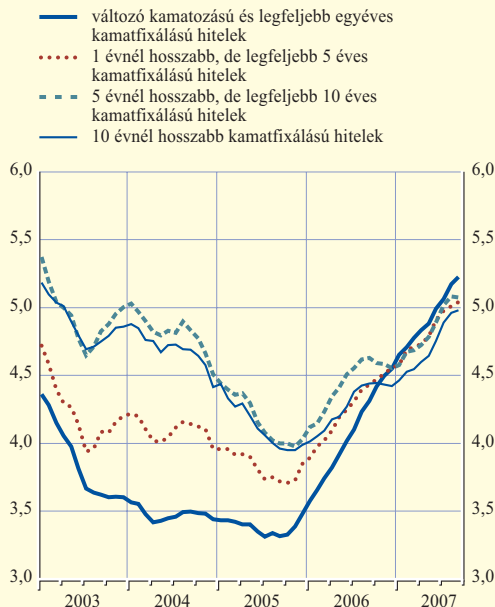
Hasonló kép rajzolódik ki a fogyasztási hitelek MPI-hitelkamatai esetén is, mivel a rövid lejáratú hitelkamatoknál a harmadik negyedévben tapasztalt emelkedés átlagosan nagyobb mértékű volt, mint a hosszabb induló kamatrögzítési időszakra vonatkozó hitelkamatoknál regisztrált mérték. Különösen az egy évnél rövidebb induló kamatrögzítésű fogyasztási hitelek kamata 34 bázisponttal emelkedett a második negyedév átlagához viszonyítva, míg a tíz évnél hosszabb induló kamatrögzítésű hitelek kamata csak 6 bázisponttal nőtt. Szeptemberben a fogyasztói hitelek hitelkamatainak határidő-struktúrája ugyancsak megfordult, és 10 bázispontos különbség mutatkozott a legfeljebb egyéves induló kamatrögzítésű hitelek és az öt évnél hosszabb induló kamatrögzítésű hitelek hitelkamatai között.

Az MPI-hitelkamatok és a hasonló futamidejű piaci kamatok közötti különbségek kismértékben nőttek 2007 harmadik negyedévében a második negyedévhez viszonyítva. A lakásvásárlási hitelek hitelkamatai esetében a különbség növekedését kiemelte a kétéves államkötvények hozamcsökkenése. A fogyasztási hitelek hitelkamatainak különbsége ugyancsak nőtt valamelyest, mivel a fogyasztói hitelek átlagkamatának emelkedése valamivel erősebb volt, mint a 12 hónapos pénzüpi kamatok emelkedése.

A 2007. októberi banki felmérés során a bankok általában a lakosságnak lakásvásárlás céljára nyújtott hitelek engedélyezésére vonatkozó hitelszabályok szigorításáról számoltak be. Ez az előző negyedévekben bejelentett nettó könnyítést követte. A bankok jelezték, hogy a szigorítást általában nem kamatjellegű tényezők, például a hitel-érték arányok kiigazításával és magasabb fedezeti követelmé-

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

(éves adatok, százalék; díjak nélkül; új szerződések kamatlábai, súlyozva)



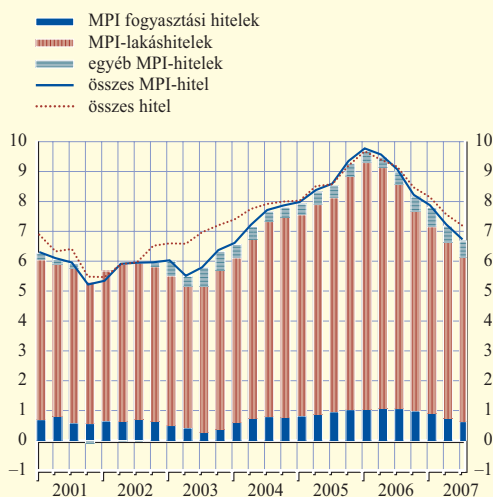
Forrás: EKB.

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 MFI interest rates at the euro area level” (MPI-kamatlábak elemzése euroövezeti szinten) c. keretes írást.

⁹ Lásd a *Havi jelentés* 2007. októberi számában megjelent „Az euroövezettel kapcsolatban 2007 októberében végzett banki hitelezési felmérés eredményei” című 2. számú keretes írást.

35. ábra: A háztartásoknak nyújtott összes hitel

(éves növekedés százalékban; összetevők százalékpontban; negyedév vége)

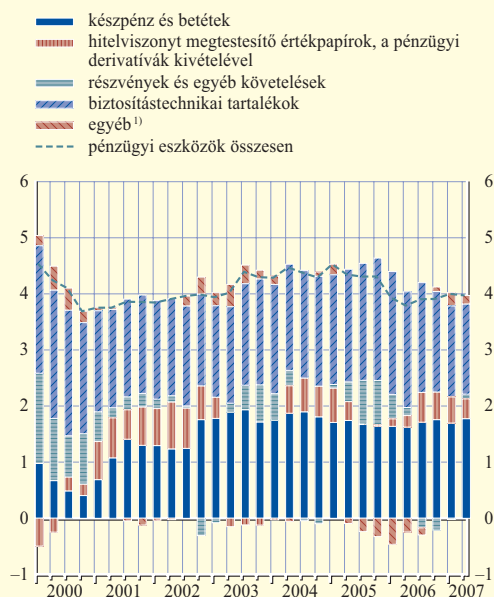


Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az összes hitel magában foglalja a háztartásoknak az összes intézményi szektor (beleértve a külföldet) által nyújtott hitelt. 2007 harmadik negyedévére a háztartásoknak nyújtott hitel a pénzügyi és banki statisztikákban jelentett ügyleteken alapuló becslés. Az MPI-hitelek és az összes hitel növekedési rátáinak eltérő számításairól lásd a Technikai megjegyzések megfelelő részét.

36. ábra: A háztartások pénzügyi befektetései

(éves változás, százalék; összetevők százalékpontban)



Források: EKB.

1) Beleértve hiteleket, egyéb követeléseket és pénzügyi derivatívákat.

nyek alkalmazásával hajtották végre. Ez az MPI-hitelkamatok harmadik negyedévi mérsékelt további emelkedésével függene össze. Ami a fogyasztási hiteleket illeti, azon bankok aránya, akik a hitelfeltételek könnyítéséről számoltak be, nagyjából változatlan maradt az előző negyedévhez képest.

FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK

A háztartások részére nyújtott hitelek összességének éves növekedési üteme 2007 második negyedévében (a legutolsó időszakban, amelyre vonatkozóan a negyedéves euroövezeti kimutatások alapján adatok állnak rendelkezésre) az első negyedévi 8,1%-ról 7,6%-ra csökkent (lásd a 35. ábrát). Ez a további mérséklődés elsősorban a háztartások részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési ütemében bekövetkezett csökkenés eredménye. A háztartások részére nyújtott nem MPI-hitelek éves növekedési üteme továbbra is meghaladta a háztartások részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési ütemét.

A háztartások részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a harmadik negyedévi 7,0%-os, illetve a második negyedévi 7,5%-os átlagot követően októberben 6,8%-ot ért el. Ez mind a lakásvásárlási célú, mind a fogyasztási hitelek csökkenő hozzájárulását tükrözte. Havonként vizsgálva ez a mérséklődés bizonyos mértékig kevésbé tartós, mint azt a negyedéves átlagok mutatják. A háztartások részére nyújtott hitelek növekedési üteme októberben például 7,9%-os volt, a szeptemberivel azonos szintű. A háztartások részére az elmúlt néhány hónapban nyújtott MPI-hitelek adatai összességükben nem utalnak arra, hogy az utóbbi idők pénzpiaci változásai észrevehető fékező hatást gyakoroltak volna.

A lakásvásárlási hitelek növekedési ütemének (amely októberben 7,9%-ot ért el, miközben a harmadik negyedévben 8,1%-on, a második negyedévben pedig 8,6%-on állt) az elmúlt negyedévekben tapasztalt fokozatos visszaesése a lakáspiac dinamizmusának számos euroövezeti országban bekövetkezett lelassulásának, valamint az euroövezetben magasabb jelzáloghitel-kamatok hatásának tudható be. Az októberi banki hitelekkel kapcsolatos felmérés során a bankok egyrészt a lakáspiaci kilátásokat, másrészt a fogyasztói bizalmat határozták meg, mint olyan tényezőket, amelyek hozzájárultak a háztartások lakásvásárlási hitelek iránti keresletének gyengüléséhez.

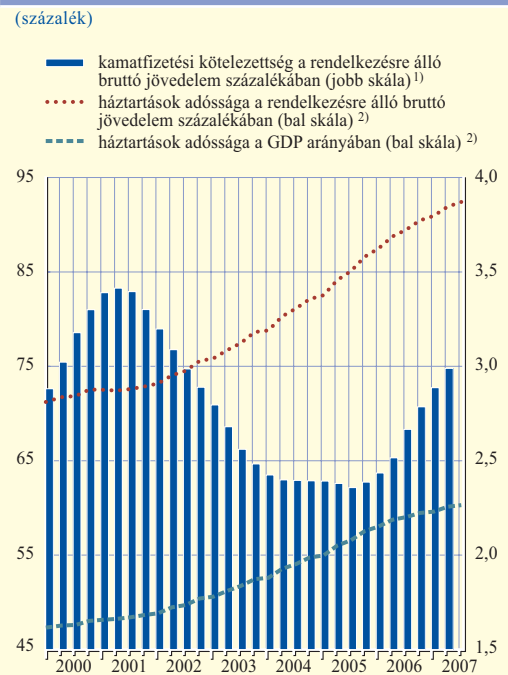
A fogyasztási hitelek éves növekedési üteme a harmadik negyedévi 5,7%-ot, illetve a második negyedévi 6,5%-ot követően októberben 5,5%-ot ért el. A fogyasztási hitelek növekedésének lassulása úgy tűnik, alapvetően a nem élelmiszerjellegű termékek kiskereskedelmében az utóbbi negyedévekben tapasztalt gyengébb növekedéssel, valamint a harmadik negyedévben érzékelt fogyasztói bizalom csökkenésével van összefüggésben. Az októberi banki hitelezésekkel kapcsolatos felmérés azon bankok arányának kismértékű csökkenését mutatta, akik a fogyasztási hitelek és egyéb hiteltermékek iránti kereslet emelkedéséről számoltak be.

Az euroövezeti háztartási szektor mérlegének eszköz oldalán 2007 második negyedévében az összes pénzügyi befektetés 4,0%-os éves növekedési üteme változatlan maradt (lásd a 36. ábrát). A valuták és betétek hozzájárulása valamelyest nőtt, a részvények és egyéb tőkereszesedések hozzájárulása pedig, amely az előző negyedévekben negatív volt, ismét pozitívrá fordult. Ezeket a változásokat a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és más pénzügyi eszközök csökkent hozzájárulása kiegyenlítette, míg a biztosítástechnikai tartalékok hozzájárulása lényegében stabil maradt. A valutába és betétekbe irányuló befektetések, további a biztosítási és nyugdíjtermékekbe irányuló befektetések – a futamidőspektrum két ellentétes végén álló, de viszonylag biztonságosnak tartott befektetések – járultak továbbra is a legnagyobb mértékben az összes háztartási befektetés növekedéséhez.

PÉNZÜGYI HELYZET

A nettó háztartási hitelfelvétel mérséklődése következtében a háztartások eladósodottságának növekedése a bruttó jövedelmek százalékában valamivel kisebb volt a harmadik negyedévben, mint általában az előző negyedévekben (lásd a 37. ábrát). A jövedelmekhez viszonyított adósság aránya kismértékben tovább nőtt, minimális mértékben meghaladva a 92%-ot, míg a GDP-arányos adósság kissé magasabb lett és valamivel meghaladta a 60%-ot. Az euroövezeti háztartások eladósodottsági szintje nemzetközi léptékkal mérve még mindig viszonylag alacsony, különösen, ha az Egyesült Államokkal vagy az Egyesült Királysággal vetjük össze. Az (elkölthető jövedelmek százalékában mért) kamatterhek 2007 második negyedévében (a legutolsó olyan időszakban, amelyből euroövezeti integrált mérlegbeszámoló állnak rendelkezésre) 3,0%-ra tovább emelkedtek, de még mindig nem érték el a 2001. évi csúcshintet.

37. ábra: Háztartások adósság- és kamatfizetései



Források: EKB és Eurostat.

Megjegyzések: A háztartások adóssága magában foglalja a háztartásoknak az összes intézményi szektor (beleértve a külföldet) által nyújtott hitelt. A kamatfizetések nem tartalmazzák a háztartások által fizetett valamennyi finanszírozási költséget, azaz a pénzügyi szolgáltatások díjait.

1) 2007 harmadik negyedévére vonatkozóan nem állnak rendelkezésre adatok.

2) Az utolsó negyedévi adatok részben becslések.

3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

Becslések szerint az októberi 2,6% és a szeptemberi 2,1% után 2007 novemberében az euroövezet HICP-inflációja elérte a 3,0%-ot. E többnyire előre látható fejleményeket lényegében az energia és élelmiszerek világszertei árának emelkedései vezérelték, amelyeket megerősített az energiaárak egy évvel ezelőtti alakulásának az éves inflációs rátára gyakorolt felfelé irányuló hatása. A feldolgozatlan élelmiszereket és energiát nem tartalmazó HICP éves változásának rátája a szeptemberi és augusztusi 2,0–2,0%-ot követően októberben 2,1%-ra emelkedett. Az árnyomások a termelési lánc mentén magasak maradnak, és az inputköltség-nyomás is magas, különösen a szolgáltatások terén. Mindent egybevetve, a várakozások szerint az elkövetkező hónapokban az éves HICP-infláció jóval 2% felett marad, mielőtt 2008 folyamán fokozatosan mérséklődik – feltételezve, hogy az energia- és élelmiszerárak stabilizálódnak a nemzetközi piacokon, amint az jelenleg be van építve a határidős árakba. Az eurorendszer szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves HICP-infláció 2008-ban várhatóan 2,0% és 3,0% között, míg 2009-ben 1,2% és 2,4% között lesz. E kilátások teljes mértékben visszaigazolt kockázatai felfelé irányulóak. E kockázatok közé tartozik az olaj- és mezőgazdasági árak további emelkedéseinek, valamint a szabályozott árak és közvetett adók nem várt növekedéseinek lehetősége. Ráadásul, figyelembe véve a kapacitások meglévő korlátait, a reál-GDP-növekedés utóbbi néhány negyedévben megfigyelt kedvező lendületét és a munkaerőpiacról érkező kedvező jelzéseket, a bérek a jelenleg vártnál erősebben alakulhatnak. Továbbá azokban a piaci szegmensekben, ahol kisebb a verseny, növekedhet az ármeghatározó szerep.

3.1. FOGYASZTÓI ÁRAK

GYORSBECSLÉS 2007 NOVEMBERÉRE

Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2007 novemberében az éves HICP-infláció elérte a 3,0%-ot (lásd 6. táblázat). Jóllehet a HICP összetevőinek részletes bontását december közepéig nem hozzák nyilvánosságra, a rendelkezésre álló országinformációk azt sugallják, hogy a teljes infláció emelkedése mögötti fő tényezők az energia – és valamivel kisebb mértékben – az élelmiszerek voltak.

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2005	2006	2007. jún.	2007. júl.	2007. aug.	2007. szept.	2007. okt.	2007. nov.
A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői								
Teljes index ¹⁾	2,2	2,2	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,0
Energia	10,1	7,7	0,9	0,0	-0,9	3,0	5,5	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	0,8	2,8	3,0	2,8	2,4	2,1	3,1	.
Feldolgozott élelmiszerek	2,0	2,1	2,0	1,9	2,5	3,1	3,8	.
Ipari cikkek energia nélkül	0,3	0,6	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1	.
Szolgáltatások	2,3	2,0	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	.
Egyéb árindexek								
Ipari termelői árak	4,1	5,1	2,3	1,8	1,8	2,7	3,3	.
Olajárak (hordónkénti euroár)	44,6	52,9	52,6	55,2	52,4	55,2	57,7	62,8
Termékekárak energia nélkül	9,4	24,8	14,2	7,8	5,4	6,9	3,5	-0,1

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

1) A HICP-infláció 2007. novemberben az Eurostat gyorsbecslésén alapul.

HICP-INFLÁCIÓ 2007 OKTÓBERÉIG

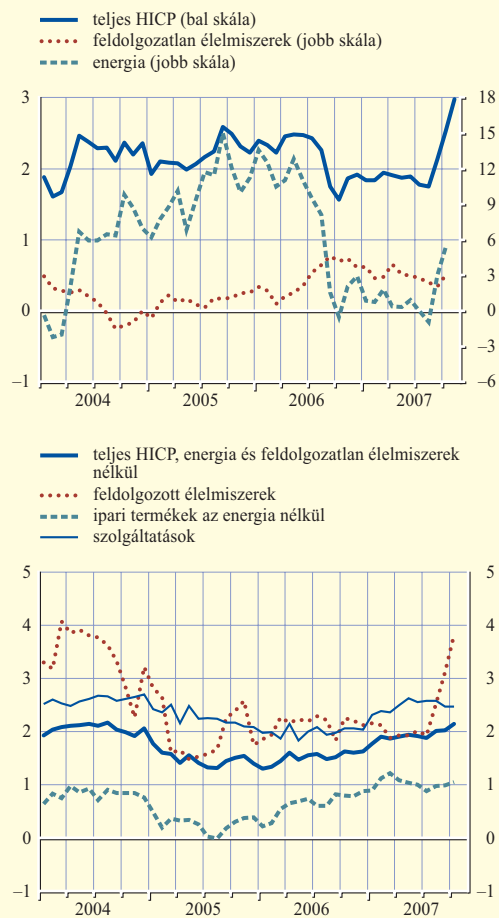
A teljes HICP-infláció novemberi becsült megugrása a harmadik egymást követő hirtelen emelkedés volt, aminek következtében az éves ráták történelmi léptékkal magas szintekre emelkedtek 2007 első három negyedévének 1,9%-os átlagos növekedési rátájáról (lásd 38. ábra). Ezeket az emelkedéseket az utóbbi idők erőteljes energia- és élelmiszerár-emelkedései, valamint az egy évvel ezelőtti zuhanó energiaárak éves inflációra gyakorolt várt felfelé irányuló hatása vezérelték.

2007 októberében a teljes HICP-infláció a szeptemberi 2,1%-ról erőteljesen, 2,6%-ra emelkedett, aminek oka az energia- és élelmiszerárak növekedése volt. Az energiakomponens jókora hozzájárulása részben az előző hónaphoz viszonyított emelkedésnek volt tulajdonítható, amely tükrözte az utóbbi idők nemzetközi piacokon bekövetkezett olajár-emelkedéseinek begyűrűzését, de az előző év azonos hónapjában tapasztalt zuhanó energiaárak bázishatásának eredménye is volt. A feldolgozatlan élelmiszerek árainak éves változási rátája ugyancsak feltűnően emelkedett októberben, elsősorban a zöldségárak volatilis viselkedésének eredményeként.

A feldolgozatlan élelmiszereket és energiát nem tartalmazó HICP változásának éves rátája ugyanezen időszakban egyenletesen emelkedett, az év első felének 1,9%-ához képest a szeptemberi 2,0%-ról októberben 2,1%-ra. Az októberi emelkedés csaknem teljes mértékben a feldolgozott élelmiszerek (főként a tej- és gabonatermékek) árai éves változási rátájának további jelentős növekedése miatt következett be. Ezt magyarázhatja a mezőgazdasági termékek áraiban tapasztalt globális nyomás, amint azt az „Élelmiszerárak az euroövezetben: legújabb fejlemények és kilátások” című 4. keretes írás részletesebben tárgyalja. A feldolgozatlan élelmiszereket és energiát nem tartalmazó HICP egyéb összetevői közül az energián kívüli ipari termékek éves árváltozása októberben marginálisan, 1,1%-ra emelkedett, miközben a szolgáltatásoké változatlanul 2,5% maradt. A két kevésbé volatilis HICP-összetevő szerényebb dinamikákat mutatott a 2007 októberéig tartó hat hónapos időszakban, de magasabb rátákkal növekedtek, 2006. évi átlaguk felett, ami részben a januári jelentős németországi áfaemelés hatását tükrözte.

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

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

4. keretes írás

ÉLELMISZERÁRAK AZ EUROÖVEZETBEN: LEGÚJABB FEJLEMÉNYEK ÉS KILÁTÁSOK

Az utóbbi néhány hónapban számos mezőgazdasági termék (például gabonafélék és olajos magvak) ára jelentősen emelkedett a világpiacokon.¹ Ezek az áremelkedések részben e termékek globális kínálatát befolyásoló olyan ideiglenes tényezőket tükröznek, mint például a néhány jelentős mezőgazdasági terméket exportáló országban tapasztalt kedvezőtlen időjárási feltételek. A globális élelmiszerárak növekedéséhez hozzájárult az élelmiszer-ipari termékek iránti globális kereslet erőteljes emelkedése. Ez annak az eredménye, hogy sok fejlődő gazdaságban megváltoztak az élelmiszer-fogyasztási szokások, és néhány mezőgazdasági termékre új keresletek jelentkeztek, például a bioüzemanyagok gyártása iránt. Tekintve, hogy ezen utóbbi fejlemények strukturális természetűek, a jövőben valószínűleg tartósabb felfelé irányuló hatással lesznek a globális élelmiszerárakra.

A globális élelmiszerárak emelkedése már figyelemre méltó élelmiszerár-emelkedésekhez vezetett az euroövezetben mind termelői, mind fogyasztói szinten. A 2006. évi 2,2%-os átlaghoz képest az élelmiszertermékek és italok termelői árai októberben éves szinten 7,5%-kal emelkedtek. Fogyasztói szinten a feldolgozott élelmiszerek HICP-jének éves változási rátája (dohánytermékek nélkül) a 2006. évi 1,6%-ról októberben 4,0%-ra nőtt [lásd A) táblázat]. Ezzel szemben úgy tűnik, hogy a hagyományosan volatilisabb feldolgozatlanélelmiszer-árakat a globális élelmiszerárak utóbbi időbeli alakulása eddig kevésbé befolyásolta.

A globális élelmiszeráraknak az euroövezet fogyasztói áaira gyakorolt hatása ugyancsak kitűnik a termékenkénti és kategóriánkénti árbontásokból. Például a HICP feldolgozottélelmiszer-komponensén belül a kenyér és a gabonatermékek, valamint a tej, sajt és tojás ára különösen hirtelen emelkedett

¹ További információk a *Havi jelentés* 2007. szeptemberi számának „Az élelmiszerárak alakulása a világpiacokon és az euroövezetben az utóbbi időben” című keretes írásában található.

A) táblázat: Az euroövezeti HICP feldolgozatlan- és feldolgozottélelmiszer-komponensei

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	HICP									
	Súlyok (%)									
	2007	2004	2005	2006	2007					
					május	június	július	aug.	szept.	okt.
Élelmiszer	19,6	2,3	1,6	2,4	2,4	2,4	2,3	2,5	2,7	3,5
Feldolgozatlan élelmiszer	7,6	0,6	0,8	2,8	3,1	3,0	2,8	2,4	2,1	3,1
Hús	3,8	1,5	1,3	2,4	2,9	2,5	2,1	2,1	2,2	2,7
Hal	1,2	0,8	1,6	3,7	3,0	2,4	2,8	2,4	2,1	2,2
Gyümölcs	1,2	0,7	-0,5	1,0	2,2	5,6	3,3	4,2	4,6	5,1
Zöldségek	1,5	-1,7	0,1	4,3	4,0	2,2	3,9	1,8	-0,3	3,3
Feldolgozott élelmiszer a dohány kivételével	9,4	1,3	0,5	1,6	1,1	1,3	1,3	1,8	2,6	4,0
Kenyer és gabonatermékek	2,5	2,2	0,8	1,4	2,4	2,4	2,5	2,8	3,8	5,4
Tej, sajt és tojás	2,1	0,8	-0,1	0,6	0,7	1,1	1,3	2,2	3,9	7,6
Olaj és zsírok	0,6	3,9	2,2	9,9	-5,1	-5,4	-5,2	-1,2	0,0	1,2
Cukor, dzsem, méz, csokoládé és cukrászáru	1,0	1,6	0,0	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	1,1	1,5
Máshová nem sorolt élelmiszertermékek	0,4	0,5	0,0	0,9	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	0,7
Dohány	2,5	12,2	7,8	3,9	4,9	4,8	4,3	5,2	5,2	3,1

Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A feldolgozottélelmiszer-aggregátum a fenti táblázatban fel nem tüntetett ásványvizeket, üdítőitalokat, gyümölcs- és zöldségleveket, alkoholokat, bort és sört is tartalmazza.

B) táblázat: Dohányárakat nem tartalmazó feldolgozottélelmiszer-HICP az euroövezet országaiban

(éves százalékos változások)

	2004	2005	2006	2007	
				máj.	okt.
Belgium	1,6	2,0	1,9	3,2	5,0
Németország	0,3	0,2	1,0	1,6	5,2
Írország	0,5	0,0	0,2	0,1	3,7
Görögország	4,7	3,2	4,7	0,9	3,7
Spanyolország	3,9	2,8	4,4	0,9	6,8
Franciaország	1,3	-0,6	0,7	0,1	1,3
Olaszország	2,2	0,6	1,9	1,8	3,5
Luxemburg	2,0	1,7	1,8	1,8	4,0
Hollandia	-3,7	-1,8	0,2	0,3	2,8
Ausztria	2,3	0,8	1,5	2,5	6,5
Portugália	2,4	-0,8	1,7	0,5	3,8
Szlovénia	0,8	-1,3	1,4	2,6	11,2
Finnország	-4,0	-0,8	0,9	0,5	1,1
Euroövezet	1,3	0,5	1,6	1,1	4,0

Források: Eurostat és az EKB számításai.

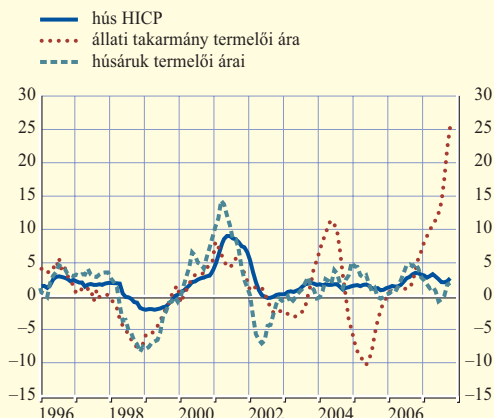
októberben [lásd A) táblázat]. E tételek együttes súlya a dohányt nem tartalmazó teljes feldolgozott-élelmiszer-komponensnek körülbelül a felét teszi ki. Anekdotikus bizonyítékok arra utalnak, hogy a tejtermékek legutóbbi áremelkedései a világpiaci takarmányárak és más inputköltségek emelkedésén túlmenően néhány európai ország tejárképzésének sajátosságait is tükrözhetik.

Jóllehet az utóbbi hónapokban az élelmiszerárak mind termelői, mind fogyasztói szinten emelkedtek valamennyi euroövezetbeli országban, a globális élelmiszerársokk áttevődésének mértéke az egyes euroövezetbeli országokra jelentősen eltérő. Például a dohányt nem tartalmazó feldolgozott élelmiszerek HICP-jének éves növekedési üteme októberben Szlovéniában kissé meghaladta a 11%-ot, és ez a legmagasabb ráta volt az euroövezeten belül. Ugyanebben a hónapban ez az összetevő Belgiumban, Németországban, Spanyolországban és Ausztriában is hirtelen, 5% és 7% közötti éves áremelkedést mutatott [lásd B) táblázat]. Ezzel szemben Franciaországban és Finnországban a dohányt nem tartalmazó feldolgozott élelmiszerek inflációja jóval az euroövezet átlaga alatt volt.

Az élelmiszerárak alakulásának egyes országok közötti eltérései mögött számos tényező húzódik meg. Az egyes országok kiskereskedelmi élelmiszerpiacai hagyományosan szegmentáltak. Ebben a vonatkozásban a piaci struktúrák és a versenyfeltételek eltérései a kiskereskedelmi és forgalmazói szektorokban valószínűleg magyarázatot adnak arra, miért reagálnak az egyes országok kiskereskedőinek haszonkulcsai különböző módokon egy közös külső sokkra, és így nagyrészt ez az oka az egyes országok közötti eltérő fogyasztói árakon számított élelmiszerár-inflációnak. Úgy tűnik, azokban az országokban, ahol az élelmiszerár-emelkedések viszonylag visszafogottak voltak, a kiskereskedők közötti erős versenyben a haszonkulcsok pufferként működtek, tompítva a globális élelmiszerárak meredek emelkedését. Ráadásul, amennyiben egy adott országban az alapvető gazdasági feltételeket gyengének érzékelik, a kiskereskedők vonakodhatnak attól, hogy az élelmiszerárak jelentős emelkedését teljes mértékben áthárítsák. Ezen túlmenően, néhány országban a szállítók és kiskereskedők közötti ártárgyalások rögzített időszakai is késleltethették a begyűrűzést. Azokban az országokban viszont, ahol jelentősebbek voltak az élelmiszerár-emelkedések, a jelek szerint a kiskereskedők haszonkulcsai nem működtek pufferként. Néhány esetben ennek az lehet az oka, hogy az élelmiszer-kiskereskedők olyan környezetben működnek, ahol nyomottak a haszonkulcsok. Ilyen feltételek mellett az inputársokkat általában gyorsabban áthárítják a

A) ábra: Az állati takarmány és a hús ára az euroövezetben

(éves százalékos változások)



Forrás: Eurostat.

B) ábra: Az eladási árakra vonatkozó várakozások, valamint az élelmiszerek és italok termelői árai

(százalékos egyensúly; éves százalékos változások)



Források: Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései és Eurostat.

fogyasztókra. Néhány más országban, néhány élelmiszer-piaci szegmensben a verseny hiánya – robusztus konjunktúra mellett – azt is eredményezhette, hogy a fogyasztókra történő áthárítás gyors, és egyes esetekben erőteljesebb volt.

Előretekintve, a HICP élelmiszerár-infláció a nagyon közeli jövőben valamelyest még tovább emelkedhet, ahogy a termelői költségek múltbeli emelkedéseit átveszik a kiskereskedelmi árak. Az előzetes novemberi adatok arra utalnak, hogy ez a helyzet. Az élelmiszernyersanyag-árak további sokkjait nem számítva, a HICP élelmiszerár-inflációnak később vissza kell esnie a történelmi átlagnak jobban megfelelő szintekre. Ez a kilátás összhangban van az élelmiszerekhez kötődő termékekre a globális piacokon kötött határidős szerződésekből származó információval. A kockázatok mérlege felfelé mutat. A feldolgozatlanélelmiszer-komponens mintegy 50%-át kitevő, eddig viszonylag visszafogott húsárakat befolyásolhatják az állati takarmányok termelői árainak utóbbi időbeli erőteljes emelkedései [lásd A) ábra]. Ezenkívül, az Európai Bizottság üzleti felmérésének jelentése szerint az élelmiszerek, italok és dohánytermékek gyártóinak legújabb várakozásai, hogy az eladási árak növekednek, a közeli jövőre vonatkozóan az élelmiszerárakra nehezedő további felfelé irányuló nyomást jeleznek [lásd B) ábra].

A még távolabbi jövőt illetően az élelmiszerárak kilátásai mind a világon, mind belföldön továbbra is erősen bizonytalanok. Jóllehet a mezőgazdasági termékek kínálatának végül is válaszolnia kell a kereslet növekedésére, a felzárkózási időszak a jelenleg előre látottnál tovább tarthat. Ráadásul, az élelmiszerárak alakulása számos olyan tényezőtől függ, amelyet igen nehéz előre megjósolni, beleértve a technológiai fejlődést és az energiapolitika lehetséges változásait. Következésképpen úgy tűnik, hogy a kockázatok középtávon is felfelé irányulóak.

A nemzetközi élelmiszer-nyersanyagárak feltűnő emelkedését figyelembe véve hasznosnak tűnik áttekinteni az EU közös agrárpolitikájának hatását, és elemezni, hogy az EU mezőgazdasági piacainak további liberalizációja és reformjai alacsonyabb árak szempontjából előnyösek lennének-e az európai fogyasztók számára (az 5. keretes írás némi háttérrel szolgál ennek megtárgyalásához).

AZ EURÓPAI UNIÓ KÖZÖS AGRÁRPOLITIKÁJA ÉS A GLOBÁLIS ÉLELMISZERÁR-EMELKEDÉSEK

Az élelmiszerárak 2007-ben az egész világon jelentősen emelkedtek. Ez számos tényező eredménye, úgymint az energia- és műtrágyaárak növekedése, a néhány régióban tapasztalt kedvezőtlen időjárás, a bioüzemanyag gyártása iránti nagyobb kereslet és az általában erőteljes kereslet a mezőgazdasági termékek iránt a feltörekvő gazdaságokban (lásd e *Havi jelentés* 4. keretes írását). Az élelmiszerárak emelkedése kérdéseket vetett fel az EU közös agrárpolitikájának (KAP) az élelmiszerárakra gyakorolt hatásával kapcsolatban. A jelen keretes írás e kérdésekhez nyújt némi háttér.

Az Európai Unió közös agrárpolitikája az Európai Közösséget létrehozó Szerződés 33. cikkéhez kötődik. Céljai: (i) a mezőgazdasági termelékenység növelése, (ii) megfelelő életszínvonal biztosítása a mezőgazdasági népesség számára, (iii) a piacok stabilizálása, (iv) az ellátás hozzáférhetőségének biztosítása és (v) a fogyasztók „elfogadható ár” ellenében történő ellátásának biztosítása. A KAP a mezőgazdasági fejlesztés és a vidéki környezet javítására vonatkozó irányelveket és intézkedéseket is tartalmaz. 1980-ban a KAP az EU teljes költségvetésének 69%-át tette ki. Ez az arány 2003-ra 50%-ra, míg mára 43%-ra csökkent. 2013-ra várhatóan a költségvetés 36%-ának felel majd meg.

Eredetileg a KAP az EU-s gazdákat az importárakra kivetett lefölözések, exportszubszenciók és olyan termékekre garantált árak segítségével támogatta, amelyek egyébként a sokkal alacsonyabb világpiaci árszinten maradtak volna. Az 1980-as évekre ezek az intézkedések magas költségvetési kiadásokhoz és a mezőgazdasági termékek túlkínálatához vezettek. Mindezeket figyelembe véve az EU különféle intézkedéseket vezetett be a kiadások és a termelés korlátozására. Ilyen volt a tejkvóták bevezetése 1984-ben, a szőlőtelepítés korlátozása, a különféle termékek nemzeti támogatására vonatkozó plafonok megállapítása, valamint a mezőgazdasági fölterületek művelésből való kivonására vonatkozó program bevezetése (lásd az alábbiakban).

2003-ban a KAP alapos reformjára került sor a nemzetközi kereskedelmi liberalizációs megállapodások (úgymint a dohai kereskedelmi forduló) követelményeinek teljesítése érdekében, valamint, hogy csillapítsák az EU költségvetésére nehezedő nyomásokat és, hogy az EU mezőgazdaságát környezetbarátabbá és versenyképesebbé tegyék. A reform jelentősen csökkentette a garantált árakat, és bevezetett egy „egységes farmtámogatást” a termeléshez kötött korábbi sok kifizetés és a gazdáknak juttatott közvetlen kifizetések felváltására. Jelenleg a KAP-kiadások nagyobb részét a gazdáknak nyújtott olyan támogatások teszik ki, amelyek nem kapcsolódnak a termeléshez.

Importadók és importkvóták megállapítása mellett a KAP két fontos közvetlen ellátási korlátot alkalmaz: termelési kvóta-rendszerek és „területpihentetési” kötelezettségek. Bizonyos termékekre (különösen a tejure és a cukorra) termelési kvótákat határoznak meg, amelyek túllépése büntetést eredményez, pl. tejure vonatkozó szuperilletékek. A gazdák ugyancsak kötelesek a mezőgazdasági terület meghatározott részét „pihentetni” (azaz megműveletlenül hagyni). A kötelező pihentetés mértéke termésenként változhat.¹ A földterület-pihentetési kötelezettséget a közeli jövőben várhatóan eltörlik, és az Európai Bizottság támogatja a tejkvóták fokozatos megszüntetését is, hogy csökkentsék a piaci torzításokat a KAP kínálati oldalán.²

1 Az egyre szűkösebb gabonapiaci helyzetre reagálva 2007 júliusában az Európai Bizottság úgy döntött, hogy a 2007. őszi és 2008. tavaszi vetésekre vonatkozóan a kötelező pihentetési rátát 0%-ban állapítja meg.
2 További részleteket lásd a „Preparing for the ‘Health Check’ of the CAP reform” (Felkészülés a KAP reformja „egészségi állapotának” ellenőrzésére) című közleményben, amelyet a Bizottság küldött a Tanácsnak és az Európai Parlamentnek, Brüsszel, 2007. november.

Tekintettel arra, hogy a 2003. évi reform³ eredményeként a garantált árakat lényegesen csökkentették, és a világpiacon emelkedtek⁴, az exportszubsztenciók eszközének alkalmazására alig került sor.

A 2003-as reformnak sikerült például azzal mérsékelni a mezőgazdasági piacokra irányuló torzító hatásokat, hogy számos mezőgazdasági termék (úgy mint vaj, lefölözött tejpor és rizs) piaci intervenció árát csökkentették. A mezőgazdasági kifizetések termeléstől való elválasztása⁵ a megreformált KAP-nak megfelelően csökkentette a kínálatot befolyásoló eszközöket. Ugyanakkor a 2003. évi reform ellenére a KAP vezérelve még mindig torzító hatásokkal és számos mezőgazdasági termék (például tej, marhahús és cukor) EU-beli és nemzetközi árai közötti eltérésekkel járnak. A magasabb élelmiszerárak hatása regresszív, hiszen a szegényebb háztartások jövedelmük nagyobb hányadát költik élelmiszerre. Bizonyos szubsztenciók még mindig a termeléshez vagy a fölterülethez kötődnek, és ez gyakran a nagyobb gazdaságok számára előnyös.⁶ A Bizottság elismerte a torzítás meglétét, és nemrégiben a mezőgazdasági kifizetések termeléstől való elválasztása arányának növelését, valamint a nagyobb gazdaságoknak nyújtott kifizetések csökkentését javasolta. Általában elmondható, hogy a KAP túlzott alkalmazása erőforrásokat köthet le egy alacsony termelékenységű szektorban, hátráltatva ezáltal az EU gazdaságának alkalmazkodóképességét. Elviekben, a mezőgazdasági piacokon egy piacvezéreltebb erőforrás-allokációnak a leghatékonyabb, leginnovatívabb és legtermelékenyebb gazdák számára kellene előnyösnek lenni, garantálva így az erőforrások hatékony elosztását.

Tekintettel a nemzetközi élelmiszerárak feltűnő emelkedésére, különösen fontos az EU mezőgazdasági piacainak további liberalizációja és reformja. A reformok hozzájárulnának a piaci hatékonyság növeléséhez, és alacsonyabb árak formájában az európai fogyasztók javát szolgálnák. Ahhoz, hogy a fogyasztók profitáljanak az alacsonyabb mezőgazdasági termelői árakból, a feldolgozó-kereskedelmi szektorban (élelmiszer-feldolgozás, kiskereskedelem és vendéglátóipar) megfelelő versenyre és az egységes piac rendelkezéseinek betartására van szükség. A világkereskedelmi tárgyalások dohai fordulója sikeres lezárásának is segítenie kellene a globális kereskedelem működésének javításában általában, és különösen a mezőgazdasági piacok működésének javításában Európában és az egész világon.

3 A 2003-as reform előtt a garantált árak intervenció árak voltak, amelyek a piaci árak alapjául szolgáltak. A reformot követően a garantált árak „biztonságháló-árak” lettek, úgy, mint az Egyesült Államok mezőgazdasági törvényében (US Farm Bill) szereplő árak.

4 Lásd a *Havi jelentés* 2007. szeptemberi számának „Az élelmiszerárak alakulása a világpiacon és az euroövezetben az utóbbi időben” című keretes írását.

5 A kifizetések termeléstől való elválasztásának rátája az EU mezőgazdasági támogatásának az a százalékos aránya, amelyet a tényleges mezőgazdasági termeléssel vagy földhasználattal való bármilyen kapcsolat nélkül adnak a gazdáknak.

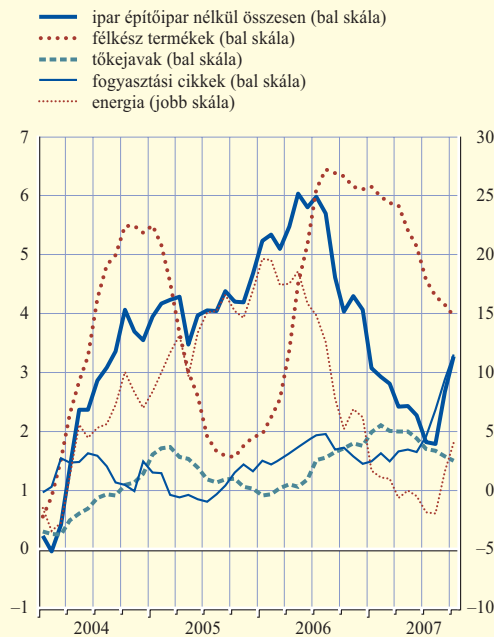
6 OECD, „Economic Survey of the European Union”, Párizs, 2007.

3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

A 2006 közepén kezdődött, fokozatos csökkenéssel jellemzett időszakot követően az (építőipart nem tartalmazó) átfogó ipari termelői árak éves változási üteme az utóbbi két hónapban ismét erőteljesen megugrott, ami mögött az utóbbi idők olaj- és élelmiszerár-emelkedései állnak. A szeptemberi 2,7%-ot és az augusztusi 1,8%-ot követően az áremelkedés októberben 3,3%-ot tett ki (lásd 39. ábra). Az előző hónaphoz hasonlóan, ez a fejlemény nagyban az energia termelői árának hirtelen emelkedése miatt következett be, ami az előző hónaphoz képest egy igen erőteljes növekedést és kisebb mértékben bázis-hatást tükröz. Az energiát és az építőipart nem tartalmazó termelői árakon számított éves infláció októberben változatlanul magas szinten (3,1%) maradt, bár ez az összetevők között egymást semlegesítő fejleményeket takar. Csakúgy, mint az előző hónapban, a közbenső termékek és a beruházási javak termelői árának rövid távú dinamikája mérsékelt maradt, ami bizonyos mértékig az euro felértékelődéséből származó kedvező hatásokat tükröz. Ezzel szemben a fogyasztási cikkek termelői árai éves változá-

39. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

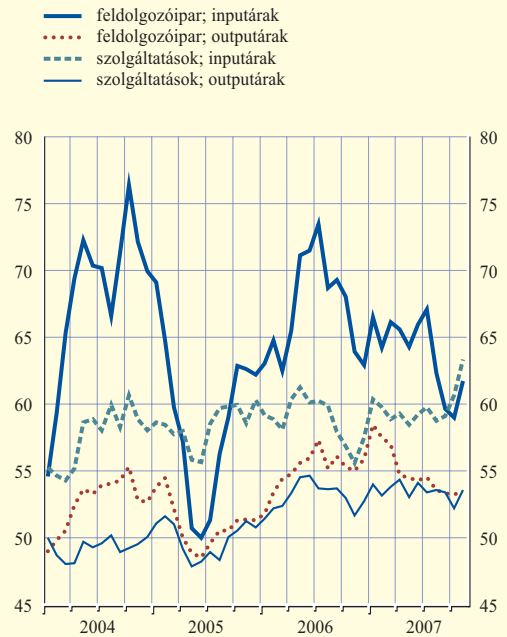
(éves változás, százalék; havi adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

40. ábra: Termelői input- és outputfelmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)



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

sának rátája folytatta az utóbbi idők emelkedésének trendjét, ami mögött az élelmiszer-ipari fogyasztási cikkek termelői árának további jókora emelkedése áll. Az elmúlt év végén és az idei év elején tapasztalt 1,5% körüli növekedési rátákról októberben az áremelkedés elérte a magas, 3,3%-os szintet. Ugyanakkor a dohány- és élelmiszerárakat nem számítva, a fogyasztási cikkek termelői árának éves változási rátája az év során 1,3% körül maradt, ami az energián kívüli ipari termékek árának HICP-jére gyakorolt nyomás kiegyenlítődéset sugallja. Az előző hónap értékelését megerősítve, az ipari termelői árakra vonatkozó októberi adatok magas árnyomást mutatnak a termelési lánc mentén. Várhatóan különösen az élelmiszer-termelői tételekből eredő nyomás további erősödése gyakorol hatást kiskereskedelmi szinten.

Az NTC Economics Beszerzési Menedzser Indexéből (PMI) (lásd 40. ábra) a cégek árazási viselkedésére vonatkozó legfrissebb információ megerősíti, hogy mind a feldolgozóiparban, mind a szolgáltatási szektorban növekszik az inputárnyomás. Egy július óta tartó – alacsonyabb nyersanyagárak és árfolyam-alakulások miatti – csökkenési időszakot követően a (nem bér jellegű) inputköltségek mutatója a feldolgozóiparban novemberben megugrott. Ennek oka az volt, hogy a jelentések szerint a nyersanyagárak hirtelen emelkedtek, mivel a magasabb olaj- és élelmiszerárakat a fémek alacsonyabb árai csak részben egyenlítették ki. A szolgáltatási szektor inputárindexe a magas olajárak, az emelkedő bérek és a megnövekedett hitelfelvételi költségek következtében a harmadik egymást követő hónapban emelkedett. Ugyanakkor mindkét szektor outputár-mutatói viszonylag mérsékelt dinamikát jeleztek az utóbbi néhány hónapban, és novemberben csak kismértékben emelkedtek. Ez arra utal, hogy a magasabb inputköltségek továbbgyűrűzése a fogyasztókhoz – különösen a szolgáltatások terén, valószínűleg az erős verseny következtében – eddig még korlátozott volt. Mindazonáltal történelmi mértékkel mérve valamennyi árral kapcsolatos felmérési mutató továbbra is valamivel magasabb szinteken van.

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2005	2006	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év
Kialkudott bérek	2,1	2,3	2,1	2,5	2,0	2,3	2,2
Egy munkaóra jutó munkaerőköltség	2,7	2,6	2,6	2,4	2,3	2,5	.
Egy munkavállalóra eső jövedelem	1,8	2,2	2,4	1,8	2,1	1,8	.
<i>Ebből:</i>							
A munkaező termelékenysége	0,7	1,4	1,2	1,7	1,4	0,8	.
Fajlagos munkaerőköltség	1,0	0,8	1,1	0,1	0,8	1,1	.

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

3.3 MUNKABÉRKÖLTSÉG-MUTATÓK

2007 harmadik negyedévéig rendelkezésre álló adatok alapján a munkabéreköltség-mutatók még mindig mérsékelt beralakulás képét festik az euroövezetben (lásd 7. táblázat).

2007 harmadik negyedévében az előző évhez képest a kialkudott bérek az euroövezetben 2,2%-kal emelkedtek, ami kissé elmarad a második negyedévben regisztrált növekedéstől, és a 2006-ban megfigyelt átlagos növekedéstől (lásd 41. ábra).

Úgy tűnik, hogy 2007 folyamán a munkaerő-költségekből eredő inflációs nyomások mérsékelték voltak, bár ezt a becslést más munkaerőköltség-mutatóknak is meg kell erősíteniük, amelyeket a harmadik negyedévre vonatkozóan még nem publikáltak. A 2007 első felére rendelkezésre álló adatok és az országspecifikus fejlemények hatásának áttekintése alapján valamennyi munkaerő-

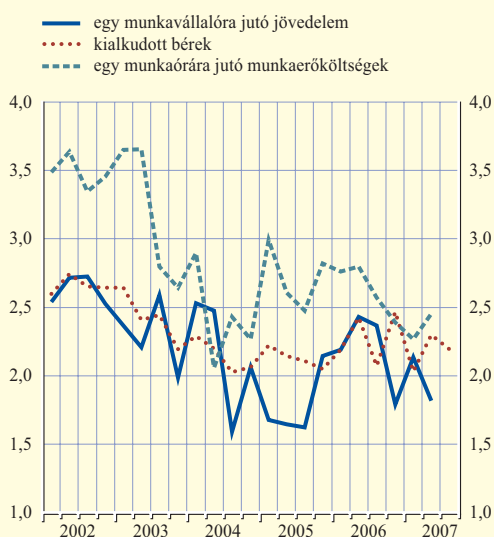
költség-mutató éves növekedési rátája az előző év átlagának közelében vagy az alatt maradt. Jóllehet az egy munkavállalóra jutó munkabér éves növekedése meglehetősen mérsékelt volt, a munkatermelékenység növekedésének ugyan-ezen időszakban bekövetkezett visszaesése a második negyedévben a fajlagos munkaerőköltségek éves növekedési rátájának emelkedésével járt, bár történelmi mértékkel mérsékelt maradt.

Az egyes szektorok alakulását illetően, amikor a volatilisabb havi fejleményeken túl 2007 első felének átlagát tekintjük, az egy alkalmazottra jutó jövedelem növekedése az ipari szektorban nagyjából összhangban maradt az utóbbi néhány évben megfigyelt változásokkal, miközben a szolgáltatási szektorban némi csökkenést mutatott (lásd 42. ábra).

Előre tekintve, a néhány országban legutóbb lefolytatott bértárgyalásokról szóló információk 2008-tól kezdődően a béryomás emel-

41. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

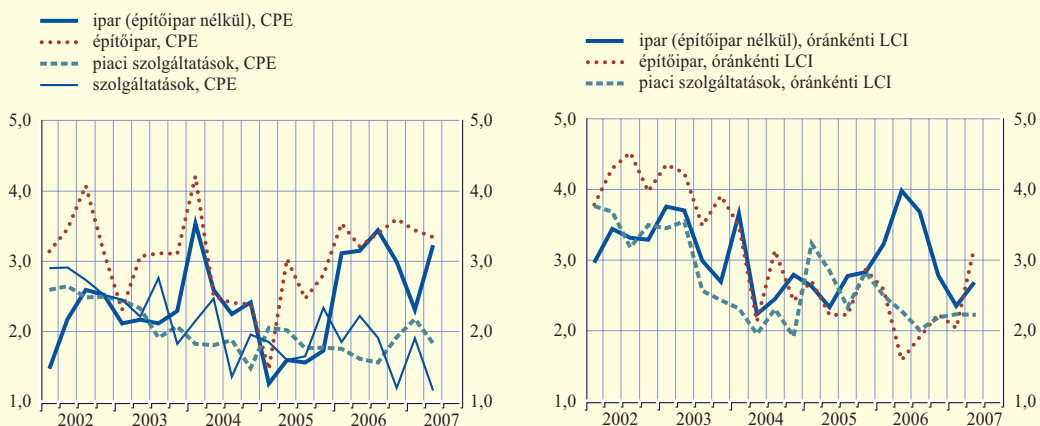
(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

42. ábra: A munkaerő költségének szektoronkénti alakulása

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: CPE = egy munkavállalóra jutó jövedelem, LCI = munkaköltségindex.

kedését jelzik. Vannak arra utaló jelek, hogy az állami szektor béreiben különösen erős nyomások léteznek. Az állami szektor béreinek alakulása nemcsak a fiskális egyensúlyokra gyakorolt hatás miatt számít, hanem azért is, mert a magánszektor béreire is átgyűrűző hatást gerjeszhetnek.

3.4 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Mindent egybevetve az várható, hogy az energia- és élelmiszerárak az éves HICP-inflációt az elkövetkező hónapokban jóval 2% felett tartják. Az éves HICP-inflációs ráta a jövő év folyamán várhatóan fokozatosan mérséklődni fog, feltételezve, hogy az energia- és élelmiszerárakból eredő nyomások lecsillapodnak, amint azt jelenleg e termékek határidős piaci előre látják. Az eurorendszer szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzése szerint az éves HICP-infláció 2008-ban 2,0% és 3,0% között, míg 2009-ben 1,2% és 2,4% között várható. További információk „Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa” című fejezetben találhatóak.

E kilátások teljes mértékben visszaigazolt kockázatai felfelé irányulóak, és magukban foglalják a tartósan magas olaj- és mezőgazdasági árak, valamint a szabályozott árak és közvetett adók nem várt emelkedéseinek lehetőségét. Ráadásul – figyelembe véve a kapacitások meglévő korlátait – a reál-GDP-növekedés utóbbi néhány negyedévben megfigyelt kedvező lendületét és a munkaerőpiacról érkező kedvező jelzéseket, a bérek a jelenleg vártnál erősebben alakulhatnak. Ezen túlmenően, sok országban az élelmiszer- és olajár-emelkedések által vezérelt fogyasztói árakon számított infláció csúcsa az elkövetkező hónapokban az inflációs várakozások további romlásához vezethet. Másodlagos hatásokon keresztül ez az infláció felfelé mutató kockázatát vetheti fel, mert magasabb bérkövetelésekhez vezethet a szűk munkaerőpiaccal összefüggésben, továbbá a növekvő inputköltségek fogyasztókra való átgyűrűzéséhez, különösen azokban a piaci szegmensekben, ahol kisebb a verseny és nagyobb az ármeghatározó szerep. A 6. keretes írás a hosszabb távú inflációs várakozások lehorgonyozása szoros figyelemmel kísérésének fontosságát tárgyalja.

6. keretes írás

**A HOSSZABB TÁVÚ INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK ADATAI AZ EKB SZAKMAI ELŐREJELZŐI FELMÉRÉSÉBŐL:
A LEGFRISSEBB FEJLEMÉNYEK RÉSZLETESEBB ELEMZÉSE**

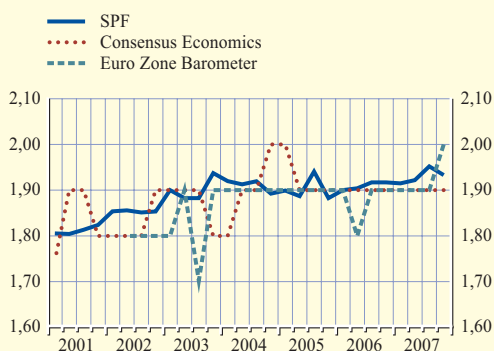
Az utóbbi idők gazdasági fejleményei – különösen az emelkedő olaj- és élelmiszerárak – rávilágítottak a hosszabb távú inflációs várakozások lehorgonyozása szorosabb figyelemmel kíséréseinek szükségességére. A jelen keretes írás az EKB szakmai előrejelzői felméréséből (SPF) származó, a hosszabb távú inflációs várakozásokra vonatkozó adatok mélyebb elemzését nyújtja, a keresztmetszeti (azaz egyéni) előrejelzői dimenzió figyelembevételéből nyerhető betekintésre összpontosítva.

A hosszabb távú inflációs várakozások összesített mutatói

Az aggregált SPF hosszabb távú inflációs várakozások 2003 eleje óta általában 1,9% körül ingadoztak. A csúcsot 1,94%-kal 2003 negyedik negyedévében és 2005 második negyedévében érték el. Az utóbbi időben, 2006 eleje óta egy enyhe felfelé irányuló mozgás fedezhető fel, amelynek során az új, 1,95%-os csúcsot 2007 harmadik negyedévében érték el. Ugyanakkor a múlt havi jelentések szerint az aggregált hosszabb távú (azaz öt évre előre tekintő) inflációs várakozások az SPF legutóbbi fordulójában (2007 negyedik negyedévére) kissé, 1,93%-ra csökkentek. Így, egy tizedes pontosságot alkalmazva, ez az enyhe, lefelé irányuló felülvizsgálat 2,0%-ról 1,9%-ra változtatáshoz vezet (ez az a szint, ahol az SPF hosszabb távú inflációs várakozások sok egymást követő forduló alatt voltak). Ezek az összesített eredmények nagyjából összhangban vannak az euroövezet azon hosszabb távú inflációs várakozásaival, amelyeket egyéb hasonló felmérésekből lehet beszerezni: Consensus Economics és a Euro Zone Barometer [lásd A) ábra].

A) ábra: Előrejelzői felmérésből származó hosszabb távú inflációs várakozások

(éves átlagos százalékos változások)



Forrás: Eurostat.

ben. A hosszabb távú inflációs várakozásra vonatkozó kérdésre az EKB SPF kapja a legnagyobb számban a válaszokat, átlagosan 45-öt. Az EKB SPF másik jellemzője, hogy egyaránt gyűjt pontbecsléseket és a válaszadók várakozásait körülvevő valószínűség-eloszlásokat. Végül, az EKB SPF potenciálisan hasznos vonása, hogy (névtelen alapon) rendelkezésre állnak az egyes válaszadók várakozásaira vonatkozó adatok.

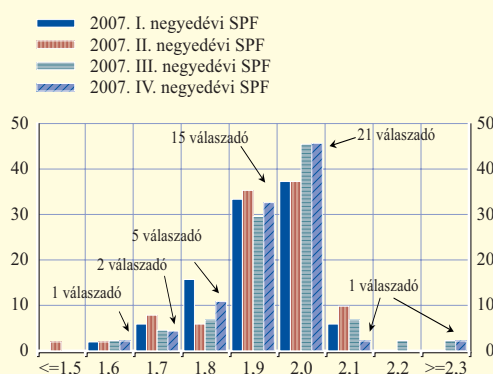
Megjegyzendő ugyanakkor, hogy bár minden egyes felmérés hivatásos előrejelzőket/közgazdászokat kérdez meg hosszabb távú inflációs várakozásaikról, bizonyos különbségek vannak közöttük, például a hosszabb távú várakozások referencia-időszakának tekintetében.

A hosszabb távú inflációs várakozások keresztmetszete információtartalmának figyelembevétele¹

Az aggregált várakozások alakulása elrejtheti a pontbecslések keresztmetszeti megoszlásának változásait. A legutóbbi két SPF-forduló egyéni válaszait vizsgálva megállapítható, hogy enyhén növekedett a 2,0%-os pontbecslést közlő válaszadók aránya [lásd B) ábra]. A legutóbbi SPF-fordulóban a válaszadóknak csaknem a fele jelentett 2,0%-os becslést. Ugyanakkor csak két válaszadó közölt 2,1%-os vagy a feletti hosszabb távú inflációs várakozást.

B) ábra: A hosszabb távú inflációs várakozások megoszlása az SPF válaszadói között

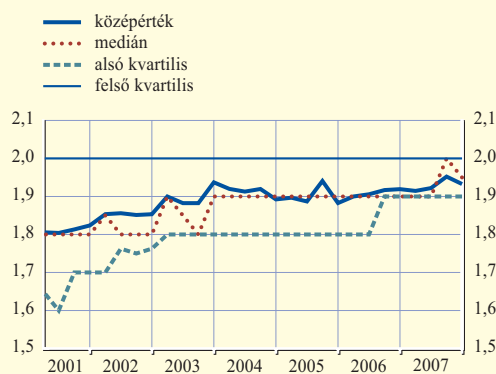
(válaszadók százaléka)



Forrás: az EKB számításai.

C) ábra: Az SPF hosszabb távú inflációs várakozások központi tendenciáinak mértékei

(százalékos egyensúly; éves százalékos változások)



Forrás: az EKB számításai.

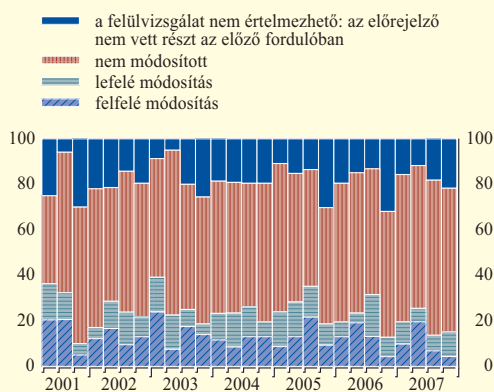
Hosszabb távú perspektívában szemlélve, a központi tendenciák különféle adatai azt jelzik, hogy az inflációs várakozások viszonylag stabilak az EKB monetáris politikai stratégiájának felülvizsgálata és tisztázása (vagyis 2003 második negyedéve) óta, amikor az EKB közzétette, hogy az árstabilitás meghatározása nemcsak 2% „alatti”, hanem 2% „közeli” inflációt is jelent. 2006 közepe óta a hosszabb távú inflációs várakozások az 1,9% és 2,0% közötti tartományban koncentrálnak [lásd C) ábra]. Az SPF hosszabb távú inflációsvárakozás-pontbecsléseinek felső kvartilise változatlanul 2,0%-on maradt, azaz az előrejelzőknek legalább 25%-a mindig is 2,0%-os vagy a feletti hosszabb távú inflációt várt. Az alsó kvartilis 2003 első negyedévéig egyenletesen emelkedett, és 2003 második negyedévéitől változatlanul 1,8%-on maradt, egészen 2006 második negyedévéig. 2006 harmadik negyedéve óta 1,9%-ra szűkült, azt jelezve, hogy az előrejelzők legalább 50%-a vár 1,9% és 2,0% közötti hosszabb távú inflációt. A hosszabb távú inflációs várakozások mediánja 2004 első negyedévéitől 2007 harmadik negyedévéig stabil volt. Ekkor 2,0%-ra emelkedett, mielőtt a negyedik negyedévben 1,95%-ra csökkent volna, ami azt jelezte, hogy a pontbecslések fele 1,95% felett volt a legutóbbi SPF-fordulóban.

A hosszabb távú inflációs várakozások felülvizsgálatait tekintve 2001 első negyedéve óta átlagosan az előrejelzők 24%-a változtatta meg hosszabb távú inflációs várakozását egy adott for-

¹ Az EKB SPF keresztmetszeti dimenziójának további elemzését lásd: Bowles et al.: „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF): a review after eight years' experience” (Az EKB szakmai előrejelzői felmérése [SPF]: nyolc év tapasztalatainak áttekintése), ECB Occasional Paper (EKB Műhelytanulmány), 59. sz., 2007. április.

D) ábra: A hosszabb távú inflációs várakozások felülvizsgálatai egyik SPF-fordulóról a következőre

(a pontbecslést adott válaszadók százalékában)



Forrás: az EKB számításai.

sait tükrözik, mint azon válaszadóknak a tényleges hosszabb távú inflációs várakozásaiban bekövetkezett változásokat, akik az előző fordulóban közölték várakozásaikat, vagy mindkettő valamilyen kombinációját.

Következtetések és az inflációs várakozások pénzügyi piacokon alapuló mutatóiból származó információval való összevetés

Jóllehet az EKB SPF-ből származó, a hosszabb távú inflációs várakozásokra vonatkozó aggregált pontbecslések lényegében változatlanul 1,9% körül maradtak, változások figyelhetőek meg mind a keresztmetszeti megoszlásban, mind az e várakozások alapját képező valószínűség-eloszlásban. Nőtt azon válaszadók aránya, akik hosszabb távú inflációs várakozásukként 2%-ot adtak meg, de még mindig az a helyzet, hogy igen kevesek pontvárakozása haladja meg a 2%-ot. Ezen túlmenően, a múlt havi jelentéssel összhangban, nőtt a 2% feletti eredménnyel kapcsolatos kockázat is. A legutóbbi SPF-fordulóban a hosszabb távú infláció 2% alatti eredményének valószínűsége (52%) csaknem annyi volt, mint annak a valószínűsége, hogy az eredmény 2% vagy a feletti lesz (48%).

Így az inflációs várakozások felmérési mutatóinak alakulása, azzal együtt, hogy a pénzügyi instrumentumokból² nyert, a hosszabb távú inflációs várakozásokat jelző mutatók 2007 eleje óta jelentősen emelkedtek (lásd a [szezonálisan kiigazított] öt év múltvai öt évre előre tekintő kiegyenlítő infláció alakulását e *Havi jelentés* 22. ábráján), a hosszabb távú inflációs várakozások szoros figyelemmel kísérésének szükségességét jelzi.

² A pénzügyi instrumentumokból nyert hosszabb távú inflációs várakozások mutatói az inflációs várakozásoknak nem tiszta mérőszámok, mert inflációs kockázati felárat is tartalmazhatnak, és más piaci tényezők is hatással lehetnek rájuk. További információk a *Havi jelentés* 2006. júliusi számának „Measures of inflation expectations in the euro area” (Az inflációs várakozások mérése az euroövezetben) című cikkében található.

dulóban [lásd D) ábra]. A legutóbbi SPF-fordulóban a válaszadók kétharmada nem vizsgálta felül előrejelzését az előző fordulóhoz képest, míg öten lefelé, hárman pedig felfelé módosították pontbecsléseiket. A legutóbbi forduló résztvevői közül tízen nem vettek részt az előző fordulóban, így az ő esetükben revízióval nem lehet számolni. Egy adott felmérési fordulóban átlagosan a válaszadók 18%-a olyan, aki nem vett részt az előző fordulóban; a hosszabb távú inflációs várakozások aggregált eredményeinek elemzésekor tehát fontos tekintetbe venni a panel összetételének ezeket a fordulóról fordulóra bekövetkező változásait. Lehet, hogy a hosszabb távú inflációs várakozások átlagos pontbecsléseinek egyik fordulóról a másikra történő változásai néha inkább a panel összetételének változásait tükrözik, mint azon válaszadóknak a tényleges hosszabb távú inflációs várakozásaiban bekövetkezett változásokat, akik az előző fordulóban közölték várakozásaikat, vagy mindkettő valamilyen kombinációját.

4. A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Az Eurostatnak az euroövezet 2007 harmadik negyedévi reál-GDP-növekedésére vonatkozó első becslése 0,7% volt, megerősítve az előző gyorsbecslést. A negyedik negyedév elején rendelkezésre álló információk a gazdasági konjunktúra némi mérséklődését jelzik nemcsak az ipari szektorban, hanem – kisebb mértékben – a szolgáltatási szektorban is. Összességében az euroövezet fundamentumai szilárdak, a jövedelmezőség állandó, a foglalkoztatás növekedése erőteljes marad, és a munkanélküliségi ráta 25 éve nem látott szinteken lesz. Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2007. decemberi makrogazdasági prognózisa 2007-re 2,4% és 2,8% közötti, 2008-ra 1,5% és 2,5% közötti, míg 2009-re 1,6% és 2,6% közötti éves átlagos reál-GDP-növekedést jelez. Az EKB szakértőinek szeptemberi prognózisához képest a 2008-as reál-GDP-növekedés előre jelzett tartománya kissé alacsonyabb, míg 2007-re vonatkozóan a tartomány a szeptemberben prognosztizált tartomány felső részében van. Nemzetközi szervezetek legfrissebb előrejelzései lényegében igazolják ezeket a kilátásokat. A gazdasági növekedés e kilátásait övező kockázatok lefelé irányulók, és elsősorban az alábbiakkal kapcsolatosak: a pénzügyi piacokban rejlő kockázat folyamatban levő újraértékeléséből származó, a finanszírozási feltételekre, valamint a világ és az euroövezet növekedésével kapcsolatos bizalomra irányuló szélesebb hatás lehetősége, lehetséges további olaj- és nyersanyagár-emelkedések, továbbá a protekcionista nyomásokhoz kötődő aggodalmak és a globális egyensúlyhiányok miatti esetleges rendkívüli fejlemények.

4.1 KIBOCSÁTÁS ÉS KERESLET

A REÁL-GDP ÉS FELHASZNÁLÁSI TÉTELEI

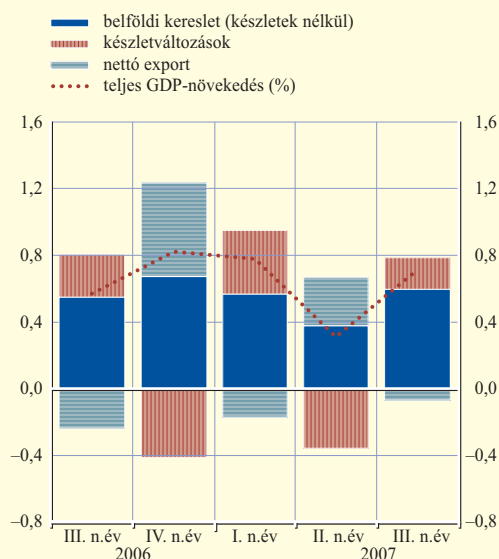
A legfrissebb információk igazolják a *Havi jelentés* korábbi kiadásaiban bemutatott értékeléseket. 2007 első három negyedévében a gazdasági konjunktúra a potenciális növekedéssel összhangban alakult, miután 2006-ban potenciális üteme felett bővült. Tekintve, hogy a gazdaság a ciklusnak egy érettebb fázisában van, a reál-GDP-növekedésnek jobban kell támaszkodnia a fogyasztás hozzájárulására, és kevésbé a beruházásokéra.

Az Eurostatnak a nemzetiszámla-adatokra vonatkozó első becslése szerint 2007 harmadik negyedévében a reál-GDP-növekedés 0,7%-ot tett ki, szemben az előző év 0,3%-ával (lásd 43. ábra). A lakossági fogyasztás 0,5%-kal emelkedett, megerősítve a korábban megfigyelt pozitív jeleket. A beruházások visszanyerték dinamizmusukat, és az előző negyedévhez képest a harmadik negyedévben 0,9%-ot értek el, alátámasztva azt a nézetet, hogy a második negyedévben megfigyelt visszaesés főként az építőipart érintő sajátos tényezőknek volt tulajdonítható. A nettó kereskedelem hozzájárulása enyhén negatív volt, de mind az export, mind az import erőteljesen nőtt. A készletek hozzájárulása pozitív volt.

Mindent egybevetve, a nemzetiszámla-adatokra vonatkozó legfrissebb becslés azt sugallja, hogy

43. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

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



Források: Eurostat és az EKB számításai.

az év első három negyedében az euroövezet gazdasági növekedése erős maradt, bár valamivel gyengébb volt, mint 2006-ban.

SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS ÉS IPARI TERMELÉS

Míg 2006-ban a GDP-növekedés gyorsulásának fő mozgatórugója az ipari szektor erőteljesebb növekedése volt, 2007-ben fokozatosan a szolgáltatási szektor vette át ezt a szerepet. Ugyanakkor a második negyedévben regisztrált, viszonylag mérsékelt növekedést követően a harmadik negyedévben az ipar növekedése ismét fellendült.

Az Eurostatnak a nemzeti számlák adataira vonatkozó első becslése szerint 2007 harmadik negyedében a szolgáltatási szektor 0,5 százalékponttal járult hozzá az euroövezet teljes hozzáadott értékéhez, szemben az előző negyedév 0,4 százalékpontjával. Az előző három hónap csekély hozzájárulását követően a harmadik negyedévben 0,3 százalékponttal az ipari szektor is jelentősen hozzájárult a hozzáadott érték növekedéséhez.

Ezt igazolják az ipari termelés legfrissebb adatai (lásd 44. ábra). A második negyedév 0,5%-os növekedése után 2007 harmadik negyedében az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelés 1,5%-kal nőtt. Ez a magas negyedéves ütem jelentős növekedéseket tükröz minden főbb ipari csoportban, leginkább a beruházási javak és az energia területén. Az előző három hónaphoz viszonyítva, az előző hónap 1,8%-ával szemben szeptemberben az ipari új megrendelések (kivéve a nehéz szállítóeszközöket) 1,1%-kal nőttek, ami e szektor bővülésének lassulását jelezheti. Az építőipari szektor termelése a novemberig tartó három hónap során 0,4%-kal növekedett. Míg e szektorban 2006-ban a termelés rendkívüli dinamizmust mutatott, amelyet meghosszabbított a 2007 eleji időjárási viszonyokkal kapcsolatos sajátos tényezők ideiglenes hatása, úgy tűnik, hogy átlagosan az idei év eleje óta a növekedés mérséklődött.

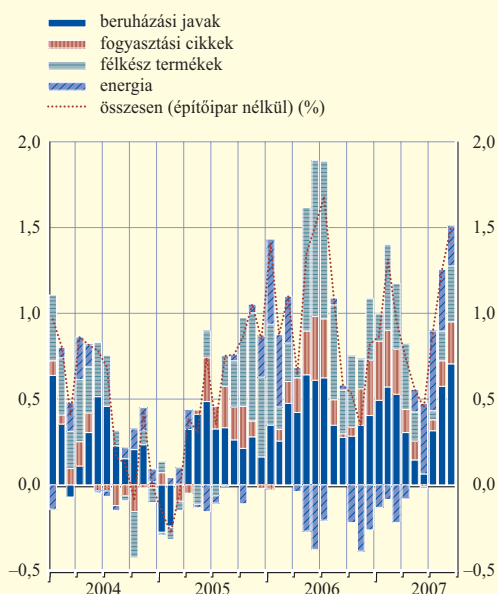
Mindent egybevetve, a legfrissebb információk arra utalnak, hogy az ipari termelés GDP-növekedéshez való hozzájárulása valószínűleg gyengébb a negyedik negyedévben, mint a harmadikban volt.

AZ IPARI ÉS SZOLGÁLTATÁSI SZEKTOROK KONJUNKTÚRAFELMÉRÉSI ADATAI

A felmérési mutatók 2006 nyara óta azt jelzik, hogy az euroövezet gazdasági konjunktúrája a korábban megfigyelt potenciális feletti növekedési rátákról normalizálódik. Az utóbbi 18 hónapban a felmérési adatok következetesen lassúbb növekedést mutattak az ipari szektorban, ugyanakkor robusztus növekedést a szolgáltatási szektorban. 2007 novemberéig rendelkezésre álló felmérési adatok viszont azt jelzik, hogy a negyedik negyedévben a szolgáltatási szektor konjunktúrája is mérséklődött valamennyire.

44. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

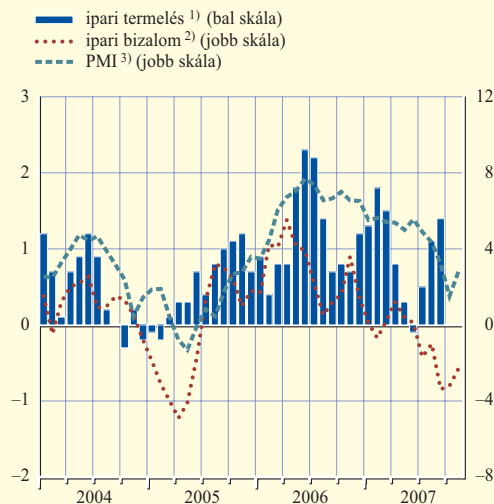
(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; havi adatok, szezonális kiigazítással)



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

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

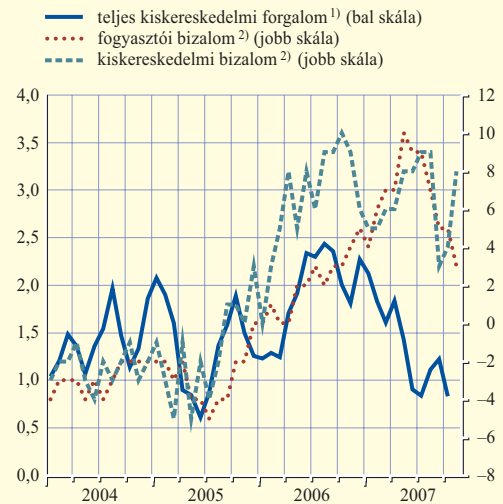
(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Források: Eurostat, az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései, NTC Economics és az EKB számításai.
Megjegyzés: Valamennyi adatsor a feldolgozóiparra vonatkozik.
1) Háromhavi százalékos változások az előző három hónaphoz képest.
2) Százalékos egyensúlyok; változások az előző három hónaphoz képest.
3) Beszerzési Menedzser Index; eltérések az 50-es elméleti küszöb felett maradt.

46. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom

(havi adatok)



Források: Az Eurostat és az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései.
1) Éves százalékos változások; három hónapos mozgó átlagok; munkanapokkal kiigazított.
2) Százalékos egyensúlyok; szezonálisan és középértékre igazítva. A fogyasztói bizalom tekintetében 2004 januárja óta az euroövezeti adatok a francia felmérés kérdőívének megváltozása miatt a korábbi adatokkal nem teljesen összehasonlíthatóak.

A rövid távú mozgásokat tekintve úgy tűnik, hogy az előző két hónap visszaesése után novemberben az ipari tevékenység némileg fellendült, ahogy azt az Európai Bizottság ipari bizalmi mutatója és a feldolgozóiparra vonatkozó Beszerzési Menedzser Index (PMI) egyaránt jelzi (lásd 45. ábra). Ugyanakkor mindkét mutató azt is sugallja, hogy a negyedik negyedév első két hónapjában az ipari konjunktúra átlagos szintje alacsonyabb volt, mint az előző negyedév átlaga. Mindazonáltal a feldolgozóipari PMI a növekedést jelző 50-es elméleti küszöb felett maradt, míg a Bizottság ipari bizalmi mutatója jelentősen történelmi átlaga felett áll.

Ami a szolgáltatási szektort illeti, novemberben mind az Európai Bizottság szolgáltatási bizalmi mutatója, mind a szolgáltatási szektor konjunktúrájára vonatkozó PMI csökkent. Jelenleg mindkét adatsor történelmi átlagszintje alatt van, ami azt jelzi, hogy a szolgáltatási szektorban a növekedés valamelyest mérséklődött. Ugyanakkor továbbra is a fenntartott bővüléssel összhangban levő szinteken maradnak a negyedik negyedévben, és a 2002 és 2005 között ugyanezen felmérésekben megfigyelt átlagos szintek felett.

Összességében mind az ipari, mind a szolgáltatási szektorra vonatkozó felmérési adatok arra utalnak, hogy 2007 negyedik negyedévében a GDP-növekedési ráták alacsonyabbak lehetnek, mint a harmadik negyedévben, bár közel a potenciális növekedéshez.

A HÁZTARTÁSOK KIADÁSI MUTATÓI

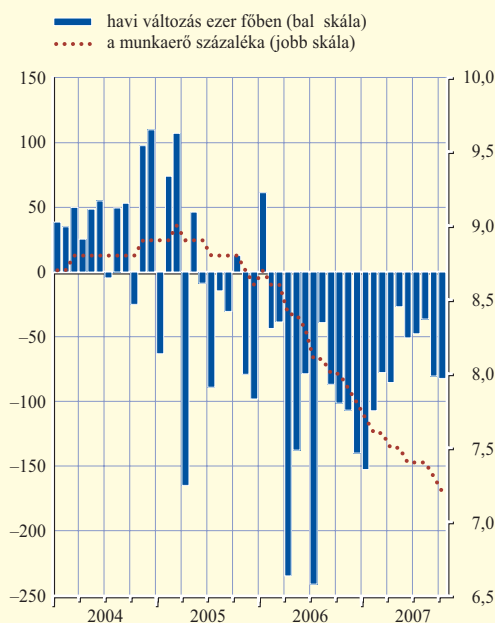
A magánfogyasztás növekedése az euroövezetben továbbra is támogatta a GDP növekedését, összhangban a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulásával és a kedvező munkaerő-piaci feltételekkel.

A háztartások kiadásaira vonatkozó legfrissebb rendelkezésre álló információk megerősítik a magánfogyasztás fokozatos helyreállítását. Az euroövezetben a magánfogyasztás az előző negyedévhez képest az év harmadik negyedévében 0,5%-kal nőtt, miután az előző negyedévben 0,6%-kal emelkedett. A rendelkezésre álló adatok szerint a harmadik negyedévben a magánfogyasztás növekedését részben a kiskereskedelmi áruk vásárlásának növekedése vezérelte, amikor is a kiskereskedelem 0,7%-kal nőtt az előző negyedévhez képest (lásd 46. ábra).

Az év utolsó három hónapjára vonatkozó adatok még csak korlátozottan állnak rendelkezésre. Háromhavi mozgóátlag alapon októberben a kiskereskedelmi forgalom 0,3%-kal nőtt, miközben az euroövezetben az újonnan regisztrált személygépkocsik száma lényegében változatlan maradt. Az Európai Bizottságnak a kiskereskedők érzékelését jelző kiskereskedelmi bizalmi mutatója novemberben tovább emelkedett, és most történelmileg magas szinten van. Ugyanakkor az euroövezet fogyasztói bizalma novemberben csökkent, ami főként azt tükrözi, hogy a fogyasztók hirtelen sokkal rosszabbnak érzik az általános gazdasági helyzetet. A fogyasztói bizalom történelmi átlaga felett marad, de a 2007 májusában megfigyelt csúcs óta esett. Mindazonáltal a munkaerőpiacon kedvezőek a feltételek, ami arra utal, hogy a magánfogyasztás 2008-as kilátásai lényegében

47. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezonálisan kiigazított változások százalékban, a megelőző időszakhoz képest)

	Éves növekedési ütem		Negyedéves növekedési ütem				
	2005	2006	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év
A gazdaság egésze	0,9	1,5	0,6	0,3	0,4	0,6	0,5
<i>ebből:</i>							
Mezőgazdaság és halászat	-1,1	-1,2	0,6	-1,4	-0,6	0,4	-0,6
Ipar	-0,2	0,6	0,4	0,3	0,5	0,7	0,6
Építőipar nélkül	-1,3	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1
Építőipar	2,5	2,6	1,3	0,8	1,6	1,9	1,6
Szolgáltatások	1,4	2,0	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6
Kereskedelem és szállítás	0,7	1,5	0,7	0,2	0,0	0,5	0,6
Pénzügyi és üzleti szféra	2,4	3,6	0,9	1,0	1,0	0,9	1,0
Államigazgatás ¹⁾	1,4	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,4

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

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

pozitívak, bár a mutatók a harmadik negyedévé-nél kissé gyengébb fogyasztásnövekedést jelez-nek 2007. negyedik negyedévére.

4.2. MUNKAERŐPIAC

Az euroövezet munkaerőpiaca az utóbbi évek-ben egyértelmű javulást mutat, és ezt a kedvező trendet a legfrissebb adatok is alátámasztják. A foglalkoztatással kapcsolatos várakozások továbbra is magas szinten vannak, és igazolják azt az értékelést, hogy a munkaerő-piaci kilátá-sok pozitívak. Ezalatt a felmérési mutatók továbbra is némi szűkösséget jeleznek a munka-erő-piaci feltételekben.

MUNKANÉLKÜLISÉG

Folytatódott az euroövezet munkanélküliségi rátájának 2004. közepe óta megfigyelhető csök-kenő trendje, így az euroövezet sztenderdizált munkanélküliségi rátája a szeptemberi 7,3%-ról októberben tovább csökkent, 7,2%-ra (lásd 47. ábra). Az októberi adat az 1980-as évek eleje óta a legalacsonyabb érték. Az utóbbi 12 hónapban a munkanélküliségi ráta jelentősen, 0,8 százalékponttal csökkent, bár 2007. eleje óta a csökkenés üteme fokozatosan lassult. Októ-berben a munkanélküliek száma az euroövezet-ben mintegy 82 000-rel esett, szemben az első negyedév 113 000-es havi átlagával.

Az Európai Bizottság negyedéves felméréséből származó, a termelés korlátaira vonatkozó fel-mérési adatok arra utalnak, hogy 2007. negye-dik negyedévének elején mind az ipari, mind a szolgáltatási szektorban fokozódott a munka-erőhiány.

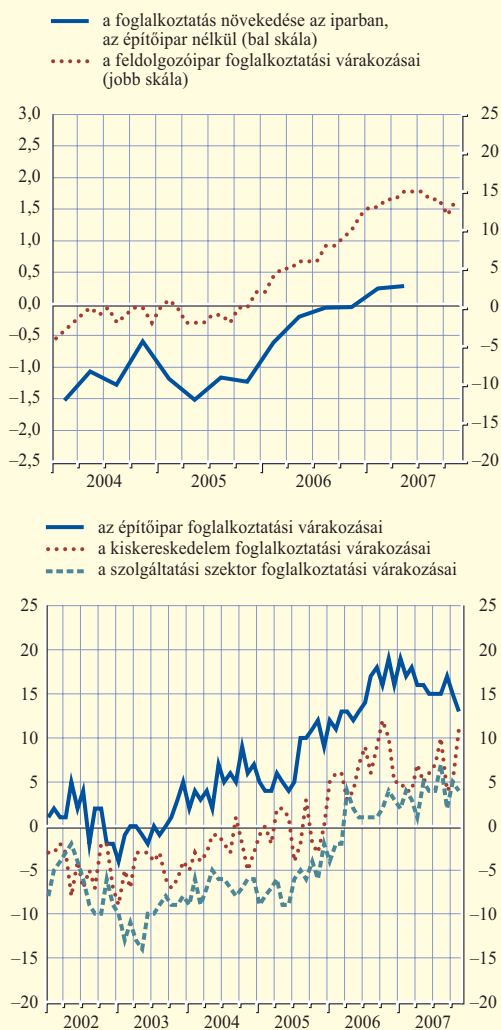
FOGLALKOZTATÁS

Az erőteljes gazdasági növekedés nyomán az euroövezetben 2005-höz képest 2006-ban lényege-sen javult a foglalkoztatás növekedése (lásd 8. táblázat), és a rendelkezésre álló információk folytatódó tartós bővülést jeleznek 2007-re.

Novemberig rendelkezésre álló felmérési adatok alapján úgy tűnik, hogy az euroövezet munkaerő-piacát az utóbbi években jellemző kedvező fejlemények 2007. negyedik negyedévének elején is folytatódtak (lásd 48. ábra). Az NTC Economics PMI-felmérése szerint novemberben a foglalkoz-tatás tovább nőtt mind az ipari, mind a szolgáltatási szektorban. Az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérése által szolgáltatott foglalkoztatási várakozások hasonló képet festenek.

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

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



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

4.3. KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

Az Eurostat első becslése szerint az előző negyedévhez képest 2007 harmadik negyedévében az euroövezet reál-GDP-növekedése 0,7% volt, összhangban a korábbi gyorsbecsléssel. A különféle bizalmi felmérésekből és mutató alapú becslésekből származó, a gazdasági konjunktúrára vonatkozó legfrissebb információk alátámasztják azt az értékelést, hogy a gazdasági növekedés az idei év negyedik negyedévében folytatódott, bár a harmadik negyedévhez képest valószínűleg mérsékeltebb ütemben. Mindent egybevetve, az euroövezet fundamentumai továbbra is szilárdak. A jövedelmezőség tartós, a foglalkoztatás növekedése robusztus, és a munkanélküliségi ráták 25 éve nem látott szintekre estek.

Ezeket a tényezőket az eurorendszer szakértőinek 2007. decemberi makrogazdasági prognózisai is tükrözik. Az előrejelzések szerint az éves reál-GDP-növekedés 2007-ben 2,4% és 2,8% között, 2008-ban 1,5% és 2,5% között, míg 2009-ben 1,6% és 2,6% között várható. Az EKB szakértőinek szeptemberi prognózisához képest a 2008-as reál-GDP-növekedés előre jelzett tartománya kissé alacsonyabb, míg 2007-re vonatkozóan a tartomány a szeptemberben prognosztizált tartomány felső részében van. Nemzetközi szervezetek legfrissebb előrejelzései többnyire igazolják ezeket a kilátásokat. A lehetséges trenddel lényegében összhangban lévő, hosszan tartó reál-GDP-növekedésnek ez a forgatókönyve azon a várakozáson alapul, hogy a világgazdaság rugalmas marad, és az Egyesült Államok gazdasági növekedésének lassulását részben ellensúlyozza a feltörekvő piacgazdaságok tartós ereje. Ezért az erőteljes külső keresletnek folyamatosan támogatnia kell az euroövezet exportját és beruházásait. A rendelkezésre álló reáljövedelem alakulásával összhangban a fogyasztás növekedésének is hozzá kell járulnia a gazdaság bővüléséhez, ahogy a foglalkoztatás folytatódó növekedése kedvező feltételeket biztosít. Mindazonáltal a pénzügyi piacok meglévő volatilitásának és a kockázat átárazásának a reálgazdaságra gyakorolt potenciális hatását figyelembe véve a bizonytalanság szintje magas marad.

A gazdasági növekedés e kilátásaihoz kötődő kockázatok lefelé irányulóak. E kockázatok első sorban az alábbiakkal kapcsolatosak: a pénzügyi piacokban rejlő kockázat folyamatban levő újraértékeléséből származó, a finanszírozási feltételekre és a bizalomra, valamint a világ és az euroövezet növekedésére gyakorolt szélesebb hatás lehetősége, esetleges további olaj- és nyersanyagár-emelkedések, továbbá a protekcionista nyomásokhoz kötődő aggodalmak és a globális egyensúlyhiányok miatti esetleges rendkívüli fejlemények.

5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

Az Európai Bizottság 2007. őszi gazdasági előrejelzése általában megerősíti a helyzetértékelést, miszerint az idén tovább javulnak az euroövezeti országok költségvetési egyenlegei. Az euroövezet GDP-arányos államháztartási hiányának átlaga a prognózis szerint 2007-ben csökken, 2008-ban pedig kissé növekszik. Várhatóan egyik évben sem lépi át egyetlen euroövezeti tagország sem a 3%-os GDP-arányos referenciaértéket. A költségvetési egyensúlyi problémákkal küszködő országokban, vagyis amelyekben a középtávú célkitűzések megvalósítása még várat magára, a strukturális konszolidáció terén összességében várakozáson aluli eredményeket értek el. Nem egy ország esetében az előjelzett javulás nincs összhangban sem a közelmúltban vállalt politikai kötelezettségekkel, sem a módosított Stabilitási és növekedési paktum rendelkezéseivel. Az igyekezet hiánya miatt feleslegesen elhúzódnak a költségvetési egyensúlyi problémák, nem is beszélve a kellemetlen meglepetésekről, amelyeket a makrogazdasági helyzet kedvezőtlenebbre fordulása okozhat, továbbá arról, hogy ezen országok kevésbé lesznek felkészülve a népesség előregedésének fiskális következményeire, illetve a költségvetés hosszú távú fenntarthatóságát befolyásoló egyéb kockázati tényezőkre. Amennyiben a stabilitási programok következő aktualizálásakor nem sikerül orvosolni a helyzetet, csökkenhet a paktum preventív ágának hitelessége. A paktum határozott és meggyőző támogatásra szólítja fel azokat az országokat, amelyekben valóban körültekintő fiskális politikát folytatnak.

A FISKÁLIS FOLYAMATOK ALAKULÁSA 2007-BEN

Az euroövezet államháztartási kilátásait tekintve elmondható, hogy tovább javultak az ideai költségvetési egyenlegek. Az Európai Bizottság 2007. novemberi őszi előrejelzése szerint az átlagos államháztartási hiány a 2006-os 1,5%-os GDP-arányos szintről 2007-ben 0,8%-ra csökken (lásd a 9. táblázatot). A 2006 végi aktualizált stabilitási programokkal összehasonlítva ez euroövezeti szinten 0,6 százalékpontos javulást jelent az eredeti célkitűzésekhez képest, ami teljes mértékben a vártnál jobb 2006-os eredmény bázis hatásával magyarázható. Tagországi szinten 2000 óta az ideai az első év, amikor várhatóan egyetlen euroövezeti ország sem jelenti majd a GDP-arányos költségvetési hiány 3%-os referenciaértékének túllépését. A két fennmaradó ország, Olaszország és Portugália esetében, amelyek ellen a túlzott hiány miatt eljárás folyik, a Bizottság prognózisa szerint előbbinél 3% alatt,

9. táblázat: Fiskális folyamatok az euroövezetben

(a GDP százalékában)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2007. ősz						
a) Összes bevétel	45,0	44,6	45,0	45,6	45,6	45,3
b) Összes kiadás	48,1	47,4	47,5	47,1	46,4	46,2
ebből:						
c) Kamatkiadás	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9	2,8
d) Elsődleges kiadások (b – c)	44,9	44,5	44,6	44,5	43,6	43,3
Költségvetési egyenleg (a – b)	44,8	44,3	44,5	44,2	43,5	43,3
Elsődleges egyenleg (a – d)	-3,1	-2,8	-2,5	-1,5	-0,8	-0,9
Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg	-2,7	-2,4	-1,9	-1,2	-0,7	-0,8
Bruttó adósság	69,1	69,6	70,3	68,6	66,5	65,0
Tájékoztató adat: reál-GDP (éves százalékos változás)	0,8	2,0	1,5	2,8	2,6	2,2
Az euroövezet átlagértékei a 2006–2007. évi frissített stabilitási programok alapján ¹⁾						
Költségvetési egyenleg			-2,4	-2,1	-1,4	-1,1
Elsődleges egyenleg			0,6	1,0	1,5	1,8
Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg			-1,8	-1,7	-1,1	-0,8
Bruttó adósság			70,6	69,4	67,8	66,4
Tájékoztató adat: reál-GDP (éves százalékos változás)			1,4	2,6	2,2	2,2

Forrás: Európai Bizottság, 2006–2007. évi frissített stabilitási programok, valamint az EKB számításai.

Megjegyzés: Az adatok a kerekítések miatt nem feltétlenül adják ki a végösszeget. Az Európai Bizottság adatai tartalmazzák Ciprust és Máltát.

1) A 2005-ös euroövezeti átlagban a 2005–2006-os francia stabilitási program adata szerepel.

utóbbinál pontosan 3% lesz a GDP-arányos deficit. A 2006-ban fiskális egyensúlyi problémákkal küszködő többi ország közül egyedül Németországnak sikerül a GDP legalább 0,5%-át kitevő strukturális költségvetési javulást elérnie. Ez a 0,5% a ciklikusan kiigazított (átmeneti, illetve egyszeri tényezőktől megtisztított) költségvetési egyenleg éves korrekciójának referenciaértéke, amelyet a Stabilitási és növekedési paktum a középtávú költségvetési célkitűzéseket meg nem valósított országoknak előír. A GDP 3%-ánál kisebb hiánnyal, de 2006-ban még fiskális egyensúlyi problémákkal küzdő többi ország esetében a Bizottság arra számít, hogy az összességében kedvező gazdasági környezet ellenére a konszolidációs erőfeszítés nem éri el a referenciaértéket. Ennek következtében a 2007-es fiskális egyenleg várhatóan az euroövezeti országoknak mindössze felében lesznek majd összhangban a középtávú költségvetési célkitűzésekkel.

A bizottsági előrejelzések az euroövezet GDP-arányos bruttó államadosságának további csökkenését vetítik előre, ami így a 2006-os 68,6%-ról 2007-ben 66,5%-ra csökken. Mindez azt tükrözi, hogy Írország, Franciaország és Luxemburg kivételével – amelyekben az államadosság összességében stabil marad –, csökken az adósságráta az övezetben.

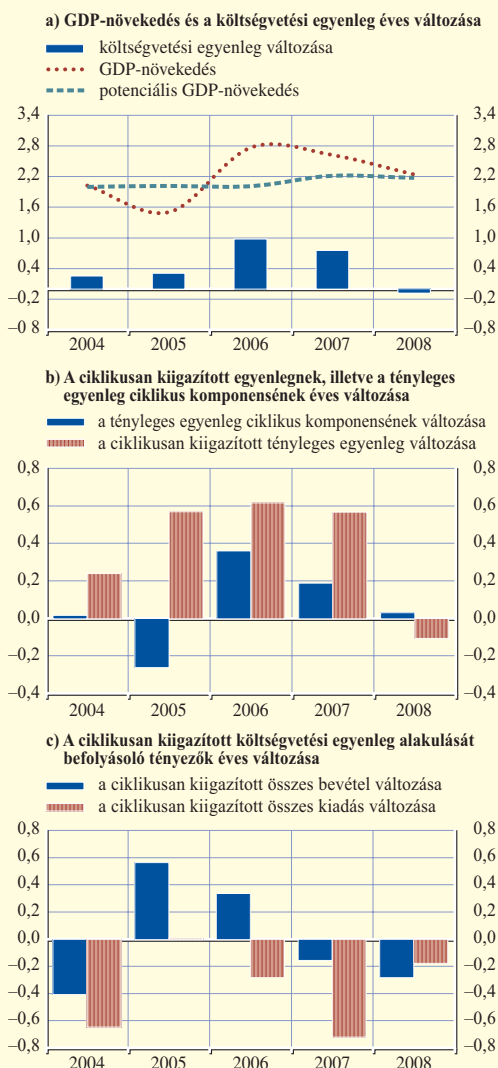
A 2007-ES KÖLTSÉGVETÉSI FOLYAMATOK HÁTTÉRÉBEN ÁLLÓ TÉNYEZŐK

Az euroövezeti fiskális egyenleg javulása elsősorban a viszonylag erőteljes gazdasági növekedésnek tudható be [az éves átlagos GDP-növekedés 2,6% volt 2007-ben, lásd a 49. a) ábrát], valamint annak, hogy Olaszország esetében jelentős (a GDP 0,3%-át kitevő) átmeneti hiánynövelő tényezők szűntek meg. Utóbbi háttérben az Európai Bíróság áfadóntése miatti tőkeáttörés-növekedés, valamint a tavalyi év második felében a vasúttársasági adósságok átvállalása állt.

A ciklikusan kiigazított hiány 2007-ben tovább csökkent [lásd a 49. b) ábrát], ám csak kismértékben, ha nem számítjuk a két átmeneti olaszországi tényező 2006-os hatását. Az aggregátumok alakulása jelentős országonkénti eltéréseket takar. A 2006-ban jelentős egyensúlyi problémákat mutató országok (Németország, Olaszország, Portugália) várhatóan a ciklikusan kiigazított egyenleg jelentős javulásáról számolnak be. Ellenben Franciaország és Ausztria csak kismértékű előrelépésről adhat számot, Szlovénia nem tett előrelépést, Görögországban pedig romlik a ciklikusan kiigazított egyenleg.

49. ábra: A költségvetés alakulását befolyásoló tényezők az euroövezetben

(a GDP százalékpontos értékeiben; százalékos változás)



Forrás: Európai Bizottság (2007. őszi gazdasági előrejelzés) és az EKB számításai.
Megjegyzés: az euroövezeti aggregátum Ciprust és Máltát is tartalmazza.

Az euroövezet 2007-re prognosztizált teljes egyenlegének javulása a ciklikusan kiigazított kiadások csökkenésének tudható be, amely bőven ellensúlyozta a bevételi oldal kisebb visszaesését [lásd a 49. c) ábrát]. Mint fentebb megjegyeztük, a 2007-es kiadáscsökkenés részben bizonyos átmenti tényezők kibontakozását tükrözi.

A 2007 második negyedévéig rendelkezésre álló adatok azt mutatják, hogy az államháztartás összes bevétele a közelmúltban erőteljesebben növekedett, mint a kiadási oldal (lásd az 50. ábrát). Noha a teljes bevétel a korábbi magasabb szinthez képest lassabban növekedett 2007 első felében, a nem várt bevételek és a közvetettadó-emelések továbbra is fontos szerepet játszanak a teljes költségvetés javulásában, egyrészt ellensúlyozzák a közvetlen adók csökkentésének és az alacsonyabb társadalombiztosítási hozzájárulások hatását.

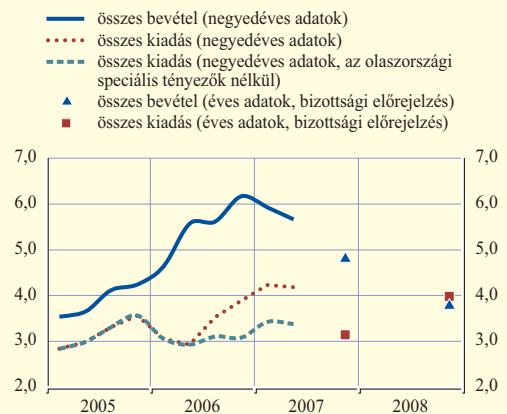
2008-AS ÁLLAMHÁZTARTÁSI KILÁTÁSOK

A Bizottság 2008-as előrejelzése szerint az euroövezet átlagos GDP-arányos államháztartási hiánya kismértékben, 0,9%-ra emelkedik. A fiskális politikai irányvonal semleges lesz, mivel a konjunktúraciklusnak várhatóan semleges hatása lesz a költségvetési egyenlegre, miközben a kamatfizetések aránya a prognózis szerint némileg csökken. Konkrétabban: a fiskális egyensúlyi problémákkal rendelkező országok közül valószínűleg egyedül Görögország és Málta lesz képes a paktum referenciaértékének, vagyis 0,5%-nak megfelelő strukturális fiskális konszolidációt végrehajtani. A többi érintett országban a strukturális konszolidáció gyakorlatilag megfigyelhető, sőt ellenkező irányba is fordulhat: a bizottsági előrejelzés Portugália esetében kismértékű strukturális javulást, Olaszország és Ausztria esetében a jelenlegi állapot fennmaradását, Franciaországban és Szlovéniában pedig egyenesen a helyzet romlását valószínűsíti. Németország a 2007-es középtávú célkitűzés megvalósítását követően 2008-ban valószínűleg nem lesz képes ugyanerre az eredményre.

Euroövezeti szinten a tervek között számos helyen a közvetlen adók, illetve a társadalombiztosítási hozzájárulások csökkentése, máshol viszont a közvetett adók emelése szerepel. Az adócsökkentés elsősorban a vállalkozások adóterheinek csökkentését jelenti, és elsősorban Németországra vonatkozik, míg a társadalombiztosítási hozzájárulást Franciaországban és Németországban tervezik csökkenteni. Mindent egybevetve, a diszkrecionális bevételkiesés várhatóan kismértékben csökkenti a GDP-arányos bevételt euroövezeti szinten, míg a kiadási arány csak kismértékben csökken, ami a további konszolidációs erőfeszítések hiányáról árulkodik. A ciklikus hatásokkal kiigazított GDP-arányos kiadások csökkenése gyakorlatilag abbamarad 2008-ban. Egyes kormányok a nem várt bevételeket további költségek használatára helyettesítik, hogy gyorsabban csökkentsék az államháztartási hiányt, illetve az államadósságot. A GDP-arányos bruttó államadósság átlaga eközben a prognózis szerint 65,0%-ra csökken, amit az elsődleges többlet jobbra stabil rátája támogat. Az államadósságmutató Írország és Portugália kivételével előreláthatólag csökken az euroövezet valamennyi tagországában. Belgium, Németország, Görögország, Franciaország, Olaszország, Málta és Portugália GDP-arányos államadóssága 2008-ban várhatóan a 60%-os referenciaérték felett marad.

50. ábra: Negyedéves euroövezeti államháztartási statisztikák és prognózisok

(négy negyedéves mozgóösszegek éves százalékos növekedési rátája)



Forrás: az EKB számításai az Eurostat adatai és a nemzeti adatok alapján, Európai Bizottság.
Megjegyzés: az ábra az összkidadások és összbevételek alakulását mutatja be négy negyedéves mozgóösszegek formájában, a 2005 I. és 2007 II. negyedéve közötti időszakban, továbbá az Európai Bizottság 2007. őszi előrejelzéseiből a 2007-re és 2008-ra vonatkozó éves prognózist. A 2006 második felének összkidásai közé be nem került speciális (az Európai Bíróság döntéséhez és a vasúttársasági adósságok átvállalásához kapcsolódó) olaszországi tényezők az euroövezet éves GDP-jének 0,3%-át tették ki.

A JELENLEGI FISKÁLIS POLITIKA ÉS A MÚLT TANULSÁGAI

A költségvetési egyenlegek 2007-ben megfigyelt folytatódó javulása üdvözlendő fejlemény, ezen belül is az, hogy egyetlen euroövezetbeli ország esetében sem prognosztizálható a 3%-os GDP-arányos deficitráta túllépése. A költségvetés javulását egyértelműen segítette az erőteljes gazdasági növekedés, amely komoly adóbevételekben és váratlan bevételekben csapódott le. Ennek ellenére a fiskális egyensúlyi problémákkal küszködő országok nyilvánvalóan nem tesznek erőfeszítéseket a költségvetésük rendbetételére, ami legkevesebb két szempontból aggodalomra adhat okot: először is, a múltbéli tapasztalatok azt mutatják, hogy a gyenge kiinduló állapot és a könnyelmű fiskális politika egyaránt rohamosan romló fiskális egyenlegekhez vezethet a gazdasági környezet megváltozásakor; másodsor, a paktum elvi-stratégiai rendelkezéseinek figyelmen kívül hagyása veszélybe sodorhatja a preventív ág hitelességét.

Tanulságos lehet egy pillantást vetni a fiskális folyamatok alakulására az előző fellendülés vége felé, pontosabban a 2000-es évben. Az akkori fiskális tervek és prognózisok abból a feltételezésből indultak ki, hogy tartós lesz a váratlanul erőteljes bevételalakulás. A 2000. évet követő tényleges folyamatok ellenben kítűnően illusztrálják, hogy a túlságosan optimista költségvetési prognózis gyenge strukturális költségvetési pozícióval párosulva miként vezetett az államháztartás helyzetének gyors romlásához a fellendülés végén. Elsősorban a vártnál lényegesen alacsonyabb bevételek miatt a prognosztizálnál jóval rosszabbak lettek a végleges hiányszámok: az euroövezet (ESA 95 szerinti) GDP-arányos deficitje a 2000-es 1,0%-ról 1,9%-ra emelkedett 2001-ben, majd 2,6%-ra 2002-ben. Az övezet több országában a hiánymutató 2001 és 2003 között hamar meghaladta a GDP 3%-ának megfelelő referenciaértéket. Figyelemre méltó, hogy a költségvetési egyenlegek szerkezeti romlása elsősorban a bevételi oldalból eredt, aminek hátterében nagyrészt a Németországban, Franciaországban, Olaszországban és Hollandiában végrehajtott jelentős adócsökkentések hatása állt.

A jelenlegi fiskális helyzet némileg emlékeztet a 2000-es kilátásokra. Az Európai Bizottság által 2008-ra prognosztizált folytatódó tartós növekedés miatt várhatóan növekednek az államháztartási bevételek, illetve apadnak a kiadási ráták. A strukturális költségvetési egyensúly azonban több országban továbbra is elmarad a középtávú célkitűzésektől, nem egy esetben jelentős mértékben. Bizonytalanság övezi továbbá a fiskális feltételek jelenlegi kedvező alakulását, különösen a bevételi oldalon. A bőséges adóbevételek között olyan váratlan bevételek is szerepelnek, amelyek a hagyományos értelemben vett adóalappal nem magyarázhatók teljes mértékben, így idővel ezek is kiapadhatnak. Továbbá a GDP-arányos bevétel növekedése minél inkább a magasabb vállalati közvetlen-adó-bevételekből származik, annál kevésbé lehet egyértelműen feltételezni, hogy szintje fennmarad lévén, hogy ez a bevételi kategória különösen ingadozó. Más bevételi kategóriák esetében pedig nehéz megállapítani, hogy a magasabb bevételek mennyiben strukturális eredetűek vagy csupán átmenetiek. A 2008-as költségvetési tervekből az derül ki, hogy a bizonytalan magasabb bevételeket adócsökkentésre és kiadásnövelésre fordíthatják ahelyett, hogy a költségvetési hiányt vagy az államadósságot csökkentenék belőle.

A múlt tanulságaiból kiindulva a tagországok kormányai helyesebben tennék, ha körültekintő fiskális politikát folytatnának, mintsem hogy jelenlegi bőséges bevételeiket fedezetlen adócsökkentésre, illetve kiadásnövelésre fordítják. Jóllehet az adócsökkentés idővel általában csökkenti a torzulásokat és növeli a gazdaság hatékonyságát, ha a döntéshozók közben nem fordítanak kellő figyelmet a költségvetési biztonsági tartalékok szükségességére, a rövid távú hatások miatt sérülhet az államháztartás. A fellendülés időszakában a fiskális könnyelműség azon túl, hogy aláássa a jövőbeli fenntarthatóságot, növeli a fiskális szigorítás kényszerét a kevésbé kedvező időszakokban.

ÖSSZHANGBAN AZ EU FISKÁLIS RENDSZERÉVEL

A fellendülés időszakának könnyelmű költségvetési politikája nemcsak a fiskális fegyelem szempontjából jelent kockázatot, hanem hosszú távon a makrogazdasági stabilitást is veszélyeztetheti. A fiskális politika néhány országban kirajzolódó jelenlegi iránya megkérdőjelezi az Európai Unió fiskális politikai rendszere – amely a fenntartható és növekedésbarát államháztartás ösztönzését szolgálja a gazdasági és monetáris unióban – iránti elkötelezettséget is. Az euroövezet pénzügyminiszterei 2007-ben két ízben is nyilvánosan megerősítették a Stabilitási és növekedési paktum célkitűzéseit, különösen pedig a preventív ág iránti elkötelezettségüket, továbbá vállalták, hogy javítanak a paktum gyakorlati megvalósításán.

Először 2007. április 20-án Berlinben állapodtak meg abban, hogy a lehető legrövidebb idő alatt, de legkésőbb 2010-ig rendezik strukturális költségvetési pozícióikat. Ehhez képest elkeserítő kép rajzolódik ki a strukturális konszolidációról a költségvetési egyensúlyi problémát mutató legtöbb ország 2007–2008-as költségvetésében, az olykor jelentős mértékű egyensúlytalanságok pedig várhatóan nem csökkennek. A jelenlegi prognózis alapján kérdéses, hogy a tagországok képesek-e teljesíteni a Berlinben vállaltakat, fiskális politikájuk jelenlegi irányultsága ugyanis erre nem biztosíték.

A második alkalommal 2007 októberében az ECOFIN Tanács tagjai számos intézkedés elfogadásával állapodtak meg a paktum hatékonyságának javításáról, amely elsősorban a preventív ág megerősítését jelentette. Ülésükön megerősítették azt is, hogy betartják a paktumnak a GDP 0,5%-ában megállapított éves strukturális konszolidációs referenciaértékét (lásd a 7. keretes írást).

7. keretes írás

POLITIKAI ELKÖTELEZETTSÉGEK ÉS A STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI PAKTUM

A Gazdasági és Monetáris Unióval összefüggésben a gazdasági stabilitás és a fenntartható növekedés – többek között – a tagállamok kormányainak eltökéltségén múlik, hogy stabil fiskális politikát folytassanak. Ebben a vonatkozásban nemrégiben fontos politikai kötelezettségvállalásokra került sor.

2007. április 20-án az Eurocsoport pénzügy- és gazdasági miniszterei a költségvetési politikákról szóló tavaszi orientációs vitájuk során ismételten megerősítették, hogy ragaszkodnak a felülvizsgált Stabilitási és növekedési paktum (SGP) stabil fiskális politikára vonatkozó elveihez. Egyetértettek, hogy az euroövezetben gazdasági szempontból jelenleg jó idők járnak, és vállalták, hogy teljes mértékben kihasználják a jelenlegi gazdasági növekedést, valamint a vártnál jobb adóbevételeket, hogy az SGP rendelkezéseivel összhangban stabil fiskális politikákat folytassanak. A miniszterek megerősítették elkötelezettségüket, hogy a jó időkben aktívan konszolidálják az állami pénzügyeket, és a váratlan többletbevételeket adósság- és hiánycsökkentésre fordítják. A közép-távú költségvetési céljukat (MTO) még el nem ért tagállamokkal szembeni elvárás a hiány- és adósságcsökkenés ütemének felgyorsítása volt, hogy strukturális szempontból legalább a GDP 0,5%-ának megfelelő éves fiskális kiigazítási referenciaértéket elérjék. Az euroövezetbeli országok vállalták MTO-juk 2008-ban vagy 2009-ben történő elérését, és valamennyien egyetértettek abban, hogy legkésőbbi dátumként 2010-et célozzák meg. Végül, az MTO-jukat már elért országokkal szemben az volt az elvárás, hogy a makrogazdasági egyensúlyhiányok súlyosbításának elkerülése érdekében a jó időkben se lazítsanak fiskális politikájukon.

2007. október 9-én az ECOFIN Tanács arra vonatkozó döntéseket fogadott el, hogyan javítsák az SGP hatékonyságát. A döntések hangsúlyozták, hogy az SGP-t teljes mértékben végre kell

hajtani, és azon tagállamoknak, amelyek még nem érték el MTO-jukat, fel kell gyorsítaniuk hiány- és adósságsökkentésüket, és a vártnál magasabb bevételeiket is erre a célra kell fordítaniuk. A Tanács döntései különösen az alábbi kötelezettségeket tartalmazták:

- Összhangban az SGP megelőzési részével, a fenntartható fiskális pozíciók irányába történő előrelépés elsődleges fontosságú, hogy felkészüljenek az idősödő lakosság közelgő költségvetési hatására. Az MTO-jukat még el nem ért országoknak fel kell gyorsítaniuk a hiány- és adósságsökkentés ütemét. Különösen az euroövezetben vagy az ERM-II-ben részt vevő országoknak kell a GDP 0,5%-ának megfelelő, egyszeri és ideiglenes intézkedéseket nem tartalmazó éves ciklikus kiigazítási referenciaértékre törekedniük. A kiigazítási törekvéseknek a fellendülési szakaszban erősebbnek kell lenni.
- Az MTO-kban jobban figyelembe kell venni a hosszú távú fiskális fenntarthatóságot, különösen az öregedés jövőbeli hatását. Az MTO-k meghatározásában figyelembe veendő implicit állami kötelezettségek kritériumait és módzatait 2008 elején fogják tárgyalni. A tagállamok a stabilitási és konvergenciaprogramok frissítéseiben mutatnák be az új MTO-kat 2009 őszén, gondoskodva az MTO-k négyévenkénti felülvizsgálatáról.
- A nemzeti fiskális szabályok és intézmények, beleértve a monitoring mechanizmust, fontosak a szilárd költségvetési pozíciók elérésében. A szabályokon alapuló többéves fiskális keretek segíthetnek a középtávú költségvetési tervek betartásában, beleértve a kiadások ellenőrzését is. Az EU fiskális politikai keretrendszerének belföldi átvételét elősegíti a nemzeti parlamentek megfelelő részvétele.
- A nemzeti fiskális politikák rendszeres értékelését javítja a teljes makrogazdasági helyzet átfogóbb elemzése és a tagállamok alapot képező fiskális pozícióinak mérését szolgáló jobb eszközök, különös tekintettel a prociklikus fiskális politikák elkerülésére a fellendülési szakaszban. Amennyiben szükséges, a stabilitási és konvergenciaprogramoknak további intézkedéseket kell meghatározniuk az MTO-k és a fiskális trendek közötti hézag kitöltésére.

Az SGP megelőzési részének megerősítése azért fontos, hogy biztosítsák az MTO-k gyors elérését, és elkerüljék azon múltbeli hiba megismétlődését, amikor a fellendülési szakaszban csökkentették a strukturális konszolidációs erőfeszítéseket. Ezért elviekben üdvözljük az ECOFIN Tanács megújított elkötelezettségét és az abból következő javaslatokat. Ugyanakkor gondoskodni kell arról, hogy a paktum megvalósítási módjának finomításai ne tegyék a kereteket túlságosan bonyolulttá, és ne oldják fel szabályokon alapuló jellegét.

A jelenlegi helyzetben rendkívül fontos, hogy valamennyi ország maradéktalanul teljesítse megújított fiskális politikai kötelezettségeit. A vállalások és megvalósításuk közötti bármilyen eltérés aláássa az EU és az uniós költségvetési rendszer keretében vállalt fiskális kötelezettségek hitelességét. Mindezek a folyamatok nyugtalanítóak mindössze két évvel a paktum módosítása után, amelynek célja a dokumentum rendelkezéseinek és a tagállamok egyedi körülményeinek összehangolása volt.

Ebben a helyzetben különös figyelmet érdemel a tagok kölcsönös támogatása, amely elengedhetetlen az EU fiskális rendszerének működéséhez. Erre sor kerülhet az EU fiskális ellenőrzési és felügyeleti folyamatának keretében, különösen a tagállamok stabilitási, illetve konvergenciaprogramjának tárgyalásakor. A tárgyalások során átadandó üzenet hitelesebb lesz, ha tényleges példákkal van alátá-

masztva. Így azoknak az országoknak, amelyek teljesítették középtávú költségvetési célkitűzéseiket (illetve közel állnak ehhez), lehetőségük van arra, hogy megmutassák, miként segíthet a paktummal összhangban álló fegyelmezett fiskális politika rendbe tenni az államháztartást és biztosítani a makrogazdasági stabilitást.

A kiegyensúlyozatlan költségvetésű országoknak pedig ambiciózusabb költségvetési célokat kell kitűzniük, hogy megvédjék magukat a váratlan sokkaktól. A változatlanul pozitív gazdasági kilátások lehetőséget biztosítanak arra, hogy további váratlan bevételeiket teljes egészében a konszolidáció felgyorsítására fordítsák. Amennyiben többletbevételeiket kiadásaik növelésére vagy fedezet nélküli adócsökkentésre költik, fennáll a kockázata annak, hogy a kedvező körülmények megszűntével költségvetési pozíciójuk lényegesen romlik majd.

A jelenlegi helyzetben gondosan figyelemmel kell kísérni az állam pénzügyi helyzetét, különösen a jelentős egyensúlyi problémákat mutató országokban, továbbá ott, ahol nem képeztek elegendő biztonsági tartalékot a deficit referenciaértékéhez kapcsolódóan. Ha szükséges, az európai szintű többoldalú felügyelet minden rendelkezésre álló gazdaságpolitikai eszközt be kell vetni a fenti cél elérésére. Az új EU-szerződés, miközben megerősíti az euroövezet gazdasági irányítását, igazolja a költségvetési felügyeleti mechanizmusokban alkalmazott eljárásokat (lásd a 8. keretes írást).

8. keretes írás

A LISSZABONI SZERZŐDÉS

2007. október 19-én az EU állam- és kormányfői megállapodtak egy új Szerződésről, amelyet 2007. december 13-án Lisszabonban írnak alá. Ezt követően a Szerződést mind a 27 tagállamnak ratifikálnia kell. A szándék az, hogy a Szerződés 2009. január 1-jén lépjen életbe, de mindenképpen a 2009. júniusi európai parlamenti választásokat megelőzően.

Az új Szerződés módosítja mind az Európai Közösséget létrehozó szerződést, mind az Európai Uniót létrehozó szerződést. Továbbra is e két Szerződés alkotja az EU működésének alapját. A Szerződés egyszerűsíti az Európai Unió szerkezetét, amely jelenleg a közösségi „pillérből” és két külön külpolitikai és belügyi „pillérből” áll. Az új Szerződésben megszűnnek a pillérek, és a közösséget annak utódjaként felváltja az unió, amely jogi személyiséggel fog bírni. Az Európai Közösséget létrehozó szerződést átnevezik az Európai Unió működéséről szóló szerződésnek.

2007. július 5-én az EKB megjelentette véleményét¹ az új Szerződést megfogalmazó kormányközi konferenciáról (IGC). A vélemény hivatkozott több olyan újításra, amelyről a valamennyi tagállam állam- és kormányfői által aláírt, de nem ratifikált Európai Alkotmányról szóló szerződésben² állapodtak meg. 2007. augusztus 2-án az EKB elnöke levelet írt az IGC elnökségének³, javaslatokat téve az új Szerződés első tervezetéhez az EKB-t és a Központi Bankok Európai Rendszerét (KBER) illetően.

1 Az Európai Központi Bank 2007. július 5-i véleménye az Európai Unió Tanácsának kérésére a hatályos Szerződéseket módosító Szerződést elkészítő kormányközi konferencia megnyitásáról (CON/2006/20), Hivatalos Lap C160/2-4, 2007/07/13.

2 Ez a Szerződés volt a témája az EKB *Havi jelentése* 2004. augusztusi száma „The European Constitution and the ECB” (Az Európai Alkotmány és az EKB) című cikkének.

3 A levél megtalálható mind az IGC, mint az EKB honlapján.

A Szerződések változtatásai

Az új Szerződés több változtatást eszközöl az EU általános intézményi keretrendszerében. Az első az Európai Tanács állandó elnöki posztjának létrehozása. Az elnököt kettő és fél éves időszakokra fogják megválasztani, egyszeri újraválasztás lehetőségével. Az elnök ellátja az EU külső képviseletét, valamint az állam- és kormányfőket, továbbá az Európai Bizottság elnökét tömörítő Európai Tanács üléseinek elnöki tisztjét. Maga az Európai Tanács uniós intézménnyé válik.

Megerősödik az EU külpolitikai apparátusa, csakúgy, mint a Tanács kül- és biztonságpolitikai főmegbízottjának szerepe. A főmegbízott egyidejűleg külkapcsolatokért felelős bizottsági alelnök lesz (ötéves időszakokra), és a külügyi tanács elnöke. A Tanács többi szervénél megmarad a jelenlegi rotációs elnöki rendszer. A pozíciót egy új európai diplomáciai testület támogatja, amely egyesíti a Bizottság és a Tanács külkapcsolati szakértőit, és ugyancsak igénybe veszi a tagállamok külpolitikai apparátusát.

A Bizottság kisebb lesz: 2014-től a biztosok számát 27-ről a tagállamok számának kétharmadára csökkentik (beleértve a Bizottság elnökét és a főmegbízottat), egyenlő rotációs rendszer alapján választva. Az Európai Parlament több törvényhozói területen válik résztvevővé, képviselőinek száma 751-re csökken. A Tanács és az Európai Parlament közös döntése lesz a rendes törvényhozói eljárás.

Ami a Tanácsot illeti, módosul a minősített többség definíciója azzal, hogy bevezetik az úgynevezett „kettős többségi” rendszert, amely 2017-től válik kötelezővé. Ez azt jelenti, hogy egy intézkedést általában akkor fogad el a Tanács, ha a tagállamok 55%-a támogatja, legalább az EU lakosságának 65%-a képviseletében. Ráadásul, a tanácsi szavazás több területén döntenek majd minősített többségi szavazással.

További újítások: a nemzeti parlamentek szerepe a szubszidiaritás elve alkalmazásának figyelemmel kísérésében; „kilépési záradék” bevezetése, amely lehetővé teszi a tagállamok számára, hogy rendezett módon kilépjenek az EU-ból; valamint egy hivatkozás az Európai Tanács koppenhágai kritériumaira az EU bővítését illetően. Ezen túlmenően, jogilag kötelező erejűvé válik az EU Alapvető Jogok Chartája, bár alkalmazásában lehet néhány kivétel. Végül, könnyebb lesz alkalmazni a „megerősített együttműködési” eljárást, amely lehetővé teszi, hogy az EU alakítson ki bizonyos politikákat, amikor néhány, de nem az összes tagállam kíván cselekedni.

A Gazdasági és Monetáris Unió szempontjából különös jelentőségű Szerződések változásai

Az új Szerződés semmilyen alapvető változást nem hoz a gazdasági és monetáris politikára vonatkozó jelenlegi Szerződések rendelkezéseiben.

Az új Szerződés az unió számára célok egy listáját vezet be. Az árstabilitás már az EKB és a KBER elsődleges célja, és most belefoglalták az EU ezen céljaiba, amelyek egyike „Európa kiegyensúlyozott gazdasági növekedésen és árstabilitáson alapuló fenntartható fejlődése”. Az EU másik célja egy „gazdasági és monetáris unió, amelynek valutája az euro”.

Az EKB, amely jelenleg sui generis közösségi testület státusban van, uniós intézmény jogi státust kap. Ezzel kapcsolatban az EKB szükségesnek tartotta az EKB és az eurorendszer/KBER

különleges intézményi jellemzőinek megőrzését. A különleges jellemvonások, amelyekbe beletartozik a függetlenség minden aspektusa, az EKB szabályozási jogköre és jogi személyisége, kulcsfontosságúak az eurorendszer feladatainak sikeres teljesítésében. Az új Szerződés teljes egészében megtartja ezeket a különleges jellemzőket.

Az „eurorendszer” kifejezés bekerült a Szerződésekbe. Ez a fogalom az EKB-t és azon tagállamok nemzeti központi bankjait takarja, amelyek bevezették az eurót, és különbözik a „KBER”-től, amely az EKB-t és valamennyi EU-tagállam központi bankját foglalja magában. Technikai újraszövegezéstől eltekintve nincs változás a konvergenciakritériumok, a prudenciális felügyelet és az árfolyam-politika területén. Az új Szerződés újrafogalmazza az euroövezetnek a nemzetközi pénzügyi szerkezetben való külső képviselővel kapcsolatban használt nyelvezetet. Az új szöveg tisztázza a jelenlegi helyzetet, de a gazdaságpolitika és a monetáris politika tekintetében nem változtatja meg a felelőségek elosztását. Figyelemre méltó, hogy az új Szerződés először vezeti be az „egységesített képviselő” fogalmát.

Az új Szerződés szerint az EKB Igazgatóságának tagjait az Európai Tanács minősített többséggel nevezi ki, míg jelenleg ehhez a tagállamok kormányainak akarategysége szükséges.

Az új Szerződés több más újítást is bevezet a gazdasági kormányzás területén. Ide tartozik az „Eurocsoport” elismerése, amely megtartja jelenlegi informális státusát. Elnökének megbízatása két és fél éves időszakra szól majd. Ezenkívül megerősödött az euroövezetbeli országok szerepe. Egy új rendelkezés lehetővé teszi számukra, hogy minősített többséggel új intézkedéseket fogadjanak el költségvetési fegyelmük koordinálásának és felügyeletének támogatására, valamint specifikus gazdaságpolitikai iránymutatások megállapítására az euroövezet tagjai számára. Amint a Szerződés érvénybe lép, a túlzotthiány-eljárás és az átfogó gazdaságpolitikai iránymutatások euroövezetbeli ország általi be nem tartására vonatkozó döntéseket csak euroövezetbeli országok hozzák, az érintett tagállam nélkül. Végül, az euroövezetbeli országok ajánlást fognak adni arra nézve, hogy egy ország bevezetheti-e az eurót. Így tehát az eurónak valamely tagállamban történő bevezetéséről szóló végleges döntést ugyan a teljes Tanács hozza meg, de ehhez figyelembe veszik az euroövezet tagjainak véleményét. Ez semmilyen módon nem változtatja meg az EKB és a Bizottság jelenlegi konvergenciajelentés-készítési eljárását és azt, hogy a Bizottság tesz javaslatot.

Ilyen módon, bár az új Szerződés alapvetően változatlanul hagyja a Gazdasági és Monetáris Uniót (GMU), különféle ahhoz kapcsolódó fejlesztéseket vezet be. A Szerződés elismer néhány jelenlegi ténytet, és több szempontból finomít a GMU-n, a mechanizmusok fejlesztését kínálva az euroövezet világosabb gazdasági kormányzása érdekében, valamint a továbbfejlődés lehetőségét.

6. AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2007. november 23-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezetben várható makrogazdasági folyamatok prognózisát.¹ A reál-GDP éves átlagos növekedése a prognózis szerint 2007-ben 2,4% és 2,8%, 2008-ban 1,5% és 2,5%, 2009-ben pedig 1,6% és 2,6% között alakul. A teljes HICP átlagos növekedési üteme 2007-ben 2,0% és 2,2%, 2008-ban 2,0% és 3,0%, 2009-ben pedig 1,2% és 2,4% között várható.

9. keretes írás

TECHNIKAI FELTEVÉSEK

Az eurorendszer szakértői prognózisának alapját a kamatlábakra, árfolyamokra, olajárakra, valamint a fiskális politikára vonatkozó feltevések képezik.

A kamatlábakra, valamint az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések egyaránt a 2007. november 14-ével záruló időszak piaci várakozásain alapulnak. A három hónapos EURIBOR-kamattal mért rövid lejáratú kamatokra vonatkozó piaci várakozások esetében az adatgyűjtés zárónapján érvényes határidős (forward) kamatokat vesszük alapul, amelyek a hozamgörbéről adnak az adott időpontban pillanatfelvételt. A határidős kamatok alapján 2007 negyedik negyedévében 4,9%-os átlagos szint várható, amely 2008-ban 4,5%-ra, 2009-ben pedig 4,3%-ra csökken. Az euroövezeti tízéves államkötvények nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások a november közepi 4,3%-hoz képest nem változnak. Az alapprognózis szerint az előrejelzési időszakban enyhén emelkednek a banki hitelkamat-felárak, ami azt tükrözi, hogy a bankok az utóbbi időszakban nagyobb kockázatokat észlelnek a pénzügyi piacokon. Az adatgyűjtés zárónapját megelőző kéthetes periódus határidős tőzsdei olajárain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2007-ben 72,6 USA-dollár, 2008-ban 88,6 dollár, 2009-ben pedig 83,7 dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok dollárban kifejezett éves ára a feltevés szerint 2007-ben átlagosan 18,1%-kal, 2008-ban 8,9%-kal, 2009-ben pedig 4,5%-kal emelkedik.

Egy további technikai feltevés szerint a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben megfigyelhető átlagos szinten maradnak. Ez 1,46 euro/dolláros árfolyamot és egy olyan effektív euroárfolyamot feltételez, amely 2007-ben a 2006-os átlaghoz képest 3,8%-kal, 2008-ban és 2009-ben pedig a 2007-es átlaghoz képest 2,6%-kal magasabb.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak költségvetési terveiből indulnak ki. A feltevések figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve mindazokat a kormány által részletesen kidolgozott intézkedéseket, amelyeket a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak.

¹ Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente két ízben összeállított prognózist a Kormányzótanács használja a gazdasági folyamatokat és az árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésében. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatás az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című, 2001. júniusi EKB-kiadványban található. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredmények sávos megadásával érzékeltetjük, amelyeket a korábbi években készült prognózisok és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határozzunk meg. A sávok szélessége az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. A jelen helyzetben a pénzügyi piaci fejlemények miatt a prognózist vélhetően a szokásosnál nagyobb bizonytalanság övezi.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdasági növekedés (az euroövezeten kívül) az előrejelzési időszakban mérséklődik, bár a sokkokkal szemben ellenálló marad. Ez elsősorban a feltörekvő piacok folyamatosan erőteljes gazdasági növekedésének tudható be, ahogy ezek az országok részben átveszik az Egyesült Államoktól a világgazdaság hajtómotorjának szerepét.

Összességében a világ reál-GDP-jének növekedése (az euroövezetet nem számítva) 2007-ben átlagosan 5,6%, 2008-ban és 2009-ben pedig 5,2% körül prognosztizálható. Az euroövezet külső exportpiacai a várakozások szerint 2007-ben 6,0%-kal, 2008-ban 6,9%-kal, 2009-ben pedig 7,1%-kal bővülnek.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az Eurostat első becslése szerint 2007 harmadik negyedévében az euroövezeti GDP reálértéken 0,7%-kal, míg a második negyedévben 0,3%-kal növekedett az előző negyedévhez képest. A reál-GDP a prognózis szerint negyedévenként 0,5% körüli ütemben bővül az előrejelzési időszakban. Az éves átlagos növekedési ütem ennek megfelelően 2007-ben várhatóan 2,4% és 2,8%, 2008-ban 1,5% és 2,5%, 2009-ben pedig 1,6% és 2,6% között alakul.

A GDP belföldi kiadási komponenseit tekintve a magánszektor fogyasztása nagyjából a rendelkezésre álló reáljövedelemmel párhuzamosan bővül, ami általában a foglalkoztatás és a reálbér-növekedés várható alakulását tükrözi. A megtakarítási ráta összességében várhatóan nem változik, míg az államháztartás fogyasztása az előrejelzési időszakban mérsékelt ütemben bővül.

A vállalati beruházások némileg lassulnak, ahogy a kedvező keresleti és nyereségességi kilátások hatását a lassúbb globális növekedés és a szigorúbb finanszírozási feltételek némileg közömbösítik. Különösen a lakáscélú ingatlanokba történő beruházások üteme lassul, ami több euroövezeti országban a lakáspiaci folyamatok normalizálódását jelzi. Összességében a teljes állóeszköz-beruházás átlagos éves növekedési üteme 2007-ben 4,0% és 5,0% között, 2008-ban 0,9% és 3,9%, 2009-ben pedig 0,7% és 3,9% között várható.

A kivitel várhatóan továbbra is támogatja a gazdaságot, bár az euroövezet exportpiaci részesedése az erősebb világgazdasági verseny és az ár-versenyképesség romlása miatt némileg csökken. A teljes behozatal éves átlagos növekedési üteme a prognózis szerint valamivel a teljes kivitel

10. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognóza

(átlagos éves változás, százalék)^{1), 2)}

	2006	2007	2008	2009
HICP	2,2	2,0–2,2	2,0–3,0	1,2–2,4
Reál-GDP	2,9	2,4–2,8	1,5–2,5	1,6–2,6
Magánszektor fogyasztása	1,9	1,4–1,8	1,4–2,4	1,2–2,8
Államháztartás fogyasztása	1,9	1,4–2,6	1,1–2,1	1,0–2,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	5,2	4,0–5,0	0,9–3,9	0,7–3,9
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	8,0	4,6–7,4	3,5–6,7	3,9–7,1
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	7,6	4,0–6,6	3,3–6,7	3,6–7,0

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

2) A közölt számok 2006-ban már Szlovéniát is magukban foglalják, kivéve a HICP vonatkozásában, amelyben Szlovéniát csak 2007-től veszik figyelembe. A 2007. szeptemberi, 2008-ra vonatkozó előrejelzés első alkalommal Ciprust és Máltát is az euroövezet részeként veszi számba. A 2008-ra vonatkozó, éves százalékos változásokat egy olyan euroövezeti összetétel alkalmazásával számítják ki, amely a 2007-es és 2008-as ciprusi és máltai adatokat magában foglalja. Ciprus körülbelül 0,2%-kal, Málta 0,1%-kal, Szlovénia pedig 0,3%-kal részesedik az euroövezet GDP-jéből.

megfelelő üteme alatt lesz, ezért a nettó külkereskedelem az övezet egészét tekintve kismértékben pozitív irányban járul hozzá a reál-GDP növekedéséhez az előrejelzési időszakban.

A kedvező munkaerő-piaci tendenciák várhatóan folytatódnak. A teljes foglalkoztatottság 2008-ban mérsékeltebb ütemben bővül, összhangban a gazdasági növekedés prognosztizált ütemével. A munkaerő-kínálat a jobb álláskilátásoknak és a több euroövezeti országban végrehajtott munkaerő-piaci reformoknak köszönhetően várhatóan bővül, a munkanélküliségi ráta pedig az előrejelzési időszakban tovább csökken.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A HICP-infláció éves üteme 2007 augusztusa óta erősen megemelkedett, elsősorban a tovább emelkedő élelmiszer- és energiaárak miatt. Ezek a hatások az elkövetkező időszakban még bizonyos ideig befolyásolni fogják az inflációs rátát. A külső árak hatása 2008 közepéig várhatóan erős marad, ami elsősorban az olajárak és az energián kívüli nyersanyagárak, különösen az élelmiszer-alapanyagárak feltételezett pályájának tudható be. A közvetett adók és a központilag szabályozott árak 2008-ban és 2009-ben várhatóan felfelé tolják a HICP-inflációt, bár hatásuk kisebb lesz, mint 2007-ben, amikor jelentősen emelkedett a németországi áfa. A prognózis alapját képező várakozás szerint a teljes gazdaságban a bérnövekedés 2008–2009 folyamán erősebb lesz, mint az előző években, míg a munkaerő termelékenységének növekedésében nem várható az időszak során jelentősebb gyorsulás. Az ebből eredően erősebb fajlagos munkaköltség-növekedés inflációs hatását ugyanakkor várhatóan enyhíti, hogy a haszonkulcsok lassabb ütemben emelkednek. A különféle összetevők hatására a prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2007-ben 2,0% és 2,2%, 2008-ban 2,0% és 3,0%, 2009-ben pedig 1,2% és 2,4% között várható.

ÖSSZEVETÉS A 2007. SZEPTEMBERI PROGNÓZISSAL

A 2007. évi reál-GDP-növekedésre jelenleg előrejelzett sáv az EKB szakértőinek a 2007. szeptemberi *Havi jelentésben* közölt makrogazdasági prognózisában megadott sáv felső szegmensébe esik. A 2008-ra előrejelzett intervallumot a magasabb energia- és élelmiszerárak, valamint az erősebb euroárfolyam várt hatásaival összefüggésben lefelé módosítottuk. A HICP-infláció 2007-re és 2008-ra prognosztizált tartományát – elsősorban a szeptemberi prognózishoz képest magasabb energiaár- és élelmiszerár-feltevés miatt – felfelé módosítottuk.

II. táblázat: Összevetés a 2007. szeptemberi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)			
	2006	2007	2008
Reál-GDP – 2007. szeptember	2,9	2,2–2,8	1,8–2,8
Reál-GDP – 2007. december	2,9	2,4–2,8	1,5–2,5
HICP – 2007. szeptember	2,2	1,9–2,1	1,5–2,5
HICP – 2007. december	2,2	2,0–2,2	2,0–3,0

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

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

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2007-ben átlagosan 2,5% és 2,6%, 2008-ban 1,9% és 2,2%, 2009-ben pedig 2,0% és 2,2% közötti ütemben bővül. Az előrejelzések alapján az éves átlagos HICP-infláció 2007-ben 2,0% és 2,1%, 2008-ban 2,0% és 2,5% között, 2009-ben pedig 2,0%-on lesz. Valamennyi rendelkezésre álló előrejelzés az eurorendszer által prognosztizált tartományba esik.

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

(átlagos [éves], százalékos változás)

	Adatközlés időpontja	GDP-növekedés			HICP infláció		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
IMF	2007. okt.	2,5	2,1	n. a.	2,0	2,0	n. a.
Európai Bizottság	2007. nov.	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OECD	2007. dec.	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Consensus Economics előrejelzései	2007. nov.	2,6	2,0	n. a.	2,0	2,0	n. a.
Hivatásos előrejelzők (SPF)	2007. okt.	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2007. dec.	2,4–2,8	1,5–2,5	1,6–2,6	2,0–2,2	2,0–3,0	1,2–2,4

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2007. ősz; a Nemzetközi Valutaalap (IMF) világgazdasági előrejelzése (World Economic Outlook), 2007. október; az OECD 82. sz. gazdasági előrejelzésének (Economic Outlook) előzetes kiadása, 2007. december; a Consensus Economics előrejelzései; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF).

Megjegyzés: Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal igazított éves növekedési ütemet közölnek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF adatai nincsenek az éves munkanapok számával korrigálva. A többi előrejelzésben nem jelölik meg, hogy az adatok munkanappal igazítottak-e vagy sem.

7. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

7.1 ÁRFOLYAMOK

Az utóbbi hónapokban folytatódott az euro széles alapokon nyugvó felértékelődése, miközben a kockázatérzekeles növekedett a történelmileg alacsony júniusi értékekről. December 5-én az euro effektív árfolyama 5,8%-kal volt magasabb, mint 2007 elején.

EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

Összességében az euro jelentősen felértékelődött 2007 folyamán. Az első, széles alapokon nyugvó felértékelődésre 2006 vége és 2007 áprilisának vége között került sor, ami részben az euroövezetnek a fő kereskedelmi partnereihez viszonyított relatív ciklikus pozíciójára vonatkozó változó piaci értékeléseket tükrözte. Ezt követően augusztus végéig a közös valuta nomináleffektív árfolyama többnyire horizontálisan alakult, némi jelentős rövid távú volatilitás közepette. Szeptember elejétől az egységes valuta hirtelen felértékelődésnek indult, és ez a trend a következő két hónap során is folytatódott. Úgy tűnik, az euro utóbbi három hónapban tapasztalt ereje a globális hitelpiacok zavarásával és az ahhoz kötődő piaci várakozásokkal kapcsolatos, amelyek szerint a két fő gazdasági övezet közötti kamatláb-különbözet növekedni fog. 2007. december 5-én az euroövezet 24 fontos kereskedelmi partnerének valutáihoz mért nomináleffektív árfolyam 3,9%-kal haladta meg augusztus végi és 5,8%-kal év eleji szintjét (lásd 51. ábra).

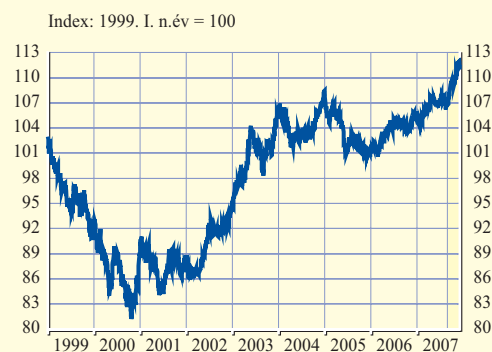
Az euro effektív árfolyamának utóbbi három hónapbeli felértékelődése meglehetősen széles alapokon nyugodott. Az euro jelentősen erősödött az amerikai dollárral, az angol fonttal, a kínai renminbi és néhány, a dollárhoz kötött ázsiai valutával szemben. Ezzel szemben gyengült a lengyel zlotyval és a cseh koronával szemben. Az euroövezet nemzetközi ár- és költség-versenyképességének mutatóit tekintve – a fogyasztói és a termelői árak alakulása alapján – az euro reáleffektív árfolyama 2007 novemberében átlagosan kissé kevesebb, mint 6%-kal volt 2006. évi átlagos szintje felett (lásd 52. ábra).

DOLLÁR/EURO

Az euro dollárral szembeni alakulása lényegében az euro nomináleffektív árfolyamának utóbbi hónapokbeli alakulását követte. Az amerikai valutával szembeni, április végéig tartott felértékelődés után az euro adásvétele lényegében horizon-

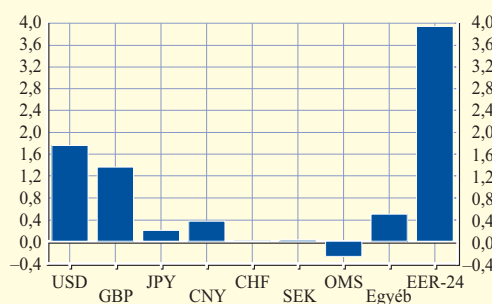
51. ábra: Az effektív euroárfolyam és összetevői¹⁾

(napi adatok)



Hozzájárulások az EER változásához²⁾

2007. augusztus 31-től december 5-ig
(százalékpontban)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az árnyékolt terület a 2007. augusztus 31. és 2007. december 5. közötti időszakra vonatkozik.

1) A mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti az euroövezet legfontosabb kereskedelmi partnereinek és az összes nem euroövezetbeli EU-tagállamnak a valutájához képest.

2) Az EER-24 változásaihoz való hozzájárulásokat az euroövezet hat legjelentősebb kereskedelmi partnerének valutájához viszonyítva mutatjuk be.

A „többi tagállam” kategória (OMS) a nem euroövezeti tagállamok valutáinak halmozott hozzájárulására utal (GBP és SEK kivételével).

Az „egyéb” kategória az euroövezetnek az EER-24 indexben szereplő hat további kereskedelmi partnere valutáinak összesített hozzájárulását mutatja. Az árfolyammozgásokat az EER-24 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével határoztuk meg.

tálisan zajlott, bizonyos jelentékeny rövid távú fluktuációk közepette. Szeptember eleje óta az euro amerikai dollárral szembeni árfolyamát a globális pénz- és hitelpiacok likviditási feltételeivel kapcsolatos aggodalmak befolyásolták, ami a befektetők kockázatkerülésének hirtelen emelkedéséhez és pénzügyi piaci volatilitáshoz vezetett. Valójában az USD/EUR valutapár implikált volatilitása a június végi történelmi mélyponthoz képest csaknem megduplázódott. Az amerikai valutára ugyancsak nyomasztólag hatottak az Egyesült Államokban kiadott gyenge adatok, különösen, amelyek a lakáspiacra és az általános bizalmi mutatókra vonatkoznak, valamint az, hogy a nyár óta a piaci szereplők lefelé módosították az Egyesült Államok növekedési kilátásait. 2007. december 5-én az eurót 1,47 dolláron jegyezték, vagyis 7,4%-kal augusztus végi szintje felett és 12%-kal erősebben, mint 2007 elején (lásd 53. ábra).

JEN/EURO

2007 során az euro jelentős kilengéseket mutatott a japán jennel szemben. Az év korábbi részében az euro folytatta a 2005 közepe óta tartó felértékelődését a japán valutával szemben, és július 13-án 168,68 jennel csúcst ért el. A következő hónapokban – lényegében a pénzügyi piac volatilitásának kilengéseit tükrözve – az euro-jen árfolyam szélesen ingadozott. Ez viszont befolyásolta a carry trade-ek érzékelt profitabilitását, ahol a japán jent aktívan használták finanszírozó valutaként. Az egyesült államokbeli másodlagos jelzálogpiaci feszültségek intenzívebbé válása és azok áterjedése más piaci szegmensekre, kulcstényezőket alkottak e fejlemények magyarázatában. 2007. december 5-én az eurót 162,33 JPY-n jegyezték, vagyis mintegy 2%-kal augusztus végi szintje felett és 3,4%-kal magasabban, mint 2007 elején (lásd 53. ábra).

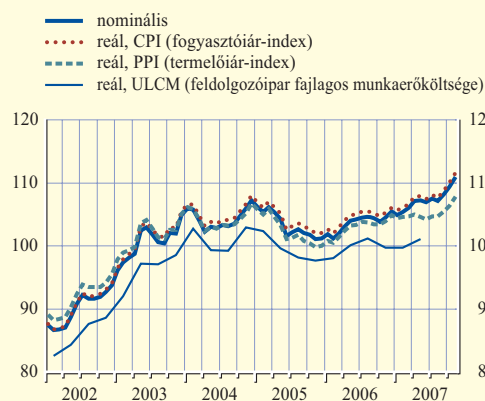
AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

2007 első tizenegy hónapjában az ERM-II-ben részt vevő legtöbb valuta stabil maradt, és átváltása továbbra is középárfolyamán vagy annak közelében zajlott (lásd 54. ábra). A szlovák korona adásvétele, amelynek középárfolyamát márciusban ártértékelték, némi volatilitás ellenére továbbra is az új középárfolyam erős oldalán zajlott. December 5-én az árfolyam 33,26 SKK volt, 6,2%-kal a középárfolyam és 1,3%-kal az augusztus végi szint felett. 2007 első nyolc hónapjában a lett latot továbbra is a Latvijai Banka által egyoldalúan megállapított $\pm 1\%$ -os beavatkozási sáv erős oldalán közelében jegyezték, a némileg megnövekedett augusztusi volatilitás ellenére. Szeptember elején az euróval szemben gyengülésre volt hajlamos, és a sáv gyengébb szélére mozdult, mielőtt ismét felértékelődve visszatért az erősebb oldalra. December 5-én a lett lat adásvétele fél százalékponttal ERM-II-beli középárfolyama felett zajlott, augusztus végi szintjéhez képest lényegében változatlanul.

Az ERM-II-ben részt nem vevő többi EU-tagállam valutáit illetően, 2007 augusztus vége és december 5. között az euro 6,6%-kal felértékelődött az angol fonttal és 8,6%-kal a román lejrel szemben, miközben 5,4%-kal, illetve 5,7%-kal leértékelődött a cseh koronával és a lengyel zlotyval szemben.

52. ábra: Az euro nominális és reálieffektív árfolyama¹⁾

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

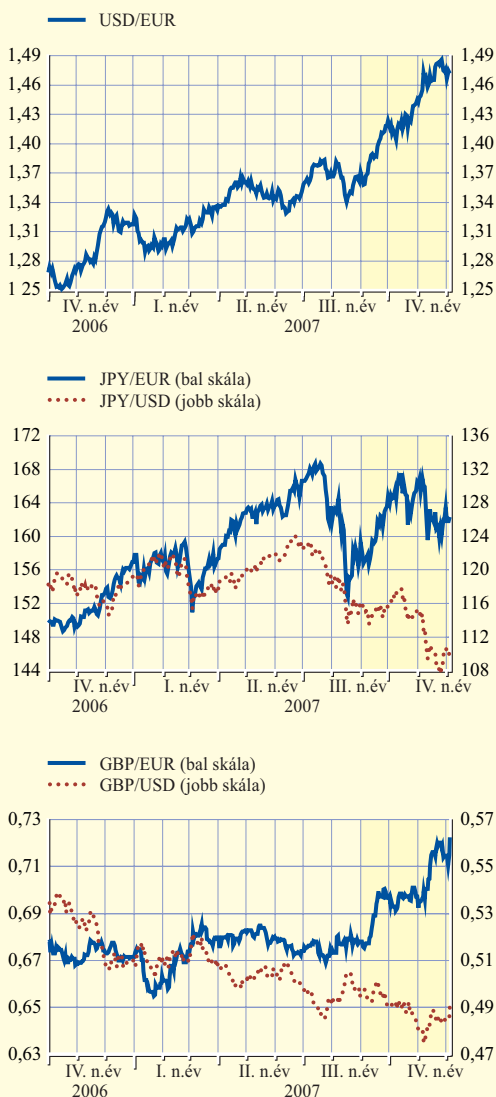


Forrás: EKB.

1) Az EER-24 mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti. A legutolsó havi adatok 2007 novemberére vonatkoznak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULCM) alapuló reálieffektív euróárfolyam (EER-24) esetében – mely részben becslésekre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2007 második negyedéve.

53. ábra: Az árfolyamok alakulása

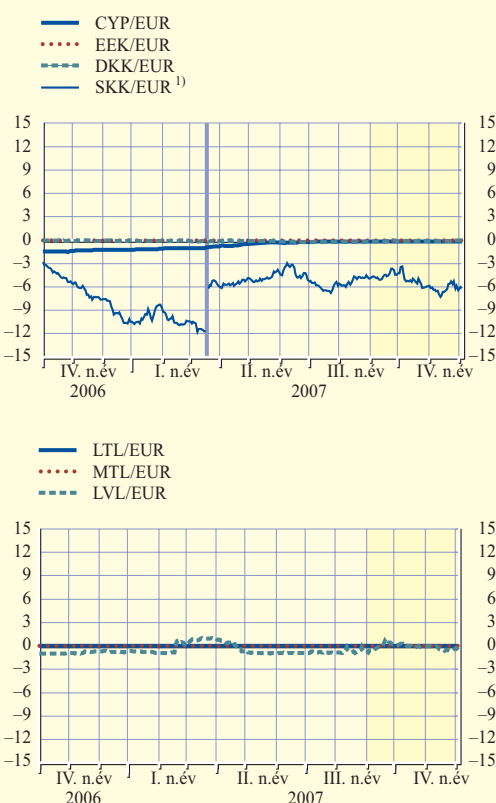
(napi adatok)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az árnyékolt terület a 2007. augusztus 31. és december 5. közötti időszakra vonatkozik.

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

(napi adatok; eltérés a középárfolyamtól százalékpontban)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az euróval szembeni középárfolyamtól való pozitív vagy negatív eltérés azt mutatja, hogy a valuta az ingadozási sáv gyenge vagy erős oldalán van-e. A dán korona ingadozási sávja $\pm 2,25\%$, míg más valutákra a standard $\pm 15\%$ -os ingadozási sáv vonatkozik.
1) A függőleges vonal a 2007. március 19-i dátumot jelöli, amikor a szlovák korona középárfolyamát 38,4550-ről 35,4424 SKK/EUR-ra értékelték át.

EGYÉB VALUTÁK

Mindent egybevetve, augusztus vége és december 5. között az euro árfolyama lényegében változatlanul 1,65 CHF körül maradt a svájci frankkal szemben. Mindazonáltal az euro kezdetben felértékelődött ebben az időszakban, követve a 2006 közepe óta megfigyelt erősödési trendet. A JPY/EUR árfolyam alakulását nagyban tükröző megnövekedett volatilitással összefüggésben 2007 októberének közepén ez a trend elkezdett megfordulni. Jelentések szerint az eurónak ez a svájci frankkal szembeni gyengülése a carry trade-ek általános felfutásával függ össze, amelyeket a fokozott kockázatkerülés és volatilitás kevésbé vonzóvá tett.

Augusztus vége és december 5. között az euro 1,6%-kal felértékelődött a norvég koronával szemben és még jelentősebben néhány főbb ázsiai kereskedelmi partner valutájához képest (7,4%-kal a hongkongi dollárral, 5,7%-kal a koreai wonnal, 2%-kal a szingapúri dollárral és 5,2%-kal a kínai renminbivel szemben).

7.2 FIZETÉSI MÉRLEG

Az euroövezet 12 havi kumulált folyó fizetési mérlege 2007 szeptemberében a GDP 0,3%-ának megfelelő többletet mutatott (szezonális kiigazítással 26,6 milliárd euro), szemben a GDP 0,3%-ának megfelelő egy évvel korábbi hiánnyal (21,7 milliárd euro). Ez a változás főként az árukereskedelem megnövekedett többletének eredménye volt. Az áruexport volumenekre és árakra való, 2007 augusztusáig rendelkezésre álló bontása azt jelzi, hogy az áruexport-volumenek növekedtek, miután az év első felében nagyjából stabilak voltak. A pénzügyi mérlegben a közvetlentőke- és portfólióbefektetések terén 248,6 milliárd eurós jelentős kumulált nettó beáramlást regisztráltak a 2007 szeptemberéig tartó 12 hónapos időszakban, szemben az egy évvel korábbi nettó 16,1 milliárd euro kiáramlással.

KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

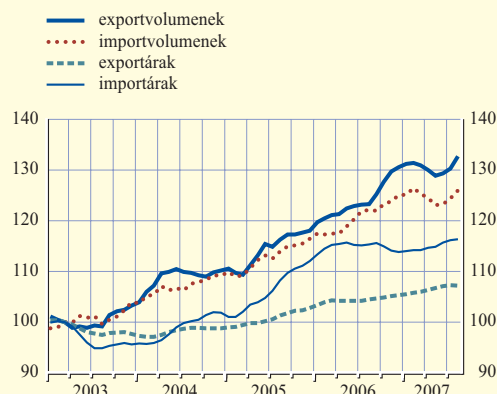
Az euroövezeten kívüli kereskedelem értékei az év első feléhez képest 2007 harmadik negyedévében erősebb növekedést mutattak. A harmadik negyedévben (szezonálisan kiigazított negyedéves mozgóátlag-adatok alapján) az áruk és szolgáltatások exportjának értéke 2,4%-kal nőtt. Összehasonlításképpen, a második negyedévi növekedési ütem 1,6%-ot tett ki, míg az első negyedévi 1,1%-ot (lásd 12. táblázat és 55. ábra). Az áruk és szolgáltatások importja a harmadik negyedévben 2,7%-kal nőtt, szemben a második negyedévi 1,4%-kal és az első negyedévi 0,5%-kal.

A gyorsulás elsősorban az árukereskedelemből eredt, és összhangban van az euroövezet harmadik negyedévi GDP-növekedésének és külső keresletének fokozódásával egyaránt. Abban a negyedévben az áruexport és -import értéke 3,2%-kal, illetve 3,4%-kal nőtt, jelentősen meghaladva az év első felének sokkal gyengébb növekedését. Az áruszektor fejleményeit részben ellensúlyozta a szolgáltatás-kereskedelem mérsékelttel teljesítménye. A szolgáltatás-export értéke 0,2%-kal csökkent, míg az import értéke ugyanennyivel nőtt. Ez jelentős lassulás az első két negyedévben megfigyelt magasabb értékeket követően (első és második negyedévi export: 5,2%, illetve 2,2%, import: 2,6%, illetve 3%).

Az árukereskedelem volumenekre és árakra való, 2007 augusztusáig rendelkezésre álló bontása azt jelzi, hogy a robusztus exportnövekedés főként a kereskedelem volumenének alakulásából fakadt. Az év első felének stagnálását követően 2007 júliusában és augusztusában az exportvolumenek növekedtek (lásd 55. ábra). Úgy tűnik, az áruexport-volumenek ereje követte a külső kereslet fellendülését, amely 2007 második negyedévében kezdődött. Eközben a 2007 augusztusáig tartó időszakban az exportárak mérsékeltten emelkedtek.

55. ábra: Árukereskedelem volumenek és árak szerinti bontásban

(index: 2003. I. negyedév = 100; szezonálisan kiigazított háromhavi mozgóátlagok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

1) A legfrissebb euroövezeten kívüli megfigyelések 2007 augusztusára vonatkoznak.

12. táblázat: Az euroövezet fizetési mérlegének főbb tételei

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

			3 havi mozgóátlag-értékek az időszak végén				12 havi halmozott értékek az időszak végén	
	2007. aug.	2007. szept.	2006. dec.	2007. márc.	2007. jún.	2007. szept.	2006. szept.	2007. szept.
<i>Milliárd euróban</i>								
Folyószámla	4,5	0,6	0,8	2,6	2,5	3,0	-21,7	26,6
Áruforgalmi egyenleg	7,7	3,7	5,2	5,1	5,7	5,7	9,3	65,1
Export	129,4	128,1	122,4	122,2	124,0	128,0	1 343,6	1 489,9
Import	121,6	124,4	117,3	117,2	118,2	122,3	1 334,4	1 424,8
Szolgáltatások egyenlege	4,2	3,4	2,9	3,9	3,8	3,6	36,3	42,7
Export	39,4	39,4	36,3	38,2	39,0	38,9	422,4	457,2
Import	35,3	36,0	33,4	34,2	35,3	35,3	386,1	414,6
Bevétel egyenlege	-0,4	-0,1	-0,1	-0,5	-1,1	0,1	9,5	-4,9
Folyó átutalások egyenlege	-7,0	-6,4	-7,2	-5,8	-6,0	-6,4	-76,7	-76,2
Pénzügyi elszámolás¹⁾	63,8	-3,7	-14,1	1,6	7,7	35,7	116,6	93,0
Kombinált közvetlen és portfólióberuházás	14,7	23,6	21,5	38,4	0,1	22,9	-16,1	248,6
Közvetlen beruházás	-7,2	-22,6	-17,5	-4,9	-23,0	-9,9	-127,3	-165,9
Portfólióberuházás	21,9	46,2	39,0	43,3	23,2	32,8	111,2	414,5
Részvénytőke	-13,9	21,2	17,2	32,0	20,4	18,3	107,7	263,7
Adósságeszközök	35,8	25,0	21,8	11,3	2,7	14,4	3,6	150,8
Kötvények és kötelezvények	10,6	2,3	32,3	16,0	-2,0	-2,6	55,5	131,2
Pénzügyi eszközök	25,2	22,7	-10,5	-4,7	4,7	17,0	-52,0	19,7
<i>Százalékos változás az előző időszakhoz képest</i>								
Áruk és szolgáltatások								
Export	2,6	-0,7	4,0	1,1	1,6	2,4	12,2	10,3
Import	1,0	2,3	1,3	0,5	1,4	2,7	16,1	6,9
Áruk								
Export	2,3	-0,9	4,6	-0,2	1,4	3,2	13,0	10,9
Import	0,7	2,3	1,1	-0,1	0,9	3,4	18,7	6,8
Szolgáltatások								
Export	3,8	-0,1	2,3	5,2	2,2	-0,2	9,5	8,2
Import	1,7	2,1	2,0	2,6	3,0	0,2	8,0	7,4

Forrás: EKB.

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

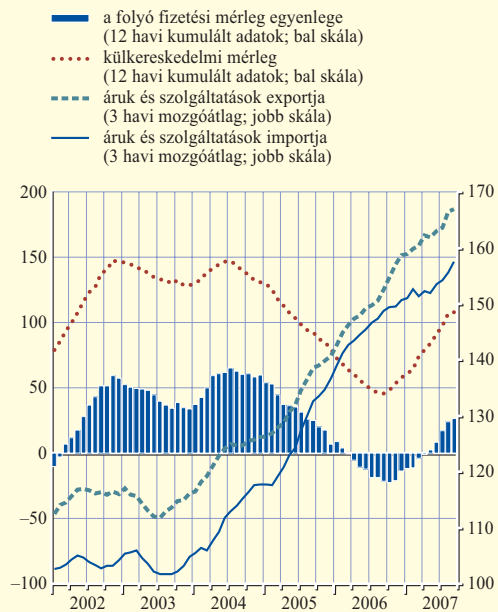
1) A számadatok egyenlegekre (nettó pénzforgalomra) vonatkoznak. A pozitív (negatív) előjel nettó bevételt (kiadást) jelent. Nincs szezonálisan kiigazítva.

A jelek szerint az euroövezet exportjában megfigyelt növekedés különösen a szeptemberi igen hirtelen emelkedés miatt következett be, amelyet nagyban a német export vezérelt. A termékeket illetően a növekedések főként a közbenső termékek és fogyasztási cikkek alakulását tükrözték. A földrajzi bontás azt mutatja, hogy – a korábbi trendeknek megfelelően – a növekedések az olajtermelő országokba és Ázsiába irányuló kereskedelemben a legerősebbek. Ugyanakkor a növekedések az Egyesült Királysággal és az Egyesült Államokkal folytatott kereskedelemhez is kötődnek. A legújabb fejleményekkel ellentétben 2007 első feléig az Egyesült Királyságba irányuló export növekedése lassú, az Egyesült Államokba irányuló pedig negatív volt (lásd 57. ábra).

Úgy tűnik, hogy az importált áruk értékének 2007 harmadik negyedévi hirtelen emelkedése részben az euroövezet belső keresletének szilárd növekedése és az euroövezetbeli ipari termelés fellendülése miatt következett be. Az euroövezeten kívüli árukereskedelem volumen-ár bontása is arra utal, hogy az augusztusig tartó három hónapos időszakban az importárak tovább emelkedtek, és valószínűleg a világpiaci nyersanyagárak jelentős növekedéseit tükrözték, valamint – kisebb mértékben – a feldolgozóipari importárak alakulását.

56. ábra: A folyó fizetési mérleg és a külkereskedelmi mérleg az euroövezetben

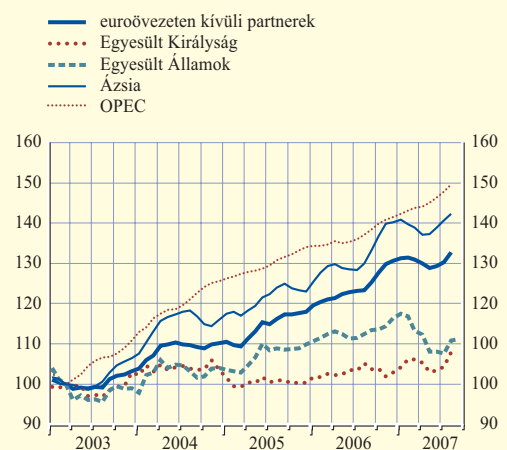
(milliárd euro; havi adatok; szezonálisan kiigazítva)



Forrás: EKB.

57. ábra: Az euroövezet egyes kereskedelmi partnerekhez irányuló exportjának volumenei

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



Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: a legutolsó megfigyelések 2007 augusztusára vonatkoznak, kivéve az Egyesült Államokat (2007. szeptember).

Hosszabb távú perspektívából szemlélve, a szeptemberig tartó 12 hónap kumulált folyó fizetési mérlege 26,6 milliárd euro többletet mutatott, szemben az egy évvel korábbi 21,7 milliárd euro hiánnyal (lásd 56. ábra). Ez az irányváltás az árumérleg alakulásának eredménye, amely 12 havi kumulált alapon 55,8 milliárd euróval nőtt az előző évhez képest. Ezzel ellentétben a szolgáltatások egyenlege mérsékelten nőtt, míg a jövedelemegyenlegben egy kis hiányt (4,9 milliárd euro) könyveltek el, az egy évvel korábbi (9,5 milliárd euro) többlettel szemben. A folyó transferek egyenlege lényegében változatlan maradt, hiánya 76,2 milliárd euro volt.

A PÉNZÜGYI MÉRLEG

2007 harmadik negyedében az euroövezet közvetlentőke- és portfólióbefektetéseinek együttes egyenlegében 22,9 milliárd euro havi átlagos nettó beáramlást regisztráltak, szemben a második negyedév kiegyensúlyozott nettó mozgásaival. Az együttes adat növekedése főként a portfóliótőkebefektetésbe történt nagyobb nettó beáramlásoknak tulajdonítható (lásd 12. táblázat).

A 2007 szeptemberéig rendelkezésre álló pénzügyimérleg-adatok azt jelzik, hogy az euroövezetbe irányuló külföldi portfólióbefektetéseket esetleg csak ideiglenesen befolyásolta a hitelpiaci zavar és a kockázatok azt követő átárazása a globális befektetők által. Úgy tűnik, hogy eközben az euroövezetbeli rezidensek továbbra is óvatosak külföldi befektetési stratégiáikban.

Hosszabb időtávot tekintve, a közvetlentőke- és portfólióbefektetések terén 248,6 milliárd euró kumulált nettó beáramlást regisztráltak a 2007 szeptemberéig tartó 12 hónapos időszakban, szemben az egy évvel korábbi nettó 16,1 milliárd euro kiáramlással. A nettó tőkeáramlások irányának változása a nettó portfólióbefektetések beáramlásának (303,3 milliárd euro) jelentős növekedését

tükrözött, amelyet korlátozott mértékben ellensúlyozott a közvetlen befektetések magasabb nettó kiáramlása (lásd 58. ábra).

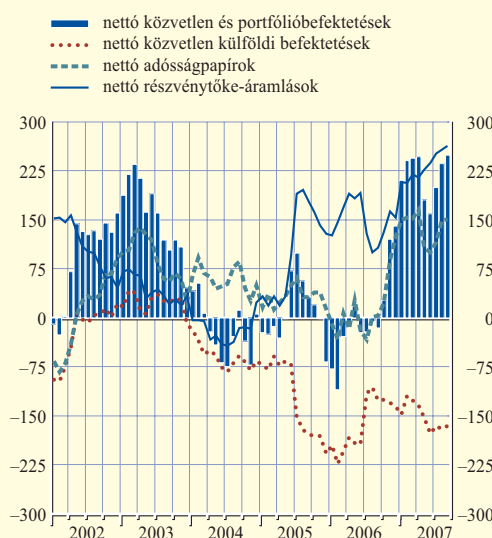
Az elmúlt 12 hónapban a kumulált portfólióbefektetések áramlásának alakulását továbbra is elsősorban a befektetésre alkalmas részvényekbe történő növekvő nettó beáramlások vezérelték, valamint – kisebb mértékben – az euroövezeti adósságinstrumentumokba történő beáramlások (pénzpiaci adósság, valamint kötvények). Az adósságinstrumentumokba történő nettó beáramlások csaknem teljes mértékben az euroövezeti kötvények nem rezidensek általi magasabb nettó vásárlásainak köszönhetőek. Ezzel szemben a befektetésre alkalmas részvényekbe történt magasabb kumulált nettó beáramlások egyaránt tulajdoníthatóak a külföldiek euroövezeti részvényekbe történt magasabb befektetéseknek és annak, hogy az euroövezetbeli rezidensek nettó külföldirészvény-vásárlásai alacsonyabbak voltak. Ezeket a fejleményeket erősíthette az euroövezetbeli vállalkozások várt relatív jövedelmének kedvező növekedési teljesítménye.

A földrajzi bontás azt mutatja, hogy 2006 végén a közvetlen külföldi befektetések 3,1 trillió euró kivevő állománya főként a következő területekre irányuló euroövezeti közvetlen befektetésekből tevődött össze: Egyesült Királyság (26%), Egyesült Államok (20%), offshore pénzügyi központok (11%), Svájc (10%) és az EU-hoz 2004 óta csatlakozott országok (7%). A Brazíliába, Oroszországba, Indiába és Kínába irányuló közvetlen befektetések együtt az összes befektetés 5%-át tették ki. Az euroövezetbe érkezett külföldi befektetések állománya 2,7 trillió euróra rúgott. E befektetések 38%-a eredt az Egyesült Királyságból, 24%-a az Egyesült Államokból, 13%-a offshore pénzügyi központokból, 8%-a Svájcból és csak egyenként 1–1%-a az EU-hoz 2004 óta csatlakozott országok csoportjából, valamint a Brazíliát, Oroszországot, Indiát és Kínát tartalmazó országcsoportból (BRIC).

A portfólióbefektetések eszközoldalán az euroövezet külföldiértékpapír-állományai nagyban tükrözték az Egyesült Államokban (34%), az Egyesült Királyságban (24%) és az offshore pénzügyi központok által kiadott értékpapírokat. A Brazíliában, Oroszországban, Indiában és Kínában kiadott értékpapírok állománya a teljes állomány 4%-át képviselte. Eközben az euroövezet nemzetközi befektetési pozíciójában 2006 végén 1,0 trillió euro (az euroövezet GDP-jének mintegy 12%-a) nettó kötelezettséget regisztráltak, amely növekedést jelent az egy évvel korábbi 0,8 trillió euróhoz képest. Ez a magasabb nettókötelezettség-pozíció elsősorban az árfolyammozgások (151,9 milliárd euro) és a nettó pénzügyi tranzakciók (118,0 milliárd euro) mozgásaiból következő átértékelésekre vezethető vissza.

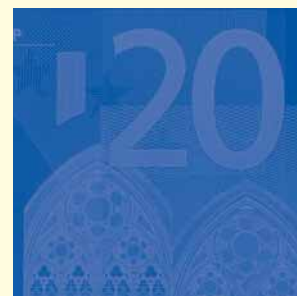
58. ábra: Az euroövezet közvetlen és portfólióbefektetések alakulása

(milliárd euro; havi adatok, 12 havi kumulált adatok)



Forrás: EKB.

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI



TARTALOM¹⁾

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

S5

I MONETÁRIS STATISZTIA

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

2 MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

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

3 EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

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

4 PÉNZÜGYI PIACOK

4.1	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása eredeti lejárat, a kibocsátó adóilletékessége és pénznemek szerinti csoportosításban	S35
4.2	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S36
4.3	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány növekedése	S38
4.4	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények	S40
4.5	Az MPI-k által az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált betétek kamatlábai	S42
4.6	Pénzpiaci kamatok	S44
4.7	Államkötvények hozamai	S45
4.8	Tőzsdeindexek	S46

5 ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

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

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

6	ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK	
6.1	Bevétel, kiadás, egyenleg	S55
6.2	Adósság	S56
6.3	Az adósság változása	S57
6.4	Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg	S58
6.5	Negyedéves adósság és az adósság változása	S59
7	KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK	
7.1	Fizetési mérleg	S60
7.2	A fizetési mérleg monetáris bemutatása	S65
7.3	A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása	S66
7.4	Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)	S68
7.5	Áruforgalom	S70
8	ÁRFOLYAMOK	
8.1	Effektív árfolyamok	S72
8.2	Bilaterális árfolyamok	S73
9	AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK	
9.1	Az Európai Unió egyéb tagállamaiban	S74
9.2	Az Egyesült Államokban és Japánban	S75
	ÁBRÁK JEGYZÉKE	S76
	TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK	S77
	ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK	S83

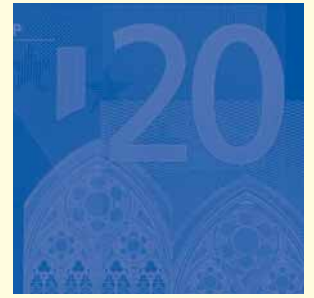
AZ EUROÖVEZET BŐVÍTÉSE SZLOVÉNIÁVAL 2007. JANUÁR 1-JÉN

Amennyiben erre vonatkozóan más utalás nem szól, a 2007-re vonatkozó megfigyeléseket felölelő valamennyi adatsor az Euro 13-ra (a Szlovéniát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik a teljes időtáv tekintetében (és – a következetesség érdekében – az M3 összetevői és ellenpárjai, valamint a HICP összetevői tekintetében), az euroövezettel kapcsolatos statisztikai adatsorok az EU azon tagállamairól szólnak, amelyek a statisztikai adatok megfigyelési időszakában már bevezették az eurót. Ha az adott esetre jellemző, ezt a táblázatban lábjegyzettel jelöltük. Ilyen esetekben, amennyiben az alapul szolgáló adatok rendelkezésre állnak, a 2001. és a 2007. évekre vonatkozó abszolút és százalékos változások – a 2000., illetve a 2006. évet véve számítási alapul – olyan adatsorokat alkalmaznak, amelyek számításba veszik Görögország, illetve Szlovénia euroövezetbe való belépésének hatását. Az euroövezetre vonatkozó, Szlovénia belépése előtti történeti adatok az EKB <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> című weboldalán állnak rendelkezésre.

Jelmagyarázat a táblázatokhoz

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

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE



Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Monetáris folyamatok és kamatlábak

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	M3 ^{1),2)} háromhavi mozgó átlag (középre igazított)	MPI-hitelek az eurovezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-eket és az állam- háztartást ¹⁾	Nem pénzügyi és nem monetáris pénzügyi vállalatok által euróban kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	Háromhavi kamat (EURIBOR, éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)	Tízéves államkötvény- hozamok (éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,5	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,7	3,08	3,86
2006. IV. n.év	6,8	8,7	9,0	-	11,2	16,5	3,59	3,86
2007. I. n.év	7,0	9,1	10,2	-	10,6	16,3	3,82	4,08
2007. II. n.év	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,5	4,07	4,42
2007. III. n.év	6,5	10,3	11,5	-	11,0	20,1	4,49	4,48
2007. jún.	6,1	9,5	11,0	11,1	10,8	19,3	4,15	4,66
2007. júl.	6,8	10,4	11,7	11,4	11,0	20,7	4,22	4,63
2007. aug.	6,7	10,5	11,6	11,5	11,2	20,5	4,54	4,43
2007. szept.	6,0	10,2	11,3	11,7	11,0	19,2	4,74	4,37
2007. okt.	6,5	11,2	12,3	.	11,2	.	4,69	4,40
2007. nov.	.	.	.	.	.	.	4,64	4,26

2. Fizetési mérleg, kibocsátás, kereslet és munkaerőpiacok

	HICP	Ipari termelői árak	Egy munkaóra ra jutó költségek	Reál-GDP	Az építőiparon kívüli ipari termelés	Kapacitás- kihasználtság a feldolgozó- iparban, %	Foglalkoz- tatottság	Munkanélküliség (a munkaerő százalékában)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	2,2	4,1	2,7	1,5	1,3	81,2	0,9	8,9
2006	2,2	5,1	2,6	2,8	4,0	83,3	1,5	8,2
2007. I. n.év	1,9	2,9	2,3	3,2	3,9	84,6	1,8	7,6
2007. II. n.év	1,9	2,4	2,5	2,5	2,7	84,6	1,7	7,5
2007. III. n.év	1,9	2,1	.	2,7	3,9	84,3	.	7,3
2007. jún.	1,9	2,3	-	-	2,5	-	-	7,4
2007. júl.	1,8	1,8	-	-	4,0	84,3	-	7,4
2007. aug.	1,7	1,8	-	-	4,4	-	-	7,4
2007. szept.	2,1	2,7	-	-	3,3	-	-	7,3
2007. okt.	2,6	3,3	-	-	.	84,2	-	7,2
2007. nov.	3,0	.	-	-	.	-	-	.

3. Fizetési mérleg, tartalék eszközök és árfolyamok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro)

	Fizetési mérleg (nettó tranzakciók)				Tartalék eszközök (időszak végi pozíciók)	Az euro effektív árfolyama: EER-24 ³⁾ (index, 1999. I. n.év = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg	Áruk	Közvetlen befektetések	Portfólió- befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói- ár-index CPI)	
2005	19,9	47,9	-208,8	141,3	320,1	103,3	104,2	1,2441
2006	-3,7	23,0	-136,4	276,4	325,8	103,6	104,5	1,2556
2006. IV. n.év	21,0	16,9	-52,5	116,9	325,8	104,6	105,4	1,2887
2007. I. n.év	4,8	8,6	-14,6	129,8	331,5	105,5	106,1	1,3106
2007. II. n.év	1,2	20,3	-69,1	69,5	325,3	107,1	107,7	1,3481
2007. III. n.év	11,9	19,5	-29,7	98,3	340,5	107,6	108,2	1,3738
2007. jún.	13,9	11,3	-37,4	70,6	325,3	106,9	107,4	1,3419
2007. júl.	5,7	9,4	0,1	30,2	328,8	107,6	108,1	1,3716
2007. aug.	1,7	4,5	-7,2	21,9	330,4	107,1	107,7	1,3622
2007. szept.	4,5	5,6	-22,6	46,2	340,5	108,2	108,8	1,3896
2007. okt.	.	.	.	.	346,6	109,4	110,0	1,4227
2007. nov.	.	.	.	.	.	111,0	111,6	1,4684

Forrás: EKB, Európai Bizottság (Eurostat, valamint a Közgazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság), Reuters.

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

- 1) 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.
- 2) Az M3 és összetevői nem tartalmazzák az euroövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyeket és a legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat.
- 3) A kereskedelmi partnerscsoportok meghatározását és további részleteket lásd az Általános megjegyzések című fejezetben.



MONETÁRIS STATISZTIKA

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

1. Eszközök

	2007. nov. 9.	2007. nov. 16.	2007. nov. 23.	2007. nov. 30.
Aranykészletek és aranykövetelések	185 473	185 420	185 391	185 357
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	143 006	141 545	141 910	142 164
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	23 354	23 165	24 191	25 167
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	17 729	15 685	15 826	14 504
Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére	425 010	447 883	454 265	463 068
Irányadó refinanszírozó műveletek	160 003	182 002	169 000	178 001
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	265 005	265 005	285 006	285 004
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	1	874	256	60
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	1	2	3	3
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	17 821	20 106	20 241	20 972
Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	96 491	95 050	95 267	95 865
Euróban denominált államadósság	37 110	37 110	37 110	37 103
Egyéb eszközök	302 478	305 797	311 322	313 066
Eszközök összesen	1 248 472	1 271 761	1 285 523	1 297 266

2. Források

	2007. nov. 9.	2007. nov. 16.	2007. nov. 23.	2007. nov. 30.
Forgalomban lévő bankjegyek	642 123	640 622	639 283	645 697
Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben	191 088	215 273	194 998	203 794
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékot)	190 806	215 070	194 758	203 522
Betéti lehetőség	270	192	216 2	67
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	12	11	24	5
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	168	170	169	137
Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	53 415	53 351	81 545	75 096
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	26 797	27 257	28 305	28 748
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	182	901	311	240
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	18 795	16 358	18 268	19 443
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 398	5 398	5 398	5 398
Egyéb kötelezettségek	110 545	112 468	117 280	118 744
Átértékelési számlák	131 060	131 060	131 060	131 060
Saját tőke	68 901	68 903	68 906	68 909
Források összesen	1 248 472	1 271 761	1 285 523	1 297 266

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 kamatu tenderek	Változó kamatu tenderek		Változás	Szint	Változás	
		Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Szint	Szint	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		
2005. dec.	6.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25		
2006. márc.	8.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25		
	jún. 15.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25		
	aug. 9.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25		
	okt. 11.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25		
	dec. 13.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25		
2007. márc.	14.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25		
	jún. 13.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25		

Forrás: EKB.

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

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

(millió euro, kamatok az éves százalékok arányában)

1. Irányadó és hosszabb távú refinanszírozási műveletek³⁾

Elszámolás napja	Ajánlatok (összege)	A műveletekben rész vevő felek száma	Elosztás (összege)	Változó kamatú tenderek			(...) napig érvényes
				Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat ⁴⁾	Súlyozott átlagkamat	
	1	2	3	4	5	6	7
Irányadó refinanszírozó műveletek							
2007. aug. 8.	391 978	319	292 500	4,00	4,06	4,07	7
15.	426 994	344	310 000	4,00	4,08	4,10	7
22.	439 747	355	275 000	4,00	4,08	4,09	7
29.	352 724	320	210 000	4,00	4,08	4,09	7
szept. 5.	426 352	356	256 000	4,00	4,15	4,19	7
12.	406 119	381	269 000	4,00	4,14	4,17	7
19.	356 281	371	155 000	4,00	4,15	4,16	7
26.	368 995	378	190 000	4,00	4,27	4,29	7
okt. 3.	298 721	316	163 000	4,00	4,14	4,16	7
10.	322 684	342	218 000	4,00	4,12	4,16	7
17.	283 439	349	171 000	4,00	4,11	4,14	7
24.	304 089	348	182 000	4,00	4,11	4,14	7
31.	287 241	308	170 000	4,00	4,14	4,16	7
nov. 7.	275 580	300	160 000	4,00	4,14	4,15	7
14.	280 458	298	182 000	4,00	4,15	4,16	7
21.	277 051	299	169 000	4,00	4,17	4,19	7
28.	257 966	283	178 000	4,00	4,18	4,20	7
dec. 5.	253 519	273	163 000	4,00	4,18	4,20	7
Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek							
2007. márc. 1.	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	91
29.	76 498	148	50 000	-	3,87	3,87	91
ápr. 27.	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90
máj. 31.	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	91
jún. 28.	66 319	139	50 000	-	4,11	4,12	91
júl. 26.	78 703	144	50 000	-	4,20	4,20	98
aug. 24.	125 787	146	40 000	-	4,49	4,61	91
30.	119 755	168	50 000	-	4,56	4,62	91
szept. 13.	139 021	140	75 000	-	4,35	4,52	90
27.	85 353	159	50 000	-	4,50	4,63	84
nov. 1.	87 587	157	50 000	-	4,45	4,53	91
23.	147 977	130	60 000	-	4,55	4,61	90
29.	132 386	175	50 000	-	4,65	4,70	91

2. Egyéb tenderműveletek

Elszámolás napja	Művelet típusa	Ajánlatok (összege)	A műveletben rész 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
2006. dec. 12.	Repók	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007. márc. 13.	Lekötött betétek beszedése	2 300	2	2 300	3,50	-	-	-	1
ápr. 17.	Lekötött betétek beszedése	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1
máj. 14.	Lekötött betétek beszedése	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-	1
jún. 12.	Lekötött betétek beszedése	12 960	11	6 000	3,75	-	-	-	1
júl. 10.	Repók	17 385	18	2 500	-	4,00	4,06	4,07	1
aug. 9.	Repók	94 841	49	94 841	4,00	-	-	-	1
10.	Repók	110 035	62	61 050	-	4,00	4,05	4,08	3
13.	Repók	84 452	59	47 665	-	4,00	4,06	4,07	1
14.	Repók	45 967	41	7 700	-	4,00	4,07	4,07	1
szept. 6.	Repók	90 895	46	42 245	-	4,00	4,06	4,13	1
11.	Lekötött betétek beszedése	66 388	37	60 000	4,00	-	-	-	1
okt. 9.	Lekötött betétek beszedése	40 235	18	24 500	4,00	-	-	-	1
12.	Lekötött betétek beszedése	40 080	22	30 000	4,00	-	-	-	5
nov. 13.	Lekötött betétek beszedése	27 750	10	27 750	4,00	-	-	-	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 eurorendszer 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 euro, eltérő jelzés hiányában napi pozíciók az időszakra vonatkozó átlagok; kamatok éves százalékos arányban)

1. Hitelintézetek tartalékalapjai a tartalékolási előírásoknak megfelelően

Tartalékalap az alábbi időpontokban ¹⁾	Összesen	Kötelezettségek, melyekre 2%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		Kötelezettségek, melyekre 0%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		
		Betétek (látra szóló, legfeljebb kétéves eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb kétéves eredeti lejáratúval	Betétek (két évnél hosszabb eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Repők	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok két évnél hosszabb eredeti lejáratúval
	1	2	3	4	5	6
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007. I. n.év	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8
2007. ápr.	16 456,1	8 764,2	677,6	2 021,0	1 387,2	3 606,1
máj.	16 718,7	8 886,3	701,9	2 044,3	1 439,8	3 646,4
jún.	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1
júl.	16 822,3	8 955,9	694,0	2 089,3	1 392,1	3 690,9
aug.	16 890,0	8 994,1	713,9	2 086,8	1 407,8	3 687,5
szept.	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0

2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alultartalékolás	Kötelező tartalék után fizetendő kamat
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007. I. n.év	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
II. n.év	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
2007. júl. 10.	188,3	189,6	1,2	0,0	4,06
aug. 7.	191,3	192,0	0,7	0,0	4,06
szept. 11.	191,9	192,7	0,9	0,0	4,09
okt. 9.	192,5	193,4	0,9	0,0	4,18
nov. 13.	193,7	194,4	0,7	0,0	4,12
dec. 11.	195,9	.	.	.	.

3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditásszűkítő tényezők				Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázispénz	
	Az eurorendszer nettó eszközei arányban és devizában	Az eurorendszer monetáris politikai műveletei				Betéti rendelkezésre állás	Egyéb likviditásszűkítő műveletek ²⁾	Forgalomban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurorendszerben			Egyéb tényezők (nettó)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007. II. n.év	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
2007. júl. 10.	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2
aug. 7.	316,7	301,7	150,0	0,1	0,0	0,4	0,0	639,7	52,3	-115,8	192,0	832,1
szept. 11.	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
okt. 9.	321,9	194,3	262,3	0,3	0,0	1,6	0,9	637,3	63,7	-118,0	193,4	832,3
nov. 13.	327,6	180,2	265,0	0,1	0,0	0,6	5,1	640,1	55,9	-123,3	194,4	835,1

Forrás: EKB.

- Időszak végén.
2007. január 1-jétől kezdve lekötött betétek gyűjtésének formájában magában foglalja azokat a monetáris politikai műveleteket is, amelyeket a Banka Slovenije 2007. január 1-je előtt bonyolított, és amelyek még ezen időpont után is kifizetetlenek voltak.



MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

2.1 Az euroövezeti MPI-k összesített mérlege¹⁾

(milliárd euro, időszak végi állományok)

1. Eszközök

	Összesen	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek				Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				Pénzünci alap részvényei/befektetési jegyei ²⁾	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények, egyéb részese-dések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k	Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Az eurorendszerben														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007. I. n.év	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
II. n.év	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
2007. júl.	1 669,9	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,7	262,0
aug.	1 649,6	730,5	17,7	0,6	712,1	256,1	217,4	2,2	36,6	-	17,6	360,6	15,6	269,2
szept.	1 707,3	753,5	17,8	0,6	735,1	259,5	219,3	2,2	38,0	-	17,7	368,8	15,6	292,3
okt. ³⁾	1 781,8	800,2	17,8	0,6	781,8	262,3	220,4	2,2	39,8	-	17,9	378,1	15,6	307,6
Eurorendszeren kívüli MPI-k														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007. I. n.év	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
II. n.év	28 066,3	15 775,4	798,2	9 712,6	5 264,6	3 759,0	1 281,7	761,2	1 716,1	96,6	1 273,9	4 888,9	201,7	2 070,9
2007. júl.	28 140,3	15 881,4	799,7	9 809,8	5 271,9	3 774,4	1 257,7	777,0	1 739,7	97,1	1 260,1	4 928,0	198,2	2 001,2
aug.	28 161,5	15 964,3	793,1	9 848,9	5 322,3	3 741,9	1 228,5	780,4	1 733,0	95,5	1 248,4	4 917,6	198,4	1 995,4
szept.	28 481,1	16 160,8	793,2	9 945,5	5 422,1	3 747,5	1 214,5	804,0	1 728,9	95,6	1 255,9	4 879,7	203,0	2 138,6
okt. ³⁾	29 141,3	16 566,0	943,6	10 045,1	5 577,3	3 811,6	1 214,3	862,9	1 734,4	98,5	1 307,5	4 984,9	216,5	2 156,1

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euroövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzünci alap részvényei/befektetési jegyei ³⁾	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ⁴⁾	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források
			Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási / egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Az eurorendszerben											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007. I. n.év	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
II. n.év	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
2007. júl.	1 669,9	660,0	511,4	53,3	21,8	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,8
aug.	1 649,6	657,0	482,8	52,9	17,5	412,5	-	0,1	212,3	46,9	250,5
szept.	1 707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
okt. ³⁾	1 781,8	661,9	561,6	54,9	22,9	483,8	-	0,1	228,7	39,6	289,9
Eurorendszeren kívüli MPI-k											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 973,9	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007. I. n.év	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 060,9	5 395,9	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
II. n.év	28 066,3	-	14 021,0	169,8	8 278,3	5 572,9	795,6	4 523,4	1 551,2	4 451,8	2 723,2
2007. júl.	28 140,3	-	14 038,8	126,8	8 324,5	5 587,6	809,7	4 549,1	1 568,4	4 498,5	2 675,9
aug.	28 161,5	-	14 042,7	120,6	8 319,4	5 602,6	801,7	4 576,4	1 567,7	4 539,2	2 633,8
szept.	28 481,1	-	14 241,4	144,2	8 403,8	5 693,4	776,7	4 574,4	1 583,6	4 525,9	2 779,1
okt. ³⁾	29 141,3	-	14 613,4	129,3	8 625,4	5 858,7	782,4	4 646,5	1 637,6	4 630,0	2 831,4

Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) Az euroövezet rezidensei által kibocsátott összegek. A nem euroövezeti rezidensek által kibocsátott összegeket a külföldi követelések tartalmazzák.
- 3) Euroövezeti rezidensek által tartott összegek.
- 4) A nem euroövezeti rezidensek által tartott, legfeljebb két éves lejáratú kibocsátott összegeket a külföldi adósságok tartalmazzák.

2.2 Az euroövezeti MPI-k konszolidált mérlege¹⁾
(milliárd euro, időszak végi állományok, az időszak tranzakciói)

1. Eszközök

	Összesen	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek			Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények / egyéb részesedések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Záróállományok											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007. I. n.év	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
II. n.év	21 414,0	10 529,2	816,0	9 713,2	2 258,3	1 494,9	763,4	880,3	5 243,0	217,1	2 286,1
2007. júl.	21 462,9	10 627,9	817,4	9 810,4	2 253,7	1 474,6	779,2	865,9	5 285,5	213,8	2 216,1
aug.	21 453,4	10 660,4	810,9	9 849,5	2 228,5	1 446,0	782,5	854,2	5 278,2	214,0	2 218,2
szept.	21 705,0	10 757,1	811,0	9 946,1	2 240,1	1 433,8	806,2	856,7	5 248,4	218,6	2 384,1
okt. ^(p)	22 211,5	11 007,1	961,4	10 045,7	2 299,8	1 434,7	865,1	894,2	5 363,0	232,1	2 415,4
Tranzakciók											
2005	1 608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1 997,9	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	801,7	6,4	203,5
2007. I. n.év	884,6	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
II. n.év	788,0	282,0	-5,4	287,4	84,4	11,0	73,4	16,7	222,3	3,2	179,4
2007. júl.	77,8	101,7	1,4	100,3	-4,0	-20,6	16,6	-10,6	64,2	-3,3	-70,2
aug.	-12,5	32,9	-6,6	39,5	-25,9	-29,7	3,8	-10,5	-11,0	0,1	1,9
szept.	326,6	108,9	0,3	108,6	13,6	-11,3	24,8	1,9	32,4	4,6	165,2
okt. ^(p)	327,1	78,2	-3,7	81,9	53,3	5,2	48,1	26,6	148,2	4,7	16,2

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	A központi kormányzat betét-állománya	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euroövezetbeli rezidensek betétei	Pénzünci alap részvényei/befektetési jegyei ²⁾	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ³⁾	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források	MPI-közi kötelezettségek többlete
Záróállományok										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,5	592,2	157,9	7 906,5	614,1	2 587,9	1 276,5	4 026,5	2 566,1	15,7
2007. I. n.év	20 649,7	588,4	183,8	8 078,4	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	18,7
II. n.év	21 414,0	604,9	221,0	8 301,6	699,1	2 773,1	1 346,8	4 502,8	2 968,8	-4,1
2007. júl.	21 462,9	612,9	180,1	8 346,2	712,6	2 774,1	1 366,2	4 542,4	2 920,8	7,7
aug.	21 453,4	610,5	173,6	8 336,9	706,1	2 807,0	1 368,3	4 586,1	2 884,2	-19,3
szept.	21 705,0	610,4	196,0	8 422,9	681,0	2 807,6	1 389,5	4 574,2	3 047,5	-24,0
okt. ^(p)	22 211,5	613,5	184,2	8 648,2	683,9	2 872,4	1 435,0	4 669,5	3 121,3	-16,6
Tranzakciók										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1 997,9	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,2	601,6	253,2	45,4
2007. I. n.év	884,6	-4,2	24,8	157,1	54,5	117,5	38,9	292,5	196,8	6,9
II. n.év	788,0	16,5	37,2	225,1	30,5	70,8	2,4	230,5	183,4	-8,4
2007. júl.	77,8	8,0	-41,5	47,1	14,4	4,7	19,7	58,4	-48,8	15,8
aug.	-12,5	-2,3	-6,5	-10,3	-6,9	31,8	3,8	40,4	-34,8	-27,7
szept.	326,6	-0,1	22,4	98,6	-25,9	18,6	16,2	53,8	137,6	5,4
okt. ^(p)	327,1	3,1	-16,5	75,6	13,2	20,3	9,9	125,5	78,4	17,6

Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) Euroövezeti rezidensek által tartott összegek.
- 3) A nem euroövezeti rezidensek által tartott, legfeljebb két éves lejáratú kibocsátott összegeket a külföldi adósságok tartalmazzák.

2.3 Monetáris statisztikák¹⁾

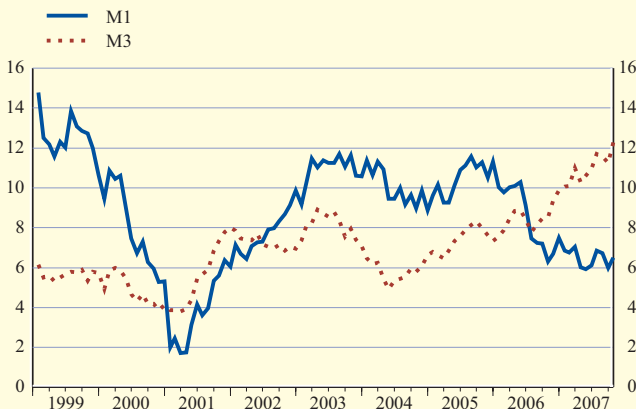
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Monetáris aggregátumok²⁾ és ellenpárok

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 háromhavi mozgóátlag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az államháztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euroövezetbeli követelések	Hitelek	Nettó külföldi követelések ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Záróállományok										
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	425,8
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,1	7 731,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	636,8
2007. I. n.év	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 604,1	2 301,4	10 978,1	9 444,7	755,9
II. n.év	3 785,1	3 170,7	6 955,8	1 228,4	8 184,2	-	5 728,1	2 297,9	11 324,9	9 684,5	728,3
2007. júl.	3 805,4	3 228,3	7 033,8	1 235,5	8 269,3	-	5 765,6	2 286,4	11 436,7	9 782,9	728,5
aug.	3 825,2	3 273,7	7 098,9	1 243,1	8 342,0	-	5 795,4	2 265,6	11 553,0	9 888,8	696,1
szept.	3 817,3	3 316,3	7 133,6	1 259,9	8 393,5	-	5 790,6	2 253,4	11 642,8	9 955,0	669,3
okt. ^(p)	3 838,3	3 420,7	7 259,1	1 271,4	8 530,4	-	5 896,0	2 400,8	11 838,2	10 063,2	677,6
Tranzakciók											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	400,8	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,2	695,6	-	427,0	-114,1	1 105,0	896,5	200,2
2007. I. n.év	63,6	105,4	169,0	91,1	260,1	-	150,0	-23,7	298,7	258,8	127,0
II. n.év	37,7	108,0	145,7	32,1	177,8	-	123,8	-0,1	354,8	255,5	-27,0
2007. júl.	21,0	58,8	79,8	7,8	87,6	-	42,3	-11,8	119,5	101,4	3,1
aug.	19,4	45,1	64,5	10,4	74,9	-	26,8	-21,9	118,3	106,4	-32,7
szept.	-5,1	47,0	41,9	19,8	61,7	-	9,9	-11,2	102,3	78,2	-30,4
okt. ^(p)	22,4	73,5	95,9	20,4	116,3	-	22,7	-2,8	155,9	90,4	11,8
Növekedési ütemek											
2005. dec.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006. dec.	7,5	11,7	9,3	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,2
2007. márc.	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,5	9,2	-4,9	10,9	10,6	339,6
jún.	6,1	13,9	9,5	19,9	11,0	11,1	9,3	-3,7	11,6	10,8	270,0
2007. júl.	6,8	15,0	10,4	19,4	11,7	11,4	9,2	-3,7	11,6	11,0	270,8
aug.	6,7	15,3	10,5	17,9	11,6	11,5	9,2	-4,1	11,8	11,2	242,6
szept.	6,0	15,4	10,2	17,9	11,3	11,7	8,9	-4,3	11,6	11,0	204,4
okt. ^(p)	6,5	17,0	11,2	18,9	12,3	.	8,4	-4,1	12,2	11,2	200,3

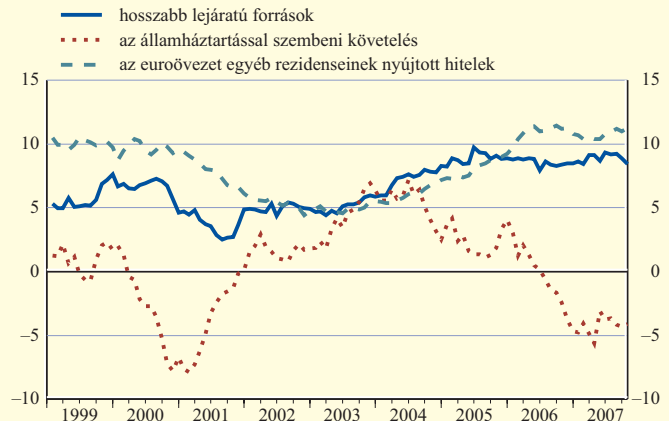
1. ábra: Monetáris aggregátumok¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



2. ábra: Ellenpárok¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) Az MPI-k és a központi kormányzat (posta, államkincstár) nem MPI-szektorbeli euroövezeti rezidensekkel – kivéve a központi kormányzatot – szembeni monetáris kötelezettségei (M1, M2, M3: lásd a Fogalomtárban).
- 3) A „növekedési mértékek” részben szereplő értékek a jelzett időszakkal végződő 12 hónapban lebonyolított tranzakciók összegeit jelentik.

2.3 Monetáris statisztikák¹⁾

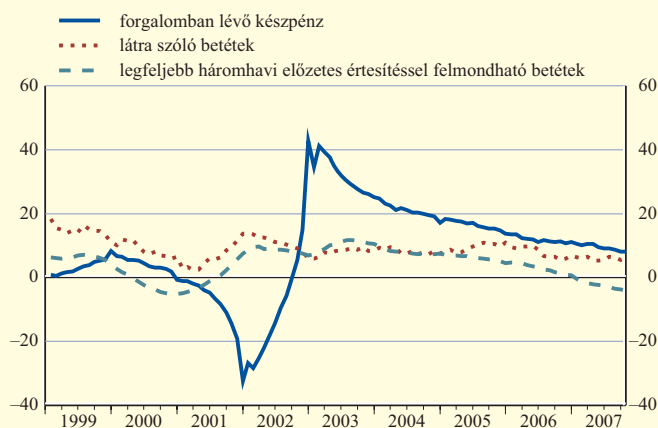
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 097,6	1 401,7	1 551,4	272,0	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007. I. n.év	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	280,3	670,0	239,9	2 461,4	107,8	1 696,4	1 338,5
II. n.év	599,2	3 186,0	1 645,2	1 525,5	285,1	700,5	242,8	2 522,3	109,4	1 748,6	1 347,7
2007. júl.	604,7	3 200,8	1 709,4	1 518,9	290,6	704,8	240,1	2 527,8	110,7	1 764,6	1 362,4
aug.	608,2	3 217,0	1 762,9	1 510,8	287,2	695,4	260,5	2 549,7	111,1	1 767,8	1 366,8
szept.	610,6	3 206,7	1 807,8	1 508,5	298,0	679,9	282,0	2 525,6	113,0	1 769,8	1 382,2
okt. ⁽⁹⁾	617,8	3 220,5	1 883,4	1 537,3	288,7	684,5	298,2	2 564,5	120,6	1 780,4	1 430,5
Tranzakciók											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	95,5
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,4
2007. I. n.év	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	40,4	36,6
II. n.év	7,0	30,6	118,5	-10,5	3,4	28,3	0,4	62,7	1,7	52,9	6,5
2007. júl.	5,5	15,5	65,4	-6,6	5,6	5,2	-2,9	9,5	1,2	16,5	15,1
aug.	3,6	15,9	53,2	-8,2	-3,5	-9,8	23,7	17,4	0,5	2,9	6,1
szept.	2,4	-7,5	49,1	-2,1	14,2	-16,3	21,9	-6,5	1,9	4,0	10,5
okt. ⁽⁹⁾	7,2	15,2	84,0	-10,5	-9,3	14,9	14,8	-4,0	0,8	13,2	12,8
Növekedési ütemek											
2005. dec.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006. dec.	11,0	6,8	27,2	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007. márc.	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
jún.	9,2	5,5	35,1	-2,5	14,6	14,4	49,2	11,0	17,6	9,6	5,4
2007. júl.	9,2	6,4	37,5	-2,9	14,3	14,4	46,9	10,6	17,0	9,9	5,2
aug.	8,7	6,3	38,6	-3,5	11,2	12,8	44,9	10,7	15,4	9,5	5,9
szept.	8,2	5,6	38,2	-3,6	11,7	9,5	55,5	9,9	15,1	9,0	6,4
okt. ⁽⁹⁾	8,1	6,2	41,8	-4,2	12,8	11,4	50,6	8,8	13,8	8,9	6,8

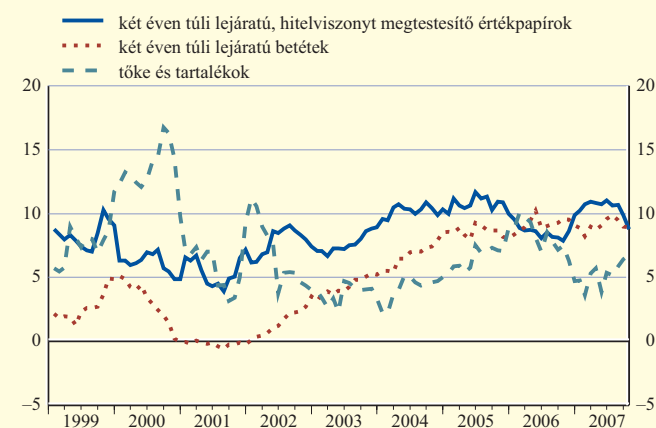
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

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

2.4 MPI-hitelek bontása^{1), 2)}

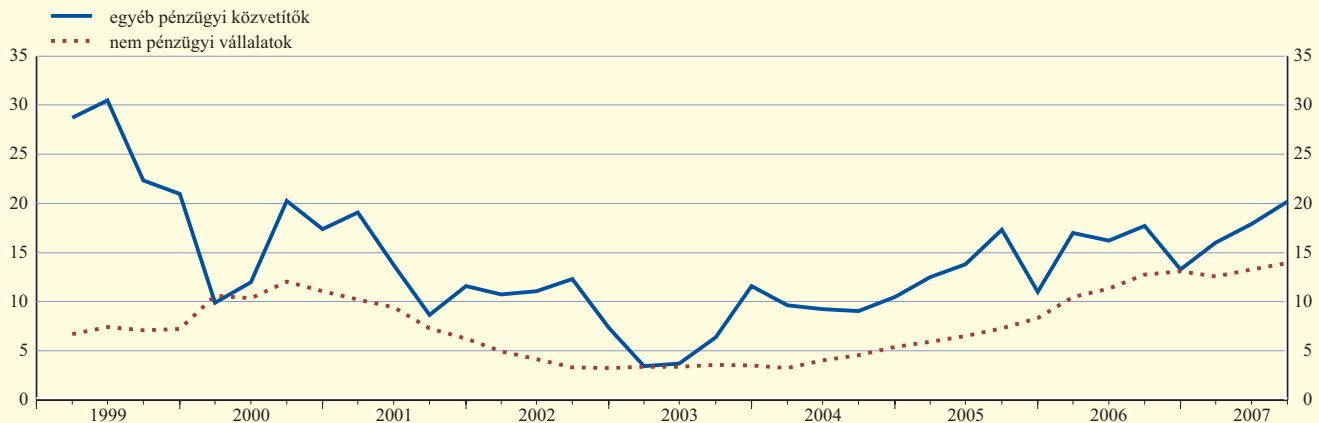
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek³⁾

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak		Egyéb pénzügyi közvetítők ⁴⁾		Nem pénzügyi vállalatok				
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Záróállományok									
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3	
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5	
2007. I. n.év	98,5	71,7	774,5	488,6	3 957,4	1 172,1	738,8	2 046,5	
II. n.év	110,5	83,5	802,2	502,3	4 107,9	1 223,3	777,1	2 107,5	
2007. júl.	111,5	84,7	813,2	506,0	4 168,9	1 241,1	791,7	2 136,2	
aug.	110,6	85,4	821,0	506,8	4 186,8	1 230,4	803,0	2 153,3	
szept.	111,9	87,9	851,1	532,7	4 230,8	1 252,7	811,1	2 167,0	
okt. ^(p)	115,5	90,4	884,5	527,3	4 273,5	1 250,6	829,2	2 193,6	
Tranzakciók									
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6	
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6	
2007. I. n.év	15,8	16,6	71,1	67,9	105,6	31,2	29,5	44,9	
II. n.év	12,0	11,8	29,0	13,9	161,0	57,8	40,0	63,3	
2007. júl.	1,1	1,2	12,3	5,1	61,8	17,7	14,7	29,4	
aug.	-0,9	0,8	8,7	1,4	17,2	-11,4	11,4	17,2	
szept.	1,4	2,5	33,9	28,3	49,5	24,0	9,5	15,9	
okt. ^(p)	3,6	2,5	15,5	-4,3	41,0	-1,3	17,7	24,6	
Növekedési ütemek									
2005. dec.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3	
2006. dec.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4	
2007. márc.	20,4	26,1	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1	
jún.	30,7	40,6	17,9	20,4	13,3	11,1	20,1	12,2	
2007. júl.	24,0	31,9	20,6	24,4	13,6	11,5	19,4	12,8	
aug.	27,9	39,9	19,7	22,3	14,2	12,9	20,4	12,8	
szept.	25,5	40,2	20,2	22,7	13,9	13,0	19,9	12,4	
okt. ^(p)	30,1	46,6	22,8	22,3	13,9	11,8	20,7	12,7	

5. ábra: Pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek²⁾

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

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

3) 2003 januárja előtt az adatokat minden év márciusában, júniusában, szeptemberében és decemberében gyűjtötték. A 2003. január előtti havi adatok negyedéves adatokból származnak.

4) Ez a kategória tartalmazza a befektetési alapokat is.

2.4 MPI-hitelek bontása^{1), 2)}

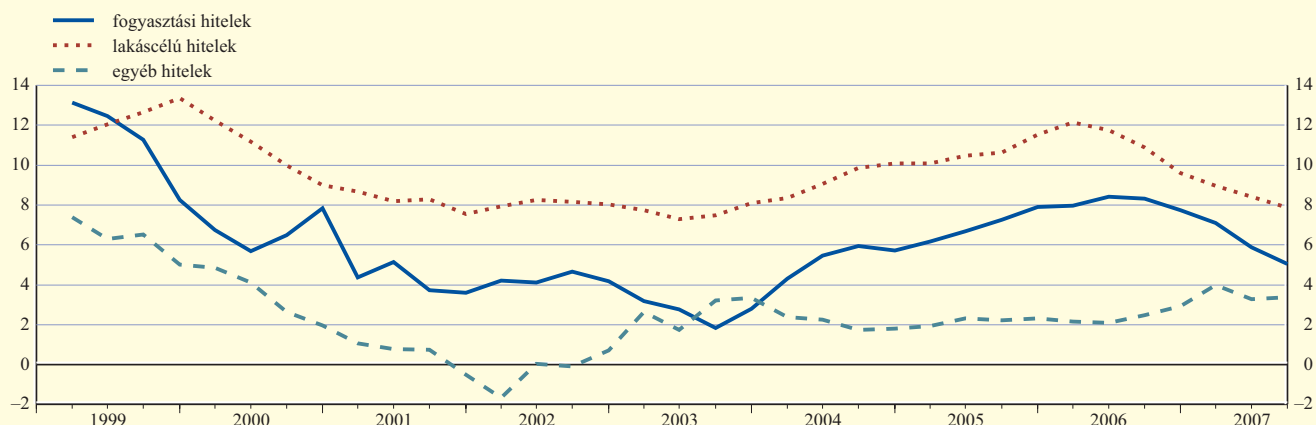
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Háztartások részére nyújtott kölcsönök³⁾

	Fogyasztási hitelek					Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezés			
	Összesen	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													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007. I. n.év	4 610,6	590,2	132,0	202,4	255,8	3 272,0	16,1	71,9	3 184,0	748,4	147,5	102,4	498,4
II. n.év	4 692,0	602,3	134,9	204,6	262,8	3 336,7	16,4	72,6	3 247,7	753,0	150,3	103,8	498,9
2007. júl.	4 716,2	606,4	136,0	205,0	265,5	3 358,7	15,8	73,1	3 269,9	751,0	146,5	104,3	500,2
aug.	4 730,5	606,0	134,9	204,4	266,7	3 374,1	15,8	73,1	3 285,2	750,4	144,2	104,4	501,8
szept.	4 751,6	606,9	134,4	204,3	268,1	3 392,3	16,3	73,5	3 302,6	752,4	146,9	104,3	501,2
okt. ^(p)	4 771,7	612,6	136,3	205,1	271,2	3 406,9	16,2	73,8	3 316,9	752,2	146,0	104,3	501,9
Tranzakciók													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,7	8,2	4,8	29,6	281,8	1,5	4,6	275,7	20,9	1,4	3,8	15,7
2007. I. n.év	69,8	2,1	-3,2	-0,6	5,9	58,9	0,6	0,2	58,1	8,8	0,7	0,7	7,4
II. n.év	85,3	13,4	3,1	2,5	7,9	66,0	0,3	0,8	64,9	5,8	2,9	1,9	1,1
2007. júl.	25,1	4,2	1,2	0,4	2,6	22,5	-0,2	0,4	22,3	-1,5	-3,8	0,6	1,7
aug.	14,5	-0,4	-1,0	-0,6	1,2	15,3	0,1	0,1	15,2	-0,5	-2,3	0,2	1,7
szept.	23,8	0,6	-0,4	0,1	1,0	19,5	0,5	0,4	18,7	3,7	3,0	0,3	0,5
okt. ^(p)	21,8	5,5	2,0	0,9	2,7	15,6	-0,1	0,3	15,3	0,7	-0,7	0,3	1,2
Növekedési ütemek													
2005. dec.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006. dec.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007. márc.	7,9	7,1	5,8	1,5	12,8	9,0	13,6	6,4	9,0	4,0	1,7	4,1	4,6
jún.	7,2	5,9	4,4	0,6	11,2	8,4	11,0	4,6	8,5	3,3	0,6	5,3	3,7
2007. júl.	7,0	5,9	4,8	0,5	11,1	8,1	9,6	4,6	8,2	3,3	0,6	5,7	3,6
aug.	7,0	5,8	4,7	0,5	10,8	8,1	9,9	4,6	8,2	3,3	-0,1	5,7	3,8
szept.	6,8	5,1	4,1	0,1	9,7	7,9	8,7	4,5	8,0	3,4	1,2	5,4	3,6
okt. ^(p)	6,8	5,5	4,5	0,5	10,1	7,9	10,6	4,5	7,9	3,3	1,2	5,2	3,6

6. ábra: Háztartások részére nyújtott kölcsönök²⁾

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-szektor eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 3) Ide tartoznak a háztartásokat segítő nonprofit intézmények. 2003 januárja előtt az adatokat minden év márciusában, júniusában, szeptemberében és decemberében gyűjtötték. A 2003. január előtti havi adatok negyedéves adatokból származnak.

2.4 MPI-hitelek bontása^{1), 2)}

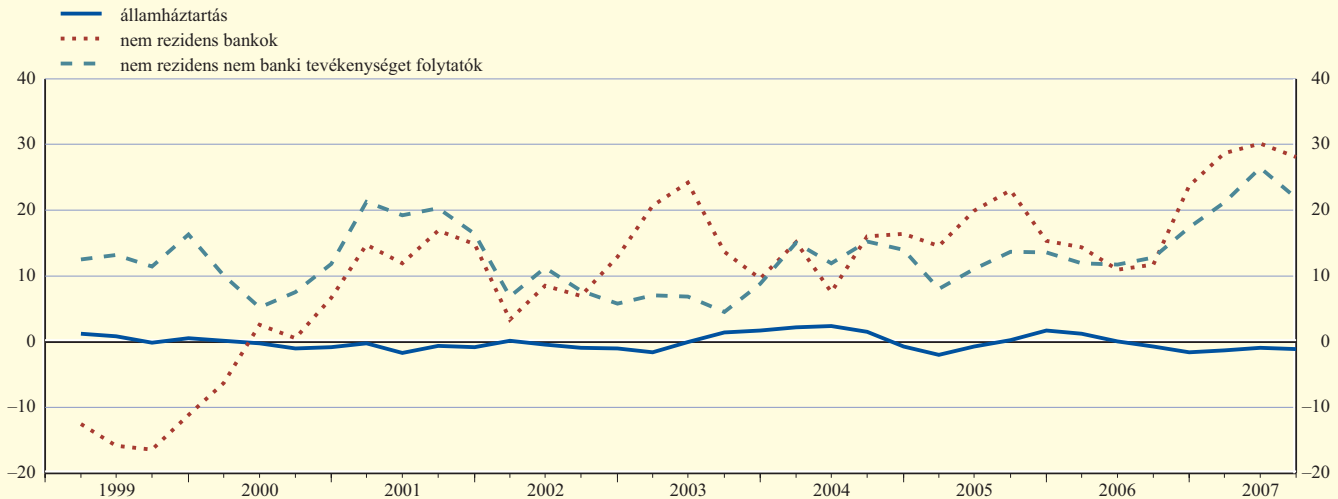
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

3. Az államháztartásnak és az euroövezeten kívül rezidenseknek nyújtott hitelek

	Államháztartás					Az euroövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás			Összesen	Bankok ³⁾	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Záróállományok										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007. I. n.év	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3 169,7	2 265,1	904,6	60,0	844,6
II. n.év	798,2	95,7	218,8	446,1	37,6	3 286,4	2 334,3	952,0	61,4	890,6
III. n.év ^(p)	793,2	92,4	213,9	447,8	39,1	3 301,4	2 354,1	947,3	59,9	887,5
Tranzakciók										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,6	-2,8	132,3
2007. I. n.év	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-3,1	53,8
II. n.év	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,6	55,7	1,5	54,2
III. n.év ^(p)	-5,0	-3,2	-5,0	1,7	1,5	76,0	57,5	18,5	-1,6	20,0
Növekedési ütemek										
2005. dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006. dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-4,2	19,5
2007. márc.	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-4,4	23,5
jún.	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-7,4	29,7
szept. ^(p)	-1,1	-8,2	-6,3	2,3	9,7	26,2	28,1	21,9	-8,8	24,6

7. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelek²⁾

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

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

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

2.5 Az MPI-knél tartott betétek bontása^{1), 2)}

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

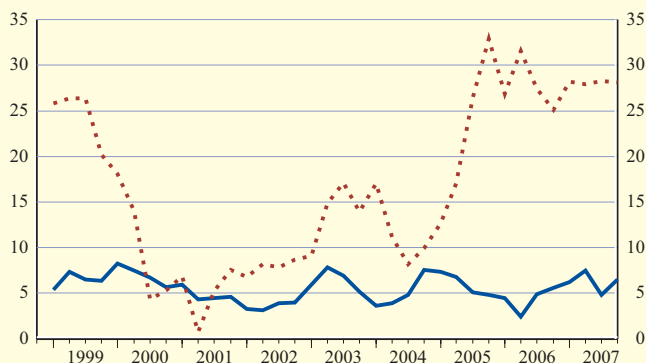
1. Pénzügyi közvetítők betétei

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak							Egyéb pénzügyi közvetítők ³⁾						
	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Lejárat		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														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007. I. n.év	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 264,7	318,6	267,7	515,7	11,4	0,3	151,0
II. n.év	656,4	65,0	58,0	512,2	0,8	1,2	19,2	1 347,3	321,0	288,2	571,7	11,5	0,2	154,6
2007. júl.	670,8	72,7	61,2	514,0	0,9	1,2	20,8	1 369,0	321,9	290,7	589,2	13,4	0,3	153,6
aug.	665,7	61,4	68,0	513,6	0,8	1,1	20,8	1 364,2	302,0	303,0	588,6	11,8	0,2	158,6
szept.	676,6	67,8	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 386,5	326,2	305,9	581,0	13,0	0,8	159,5
okt. ⁶⁾	695,3	73,7	73,5	524,5	0,8	1,1	21,8	1 425,3	317,8	340,2	599,3	12,4	0,8	154,6
Tranzakciók														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007. I. n.év	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
II. n.év	-2,8	-7,7	-0,3	9,2	-0,2	0,0	-3,7	82,8	3,0	21,0	56,5	0,1	0,0	2,2
2007. júl.	14,5	7,7	3,3	1,8	0,1	0,0	1,6	23,0	1,1	2,9	18,0	1,9	0,0	-1,0
aug.	-5,2	-11,3	6,8	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	-5,1	-20,0	12,3	-0,7	-1,6	-0,1	4,9
szept.	13,6	6,5	-4,9	11,7	0,0	0,0	0,3	26,8	25,4	4,6	-9,4	1,2	0,6	4,3
okt. ⁶⁾	18,9	6,0	10,7	1,5	0,0	0,0	0,8	41,2	-7,8	35,0	19,3	-0,5	0,0	-4,8
Növekedési ütemek														
2005. dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006. dec.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007. márc.	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
jún.	4,8	-5,6	21,1	5,7	-20,8	-	-13,3	28,3	13,5	35,6	41,4	5,9	-	10,5
2007. júl.	5,9	10,8	18,0	5,2	-11,7	-	-16,6	31,8	20,2	37,6	42,6	36,0	-	12,5
aug.	4,7	-0,8	30,8	4,4	-21,3	-	-27,7	31,3	15,6	41,6	42,4	25,3	-	12,8
szept.	6,5	1,4	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,2	18,7	31,1	38,5	29,0	-	11,0
okt. ⁶⁾	9,5	11,6	52,6	6,9	-19,9	-	-22,1	31,8	21,1	44,0	36,9	22,9	-	15,1

8. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint²⁾

(éves növekedési ütemek)

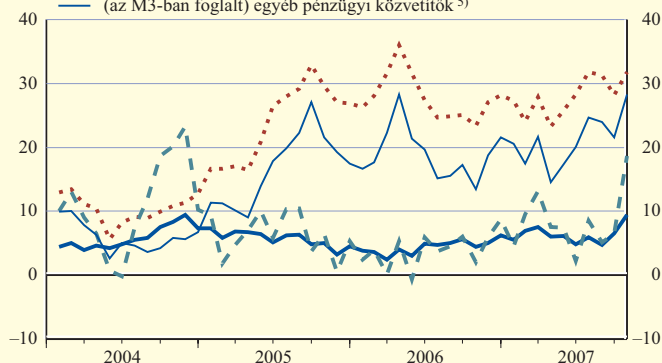
- biztosítók és nyugdíjpénztárak (összesen)
- egyéb pénzügyi közvetítők (összesen)



9. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint²⁾

(éves növekedési ütemek)

- biztosítók és nyugdíjpénztárak (összesen)
- egyéb pénzügyi közvetítők (összesen)
- - - (az M3-ban foglalt) biztosítótársaságok és nyugdíjalapok⁴⁾
- (az M3-ban foglalt) egyéb pénzügyi közvetítők⁵⁾



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 3) Ebbe a kategóriába tartoznak a befektetési alapok.
- 4) A 2., 3., 5. és 7. oszlopokban szereplő betétekre vonatkozik.
- 5) A 9., 10., 12. és 14. oszlopokban szereplő betétekre vonatkozik.

2.5 Az MPI-kenél tartott betétek bontása^{1), 2)}

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

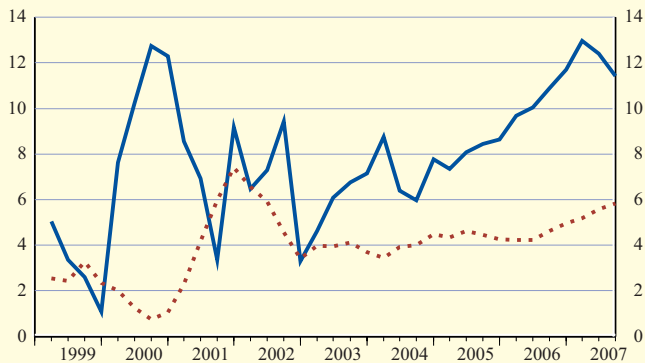
2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok							Háztartások ³⁾						
	Összesen	Látra szoló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szoló	Lejárat		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Záróállományok														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007. I. n.év	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
II. n.év	1 386,0	861,6	392,5	68,2	36,1	1,3	26,4	4 678,1	1 785,8	802,3	577,1	1 329,0	106,2	77,7
2007. júl.	1 385,6	840,5	415,5	67,8	34,7	1,5	25,6	4 679,9	1 766,6	832,9	572,2	1 318,8	106,8	82,6
aug.	1 388,7	825,8	435,1	68,0	31,9	1,5	26,6	4 678,2	1 739,4	860,4	569,0	1 315,2	107,2	87,0
szept.	1 405,3	845,1	438,5	64,3	31,6	1,4	24,4	4 706,2	1 754,3	886,4	565,7	1 308,0	107,9	84,0
okt. ⁽⁴⁾	1 415,4	836,9	459,6	64,2	29,0	1,4	24,3	4 854,9	1 730,5	927,4	559,6	1 442,2	109,0	86,3
Tranzakciók														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007. I. n.év	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
II. n.év	38,1	29,2	13,6	-0,6	-3,4	0,0	-0,6	89,5	58,5	58,0	-15,9	-13,1	0,8	1,4
2007. júl.	0,2	-20,8	23,4	-0,3	-1,3	0,1	-0,8	2,2	-19,1	30,9	-4,8	-10,2	0,7	4,8
aug.	3,0	-14,8	19,5	0,2	-2,9	0,0	1,0	-2,3	-27,3	27,4	-3,5	-3,6	0,4	4,4
szept.	20,5	20,5	4,8	-2,4	-0,2	0,0	-2,2	29,5	15,3	27,0	-3,2	-7,2	0,7	-3,0
okt. ⁽⁴⁾	10,7	-7,6	20,5	-0,1	-2,0	-0,1	-0,1	2,5	-23,8	40,3	-4,4	-13,0	1,1	2,3
Növekedési ütem														
2005. dec.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006. dec.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007. márc.	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
jún.	12,4	10,1	26,2	-4,8	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
2007. júl.	12,9	8,6	32,5	-4,2	-19,6	-26,2	9,0	5,4	2,5	41,1	-6,6	-3,2	18,4	31,1
aug.	12,0	7,4	32,6	-4,1	-26,7	-59,9	3,6	5,6	2,8	41,9	-7,0	-3,3	16,9	30,1
szept.	11,4	7,2	32,4	-8,6	-28,4	-26,9	-2,9	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
okt. ⁽⁴⁾	11,5	7,4	31,1	-8,7	-30,8	-32,0	-2,6	5,8	1,8	46,5	-7,4	-4,1	14,6	29,0

10. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint²⁾

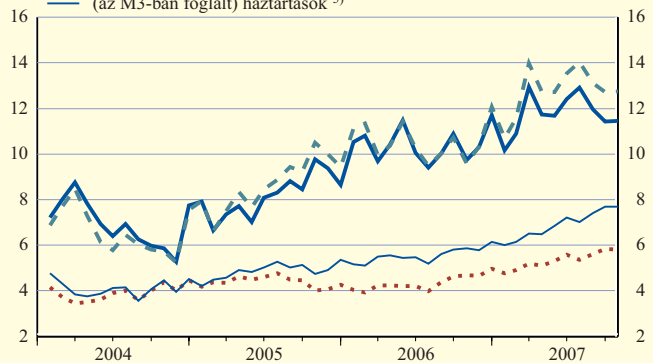
(éves növekedési ütemek)

- nem pénzügyi vállalatok (összesen)
- háztartások (összesen)



11. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint²⁾ (éves növekedési ütemek)

- nem pénzügyi vállalatok (összesen)
- háztartások (összesen)
- - - (az M3-ban foglalt) nem pénzügyi közvetítők⁴⁾
- (az M3-ban foglalt) háztartások⁵⁾



Forrás: EKB.

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

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

3) A háztartásokat segítő nonprofit szervezetekkel együtt.

4) A 2., 3., 5. és 7. oszlopokban szereplő betétekre vonatkozik.

5) A 9., 10., 12. és 14. oszlopokban szereplő betétekre vonatkozik.

2.5 Az MPI-knél tartott betétek bontása^{1), 2)}

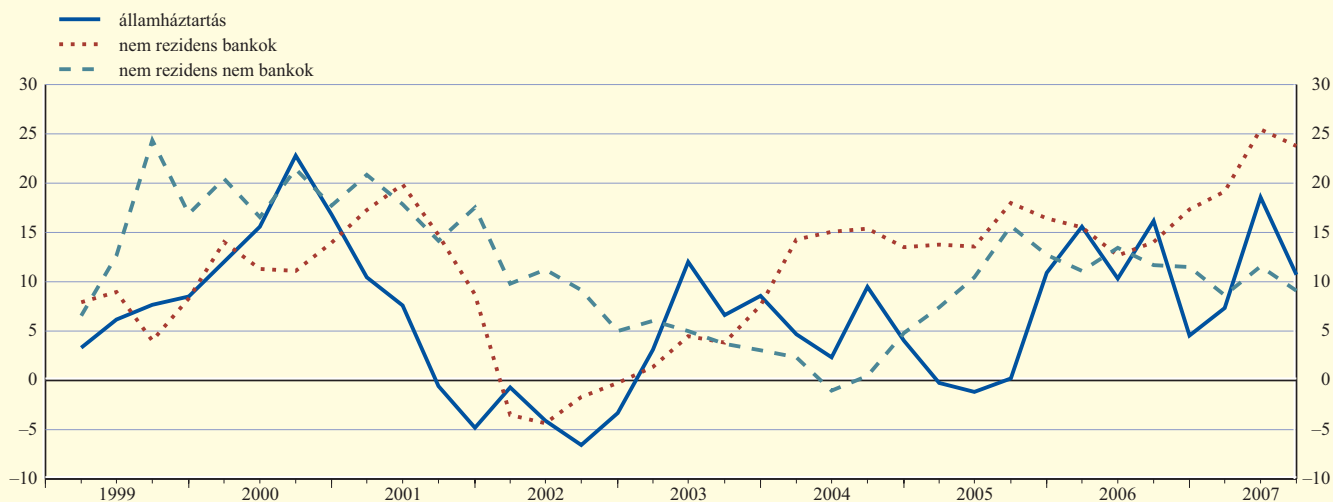
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

3. Az államháztartás és az euroövezeten kívüli rezidensek betétei

	Államháztartás					Euroövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek			Összesen	Bankok ³⁾	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalom- biztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Záróállományok										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007. I. n.év	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3 663,9	2 778,3	885,6	132,4	753,2
II. n.év	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3 821,5	2 898,7	922,8	137,5	785,3
III. n.év ^(p)	373,4	144,2	60,0	97,5	71,7	3 873,9	2 946,7	927,2	145,5	781,7
Tranzakciók										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006	14,2	-24,5	7,0	8,7	22,9	476,6	385,8	90,8	2,8	88,0
2007. I. n.év	7,8	14,1	-3,3	-3,3	0,2	256,6	237,2	19,4	3,6	15,8
II. n.év	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,2	36,4
III. n.év ^(p)	-7,4	-26,2	16,1	2,3	0,4	127,0	103,9	23,1	8,0	15,1
Növekedési ütem										
2005. dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006. dec.	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,3	15,8	17,3	11,5	2,2	13,2
2007. márc.	7,3	-6,3	10,4	12,3	38,6	16,4	19,2	8,6	3,1	9,6
jún.	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	7,1	12,3
szept. ^(p)	10,7	-3,6	44,0	13,6	19,0	19,9	23,8	9,1	9,0	9,1

12. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek betétei²⁾

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 3) A „bankok” fogalmát ebben a táblázatban az euroövezeten kívül székhellyel rendelkező MPI-khez hasonló típusú intézmények jelölésére használjuk.

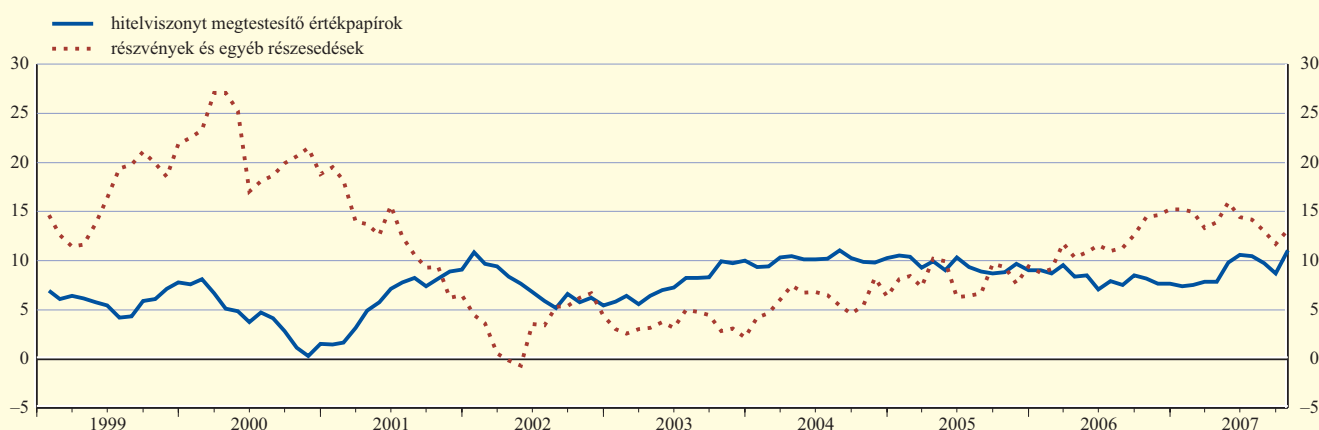
2.6 MPI-értékpapír-állomány bontása^{1), 2)}

(milliárd euro, 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 euroövezetbeli rezidensek		Euro-övezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Euro-övezeten kívüli rezidensek
		Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli	Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli	Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Záróállományok												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007. I. n.év	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
II. n.év	5 010,6	1 637,2	78,9	1 266,1	15,6	727,1	34,1	1 251,6	1 623,3	406,8	867,1	349,4
2007. júl.	5 045,7	1 651,0	88,7	1 242,4	15,4	741,2	35,8	1 271,3	1 607,5	407,2	852,9	347,4
aug.	5 002,0	1 649,3	83,7	1 213,4	15,2	746,5	33,9	1 260,1	1 587,6	407,2	841,1	339,2
szept.	4 973,6	1 646,8	82,1	1 199,8	14,7	768,4	35,6	1 226,1	1 606,6	412,3	843,6	350,8
okt. ^(p)	5 066,8	1 649,8	84,6	1 199,6	14,7	823,8	39,1	1 255,2	1 655,2	426,8	880,8	347,6
Tranzakciók												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007. I. n.év	190,1	55,6	5,2	2,7	-0,8	37,0	7,6	82,9	78,5	20,6	20,7	37,2
II. n.év	172,3	26,3	2,4	-0,1	0,3	73,1	0,2	70,2	35,2	5,5	16,6	13,2
2007. júl.	43,0	12,9	10,1	-23,3	-0,2	14,6	2,0	26,8	-10,8	1,2	-10,7	-1,3
aug.	-43,9	-2,1	-5,2	-29,4	-0,3	5,8	-1,9	-10,8	-17,4	0,1	-10,5	-7,0
szept.	-4,6	-3,5	0,8	-13,3	0,0	22,0	2,8	-13,4	18,5	6,0	1,9	10,5
okt. ^(p)	146,2	46,5	3,3	4,5	0,2	44,1	3,9	43,6	52,2	28,0	26,6	-2,4
Növekedési ütemek												
2005. dec.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006. dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007. márc.	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
jún.	10,6	8,6	25,9	-8,8	-7,1	28,0	43,4	29,5	14,4	17,8	7,5	31,0
2007. júl.	10,5	8,5	34,4	-9,3	-7,8	28,1	47,0	27,7	14,2	19,6	5,9	32,4
aug.	9,7	7,7	27,2	-9,7	-10,5	29,4	35,7	25,8	13,0	18,5	5,2	29,3
szept.	8,7	6,4	27,2	-9,8	-5,7	31,2	48,8	21,2	11,7	19,2	3,7	25,4
okt. ^(p)	11,0	8,6	31,3	-8,8	-3,6	35,8	57,3	23,1	13,1	26,9	4,9	20,1

13. ábra: MPI-k értékpapír-állományai²⁾

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

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

2.7 Kiválasztott MPI-mérlegtételek újraértékelése^{1), 2)}
(milliárd euro)

1. Háztartásoknak nyújtott hitelek leírásai/értécsökkenései³⁾

	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
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007. I. n.év	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
II. n.év	-0,8	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,4	0,0	-0,5	-0,8
2007. júl.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
aug.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
szept.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,2	-0,7	-0,1	-0,3	-0,3
okt. ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2

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

	Nem pénzügyi vállalatok				Az euroövezeten kívüli rezidensek		
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007. I. n.év	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
II. n.év	-3,0	-0,4	-1,4	-1,2	-1,2	0,0	-1,2
2007. júl.	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
aug.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
szept.	-0,8	-0,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
okt. ^(p)	-0,8	0,0	-0,5	-0,2	-0,9	-0,9	0,0

3. Az MPI-k tulajdonában lévő értékpapírok átértékelődése

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok							Részvények és egyéb részesedések				
	Összesen	MPI-k		Államháztartás		Egyéb euroövezetbeli rezidensek		Euro-övezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Euro-övezeten kívüli rezidensek
		Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli	Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli	Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007. I. n.év	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
II. n.év	-4,0	-0,7	0,0	-3,8	-0,1	0,0	-0,1	0,6	12,7	1,7	6,8	4,2
2007. júl.	-1,2	0,4	0,1	0,4	0,0	-0,3	-0,1	-1,7	-3,3	-0,6	-2,0	-0,6
aug.	-0,4	0,0	0,1	0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,4	-2,9	-0,1	-1,6	-1,2
szept.	-0,9	0,3	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,6	0,6	-1,0	0,5	1,1
okt. ^(p)	-8,0	-1,8	0,0	-2,0	0,0	-3,4	-0,1	-0,8	-5,0	-7,8	0,5	2,3

Forrás: EKB.

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

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

3) Ideértve a háztartásokat segítő nonprofit intézményeket is.

2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása^{1), 2)} (az összes százalékában; a záróállományok milliárd euróban; időszak végi adatok)

1. Betétek

	MPI-k ³⁾							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záróállomány 1	Euro ⁴⁾ 2	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállomány 8	Euro ⁴⁾ 9	Eurón kívüli devizák					
			Összesen 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Összesen 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Az euroövezet rezidenseinek betétei														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007. I. n.év	5 395,9	90,5	9,5	5,6	0,5	1,4	1,2	8 199,9	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
II. n.év	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
III. n.év ^(p)	5 693,4	91,2	8,8	5,4	0,4	1,3	0,9	8 548,0	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
Az euroövezetben nem rezidensek betétei														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007. I. n.év	2 778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
II. n.év	2 898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
III. n.év ^(p)	2 946,7	46,0	54,0	34,1	2,7	2,4	11,5	927,2	49,8	50,2	33,4	1,1	1,9	9,7

2. Az euroövezet MPI-jeinek hitelviszonyt megtestesítő értékpapírai

	Az összes deviza (záróállomány) 1	Euro ⁴⁾ 2	Eurón kívüli devizák				
			Összesen 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007. I. n.év	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
II. n.év	4 797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
III. n.év ^(p)	4 859,7	80,8	19,2	9,7	1,6	1,8	3,6

Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-ágazat az eurorendszer nélkül; ágazati bontás az ESA 95 szerint.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. További információ az Általános megjegyzésekben található.
- 3) Az euroövezeten kívüli rezidensek tekintetében az „MPI” kifejezés az euroövezetben rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.
- 4) Ideértve az euro egyes nemzeti változataiban kifejezett tételeit is.

2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása^{1), 2)}

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

3. Hitelek

	MPI-k ³⁾							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záróállomány 1	Euro ⁴⁾ 2	Eurón kívüli deviza				Az összes deviza záróállomány 8	Euro ⁴⁾ 9	Eurón kívüli deviza					
			Összesen 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Összesen 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006	4 933,4	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007. I. n.év	5 097,6	-	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5
II. n.év	5 264,6	-	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6
III. n.év ^(p)	5 422,1	-	-	-	-	-	-	10 738,7	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5
Az euroövezetben nem rezidensek betétei														
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007. I. n.év	2 265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
II. n.év	2 334,3	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
III. n.év ^(p)	2 354,1	48,9	51,1	28,6	2,0	2,5	12,6	947,3	38,8	61,2	43,6	1,1	3,8	8,3

4. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok

	MPI-k kibocsátásában ³⁾							Nem MPI-k kibocsátásában						
	Az összes deviza záróállomány 1	Euro ⁴⁾ 2	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállomány 8	Euro ⁴⁾ 9	Eurón kívüli devizák					
			Összesen 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Összesen 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek														
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007. I. n.év	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
II. n.év	1 716,1	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 042,9	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
III. n.év ^(p)	1 728,9	95,3	4,7	2,3	0,3	0,2	1,5	2 018,6	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
Az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek														
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007. I. n.év	545,3	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,3	38,2	61,8	36,9	4,4	0,6	14,8
II. n.év	584,1	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	667,6	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
III. n.év ^(p)	576,2	53,8	46,2	26,8	0,7	0,4	15,0	650,0	35,4	64,6	38,8	4,3	0,7	15,0

Forrás: EKB.

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

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. További információ az Általános megjegyzésekben található.

3) Az euroövezeten kívüli rezidensek tekintetében az „MPI” kifejezés az euroövezetben rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.

4) Ideértve az euro egyes nemzeti változataiban kifejezett tételeit is.

2.9 Az euroövezet befektetési alapjainak összevont mérlege¹⁾

(milliárd euro, időszak végi állományok)

1. Eszközök

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részesedések 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi eszközök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	Egy éven túli lejáratú 5				
2006. I. n.év	5 199,6	316,0	1 905,5	139,9	1 765,6	1 898,2	569,3	177,3	333,3
II. n.év	5 137,9	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,2
III. n.év	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
IV. n.év	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007. I. n.év	5 712,9	332,4	2 031,5	181,0	1 850,6	2 068,7	718,7	188,9	372,7
II. n.év ^(p)	6 002,9	349,7	2 042,3	192,8	1 849,4	2 216,4	784,5	194,7	415,3

2. Források

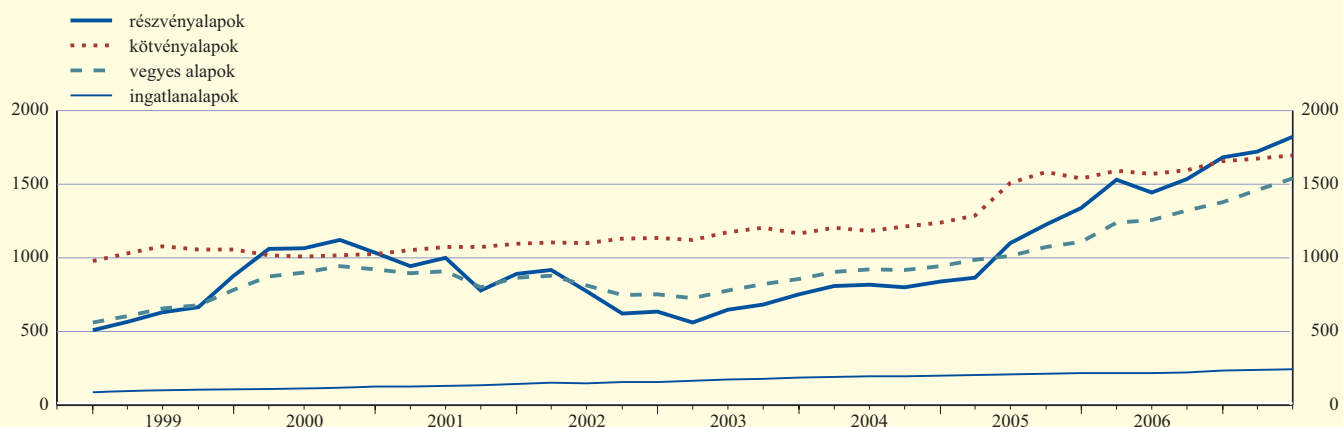
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
2006. I. n.év	5 199,6	73,6	4 871,3	254,7
II. n.év	5 137,9	76,4	4 789,5	272,0
III. n.év	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
IV. n.év	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007. I. n.év	5 712,9	82,2	5 349,4	281,7
II. n.év ^(p)	6 002,9	90,8	5 596,6	315,5

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
2006. I. n.év	5 199,6	1 531,9	1 592,6	1 239,4	214,0	621,5	3 999,0	1 200,5
II. n.év	5 137,9	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,2	1 224,7
III. n.év	5 359,0	1 533,3	1 594,2	1 321,5	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
IV. n.év	5 551,3	1 680,5	1 657,0	1 376,0	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007. I. n.év	5 712,9	1 723,2	1 674,9	1 459,3	238,4	617,1	4 372,4	1 340,6
II. n.év ^(p)	6 002,9	1 822,9	1 693,8	1 539,4	244,1	702,9	4 591,3	1 411,6

14. ábra: A befektetési alapok összes vagyona

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

1) Nem pénzügyi alap. További részleteket lásd az Általános megjegyzésekben.

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

1. Alapok csoportosítása a befektetési politika szerint

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb résztesedések 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									
2006. I. n.év	1 531,9	55,1	51,5	6,3	45,2	1 309,6	71,1	-	44,6
II. n.év	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
III. n.év	1 533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
IV. n.év	1 680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,3	74,3	-	54,8
2007. I. n.év	1 723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1 461,2	78,4	-	58,6
II. n.év ^(p)	1 822,9	60,9	67,9	27,4	40,5	1 545,4	83,9	-	64,9
Kötvényalapok									
2006. I. n.év	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
II. n.év	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
III. n.év	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
IV. n.év	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007. I. n.év	1 674,9	112,3	1 356,5	95,1	1 261,4	44,5	52,5	-	109,0
II. n.év ^(p)	1 693,8	115,1	1 346,9	99,6	1 247,3	62,9	55,7	-	113,2
Vegyes alapok									
2006. I. n.év	1 239,4	67,9	465,4	38,6	426,7	349,6	238,5	0,1	117,9
II. n.év	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,7	253,6	0,2	128,5
III. n.év	1 321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
IV. n.év	1 376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007. I. n.év	1 459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
II. n.év ^(p)	1 539,4	83,6	528,9	50,2	478,8	400,2	346,1	0,9	179,6
Ingtalanalapok									
2006. I. n.év	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
II. n.év	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
III. n.év	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
IV. n.év	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007. I. n.év	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
II. n.év ^(p)	244,1	18,9	6,6	1,9	4,7	2,1	10,1	193,1	13,2

2. Alapok csoportosítása a befektetők típusa szerint

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 3	Részvények és egyéb résztesedések 4	Befektetési alapok befektetési jegyei 5	Tárgyi eszközök 6	Egyéb követelések 7
2006. I. n.év	3 999,0	263,4	1 334,4	1 551,3	427,5	150,2	272,2
II. n.év	3 913,2	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,5
III. n.év	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
IV. n.év	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007. I. n.év	4 372,4	274,3	1 420,7	1 693,3	529,0	155,6	299,5
II. n.év ^(p)	4 591,3	284,5	1 430,0	1 817,2	576,9	160,1	322,7
Zártkörű alapok							
2006. I. n.év	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
II. n.év	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
III. n.év	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
IV. n.év	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007. I. n.év	1 340,6	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
II. n.év ^(p)	1 411,6	65,3	612,3	399,2	207,6	34,7	92,6

Forrás: EKB.



EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

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

Felhasználások	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Külföld
2007. II. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások exportja						487,7
<i>Kereskedelmi mérleg¹⁾</i>						-31,9
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)						
Adók a termékek szubvenciói nélkül						
Bruttó hazai termék (piaci árak)						
Munkavállalói jövedelem	1 052,2	107,5	671,9	52,7	220,1	
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	39,6	6,1	26,4	3,8	3,3	
Állóeszköz-felhasználás	316,7	86,3	178,2	11,1	41,1	
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	561,4	285,8	249,5	26,2	0,0	
Elsődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem						4,1
Munkavállalói jövedelem						
Adók a termelés szubvenciói nélkül	903,2	46,4	364,2	423,2	69,3	133,2
Tulajdonból származó jövedelem	456,0	44,3	76,0	266,5	69,3	79,6
Kamat	447,2	2,2	288,2	156,8	0,0	53,7
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 883,6	1 580,8	29,8	38,1	234,8	
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>						
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem						
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	285,7	210,4	57,9	17,0	0,4	4,8
Társadalombiztosítási járulékok	393,8	393,8	0,8			
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	393,0	1,4	17,4	25,7	348,4	0,6
Egyéb folyó transferek	176,9	69,6	23,4	46,9	37,0	7,2
Nettó nem életbiztosítási díjak	44,7	32,9	10,3	0,9	0,7	1,1
Nem életbiztosítási kárigények	44,6	44,6	0,7			
Egyéb	87,6	36,8	13,1	1,4	36,3	5,4
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	1 867,0	1 382,3	-39,4	34,8	489,2	
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem						
Végző fogyasztási kiadás	1 680,1	1 238,5			441,6	
Egyéni fogyasztási kiadás	1 507,9	1 238,5			269,4	
Közösségi fogyasztási kiadás	172,1				172,1	
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	17,9	0,1	3,6	14,2	0,0	0,1
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg¹⁾</i>	187,0	161,7	-43,0	20,7	47,7	-8,0
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg						
Bruttó tőkefelhalmozás	495,7	165,1	268,2	10,3	52,1	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	496,5	165,3	269,1	10,1	52,0	
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	-0,8	-0,2	-0,9	0,2	0,1	
Állóeszköz-felhasználás						
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,5	-0,1	0,7	0,2	-0,3	-0,5
Tőkeátutalások	35,0	8,9	2,1	1,9	22,1	4,4
Tőkeadók	5,9	5,7	0,2	0,0	0,0	
Egyéb tőkeátutalások	29,1	3,2	1,8	1,9	22,1	4,4
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)¹⁾</i>	9,6	83,0	-120,2	20,1	26,7	-9,6
Statistikai eltérés	0,0	-5,0	5,0	0,0	0,0	0,0

Források: EKB és Eurostat.

1) Az egyenlemező tételek számítását lásd a Technikai megjegyzésekben.

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

Források	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Külföld
2007. II. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások importja <i>Kereskedelmi mérleg</i>						455,8
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	1 969,9		485,6	1 126,0	93,8	264,5
Adók a termékek szubvenciói nélkül	237,7					
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	2 207,6					
Munkavállalói jövedelem						
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül						
Állóeszköz-felhasználás						
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem</i>						
Elődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem	561,4	285,8	249,5	26,2	0,0	
Munkavállalói jövedelem	1 053,7	1 053,7	2,6			
Adók a termelés szubvenciói nélkül	278,5	278,5	-1,2			
Tulajdonból származó jövedelem	893,2	287,8	144,6	435,1	25,7	143,2
Kamat	450,6	69,0	41,2	332,6	7,7	85,0
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	442,7	218,8	103,4	102,5	18,0	58,2
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>						
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem	1 883,6	1 580,8	29,8	38,1	234,8	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	289,8	289,8	0,6			
Társadalombiztosítási járulékok	393,6	1,1	17,9	40,6	334,0	1,0
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	391,0	391,0	2,5			
Egyéb folyó transzferek	158,3	84,6	11,7	45,8	16,3	25,9
Nettó nem életbiztosítási díjak	44,6	44,6	1,2			
Nem életbiztosítási kárigények	44,2	34,3	8,8	0,9	0,3	1,1
Egyéb	69,5	50,3	2,9	0,3	16,0	23,6
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>						
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	1 867,0	1 382,3	-39,4	34,8	489,2	
Végző fogyasztási kiadás						
Egyéni fogyasztási kiadás						
Közösségi fogyasztási kiadás						
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	18,0	18,0				0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg</i>						
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	187,0	161,7	-43,0	20,7	47,7	-8,0
Bruttó tőkefelhalmozás						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás						
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	316,7	86,3	178,2	11,1	41,1	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását						
Tőkeátutalások	37,1	9,0	15,5	0,8	11,9	2,3
Tőkeadók	5,9	5,9	0,0			
Egyéb tőkeátutalások	31,2	9,0	15,5	0,8	6,0	2,3
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-)(tőkémérlelből)</i>						
Statistikai eltérés						

Források: EKB és Eurostat.

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

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

(milliárd euro)

Eszközök	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíjpénztárak	Államháztartás	Külföld
2007. II. n.év								
Nyitó mérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		17 278,4	13 870,3	20 882,9	9 703,0	6 071,4	2 742,5	13 961,2
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				185,0				
Kézpénz és betétek	5 364,8		1 630,7	2 404,3	1 367,9	751,6	529,4	3 785,2
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	45,6		123,4	102,3	257,2	227,6	25,4	774,2
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 419,4		158,2	3 449,2	1 882,7	1 927,2	206,3	2 153,2
Hitelek	21,4		1 744,7	11 370,6	1 326,2	350,5	355,3	1 427,4
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	18,0		964,9	8 567,3	999,5	296,8	316,2	.
Részvények és részesedések	5 129,4		7 552,3	1 795,8	4 585,9	2 376,5	1 083,9	5 100,7
Tőzsdei részvények	1 252,5		1 915,3	688,6	2 394,8	852,9	393,3	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 213,0		5 218,4	831,4	1 524,9	460,8	549,6	.
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 663,9		418,5	275,8	666,3	1 062,8	141,0	.
Biztosítástechnikai tartalékok	5 003,1		133,2	1,9	0,0	145,9	3,1	192,1
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	294,8		2 527,8	1 573,8	283,1	292,1	539,1	528,4
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen		156,8	196,2	722,7	294,1	74,4	115,5	477,5
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				-0,6				0,6
Kézpénz és betétek	103,6		38,3	90,1	81,6	5,5	91,1	188,3
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-1,5		5,0	10,0	31,8	10,3	7,1	36,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-0,9		14,8	144,9	33,0	44,7	4,5	109,2
Hitelek	0,5		46,6	338,0	35,4	4,0	3,1	24,1
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	0,5		11,3	213,0	34,3	-1,1	0,0	.
Részvények és részesedések	17,0		84,7	33,0	119,3	8,2	3,2	108,8
Tőzsdei részvények	2,4		38,2	0,0	50,0	-0,7	0,1	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	9,7		57,2	27,1	23,6	6,5	-0,5	.
Befektetési alapok befektetési jegyei	4,9		-10,7	5,9	45,7	2,4	3,5	.
Biztosítástechnikai tartalékok	58,0		0,9	0,0	0,0	3,6	0,0	3,3
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-19,9		5,8	107,2	-6,9	-1,9	6,5	6,9
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</i>								
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai összesen		-29,8	199,1	22,8	-0,8	13,4	49,5	107,9
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				-7,0				
Kézpénz és betétek	-5,3		-3,2	-11,9	-2,1	2,9	0,2	-24,1
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-0,6		4,5	1,9	1,7	0,7	0,1	-2,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-55,2		-5,2	-8,8	-54,4	-26,7	-3,2	-42,7
Hitelek	0,0		6,7	-23,5	-9,7	0,3	-1,3	12,6
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	0,0		7,8	-10,4	-10,0	0,2	-1,3	.
Részvények és részesedések	35,6		178,3	55,6	85,5	41,9	53,6	153,1
Tőzsdei részvények	40,8		36,4	50,6	77,7	5,6	46,6	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-28,0		139,2	2,6	3,8	10,4	3,8	.
Befektetési alapok befektetési jegyei	22,8		2,7	2,4	4,0	25,9	3,2	.
Biztosítástechnikai tartalékok	-2,3		0,0	0,0	0,0	-5,0	0,0	-4,7
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-2,0		18,1	16,5	-21,8	-0,7	0,0	16,2
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</i>								
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		17 405,4	14 265,6	21 628,4	9 996,3	6 159,3	2 907,5	14 546,0
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				177,5				
Kézpénz és betétek	5 463,1		1 665,8	2 482,5	1 447,4	760,0	620,6	3 949,4
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	43,5		133,0	114,2	290,7	238,7	32,6	808,1
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 363,2		167,8	3 585,3	1 861,3	1 945,2	207,7	2 219,7
Hitelek	21,8		1 798,0	11 685,1	1 351,9	354,9	357,2	1 464,1
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	18,5		984,0	8 770,0	1 023,8	295,8	314,9	.
Részvények és részesedések	5 182,1		7 815,3	1 884,3	4 790,7	2 426,5	1 140,7	5 362,6
Tőzsdei részvények	1 295,7		1 989,9	739,2	2 522,5	857,9	440,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 194,7		5 414,9	861,1	1 552,2	477,6	552,9	.
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 691,7		410,5	284,1	716,0	1 091,1	147,8	.
Biztosítástechnikai tartalékok	5 058,7		134,0	1,9	0,0	144,5	3,1	190,6
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	273,0		2 551,7	1 697,4	254,3	289,5	545,7	551,6
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								

Forrás: EKB.

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

Források	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíj- pénztárak	Állam- háztartás	Külföld
2007. II. n.év								
Nyitómérleg, források								
Források összesen		5 544,0	22 276,5	21 296,4	9 641,0	6 192,2	6 760,0	12 614,6
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			23,5	12 883,2	214,0	3,9	337,5	2 371,6
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			281,0	357,4	69,1	0,1	612,5	235,6
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			429,5	2 594,0	1 375,9	26,1	4 358,6	2 412,1
Hitelek	5 096,7	6 380,1			1 294,5	183,7	1 080,2	2 560,8
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	4 771,7	4 300,3			601,6	78,7	922,4	.
Részvények és részesedések			12 497,1	3 360,5	6 470,4	662,4	4,9	4 629,2
Tőzsdei részvények			4 664,1	1 100,2	342,0	328,4	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			7 833,0	1 244,5	858,8	334,0	4,9	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				1 015,9	5 269,6			.
Biztosítástechnikai tartalékok	32,6	329,8		53,2	0,6	5	062,6	0,5
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	414,7	2 335,4		2 048,1	216,4	253,5	365,8	405,3
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 161,6	11 734,5		-8 406,2	-413,6	62,0	-120,8	-4 017,5
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Források tranzakciói összesen		78,7	311,5	705,7	281,6	83,8	88,8	487,1
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	484,1	4,9	0,0	-12,7	122,3
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			22,8	12,8	-3,1	0,1	43,4	23,3
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			15,9	83,0	65,9	-0,3	63,5	122,3
Hitelek	97,5	202,9			52,5	16,0	-8,8	91,6
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	90,7	104,8			20,6	-0,3	-11,1	.
Részvények és részesedések			58,1	46,1	165,9	2,7	0,0	101,3
Tőzsdei részvények			34,9	0,5	2,6	0,3	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			23,2	2,8	20,5	2,4	0,0	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				42,8	142,8			.
Biztosítástechnikai tartalékok	-0,1	2,0		0,4	0,0	63,3	0,0	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-18,7	9,7		79,3	-4,5	2,0	3,5	26,3
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai¹⁾</i>	9,6	78,0	-115,3	17,0	12,5	-9,4	26,7	-9,6
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Források egyéb változásai összesen		8,7	389,2	-30,3	70,3	12,3	-98,1	17,0
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	-22,7	1,9	0,0	0,0	-22,7
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			0,6	0,9	-0,1	0,0	-0,1	4,3
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-6,8	-7,6	-21,6	-0,5	-116,1	-43,7
Hitelek	6,3	11,0			-12,1	-6,7	-0,1	-13,2
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	7,8	21,6			-9,0	-4,9	-0,1	.
Részvények és részesedések			369,7	3,9	89,1	25,9	0,7	114,4
Tőzsdei részvények			361,9	20,4	18,1	9,4	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			7,8	-21,6	18,1	16,4	0,7	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				5,2	52,9			.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	0,0		0,0	0,0	-12,0	0,0	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	2,4	14,7		-4,8	13,1	5,6	17,5	-22,2
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai¹⁾</i>	-97,9	-38,6	-190,1	53,1	-71,1	1,1	147,6	91,0
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Források összesen		5 631,4	22 977,1	21 971,9	9 992,9	6 288,3	6 750,6	13 118,6
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			23,5	13 344,6	220,8	3,8	324,8	2 471,2
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			304,4	371,1	66,0	0,2	655,8	263,3
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			438,6	2 669,4	1 420,2	25,3	4 306,0	2 490,8
Hitelek	5 200,4	6 594,1			1 334,9	193,1	1 071,3	2 639,2
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	4 870,2	4 426,7			613,2	73,5	911,3	.
Részvények és részesedések			12 925,0	3 410,6	6 725,4	690,9	5,6	4 844,9
Tőzsdei részvények			5 060,9	1 121,1	362,7	338,1	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			7 864,0	1 225,7	897,4	352,8	5,6	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				1 063,8	5 465,3			.
Biztosítástechnikai tartalékok	32,5	331,8		53,6	0,6	5	113,9	0,5
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	398,4	2 359,8		2 122,6	225,0	261,1	386,7	409,4
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 249,9	11 773,9	-8 711,6	-343,5	3,4	-129,0	-3 843,2	

Forrás: EKB.

3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Források	2003	2004	2005	2005. III. n.év–	2005. IV. n.év–	2006. I. n.év–	2006. II. n.év–	2006. III. n.év–
				2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)								
Adók a termékek szubvenciói nélkül								
Bruttó hazai termék (piaci árak)								
Munkavállalói jövedelem	3 664,0	3 770,3	3 876,2	3 952,4	3 991,6	4 027,3	4 069,2	4 109,1
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	110,7	123,0	130,8	132,9	133,5	131,1	131,4	132,2
Állóeszköz-felhasználás	1 074,6	1 122,3	1 174,8	1 200,5	1 213,2	1 225,2	1 235,9	1 246,3
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	1 890,8	1 989,2	2 049,6	2 093,0	2 122,8	2 162,6	2 199,2	2 235,8
Elsődleges jövedelem felosztása számla								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Munkavállalói jövedelem								
Adók a termelés szubvenciói nélkül								
Tulajdonból származó jövedelem	2 281,3	2 332,6	2 543,9	2 711,1	2 801,3	2 914,8	3 003,7	3 100,6
Kamat	1 267,0	1 241,2	1 325,0	1 438,6	1 515,7	1 591,6	1 659,0	1 721,1
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 014,3	1 091,4	1 219,0	1 272,6	1 285,7	1 323,2	1 344,7	1 379,5
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	6 407,5	6 689,6	6 909,3	7 069,6	7 150,7	7 232,9	7 328,8	7 417,7
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	856,8	882,3	932,0	972,0	990,6	1 023,4	1 037,1	1 059,9
Társadalombiztosítási járulékok	1 388,3	1 427,2	1 468,6	1 499,4	1 516,1	1 530,1	1 541,3	1 554,2
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 408,0	1 452,8	1 496,8	1 520,2	1 531,2	1 541,8	1 548,9	1 558,9
Egyéb folyó transzferek	658,3	683,2	702,5	700,4	702,9	704,7	708,8	717,5
Nettó nem életbiztosítási díjak	174,0	175,8	175,8	175,4	175,5	174,8	175,5	176,7
Nem életbiztosítási kárigények	174,6	176,3	176,7	175,9	175,7	174,8	175,8	176,9
Egyéb	309,8	331,1	350,1	349,1	351,8	355,2	357,6	363,9
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	6 337,6	6 612,0	6 823,3	6 984,9	7 064,2	7 143,8	7 239,8	7 329,3
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Végző fogyasztási kiadás	5 854,3	6 075,9	6 307,3	6 442,1	6 501,2	6 562,3	6 615,9	6 664,1
Egyéni fogyasztási kiadás	5 232,7	5 430,7	5 645,2	5 770,6	5 825,9	5 880,9	5 929,0	5 974,2
Közösségi fogyasztási kiadás	621,5	645,1	662,1	671,4	675,3	681,4	686,9	690,0
Küigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	54,5	57,5	59,1	60,7	61,3	61,7	61,9	62,4
<i>Nettó megtakarítás¹⁾</i>	483,5	536,4	516,4	543,2	563,3	581,9	624,3	665,4
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás								
Bruttó tőkefelhalmozás	1 526,8	1 606,5	1 693,9	1 769,5	1 810,4	1 838,3	1 878,9	1 914,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1 525,8	1 597,4	1 682,3	1 745,4	1 773,6	1 809,3	1 854,8	1 889,0
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	1,1	9,1	11,6	24,1	36,8	29,1	24,0	25,3
Állóeszköz-felhasználás								
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,6	-1,1	-0,1	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1
Tőkeátutalások	182,6	166,9	179,3	162,2	174,8	190,5	191,1	191,7
Tőkeadók	35,9	29,8	24,2	23,8	22,5	22,3	22,9	23,4
Egyéb tőkeátutalások	146,8	137,1	155,1	138,4	152,4	168,2	168,2	168,3
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tökemérlegből)¹⁾</i>	42,9	69,9	11,0	-14,4	-22,5	-18,9	-4,4	11,2

Források: EKB és Eurostat.

1) Az egyenlegező tételek számítását lásd a Technikai megjegyzésekben.

3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái (folyt.)

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Források	2003	2004	2005	2005. III. n.év–	2005. IV. n.év–	2006. I. n.év–	2006. II. n.év–	2006. III. n.év–
				2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	6 740,1	7 004,9	7 231,5	7 378,8	7 461,0	7 546,2	7 635,7	7 723,4
Adók a termékek szubvenciói nélkül	760,8	796,4	838,8	874,5	885,1	903,3	922,4	936,2
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	7 500,9	7 801,3	8 070,2	8 253,3	8 346,1	8 449,5	8 558,1	8 659,6
Munkavállalói jövedelem								
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül								
Állóeszköz-felhasználás								
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem</i>								
Elsődleges jövedelem felosztása számla								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem	1 890,8	1 989,2	2 049,6	2 093,0	2 122,8	2 162,6	2 199,2	2 235,8
Munkavállalói jövedelem	3 671,2	3 777,4	3 881,8	3 958,1	3 997,4	4 033,1	4 075,2	4 115,1
Adók a termelés szubvenciói nélkül	880,7	933,1	981,1	1 017,7	1 028,7	1 044,4	1 061,8	1 076,0
Tulajdonból származó jövedelem	2 246,2	2 322,5	2 540,8	2 711,9	2 803,1	2 907,6	2 996,3	3 091,4
Kamat	1 236,2	1 210,5	1 298,9	1 414,3	1 493,5	1 568,2	1 633,9	1 698,8
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 010,0	1 112,0	1 241,9	1 297,6	1 309,6	1 339,3	1 362,4	1 392,6
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>								
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	6 407,5	6 689,6	6 909,3	7 069,6	7 150,7	7 232,9	7 328,8	7 417,7
Társadalombiztosítási járulékok	858,7	885,4	935,7	976,6	995,2	1 028,2	1 042,3	1 066,8
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 387,3	1 426,2	1 468,1	1 498,9	1 515,5	1 529,6	1 540,8	1 553,6
Egyéb folyó transferek	1 401,5	1 445,3	1 489,2	1 512,7	1 523,7	1 534,4	1 541,1	1 550,9
Nettó nem életbiztosítási díjak	593,9	610,9	620,9	619,1	619,8	618,7	622,9	630,7
Nem életbiztosítási kárigények	174,6	176,3	176,7	175,9	175,7	174,8	175,8	176,9
Egyéb	171,3	173,5	174,3	173,2	172,9	172,3	173,1	174,4
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>	248,0	261,2	269,9	270,0	271,2	271,6	274,0	279,4
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	6 337,6	6 612,0	6 823,3	6 984,9	7 064,2	7 143,8	7 239,8	7 329,3
Végző fogyasztási kiadás								
Egyéni fogyasztási kiadás								
Közösségi fogyasztási kiadás								
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	54,7	57,6	59,4	61,0	61,6	62,0	62,2	62,7
<i>Nettó megtakarítás</i>								
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás	483,5	536,4	516,4	543,2	563,3	581,9	624,3	665,4
Bruttó tőkefelhalmozás								
Bruttó állóeszköz-felhalmozás								
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását								
Állóeszköz-felhasználás	1 074,6	1 122,3	1 174,8	1 200,5	1 213,2	1 225,2	1 235,9	1 246,3
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását								
Tőkeátutalások	194,8	183,5	192,9	174,8	187,6	204,1	206,4	206,5
Tőkeadók	35,9	29,8	24,2	23,8	22,5	22,3	22,9	23,4
Egyéb tőkeátutalások	158,9	153,8	168,7	151,0	165,1	181,8	183,5	183,2
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tökemérlegből)</i>								

Források: EKB és Eurostat.

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

3.3 Háztartások

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált adatok, záróállományok)

Források	2003	2004	2005	2005. III. n.év–	2005. IV. n.év–	2006. I. n.év–	2006. II. n.év–	2006. III. n.év–
				2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év
Jövedelem, megtakarítás és a nettó vagyon változásai								
Munkavállalói jövedelem (+)	3 671,2	3 777,4	3 881,8	3 958,1	3 997,4	4 033,1	4 075,2	4 115,1
Bruttó működési többlet és vegyes jövedelem (+)	1 230,9	1 285,0	1 334,8	1 368,6	1 389,3	1 410,2	1 431,2	1 452,2
Kapott kamatok (+)	237,5	230,4	226,9	237,7	246,3	255,9	262,3	268,8
Adott kamatok (-)	124,1	124,1	127,6	137,1	146,6	154,5	161,8	169,1
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	615,3	648,0	694,0	718,2	722,0	733,0	739,6	749,2
Egyéb tulajdonból származó adott jövedelem (-)	8,7	9,2	9,4	9,4	9,5	9,4	9,5	9,5
Folyó jövedelem- és vagyonadók (-)	702,5	706,5	739,4	763,6	770,8	788,6	796,9	810,0
Nettó társadalombiztosítási járulékok (-)	1 384,5	1 423,4	1 464,5	1 495,1	1 511,7	1 525,8	1 536,9	1 549,8
Nettó szociális juttatások (+)	1 396,7	1 440,3	1 483,9	1 507,2	1 518,2	1 528,9	1 535,5	1 545,4
Kapott nettó folyó transzferek (+)	65,1	64,7	68,2	65,5	63,9	63,9	65,7	65,8
= Bruttó rendelkezésre álló jövedelem	4 997,0	5 182,7	5 348,7	5 450,2	5 498,6	5 546,7	5 604,5	5 658,2
Végső fogyasztási kiadás (-)	4 316,1	4 482,4	4 649,1	4 749,6	4 792,8	4 836,7	4 874,8	4 911,6
Nyugdíjpénztárak nettó vagyonának változásai (+)	54,4	57,3	58,9	60,6	61,1	61,5	61,7	62,2
= Bruttó megtakarítás	735,2	757,5	758,5	761,2	766,9	771,5	791,4	808,8
Állóeszköz-felhasználás (-)	288,0	303,3	318,7	326,5	330,5	334,5	337,6	340,6
Nettó kapott tőke-transzferek (+)	12,6	18,9	24,4	22,2	27,2	30,2	28,6	25,9
Egyéb nettó vagyonváltozás ¹⁾ (+)	247,1	285,3	600,1	481,4	333,3	456,9	366,8	476,5
= Nettó vagyon változásai¹⁾	706,9	758,4	1 064,4	938,3	796,9	924,1	849,2	970,6
Beruházás, finanszírozás és a nettó vagyon változásai								
Nem pénzügyi eszközök beszerzése (+)	497,9	527,3	558,9	583,6	597,7	609,6	625,2	636,2
Állóeszköz-felhasználás	288,0	303,3	318,7	326,5	330,5	334,5	337,6	340,6
Pénzügyi befektetések (+)								
Készpénz és betétek	222,3	248,5	240,1	247,4	267,3	279,0	276,0	289,0
ebből M3 betétek ²⁾	166,1	168,5	207,7	215,7	226,1	242,1	251,6	279,1
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-34,4	7,0	-18,7	2,9	12,8	16,0	23,0	13,0
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	18,4	67,8	22,2	28,2	70,0	61,3	52,6	44,2
Részvények és részesedések	85,5	-13,5	116,0	22,1	-26,9	-33,7	-3,6	14,1
Tőzsdei részvények	27,1	-47,7	3,5	-27,0	-31,4	-13,2	2,0	-0,8
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-19,2	36,7	56,8	26,7	20,5	8,2	24,3	32,4
Befektetési alapok befektetési jegyei	77,6	-2,5	55,7	22,4	-16,0	-28,7	-29,9	-17,5
ebből pénzügyi alapok befektetési jegyei	14,4	-19,4	-10,1	-8,9	-9,8	-4,8	2,2	9,6
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	231,0	251,2	300,3	300,8	297,9	276,5	255,3	252,6
Finanszírozás (-)								
Hitelek	264,2	314,2	391,7	415,7	413,0	392,4	384,3	365,9
ebből euroövezetbeli MPI-ktől	219,9	288,9	371,7	397,9	386,5	360,4	352,8	334,0
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	265,5	235,1	522,3	433,0	331,2	430,7	337,7	498,2
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	29,0	56,9	129,4	68,9	55,2	48,8	33,5	44,0
Egyéb nettó pénzforgalom (+)	-56,0	-4,2	-95,7	-6,3	-64,7	-37,2	-28,5	-114,2
= Nettó vagyon változásai¹⁾	706,9	758,4	1 064,4	938,3	796,9	924,1	849,2	970,6
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Készpénz és betétek	4 579,1	4 827,3	5 078,3	5 181,8	5 204,8	5 343,0	5 364,8	5 463,1
ebből M3 betétek ²⁾	3 405,1	3 576,6	3 787,0	3 887,9	3 911,3	4 025,1	4 073,0	4 175,5
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	24,7	32,7	15,6	33,6	37,0	30,2	45,6	43,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 304,1	1 356,4	1 338,8	1 373,1	1 383,2	1 391,5	1 419,4	1 363,2
Részvények és részesedések	3 699,5	3 921,1	4 559,3	4 669,8	4 798,4	4 956,3	5 129,4	5 182,1
Tőzsdei részvények	774,1	832,0	1 000,7	1 041,7	1 128,4	1 192,1	1 252,5	1 295,7
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	1 437,1	1 592,2	1 918,2	1 998,9	2 042,1	2 119,0	2 213,0	2 194,7
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 488,3	1 496,9	1 640,5	1 629,2	1 627,9	1 645,2	1 663,9	1 691,7
ebből pénzügyi alapok befektetési jegyei	263,8	249,0	235,3	215,9	211,1	186,3	195,1	208,5
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	3 541,0	3 849,1	4 278,8	4 426,1	4 517,4	4 604,0	4 668,9	4 722,8
Egyéb nettó eszközök	188,7	224,3	174,4	193,3	189,0	195,1	203,1	199,7
Források (-)								
Hitelek	3 929,4	4 256,5	4 632,8	4 837,4	4 919,5	5 017,1	5 096,7	5 200,4
ebből euroövezetbeli MPI-ktől	3 561,4	3 860,7	4 257,3	4 456,6	4 534,8	4 617,9	4 696,2	4 781,3
= Nettó pénzügyi vagyon	9 407,7	9 954,3	10 812,4	11 040,2	11 210,2	11 503,0	11 734,5	11 773,9

Források: EKB és Eurostat.

1) Kivéve a nettó vagyonnak a nem pénzügyi eszközök egyéb változásai miatti változásait (mint például az ingatlanulajdon ártértékelése).

2) Az MPI-k és a központi kormányzat (pl. posta vagy kincstár) betéti tartozásai a háztartásokkal szemben, amelyek az M3 részei (lásd: Fogalomtár).

3.4 Nem pénzügyi vállalatok

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

Források	2003	2004	2005	2005. III. n.év–	2005. IV. n.év–	2006. I. n.év–	2006. II. n.év–	2006. III. n.év–
				2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év
Jövedelem és megtakarítás								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak) (+)	3 831,0	3 983,2	4 102,4	4 180,8	4 226,0	4 282,6	4 338,4	4 396,2
Munkavállalói jövedelem (-)	2 309,7	2 379,8	2 442,3	2 490,3	2 515,2	2 540,1	2 568,0	2 598,4
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül (-)	59,1	66,2	72,1	73,2	73,4	73,6	73,8	74,4
= Bruttó működési többlet (+)	1 462,2	1 537,2	1 587,9	1 617,4	1 637,4	1 668,9	1 696,7	1 723,4
Állóeszköz-felhasználás (-)	608,8	633,5	663,2	676,3	682,9	689,4	695,1	700,6
= Nettó működési többlet (+)	853,4	903,7	924,8	941,0	954,5	979,6	1 001,6	1 022,7
Tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	320,1	372,6	426,4	442,7	450,1	461,2	465,5	478,8
Kapott kamat	126,6	121,7	131,1	140,9	147,2	152,5	156,7	161,1
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem	193,5	251,0	295,3	301,8	302,9	308,7	308,8	317,7
Fizetendő kamat és bérleti díjak (-)	228,2	226,3	234,7	252,5	264,2	277,3	289,5	300,6
= Nettó vállalkozói jövedelem (+)	945,3	1 050,0	1 116,5	1 131,2	1 140,4	1 163,5	1 177,6	1 200,9
Felosztott jövedelem (-)	692,3	751,0	834,2	865,0	873,6	897,1	904,7	919,5
Jövedelem és vagyon után fizetendő adók (-)	116,6	134,6	147,4	159,6	170,0	184,8	189,6	198,2
Kapott társadalombiztosítási járulékok (+)	73,4	73,6	74,2	75,5	76,3	76,7	77,3	75,7
Fizetendő szociális juttatások (-)	59,8	60,4	62,2	62,2	62,4	61,9	62,0	63,6
Egyéb nettó folyó fizetendő transzferek (-)	42,7	49,6	48,8	46,7	46,4	45,6	46,7	47,6
Háztartások nyugdíjalapokban levő nettó vagyonának változásai (-)	13,0	12,8	11,8	13,3	14,0	14,7	14,7	14,6
= Nettó megtakarítás	94,3	115,1	86,3	59,9	50,3	36,1	37,2	33,1
Befektetés, finanszírozás és megtakarítás								
Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (-)	192,3	210,7	232,4	266,1	282,8	285,7	299,1	316,9
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (+)	801,5	839,7	884,4	918,8	932,4	948,1	973,1	995,8
Állóeszköz-felhasználás (-)	608,8	633,5	663,2	676,3	682,9	689,4	695,1	700,6
Egyéb nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)	-0,4	4,5	11,1	23,6	33,3	27,0	21,1	21,7
Pénzügyi befektetések (+)								
Készpénz és betétek	106,6	91,0	144,9	154,5	145,7	167,4	194,1	185,2
ebből M3 betétek ¹⁾	63,0	73,8	99,3	108,9	116,8	138,5	157,7	158,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-27,2	-55,1	-21,9	-0,5	-13,6	3,7	-9,0	0,2
Hitelek	139,1	66,4	132,5	130,6	136,9	161,1	175,9	189,0
Részvények és részesedések	175,4	183,0	173,4	221,6	183,3	186,4	198,6	217,2
Egyéb nettó eszközök (+)	41,7	80,3	54,2	122,5	147,1	147,3	128,3	120,9
Finanszírozás (-)								
Adósság	297,0	216,4	397,2	556,2	602,4	633,7	650,2	683,9
Hitelek	219,1	195,6	382,4	530,2	560,4	578,2	593,9	613,9
ebből euroövezetbeli MPI-ktől	110,3	169,1	269,2	380,2	431,3	452,5	449,8	492,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	62,9	7,3	2,2	12,6	28,2	41,1	43,8	58,9
Nyugdíjalap-tartalékok	15,1	13,5	12,6	13,4	13,8	14,5	12,5	11,2
Részvények és részesedések	190,2	188,5	172,0	227,5	164,4	202,0	215,9	227,7
Tőzsdei részvények	19,2	11,9	100,5	114,2	37,3	33,4	43,2	60,2
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	171,0	176,6	71,4	113,3	127,1	168,6	172,7	167,6
Kapott nettó tőketranszferek (-)	46,4	56,3	60,0	51,3	65,0	79,8	83,6	84,8
= Nettó megtakarítás	94,3	115,1	86,3	59,9	50,3	36,1	37,2	33,1
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök								
Készpénz és betétek	1 164,3	1 237,8	1 393,2	1 452,1	1 491,3	1 563,9	1 630,7	1 665,8
ebből M3 betétek ¹⁾	984,2	1 042,9	1 147,3	1 167,0	1 199,4	1 277,4	1 284,5	1 322,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	406,9	322,8	290,3	306,6	292,7	287,3	281,6	300,8
Hitelek	1 341,7	1 394,9	1 521,5	1 596,3	1 627,1	1 694,8	1 744,7	1 798,0
Részvények és részesedések	4 823,8	5 319,7	6 273,3	6 643,7	6 946,8	7 302,5	7 552,3	7 815,3
Egyéb nettó eszközök (+)	233,4	279,5	261,1	323,2	304,4	299,0	349,0	349,4
Források								
Adósság	6 029,2	6 211,5	6 606,7	6 977,2	7 088,2	7 226,8	7 420,4	7 668,8
Hitelek	5 112,5	5 242,5	5 622,6	5 965,0	6 069,7	6 200,9	6 380,1	6 594,1
ebből euroövezetbeli MPI-ktől	3 092,6	3 215,1	3 478,1	3 714,3	3 806,7	3 918,3	4 034,3	4 189,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	628,2	667,8	670,2	691,5	694,0	697,7	710,4	742,9
Nyugdíjalap-tartalékok	288,5	301,2	313,8	320,7	324,4	328,3	329,8	331,8
Részvények és részesedések	8 069,9	8 979,1	10 458,1	11 016,1	11 375,5	12 087,8	12 497,1	12 925,0
Tőzsdei részvények	2 732,0	2 987,1	3 681,0	3 945,4	4 082,5	4 457,1	4 664,1	5 060,9
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	5 337,9	5 992,0	6 777,1	7 070,8	7 293,0	7 630,7	7 833,0	7 864,0

Források: EKB és Eurostat.

1) Az MPI-k és a központi kormányzat (pl. posta vagy kincstár) betéti tartozásai a nem pénzügyi vállalatokkal szemben, amelyek az M3 részei (lásd: Fogalomtár).

3.5 Biztosítók és nyugdíjpénztárak

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

Források	2003	2004	2005	2005. III. n.év–	2005. IV. n.év–	2006. I. n.év–	2006. II. n.év–	2006. III. n.év–
				2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év
Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók								
Pénzügyi befektetések (+)								
Kézpénz és betétek	29,7	50,0	25,6	36,6	48,9	64,8	81,7	72,6
<i>ebből M3 betétek¹⁾</i>	7,0	12,4	7,0	7,8	8,2	12,4	17,9	2,3
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	10,8	22,4	20,5	-0,4	-8,8	0,2	12,6	26,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	140,8	132,8	129,2	133,6	145,0	143,9	148,7	161,9
Hitelek	11,6	6,6	-2,6	10,2	10,7	4,5	-9,2	-6,9
Részvények és részesedések	58,9	45,2	137,1	144,9	141,4	124,8	89,3	69,0
Tőzsdei részvények	9,5	13,0	31,6	24,1	14,7	16,9	12,4	5,3
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	5,1	-1,1	18,2	21,5	25,5	20,3	13,0	15,3
Befektetési alapok befektetési jegyei	44,3	33,3	87,3	99,2	101,1	87,5	63,8	48,4
<i>ebből pénzügyi alapok befektetési jegyei</i>	6,8	3,3	-0,9	-4,3	-5,6	2,3	3,3	-0,5
Egyéb nettó eszközök (+)	-3,6	9,9	9,1	8,2	15,0	13,0	26,5	24,6
Finanszírozás (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	5,0	-1,8	0,1	-0,4	-0,4	4,0	4,0	3,6
Hitelek	12,4	4,4	12,5	27,6	37,1	32,6	33,9	43,5
Részvények és részesedések	11,4	12,9	8,5	6,8	10,8	7,1	9,4	11,1
Biztosítástechnikai tartalékok	237,0	261,2	335,3	335,0	334,1	314,0	299,5	297,0
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	210,3	229,5	291,8	296,0	291,4	267,0	249,0	247,6
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	26,8	31,6	43,5	39,0	42,7	47,0	50,5	49,4
= A nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai	-17,7	-9,8	-37,5	-35,9	-29,3	-6,5	2,8	-7,4
Egyéb változások számlája								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	107,3	110,3	190,4	127,3	125,2	192,1	153,6	245,7
Egyéb nettó eszközök	-10,1	159,2	43,5	-14,9	0,7	-51,5	-67,6	-82,9
Források egyéb változásai (-)								
Részvények és részesedések	98,3	20,7	117,4	83,9	86,2	49,9	36,4	101,2
Biztosítástechnikai tartalékok	33,7	84,3	139,4	72,4	61,3	58,0	44,5	39,1
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	34,2	64,6	145,6	75,1	63,9	62,0	47,0	46,6
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	-0,5	19,8	-6,2	-2,7	-2,6	-4,0	-2,5	-7,5
= A nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai	-34,8	164,3	-22,9	-43,9	-21,6	32,6	5,1	22,5
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Kézpénz és betétek	579,0	630,8	659,3	684,3	704,3	724,3	751,6	760,0
<i>ebből M3 betétek¹⁾</i>	121,1	132,6	141,6	139,7	143,3	153,4	154,7	143,2
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	69,5	205,9	212,1	213,4	213,4	212,7	227,6	238,7
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 489,0	1 659,4	1 808,8	1 843,4	1 910,8	1 902,5	1 927,2	1 945,2
Hitelek	363,5	358,9	362,5	372,2	371,8	361,7	350,5	354,9
Részvények és részesedések	1 528,9	1 684,3	2 011,8	2 111,9	2 213,0	2 328,7	2 376,5	2 426,5
Tőzsdei részvények	526,1	574,9	701,5	717,2	761,2	832,1	852,9	857,9
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	306,4	336,6	397,1	422,0	435,3	457,5	460,8	477,6
Befektetési alapok befektetési jegyei	696,4	772,9	913,2	972,7	1 016,5	1 039,1	1 062,8	1 091,1
<i>ebből pénzügyi alapok befektetési jegyei</i>	65,8	69,0	83,3	87,0	87,2	87,3	89,5	90,0
Egyéb nettó eszközök (+)	106,7	122,5	159,6	167,4	176,4	176,5	180,7	169,1
Források (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	23,4	21,9	22,0	22,3	23,0	26,2	26,1	25,5
Hitelek	126,8	120,0	132,0	158,1	169,0	164,9	183,7	193,1
Részvények és részesedések	429,7	463,3	589,3	578,6	628,5	646,3	662,4	690,9
Biztosítástechnikai tartalékok	3 789,4	4 134,9	4 609,6	4 777,8	4 882,9	4 981,5	5 062,6	5 113,9
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	3 208,5	3 502,6	3 940,0	4 092,8	4 183,6	4 268,9	4 335,9	4 387,1
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	580,9	632,3	669,6	685,0	699,3	712,6	726,7	726,8
= Nettó pénzügyi vagyon	-232,8	-78,2	-138,7	-144,2	-113,7	-112,5	-120,8	-129,0

Forrás: EKB

1) Az MPI-k és a központi kormányzat (pl. posta vagy kincstár) betéti tartozásai a biztosítókkal és nyugdíjpénztárakkal szemben, amelyek az M3 részei (lásd: Fogalomtár).

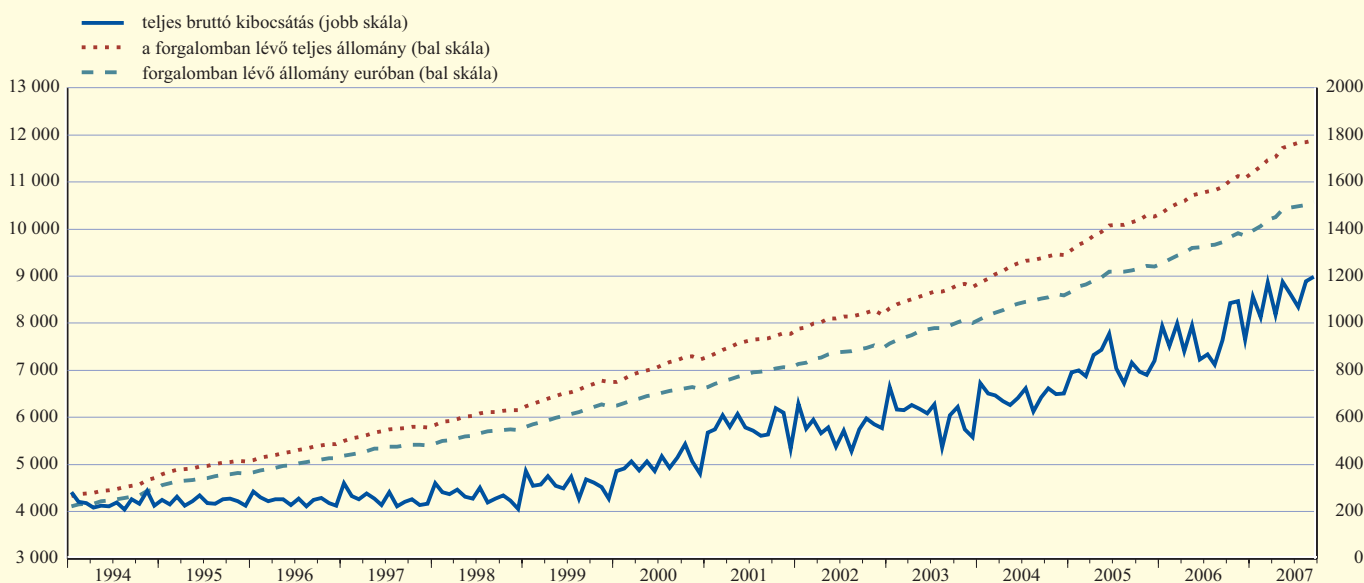
PÉNZÜGYI PIACOK



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

	Euro összesen ¹⁾			Az euroövezet rezidenseinek kibocsátásai								
	Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Euróban			Összes devizában					
				Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Éves növekedési ütem	Szezonálisan kiigazított adatok ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Nettó kibocsátás	Hathavi növekedési ütem	
	Összesen											
2006. szept.	11 522,2	1 004,2	120,2	9 723,4	882,1	50,1	10 896,5	928,0	56,9	7,3	63,0	6,9
okt.	11 617,7	1 106,3	93,3	9 826,8	1 023,0	101,6	11 031,9	1 086,0	122,2	7,9	112,7	8,0
nov.	11 756,2	1 134,7	137,7	9 918,2	1 036,6	90,8	11 123,2	1 092,7	107,4	8,2	94,7	8,2
dec.	11 732,4	977,3	-24,7	9 863,7	885,4	-55,8	11 078,7	930,1	-59,8	7,9	51,6	8,6
2007. jan.	11 831,0	1 145,7	98,9	9 960,8	1 052,1	97,5	11 205,7	1 111,7	116,0	7,9	74,8	8,9
febr.	11 940,9	1 044,7	110,0	10 057,3	958,3	96,6	11 321,8	1 024,4	123,5	8,2	94,8	9,3
márc.	12 172,5	1 258,0	230,4	10 194,1	1 119,0	135,5	11 464,3	1 171,6	141,7	8,5	107,4	10,1
ápr.	12 195,2	1 039,8	22,4	10 249,3	981,4	54,8	11 530,1	1 036,4	72,0	8,5	63,2	9,0
máj.	12 408,6	1 216,4	214,3	10 410,4	1 113,9	162,0	11 718,8	1 175,4	183,9	9,0	138,0	9,7
jún.	12 538,9	1 219,7	130,2	10 454,6	1 067,5	44,2	11 776,3	1 123,7	54,7	9,2	48,6	9,6
júl.	12 546,0	1 074,8	6,0	10 486,7	1 002,6	31,2	11 826,6	1 068,3	52,4	9,2	68,1	9,5
aug.	12 575,2	1 183,1	29,4	10 513,9	1 130,5	27,4	11 849,2	1 178,9	28,4	9,2	85,5	9,2
szept.	12 669,2	1 240,7	92,3	10 573,5	1 151,4	58,0	11 879,7	1 196,8	46,9	9,1	58,4	8,2
	Hosszú lejáratú											
2006. szept.	10 473,0	218,6	94,0	8 823,6	156,8	55,2	9 858,2	176,2	63,3	7,5	58,1	7,3
okt.	10 574,2	224,8	98,8	8 894,0	173,9	68,4	9 951,3	207,0	86,7	8,1	95,1	8,2
nov.	10 709,3	226,0	134,2	8 988,6	167,2	93,9	10 044,7	193,4	108,6	8,3	93,8	9,0
dec.	10 730,7	171,6	18,8	9 007,7	133,1	16,1	10 071,4	153,2	13,1	8,2	59,3	9,1
2007. jan.	10 806,9	231,3	76,2	9 058,0	176,6	50,5	10 140,3	200,4	61,5	8,1	67,7	9,3
febr.	10 906,1	237,4	99,4	9 140,9	189,6	83,1	10 237,0	223,2	104,6	8,4	82,4	9,5
márc.	11 043,4	277,6	137,2	9 237,0	212,6	95,9	10 336,0	233,4	101,0	8,6	77,8	9,9
ápr.	11 084,8	181,7	41,1	9 268,3	155,2	31,0	10 373,2	176,9	44,7	8,6	52,9	8,9
máj.	11 271,3	266,4	188,2	9 403,4	198,7	136,7	10 529,2	225,0	152,0	9,1	108,3	9,1
jún.	11 371,5	258,6	98,8	9 468,3	190,2	63,5	10 609,8	216,6	77,0	8,9	46,7	8,8
júl.	11 401,5	197,8	29,5	9 482,9	161,6	14,3	10 636,5	187,6	28,5	8,8	49,7	8,4
aug.	11 395,4	102,4	-6,6	9 475,7	86,6	-7,7	10 634,4	103,8	-2,6	8,6	50,4	7,7
szept.	11 420,6	155,1	23,8	9 493,4	130,3	16,4	10 623,8	142,8	13,5	8,0	9,0	6,2

15. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása (milliárd euro)



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

- 1) Az euroövezetbeli rezidensek és az euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes állománya.
- 2) A növekedési ütem kiszámításával kapcsolatban lásd a Technikai megjegyzéseket. A hathavi növekedési ütemek évesítettek.

4.2 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint (milliárd euro, havi tranzakciók és időszak végi állományok, nominális értékek)

1. Forgalomban lévő állományok és bruttó kibocsátások

	Forgalomban lévő állományok						Bruttó kibocsátások					
	Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2005	10 269	4 119	933	607	4 327	283	9 874	6 988	325	1 031	1 435	95
2006	11 079	4 563	1 167	636	4 408	305	11 334	8 377	420	1 113	1 339	85
2006. IV. n.év	11 079	4 563	1 167	636	4 408	305	3 109	2 364	147	334	241	23
2007. I. n.év	11 464	4 758	1 260	648	4 489	309	3 308	2 446	140	285	415	23
II. n.év	11 776	4 865	1 318	684	4 601	308	3 335	2 359	117	453	389	18
III. n.év	11 880	4 951	1 356	677	4 586	310	3 444	2 601	87	392	345	19
2007. jún.	11 776	4 865	1 318	684	4 601	308	1 124	785	37	164	132	6
júl.	11 827	4 902	1 347	693	4 577	307	1 068	749	46	152	115	6
aug.	11 849	4 930	1 358	683	4 571	308	1 179	920	22	135	97	5
szept.	11 880	4 951	1 356	677	4 586	310	1 197	932	20	105	132	8
	Rövid lejáratú											
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 007	568	12	94	329	4	9 172	7 372	60	1 023	686	31
2006. IV. n.év	1 007	568	12	94	329	4	2 555	2 085	14	305	144	7
2007. I. n.év	1 128	621	12	106	385	4	2 651	2 132	16	271	222	8
II. n.év	1 166	623	11	120	407	5	2 717	2 072	12	413	210	9
III. n.év	1 256	712	12	117	409	7	3 010	2 404	9	378	207	11
2007. jún.	1 166	623	11	120	407	5	907	686	5	145	69	3
júl.	1 190	642	10	128	406	5	881	672	3	142	60	3
aug.	1 215	666	11	119	413	5	1 075	862	3	134	72	3
szept.	1 256	712	12	117	409	7	1 054	870	2	102	75	5
	Hosszú lejáratú¹⁾											
2005	9 323	3 637	926	516	3 966	278	2 077	942	280	88	706	61
2006	10 071	3 995	1 155	542	4 079	301	2 162	1 005	360	90	653	54
2006. IV. n.év	10 071	3 995	1 155	542	4 079	301	554	279	133	29	97	16
2007. I. n.év	10 336	4 137	1 248	542	4 105	304	657	313	123	13	192	14
II. n.év	10 610	4 242	1 307	563	4 194	304	619	287	105	40	179	8
III. n.év	10 624	4 239	1 344	560	4 177	304	434	197	78	14	138	8
2007. jún.	10 610	4 242	1 307	563	4 194	304	217	99	32	19	64	3
júl.	10 637	4 261	1 337	566	4 171	302	188	77	43	10	55	3
aug.	10 634	4 264	1 347	564	4 158	303	104	57	18	1	25	2
szept.	10 624	4 239	1 344	560	4 177	304	143	62	17	3	58	3
	Amelyből hosszú lejáratú, rögzített kamatozású											
2005	6 724	2 020	462	408	3 616	217	1 229	414	92	53	622	48
2006	7 050	2 138	543	413	3 719	237	1 292	478	142	56	576	39
2006. IV. n.év	7 050	2 138	543	413	3 719	237	281	117	46	18	90	10
2007. I. n.év	7 163	2 211	568	413	3 728	243	402	172	40	9	169	13
II. n.év	7 306	2 256	583	426	3 798	244	339	132	28	24	147	7
III. n.év	7 304	2 253	590	421	3 793	247	261	100	24	7	123	7
2007. jún.	7 306	2 256	583	426	3 798	244	120	51	5	11	50	2
júl.	7 297	2 267	588	426	3 771	245	109	41	10	5	50	3
aug.	7 299	2 269	595	425	3 764	245	66	32	12	0	21	2
szept.	7 304	2 253	590	421	3 793	247	86	27	2	1	52	3
	Amelyből hosszú lejáratú, változó kamatozású											
2005	2 266	1 350	458	92	306	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 603	1 507	604	115	314	64	716	405	215	31	51	15
2006. IV. n.év	2 603	1 507	604	115	314	64	232	124	86	11	5	6
2007. I. n.év	2 725	1 560	670	115	320	61	213	114	82	4	13	1
II. n.év	2 846	1 603	714	126	343	59	227	111	76	16	23	1
III. n.év	2 869	1 605	741	127	338	57	135	69	50	7	8	1
2007. jún.	2 846	1 603	714	126	343	59	82	38	27	7	9	1
júl.	2 871	1 602	738	128	345	57	64	24	32	5	3	0
aug.	2 866	1 606	740	127	336	57	27	19	5	1	2	1
szept.	2 869	1 605	741	127	338	57	44	26	13	1	4	0

Forrás: EKB.

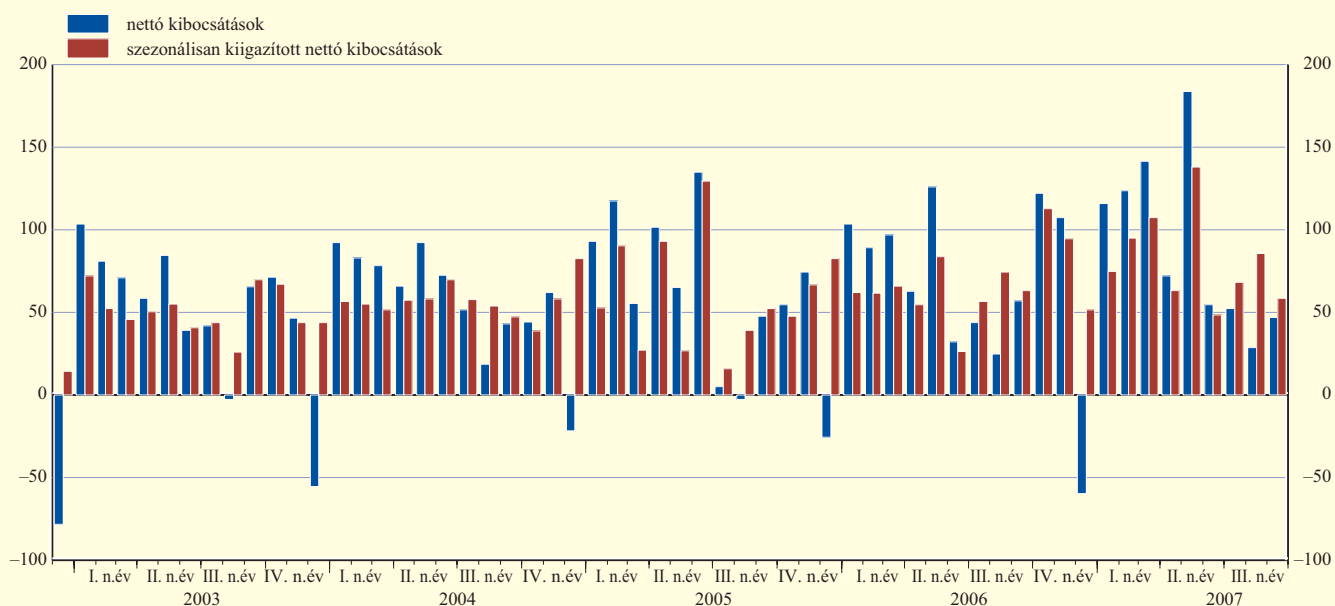
1) A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, és a rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közötti maradék különbséget a zérókupon kötvények és újraértékelési hatások adják.

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

2. Nettó kibocsátás

	Szezonálisan nem kiigazított adatok						Szezonálisan kiigazított adatok					
	Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államház- tartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államház- tartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2005	720,4	319,8	175,8	20,9	171,5	32,4	723,3	323,7	172,5	20,8	173,8	32,6
2006	805,6	418,6	241,7	32,5	90,5	22,4	807,2	423,9	238,0	32,8	90,1	22,4
2006. IV. n.év	169,8	97,8	99,0	7,6	-41,2	6,7	258,9	133,1	70,8	11,9	38,2	5,0
2007. I. n.év	381,2	187,1	94,6	13,0	82,7	3,9	276,9	122,5	111,9	10,6	29,3	2,6
II. n.év	310,6	102,5	59,5	36,3	112,4	-0,1	249,8	110,7	46,1	28,1	65,7	-0,9
III. n.év	127,7	99,6	42,1	-4,9	-11,1	2,1	212,0	125,2	70,2	2,1	8,4	6,1
2007. jún.	54,7	-7,7	21,3	14,3	26,5	0,3	48,6	15,3	4,7	16,1	13,9	-1,4
júl.	52,4	37,1	29,3	10,1	-23,0	-1,1	68,1	33,0	32,5	8,5	-5,8	0,0
aug.	28,4	33,6	10,8	-10,3	-6,3	0,6	85,5	53,1	30,6	-6,5	6,0	2,4
szept.	46,9	29,0	2,0	-4,7	18,1	2,6	58,4	39,1	7,1	0,2	8,3	3,7
	Hosszú lejáratú											
2005	712,8	296,4	176,2	21,3	186,3	32,7	713,9	298,0	173,0	21,0	189,1	32,8
2006	758,8	348,5	236,3	29,2	121,5	23,3	758,8	350,4	232,8	29,0	123,3	23,3
2006. IV. n.év	208,4	96,3	98,3	9,8	-3,2	7,2	248,1	121,2	70,1	7,3	44,0	5,5
2007. I. n.év	267,1	141,1	94,9	1,0	26,7	3,3	227,9	107,2	111,9	7,4	-0,9	2,1
II. n.év	273,7	101,3	60,6	22,3	90,2	-0,6	207,9	97,1	47,1	15,8	49,2	-1,3
III. n.év	39,4	13,2	41,5	-1,5	-14,0	0,3	109,1	26,9	70,0	1,1	7,0	4,1
2007. jún.	77,0	20,4	22,0	13,8	20,5	0,4	46,7	25,5	5,2	10,7	6,7	-1,5
júl.	28,5	18,8	30,2	2,4	-21,8	-1,2	49,7	17,2	33,7	1,2	-2,6	0,2
aug.	-2,6	2,7	9,7	-1,7	-13,8	0,6	50,4	20,4	29,6	0,8	-2,6	2,3
szept.	13,5	-8,3	1,6	-2,3	21,6	0,8	9,0	-10,6	6,6	-0,9	12,3	1,6

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

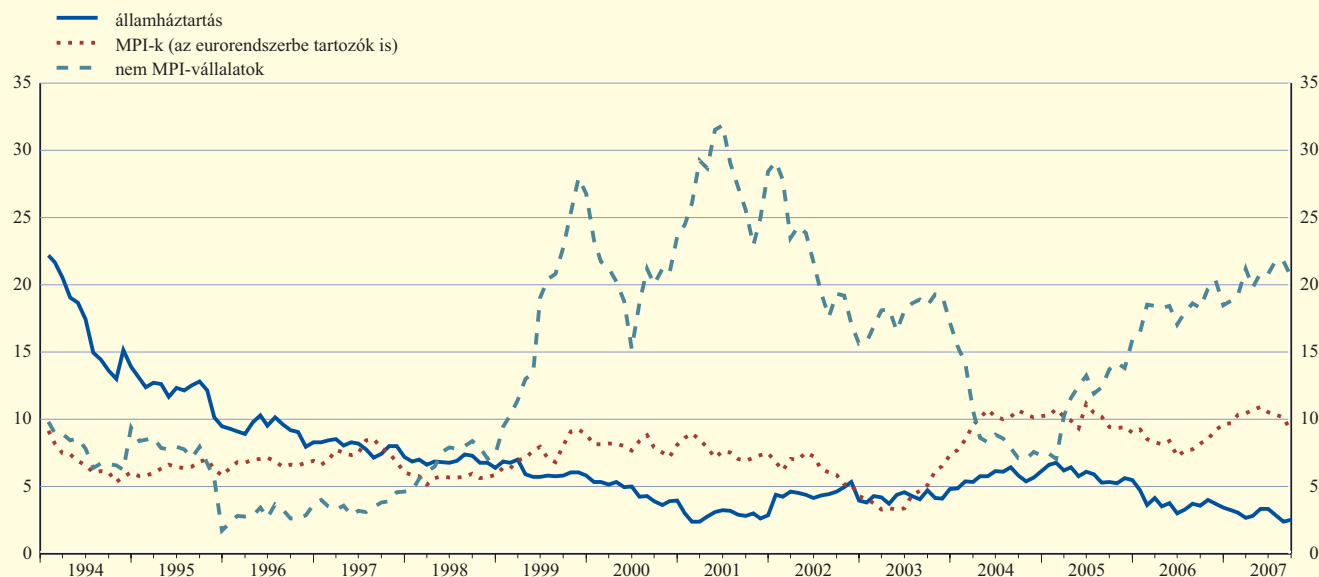


Forrás: EKB.

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

	Éves növekedési ütem (szezonálisan nem kiigazított adatok)						Hathavi, szezonálisan kiigazított növekedési ütem					
	Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2006. szept.	7,3	9,0	26,4	3,9	2,2	10,4	6,9	9,1	23,4	4,2	1,7	8,1
okt.	7,9	9,6	29,1	3,5	2,6	9,5	8,0	10,2	27,8	4,1	2,3	8,5
nov.	8,2	10,0	29,6	4,7	2,5	8,8	8,2	9,4	29,1	3,6	3,2	7,0
dec.	7,9	10,2	26,0	5,4	2,1	7,9	8,6	10,9	26,8	4,1	3,2	5,6
2007. jan.	7,9	10,5	26,6	4,5	1,9	7,4	8,9	11,9	27,9	4,9	2,7	4,4
febr.	8,2	10,7	27,3	4,7	2,1	5,8	9,3	12,2	30,6	7,5	2,3	2,1
márc.	8,5	10,4	30,0	5,7	2,4	6,7	10,1	11,8	36,7	7,3	3,1	5,1
ápr.	8,5	10,6	27,9	6,0	2,6	7,3	9,0	10,9	28,1	7,7	2,9	6,1
máj.	9,0	10,4	29,7	6,0	3,5	5,1	9,7	11,5	30,1	8,1	3,8	3,3
jún.	9,2	10,6	28,2	8,2	3,8	3,4	9,6	10,4	29,4	12,4	4,3	1,1
júl.	9,2	10,8	28,9	10,1	3,3	2,6	9,5	9,7	30,1	15,5	3,9	0,7
aug.	9,2	11,0	28,9	9,7	3,1	2,6	9,2	9,9	27,5	12,0	3,9	3,0
szept.	9,1	10,9	27,6	8,3	3,2	4,2	8,2	10,2	19,4	9,5	3,3	3,4
	Hosszú lejáratú											
2006. szept.	7,5	8,2	26,1	5,3	3,1	10,9	7,3	8,7	22,6	4,9	2,6	8,5
okt.	8,1	8,5	28,8	4,7	3,6	10,0	8,2	9,5	27,3	3,7	3,2	9,0
nov.	8,3	9,2	29,3	5,1	3,3	9,4	9,0	10,6	28,8	2,5	3,9	7,6
dec.	8,2	9,6	25,6	5,7	3,1	8,4	9,1	10,6	26,7	3,8	4,3	6,2
2007. jan.	8,1	9,7	26,3	5,4	2,9	7,6	9,3	11,4	27,8	6,0	3,6	4,8
febr.	8,4	10,3	27,1	4,8	2,9	6,0	9,5	12,4	30,8	6,2	2,6	2,6
márc.	8,6	10,4	29,7	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,0	5,6	2,1	5,2
ápr.	8,6	10,7	27,8	4,8	2,5	7,4	8,9	11,9	28,5	5,8	1,7	5,8
máj.	9,1	10,9	29,7	4,2	3,2	5,1	9,1	11,2	30,4	6,0	2,5	2,8
jún.	8,9	10,5	28,4	6,3	3,3	3,4	8,8	10,4	29,9	8,8	2,4	0,6
júl.	8,8	10,3	29,3	7,2	2,9	2,7	8,4	9,3	30,9	8,3	2,1	0,6
aug.	8,6	10,2	29,2	7,0	2,4	2,6	7,7	8,0	27,9	7,9	2,1	2,7
szept.	8,0	9,0	27,9	5,9	2,4	3,5	6,2	6,1	19,7	6,3	2,8	1,9

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



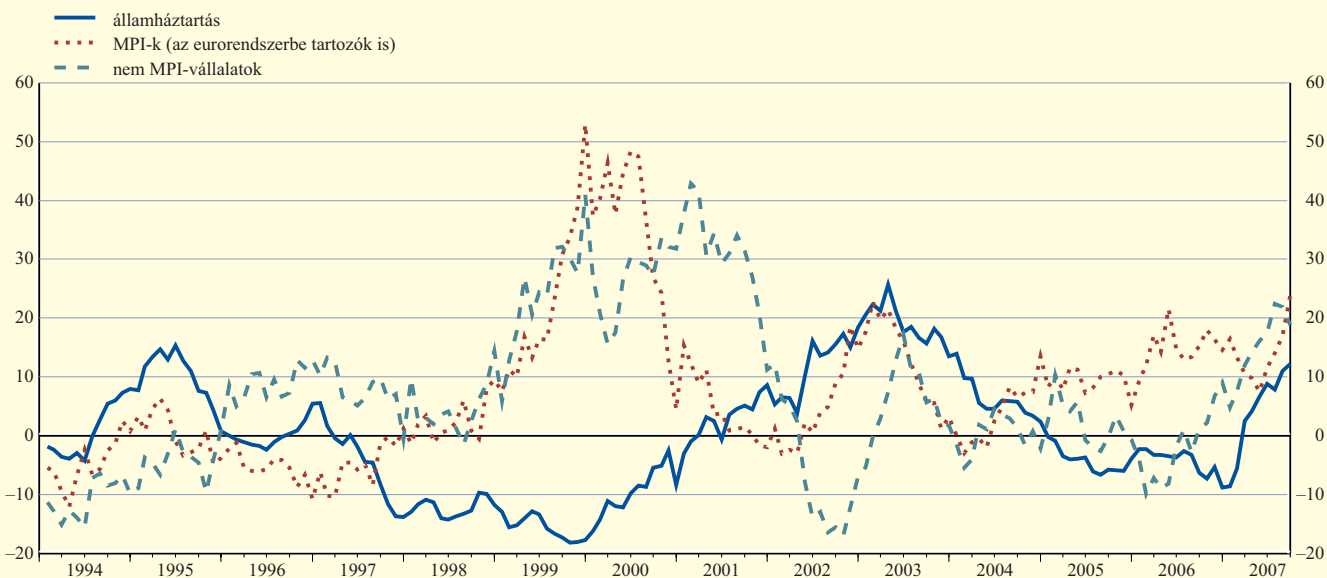
Forrás: EKB.

1) A növekedési ütem kiszámításával kapcsolatban lásd a Technikai megjegyzéseket. A hathavi növekedési ütemek évesítettek.

4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány növekedése¹⁾ (folyt.)
(változás százalékban)

	Hosszú lejáratú fix kamatozású						Hosszú lejáratú változó kamatozású					
	Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Az összes deviza kombinálva											
2005	4,7	3,1	5,5	0,4	5,5	15,0	19,5	18,6	35,6	22,3	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	0,9	3,1	13,4	16,4	11,8	41,1	28,0	5,2	4,5
2006. IV. n.év	5,1	5,5	19,9	1,1	3,1	11,1	15,5	11,0	36,2	27,3	5,5	4,8
2007. I. n.év	5,3	6,4	20,5	2,7	2,9	7,9	15,2	12,1	33,2	21,8	1,5	4,1
II. n.év	5,5	7,6	19,8	2,7	2,6	7,7	16,5	12,1	37,5	18,9	5,7	-0,7
III. n.év	5,4	8,0	17,5	4,6	2,3	5,1	16,2	11,1	39,3	19,5	4,7	-5,4
2007. ápr.	5,4	7,7	19,8	2,5	2,2	9,0	16,2	12,3	35,5	19,7	5,7	1,8
máj.	5,7	7,4	20,9	2,1	3,0	7,4	16,5	12,1	38,0	16,9	6,0	-3,3
jún.	5,7	8,2	17,0	3,9	3,0	5,3	16,9	11,8	39,2	19,6	7,0	-3,6
júl.	5,4	8,4	17,5	4,9	2,2	5,0	16,6	11,0	40,2	20,2	6,5	-6,1
aug.	5,3	8,2	18,2	5,1	1,9	4,9	16,0	11,1	39,2	19,1	3,3	-5,7
szept.	5,0	6,8	16,6	3,9	2,5	5,8	15,3	10,6	38,1	18,6	1,5	-5,1
	Euro											
2005	4,3	0,9	8,9	-0,1	5,4	15,3	18,9	17,3	35,0	22,1	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,2	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,6	30,9	5,4	3,6
2006. IV. n.év	4,3	4,1	15,0	-0,3	3,3	11,1	14,5	9,5	33,4	30,2	5,6	3,8
2007. I. n.év	4,7	5,4	16,0	1,1	3,2	7,9	14,0	10,9	29,7	23,2	1,5	3,6
II. n.év	4,8	6,8	16,2	0,8	2,9	7,6	15,8	11,2	35,0	19,6	5,8	-1,3
III. n.év	4,7	7,1	14,5	3,3	2,5	5,3	15,7	10,3	37,6	18,6	4,8	-6,3
2007. ápr.	4,7	7,0	16,3	0,6	2,5	8,9	15,5	11,4	32,9	20,9	5,8	1,4
máj.	5,1	6,6	17,2	0,2	3,3	7,2	15,8	11,1	35,7	17,5	6,1	-3,9
jún.	5,0	7,2	14,0	2,3	3,2	5,3	16,4	10,9	37,5	19,4	7,1	-4,3
júl.	4,7	7,4	14,7	3,7	2,4	5,1	15,9	9,9	38,4	19,4	6,6	-7,0
aug.	4,6	7,4	15,1	3,8	2,1	5,1	15,5	10,5	37,4	18,0	3,4	-6,7
szept.	4,5	5,9	13,5	2,4	2,9	6,1	14,8	9,9	36,4	17,6	1,7	-6,1

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



Forrás: EKB.

1) A növekedési ütem kiszámításával kapcsolatban lásd a Technikai megjegyzéseket.

4.4 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények¹⁾

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; piaci értéken)

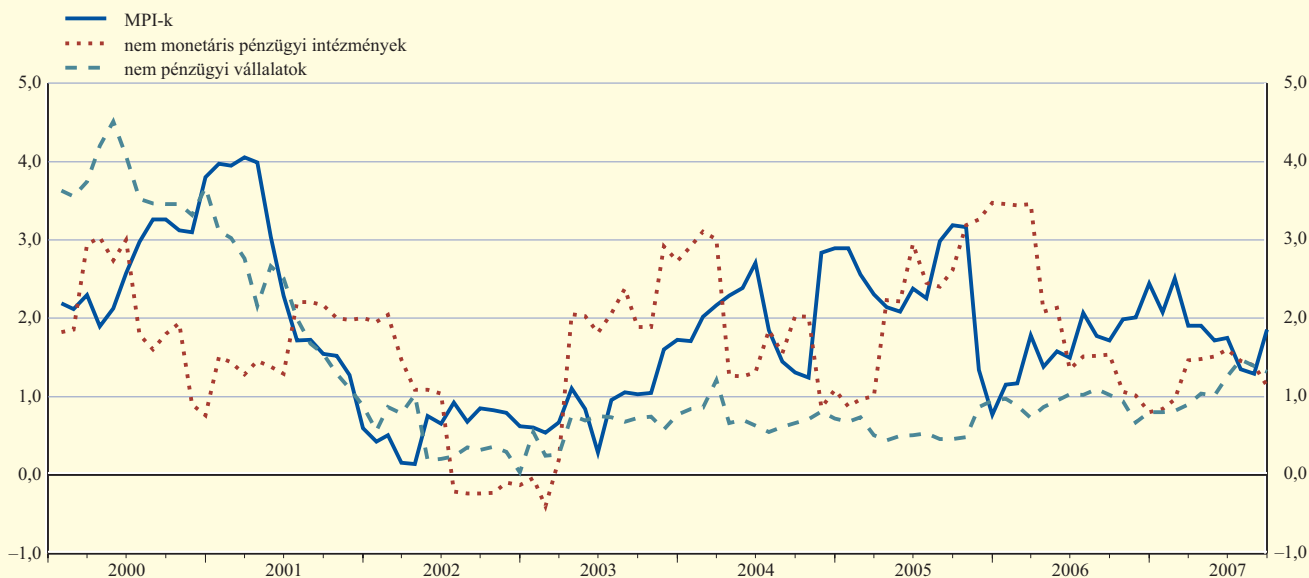
1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(a forgalomban lévő állományok időszak végi adatai)

	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
2005. szept.	4 834,1	103,0	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
okt.	4 666,6	103,1	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
nov.	4 889,2	103,4	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
dec.	5 063,5	103,5	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006. jan.	5 296,6	103,6	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
febr.	5 436,6	103,6	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
márc.	5 637,3	103,7	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
ápr.	5 662,8	103,8	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
máj.	5 373,0	103,9	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
jún.	5 384,8	104,0	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
júl.	5 381,0	104,1	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
aug.	5 545,2	104,2	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
szept.	5 684,5	104,2	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 090,7	1,0
okt.	5 866,0	104,3	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 235,9	0,9
nov.	5 922,6	104,4	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,5	0,7
dec.	6 139,4	104,6	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007. jan.	6 310,4	104,6	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
febr.	6 223,4	104,8	1,1	1 081,2	2,5	633,4	1,0	4 508,8	0,8
márc.	6 423,5	104,8	1,1	1 099,9	1,9	644,6	1,5	4 678,9	0,9
ápr.	6 671,7	105,0	1,2	1 156,5	1,9	670,5	1,5	4 844,7	1,0
máj.	6 944,3	105,1	1,2	1 161,3	1,7	684,0	1,5	5 099,0	1,0
jún.	6 862,1	105,4	1,4	1 115,5	1,8	671,8	1,6	5 074,8	1,3
júl.	6 639,8	105,7	1,5	1 081,1	1,4	607,5	1,5	4 951,1	1,5
aug.	6 521,5	105,6	1,4	1 041,6	1,3	582,6	1,4	4 897,3	1,4
szept.	6 651,9	105,7	1,4	1 030,5	1,9	595,9	1,1	5 025,5	1,3

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

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

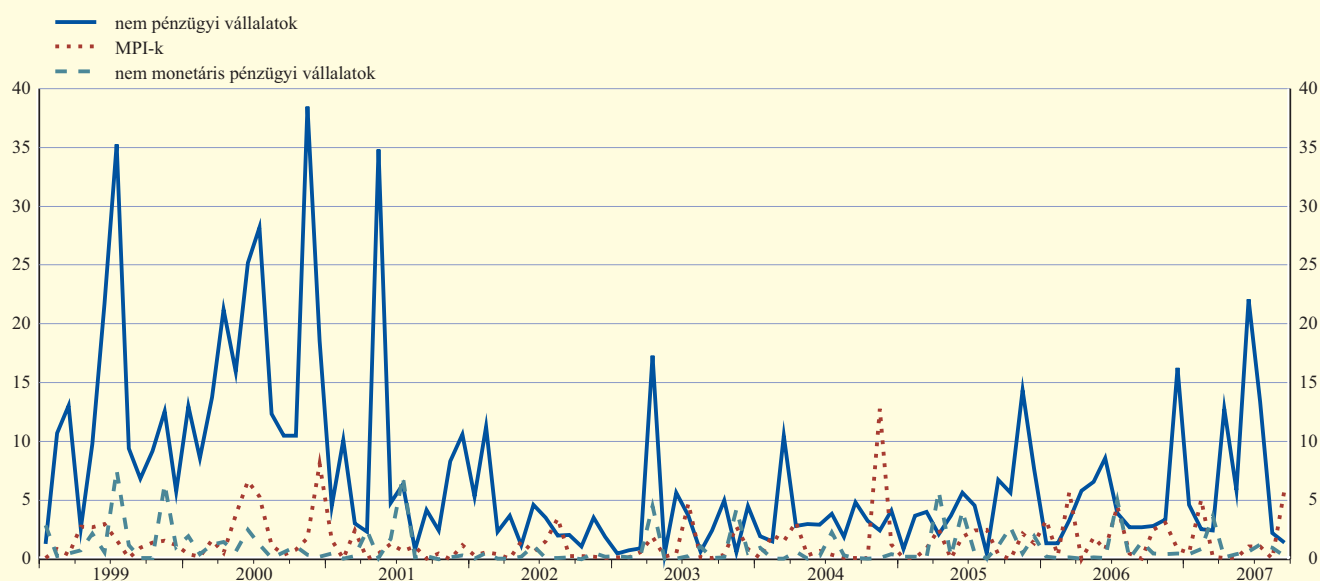
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a Technikai megjegyzések között közöljük.

4.4 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények¹⁾
(milliárd euro; piaci értéken)

2. Havi tranzakciók

	Összesen			MPI-k			Nem monetáris pénzügyi vállalatok			Nem pénzügyi vállalatok		
	Bruttó kibocsátás 1	Visszavásárlások 2	Nettó kibocsátás 3	Bruttó kibocsátás 4	Visszavásárlások 5	Nettó kibocsátás 6	Bruttó kibocsátás 7	Visszavásárlások 8	Nettó kibocsátás 9	Bruttó kibocsátás 10	Visszavásárlások 11	Nettó kibocsátás 12
2005. szept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
nov.	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
dec.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006. jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
márc.	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
ápr.	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
máj.	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
jún.	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
júl.	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
szept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
dec.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007. jan.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,6	3,8	0,8
febr.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
márc.	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
ápr.	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
máj.	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,4	0,0	0,4	5,8	1,8	4,0
jún.	23,7	1,6	22,2	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,1	1,6	20,5
júl.	15,7	1,8	13,8	1,1	0,0	1,1	1,2	0,3	0,9	13,3	1,5	11,8
aug.	3,2	6,6	-3,4	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	2,2	5,1	-2,8
szept.	7,5	2,5	5,1	5,9	0,0	5,9	0,2	0,3	-0,1	1,4	2,1	-0,7

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



Forrás: EKB.

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

4.5 Az MPI-k által az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált betétek kamatlábai¹⁾ (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 ²⁾	Lekötött betétek			Felmondásos betétek ^{2),3)}		Látra szóló ²⁾	Lekötött betétek			
		Legfeljebb 1 éves	1 éven túli, legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 1 éves	1 éven túli, legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006. okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,46	3,66	3,23
dec.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,95	3,87	3,41
2007. jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
febr.	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
márc.	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,83	3,72	3,64
ápr.	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
máj.	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
jún.	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90
júl.	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
aug.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
szept.	1,15	4,06	3,98	2,93	2,58	3,50	1,91	4,14	4,35	4,42	3,97

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)

	Folyószámla-hitelek ²⁾	Fogyasztási hitel				Hitelköltség-mutató százalékban ⁴⁾	Lakáscélú hitelek				Teljes hitelidő-mutató ⁵⁾	Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás		1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás					10 éven túli kamatfixálás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2006. okt.	10,03	7,50	5,99	8,17	7,76	4,42	4,45	4,58	4,47	4,73	4,93	5,18	4,80	
nov.	10,07	7,66	6,12	8,15	7,81	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,26	4,91	
dec.	10,03	7,56	6,05	7,97	7,71	4,56	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,24	4,82	
2007. jan.	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92	
febr.	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14	
márc.	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20	
ápr.	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,29	5,57	5,21	
máj.	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32	
jún.	10,38	8,07	6,66	8,25	8,25	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37	
júl.	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41	
aug.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47	
szept.	10,56	8,47	6,82	8,37	8,53	5,22	4,99	5,08	4,98	5,36	5,46	5,87	5,44	

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

	Folyószámlahitelek ²⁾	Legfeljebb 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek			1 millió eurót meghaladó egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint			
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	
								1	2	3	4	5	6	7
2006. okt.		5,76	4,91	5,17	4,57	4,24	4,38	4,45
nov.		5,82	5,00	5,25	4,68	4,31	4,62	4,58
dec.		5,80	5,08	5,24	4,71	4,50	4,77	4,63
2007. jan.		5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,70
febr.		6,03	5,21	5,44	4,86	4,51	4,69	4,71
márc.		6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,81	4,87
ápr.		6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	4,90
máj.		6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
jún.		6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
júl.		6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
aug.		6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
szept.		6,49	5,93	5,88	5,17	5,20	5,58	5,40

Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) Ennél az instrumentumnál az új szerződések értéke megegyezik az állománnyal. Időszak végi adatok.
- 3) Ebben az instrumentumban a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok összevontan a háztartási szektorban szerepelnek, mivel a nem pénzügyi vállalatok állománya a háztartásokéhoz képest valamennyi vizsgált tagállam összevont adataiban elhanyagolható.
- 4) 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 euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált betétek kamatlábai (folyt.) (éves adat, százalék; az állományok időszak végi adatok; eltérő jelzés hiányában az új szerződések az időszakra vonatkozó átlagok)

4. Betéti kamatlábak (hó végi állományok)

	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek			Repók
	Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek		Felmondásos ^{1), 2)}		Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek		
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006. okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
dec.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007. jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
febr.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
márc.	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
ápr.	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
máj.	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
jún.	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
júl.	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
aug.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
szept.	1,15	3,68	3,05	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93

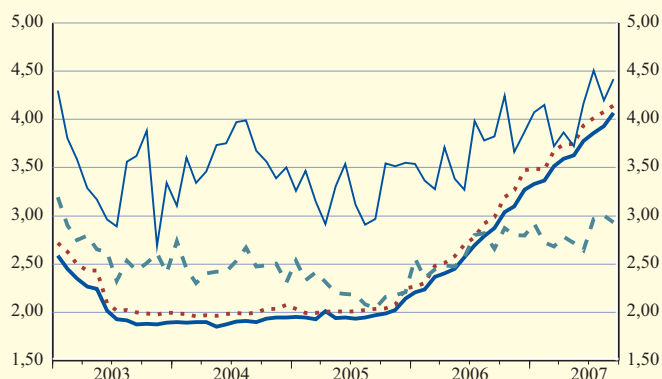
5. Hitelek kamatlábai (hó végi állományok)

	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
2006. okt.	4,90	4,29	4,65	8,35	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
nov.	4,98	4,33	4,68	8,33	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
dec.	5,01	4,34	4,70	8,41	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007. jan.	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
febr.	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
márc.	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,44	4,90	4,84
ápr.	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
máj.	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90
jún.	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
júl.	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
aug.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
szept.	5,36	4,64	4,94	9,02	7,00	6,13	5,91	5,33	5,13

21. ábra: Lekötött új betétek

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)

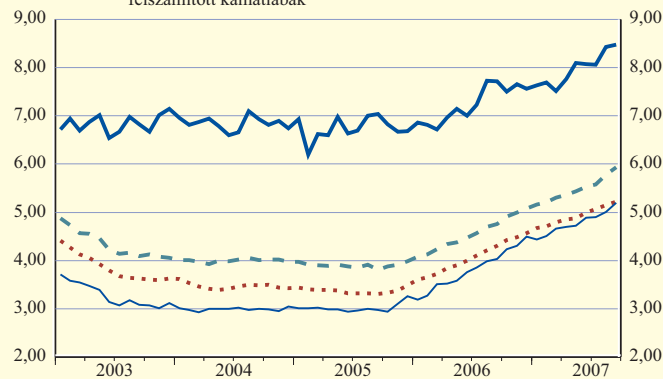
- a legfeljebb 1 éves lejáratú lakossági betétekre fizetett kamatok
- a legfeljebb 1 éves lejáratú, a nem pénzügyi vállalatok betéteire fizetett kamatok
- - - a 2 éven túli lakossági betétekre fizetett kamatok
- a 2 éven túli, a nem pénzügyi vállalatok betéteire fizetett kamatok



22. 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 euro összeghatárig nyújtott hitelekre felszámított kamatlábak
- nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro felett nyújtott hitelekre felszámított kamatlábak



Forrás: EKB.

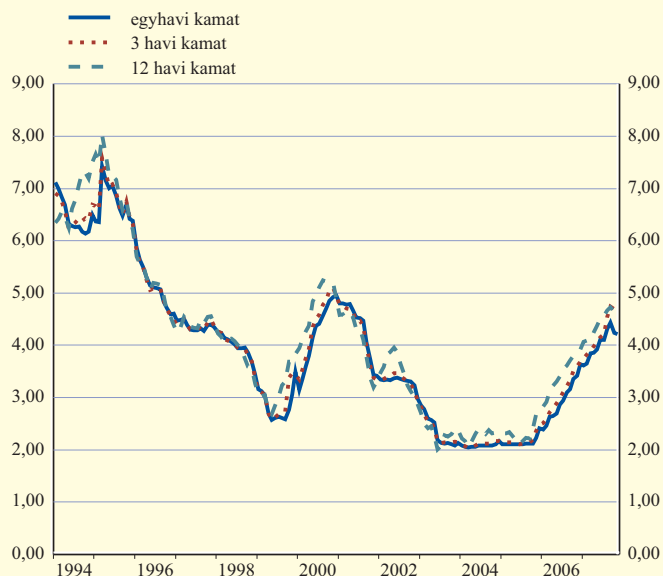
4.6 Pénzpiaci kamatok

(százalék, éves adat, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet ^(1,2)					Egyesült Államok	Japán
	Látra szóló betétek (EONIA) 1	1 hónapos betétek (EURIBOR) 2	3 hónapos betétek (EURIBOR) 3	6 hónapos betétek (EURIBOR) 4	12 hónapos betétek (EURIBOR) 5	3 hónapos betétek (LIBOR) 6	3 hónapos betétek (LIBOR) 7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006. III. n.év	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
IV. n.év	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007. I. n.év	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
II. n.év	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
III. n.év	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
2006. nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
dec.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007. jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
febr.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
márc.	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
ápr.	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
máj.	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
jún.	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
júl.	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
szept.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91

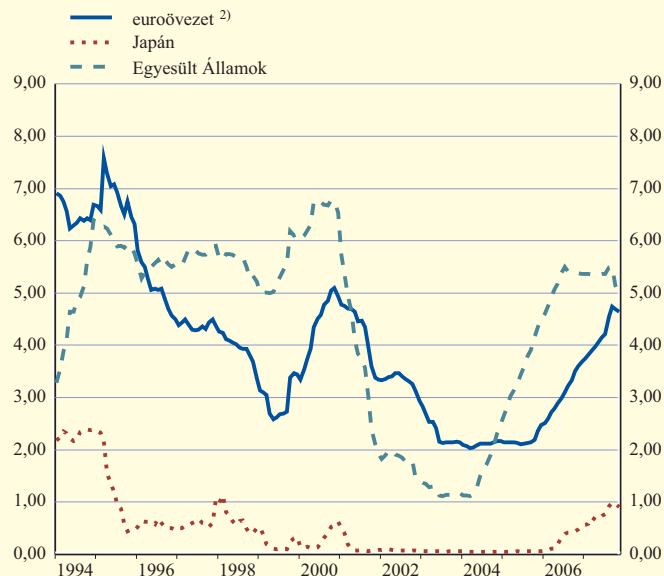
23. ábra: Az euroövezet pénzpiaci kamatai²⁾

(havi adatok, éves adatok százalékban)



24. ábra: Három hónapos pénzpiaci kamatok

(havi adatok, éves adatok százalékban)



Forrás: EKB.

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

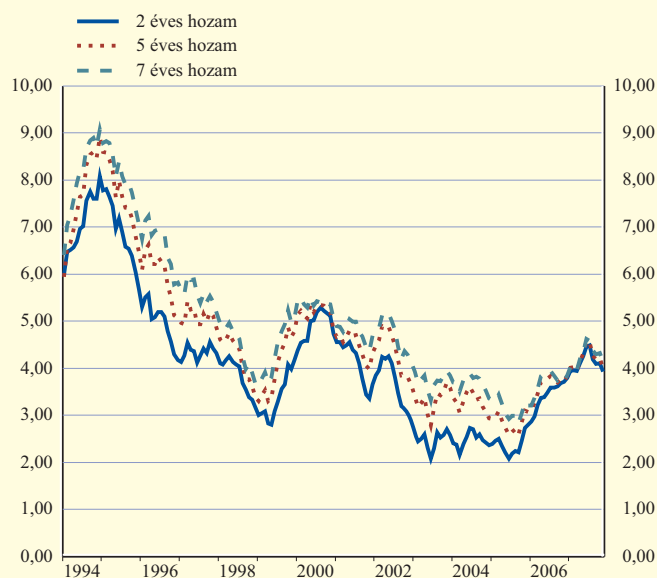
4.7 Államkötvények hozamai

(éves százalék; az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet ^(1,2)					Egyesült Államok	Japán
	2 éves 1	3 éves 2	5 éves 3	7 éves 4	10 éves 5	10 éves 6	10 éves 7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006. III. n.év	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
IV. n.év	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007. I. n.év	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
II. n.év	4,27	4,30	4,34	4,38	4,42	4,84	1,74
III. n.év	4,26	4,30	4,34	4,42	4,48	4,74	1,72
2006. nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
dec.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007. jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
febr.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
márc.	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
ápr.	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
máj.	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67
jún.	4,45	4,51	4,57	4,62	4,66	5,11	1,89
júl.	4,48	4,52	4,55	4,59	4,63	5,01	1,89
aug.	4,19	4,23	4,27	4,38	4,43	4,68	1,65
szept.	4,10	4,14	4,19	4,30	4,37	4,51	1,61
okt.	4,11	4,16	4,21	4,32	4,40	4,52	1,66
nov.	3,93	3,96	3,99	4,15	4,26	4,16	1,51

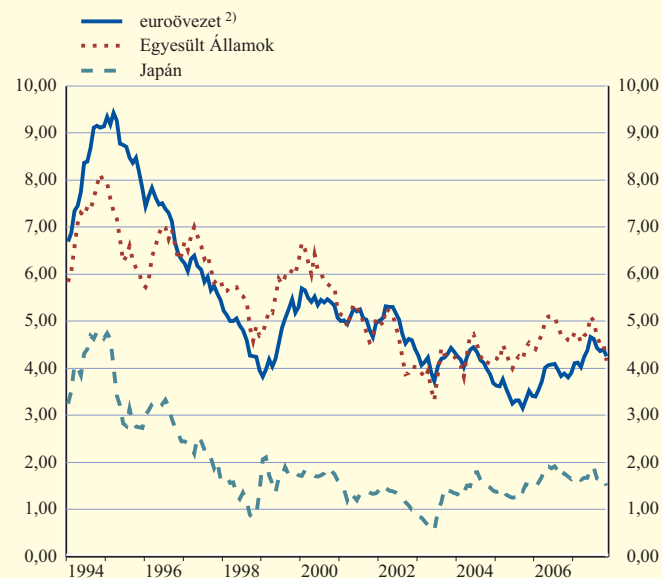
25. ábra: Az euroövezet államkötvényeinek hozama²⁾

(havi adatok, éves százalékarányban)



26. ábra: 10 éves államkötvények hozama

(havi adatok, éves százalékarányban)



Forrás: EKB.

- 1) 1998 decemberéig az euroövezetben 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.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

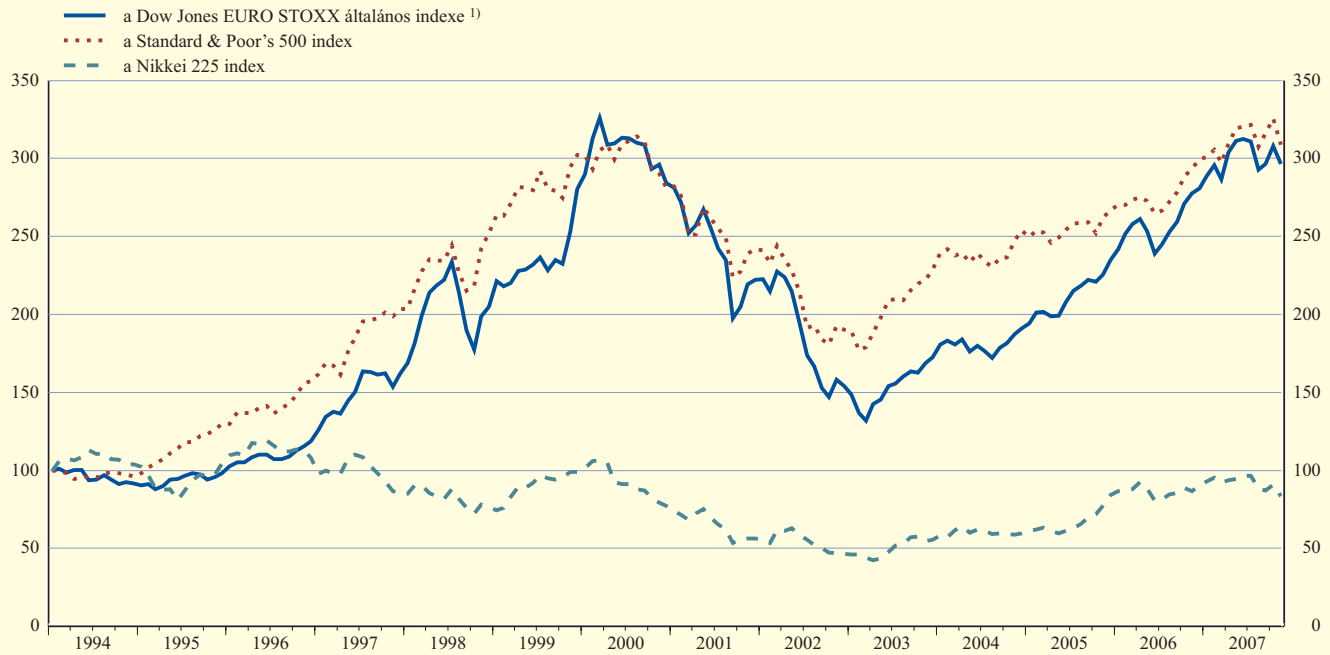
4.8 Tőzsdeindexek

(indexpontok, időszak átlaga)

	Dow Jones EURO STOXX indexek ¹⁾												Egyesült Államok	Japán
	Referenciaérték		Főbb ipari mutatók											
	Általános index	Euro STOXX 50	Alap- anyagok	Fogyasztói szolgáltatások	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	
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
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2006. III. n.év	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
2006. IV. n.év	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007. I. n.év	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
2007. II. n.év	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
2007. III. n.év	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
2006. nov. dec.	384,8 389,5	4 052,8 4 070,4	451,8 464,4	220,1 221,0	319,2 319,3	438,6 440,4	401,3 403,4	420,2 433,3	343,6 344,6	490,5 507,0	456,8 463,1	517,4 529,4	1 389,4 1 416,2	16 103,9 16 790,2
2007. jan. febr. márc. ápr. máj. jún. júl. aug. szept. okt. nov.	400,4 410,3 397,5 421,7 431,7 433,4 431,3 406,4 411,3 427,1 411,1	4 157,8 4 230,2 4 070,5 4 330,7 4 444,8 4 470,2 4 449,0 4 220,6 4 284,4 4 430,8 4 311,1	476,4 496,6 497,9 531,7 545,5 571,9 585,9 550,8 569,1 587,6 548,7	229,1 235,9 235,1 247,6 248,5 244,2 242,6 227,8 230,1 234,9 225,3	328,2 339,4 340,2 363,9 374,4 380,4 384,7 362,5 373,2 394,6 380,2	426,5 428,2 408,6 437,2 454,1 471,1 491,4 444,5 461,5 463,8 450,3	419,8 428,3 408,6 432,7 439,8 429,4 418,7 393,5 386,3 399,4 368,7	452,2 476,2 461,2 493,8 514,4 529,0 529,3 479,0 473,8 492,9 476,6	350,4 355,3 343,0 362,4 374,5 393,1 399,8 390,0 414,7 419,5 400,6	505,0 524,7 508,5 540,4 559,2 568,2 563,1 544,4 562,7 602,4 623,8	485,0 481,0 452,6 477,4 476,2 473,8 467,1 469,2 495,9 527,9 554,7	538,1 530,4 512,9 531,5 547,7 529,9 513,1 495,4 503,2 507,6 500,9	1 423,9 1 445,3 1 407,0 1 462,7 1 511,3 1 514,5 1 520,9 1 454,6 1 496,0 1 539,7 1 460,3	17 270,0 17 729,4 17 130,0 17 466,5 17 577,7 18 001,4 17 986,8 16 461,0 16 233,9 16 910,4 15 506,1

27. 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.

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

ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

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

1. Harmonizált fogyasztóiár-index¹⁾

	Összesen					Összesen (százalékos változások az előző időszakhoz képest, szezonálisan igazítva)						Megjegyzés: szabályozott árak ²⁾		
	Index 2005 = 100	Összesen			Termé- kek	Szolgál- tatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgo- zatlan élelmiszerek	Energián kívüli ipari termékek	Energia (szezonáli- san nem igazítva)	Szolgál- tatások	Teljes HICP a szabá- lyozott árak nélkül	Szabályo- zott árak
		Összesen, feldolgozatlan élelmiszereken és energián kívül												
Az összes százaléká- ban ³⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,2	13,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,2	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,2	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,8	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	3,0	
2006. III. n.év	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,8	0,2	0,6	0,6	2,0	3,1	
IV. n.év	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,1	0,8	0,7	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,9	
2007. I. n.év	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	0,0	0,3	1,0	0,7	1,7	2,8	
II. n.év	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,4	0,8	0,2	3,3	0,7	1,8	2,4	
III. n.év	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,0	0,9	0,2	0,7	0,6	1,8	2,1	
2007. jún.	104,5	1,9	1,9	1,5	2,6	0,2	0,2	0,3	0,1	0,5	0,2	1,8	2,3	
júl.	104,3	1,8	1,9	1,2	2,6	0,2	0,1	0,4	0,0	0,5	0,2	1,7	2,1	
aug	104,3	1,7	2,0	1,2	2,6	0,1	0,7	0,4	0,1	-0,9	0,1	1,7	2,1	
szept.	104,7	2,1	2,0	1,9	2,5	0,2	0,7	0,2	0,1	0,6	0,1	2,1	2,1	
okt.	105,2	2,6	2,1	2,6	2,5	0,4	1,2	0,9	0,2	0,6	0,2	2,6	2,2	
nov. ⁴⁾	.	3,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Termékek						Szolgáltatások					
	Élelmiszerek (ideértve a szeszes italokat és a dohányárakat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás	Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegetes	
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgo- zatlan élelmiszerek	Összesen	Energián kívüli ipari termékek	Energia						Lak- bérek
Összes százalékában ³⁾	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	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
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2006. III. n.év	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
IV. n.év	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2007. I. n.év	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5
II. n.év	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6
III. n.év	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4
2007. máj.	2,4	1,9	3,1	0,9	1,0	0,3	2,8	2,0	2,8	-1,8	2,9	3,6
jún.	2,4	2,0	3,0	1,0	1,0	0,9	2,8	2,0	2,4	-1,8	3,0	3,5
júl.	2,3	1,9	2,8	0,7	0,9	0,0	2,7	1,9	2,5	-1,7	3,0	3,5
aug	2,5	2,5	2,4	0,6	1,0	-0,9	2,7	2,0	2,4	-1,1	3,0	3,4
szept.	2,7	3,1	2,1	1,5	1,0	3,0	2,7	2,0	2,4	-1,6	2,9	3,2
okt.	3,5	3,8	3,1	2,1	1,1	5,5	2,7	2,0	2,5	-2,1	2,9	3,2

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

- Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- Az EKB-nak az Eurostat adatain alapuló becslései; ezek a kísérleti statisztikák az árszabályozásnak csak egy körülbelüli mérését tudják biztosítani, mivel a szabályozott árak változásait nem lehet teljesen elkülöníteni más befolyásoktól. Az e mutató összeállításához használt módszertan magyarázata a <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html> honlapon található.
- A 2007-es index időszakra vonatkoztatva.
- Előzetes, általában az euroövezet 95%-át lefedő nemzeti adatközléseken, valamint az energiaárakról rendelkezésre álló korai információkon alapuló becslés.

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

2. Ipari, építőipari, lakóingatlan- és nyersanyagárak

	Ipari termelői árak (az építőiparon kívül)										Építőipar ¹⁾	Lakóingatlanárak ²⁾	Nyersanyagok világgiaici ára ³⁾	Olajárak ⁴⁾ (euro hordónként)	
	Összesen (Index 2000 = 100)	Összesen			Építőiparon és energián kívüli ipar					Energia					
		Feldolgozóipar	Összesen	Félkésztermékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek									
						Összesen	Tartós	Nem tartós							
Összes százalékban ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,2	1,1	0,6	1,2	3,7	2,4	7,0	-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	4,1	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	4,1	6,5	19,7	24,8	52,9
2006. III. n.év	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,6	1,9	1,8	1,9	11,7	4,6	-	13,4	26,6	55,7
IV. n.év	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	4,6	6,0 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007. I. n.év	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	1,9	1,5	1,3	4,4	-	-5,5	15,7	44,8
II. n.év	118,5	2,4	2,6	3,2	5,5	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,4	4,5	-	-3,1	13,8	51,0
III. n.év	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,8	-	-	2,0	6,7	54,2
2007. jún.	118,8	2,3	2,6	3,1	5,1	1,9	1,7	1,8	1,6	-0,5	-	-	0,3	14,2	52,6
júl.	119,1	1,8	2,3	2,9	4,6	1,7	1,9	1,7	1,9	-1,9	-	-	-1,7	7,8	55,2
aug.	119,2	1,8	2,3	3,0	4,3	1,7	2,4	1,8	2,5	-2,0	-	-	-3,4	5,4	52,4
szept.	119,6	2,7	3,4	3,1	4,1	1,6	2,9	1,9	3,0	1,6	-	-	12,1	6,9	55,2
okt.	120,4	3,3	3,9	3,1	4,0	1,5	3,3	1,8	3,5	4,0	-	-	19,5	3,5	57,7
nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26,9	-0,1	62,8

3. Egy munkóra jutó munkaerőköltség⁷⁾

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Összetevők szerint		Bizonyos gazdasági tevékenységek			Tájékoztató adat: bérmeállapot mutatója ⁸⁾
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó- és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
Összes százalékban ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,8	3,2	2,9	4,0	3,3	4,0	3,0	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,7	2,8	2,8	2,1	2,1
2005	116,5	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,8	2,1
2006	119,6	2,6	2,7	2,3	3,4	2,1	2,2	2,3
2006. III. n.év	119,9	2,6	2,7	2,4	3,7	1,9	2,0	2,1
IV. n.év	120,6	2,4	2,4	2,1	2,8	2,2	2,2	2,5
2007. I. n.év	121,3	2,3	2,3	1,9	2,3	2,0	2,2	2,0
II. n.év	122,1	2,5	2,5	1,8	2,7	3,2	2,2	2,3
III. n.év	-	-	-	-	-	-	-	2,2

Forrás: Eurostat, HWWI (az 5.1.2 táblázat 13. és 14. oszlopa), a Thomson Financial Datastream adatain alapuló EKB-számítások (az 5.1.2 táblázat 15. oszlopa), az Eurostat adatain alapuló EKB-számítások (a 5.1.2 táblázat 6. oszlopa és az 5.1.3 táblázat 7. oszlopa), illetve az EKB számításai (az 5.1.2 táblázat 12. oszlopa és az 5.1.3 táblázat 8. oszlopa).

1) Lakóépületek inputjai.

2) Nem harmonizált nemzeti forrásokon alapuló tapasztalati adatok (további részletek az EKB honlapján találhatóak).

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.

8) Tapasztalati adatok (további részletek az EKB honlapján találhatóak).

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában, éves változás, százalék)

4. Fajlagos munkaerőköltségek, egy munkavállalóra jutó jövedelem és termelékenység

(szezonalisan kiigazított adatok)

	Összesen (2000 = 100 index, szezonalisan kiigazítva)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Fajlagos munkaerőköltségek¹⁾									
2003	106,7	1,9	6,2	0,4	3,4	2,1	1,8	3,1	
2004	108,0	1,3	-7,9	-0,2	3,7	0,6	2,6	2,3	
2005	109,1	1,0	6,8	-0,6	3,5	0,7	1,6	1,9	
2006	110,0	0,8	1,7	-1,0	1,5	0,1	2,0	2,5	
2006. II. n.év	110,2	1,2	1,4	-0,8	0,5	0,7	1,5	3,6	
III. n.év	110,0	1,1	3,3	-0,8	1,6	-0,2	2,5	2,8	
IV. n.év	110,0	0,1	-0,2	-1,6	2,4	-0,5	2,2	0,9	
2007. I. n.év	110,7	0,8	0,2	-1,4	1,8	-0,6	3,4	1,8	
II. n.év	111,4	1,1	0,6	0,0	6,3	-0,1	3,1	0,6	
Egy munkavállalóra jutó jövedelem									
2003	107,7	2,3	2,5	2,2	2,9	2,0	2,5	2,5	
2004	110,1	2,2	2,5	2,7	2,9	1,5	2,0	2,3	
2005	112,0	1,8	1,7	1,5	2,4	1,7	2,0	1,9	
2006	114,5	2,2	1,3	3,2	3,4	1,6	1,5	2,1	
2006. II. n.év	114,5	2,4	0,2	3,1	3,2	1,8	1,2	3,0	
III. n.év	114,6	2,4	2,5	3,4	3,4	1,2	1,6	2,5	
IV. n.év	115,1	1,8	2,4	3,0	3,6	1,8	1,7	0,6	
2007. I. n.év	116,1	2,1	2,9	2,3	3,4	1,4	2,8	1,9	
II. n.év	116,5	1,8	3,4	3,2	3,3	1,4	2,0	0,6	
Termelékenység²⁾									
2003	101,0	0,4	-3,4	1,8	-0,5	-0,1	0,7	-0,6	
2004	101,9	0,9	11,2	2,9	-0,8	0,9	-0,7	0,0	
2005	102,6	0,7	-4,8	2,2	-1,0	1,0	0,3	0,1	
2006	104,0	1,4	-0,4	4,3	1,9	1,5	-0,5	-0,4	
2006. II. n.év	103,8	1,3	-1,2	4,0	2,7	1,0	-0,3	-0,5	
III. n.év	104,2	1,2	-0,7	4,3	1,8	1,4	-0,8	-0,2	
IV. n.év	104,7	1,7	2,6	4,7	1,2	2,2	-0,5	-0,4	
2007. I. n.év	104,9	1,4	2,7	3,7	1,7	1,9	-0,6	0,1	
II. n.év	104,6	0,8	2,8	3,3	-2,8	1,5	-1,1	0,1	

5. GDP-deflátorok

	Összesen (2000 = 100, szezonalisan kiigazított adatok)	Összesen	Belföldi felhasználás			Export ³⁾	Import ³⁾	
			Összesen	Háztartások végső fogyasztása	Közösségi fogyasztás			Bruttó állászköz- felhalmozás
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,4	2,2	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,7
2004	109,5	2,0	2,2	2,1	2,3	2,5	1,1	1,6
2005	111,6	1,9	2,3	2,1	2,6	2,4	2,6	3,8
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	2,1	2,7	2,7	4,0
2006. III. n.év	114,0	2,0	2,4	2,1	2,2	2,8	2,7	3,6
IV. n.év	114,5	1,7	1,7	1,8	0,6	2,7	2,0	2,0
2007. I. n.év	115,3	2,2	1,8	1,7	1,5	3,2	1,7	0,8
II. n.év	116,1	2,3	1,9	1,7	0,7	3,2	1,9	0,9
III. n.év	116,6	2,2	1,9	1,8	1,3	2,8	1,6	0,8

Források: Az Eurostat adatain alapuló EKB-számítások.

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

2) Egy alkalmazottra jutó értéknövekedés (volumenek).

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

5.2 Kibocsátás és kereslet

1. A GDP végső felhasználása

	GDP								
	Összesen	Belföldi felhasználás					Külkereskedelmi egyenleg ¹⁾		
		Összesen	Háztartások	Közösségi felhasználás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Készlet-változás ²⁾	Összesen	Export ¹⁾	Import ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)</i>									
2003	7 489,9	7 333,2	4 295,5	1 531,4	1 505,6	0,7	156,8	2 640,2	2 483,4
2004	7 774,6	7 614,2	4 449,6	1 587,1	1 572,8	4,7	160,3	2 844,4	2 684,0
2005	8 051,9	7 933,1	4 612,9	1 651,0	1 656,7	12,4	118,8	3 057,7	2 938,9
2006	8 440,7	8 338,6	4 801,5	1 719,2	1 790,4	27,5	102,0	3 391,1	3 289,1
2006. III. n.év	2 122,9	2 102,8	1 206,9	431,3	452,3	12,3	20,1	852,0	831,9
IV. n.év	2 149,4	2 110,6	1 215,3	432,9	462,4	0,0	38,8	879,1	840,3
2007. I. n.év	2 180,6	2 147,1	1 220,3	439,7	475,7	11,4	33,5	890,5	857,0
II. n.év	2 202,3	2 160,0	1 235,1	441,4	479,0	4,3	42,3	905,1	862,8
III. n.év	2 227,6	2 187,4	1 247,3	446,1	485,3	8,8	40,2	929,4	889,1
<i>A GDP százalékában</i>									
2006.	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
<i>Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok³⁾)</i>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2006. III. n.év	0,6	0,8	0,5	0,5	0,9	-	-	1,0	1,7
IV. n.év	0,8	0,3	0,5	0,4	1,6	-	-	3,0	1,7
2007. I. n.év	0,8	1,0	0,0	0,9	1,8	-	-	0,9	1,4
II. n.év	0,3	0,0	0,6	0,2	0,0	-	-	0,8	0,1
III. n.év	0,7	0,8	0,5	0,6	0,9	-	-	2,5	2,7
<i>Éves változás, százalék</i>									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,3	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,6	1,3	2,2	-	-	7,0	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,7	-	-	4,5	5,2
2006	2,8	2,6	1,8	1,9	4,9	-	-	7,8	7,6
2006. III. n.év	2,9	3,0	1,7	1,9	5,0	-	-	6,6	7,2
IV. n.év	3,3	2,5	2,1	2,1	5,8	-	-	8,9	6,9
2007. I. n.év	3,2	2,9	1,4	2,0	7,1	-	-	6,6	6,1
II. n.év	2,5	2,1	1,5	2,0	4,3	-	-	5,9	4,9
III. n.év	2,7	2,1	1,6	2,0	4,4	-	-	7,4	6,0
<i>Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2006. III. n.év	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,2	-	-
IV. n.év	0,8	0,3	0,3	0,1	0,3	-0,4	0,6	-	-
2007. I. n.év	0,8	0,9	0,0	0,2	0,4	0,4	-0,2	-	-
II. n.év	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	-0,4	0,3	-	-
III. n.év	0,7	0,8	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,6	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,4	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006. III. n.év	2,9	3,0	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
IV. n.év	3,3	2,5	1,2	0,4	1,2	-0,4	0,8	-	-
2007. I. n.év	3,2	2,9	0,8	0,4	1,5	0,2	0,3	-	-
II. n.év	2,5	2,1	0,9	0,4	0,9	-0,1	0,4	-	-
III. n.év	2,7	2,0	0,9	0,4	0,9	-0,2	0,6	-	-

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

- 1) Az export és az import magában foglalja a termékeket és a szolgáltatásokat, illetve az euroövezeten belül az országok közötti kereskedelmet is. Ezek az adatok nem teljesen felelnek meg a 7.1.2 és a 7.3.1 táblázat adatainak.
- 2) Ideértve a beszerzéseket, levonva belőlük az értéktárgyak eladását.
- 3) Az éves adatokat nem igazítottuk ki a munkanapok számának ingadozásával.

5.2 Kibocsátás és kereslet

2. Hozzáadott érték nemzetgazdasági áganként

	Bruttó hozzáadott érték (alapárak)							Adók, levonva belőlük a termékek állami támogatását
	Összesen	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászati tevékenységek	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjárműjavítás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti tevékenységek	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)								
2003	6 728,9	150,9	1 394,6	390,8	1 427,6	1 831,6	1 533,5	761,1
2004	6 978,7	153,8	1 430,3	412,6	1 479,1	1 908,7	1 594,3	795,8
2005	7 213,2	142,2	1 458,0	438,7	1 518,4	1 999,6	1 656,4	838,6
2006	7 537,5	138,1	1 521,9	481,2	1 572,0	2 105,6	1 718,8	903,2
2006. III. n.év	1 898,5	34,9	383,1	122,2	396,5	530,0	431,9	224,4
2006. IV. n.év	1 916,6	35,3	387,3	124,8	400,1	535,7	433,3	232,9
2007. I. n.év	1 942,5	35,6	395,0	128,8	403,1	541,7	438,3	238,0
2007. II. n.év	1 963,7	35,9	399,9	129,5	407,0	549,9	441,5	238,6
2007. III. n.év	1 991,4	37,9	405,7	131,3	411,6	559,0	445,8	236,2
<i>A hozzáadott érték megoszlása</i>								
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,9	27,9	22,8	-
Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok)¹⁾								
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>								
2006. III. n.év	0,6	-0,4	0,8	0,9	0,8	0,5	0,2	0,5
2006. IV. n.év	0,7	0,5	0,9	1,2	0,7	0,7	0,3	2,0
2007. I. n.év	0,9	1,4	1,2	2,1	0,7	0,8	0,6	-0,2
2007. II. n.év	0,4	-1,1	0,5	-1,3	0,7	0,7	0,2	-0,6
2007. III. n.év	0,7	-0,7	1,3	0,0	0,9	0,7	0,3	0,7
<i>Éves változás, százalék</i>								
2003	0,7	-6,0	0,4	0,1	0,6	1,5	0,9	1,6
2004	2,1	10,5	2,4	0,8	2,4	1,7	1,4	1,6
2005	1,5	-5,9	0,6	1,4	1,6	2,7	1,4	1,6
2006	2,7	-1,7	3,8	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006. III. n.év	2,9	-2,4	4,2	4,8	3,2	3,1	1,2	2,5
2006. IV. n.év	3,2	0,2	4,6	5,2	3,7	3,3	1,2	3,8
2007. I. n.év	3,2	1,7	4,0	7,4	3,4	3,3	1,4	2,7
2007. II. n.év	2,6	0,5	3,6	3,0	2,9	2,8	1,3	1,6
2007. III. n.év	2,7	0,1	4,0	2,1	3,0	3,0	1,4	1,8
<i>Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>								
2006. III. n.év	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	-
2006. IV. n.év	0,7	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2007. I. n.év	0,9	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2007. II. n.év	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007. III. n.év	0,7	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve</i>								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,2	0,5	0,0	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2006. III. n.év	2,9	0,0	0,8	0,3	0,7	0,9	0,3	-
2006. IV. n.év	3,2	0,0	0,9	0,3	0,8	0,9	0,3	-
2007. I. n.év	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	0,9	0,3	-
2007. II. n.év	2,6	0,0	0,7	0,2	0,6	0,8	0,3	-
2007. III. n.év	2,7	0,0	0,8	0,1	0,6	0,9	0,3	-

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

1) Az éves adatokat nem igazítottuk ki a munkanapok számának ingadozásával.

5.2 Kibocsátás és kereslet

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

5. Üzleti és fogyasztói felmérések

	Gazdasági hangulat mutatói ²⁾ (hosszú távú átlag = 100)	Feldolgozóipar					Fogyasztói bizalmi mutató ³⁾				
		Ipari bizalmi mutató				Kapacitás kihasználtsága ⁴⁾ (százalékok)	Összesen ⁵⁾	Pénzügyi helyzet a következő 12 hónapban	Gazdasági helyzet a következő 12 hónapban	Munkanélküliség helyzete a következő 12 hónapban	Megtakarítások a következő 12 hónapban
		Összesen ⁵⁾	Rendelési könyvek	Késztermékek állománya	Termelési elvárások						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2006. III. n.év	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
2006. IV. n.év	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2007. I. n.év	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8
2007. II. n.év	111,6	6	8	4	15	84,6	-2	-1	0	2	-7
2007. III. n.év	109,3	4	5	5	13	84,3	-4	-2	-3	3	-7
2007. jún.	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7
2007. júl.	111,0	5	6	5	14	84,3	-2	-1	1	0	-7
2007. aug.	110,0	5	7	5	13	-	-4	-2	-2	3	-7
2007. szept.	106,9	3	3	7	11	-	-6	-3	-7	6	-7
2007. okt.	106,0	2	1	7	11	84,2	-6	-3	-6	5	-10
2007. nov.	104,8	3	2	7	12	-	-8	-4	-11	7	-11

	Építőipari bizalmi mutató			Kiskereskedelmi bizalmi mutató				Szolgáltatások bizalmi mutatója			
	Összesen ⁵⁾	Rendelési könyvek	Foglalkoztatottsági várakozások	Összesen ⁵⁾	Jelenlegi üzleti helyzet	Állományok volumene	Várakozások szerinti üzleti helyzet	Összesen ⁵⁾	Üzleti légkör	Kereslet az elmúlt néhány hónapban	Kereslet az elkövetkező néhány hónapban
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006. III. n.év	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
2006. IV. n.év	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007. I. n.év	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
2007. II. n.év	0	-6	6	1	4	13	14	22	19	22	25
2007. III. n.év	-1	-8	7	1	7	14	10	20	16	20	24
2007. jún.	1	-5	6	2	4	12	13	21	18	20	25
2007. júl.	0	-6	6	3	9	14	13	21	17	21	26
2007. aug.	-1	-9	6	3	10	14	13	21	17	21	24
2007. szept.	0	-8	8	-3	2	15	4	18	13	18	22
2007. okt.	-2	-9	6	-2	3	17	8	18	15	17	22
2007. nov.	-4	-12	4	2	6	15	15	14	10	12	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 gazdaságihangulat-mutató értéke az 1990–2006 óta eltelt időszakra vonatkozóan átlag feletti (átlag alatti) gazdasági hangulatot jelez.
- 3) A francia felméréshez használt kérdőívben szereplő eltérések miatt az euroövezet eredményei 2004 januárjától nem összehasonlíthatók 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	84,7	15,3	4,3	17,5	7,6	24,8	15,3	30,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,153	0,4	0,4	0,8	-2,6	-1,4	0,5	0,8	0,9	1,6
2004	137,368	0,9	0,7	1,8	-0,8	-1,1	1,5	1,3	2,2	1,3
2005	138,546	0,9	1,0	0,0	-1,1	-1,3	2,5	0,7	2,4	1,4
2006	140,639	1,5	1,7	0,7	-1,2	-0,2	2,6	1,5	3,6	1,6
2006. II. n.év	140,542	1,7	1,8	1,0	-0,1	-0,1	1,9	1,9	3,6	1,8
III. n.év	140,893	1,6	1,7	0,6	-1,6	0,0	2,8	1,6	3,9	1,4
IV. n.év	141,399	1,5	1,7	0,7	-2,5	-0,2	4,0	1,3	3,8	1,6
2007. I. n.év	142,210	1,8	2,1	-0,1	-1,0	0,3	5,8	1,3	3,8	1,4
II. n.év	142,983	1,7	2,1	-0,2	-2,2	0,4	5,8	1,1	4,0	1,3
<i>Negyedéves változások (szezónálisan kiigazított adatok), százalék</i>										
2006. II. n.év	0,822	0,6	0,6	0,5	0,6	0,1	1,3	0,7	0,9	0,5
III. n.év	0,351	0,3	0,4	-0,6	-1,4	0,0	0,8	0,2	1,0	0,1
IV. n.év	0,506	0,4	0,4	0,0	-0,6	0,0	1,6	0,0	1,0	0,4
2007. I. n.év	0,811	0,6	0,6	0,4	0,4	0,2	1,9	0,5	0,9	0,4
II. n.év	0,773	0,5	0,5	0,5	-0,6	0,1	1,6	0,6	1,0	0,4

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		75,4		24,6		48,0		52,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,638	8,6	9,852	7,6	2,786	16,3	6,307	7,7	6,331	9,8
2004	13,038	8,8	10,120	7,7	2,918	17,0	6,521	7,9	6,517	9,9
2005	13,268	8,9	10,332	7,8	2,935	17,2	6,684	8,0	6,583	9,9
2006	12,468	8,2	9,751	7,3	2,717	16,1	6,187	7,4	6,280	9,3
2006. III. n.év	12,243	8,1	9,605	7,1	2,639	15,7	6,056	7,2	6,187	9,2
IV. n.év	11,953	7,9	9,308	6,9	2,646	15,7	5,900	7,0	6,053	9,0
2007. I. n.év	11,574	7,6	9,065	6,7	2,509	15,1	5,644	6,7	5,930	8,7
II. n.év	11,366	7,5	8,914	6,6	2,452	14,7	5,560	6,6	5,806	8,5
III. n.év	11,225	7,3	8,806	6,5	2,418	14,5	5,522	6,5	5,703	8,3
2007. máj.	11,374	7,5	8,920	6,6	2,454	14,7	5,566	6,6	5,808	8,5
jún.	11,323	7,4	8,873	6,5	2,451	14,7	5,550	6,6	5,774	8,5
júl.	11,276	7,4	8,847	6,5	2,429	14,6	5,538	6,6	5,738	8,4
aug.	11,239	7,4	8,817	6,5	2,422	14,5	5,529	6,6	5,710	8,3
szept.	11,159	7,3	8,755	6,4	2,404	14,4	5,498	6,5	5,661	8,3
okt.	11,077	7,2	8,706	6,4	2,371	14,3	5,475	6,5	5,601	8,2

Forrás: Eurostat.

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) 2006-ban.

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

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

6.2 Adósság¹⁾

(a GDP arányában)

1. Euroövezet – pénzügyi instrumentumok és szektorok szerinti csoportosítás

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				Egyéb hitelező szektorok ³⁾
		Készpénz és betétek	Kölcsönök	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Belföldi hitelező ²⁾				
						Összesen	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb szektorok	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	74,1	2,8	16,2	6,4	48,8	55,6	28,4	13,6	13,7	18,4
1998	72,8	2,7	15,2	5,3	49,6	52,4	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,2	50,5	48,8	25,3	13,8	9,6	23,2
2000	69,4	2,7	13,2	3,7	49,8	44,3	22,0	12,5	9,8	25,1
2001	68,3	2,8	12,4	4,0	49,2	42,1	20,6	11,2	10,3	26,3
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,1	40,2	19,3	10,7	10,1	28,0
2003	69,1	2,0	12,3	5,0	49,7	39,4	19,4	11,2	8,8	29,8
2004	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,4	32,0
2005	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4	35,5	17,3	10,9	7,2	34,8
2006	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7	32,9	17,6	8,4	6,9	35,7

2. Euroövezet – kibocsátó, lejárat és devizanem szerinti csoportosítás

	Összesen	Kibocsátó ⁴⁾				Eredeti lejárat			Hátralévő lejárat			Devizanemek	
		Központi kormányzat	Tagállam-kormány	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alap	Éven belüli	Éven túli	Változó kamatozású	Éven belüli	1–5 év közötti	5 éven túli	Euro és az alárendelt fizetési eszközök ³⁾	Egyéb devizák
1997	74,1	62,1	6,0	5,4	0,6	9,4	64,7	8,4	18,1	25,3	30,7	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,3	0,4	8,1	64,6	7,5	15,4	26,4	30,9	70,9	1,8
1999	72,0	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,6	13,6	27,9	30,5	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,5	62,9	5,8	13,4	27,9	28,1	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,0	61,4	4,9	13,7	26,6	28,0	66,7	1,7
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	7,6	60,5	4,9	15,3	25,0	27,8	66,7	1,5
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	4,8	14,7	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,6	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,3	57,8	6,7	5,3	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,7	29,7	69,1	1,2
2006	68,6	56,1	6,6	5,4	0,6	7,5	61,2	4,5	14,4	24,8	29,5	67,7	0,9

3. Az euroövezet országai

	Belgium	Németország	Írország	Görögország	Spanyolország	Franciaország	Olaszország	Luxemburg	Hollandia	Ausztria	Portugália	Szlovénia	Finnország
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,6	63,8	31,1	97,9	48,7	62,9	104,3	6,3	52,0	64,6	56,9	27,9	44,3
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	6,4	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,2	67,8	27,4	98,0	43,0	66,7	106,2	6,2	52,3	63,4	63,7	27,4	41,4
2006	88,2	67,5	25,1	95,3	39,7	64,2	106,8	6,6	47,9	61,7	64,8	27,1	39,2

Forrás: Az euroövezet aggregált adatai az EKB-től; 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 euroövezet országaiban rezidensek.
- 4) Nem tartalmaz olyan adósságot, amelyet az adósságot kibocsátó kormány országának államháztartása birtokol.
- 5) Az 1999 előtti adatok tekintetében ECU-ban, nemzeti devizában és az eurót bevezető tagállamok devizanemében számított adósság.

6.3 Az adósság változása¹⁾ (a GDP arányában)

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

	Összesen	A változás oka				Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok			
		Finanszírozási szükséglet ²⁾	Értékelés- ből adódó hatások ³⁾	Egyéb volumen- változások ⁴⁾	Aggregálás ⁵⁾	Készpénz és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú érték- papírok	Hosszú lejáratú érték- papírok	Hazai hitelezők ⁶⁾	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb hitelező szektorok ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,5	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,0	1,0	-2,1	2,5

2. Euroövezet hiány-adósság levezetés

Az adósság változása	Egyenleg ⁸⁾	Hiány-adósság levezetés ⁹⁾											Egyéb ¹⁰⁾	
		Össze- sen	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói								Értékelés- ből adódó hatások	Árfolyam- hatások		Egyéb volumen- változások
			Össze- sen	Készpénz és betétek	Hitelek	Érték- papírok ¹¹⁾	Részvények és részesedések	Privatizáció	Tőke- emelés					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Forrás: EKB.

- Részben becslést tartalmazó adatok. A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása a GDP százalékában kifejezve szerepel: $\{ \text{adósság}(t) - \text{adósság}(t-1) \} \div \text{GDP}(t)$.
- A finanszírozási szükséglet definíciójából következően megegyezik az adósságinstrumentumok tranzakciójával.
- Az árfolyammozgások hatásán kívül tartalmazza a névértéken történő számbavétel miatti hatásokat is (pl. az értékpapírok névérték alatti és feletti kibocsátásának hatását).
- Tartalmazza az intézmények átsorolásainak és az adósságvállalásoknak a hatását is.
- Az aggregált adósságváltozás (amely az adósságok aggregálásával számítható) és az adósságváltozások aggregálása közötti különbség. Emögött az aggregáláshoz 2001 előtt használt árfolyamváltozások húzódnak meg.
- Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelezők.
- Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euroövezet országaiban rezidensek.
- Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket is.
- A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása és az államháztartási hiány közötti különbség a GDP százalékában kifejezve.
- Elsősorban az egyéb eszközökkel és kötelezettségekkel (kereskedelmi hitelekkel, egyéb eszközökkel/kötelezettségekkel és pénzügyi derivatívákkal) végzett tranzakciókból tevődik össze.
- Pénzügyi derivatívák nélkül.

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

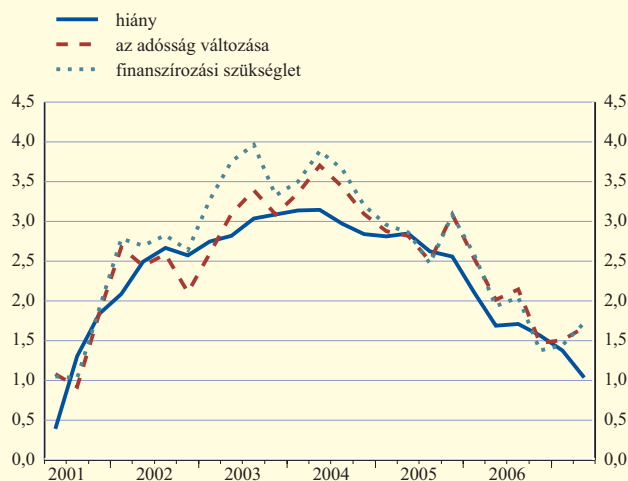
1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban¹⁾

	Összesen 1	Pénzügyi instrumentumok			
		Készpénz és betétek 2	Hitelek 3	Rövid lejáratú értékpapírok 4	Hosszú lejáratú értékpapírok 5
2004. III. n.év	71,0	2,3	12,1	5,5	51,2
IV. n.év	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5
2005. I. n.év	70,9	2,2	11,9	5,2	51,5
II. n.év	71,6	2,3	11,7	5,2	52,4
III. n.év	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
IV. n.év	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4
2006. I. n.év	70,7	2,5	11,7	4,9	51,5
II. n.év	70,8	2,5	11,6	4,9	51,8
III. n.év	70,3	2,5	11,6	4,7	51,4
IV. n.év	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7
2007. I. n.év	68,9	2,4	11,4	4,8	50,3
II. n.év	69,1	2,2	11,1	5,1	50,7

2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

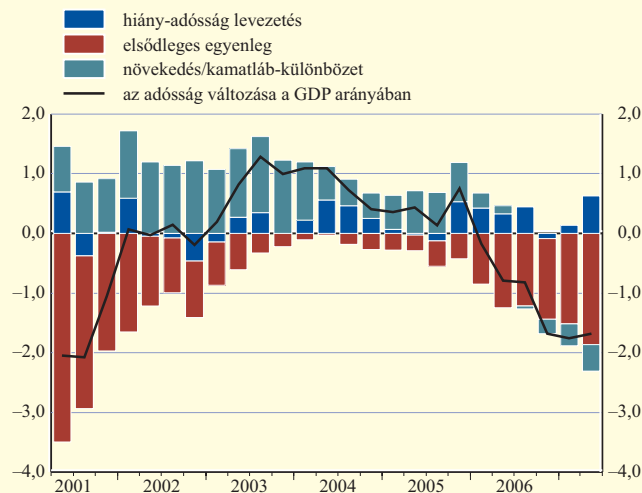
	Az adósság változása 1	Hiány (-)/többlet (+) 2	Hiány-adósság levezetés							Tájékoztató adat: Finanszírozási szükséglet 11	
			Összesen 3	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói					Értékelésből adódó hatások és egyéb volumen-változások 9		Egyéb 10
				Összesen 4	Készpénz és betétek 5	Hitelek 6	Értékpapírok 7	Részvények és részesedések 8			
2004. III. n.év	1,8	-3,4	-1,6	-1,1	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	2,1
IV. n.év	-3,0	-1,5	-4,5	-3,3	-2,6	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005. I. n.év	7,2	-4,9	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,5	0,0	0,0	7,3
II. n.év	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
III. n.év	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
IV. n.év	-0,6	-1,3	-1,9	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,4	-0,5
2006. I. n.év	4,8	-3,0	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,1
II. n.év	3,3	-0,1	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,7	-0,6	2,6
III. n.év	1,2	-2,6	-1,4	-0,9	-0,7	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,7	1,0
IV. n.év	-3,0	-0,8	-3,8	-2,1	-1,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-2,9
2007. I. n.év	4,8	-2,2	2,6	1,8	1,0	0,2	0,6	0,0	-0,4	1,2	5,2
II. n.év	3,8	1,2	5,0	4,8	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,1	3,7

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



29. ábra: Maastrichti adósság

(a GDP-arányos adósság éves változása és az ezt meghatározó tényezők)



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

1) A t negyedévben mért állományi adatokat a t alatt és az azt megelőző három negyedév alatt mért GDP-összeg hányadosával fejeztük ki.



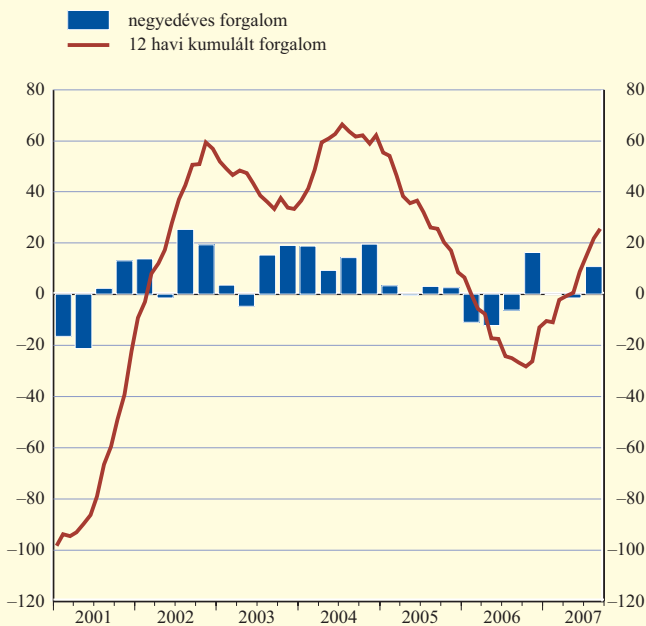
KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

7.1 Fizetési mérleg (milliárd euro; egyenleg)

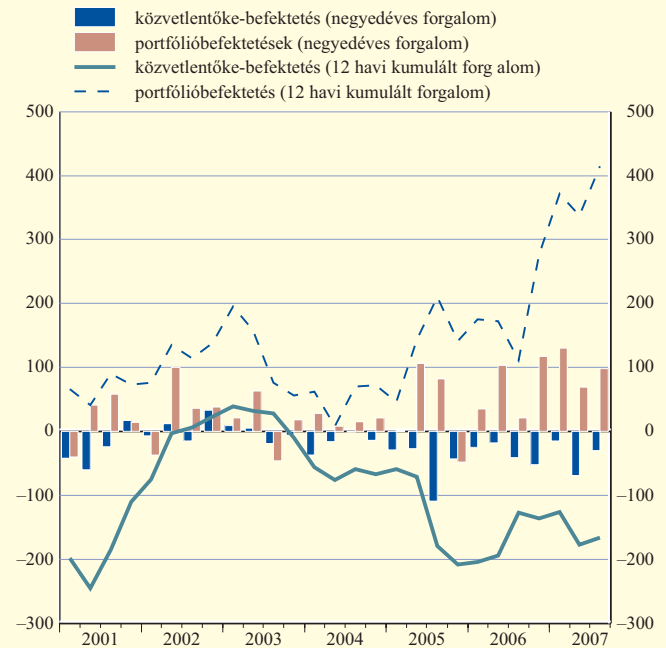
1. A fizetési mérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg					Tőke- mérleg	Nettó finanszi- rozási képeség/ igény (1+6)	Pénzügyi mérleg					Tévedések és kihagyások	
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jövede- lem	Folyó transz- ferek			Összesen	Köz- vetlen- tőke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi deri- vatívák	Egyéb befektetés		Tartalék- eszközök
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	62,0	102,9	28,7	-9,7	-59,9	16,4	78,4	-16,8	-66,8	72,1	-8,3	-26,2	12,5	-61,7
2005	8,5	47,9	31,6	1,9	-72,9	11,3	19,9	24,2	-208,8	141,3	-16,4	90,1	18,0	-44,1
2006	-12,9	23,0	35,1	6,1	-77,1	9,1	-3,7	118,0	-136,4	276,4	2,5	-23,2	-1,3	-114,3
2006. III. n.év	-6,1	6,7	10,2	1,3	-24,3	2,2	-3,9	41,3	-41,5	21,1	12,6	52,2	-3,2	-37,5
IV. n.év	16,4	16,9	7,6	7,3	-15,4	4,6	21,0	-42,2	-52,5	116,9	-2,7	-101,4	-2,4	21,2
2007. I. n.év	-0,2	8,6	7,8	4,7	-21,2	5,0	4,8	4,7	-14,6	129,8	-16,4	-92,5	-1,6	-9,5
II. n.év	-1,4	20,3	14,4	-19,5	-16,6	2,6	1,2	23,2	-69,1	69,5	-14,1	41,0	-4,2	-24,4
III. n.év	10,7	19,5	12,9	1,7	-23,4	1,1	11,9	107,2	-29,7	98,3	-32,1	74,9	-4,2	-119,1
2006. szept.	0,7	5,4	3,5	0,4	-8,6	0,1	0,8	36,3	-27,3	38,4	10,4	15,9	-1,0	-37,1
okt.	0,5	5,2	2,4	1,1	-8,2	0,5	1,0	1,3	-14,2	34,9	5,7	-25,2	0,1	-2,3
nov.	1,4	6,9	1,6	0,3	-7,4	0,7	2,2	-10,6	-13,7	57,6	-2,9	-51,0	-0,6	8,4
dec.	14,5	4,8	3,5	5,9	0,2	3,3	17,8	-32,9	-24,6	24,3	-5,5	-25,3	-1,9	15,1
2007. jan.	-3,7	-4,2	1,1	1,1	-1,7	2,2	-1,4	42,7	-13,8	42,7	-4,2	20,9	-3,0	-41,2
febr.	-3,6	2,6	2,9	3,0	-12,1	1,1	-2,4	2,0	-3,2	22,9	-7,9	-9,3	-0,5	0,5
márc.	7,1	10,1	3,8	0,6	-7,4	1,6	8,7	-39,9	2,4	64,2	-4,3	-104,1	1,9	31,2
ápr.	-3,6	4,5	3,5	-4,0	-7,6	0,6	-3,0	40,8	-7,4	-3,6	-3,6	56,9	-1,5	-37,8
máj.	-11,6	4,4	4,0	-14,9	-5,1	1,9	-9,7	2,0	-24,2	2,5	-0,8	25,2	-0,7	7,8
jún.	13,8	11,3	6,9	-0,6	-3,8	0,1	13,9	-19,5	-37,4	70,6	-9,7	-41,1	-1,9	5,6
júl.	4,8	9,4	4,6	-1,8	-7,4	0,9	5,7	47,1	0,1	30,2	-10,8	30,8	-3,2	-52,8
aug.	1,5	4,5	3,5	1,3	-7,8	0,2	1,7	63,8	-7,2	21,9	-11,9	59,6	1,3	-65,5
szept.	4,4	5,6	4,8	2,2	-8,2	0,1	4,5	-3,7	-22,6	46,2	-9,4	-15,6	-2,3	-0,8
<i>12 havi kumulált forgalom</i>														
2007. szept.	25,5	65,3	42,7	-5,8	-76,6	13,3	38,8	93,0	-165,9	414,5	-65,2	-78,0	-12,4	-131,8

30. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege
(milliárd euro)



31. ábra: Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben (milliárd euro)



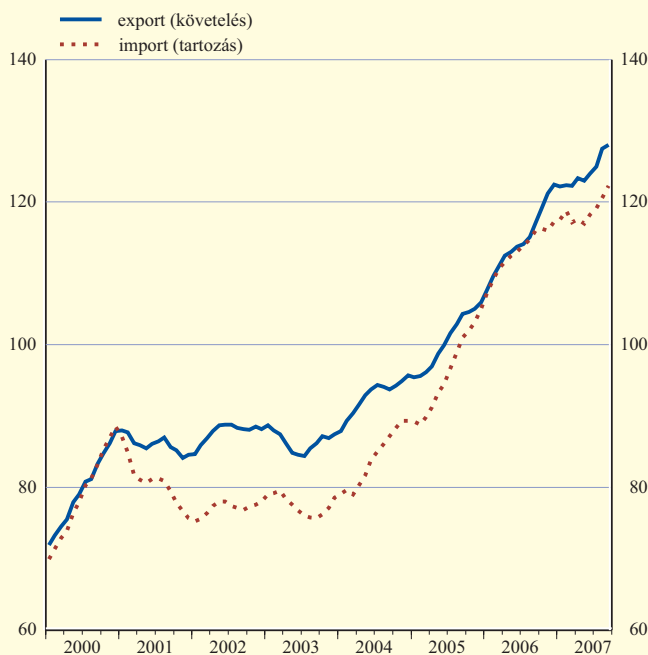
Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg
(milliárd euro; egyenleg)

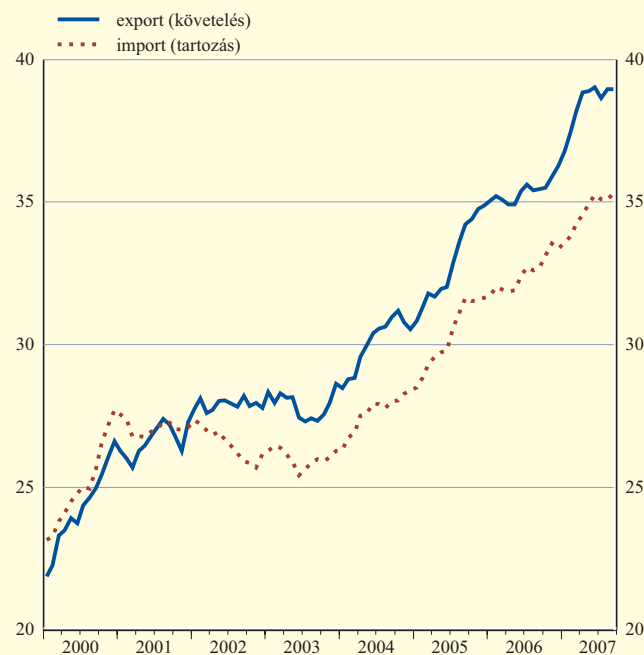
2. Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg

	Folyó fizetési mérleg											Tőkemérleg	
	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transferek		Bevétel	Kiadás
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2005	2 071,2	2 062,6	8,5	1 222,2	1 174,2	399,7	368,2	364,2	362,3	85,1	158,0	24,1	12,8
2006	2 368,9	2 381,7	-12,9	1 392,0	1 369,0	426,1	391,0	463,9	457,8	86,9	164,0	23,7	14,5
2006. III. n.év	586,2	592,3	-6,1	343,3	336,6	114,0	103,8	113,1	111,8	15,8	40,1	4,5	2,3
2006. IV. n.év	639,7	623,3	16,4	374,8	357,9	109,3	101,6	127,6	120,3	28,1	43,5	8,8	4,2
2007. I. n.év	615,8	616,0	-0,2	361,3	352,8	105,3	97,5	122,4	117,7	26,7	48,0	7,8	2,8
2007. II. n.év	647,0	648,4	-1,4	373,2	353,0	116,7	102,3	138,6	158,1	18,5	35,0	4,9	2,4
2007. III. n.év	646,7	635,9	10,7	375,7	356,1	125,3	112,4	129,2	127,5	16,5	39,9	3,7	2,6
2007. júl.	220,3	215,4	4,8	129,7	120,3	42,8	38,1	42,4	44,2	5,4	12,8	1,8	0,9
2007. aug.	210,5	209,0	1,5	120,0	115,5	42,2	38,7	42,2	40,9	6,2	14,0	1,1	0,9
2007. szept.	215,8	211,5	4,4	126,0	120,4	40,4	35,6	44,6	42,4	4,9	13,1	0,9	0,8
Szezonálisan kiigazított adatok													
2006. III. n.év	598,1	607,4	-9,3	351,3	347,9	106,4	98,1	119,4	119,7	21,0	41,7	.	.
2006. IV. n.év	621,9	619,6	2,3	367,3	351,8	108,8	100,1	123,5	123,9	22,2	43,8	.	.
2007. I. n.év	630,4	622,5	7,9	366,7	351,6	114,5	102,7	126,6	128,1	22,6	40,1	.	.
2007. II. n.év	642,8	635,4	7,5	371,9	354,7	117,1	105,8	131,7	134,9	22,2	40,0	.	.
2007. III. n.év	659,4	650,4	8,9	384,0	366,8	116,8	106,0	136,5	136,3	22,1	41,4	.	.
2007. jan.	204,3	202,4	1,9	120,2	116,5	37,1	34,1	41,3	41,2	5,7	10,6	.	.
2007. febr.	214,3	212,8	1,5	122,7	119,5	38,3	34,2	42,5	42,3	10,7	16,8	.	.
2007. márc.	211,8	207,2	4,5	123,8	115,6	39,1	34,3	42,8	44,7	6,1	12,7	.	.
2007. ápr.	210,4	210,7	-0,3	123,5	117,9	39,1	35,2	41,1	43,0	6,7	14,6	.	.
2007. máj.	212,9	212,0	0,9	121,7	117,4	38,5	35,4	44,7	45,9	8,0	13,2	.	.
2007. jún.	219,5	212,7	6,9	126,7	119,3	39,5	35,3	45,9	45,9	7,5	12,2	.	.
2007. júl.	217,6	213,8	3,8	126,5	120,7	38,0	34,7	45,3	44,6	7,8	13,7	.	.
2007. aug.	221,3	216,7	4,5	129,4	121,6	39,4	35,3	45,0	45,4	7,5	14,4	.	.
2007. szept.	220,5	219,9	0,6	128,1	124,4	39,4	36,0	46,1	46,2	6,9	13,2	.	.

32. ábra: Fizetési mérleg: áruk
(milliárd euro; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



33. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások
(milliárd euro; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg (milliárd euro)

3. Jövedelemrleg (egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem											
	Bevétel 1	Kiadás 2	Összesen		Közvetlentőke-befektetések				Portfólióbefektetés				Egyéb befektetés	
			Bevétel 3	Kiadás 4	Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel 13	Kiadás 14
					Bevétel 5	Kiadás 6	Bevétel 7	Kiadás 8	Bevétel 9	Kiadás 10	Bevétel 11	Kiadás 12		
2004	15,3	7,6	275,9	293,4	99,6	78,4	12,8	12,6	23,8	54,2	72,6	75,6	67,2	72,6
2005	15,4	9,2	348,8	353,1	127,0	89,1	14,2	13,6	31,7	69,6	82,1	80,4	93,9	100,4
2006	16,0	9,9	447,8	447,9	151,4	94,2	18,5	16,7	39,0	99,0	101,5	87,2	137,4	150,9
2006. II. n.év	4,0	2,5	114,1	128,1	38,5	21,6	4,5	4,0	13,7	42,6	24,4	23,1	33,0	36,7
III. n.év	4,0	3,0	109,2	108,8	34,9	23,4	4,6	4,2	8,7	21,5	26,3	21,2	34,8	38,6
IV. n.év	4,2	2,6	123,4	117,8	42,5	26,2	5,2	5,0	8,2	19,1	27,9	23,4	39,6	44,1
2007. I. n.év	4,0	1,9	118,5	115,8	34,4	22,5	5,1	4,9	9,6	18,2	27,8	25,4	41,6	44,8
II. n.év	4,0	2,5	134,6	155,6	38,8	22,8	5,7	4,9	16,0	52,8	28,6	28,1	45,4	47,1

4. Közvetlentőke-befektetés (nettó egyenleg)

	Rezidensek befektetései külföldön							Nem rezidensek befektetései az euroövezetben						
	Összesen 1	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)			Összesen 8	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)		
		Összesen 2	Euro-rendszeren kívüli MPI-k 3	Nem MPI-k 4	Összesen 5	Euro-rendszeren kívüli MPI-k 6	Nem MPI-k 7		Összesen 9	Euro-rendszeren kívüli MPI-k 10	Nem MPI-k 11	Összesen 12	Euro-rendszeren kívüli MPI-k 13	Nem MPI-k 14
2004	-163,1	-171,1	-21,4	-149,7	8,0	0,1	7,9	96,3	97,1	0,7	96,5	-0,9	0,6	-1,5
2005	-355,4	-296,6	-12,1	-284,5	-58,8	-0,2	-58,6	146,7	116,8	1,0	115,9	29,9	-0,3	30,2
2006	-334,3	-265,2	-35,4	-229,8	-69,1	0,0	-69,0	197,9	172,3	4,9	167,5	25,6	0,1	25,5
2006. III. n.év	-77,2	-67,9	-10,7	-57,2	-9,3	0,9	-10,2	35,8	31,0	1,7	29,2	4,8	-0,7	5,5
IV. n.év	-74,0	-50,9	-15,9	-35,1	-23,1	-0,6	-22,5	21,5	16,6	0,9	15,8	4,9	-0,1	4,9
2007. I. n.év	-92,0	-59,6	-4,7	-54,9	-32,4	2,1	-34,5	77,4	48,3	0,9	47,4	29,1	-0,8	29,9
II. n.év	-109,4	-83,5	-6,1	-77,4	-25,9	-1,5	-24,5	40,3	42,4	-1,0	43,5	-2,1	0,7	-2,9
III. n.év	-77,9	-48,2	-14,6	-33,6	-29,7	0,0	-29,6	48,1	25,1	0,2	24,8	23,1	0,7	22,4
2006. szept.	-54,3	-45,0	-5,4	-39,7	-9,3	0,3	-9,6	27,0	19,2	0,6	18,6	7,8	-0,2	8,0
okt.	-23,3	-14,5	-5,9	-8,6	-8,8	0,2	-9,0	9,1	3,7	1,1	2,6	5,4	1,5	3,8
nov.	-13,3	-16,4	-2,0	-14,4	3,1	-0,2	3,3	-0,4	0,0	-0,2	0,2	-0,4	-1,7	1,3
dec.	-37,4	-20,0	-8,0	-12,0	-17,4	-0,6	-16,8	12,8	12,9	-0,1	13,0	-0,1	0,0	-0,1
2007. jan.	-25,7	-24,1	-2,3	-21,8	-1,6	2,3	-3,9	11,9	5,8	0,3	5,6	6,0	-1,0	7,0
febr.	-36,7	-15,4	5,6	-21,0	-21,3	-0,3	-21,0	33,5	25,7	4,2	21,5	7,8	0,2	7,5
márc.	-29,6	-20,1	-8,0	-12,1	-9,5	0,1	-9,6	32,0	16,7	-3,6	20,4	15,3	-0,1	15,4
ápr.	-25,3	-16,9	-1,6	-15,4	-8,4	-0,4	-7,9	17,9	13,5	-0,6	14,2	4,4	0,4	4,0
máj.	-41,3	-37,1	-3,4	-33,7	-4,2	0,1	-4,3	17,1	23,4	0,1	23,3	-6,3	0,4	-6,7
jún.	-42,8	-29,4	-1,1	-28,3	-13,4	-1,2	-12,2	5,3	5,5	-0,5	5,9	-0,2	0,0	-0,1
júl.	-12,9	-8,6	-0,7	-7,9	-4,3	0,0	-4,3	13,0	4,3	0,0	4,3	8,7	-0,2	8,9
aug.	-26,1	-19,3	-3,2	-16,1	-6,8	0,7	-7,6	18,9	6,6	-0,1	6,7	12,4	-0,2	12,6
szept.	-38,9	-20,3	-10,8	-9,6	-18,5	-0,8	-17,8	16,3	14,2	0,3	13,9	2,1	1,1	0,9

Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg (milliárd euro; egyenleg)

7. Egyéb befektetés ágazat és eszközök szerinti csoportosításban

	Eurorendszer				Államháztartás							
	Követelések		Tartozások		Kereskedelmi hitelek	Követelések				Egyéb követelések	Tartozások	
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések		Hitelek / Készpénz és betétek			Kereskedelmi hitelek		Hitelek	Egyéb követelések
						Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,7	0,0	0,0	5,8	8,2	-2,4	-1,2	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,5	0,0	0,0	2,6	5,7	-3,1	-0,8	0,0	1,5	-0,1
2006. II. n.év	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-11,4	0,8	-12,2	-0,3	0,0	0,3	0,1
2006. III. n.év	0,5	0,0	4,9	0,0	0,0	11,9	3,5	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
2006. IV. n.év	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,5	0,0	-3,2	0,0
2007. I. n.év	-5,3	0,0	5,3	0,1	0,0	7,4	2,2	5,2	-0,2	0,0	1,7	-0,1
2007. II. n.év	-3,5	0,0	10,9	-0,1	0,0	-17,1	0,3	-17,4	-0,3	0,0	-0,3	0,1

	Az eurorendszeren kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Kereskedelmi hitelek	Követelések				Egyéb követelések	Tartozások	
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések		Hitelek / Készpénz és betétek			Kereskedelmi hitelek		Hitelek	Egyéb követelések
						Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	23,8	1,6
2005	-392,1	-3,1	481,7	1,6	-9,0	-149,4	-145,4	-3,9	-17,0	13,5	149,2	6,5
2006	-520,0	-4,1	492,5	3,2	-5,4	-178,6	-152,1	-26,4	-12,3	11,9	159,7	11,0
2006. II. n.év	-58,0	0,5	14,1	-5,6	-3,3	-32,6	-25,6	-7,0	2,6	2,9	54,2	-4,3
2006. III. n.év	-118,8	-1,0	158,5	2,3	2,9	-30,9	-37,6	6,8	-4,7	2,9	12,7	4,6
2006. IV. n.év	-211,1	0,4	98,2	0,6	-2,0	-48,9	-54,8	5,9	-0,4	3,2	60,9	2,8
2007. I. n.év	-282,1	-8,3	264,7	1,9	-2,2	-74,3	-35,0	-39,2	-8,1	-2,1	3,6	5,4
2007. II. n.év	-127,1	-4,6	177,7	1,1	-2,7	-29,6	-33,5	3,9	-6,1	5,0	37,1	0,5

8. Tartalékok

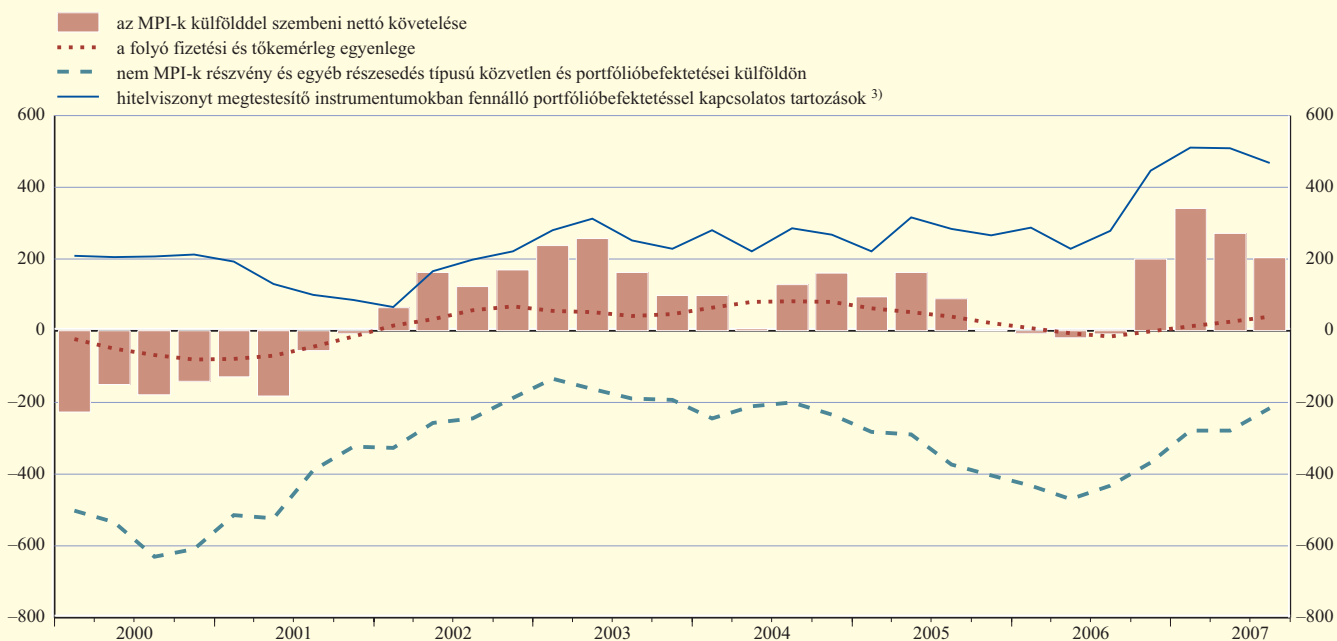
	Összesen	Monetáris arany	Különleges lehvási jogok (SDR)	IMF-fel szembeni tartalékpozíció (RPF)	Deviza							Egyéb követelések
					Összesen	Készpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák	
						Monetáris hatóságoknál és a BIS-nél	Bankoknál	Tulajdonviszonyt megtestesítő	Kötvények	Pénzpiaci eszközök		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,7	0,2	7,2	0,0	-4,8	3,2	0,0	0,0
2006	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,2	6,1	-2,7	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,0
2006. II. n.év	-1,6	1,4	0,0	-0,5	-2,5	0,9	3,0	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,0
2006. III. n.év	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,5	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
2006. IV. n.év	-2,4	1,1	-0,2	1,6	-4,9	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,3	0,0	0,0
2007. I. n.év	-1,6	0,4	0,0	0,8	-2,9	1,4	-5,0	0,4	-5,8	6,1	0,0	0,0
2007. II. n.év	-4,2	0,7	-0,1	-0,5	-4,2	-0,8	-0,3	-0,1	-2,3	-0,7	0,0	0,0

Forrás: EKB.

7.2 A fizetési mérleg monetáris bemutatása¹⁾
(milliárd euro; egyenleg)

	Az M3 külföldi komponensét érintő tranzakciók megjelenése a fizetési mérlegben											Tájékoztató adat: Az M3 külföldi komponen- sében végzett műveletek
	A folyó fizetési mérleg és a tökmérleg egyenlege	Közvetlen- tőke-befektetés Nem MPI- rezidensek befektetései külföldön	Nem rezidensek befektetései az euro- övezetben	Portfóliobefektetés			Egyéb befektetések		Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	1-10. oszlop összesen	
				Követelések Nem MPI-k	Tartozások		Követelések Nem MPI-k	Tartozások Nem MPI-k				
					Részvény ²⁾	Hitel- viszonyt megtestesítő érték- papírok ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	80,3	-141,8	95,5	-197,3	119,9	267,5	-51,0	30,6	-8,3	-61,2	134,1	161,2
2005	21,5	-343,2	147,1	-265,6	220,0	266,7	-170,7	167,0	-16,4	-43,9	-17,7	0,0
2006	-1,6	-298,8	197,8	-288,1	248,3	446,4	-194,2	183,7	2,5	-115,0	181,1	200,1
2006. III. n.év	-3,2	-67,4	36,3	-52,9	26,8	81,4	-20,5	26,4	12,6	-37,4	2,1	2,1
IV. n.év	21,6	-57,4	21,6	-68,4	67,8	159,2	-56,8	63,5	-2,7	21,2	169,6	176,0
2007. I. n.év	4,8	-89,5	78,3	-54,6	94,8	150,8	-77,4	8,4	-16,4	-9,5	89,7	101,9
II. n.év	1,2	-101,8	39,6	-65,4	60,7	117,5	-55,8	42,5	-14,1	-24,4	-0,1	-8,2
III. n.év	11,9	-63,2	47,5	-5,8	35,4	39,3	-145,6	171,1	-32,1	-119,1	-60,7	-67,0
2006. szept.	1,1	-49,3	27,2	-14,1	4,6	61,4	-13,8	26,8	10,4	-37,0	17,2	17,2
okt.	1,1	-17,5	7,5	-32,7	13,8	55,8	-26,4	17,3	5,7	-2,8	21,9	25,8
nov.	2,3	-11,0	1,3	-17,2	32,5	78,6	-36,8	17,0	-2,9	8,3	72,0	69,2
dec.	18,1	-28,9	12,8	-18,5	21,6	24,9	6,4	29,2	-5,5	15,7	75,7	81,0
2007. jan.	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-22,9
febr.	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	41,1	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	48,0	40,5
márc.	8,7	-21,7	32,1	-16,3	13,7	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	67,5	84,3
ápr.	-3,0	-23,3	17,5	-21,1	-14,3	33,5	-10,1	24,5	-3,6	-37,8	-37,7	-40,1
máj.	-9,7	-38,0	16,7	-20,2	10,9	40,3	-22,4	1,8	-0,8	7,8	-13,5	-15,1
jún.	13,9	-40,5	5,4	-24,1	64,1	43,6	-23,4	16,1	-9,7	5,6	51,1	47,0
júl.	5,7	-12,2	13,2	-7,7	35,2	11,4	31,3	-4,6	-10,8	-52,8	8,6	5,8
aug.	1,7	-23,7	19,1	0,3	-11,1	26,5	-12,6	24,6	-11,9	-65,5	-52,6	-51,4
szept.	4,5	-27,3	15,1	1,6	11,3	1,4	-164,2	151,1	-9,4	-0,8	-16,7	-21,4
<i>12 havi kumulált forgalom</i>												
2007. szept.	39,4	-311,9	186,9	-194,2	258,6	466,7	-335,6	285,4	-65,2	-131,8	198,4	202,7

34. ábra: Az MPI-k nettó külföldi követeléseiben bekövetkezett változások alapjául szolgáló fő fizetésimérleg-tranzakciók¹⁾
(milliárd euro; 12 havi kumulált műveletek)



Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) A pénzügyi alapok befektetési jegyei nélkül.
- 3) Az euroövezetben 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 euro)

1. Fizetési mérleg: folyó fizetési mérleg és tőkemérleg

(kumulált egyenleg)

	Összesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svédország	Egyesült Királyság	Egyéb EU-országok	EU-intézmények					
2006. III. n.évtől 2007. II. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bevétel												
Folyó fizetési mérleg	2 488,7	947,2	52,1	80,2	486,9	267,2	60,7	33,1	56,0	159,2	398,3	894,9
Áruk	1 452,6	528,3	33,0	53,2	229,7	212,2	0,1	17,9	34,8	82,8	197,9	591,0
Szolgáltatások	445,2	160,3	9,1	12,0	106,3	27,1	5,8	6,6	10,5	43,0	79,6	145,2
Jövedelem, amelyből:	501,7	193,7	9,5	14,4	138,2	25,3	6,4	8,0	10,5	27,6	112,9	149,1
befektetésből származó jövedelem	485,6	188,3	9,4	14,3	136,5	25,1	3,1	7,9	10,4	21,1	111,4	146,4
Folyó transzferek	89,1	64,9	0,5	0,6	12,7	2,6	48,5	0,6	0,3	5,8	7,9	9,5
Tőkemérleg	26,1	20,6	0,0	0,0	0,9	0,1	19,5	0,0	0,4	0,4	0,9	3,7
Kiadás												
Folyó fizetési mérleg	2 480,0	818,6	41,3	75,9	395,1	209,0	97,3	26,1	91,1	154,9	360,2	1 029,1
Áruk	1 400,2	413,5	28,0	49,0	170,7	165,8	0,0	12,0	54,7	71,9	134,2	713,8
Szolgáltatások	405,2	131,2	7,5	9,8	84,6	29,1	0,1	5,9	7,6	31,8	86,2	142,5
Jövedelem, amelyből:	508,0	169,9	5,4	16,1	130,1	10,3	8,0	6,3	28,4	45,7	132,8	124,8
befektetésből származó jövedelem	498,0	164,1	5,3	16,1	128,8	6,0	8,0	6,2	28,3	45,2	131,9	122,3
Folyó transzferek	166,6	104,0	0,4	0,8	9,7	3,8	89,2	1,8	0,4	5,4	7,0	47,9
Tőkemérleg	11,7	1,5	0,0	0,1	0,8	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	1,6	7,9
Nettó												
Folyó fizetési mérleg	8,7	128,5	10,8	4,4	91,8	58,2	-36,6	7,0	-35,1	4,3	38,1	-134,2
Áruk	52,4	114,7	5,0	4,2	59,0	46,5	0,1	5,9	-19,9	10,9	63,7	-122,8
Szolgáltatások	40,0	29,1	1,6	2,2	21,7	-2,0	5,7	0,7	2,9	11,2	-6,6	2,7
Jövedelem, amelyből:	-6,2	23,8	4,1	-1,8	8,1	15,0	-1,6	1,7	-17,9	-18,1	-20,0	24,3
befektetésből származó jövedelem	-12,4	24,2	4,1	-1,8	7,7	19,1	-4,9	1,7	-17,8	-24,1	-20,5	24,2
Folyó transzferek	-77,5	-39,1	0,1	-0,2	3,0	-1,2	-40,8	-1,2	-0,2	0,4	0,9	-38,4
Tőkemérleg	14,3	19,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	19,3	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-4,2

2. Fizetési mérleg: közvetlentőke-befektetés

(kumulált egyenleg)

	Összesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi központok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svédország	Egyesült Királyság	Egyéb EU-országok	EU-intézmények						
2006. III. n.évtől 2007. II. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Közvetlentőke-befektetés	-177,6	-34,8	4,4	0,0	-11,2	-28,1	0,1	-18,3	1,5	-25,5	7,4	-23,9	-84,1
Külföld	-352,6	-108,5	-1,1	-6,8	-68,1	-32,6	0,0	-25,3	-5,7	-31,5	-66,7	-34,4	-80,5
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok / Újrabefektetett jövedelmek	-261,9	-82,9	-1,6	-3,6	-44,8	-32,8	0,0	-17,8	-4,5	-19,2	-54,3	-21,3	-61,9
Egyéb tőke	-90,7	-25,7	0,5	-3,1	-23,2	0,2	0,0	-7,5	-1,2	-12,3	-12,3	-13,2	-18,6
Az euroövezetben	175,0	73,7	5,5	6,8	56,8	4,5	0,1	7,0	7,2	6,0	74,1	10,5	-3,6
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok / Újrabefektetett jövedelmek	138,4	58,4	7,0	4,5	44,9	1,9	0,1	-0,1	2,9	4,6	64,1	2,9	5,4
Egyéb tőke	36,6	15,3	-1,5	2,3	11,9	2,6	0,0	7,0	4,3	1,4	10,0	7,6	-9,0

Forrás: EKB.

7.4 Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; 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							
2003	-790,7	-10,6	85,1	-930,5	-19,8	-232,3	306,7
2004	-888,7	-11,4	78,2	-1 044,7	-37,3	-165,8	281,0
2005	-837,7	-10,4	361,8	-1 233,9	-46,1	-239,6	320,1
2006	-1 024,4	-12,1	417,1	-1 523,9	-43,5	-200,0	325,8
2007. I. n.év	-1 033,5	-12,1	407,6	-1 566,2	-23,9	-182,6	331,5
II. n.év	-1 173,7	-13,6	494,9	-1 701,8	-19,9	-272,2	325,3
Kinlevő követelések							
2003	7 989,5	106,7	2 169,3	2 655,4	152,1	2 706,1	306,7
2004	8 799,2	113,0	2 321,2	3 036,5	157,9	3 002,7	281,0
2005	10 998,0	136,5	2 809,4	3 876,6	222,9	3 769,1	320,1
2006	12 518,5	148,4	3 075,9	4 441,3	283,4	4 392,0	325,8
2007. I. n.év	13 115,6	153,4	3 142,4	4 597,6	328,2	4 715,8	331,5
II. n.év	13 654,9	157,9	3 254,7	4 817,5	384,3	4 873,1	325,3
Kinlevő tartozások							
2003	8 780,2	117,3	2 084,2	3 585,9	171,9	2 938,3	-
2004	9 687,9	124,4	2 243,0	4 081,3	195,1	3 168,5	-
2005	11 835,7	146,9	2 447,6	5 110,5	269,0	4 008,6	-
2006	13 542,9	160,5	2 658,8	5 965,2	326,9	4 592,0	-
2007. I. n.év	14 149,0	165,5	2 734,8	6 163,7	352,1	4 898,4	-
II. n.év	14 828,6	171,5	2 759,9	6 519,3	404,2	5 145,3	-

2. Közvetlentőke-befektetés

	Rezidensek befektetési külföldön						Nem rezidensek befektetési az euroövezetben					
	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	Euro- övezeten kívüli MPI-k 2	Nem MPI-k 3	Összesen 4	Euro- övezeten kívüli MPI-k 5	Nem MPI-k 6	Összesen 7	Euro- övezeten kívüli MPI-k 8	Nem MPI-k 9	Összesen 10	Euro- övezeten kívüli MPI-k 11	Nem MPI-k 12
2003	1 726,8	124,6	1 602,2	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 463,9	574,1	3,2	570,9
2004	1 893,0	149,1	1 743,8	428,2	4,3	423,9	1 669,7	51,9	1 617,7	573,3	8,4	564,9
2005	2 290,8	178,0	2 112,8	518,6	4,2	514,4	1 841,2	55,2	1 786,0	606,5	8,4	598,0
2006	2 510,5	211,2	2 299,3	565,4	3,6	561,7	2 039,8	59,8	1 980,1	619,0	7,8	611,1
2007. I. n.év	2 548,5	219,7	2 328,8	593,9	4,3	589,7	2 063,0	55,8	2 007,2	671,8	10,1	661,6
II. n.év	2 632,1	228,5	2 403,7	622,6	5,8	616,8	2 101,0	57,3	2 043,7	658,9	10,5	648,4

3. A portfóliobefektetések eszközök és a tulajdonos szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő instrumentumok										
	Követelések				Tartozások 5	Kötvények					Tartozások 10	Pénzügyi eszközök				
	Euro- rendszer 1	Euro- rendszeren kívüli MPI-k 2	Nem MPI-k 3			Euro- rendszeren kívüli MPI-k 7	Nem MPI-k 8	Egyéb szektorok 9	Euro- rendszer 11	Követelések				Tartozások 15		
			Állam- háztartás	Egyéb szektorok	Euro- rendszeren kívüli MPI-k 12					Állam- háztartás	Egyéb szektorok	Nem MPI-k 13	Nem MPI-k 14			
2003	1,7	53,5	11,5	1 023,9	1 571,4	9,3	460,2	8,0	845,9	1 774,4	1,1	191,5	0,6	48,2	240,0	
2004	2,1	73,8	16,3	1 157,5	1 766,2	8,1	541,8	9,7	940,3	2 089,1	0,9	231,4	0,4	54,3	226,0	
2005	3,0	99,5	27,2	1 595,3	2 434,4	8,6	692,5	11,6	1 122,9	2 371,1	0,8	262,1	0,4	52,8	304,9	
2006	2,8	119,4	37,0	1 852,8	2 932,5	10,8	818,7	13,4	1 208,6	2 738,8	8,7	301,8	0,3	67,0	293,9	
2007. I. n.év	2,8	138,4	37,9	1 881,9	3 063,8	10,9	859,2	14,6	1 240,9	2 790,4	8,0	325,5	5,8	71,6	309,5	
II. n.év	3,0	148,6	41,3	1 985,5	3 318,6	11,2	912,3	14,8	1 262,9	2 857,5	8,1	341,8	10,4	77,5	343,1	

Forrás: EKB.

7.4 Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; időszak végi állományok)

4. Egyéb befektetések eszközök szerinti csoportosításban

	Eurorendszer				Államháztartás							
	Követelések		Tartozások		Kereskedelmi hitelek	Követelések			Egyéb követelések	Tartozások		
	Hitelek/Kézpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek/Kézpénz és betétek	Egyéb tartozások		Összesen	Kölcsönök	Kézpénz és betétek		Kereskedelmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	24,0	61,1	55,3	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	23,5	64,4	56,2	8,3	42,6	0,0	42,3	3,5
2005	5,4	0,4	82,1	0,2	19,7	60,8	49,0	11,8	47,1	0,0	40,5	3,8
2006	8,4	0,4	99,9	0,2	14,1	57,8	42,4	15,4	45,1	0,0	43,9	3,8
2007. I. n.év	13,6	0,3	105,1	0,3	14,0	50,2	39,9	10,2	44,8	0,0	46,6	3,7
II. n.év	17,5	0,3	115,8	0,3	13,7	67,1	39,6	27,5	45,0	0,0	46,2	4,3

	Eurorendszeren kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Kereskedelmi hitelek	Követelések			Egyéb követelések	Tartozások		
	Hitelek/Kézpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek/Kézpénz és betétek	Egyéb tartozások		Összesen	Kölcsönök	Kézpénz és betétek		Kereskedelmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,3	164,9	550,0	221,7	328,3	84,8	110,8	396,3	45,7
2004	1 950,8	45,4	2 423,3	42,1	170,1	607,0	277,1	329,9	93,8	115,3	417,5	49,8
2005	2 458,5	56,2	3 045,8	52,3	189,5	800,8	455,2	345,6	130,7	133,1	580,8	70,1
2006	2 879,1	59,2	3 413,5	53,8	187,7	988,7	613,5	375,2	151,5	144,5	744,5	87,7
2007. I. n.év	3 141,4	70,1	3 657,9	57,3	196,6	1 031,5	588,3	443,2	153,3	141,0	786,0	100,3
II. n.év	3 256,4	71,6	3 815,4	62,7	198,7	1 043,1	621,8	421,4	159,6	147,1	843,6	109,8

5. Nemzetközi tartalékok

	Nemzetközi tartalékok												Tájékoztató adatok:			
	Összesen	Monetáris arany		Különleges lehvási jogok (SDR)	IMF-fel szembeni tartalékpozíció (RPF)	Deviza							Egyéb követelések	Az euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések külföldi devizában	Tartozások	
		Milliárd euróban	Londoni fixingen (millió uncia)			Összesen	Kézpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák				
							Monetáris hatóságoknál és a BIS-nél	Banoknál	Összesen	Tulajdonviszonyt megtestesítő	Kötvények					Pénzpiaci eszközök
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurorendszer																
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007. I. n.év	331,5	180,4	363,109	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,4	0,1	84,6	24,7	0,3	0,0	25,1	-22,6
II. n.év	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	84,5	25,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
2007. aug.	330,4	175,2	357,219	4,8	4,0	146,5	6,2	28,5	111,5	-	-	-	0,2	0,0	28,5	-27,6
szept.	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	-	-	-	0,4	0,0	26,2	-26,8
okt.	346,6	194,4	355,749	4,6	3,7	143,9	6,7	26,6	110,1	-	-	-	0,5	0,0	26,1	-26,4
Ebből az Európai Központi Bank tulajdonában																
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	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	7,8	13,2	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,4	13,2	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007. I. n.év	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	0,0	19,5	5,8	0,0	0,0	3,0	-0,6
II. n.év	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	0,0	20,7	5,8	0,0	0,0	3,2	-1,6
2007. aug.	40,4	9,5	19,442	0,5	0,0	30,4	1,2	2,4	26,8	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,0
szept.	40,1	10,2	19,442	0,5	0,0	29,4	1,3	2,2	26,0	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-0,7
okt.	39,9	10,6	19,442	0,5	0,0	28,8	0,9	2,4	25,5	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-0,8

Forrás: EKB.

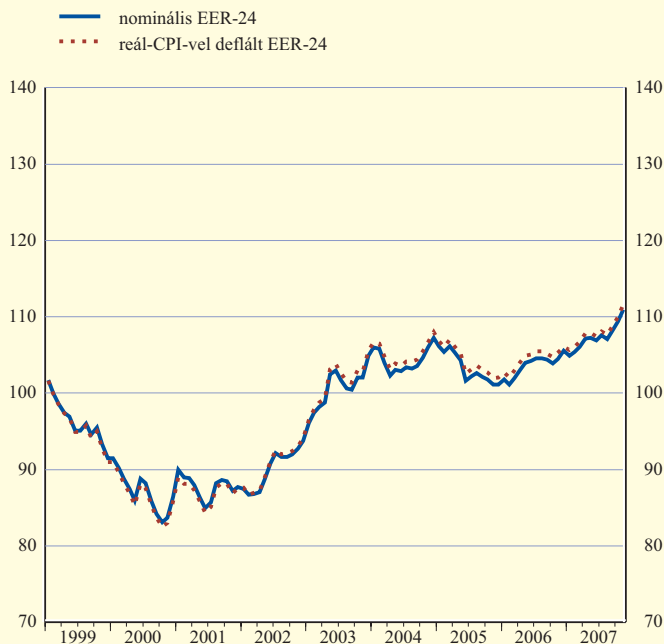
8.1 Effektív árfolyamok¹⁾

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

	EER-24						EER-44	
	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI	Reáleffektív PPI	Reáleffektív GDP-deflátor	Reáleffektív ULCM	Reáleffektív ULCT	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	104,3	105,1	104,2	103,5	101,0	103,7	111,2	105,6
2005	103,3	104,2	102,5	102,3	99,4	102,1	109,7	103,7
2006	103,6	104,5	102,9	102,3	99,8	101,7	110,0	103,4
2006. III. n.év	104,5	105,4	103,7	103,0	101,2	102,7	111,2	104,5
IV. n.év	104,6	105,4	104,1	103,2	99,7	101,0	111,3	104,3
2007. I. n.év	105,5	106,1	104,5	104,0	99,8	102,2	112,0	104,8
II. n.év	107,1	107,7	104,6	105,4	101,1	103,2	113,5	106,0
III. n.év	107,6	108,2	104,9	-	-	-	114,1	106,4
2006. nov.	104,5	105,3	103,9	-	-	-	111,1	104,2
dec.	105,5	106,1	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007. jan.	104,9	105,6	104,4	-	-	-	111,5	104,3
febr.	105,4	106,1	104,6	-	-	-	111,9	104,6
márc.	106,1	106,7	104,7	-	-	-	112,7	105,4
ápr.	107,1	107,8	105,0	-	-	-	113,7	106,3
máj.	107,3	107,9	104,6	-	-	-	113,6	106,1
jún.	106,9	107,4	104,2	-	-	-	113,1	105,6
júl.	107,6	108,1	104,7	-	-	-	113,9	106,3
aug.	107,1	107,7	104,7	-	-	-	113,7	106,0
szept.	108,2	108,8	105,5	-	-	-	114,7	107,0
okt.	109,4	110,0	106,4	-	-	-	115,7	107,9
nov.	111,0	111,6	107,8	-	-	-	117,6	109,6
<i>Százalékos változások az előző hónaphoz képest</i>								
2007. nov.	1,4	1,5	1,3	-	-	-	1,6	1,6
<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>								
2007. nov.	6,2	6,0	3,8	-	-	-	5,8	5,2

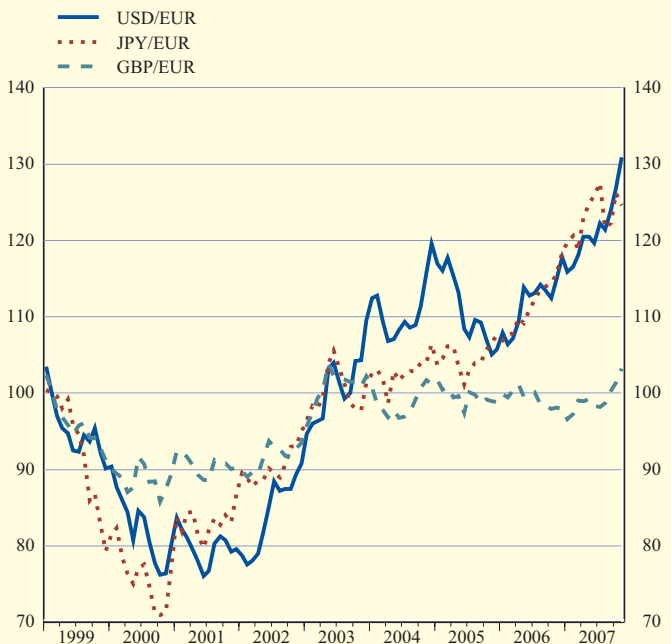
35. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



36. ábra: Bilaterális árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



Forrás: EKB.

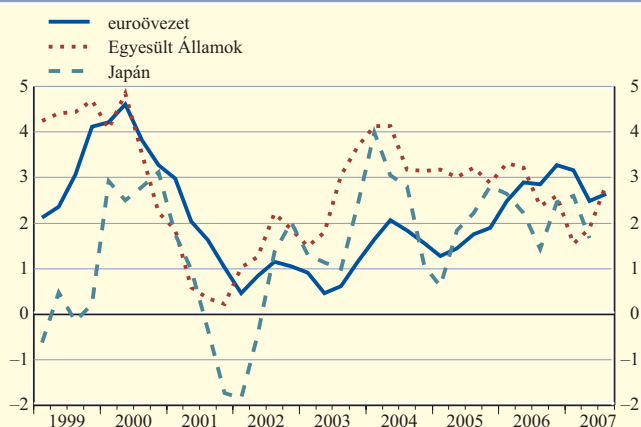
1) A kereskedelmi partnerscsoportok meghatározását és további részleteket lásd az Általános megjegyzések című fejezetben.

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

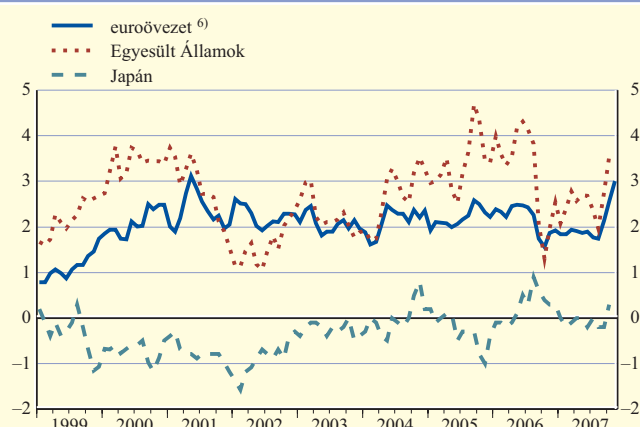
1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Fogyas- tóiár- index	Fajlagos munkaerő- költségek ¹⁾ (feldolgozóipar)	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanél- küliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiszűzött adatok)	Tágabb értelemben vett kész- pénz ²⁾	Háromhavi bankközi betét- kamat ³⁾ éves százalék- ban	Tízéves állam- kötvényho- zamok ³⁾ éves százalékban	Árfolyam ⁴⁾ nemzeti valutában I 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											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,8	5,19	4,79	1,2556	-2,6	48,7
2006. III. n.év	3,3	-3,9	2,4	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,9	48,6
IV. n.év	1,9	0,4	2,6	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-2,1	48,7
2007. I. n.év	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,4	5,36	4,68	1,3106	-3,0	49,7
II. n.év	2,7	2,4	1,9	2,0	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	-2,6	48,7
III. n.év	2,4	2,8	2,8	1,9	4,6	6,4	5,45	4,74	1,3738	.	.
2007. júl.	2,4	-	-	2,4	4,6	6,0	5,36	5,01	1,3716	-	-
aug.	2,0	-	-	1,6	4,6	6,6	5,48	4,68	1,3622	-	-
szept.	2,8	-	-	1,7	4,7	6,7	5,49	4,51	1,3896	-	-
okt.	3,5	-	-	2,4	4,7	6,3	5,15	4,52	1,4227	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	4,96	4,16	1,4684	-	-
Japán											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,9	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006. III. n.év	0,6	-2,8	1,4	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
IV. n.év	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007. I. n.év	-0,1	-2,2	2,5	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
II. n.év	-0,1	.	1,5	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
III. n.év	-0,1	.	2,2	2,7	3,8	1,9	0,89	1,72	161,90	.	.
2007. júl.	0,0	.	-	3,2	3,6	2,1	0,77	1,89	166,76	-	-
aug.	-0,2	.	-	4,4	3,8	1,8	0,92	1,65	159,05	-	-
szept.	-0,2	.	-	0,8	4,0	1,8	0,99	1,61	159,82	-	-
okt.	0,3	.	-	4,7	4,0	1,9	0,97	1,66	164,95	-	-
nov.	.	.	-	.	.	.	0,91	1,51	162,89	-	-

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



38. 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 euroövezetre vonatkozó ábrák adatai); Reuters (7. és 8. oszlop); az EKB számításai (11. oszlop).

- 1) Az Egyesült Államokra vonatkozó adatok szezonálisan igazítottak.
- 2) Időszaki átlagértékek; M3 az USA-ban, M2 + betéti jegyek Japánban.
- 3) Bővebb információt a 4.6 és a 4.7 rész közül.
- 4) Bővebb információt a 8.2 rész közül.
- 5) Bruttó összevont államadósság (időszak végén).
- 6) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.



ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: Monetáris aggregátumok	12
2. ábra: Ellenpárok	12
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői	13
4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői	13
5. ábra: Pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek	14
6. ábra: Háztartások részére nyújtott kölcsönök	15
7. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelek	16
8. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint	17
9. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint	17
10. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint	18
11. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint	18
12. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek betétei	19
13. ábra: MPI-k értékpapír-állományai	20
14. ábra: A befektetési alapok összes vagyona	24
15. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása	35
16. ábra: Részvényeket nem tartalmazó értékpapírok nettó kibocsátása, szezonálisan kiigazított és nem kiigazított adatok	37
17. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva	38
18. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva	39
19. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme	40
20. ábra: A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint	41
21. ábra: Lekötött új betétek	43
22. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek	43
23. ábra: Az euroövezet pénzügyi kamatai	44
24. ábra: Három hónapos pénzügyi kamatok	44
25. ábra: Az euroövezet államkötvényeinek hozama	45
26. ábra: 10 éves államkötvények hozama	45
27. ábra: A Dow Jones EURO STOXX általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index	46
28. ábra: Hiány, finanszírozási szükséglet és az adósság változása	59
29. ábra: Maastrichti adósság	59
30. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege	60
31. ábra: Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben	60
32. ábra: Fizetési mérleg: áruk	61
33. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások	61
34. ábra: Az MPI-k nettó külföldi követeléseiben bekövetkezett változások alapjául szolgáló fő fizetésimérleg-tranzakciók	65
35. ábra: Effektív árfolyamok	72
36. ábra: Bilaterális árfolyamok	72
37. ábra: Reál bruttó hazai termék	75
38. ábra: Fogyasztóiár-indexek	75



TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK

AZ EUROÖVEZET ÁTTEKINTÉSÉHEZ

A MONETÁRIS FOLYAMATOK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

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

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

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

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

A 2.1–2.6 FEJEZETEKHEZ

A TRANZAKCIÓK SZÁMÍTÁSA

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

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

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

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

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

ahol az L_{t-3} a $t-3$. hónap (tehát az előző negyedév) végén fennálló állomány, és például a C_t^Q nem

más, mint a t hónappal véget érő negyedév átsorolások miatti kiigazítása.

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

A HAVI ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁINAK KISZÁMÍTÁSA

A növekedési ráták a tranzakciókból vagy az igazított állományokból számolt indexekből számíthatók ki. Ha az F_t^M és L_t értékeket a fentiek alapján határozzuk meg, akkor t hónapban a kiigazított állományokból számolt I_t index a következőképpen alakul:

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

A (szezonálisan nem kiigazított) index bázisa jelenleg 2006. december = 100. A kiigazított állományokból számolt indexek időszora az EKB honlapján (www.ecb.europa.eu), a „Statistika” címszó alatt, a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” alfejezetben található.

A t hónapra vonatkozó éves növekedési ráta, a_t – azaz a t hónappal véget érő 12 hónap változása – kiszámításához a következő két képlet bármelyikét használhatjuk:

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

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

Ellenkező értelmű jelzés hiányában az éves növekedési ráta mindig a jelzett időszak végére vonatkozik. A 2002. évre számított 12 havi növekedési rátát például a g) képlet szerint úgy kapjuk meg, hogy a 2002. decemberi indexet elosztjuk a 2001. decemberi indexszel.

Az egy évnél rövidebb időszakokra vonatkozó növekedési adatokat a g) képlet átalakításával

kaphatjuk meg. Az a_t^M havi növekedést például a következőképpen számítjuk ki:

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

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

A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

Ha az F_t^Q és L_{t-3} értékeket a fentieknek megfelelően határozzuk meg, akkor az igazított állományok t hónappal véget érő negyedévre számított I_t indexe a következő képlet szerint alakul:

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

A t hónapban véget érő négy negyedévben az éves növekedési rátát, vagyis az a_t^M , a g) képlet segítségével határozzuk meg.

AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS STATISZTIKÁJÁNAK SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA¹

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik.² A szezonális kiigazítás tartalmazhat naptárinap-korrekción 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 aztán alkalmazzuk az állományokra, illetve a tranzakciók számításához szükséges korrekciós adatokra (átsorolás, átértékelődés), melyekből megkapjuk a szezonálisan kiigazított tranzakció-

kat. A szezonális (és munkanaphatás) tényezőket évente vagy igény szerint vizsgálják felül.

A 3.1–3.5 FEJEZETEKHEZ

A FELHASZNÁLÁSOK ÉS FORRÁSOK EGYENLŐSÉGE

A 3.1 táblázatban szereplő adatok megfelelnek egy alapvető számviteli azonosságnak. A nem pénzügyi tranzakciókat illetően, minden tranzakciós kategóriában az összes felhasználás egyenlő az összes forrással. Ez a számviteli azonosság hasonlóképpen tükröződik a pénzügyi számlában is, azaz minden egyes pénzügyi instrumentum kategóriában a pénzügyi eszközök tranzakcióinak összege megegyezik a kötelezettségek tranzakcióinak összegével. Az eszközszámla egyéb változásaiban, valamint a pénzügyi mérlegekben a pénzügyi eszközök összege a pénzügyi instrumentumok minden egyes kategóriájában azonos a kötelezettségek összegével, kivéve a monetáris aranyat és a különleges lehívási jogokat, amelyek lényegükben fogva egyetlen szektornak sem forrásai.

AZ ELLENTÉTELEK KISZÁMÍTÁSA

A 3.1 és 3.2 táblázatokban az egyes számlák végén levő egyenlegező tételek kiszámítása a következők szerint történik:

- 1 További részletekért lásd a Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area [A monetáris aggregátumok és a harmonizált fogyasztóiár-index szezonális kiigazítása az euroövezetben] című kiadványt, (EKB, 2000. augusztus), valamint az EKB honlapján (www.ecb.europa.int) a „Statistika” címszó alatt a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” 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 kereskedelmi mérleg egyenlő az áruk és szolgáltatások importja mínusz exportja az euroövezeten kívüli külföldhöz viszonyítva.

A nettó működési többlet és vegyes jövedelem csak a rezidens szektorokra kerül meghatározásra, és kiszámítása úgy történik, hogy a bruttó hozzáadott értékből (az euroövezet bruttó hazai terméke piaci árakon) kivonjuk a munkavállalói jövedelmet (felhasználások), valamint az egyéb adókat a termelés szubvenciói nélkül (felhasználások) és az állóeszköz-felhasználást (felhasználások).

A nettó nemzeti jövedelem csak a rezidens szektorokra került meghatározásra; kiszámítása a következő módon történik: nettó működési többlet és vegyes jövedelem plusz munkavállalói jövedelem (források) plusz adók a termelés szubvenciói nélkül (források) plusz tulajdonból származó nettó jövedelem (források mínusz felhasználások).

A szintén csak a rezidens szektorokra meghatározott nettó rendelkezésre álló jövedelem egyenlő: nettó nemzeti jövedelem plusz nettó folyó jövedelem- és vagyoadók (források mínusz felhasználások) plusz nettó társadalombiztosítási járulékok (források mínusz felhasználások) plusz nettó szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül (források mínusz felhasználások) plusz nettó egyéb folyó transzferek (források mínusz felhasználások).

A nettó megtakarítás a rezidens szektorokra vonatkozóan került meghatározásra, és úgy számítjuk ki, hogy a nettó rendelkezésre álló jövedelemhez hozzáadjuk a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával végzett nettó kiigazítást (források mínusz felhasználások), és kivonjuk a végső fogyasztási kiadást (felhasználások). A külföldre vonatkozóan a folyó fizetési mérleget a kereskedelmi mérleg és valamennyi nettó jövedelem (források mínusz felhasználások) összege adja.

A nettó hitelnyújtás/nettó hitelfelvétel kiszámítása a tőkeszámlából történik: nettó megtakarítás plusz nettó tőkeátutalások (források mínusz felhasználások) mínusz bruttó tőkefelhalmozás (fel-

használások) mínusz beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását (felhasználások) plusz állóeszköz-felhasználás (források). Számolható a pénzügyi számlában is: pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek összege mínusz forrásokkal végrehajtott műveletek összege (más néven: nettó pénzügyi érték [vagyon] tranzakciók miatti változásai). A háztartási és nem pénzügyi vállalati szektorokban statisztikai eltérés van a tőkeszámlából, illetve a pénzügyi számlából kiszámított ezen egyenlegező tételek között.

A nettó érték (vagyon) változásait a nettó érték (vagyon) megtakarítások és tőke-transzferek miatti változásainak és a nettó pénzügyi érték (vagyon) egyéb változásainak összegeként számítjuk ki. Adathiány miatt ez jelenleg nem tartalmazza a nem pénzügyi eszközök egyéb változásait.

A nettó pénzügyi érték (vagyon) kiszámítása úgy történik, hogy a pénzügyi eszközök összegéből kivonjuk a kötelezettségek összegét, míg a nettó pénzügyi érték (vagyon) változásai egyenlőek a nettó pénzügyi érték (vagyon) tranzakciók (hitelnyújtás / nettó hitelfelvétel a pénzügyi számlából) miatti változásainak és a nettó pénzügyi érték (vagyon) egyéb változásainak összegével.

Végül, a nettó pénzügyi érték (vagyon) tranzakciók miatti változásainak kiszámítása az alábbiak szerint történik: pénzügyi eszközök tranzakciói összesen mínusz források tranzakciói összesen; és a nettó pénzügyi érték (vagyon) egyéb változásait úgy kapjuk meg, hogy a pénzügyi eszközök egyéb változásainak összegéből levonjuk a források egyéb változásainak összegét.

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 vál-

tozásokat. Ezek a tranzakciókból vagy az igazított követelésindexből számíthatók ki. Ha N_t^M a t hónapban végrehajtott tranzakciók (nettó kibocsátások) összessége, L_t pedig a t hónap végén fennálló követeléseket jelenti, akkor a t negyedév I_t igazított követelésindexe a következőképpen határozható meg:

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

Az index bázisa a 2001. decemberi érték, melyet 100-nak veszünk. Egy adott t hónapra vonatkozó, a t hónappal véget érő 12 havi változásnak megfelelő a_t növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

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

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

Az értékpapírok – a részvényeket nem beleértve – növekedési rátájának kiszámítására használt módszer megegyezik a monetáris aggregátumok esetén alkalmazottal, azzal a különbséggel, hogy az „F” helyett inkább az „N” betűjelet használják. Az értékpapír-statisztikában ugyanis így kívánunk különbséget tenni a „nettó kibocsátás” adatok beszerzésének különböző módozatai között, a „tranzakciók” kifejezést pedig a monetáris aggregátumok céljaira tartják fenn.

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

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

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

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

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

AZ ÉRTÉKPAPÍR-KIBOCSÁTÁSI STATISZTIKÁK SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA⁴

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik. A teljes értékpapír-kibocsátások szezonális kiigazítása közvetetten úgy történik, hogy az összetevők ágazat és lejárati szerinti bontását lineárisan kombináljuk.

A szezonális kiigazítás eljárásait a képzett állományok indexére is alkalmazzák. A szezonális tényezők ebből eredő becsléseit ezután a forgalomban lévő állományokra alkalmazzák, amelyekből a szezonálisan kiigazított nettó kibocsátásokat kapjuk. A szezonális tényezőket évente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

Az l) és az m) képletnél leírtakhoz hasonlóan a t hónapra vonatkozó, a t hónappal véget érő 6 havi változásnak megfelelő a_t növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}}\right) - 1 \right] \times 100$$

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 euroövezetben] című kiadványt (EKB, 2000. augusztus), valamint az EKB honlapján (www.ecb.europa.eu), a „Statisztika” címszó alatt a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” című alfejezetet.

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

AZ 5.1 FEJEZET I. TÁBLÁZATÁHOZ

A HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEX (HICP) SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA⁴

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S78. oldal 2. lábjegyzetét). Az euroövezet teljes HICP-indexének szezonális kiigazítása közvetetten, az euroövezet szezonálisan kiigazított feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerekre, energiaadatokat nem tartalmazó ipari termékekre, valamint a szolgáltatásokra vonatkozó adatsorainak aggregálásával történik. Mivel az energia szezonális jellege statisztikailag nem igazolt, az energiaadatok kiigazítás nélkül kerülnek a statisztikákba. A szezonális tényezőket évente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

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 S78. oldal 2. lábjegyzetét). Az árukra és szolgáltatásokra, a bevételre és a folyó transzferekre vonatkozó nyers adatokat előzetesen igazítják annak érdekében, hogy figyelembe vegyék a munkanapi hatásokat. Az áruk és szolgáltatások esetében a munkanap alapján történő kiigazításokat a nemzeti ünnepek alapján korrigálják. Az áruk bevételi adatait a hűvét miatt előzetesen igazítják. E tételek szezonális kiigazítását az előzetes kiigazítások figyelembevételével végzik. A teljes folyó fizetési mérleg szezonális kiigazítása az árukra, szolgáltatásokra, jövedelemre és a folyó átutalásokra vonatkozó, szezonálisan kiigazított euroövezeti adatok összegzésével történik. A szezonális (és kereskedelmi napi) tényezőket félévente vagy szükség szerint vizsgálják felül.



ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK

A Havi jelentésnek „Az euroövezet statisztikai adatai” című része az euroövezet egészére vonatkozó statisztikai adatokra összpontosít. Részletesebb és hosszabb adatsorok, a hozzájuk fűzött további magyarázatokkal együtt, az EKB honlapján (www.ecb.europa.eu) a „Statistics” címszó alatt olvashatók. Ez felhasználóbarát hozzáférést biztosít az adatokhoz az EKB statisztikai adattárán (*Statistical Data Warehouse*) keresztül (<http://sdw.ecb.europa.eu>), ahol keresési és letöltési lehetőségek vannak. A „Data services” alcím alatt rendelkezésre álló további szolgáltatások közé tartozik a különböző adatállományok előfizetése, valamint egy tárhely, ahol tömörített CSV (*Comma Separated Value*) fájlok találhatóak. Amennyiben bővebb felvilágosításra van szüksége, a statistics@ecb.europa.eu elektronikus levelezési címen léphet kapcsolatba velünk.

Az EKB Havi jelentésében közölt statisztikai adatok gyűjtését általában az EKB Kormányzótanácsának havi első ülését megelőző napon zárják le, amely e szám esetében 2007. december 5. volt.

Eltérő jelzés hiányában valamennyi, 2007-re vonatkozó megfigyeléseket tartalmazó adatsor a teljes idősor tekintetében az euroövezet tizenhárom tagállamára (az euroövezet, Szlovéniát is beleértve) vonatkozik. A kamatlábak, a monetáris statisztikák és a HICP esetében (és a következetesség érdekében az M3 összetevői és ügyfelei, valamint a HICP összetevői esetében) az euroövezet statisztikai adatsorai az euroövezet változó összetételére vonatkoznak. Ahol szükséges, a táblázatokban erre lábjegyzet hívja fel a figyelmet. Ilyen esetekben, amennyiben vannak háttér adatok, a 2000. és 2006. évi bázisadatokból számított 2001. és 2007. évi abszolút és százalékos változás adatokra vonatkozóan olyan adatsort közlünk, amely már Görögország és Szlovénia euroövezethez csatlakozásának hatását is figyelembe veszi. Az euroövezetre vonatkozó, Szlovénia belépése előtti múltbeli adatok az EKB honlapján érhetők el a <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> címen.

Az euroövezet változó összetételére vonatkozó statisztikai idősorok az euroövezet abban az idő-

pontban fennálló összetételén alapulnak, amelyre az statisztikák vonatkoznak. Így a 2001-et megelőző adatok az Euro 11-re vonatkoznak, azaz az EU következő 11 tagállamára: Belgium, Németország, Írország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország. A 2001–2006 közötti időszak adatai az Euro 12-re, azaz az Euro 11-re plusz Görögországra vonatkoznak. A 2007 utáni adatok az Euro 13-ra, azaz az Euro 12-re plusz Szlovéniára vonatkoznak.

Mint ahogy az ECU összetétele nem egyezik meg az egységes valutát bevezetett országok korábbi fizetőeszközeivel, a részt vevő valutákból folyó ECU-árfolyamon ECU-ra átváltott, 1999 előtti összegeket még befolyásolják az eurót be nem vezetett 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 euroárfolyamokon váltott egységekben fejezzük ki. Eltérő jelzés hiányában, az 1999 előtti ár- és költségstatisztikák a nemzeti fizetőeszközben megadott adatokon alapulnak.

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

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

Az „egyéb EU-tagállamok” csoportjába tartozik Bulgária, a Cseh Köztársaság, Dánia, Észtország, Ciprus, Lettország, Litvánia, Magyarország, Málta, Lengyelország, Románia, Szlovákia, Svédország és az Egyesült Királyság.

A táblázatokban használt szakszókincs a legtöbb esetben a nemzetközi szabványokat – így az ESA 95-öt (a Nemzeti számlák európai rendszere 1995), illetve az IMF „Fizetésimérleg-kézikönyv”-ének szóhasználatát – követi. A tranzakciók (közvetlenül mért vagy származtatott) önkéntes csereregyletek, 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 euroövezet legfontosabb mutatóinak alakulását áttekintő táblázatban foglaltuk össze.

MONETÁRIS STATISZTIKA

Az 1.4 táblázat a kötelező tartalékokra és a likviditási tényezőkre vonatkozó statisztikai adatokat mutatja be. Az éves és a negyedéves megfigyelések az év/negyedév legutolsó tartalékolási periódusának átlagértékeire vonatkoznak. 2003 decemberéig a tartalékolási periódus minden hónap 24. naptári napján kezdődött, és a következő hónap 23-ig tartott. 2003. január 23-án azonban az EKB bejelentette, hogy 2004. március 10-től 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 részt vevő nemzeti központi bankokkal szemben fennálló kötelezettségek nem képezik a tartalékalap részét. Abban az esetben, ha a hitelintézet nem tudja számszerűen igazolni, hogy mennyi általa kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír van a fent nevezett intézmények birtokában, e követeléseknek csak bizonyos százalékat 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 euro átlányösszeget levon. A maradékként kapott kötelező tartalékot az euroövezet egészére aggregálják (1. oszlop). Az elszámolási számlák (2. oszlop) a hitelintézetek aggregált átlagos napi elszámolási számláit jelentik, amelyekbe beletartoznak a tartalékolási kötelezettség teljesítésére használt számlák is. A túltartalékolás (3. oszlop) a tartalékolási időszak alatt rendelkezésre álló átlagos elszámolási számla kötelező tartalékot meghaladó része. Az alultartalékolás (4. oszlop) az az átlagösszeg, amennyivel a tartalékolási periódus alatt az elszámolási számla elmarad a tartalékkötelezettségtől. Utóbbi a tartalékolási kötelezettséget nem teljesítő hitelintézetek adataiból számítható ki. A kötelező tartalék után fizetett kamat (5. oszlop) megegyezik az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek az EKB által megállapított, és a tartalékolási időszakra érvényes (naptári napok száma szerint súlyozott) átlagos kamatlábjával (vesd össze az 1.3 táblázattal).

Az 1.4.3 táblázat a bankrendszer likviditási pozícióját mutatja be, amely – definíció szerint – megegyezik az euroövezetbeli hitelintézetek eurorendszerénél euróban elhelyezett elszámolási számláival. Valamennyi adat az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásaiból származik. A többi likviditáselvonó művelet (7. oszlop) nem tartalmazza a nemzeti központi bankok kezdeményezésére a GMU második szakaszában kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat. Egyéb nettó tényezőkön (10. oszlop) az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásainak nettósított maradék tételeit értjük. A hitelintézetek folyószámláit (11. oszlop) a likviditásnyújtó tényezők (1–5. oszlop) és a likviditáselvonó tényezők (6–10. oszlop) különbsége adja. A bázispénz (12. oszlop) a betéti rendelkezésre állás állománya (6. oszlop), a forgalomban levő pénzmennyiség

(8. oszlop) és a hitelintézetek elszámolási számláinak (11. oszlop) összegével egyenlő.

MONETÁRIS MÉRLEGEK, A BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGE

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

A 2.2 táblázat az MPI-szektor konszolidált mérlegét mutatja be, amely az euroövezetbeli rezidens MPI-k közötti aggregált mérlegpozíciók nettósításával számítható ki. A könyvelési gyakorlatok korlátozott különbözősége miatt az MPI-közi pozíciók összege nem szükségszerűen nulla. Egyenlegét a 2.2 táblázat forrásoldalán a 10. oszlop mutatja. A 2.3 táblázatban az euroövezet monetáris aggregátumai és ellenpárjaik találhatóak. Ezeket az MPI-k konszolidált mérlege alapján számítják ki, amely tartalmazza az euroövezetbeli rezidens nem MPI-knek az euroövezetbeli rezidens MPI-kben fennálló pozícióit, a központi kormányzat bizonyos monetáris eszközeinek/kötelezettségeinek figyelembevételével. A monetáris aggregátumok és ellenpárjaik statisztikája szezonális és munkanaphatásokkal kiigazított adatokat tartalmaz. A 2.1 és 2.2 táblázatok külföldi kötelezettség tétele az euroövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, (1) az euroövezetbeli rezidens pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyeket, és (2) az euroövezetbeli rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tartalmazzák. A 2.3 táblázatban azonban ezek nem a monetáris aggregátumokba kerültek bele, hanem a „nettó külföldi követelések” között szerepelnek.

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

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

A szektorok meghatározásainak részletei a „Monetáris és banki statisztika ágazati kézikönyve: Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához” (EKB, 1999. november) című kiadványban találhatóak. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérleg-statisztikáról szóló EKB/2001/13. számú rendelethez” (EKB, 2002. november) című kiadvány magyarázatot nyújt a nemzeti központi bankok (NKB-k) által követendő gyakorlathoz. 1999. január 1. óta a statisztikai információkat a monetáris pénzügyi intézmények szektorának¹ konszolidált mérlegéről szóló, 1998. december 1-jén kelt, utoljára az EKB/2003/10² számú rendelettel módosított, EKB/1998/16. számú rendeletnek megfelelően kell gyűjteni.

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

¹ HL L 356., 1998. 12. 30., 7. o.

² HL L 250., 2003. 10. 2., 19. o.

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

EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

A 3.1 táblázat az euroövezet negyedéves integrált számláinak adatait mutatja be, amelyek átfogó információt nyújtanak a háztartások (beleértve a háztartásokat segítő nonprofit intézményeket), nem pénzügyi vállalatok, pénzügyi vállalatok és az államháztartás gazdasági tevékenységeiről, valamint e szektorok, az euroövezet és a külföld közötti kölcsönhatásról. A szezonális kiigazítás nélküli folyóár-adatok a legutóbbi rendelkezésre álló negyedévre vonatkoznak a számlák egyszerűsített sorrendjét követve, összhangban a Nemzeti számlák európai rendszere 1995 (ESA 95) módszertani kereteivel.

A számlák (tranzakciók) sorrendje röviden az alábbiakat foglalja magában: 1. a jövedelemteremtési számla, amely azt mutatja, hogyan fejlődik ki a termelési tevékenység a különböző jövedelemkategóriákban; 2. az elsődleges jövedelem felosztása számla, amely rögzíti a tulajdonból származó jövedelem különböző formáihoz tartozó bevételeket és kiadásokat (a gazdaság egészére az elsődleges jövedelem számla egyenlegező tétele a nemzeti jövedelem); 3. a jövedelem másodlagos elosztása számla, amely azt mutatja, hogyan változik egy intézményi szektor nemzeti jövedelme a folyó transzferek miatt; 4. a jövedelemfelhasználási számla, amely megmutatja, hogyan költik fogyasztásra vagy takarítják meg a rendelkezésre álló jövedelmet; 5. a tőkeszámla azt mutatja, hogyan költik a megtakarítá-

sokat és a nettó tőke-transzfereket nem pénzügyi eszközök megszerzésére (a tőkeszámla egyenlegező tétele a nettó hitelnyújtás/nettó hitelfelvétel) és 6. a pénzügyi számla, amely a pénzügyi eszközök nettó megszerzését és a kötelezettségek nettó felmerülését rögzíti. Mivel minden nem pénzügyi tranzakció egy pénzügyi tranzakcióban tükröződik, a pénzügyi számla egyenlegező tétele fogalmilag ugyancsak egyenlő a tőkeszámlából számított nettó hitelnyújtással/nettó hitelfelvétellel.

Bemutatásra kerülnek továbbá nyitó és záró pénzügyi mérlegek, amelyek minden egyes szektor egy adott időpontbeli pénzügyi vagyónáról festenek képet. Végül a pénzügyi eszközök és források egyéb (pl. az eszközárváltozások hatásából adódó) változásait is bemutatjuk.

A pénzügyi számla és a pénzügyi mérlegek szektorális lefedettsége a pénzügyi vállalati szektorra vonatkozóan részletesebb, és MPI-kre, egyéb pénzügyi közvetítőkre (beleértve a pénzügyi kiegészítő tevékenységet végzőket), valamint biztosítókra és nyugdíjpénztárakra van bontva.

A 3.2 táblázat négy negyedévi kumulált összegeket (tranzakciókat) mutat az euroövezet úgynevezett nem pénzügyi számláira (azaz a fent ismertetett 1–5. tételekre) vonatkozóan, ugyancsak a számlák egyszerűsített sorrendjét követve.

A 3.3 táblázat – egy analitikusabb bemutatást alkalmazva – a háztartások jövedelmének, kiadásának és felhalmozási számláinak, valamint a pénzügyimérleg-számlák állományainak négy negyedévi kumulált adatait (tranzakciók és egyéb változások) szemlélteti. A szektorspecifikus tranzakciók és ellentételek úgy vannak elrendezve, hogy könnyebben írják le a háztartások finanszírozási és befektetési döntéseit, miközben igazodnak a 3.1 és 3.2 táblázatokban bemutatott számlameghatározásokhoz.

A 3.4 táblázat – egy analitikusabb bemutatást alkalmazva – a nem pénzügyi vállalatok jövedelem- és felhalmozási számláit, valamint a pénzügyimérleg-számlák állományainak négy negyedévi kumulált adatait (tranzakciók) szemlélteti.

A 3.5 táblázat a biztosítók és nyugdíjpénztárak négy negyedévi kumulált pénzügyi adatainak alakulását (tranzakciók és egyéb változások), valamint pénzügyi mérlegeik állományait mutatja.

PÉNZÜGYI PIACOK

Az euroövezet pénzügyi piacait leíró statisztikai sorok az Európai Unió azon tagállamaira vonatkoznak, amelyek a statisztikai adatgyűjtés időpontjában már bevezették az eurót (változó összetétel), kivéve az értékpapírok kibocsátására vonatkozó statisztikákat (4.1–4.4 táblázatok), amelyek az Euro 13-ra (azaz az Euro 12-re plusz Szlovéniára) vonatkoznak a teljes idősort tekintve (fix összetétel).

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 euroövezetbeli rezidens ügyfelek eurobetéteire és -hiteleire megállapított MPI-kamatokat adja meg. A pénzpiaci kamatokra, a hosszú lejáratú államkötvények hozamaira és a tőzsdeindexekre vonatkozó statisztikákat (4.6–4.8 táblázat) az EKB az 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 lejáratát egy év vagy annál rövidebb idő (kivételes esetben lehet két év vagy annál rövidebb idő). „Hosszú lejáratúnak” minősülnek a határozatlan időben lejáratú értékpapírok, valamint azok a hosszabb lejáratú és opcionális lejáratú értékpapírok, amelyek legutolsó lejáratát legalább egy év eltelt. Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tovább bontottuk rögzített és változó kamatozású kibocsátásokra. A rögzített kamatozású kibocsátások alatt azokat a kibocsátásokat értjük, amikor a kupon kamata nem változik a kibocsátás időtartama

alatt. A változó kamatozású kibocsátások közé tartozik minden olyan kibocsátás, ahol a kupon időnként újra rögzítik egy független kamathoz vagy indexhez viszonyítva. Becslések szerint, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó statisztika az euroövezetbeli rezidensek összes kibocsátásának mintegy 95%-át fedi le. A 4.1, 4.2 és 4.3 táblázatban leírt, euróban jegyzett értékpapírok közé tartoznak az euro nemzeti valutákban kifejezett tételei is.

A 4.1 táblázat a részvényeket nem tartalmazó értékpapírokat mutatja eredeti lejárat, a kibocsátó székhelye és devizák szerinti lebontásban. Ez a táblázat közli az euróban denominált, részvényeket nem tartalmazó értékpapírok forgalomban lévő állományát, bruttó és nettó kibocsátását, valamint az euroövezetbeli rezidensek által euróban és az összes devizában kibocsátott, részvényeket nem tartalmazó értékpapírokat az összes és a hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vetítve. Az értékelési változások, átsorolások és egyéb kiigazítások miatt a nettó kibocsátási adatok eltérnek a forgalomban lévő állományokra vonatkozó értékek változásaitól. Ez a rész tartalmaz még szezonálisan kiigazított statisztikákat is, mint például az évesített havi szezonálisan kiigazított növekedési ütemet az összes és a hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozóan. Az utóbbit a képzett állományok szezonálisan kiigazított indexéből számoltuk ki, kiszűrve belőlük a szezonális hatásokat. A részletesebb leírást lásd a Technikai megjegyzésekben.

A 4.2 táblázatban az euroövezeti rezidens kibocsátók állományi adatai, valamint a bruttó és nettó kibocsátások szektorok szerinti bontásban közölt adatai találhatóak, összhangban az ESA 95 előírásaival. Az eurorendszernek része az EKB is.

A 4.2.1 táblázat 1. oszlopában szereplő, az összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó összesített állományadatok megegyeznek a 4.1 táblázat 7. oszlopában megadott, az euroövezet rezidens kibocsátói által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összesített álló-

mányi adataival. Az MPI-k által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomban lévő állományának a 4.2.1 táblázat 2. oszlopában szereplő adatai többnyire összehasonlíthatók a 2.1.2 táblázat 8. oszlopában szereplő adatokkal, amelyek az aggregált MPI-mérleg kötelezettség oldalán megjelenő értékpapírok adataira vonatkoznak. A 4.2.2 táblázat 1. oszlopában az összes hitelviszonyt megtestesítő értékpapír összes nettó kibocsátása megegyezik a 4.1 táblázat 9. oszlopában az euroövezetbeli rezidensek összes nettó kibocsátásra vonatkozó adataival. A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a 4.2.1 táblázatban szereplő összes rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok között fennmaradó különbséget a zero kupon kötvények és az újraértékelési hatások adják.

A 4.3 táblázat az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok szezonálisan nem kiigazított és szezonálisan kiigazított növekedési ütemeit mutatja lejárat, eszköztípus, kibocsátói szektor és valuta szerinti bontásban annak alapján, hogy egy intézményi egység milyen pénzügyi műveleteket hajt végre, amikor kötelezettségeket vállal vagy visszafizet. A növekedési ütemekbe tehát nem tartoznak bele az átsorolások, az átértékelések, az árfolyamváltozások és a nem tranzakciókból eredő egyéb változások. A szezonálisan kiigazított növekedési ütemeket prezentációs célből évesítették. A részletesebb leírást lásd a Technikai megjegyzésekben.

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

A 4.4 táblázat 3., 5., 7. és 9. oszlopa az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények éves növekedési ütemét mutatja kibocsátói szektor szerinti bontásban annak

alapján, hogy a kibocsátó milyen pénzügyi műveleteket hajt végre, amikor részvényeit értékesíti vagy készpénzre váltja, kivéve a kibocsátó saját részvényeibe történő befektetéseit. 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 euroövezetbeli rezidens monetáris pénzügyi intézmények euróban kifejezett betéltelhelyezéseinek, valamint az euroövezetbeli háztartások és nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek kamatainak statisztikai adatait tartalmazza. Az euroövezetbeli MPI-kamatlábakat minden egyes kategóriában az euroövezetbeli országok kamatlábainak súlyozott átlagaként számítjuk ki a megfelelő üzleti forgalom megfelelő adatai alapján.

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

A 4.6 táblázat az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán pénzügyi kamatait mutatja be. Az euroövezet esetében a pénzügyi kamatok széles spektrumát láthatjuk, amely az egynapos betéti kamatoktól az éves lejáratú betétek kamatáig terjed. 1999 januárja előtt az euroövezet 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 eurohitelek 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 euroövezet, az Egyesült Államok és Japán államkötvényhozamait tartalmazza. A táblázatok – 1998 decemberéig bezárólag – a két-, három-, öt- és hétéves euroövezetbeli 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 nemzetiállamkötvény-hozamok alapján számították ki az euroövezetbeli 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 euroövezet, az Egyesült Államok és Japán esetében.

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

Az ebben a fejezetben szereplő adatok nagy részét az Európai Bizottság (főleg az Eurostat) és a nemzeti statisztikai hivatalok szolgáltatják. Az euroövezetre vonatkozó eredményeket az egyes országok adatainak összegzésével kapjuk. Az adatok, amennyire csak lehet, harmonizáltak és összehasonlíthatóak. Az egy munkaóra 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 euroövezet harmonizált fogyasztóiár-indexe (HICP) (5.1.1 táblázat) 1995 óta áll rendelkezésünkre. Ez az adat a nemzeti fogyasztóiár-inde-

xeken alapul, és valamennyi euroövezetbeli országban ugyanazzal a módszerrel számítják ki. A termék- és szolgáltatástételek szerinti bontást az egyéni fogyasztás rendeltetés szerinti osztályozásából (Classification of individual components by purpose – Coicop/HICP) határoztuk meg. A HICP a háztartások végső fogyasztásra fordított pénzkidadásait mutatja be az euroövezet gazdasági területén. A táblázat az EKB által összeállított, szezonálisan kiigazított HICP-adatokat és szabályozott árak HICP-alapú, tapasztalati becsléseit tartalmazza.

Az ipari termelői árak (5.1.2 táblázat), az ipari termelés, az ipari új megrendelések, az ipari forgalom és a kiskereskedelmi forgalom (5.2 táblázat) statisztikáit a rövid távú statisztikákra vonatkozó, 1998. május 19-én kelt 1165/98/EK számú tanácsi rendelet szabályozza³. A termékek végfelhasználók szerinti bontása – az ipari termelői árak és az ipari termelés tekintetében – megfelel a 2001. március 26-án kelt 586/2001/EK számú bizottsági rendelet alapján⁴ 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 euroövezetbeli 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-mutatóra vonatkozó 2003. február 27-én kelt 450/2003/EK számú rendelete⁵ és az azt végrehajtó 2003. július 7-én kelt 1216/2003/EK számú bizottsági rendelet szabályozza⁶. Az egy munkaóra eső euroövezetbeli munkaerőköltsé-

3 HL L 162., 1998. 6. 5., 1. o.

4 HL L 86., 2001. 3. 27., 11. o.

5 HL L 69., 2003. 3. 13., 1. o.

6 HL L 169., 2003. 7. 8., 37. o.

gek a munkaerőköltségek összetevői (bérek és fizetések, illetve a munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai és a munkavisztonnyal kapcsolatban a munkaadók által fizetett adók, levonva ebből a munkáltató részére juttatott állami támogatásokat) és gazdasági tevékenységek szerinti bontásban olvashatóak. Az EKB a béralku során megállapított munkabérek mutatóját (az 5.1.3 táblázat emlékeztető tétele) a nem harmonizált nemzeti definíciós adatok alapján számítja ki.

A fajlagos munkaerőköltség összetevői (5.1.4 táblázat), a GDP és összetevői (5.2.1 és 5.2.2. 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 referencia-időszakban beérkezett új megrendeléseket mérik, és olyan iparágakat foglalnak magukban, amelyek elsősorban megrendelések alapján működnek: különösen a textil-, papír-, vegy- és fémipart, valamint a beruházási javakat és tartós fogyasztási cikkeket előállító iparágakat. Az adatok kiszámítása folyó árak alapján történt.

Az ipari forgalom és a kiskereskedelmi forgalom mutatói (5.2.4 táblázat) a forgalmat mérik, az áfán kívül minden illeték és adó figyelembevételével, a referencia-időszak alatt kiadott számlák alapján. A kiskereskedelmi forgalom valamennyi kiskereskedelmi tevékenységből származó árbevételt méri, kivéve a gépjárművek és motorkerékpárok 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 üzleti 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 6.1–6.5 táblázatok az államháztartás fiskális helyzetét mutatják az euroövezetben. Az adatok nagyrészt konszolidáltak, és az ESA 95 módszertanán alapulnak. A 6.1–6.3 táblázatokban szereplő euroövezetbeli éves aggregátumokat az EKB a nemzeti központi bankoktól kapott, rendszeresen frissített harmonizált adatokból állítja össze. Az euroövezetbeli országok deficit- és adósságadatai ezért eltérhetnek az Európai Bizottság által a túlzottdeficit-eljárás során használt adatoktól. A 6.4 és a 6.5 táblázatban szereplő negyedéves euroövezetbeli aggregátumokat az EKB állítja össze az Eurostat adatai és a nemzeti adatok alapján.

A 6.1 táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak éves számadatait közli az ESA 95-öt módosító 2000. július 10-én kelt 1500/2000/EK számú bizottsági rendelet⁷ alapján. A 6.2 táblázat az államháztartás nominális értéken számított konszolidált bruttó adósságállományát részletezi a Szerződés túlzottdeficit-eljárásról szóló rendelkezéseinek megfelelően. A 6.1 és a 6.2 táblázat az euroövezetbeli országok összesített adatait tartalmazza, mivel ezek a Stabilitási és növekedési paktumban foglaltak alapján igen jelentősek. Az egyes euroövezeti országok deficit/többlet adatai megfelelnek a B.9 túlzottdeficit-eljárásnak, amint azt a 3605/93/EK számú tanácsi rendeletet módosító 2002. február 25-én kelt 351/2002/EK számú bizottsági rendelet az ESA 95-re vonatkozó hivatkozások tekintetében meghatározza. A 6.3 táblázat az államadósság változását mutatja. Az államadósság változása és az államháztartási hiány közti különbség (deficit/adósság kiigazítás) elsősorban a kormányzat pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveleteivel és az árfolyam-átértékelődési hatásokkal magyarázható. A 6.4 táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak negyedéves számadatait közli az Európai Parlament

⁷ HL L 172., 2000. 7. 12., 3. o.

és a Tanács 2002. június 10-én kelt, az államháztartás negyedéves nem pénzügyi számláiról szóló 1221/2002/EK számú rendeletében⁸ szereplő meghatározások alapján. A 6.5 táblázat a bruttó konszolidált államadósság, a hiány-adósság levezetés és az államháztartási hitel-igény negyedéves adatait mutatja be. Ezeket az adatokat azoknak az információknak az alapján állítottuk össze, amelyeket a tagállamok az 501/2004/EK és a 1222/2004/EK számú rendeletek alapján szolgáltatnak, valamint a nemzeti központi bankok által közölt adatok 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 (7.1–7.4 táblázat) általában megfelelnek az IMF által kiadott „Fizetésimérleg-kézikönyv”-ben (ötödik kiadás, 1993. október) foglaltaknak, az EKB 2004. július 16-i, statisztikai jelentéstételi kötelezettségről szóló iránymutatásának (EKB/2004/15)⁹, az EKB 2007. május 31-i módosító iránymutatásának (EKB/2007/3)¹⁰ és az Eurostat dokumentumainak. Az euroövezetre vonatkozó fizetésimérleg-statisztikákban és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáiban alkalmazott módszertanra és forrásokra további utalások az „Európai uniós fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak módszertana” című EKB-kiadványban (2007. május), illetve a következő munkacsoport-jelentésekben található: „Portfóliobefektetések beszédési rendszerei” (2002. június), „Portfóliobefektetési jövedelmek” (2003. augusztus) és „Külföldi közvetlen befektetések” (2004. március), melyek az EKB internetes honlapjáról tölthetők le. Ezenkívül az EKB/Bizottság (Eurostat) munkacsoportjának „A fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak minősége” c. jelentése (2004. június) a Monetáris, pénzügyi és fizetésimérleg-statisztikák bizottságának honlapján olvasható (www.cmbf.org). Az EKB honlapján megtalálható az euroövezeti b.o.p./i.i.p.-ről szóló, a munkacsoport ajánlásain alapuló éves minőségi jelentés.

A pénzügyimérleg-műveletek egyenlege az IMF által kiadott „Fizetésimérleg-kézikönyv” előjelekre vonatkozó konvencióit követi: az eszközök növekedését mínusz előjellel, míg a kötelezettségek növekedését plusz előjellel jelöljük. A folyó fizetési mérlegben és a tőkemérlegben mind a bevételek, mind a kiadások plusz előjellel jelennek meg.

Az euroövezetbeli 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 húsvét hatásait is tükrözi. A 7.1.5 táblázat az euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok euroövezetbeli vásárlóit veszi számba szektorok szerinti bontásban. Az euroövezetbeli kibocsátók értékpapírjainak euroövezeten kívüli rezidensek általi vásárlásait egyelőre nem áll módunkban szektoronkénti bontásban közölni. A 7.1.6 és a 7.1.7 táblázat az euroövezeten kívüli rezidens ellenpárok „hitelei” és „készpénze és betétei” alapján ad felosztást, vagyis az euroövezeten kívüli bankokkal szembeni követeléseket betétekként, míg az egyéb euroövezeten 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 „Fizetésimérleg-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

⁸ HL L 179., 2002. 7. 9., 1. o.

⁹ HL L 354., 2004. 11. 30., 34. o.

¹⁰ HL L 159., 2007. 6. 20., 48. o.

kivételével, ahol a plusz előjel az eszközök növekedését vagy a kötelezettségek csökkenését jelenti. A portfólióbefektetéseken belüli kötelezettségeket érintő fizetésimérleg-műveletek (5. és 6. oszlop) tartalmazzák az euroövezetbeli MPI-k által kibocsátott, tulajdonjogot és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adásvételét, a pénzügyi piacok által kibocsátott befektetési jegyek és a maximum kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kivételével. Az euroövezet 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 euroövezet fizetési mérlegének földrajzi felosztását (7.3.1–7.3.4 táblázat) és a nemzetközi pozíciókat tartalmazza (7.3.5 táblázat) a főbb partnerországok tekintetében egyenként és csoportosan, miközben különbséget tesz az euroövezeten 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 euroövezeten kívül esőnek számítanak fizikai elhelyezkedésüktől függetlenül) tekintetében is mutatja a tranzakciókat 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 bontását. A bontás 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 euroövezet nemzetközi befektetési pozíciója az euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni pozíciókat tartalmazza; ebben az esetben az euroövezetet egyetlen gazdasági egységként fogtuk fel (lásd még a *Havi*

jelentés 2002. decemberi számának 9. 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 pozíciót ugyanazon módszertani elvek alapján állítják össze, mint az éves nemzetközi befektetési pozíciót. Mivel néhány adatforrás nem áll rendelkezésünkre negyedévente, vagy csak késéssel érhető el, a negyedéves nemzetközi befektetési pozíciót részben pénzügyi tranzakciók, eszközárak és a devizafolyamatok alapján becsüljük meg.

Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak és a hozzájuk kapcsolódó követeléseinek és kötelezettségeinek állománya, az EKB által tartott résszel együtt, a 7.4.5 táblázatban látható. Ezek a számok – a lefedettségi és értékelési különbségek miatt – nem vethetők össze teljes mértékben az eurorendszer heti pénzügyi beszámolóiban közölt adatokkal. A 7.4.5 táblázat adatai megfelelnek az IMF/BIS nemzetközitartalék- és devizalikviditátszabványával kapcsolatos ajánlásoknak. Az eurorendszer 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 eurorendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozásával kapcsolatban további információ az EKB-nak „Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozása” című kiadványában (2000. október) található, amely letölthető az EKB internetes honlapjáról. A honlapon átfogóbb, a nemzetközi tartalékok és a devizalikviditátszabványainak is megfelelő adatok találhatóak.

A 7.5 táblázat adatai, amelyeknek fő forrása az Eurostat, az euroövezetbeli termékek külkereskedelméről adnak felvilágosítást. Az EKB a volumenindexeket az Eurostat érték- és egységérték-indexeiből származtatja, illetve utóbbiakat szezonálisan kiigazítja, míg az értékadatok szezonálisan 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 (7. és a 12. oszlop) és az olajra (13. oszlop) vonatkozó adatok a Szabványos Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozás (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 áruforgalmi adataival (7.1–7.3 táblázat). Az importra vonatkozó eltérések – az EKB becslései alapján – az elmúlt néhány évben az import értékének hozzávetőlegesen 5%-át tették ki, melynek jelentős része azzal magyarázható, hogy a c.i.f. alapú külkereskedelmi adatok a biztosítási és szállítási szolgáltatásokat is tartalmazzák.

ÁRFOLYAMOK

A 8.1 táblázat az EKB által a kétoldalú (az euroövezet kereskedelmi partnereinek valutáival szembeni) árfolyamok súlyozott átlagai alapján az euróra számított, nominális és reáleffektív euroárfolyam-mutatókról (EER) ad felvilágosítást. A pozitív irányú változás az euro 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 1999 elején összekapcsoltuk az 1999 és 2001 közötti súlyokon alapuló mutatókkal. A kereskedelmi partnerek EER-24-es csoportját a tizennégy nem euroövezetbeli EU-tagállam, Ausztrália, Kanada, Kína, Hongkong, Japán, Norvégia, Szingapúr, Dél-Korea, Svájc és az Egyesült Államok alkotják. Az EER-44 csoportba az EER-24-en kívül a következő országok tartoznak: Algéria, Argentína, Brazília,

Chile, Horvátország, Izland, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexikó, Marokkó, Új-Zéland, Fülöp-szigetek, Oroszország, Dél-Afrika, Tajvan, Thaiföld, Törökország és Venezuela. A reáleffektív 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 részleteiből leírása a 2007. márciusi *Havi jelentés* 8., „Az euro effektív árfolyamai az euroövezet és az EU legutóbbi bővítéseit követően” című keretes írásában, valamint az EKB 2. számú műhelytanulmányában (Luca Buldorini, Stelios Makrydakís és Christian Thimann: Az euro effektív árfolyamai, 2002. február) található, és letölthető az EKB honlapjáról.

A 8.2 táblázat kétoldalú árfolyamai a táblázatban szereplő pénznemek naponta kiadott referenciaárfolyamainak havi átlagát jelentik.

AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

Az egyéb EU-tagállamokkal kapcsolatos statisztikai kimutatások (9.1 táblázat) az euroövezetre vonatkozó adatok számítási elveit követik. A 9.2 táblázat Egyesült Államokra és Japánra vonatkozó adatait nemzeti forrásokból merítettük.

MELLÉKLET

AZ EURORENDSZER¹ MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE



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 euroövezet bankrendszerének 2005-ben várhatóan magasabb likviditási igényét. Az eurorendszer 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., SZEPTEMBER 1., OKTÓBER 6. ÉS NOVEMBER 3.

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

2005. DECEMBER 1.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 0,25 százalékponttal 2,25%-ra emeli a 2005. december 6-án elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 0,25 százalékponttal, tehát

3,25%-ra, illetve 1,25%-ra emeli, mindkét esetben 2005. december 6-i hatállyal.

2005. DECEMBER 16.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy 2006-ban 30 milliárd euróról 40 milliárd euróra növeli a minden egyes hosszabb távú refinanszírozási műveletre szánt allokációs összeget. E megnövelt összeg két szempontot vesz figyelembe. Először, az euroövezet bankrendszerének likviditási igénye várhatóan tovább növekszik 2006-ban. Másodsor, az eurorendszer úgy döntött, hogy növeli a hosszabb távú refinanszírozási műveletek keretében juttatott likviditás részarányát. Ugyanakkor az eurorendszer továbbra is az irányadó refinanszírozási művelet keretében nyújtja a likviditás nagy részét. A Kormányzótanács 2007 elején dönthet úgy, hogy újra megváltoztatja az allokációs összeget.

2006. JANUÁR 12. ÉS FEBRUÁR 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,25%-on, illetve 1,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. MÁRCIUS 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 2,50%-ra emeli a 2006. március 8-án elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az

¹ Az eurorendszer 1999 és 2004 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, a 2002. évi *Éves jelentésének* 234–235. oldalán, a 2003. évi *Éves jelentésének* 217–218. oldalán és a 2004. évi *Éves jelentésének* 217. oldalán található.

aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 3,50%-ra, illetve 1,50%-ra emeli, mindkét esetben 2006. március 8-i hatállyal.

2006. ÁPRILIS 6. ÉS MÁJUS 4.

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.

2006. JÚNIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 2,75%-ra emeli a 2006. június 15-én elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 3,75%-ra, illetve 1,75%-ra emeli, mindkét esetben 2006. június 15-i hatállyal.

2006. JÚLIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,75%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,75%-on, illetve 1,75%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. AUGUSZTUS 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,0%-ra emeli a 2006. augusztus 9-én elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás

kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,0%-ra, illetve 2,0%-ra emeli, mindkét esetben 2006. augusztus 9-i hatállyal.

2006. AUGUSZTUS 31.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,0%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,0%-on, illetve 2,0%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. OKTÓBER 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,25%-ra emeli a 2006. október 11-én elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,25%-ra, illetve 2,25%-ra emeli, mindkét esetben 2006. október 11-i hatállyal.

2006. NOVEMBER 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,25%-on, illetve 2,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. DECEMBER 7.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,50%-ra emeli a 2006. december 13-án elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás

kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,50%-ra, illetve 2,50%-ra emeli, mindkét esetben 2006. december 13-i hatállyal.

2006. DECEMBER 21.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2007-ben esedékes hosszú távú refinanszírozási műveletekre szánt összeget műveletenként 40 milliárd euróról 50 milliárd euróra növeli. E megemelt összeg megállapításánál az alábbi szempontok kerültek figyelembevételre: az euroövezet bankrendszerének likviditási igénye az utóbbi években erősen megnőtt, és 2007-ben várhatóan tovább nő. Ezért az eurorendszer úgy döntött, hogy kissé megnöveli a hosszabb távú refinanszírozási műveletek által kielégített likviditási igények részarányát. Az eurorendszer ugyanakkor a likviditás döntő részét továbbra is irányadó refinanszírozási műveletein keresztül kívánja biztosítani. A Kormányzótanács 2008 elején újra módosíthat az elkülönített összegen.

2007. JANUÁR II. ÉS FEBRUÁR 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,50%-on, illetve 2,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

2007. MÁRCIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,75%-ra emeli a 2007. március 14-én elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,75%-ra, illetve 2,75%-ra emeli, mindkét esetben 2007. március 14-i hatállyal.

2007. ÁPRILIS 12. ÉS MÁJUS 10.

Az EKB Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek 3,75%-os minimális ajánlati kamatlábat, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 4,75%-os, illetve 2,75%-os szintjét.

2007. JÚNIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2007. június 13-án elszámolandó művelettel kezdődően 25 bázisponttal 4,00%-ra emelte az irányadó refinanszírozási műveletek minimális ajánlati kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá 2007. június 13-i hatállyal mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 25 százalékponttal 5%-ra, illetve 3%-ra emelte.

2007. JÚLIUS 5., AUGUSZTUS 2. ÉS SZEPTEMBER 6.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 4,00%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 5,00%-on, illetve 3,00%-on, tehát változatlanul hagyja.

2007. JÚLIUS 5., AUGUSZTUS 2., SZEPTEMBER 6., OKTÓBER 4., NOVEMBER 8. ÉS DECEMBER 6.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 4,00%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 5,00%-on, illetve 3,00%-on, tehát változatlanul hagyja.





TARGET (TRANSZEURÓPAI VALÓS IDEJŰ BRUTTÓ ELSZÁMOLÁSI RENDSZER)

FIZETÉSI FORGALOM A TARGETBEN

2007 harmadik negyedévében a TARGET segítségével átlagosan napi 361 130 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, napi átlagban összesen 2436 milliárd euro értékben. Az előző negyedévhez képest a tranzakciók számát tekintve ez 2%-os csökkenésnek, de az érték alapján 1%-os növekedésnek felel meg. A tavalyi év azonos időszakához viszonyítva a tranzakciók száma 15%-kal, az érték pedig 20%-kal emelkedett. A TARGET teljes piaci részesedése az értéket tekintve változatlanul magas, 89%-os szinten volt, míg volumen tekintetében a piaci részesedés elérte a 60%-ot. Ebben a negyedévben a legmagasabb TARGET-forgalmat szeptember 28-án, a negyedév utolsó napján regisztrálták, amikor összesen 515 573 fizetési megbízást dolgoztak fel.

TAGÁLLAMOKON BELÜLI FIZETÉSEK

2007 harmadik negyedévében az egyes tagállamokon belül a TARGET segítségével naponta átlagosan 280 952 fizetési tranzakciót hajtottak végre üzleti naponként összesen átlagosan 1536 milliárd euro értékben. Az előző negyedévhez viszonyítva ez 2%-os volumen- és 1%-os értékcsökkenésnek felelt meg. 2006 hasonló időszakához viszonyítva mind a műveletek száma, mind az érték 16%-kal emelkedett. A tagállamokon belüli forgalom a TARGET-ben teljesített összes fizetési megbízás volumenének 78%-át és értékének 63%-át tette ki. A tagállamokon belüli fizetések átlagértéke 5,4 millió euro maradt. A tagállamokon belüli fizetések 64%-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 átl-

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

(fizetési műveletek száma)

	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Tételszám összesen	20 313 134	22 062 699	22 069 092	22 882 111	23 473 483
Napi átlag	313 247	350 202	344 830	369 066	361 130
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	15 686 100	17 153 073	17 071 952	17 746 830	18 261 887
Napi átlag	241 873	272 271	266 749	286 239	280 952
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	4 627 034	4 909 629	4 997 140	5 135 281	5 211 596
Napi átlag	71 374	77 931	78 080	82 827	80 178
Egyéb rendszerek					
EURO1 (EBA)					
Tételszám összesen	11 712 173	12 390 099	12 540 775	13 252 906	13 210 577
Napi átlag	180 593	196 668	195 876	213 757	203 240
Paris Net Settlement (PNS)					
Tételszám összesen	1 587 129	1 700 859	1 678 885	1 659 684	1 636 102
Napi átlag	24 512	26 998	26 235	26 769	25 171
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Tételszám összesen	144 456	136 200	136 111	173 124	150 046
Napi átlag	2 224	2 162	2 126	2 792	2 308

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

(milliárd euro)

	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Összérték	131 843	137 943	143 598	150 143	158 305
Napi átlag	2 031	2 190	2 244	2 422	2 436
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Összérték	85 847	90 307	93 776	95 905	99 826
Napi átlag	1 322	1 434	1 465	1 547	1 536
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Összérték	45 995	47 637	49 822	54 237	58 478
Napi átlag	709	756	778	875	900
Egyéb rendszerek					
EURO1 (EBA)					
Összérték	12 399	12 766	13 480	13 876	15 112
Napi átlag	191	203	210	224	233
Paris Net Settlement (PNS)					
Összérték	3 572	3 795	3 883	4 459	4 571
Napi átlag	55	60	61	72	70
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Összérték	111	114	128	115	111
Napi átlag	2	2	2	2	2

gosan 185-öt teljesítettek. Ebben a negyedévben a tagállamokon belüli legnagyobb napi forgalmat szeptember 28-án érték el, amikor összesen 398 081 fizetési megbízást dolgoztak fel.

TAGÁLLAMOK KÖZÖTTI FIZETÉSEK

2007 harmadik negyedévében a tagállamok közötti forgalomban a TARGET segítségével átlagosan napi 80 178 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, napi átlagban összesen 900 milliárd euro értékben. Az előző negyedévhez képest a tranzakciók számát tekintve ez 3%-os csökkenésnek, de az érték alapján 3%-os növekedésnek felel meg. 2006 azonos időszakához viszonyítva a tranzakciók száma 12%-kal, az érték pedig 27%-kal emelkedett. A bankközi fizetések aránya a tagállamok közötti ügyletek átlagos napi forgalmából a volument tekintve 48%, érték alapján 95% volt. A bankközi fizetések átlagértéke 21,1 millió euróról 22,2 millió euróra növekedett, míg az ügyfélátutalásoké 1,1 millió euro maradt. A tagállamok között teljesített fizetések 64%-a 50 000 eurónál kisebb

összegű, míg 15%-a 1 millió euro feletti művelet volt. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok egymás között naponta átlagosan 85-öt teljesítettek. Ebben a negyedévben a tagállamok közötti legnagyobb napi forgalmat szeptember 28-án érték el, amikor összesen 117 492 fizetési megbízást dolgoztak fel.

A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS EGYÉB ÜZLETI FEJLEMÉNYEK

2007 harmadik negyedévében a TARGET összesített rendelkezésre állása az előző negyedév 99,88%-ával szemben 99,94%-ot ért el. A TARGET rendelkezésre állását befolyásoló üzemzavarok száma 9 volt, vagyis 4-gyel kevesebb, mint az előző negyedévben. A TARGET rendelkezésre állásának kiszámításakor azokat az üzemzavarokat veszik figyelembe, amelyek 10 percig vagy annál hosszabb ideig akadályozzák a fizetési megbízások feldolgozását. 2007 harmadik negyedévében egyetlen üzemzavar sem tartott tovább két óránál. Ugyanakkor egy

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

Nemzeti TARGET-komponens	Rendelkezésre állás (2007. III. n.év)
Belgium	100,00%
Dánia	99,96%
Németország	100,00%
Észtország	100,00%
Írország	100,00%
Görögország	100,00%
Spanyolország	99,96%
Franciaország	99,86%
Olaszország	100,00%
Luxemburg	99,95%
Hollandia	100,00%
Ausztria	100,00%
Lengyelország	100,00%
Portugália	99,75%
Finnország	99,54%
Egyesült Királyság	100,00%
EKB fizetési mechanizmus	99,96%
A TARGET rendelkezésre állása összesen	99,94%

üzemzavar 30 perces késést okozott a TARGET zárásában szeptember 20-án. Az 3. táblázat a TARGET egyes komponenseinek és az EKB fizetési mechanizmusának rendelkezésre állását mutatja. A vizsgált negyedévben a tagországok közötti fizetési műveletek 97,84%-át 5 percen belül dolgozták fel. Az esetek 2,02%-ában a tranzakció-feldolgozás időigénye 5 és 15 perc közé esett, míg 0,47%-ában 15 és 30 perc közötti időre volt szükség. A napi átlag 80 178 tagállamok közötti fizetési megbízásból naponta átlagosan 50 fizetési tranzakció feldolgozása vett igénybe 30 percnél hosszabb időt.

AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2006 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI



Ezzel a felsorolással tájékoztatást kívánunk nyújtani olvasóinknak az Európai Központi Bank 2006 januárja óta megjelent, válogatott kiadványairól. A Füzetek (Working Papers) közül csak a 2007 szeptembere és novembere között megjelent kiadványokat soroljuk fel. Eltérő jelzés hiányában – amíg a készlet tart – nyomtatott példányok ingyenesen beszerezhetők vagy rendszeres küldésre előjegyeztethetők az info@ecb.europa.eu internetes címen.

Az Európai Központi Bank és az Európai Monetáris Intézet kiadványainak teljes listája az EKB honlapján olvasható (<http://www.ecb.europa.eu>).

ÉVES JELENTÉS

Éves jelentés 2005, 2006. április.

Éves jelentés 2006, 2007. április.

KONVERGENCIAJELENTÉS

Konvergenciajelentés, 2006. május.

Konvergenciajelentés, 2006. december.

Konvergenciajelentés, 2007. május.

A HAVI JELENTÉSEKBEN MEGJELENT CIKKEK

The predictability of the ECB's monetary policy, 2006. január.

Hedge funds: developments and policy implications, 2006. január.

Assessing house price developments in the euro area, 2006. február.

Fiscal policies and financial markets, 2006. február.

The importance of public expenditure reform for economic growth and stability, 2006. április.

Portfolio management at the ECB, 2006. április.

Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories, 2006. április.

The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration, 2006. május.

The single list in the collateral framework of the Eurosystem, 2006. május.

Equity issuance in the euro area, 2006. május.

Measures of inflation expectations in the euro area, 2006. július.

Competitiveness and the export performance of the euro area, 2006. július.

Sectoral money holding: determinants and recent developments, 2006. augusztus.

The evolution of large-volume payment systems in the euro area, 2006. augusztus.

Demographic change in the euro area: projections and consequences, 2006. október.

Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area, 2006. október.

Monetary policy 'activism', 2006. november.

The Eurosystem's experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period, 2006. november.

Financial development in central, eastern and south-eastern Europe, 2006. november.

The enlarged EU and euro area economies, 2007. január.

Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade, 2007. január.

Putting China's economic expansion in perspective, 2007. január.

Challenges to fiscal sustainability in the euro area, 2007. február.
The EU arrangements for financial crisis management, 2007. február.
Migrant remittances to regions neighbouring the EU, 2007. február.
Communicating monetary policy to financial markets, 2007. április.
Output growth differentials in the euro area: sources and implications, 2007. április.
From government deficit to debt: bridging the gap, 2007. április.
Measured inflation and inflation perceptions in the euro area, 2007. május.
Competition in and economic performance of the euro area services sector, 2007. május.
Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe, 2007. május.
Share buybacks in the euro area, 2007. május.
Interpreting monetary developments since mid-2004, 2007. július.
Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling, 2007. július.
Adjustment of global imbalances in a financially integrating world, 2007. augusztus.
The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area, 2007. augusztus.
Leveraged buyouts and financial stability, 2007. augusztus.
Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants, 2007. október.
The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem, 2007. október.
Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes, 2007. október.
The stock market's changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy, 2007. november.
The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area, 2007. november.

STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

JOGI FÜZETEK (LEGAL WORKING PAPER SERIES)

1. Löber, K. M.: *The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments*, 2006. február.
2. Athanassiou, P.: *The application of multilingualism in the European Union context*, 2006. március.
3. García-Andrade, J.–Athanassiou, P.: *National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview*, 2006. október.
4. Gruber, G.–Benisch, M.: *Privileges and immunities of the European Central Bank*, 2007. június.
5. Drēviņa, K.–Laurinavičius, K.–Tupits, A.: *Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States*, 2007. július.

MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)

43. An International Relations Committee Task Force: *The accumulation of foreign reserves*, 2006. február.
44. Task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks: *Competition, productivity and prices in the euro area services sector*, 2006. április.

45. Benalal, N.–Diaz del Hoyo, J. L.–Pierluigi, B.–Vidalis, N.: *Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts*, 2006. május.
46. Altissimo, F.–Ehrmann, M.–Smets, F.: *Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence*, 2006. június.
47. Morris, R.–Ongena, H.–Schuknecht, L.: *The reform and implementation of the Stability and Growth Pact*, 2006. június.
48. The International Relations Committee Task Force on Enlargement: *Macroeconomic and Financial Stability challenges for acceding and candidate countries*, 2006. július.
49. Bindseil, U.–Papadia, F.: *Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem*, 2006. augusztus.
50. Laganà, M.–Peřina, M.–von Köppen-Mertes, I.–Persaud, A.: *Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market*, 2006. augusztus.
51. Maddaloni, A.–Musso, A.–Rother, P. C.–Ward-Warmedinger, M.–Westermann, T.: *Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area*, 2006. augusztus.
52. Heinz, F. F.–Ward-Warmedinger, M.: *Cross-border labour mobility within an enlarged EU*, 2006. október.
53. Gomez-Salvador, R.–Musso, A.–Stocker, M.–Turunen, J.: *Labour productivity developments in the euro area*, 2006. október.
54. Damia, V.–Picón Aguilar, C.: *Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment*, 2006. november.
55. Baumann, U.–di Mauro, F.: *Globalisation and euro area trade: interactions and challenges*, 2007. február.
56. Giammarioli, N.–Nickel, C.–Rother, P.–Vidal, J.-P.: *Assessing fiscal soundness: theory and practice*, 2007. március.
57. Herrmann, S.–Polgar, E. K.: *Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe*, 2007. március.
58. Beck, R.–Kamps, A.–Mileva, E.: *Long-term growth prospects for the Russian economy*, 2007. március.
59. Bowles, C.–Friz, R.–Genre, V.–Kenny, G.–Meyler, A.–Rautanen, T.: *The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) a review after eight years' experience*, 2007. április.
60. Böwer, U.–Geis, A.–Winkler, A.: *Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa*, 2007. április.
61. Arratibel, O.–Heinz, F.–Martin, R.–Przybyla, M.–Rawdanowicz, L.–Serafini, R.–Zumer, T.: *Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach*, 2007. április.
62. Garcia, J. A.–van Rixtel, A.: *Inflation-linked bonds from a central bank perspective*, 2007. június.
63. Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB: *Corporate finance in the euro area – including background material*, 2007. június.
64. Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB: *The use of portfolio credit risk models in central banks*, 2007. július.
65. Coppens, F.–González, F.–Winkler, G.: *The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations*, 2007. július.
66. Leiner-Killinger, N.–López Pérez, V.–Stiegert, R.–Vitale, G.: *Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature*, 2007. július.
67. Israël, J.-M.– Sánchez Muñoz, C.: *Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers*, 2007. július.

68. Chan, D.–Fontan, F.–Rosati, S.–Russo, D.: *The securities custody industry*, 2007. augusztus.
69. Sturm, M.–Gurtner, F.: *Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy*, 2007. augusztus.
70. Skala, M.–Thimann, C.–Wölfinger, R.: *The search for Columbus' egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF*, 2007. augusztus.
71. Schmiedel, H.: *The economic impact of the Single Euro Payments Area*, 2007. augusztus.
72. Hartmann, P.–Heider, F.–Papaioannou, E.–Lo Duca, M.–Søndergaard, L.: *The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe*, 2007. szeptember.
73. De Beaufort Wijnholds, J. O.–Søndergaard, L.: *Reserve accumulation: objective or by-product?*, 2007. szeptember.
74. Dieden, H. C.–Kanutin, A.: *Analysis of revisions to general economic statistics*, 2007. október.
75. Moutot, P. (szerk.) és Gerdesmeier, D.–Lojschová, A.–von Landesberger, J. (koordinátorok): *The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area*, 2007. október.

KUTATÁSI KÖZLÖNY (RESEARCH BULLETIN)

Research Bulletin, No. 4, 2006. április (csak on-line formában).

Research Bulletin, No. 5, 2006. december.

Research Bulletin, No. 6, 2007. június

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

807. Derviz, A.–Podpiera, J.: *Cross-border lending contagion in multinational banks*, 2007. szeptember.
808. Tristani, O.: *Model misspecification, the equilibrium natural interest rate and the equity premium*, 2007. szeptember.
809. Kuester, K.–Müller, G. J.–Stölting, S.: *Is the new Keynesian Phillips curve flat?*, 2007. szeptember.
810. Franta, M.–Saxa, B.–Šmídková, K.: *Inflation persistence: euro area and new EU Member States*, 2007. szeptember.
811. Musso, A.–Stracca, L.–van Dijk, D.: *Instability and non-linearity in the euro area Phillips curve*, 2007. szeptember.
812. Cappiello, L.–De Santis, R. A.: *The uncovered return parity condition*, 2007. szeptember.
813. Martin, R.–Schuknecht, L.–Vansteenkiste, I.: *The role of the exchange rate for adjustment in boom and bust episodes*, 2007. szeptember.
814. Siegfried, N.–Simeonova, E.–Vespro, C.: *Choice of currency in bond issuance and the international role of currencies*, 2007. szeptember.
815. De Santis, R. A.–Ehling, P.: *Do international portfolio investors follow firms' foreign investment decisions?*, 2007. szeptember.
816. Kaufmann, S.–Valderrama, M. T.: *The role of credit aggregates and asset prices in the transmission mechanism: a comparison between the euro area and the United States*, 2007. szeptember.
817. Ehrmann, M.–Fratzcher, M.–Gürkaynak, R. S.–Swanson, E. T.: *Convergence and anchoring of yield curves in the euro area*, 2007. október.
818. Gaspar, F.–Smets, F.–Vestin, D.: *Is time ripe for price level path stability?*, 2007. október.
819. Reynaud, J.–Thimann, C.–Gatarek, L.: *Proximity and linkages among coalition participants: a new voting power measure applied to the International Monetary Fund*, 2007. október.

820. Afonso, A.–Rault, C.: *What do we really know about fiscal sustainability in the EU? A panel data diagnostic*, 2007. október.
821. Ehrmann, M.–Fratzscher, M.: *Social value of public information: testing the limits to transparency*, 2007. október.
822. Bussière, M.: *Exchange rate pass-through to trade prices: the role of non-linearities and asymmetries*, 2007. október.
823. Bond, D.–Harrison, M. J.–O’Brien, E. J.: *Modelling Ireland’s exchange rates: from EMS to EMU*, 2007. október.
824. Benati, L.–Surico, P.: *Evolving U.S. monetary policy and the decline of inflation predictability*, 2007. október.
825. García, J. A.–Manzanares, A.: *What can probability forecasts tell us about inflation risks?*, 2007. október.
826. Fratzscher, M.–Imbs, J.: *Risk sharing, finance and institutions in international portfolios*” by M. Fratzscher and J. Imbs, 2007. október.
827. Lein-Rupprecht, S. M.–León-Ledesma, M. A.–Nerlich, C.: *How is real convergence driving nominal convergence in the new EU Member States?*, 2007. november.
828. Cahn, C.–Saint-Guilhem, A.: *Potential output growth in several industrialised countries: a comparison*, 2007. november.
829. Mehrotra, A.–Peltonen, T.–Santos Rivera, A.: *Modelling inflation in China: a regional perspective*, 2007. november.
830. Ejsing, J.–García, J. A.–Werner, T.: *The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality*, 2007. november.
831. Geweke, J.–Amisano, G.: *Hierarchical Markov normal mixture models with applications to financial asset returns*, 2007. november.
832. Hördahl, P.–Tristani, O.–Vestin, D.: *The yield curve and macroeconomic dynamics*, 2007. november.
833. Ca’ Zorzi, M.–Schnatz, B.: *Explaining and forecasting euro area exports: which competitiveness indicator performs best?*, 2007. november.
834. Darracq Pariès, M.: *International frictions and optimal monetary policy cooperation: analytical solutions*, 2007. november.
835. Fratzscher, M.: *International frictions and optimal monetary policy cooperation: analytical solutions*, 2007. november.

EGYÉB KIADVÁNYOK

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables, 2006. január (csak on-line formában).

Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling, 2006. január (csak on-line formában).

Euro Money Market Survey 2005, 2006. január.

Euro area balance of payments and international investment position statistics. Annual quality report, 2006. február.

Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report), 2006. február (az angol változat kivételével csak on-line formában).

Handbook for the compilation of flow statistics on the MFI balance sheet, 2006. február (csak on-line formában).

Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment, 2006. február (csak on-line formában).

National implementation of regulation ECB/2001/13, 2006. február (csak on-line formában).

Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book), 2006. március.

ECB statistics: an overview, 2006. április.

TARGET Annual Report 2005, 2006. május.

Financial Stability Review, 2006. június.

Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS), 2006. június (csak on-line formában).

Communication on TARGET2, 2006. június (csak on-line formában).

Government Finance Statistics Guide, 2006. augusztus.

Implementation of banknote recycling framework, 2006. augusztus.

The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, 2006. szeptember.

Differences in MFI interest rates across euro area countries, 2006. szeptember.

Indicators of financial integration in the euro area, 2006. szeptember.

Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries, 2006. október (csak on-line formában).

EU banking structures, 2006. október.

EU banking sector stability, 2006. november.

The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics, 2006. november.

Third progress report on TARGET2, 2006. november (csak on-line formában).

The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards', 2006. november (csak on-line formában).

Financial Stability Review, 2006. december.

The European Central Bank – History, role and functions, második, átdolgozott kiadás, 2006. december.

Assessment of accounting standards from a financial stability perspective, 2006. december (csak on-line formában).

Research Bulletin No. 5, 2006. december.

Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries, 2006. december.

Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data (kék könyv), 2006. december.

Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework, 2006. december (csak on-line formában).

Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, 2006. december (csak on-line formában).

Government finance statistics guide, 2007. január.

Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament, 2007. január.

Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament, 2007. január.

Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report, 2007. február.

List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves, 2007. február (csak on-line formában).

Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics, 2007. február.

Euro Money Market Study 2006, 2007. február (csak on-line formában).

Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament, 2007. február.

Monetary financial institutions and markets statistics sector manual, 2007. március.
Financial Integration in Europe, 2007. március.
TARGET2-Securities – The blueprint, 2007. március (csak on-line formában).
TARGET2-Securities – Technical feasibility, 2007. március (csak on-line formában).
TARGET2-Securities – Operational feasibility, 2007. március (csak on-line formában).
TARGET2-Securities – Legal feasibility, 2007. március (csak on-line formában).
TARGET2-Securities – Economic feasibility, 2007. március (csak on-line formában).
Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In co-operation with the Committee on the Global Financial System, 2007. április.
How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins, 2007. április.
Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU, 2007. április.
TARGET Annual Report 2006, 2007. május (csak on-line formában).
European Union balance of payments: international investment position statistical methods, 2007. május.
Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables, 2007. május (csak on-line formában).
The euro bonds and derivatives markets, 2007. június (csak on-line formában).
Review of the international role of the euro, 2007. június.
Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications, 2007. június.
Financial Stability Review, 2007. június.
Monetary policy: A journey from theory to practice, 2007. június.
Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, 2007. június (csak on-line formában).
The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions, 2007. július (csak on-line formában).
Fifth SEPA progress report, 2007. július (csak on-line formában).
Potential impact of Solvency II on financial stability, 2007. július.
The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, 2007. július.
European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions, 2007. július.
Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, 2007. augusztus.
EU banking structures, 2007. október.
TARGET2-Securities progress report, 2007. október (csak online formában).
Fifth progress report on TARGET2 with annexes 1 “Information guide for TARGET2 users” (version 1.0), 2 “User information guide to TARGET2 pricing” and 3 “TARGET2 compensation scheme, claim form”, 2007. október (csak on-line formában).
Euro money market survey, 2007. november (csak on-line formában).
Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution, 2007. november (csak on-line formában).

TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, 2006. május.
TARGET2 – Securities brochure, 2006. szeptember.
The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market, 2006. november.
A single currency: an integrated market infrastructure, 2007. szeptember.



FOGALOMTÁR

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

Adósság (államháztartás): az év végén kinnlevő, és az államháztartás szektorai között és azokon belül konszolidált bruttó adósság névértéke (betétek, kölcsönök és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a pénzügyi derivatívák kizárásával).

Adósság GDP-hez viszonyított aránya (államháztartás) (*Debt-to-GDP ratio, general government*): az államháztartás adósságának a GDP-hez viszonyított aránya folyó piaci árakon. Ez a tárgya az Európai Közösséget létrehozó szerződés 104. cikkének (2) bekezdésében megállapított, a túlzott hiány fennállásának a meghatározására szolgáló költségvetési kritériumok egyikének.

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

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

Ajánlati kamatláb alsó határa (*minimum bid rate*): azoknak a kamatlábaknak az alsó határa, amelyek mellett az ügyfelek változó kamatú tenderek esetében ajánlataikat benyújthatják.

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

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

Államháztartás (*general government*): Az ESA 95 által definiált szektor, amely olyan rezidens egységekből áll, amelyek elsősorban egyéni és/vagy közösségi fogyasztásra szánt nem piaci termékek és szolgáltatások előállításával, illetve a nemzeti jövedelem és vagyon újraelosztásával foglalkoznak. Magában foglalja a központi, tartományi és helyi önkormányzatokat valamint a társadalombiztosítási alapokat. Nem tartoznak ide az állam tulajdonában lévő, üzleti tevékenységet végző társaságok, mint például az állami vállalatok.

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

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

Bankhitelfelmérések (*bank lending survey, BLS*): a hitelezési politikákra vonatkozó negyedéves felmérés, amelyet az eurorendszer 2003 januárja óta végez. Ez a hitelszabványok, a kölcsönfeltételek és a kölcsönök iránti kereslet alakulására vonatkozó kvalitatív kérdésekből áll mind a vállalkozások, mind a háztartások tekintetében, amelyeket az euroövezetbe tartozó, előre meghatározott bankokból álló mintacsoportnak tesznek fel.

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

Betéti rendelkezésre állás (*deposit facility*): az eurorendszer rendelkezésre állásának egyik formája, amelynek keretében a partnerek egynapos, előre meghatározott kamatozású betétet helyezhetnek el valamely nemzeti központi banknál (NKB).

Betöltetlen álláshelyek (*job vacancies*): újonnan létrehozott, betöltetlen vagy a közeljövőben megüresedő munkahelyek, melyek megfelelő munkaerővel való betöltésére a munkáltató 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 kiskereskedelmi és a szolgáltatói szektor menedzserei, valamint a fogyasztók közül kerülnek ki. A bizalmi mutatók összesített mutatók, melyek adatait több összetevő százalékos egyenlegének számtani átlagaként határozzák meg.

Bruttó hazai termék (GDP) (*gross domestic product*): a termelési folyamat végeredménye. Úgy kapjuk meg, hogy a termékek és szolgáltatások kibocsátásának összegéből kivonjuk a folyó termelőfelhasználást, majd hozzáadjuk a termékekre és az importcikkekre kivetett nettó adókat. A GDP kibocsátási, kiadási és bevételi összetevőkre bontható. Főbb kiadási aggregátumai: a háztartások végső fogyasztása, az állami végső fogyasztás, a bruttó állótöke-felhalmozás, a készletváltozások, valamint a termékek és szolgáltatások exportja és importja (beleértve az euroövezeten belüli kereskedelmet is).

Defláció (*deflation*): az általános árszínvonal, pl. a fogyasztóiár-index csökkenése.

Effektív euroárfolyam (nominális/reál) (*effective exchange rates of the euro EERs*): a nominális effektív euroárfolyam az euro és az euroövezet kereskedelmi partnereinek valutái közötti bilaterális árfolyamok súlyozott átlaga. Az EKB a nominális effektív euroárfolyam-indexet a kereskedelmi partnerek két csoportjának valutáihoz viszonyítva teszi közzé, amelyek közül az egyik az EER-24 (ez a 14 nem euroövezetbeli uniós tagállamot és a 10 EU-n kívüli kereskedelmi partnert tartalmazza), a másik pedig az EER-44 (ez az EER-24-ből és 20 további országból áll). Az alkalmazott súlyok az adott partnernek az euroövezet külkereskedelmében betöltött szerepét tükrözik. A reálieffektív euroárfolyamot ebből úgy kapjuk meg, hogy a nominális effektív árfolyamot a külföldi árak és költségek hazai árakhoz és költségekhez viszonyított súlyozott átlagával defláljuk. A reálieffektív euroárfolyam ezért kitűnően alkalmas az ár és költség-versenyképesség mérésére.

Egyéb befektetések (*other investment*): a fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíció egyik tétele, amely a nem rezidensekkel a kereskedelmi hitelekkel, betétekkel és kölcsönökkel lebonyolított tranzakciókat, valamint az egyéb követeléseket és kötelezettségeket foglalja magában.

Egy munkavállalóra 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 munkaóra jutó költséget úgy számítjuk ki, hogy az összes munkavállalóra jutó teljes költséget elosztjuk az általuk ténylegesen ledolgozott munkaórák számával, amelybe beletartoznak a túlórák is.

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

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

ERM II árfolyam-mechanizmus (*ERM-II, exchange rate mechanism II*): az euroövezet országai és a GMU harmadik szakaszában nem részt vevő uniós tagállamok között az árfolyam-politikai együttműködés feltételeit megteremtő árfolyamrendszer.

EURIBOR (*euro bankközi kínálati kamat*) (*euro interbank offered rate*): az a kamatszint, amelyen valamely jelentősebb bank eurohitelt nyújt egy másik jelentősebb bank számára. Napi rendszerességgel, legfeljebb egyéves futamidejű, különböző lejáratú bankközi betétekre állapítják meg.

Euroövezet (*Euro area*): az EU azon tagállamai által alkotott terület, amelyekben az Európai Közösséget létrehozó szerződéssel összhangban közös valutaként bevezették az eurót.

Eurorendszer (*Eurosystem*): az Európai Központi Bank (EKB) és az azon uniós tagállamok nemzeti központi bankjaiból (NKB) összetevődő központi banki rendszer, amelyek már bevezették az eurót.

Eurozónabeli beszerzési menedzserekkel végzett felmérések (*Eurozone purchasing managers' surveys*): az euroövezet számos országában végzett felmérések, amelyek a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor működési feltételeit vizsgálják, és amelyeket indexek összeállítására használnak. Az Eurozónabeli Feldolgozóipari Beszerzési Menedzserek Indexe (Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index PMI) súlyozott mutató, melyet a kibocsátás, az új megren-

delések, a foglalkoztatottak száma, a beszállítási idő és a beszerzett anyagmennyiség alapján számítanak ki. A szolgáltatási szektorra vonatkozó felmérés az üzleti konjunktúrával, a hozzá kapcsolódó jövőbeli várakozásokkal, a folyó ügyletekkel, a beérkező új megbízásokkal, a foglalkoztatással, a nyersanyagárakkal és a felszámított árakkal kapcsolatban tesz fel kérdéseket. Az Eurozóna Összesített Indexét (Eurozone Composite Index) a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor felmérési eredményeinek összegzésével állítják össze.

Fajlagos munkaerőköltség (*unit labour cost*): az euroövezet teljes munkaerőköltségének egyéni kibocsátásra jutó értéke, melyet az egy munkavállalóra jutó jövedelem és a változatlan áras GDP hányadosaként határoznak meg.

Fizetési mérleg (*balance of payments, b.o.p.*): egy statisztikai kimutatás, amely meghatározott időszak vonatkozásában összesíti egy gazdaságnak a világ többi részével lebonyolított ügyleteit.

Folyó fizetési mérleg (*current account*): a fizetési mérleg egyik számlája, amely tartalmazza a rezidensek és nem rezidensek közötti valamennyi árukkal és szolgáltatásokkal kapcsolatos tranzakciót, jövedelem- és folyó transzfert.

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

Harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) (*Harmonised Index of Consumer Prices, HICP*): a fogyasztói árak Eurostat által összeállított, valamennyi EU-tagállamra harmonizált indexe.

Hiány (államháztartás) (*deficit, general government*): az államháztartás nettó hitelfelvétele, vagyis az államháztartás összes bevétele és az államháztartás összes kiadása közötti különbség.

Hiány-adósság közötti korrekció (államháztartás) (*deficit-debt adjustment, general government*): az államháztartási hiány és az államháztartás adósságának a változása közötti különbség.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír (*debt securities*): az értékpapírok e típusa a kibocsátó (azaz a hitelfelvevő) értékpapír-tulajdonosnak (azaz a hitelezőnek) tett ígéretét testesíti meg, melyet meghatározott jövőbeli időpontban vagy időpontokban, egy vagy több kifizetés formájában teljesít. Jellemzője a meghatározott kamatláb (az ún. kupon) és/vagy a lejáratkor fizetendő összeghez viszonyítva az áron aluli értékesítés. Az éven túli eredeti lejáratral rendelkező, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat hosszú lejáratúnak tekintik.

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

Hozamgörbe (*yield curve*): a különböző lejáratú, de azonos hitelkockázattal rendelkező, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében a kamatláb vagy a hozam, illetve a hátralevő futamidő közötti kapcsolatot jeleníti meg grafikus formában egy adott időpontban. A hozamgörbe meredeksége két kiválasztott lejárat kamatainak vagy hozamának különbségeként értelmezhető.

Implikált volatilitás (*implied volatility*): egy eszköz (pl. részvény vagy kötvény) ára évesített százalékos változásának várható volatilitása (azaz statisztikai szórása). Kiszámítható az eszköz árából, opciójának lejárat dátumából és kötési árából, valamint egy kockázatmentes hozamból, valamilyen árazóképletből, amilyen a Black–Scholes modell is.

Infláció (*inflation*): az általános árszínvonal, pl. a fogyasztóiár-index növekedése.

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

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

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

Irányadó refinanszírozási művelet (*main refinancing operation*): az eurorendszer penziós ügyletek formájában rendszeres időközönként végrehajtott nyílt piaci művelete. A műveletet normál heti tender formájában, általában egyhetes lejáratú hajtják végre.

Kötelező tartalék (*reserve requirement*): minimális jegybanki tartalék, melyet egy adott hitelintézet az eurorendszerrel elhelyezni köteles. E követelmény betartását a talékolási periódus napi egyenlegeinek átlagolásával vizsgálják, hozzávetőleg egy hónapos tartalékolási periódus alatt.

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 euroövezetbeli rezidensek külföldi nettó eszközbeszerzéseit („euroövezeten kívüli közvetlen befektetés”), és az euroövezeten kívüli rezidensek euroövezetben megvalósuló eszközbeszerzéseit („euroövezeten belüli közvetlen befektetés”) rögzíti. A közvetlen befektetés rendszerint az alaptőkét, az újrabefektetett jövedelmeket és a vállalatközi ügyletekhez köthető egyéb tőkét tartalmazza.

Leértékelés (*write-down*): az MPI-k mérlegében nyilvántartott kölcsönök lefelé történő kiigazítása annak felismerésekor, hogy a kölcsönök részben behajthatatlanná váltak.

Leírás (*write-off*): a kölcsönök értékének kivezetése az MPI-k mérlegéből a kölcsönök teljes mértékben behajthatatlannak való minősítésekor.

M1 (*narrow monetary aggregate, M1*): szűk értelemben vett monetáris aggregátum. Összetevői: a forgalomban lévő készpénz, valamint a monetáris pénzügyi intézményeknél és a központi kormányzatnál (pl. posta, államkincstár) elhelyezett egy napos betétek állománya.

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

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

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

Monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) (*monetary financial institutions, MFIs*): az euroövezet pénzkibocsátását lebonyolító pénzügyi intézmények. Közéjük soroljuk az Eurorendszert, a (közösségi jogban meghatározott) rezidens hitelintézeteket és az összes egyéb rezidens pénzügyi intézményt, amely azzal foglalkozik, hogy az MPI-ktől, különböző jogi személyektől betéteket, illetve a betétek közeli helyettesítőinek minősülő eszközöket fogad el, és (legalábbis gazdasági szempontból) saját számlájára hiteleket nyújt, illetve értékpapírokba fektet be. Ez utóbbi csoport elsősorban pénzügyi alapokból áll.

MPI-kamatlábak (*MFI interest rates*): a rezidens hitelintézetek és más MPI-k által (a központi bankok és a pénzügyi alapok kivételével) az euroövezetben rezidens háztartásokkal és nem pénzügyi vállalatokkal szemben az euro címletű betétekre és kölcsönökre alkalmazott kamatlábak.

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

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

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

MPI-szektor konszolidált mérlege (*consolidated balance sheet of the MFI sector*): úgy kapjuk meg, hogy a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) aggregált mérlegét, amely elsősorban az

MPI-k egymásnak nyújtott hitelkihelyezéseit jelenti, nettósítjuk az intézményközi pozíciókkal. Ez statisztikai információkat nyújt az MPI-szektor euroövezetbeli, nem e szektorba tartozó rezidensekkel (azaz az államháztartással és más euroövezetbeli rezidensekkel) szembeni és a nem euroövezetbeli rezidensekkel szembeni eszközeiről és kötelezettségeiről. Ez a monetáris aggregátumok kiszámításának a fő statisztikai forrása, és ez szolgál alapul az M3 párjainak a rendszeres elemzéséhez.

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

Nemzetközi befektetési pozíció (*international investment position, i.i.p.*): a gazdaságnak a világ többi részével szemben fennálló nettó pénzügyi követeléseinek (vagy pénzügyi kötelezettségeinek) az értéke és összetétele.

Nemzetközi tartalékok (*international reserves*): a monetáris hatóságok számára azonnal rendelkezésre álló és általuk ellenőrzött külső eszközök, amelyek a fizetési egyensúly-hiányok nagyságrendjének a devizapiaci intervenció útján történő közvetlen finanszírozására vagy szabályozására szolgálnak. Az euroövezet nemzetközi tartalékai az eurorendszer kezelésében lévő, nem euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, nem euróban megnevezett követelésekből, aranyból, különleges lehívási jogokból (SDRs) és IMF-nél fennálló tartalékpozíciókból állnak.

Pénzügyi mérleg (*financial account*): egy fizetésimérleg-számla, amely a közvetlen befektetés, a portfólióbefektetés, az egyéb befektetés, a pénzügyi derivatívák és a tartalékeszközök területén rezidensek és nem rezidensek között lebonyolított valamennyi tranzakciót tartalmazza.

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

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

Szakmai előrejelzői felmérés (*Survey of Professional Forecasters, SPF*): egy negyedéves felmérés, amelyet az EKB 1999 óta végez, hogy makrogazdasági előrejelzéseket gyűjtsön az euroövezetbeli inflációra, reál-GDP-növekedésre és munkanélküliségre vonatkozóan az EU-ban működő pénzügyi és nem pénzügyi szervezetekhez kapcsolt szakértői csoporttól.

Termékek külkereskedelme (*external trade in goods*): az euroövezeten belüli és azon kívüli termékbehozatal és -kivitel, melyet az áru értékét, mennyiségét és egységnyi értékét mérő indexek segítségével határoznak meg. A külkereskedelmi statisztika közvetlenül nem vehető össze a nemzeti számlák import- és exportadataival, mivel utóbbiak az euroövezeten belüli és az azon

küvüli kereskedelmi ügyleteket is magukban foglalják, a termék- és szolgáltatáskereskedelmi adatokat pedig összesítve tartalmazzák. Nem vethető össze teljes mértékben a fizetésimérleg-statisztikák áruforgalmi tételeivel sem. A módszertani kiigazítások mellett a fő különbség az, hogy a külkereskedelmi statisztikákban a behozatalt a biztosítással és a szállítási szolgáltatással együtt veszik nyilvántartásba, ezzel szemben a fizetésimérleg-statisztikák áruforgalmi tételeiben FOB-paritással („költségmentesen a hajó fedélzetére”) veszik nyilvántartásba.

Tőkemérleg (*capital account*): a fizetési mérleg egyik számlája, amely az összes tőkeátutalást és a nem termelt, nem pénzügyi eszközök összes adásvételét tartalmazza, amely rezidensek és nem rezidensek között megy végbe.

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

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

ISSN 1830008-1



9 771830 008009