EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

HAVI JELENTÉS
JÚNIUS

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

09 | 2009

10 | 2009

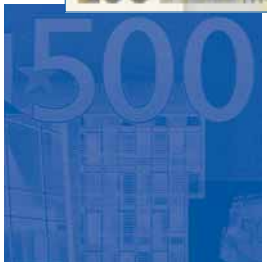
11 | 2009

12 | 2009

EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Az EKB 2009. évi kiadványain a 200 eurós bankjegy egy motívuma látható.



HAVI JELENTÉS
2009. JÚNIUS

© Európai Központi Bank (2009)

Cím:
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Németország

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

Honlap:
http://www.ecb.europa.eu

Fax:
+49 69 1344 6000

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

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

A statisztikai adatgyűjtés lezárásának időpontja e szám esetében:
2009. június 3.

ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)

TARTALOM

BEVEZETÉS 5

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

Az euroövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok II

Monetáris és pénzügyi folyamatok 18

Az árak és a költségek 54

A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása 69

Fiskális folyamatok 80

Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről 87

Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása 92

Keretes írások:

1 Az MPI-k hitelviszonyt megtestesítő, az euroövezeti állami szektor által kibocsátott értékpapír-vásárlásainak alakulása 21

2 Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek a 2009. február 11. és május 12. közötti időszakban 33

3 A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása az euroövezetben és az Egyesült Államokban 46

4 Néhány maginflációs mutató közelmúltbeli alakulása az euroövezetben 55

5 Közelmúltbeli lakáspiaci fejlemények az euroövezetben 65

6 Munkaerő-piaci kiigazítások a jelenlegi konjunktúracsökkenés idején 77

7 2009-es népességöregedési jelentés: aktualizált prognózis az öregedésből adódó költségvetési kiadások jövőbeli alakulásáról 84

8 Technikai feltevések a kamatokról, árfolyamokról, alapanyagárakról és a fiskális politikákról 87

9 Más intézmények előrejelzései 90

10 Az euroövezet kereskedelmének visszaesése 97

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI S1

MELLÉKLET

Az eurorendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése I

Az Európai Központi Bank 2008 óta megjelent kiadványai V

Fogalomtár XIII

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 *(Bank for International Settlements)*
b.o.p.	Fizetési mérleg *(balance of payments)*
BPM5	IMF Fizetési mérleg kézikönyve (5. kiadás)
CD	letéti jegy *(certificate of deposit)*
c.i.f.	költség, biztosítás és fuvardíj az importőr ország határán *(cost, insurance and freight at the importer's border)*
CPI	fogyasztóiár-index *(Consumer Price Index)*
EER	effektív árfolyam *(effective exchange rate)*
EKB	Európai Központi Bank
EMI	Európai Monetáris Intézet
ESA 95	A nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995) *(European System of Accounts 1995)*
EU	Európai Unió
EUR	euro
f.o.b.	az exportáló ország határán vett érték *(free on board at the exporter's border)*
GDP	bruttó hazai termék *(Gross Domestic Product)*
GMU	Gazdasági és Monetáris Unió
HWWI	Hamburg Institute of International Economics
HICP	harmonizált fogyasztóiár-index *(Harmonised Index of Consumer Prices)*
ILO	Nemzetközi Munkaügyi Szervezet *(International Labour Organisation)*
IMF	Nemzetközi Valutaalap *(International Monetary Fund)*
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere
MPI	monetáris pénzügyi intézmény *(monetary financial institution – MFI)*
NACE Rev. 1	az Európai Közösség nemzeti központi bankjai által alkalmazott statisztikai osztályozási rendszer
NKB	nemzeti központi bank
OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet *(Organisation for Economic Co-operation and Development)*
PPI	termelőiár-index *(Producer Price Index)*
SITC Rev. 4	Általános Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozási Rendszer *(Standard International Trade Classification, Revision 4)*
ULCM	feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltsége *(unit labour costs in manufacturing)*
ULCT	nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltsége *(unit labour costs in the total economy)*

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

BEVEZETÉS

Az EKB Kormányzótanácsa 2009. június 4-i ülésén a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján változatlanul hagyta az EKB irányadó kamatait. A jelenlegi kamatszint megfelelő, figyelembe véve mind a Kormányzótanács május eleji döntéseit – köztük a hitelezési tevékenységet kiemelten támogató intézkedéseket érintőket –, mind az azóta hozzáférhetővé vált információkat és elemzéseket. A döntéshozók ismételten kinyilvánították várakozásukat, miszerint a monetáris politika szempontjából releváns horizonton az árakat továbbra is visszafogja a gyengülő euroövezeti és világgazdasági növekedés. A legfrissebb felmérésekből származó adatok arra engednek következtetni, hogy két negyedév rendkívül negatív növekedését követően 2009 fennmaradó részében várhatóan jóval kevésbé lesz negatív a növekedési ráta. A stabilizációs időszakot követően, 2010 közepére pozitív negyedéves növekedési ütem valószínűsíthető. Ez az értékelés azokat a kedvezőtlen késleltetett hatásokat is magában foglalja (pl. a munkaerő-piaci helyzet további romlása), amelyek valószínűleg a következő hónapokban realizálódnak. Ugyanakkor a közép- és hosszabb távú inflációs várakozásokról rendelkezésre álló mutatók változatlanul szilárdan a Kormányzótanács céljának megfelelő szinten rögzültek, ami az inflációs ráta középtávon 2% alatt, de ahhoz közel tartását irányozza elő. A monetáris elemzés eredménye alátámasztja a visszafogott az inflációs nyomást mint helyzetértékelést, hiszen éves szinten tovább mérséklődött a pénzmennyiség-növekedés és a hitelkiáramlás. A Kormányzótanács ilyen körülmények között arra számít, hogy középtávon stabilak maradnak az árak, ami támogatja az euroövezeti háztartások vásárlóerejét.

Közgazdasági elemzés: A gazdasági növekedés jelentősen visszaesett 2009 első negyedévében, ami a pénzügyi piaci zavarok hatását, különösen pedig a világgazdasági kereslet és a kereskedelem komoly csökkenését tükrözi. Az Eurostat első becslése szerint az euroövezet gazdasága 2,5%-kal zsugorodott az előző negyedévhez képest, miután 2008 negyedik negyedévében 1,8% volt a visszaesés. Mindennek jelentős negatív hatása lesz a 2009-es átlagos növekedési rátára. A legutóbbi felmérésekből származó adatok ugyanakkor javulást mutatnak, noha ennek mértéke igen kicsiny. E bizonyíték birtokában arra lehet számítani, hogy a rendkívül gyenge első negyedéves teljesítmény után, az év hátralévő részében jóval kevésbé lesz negatív a növekedési ráta. A stabilizációs időszakot követően 2010 közepére pozitív negyedéves növekedési ütem valószínűsíthető.

E helyzetértékelés nagyjából összhangban van az eurorendszer szakértőinek 2009. júniusi euroövezeti makrogazdasági prognózisával, amely a reál-GDP éves növekedését 2009-re –5,1% és –4,1%, 2010-re pedig –1,0% és 0,4% között valószínűsíti. Az EKB szakértőinek 2009. márciusi makrogazdasági prognózisához képest lefelé módosultak az előrejelzési sávok, különösen 2009 esetében. A tavalyi évhez kötődő jelentős negatív áthúzódó hatás, továbbá 2009 első negyedévének rendkívül szerény eredménye komolyan hozzájárult ehhez a változtatáshoz. A jövő évre prognosztizált fokozatos fellendülés – amelynek keretében 2010 közepére ismét pozitív növekedéssel lehet számolni – a folyamatban lévő jelentős makrogazdasági ösztönzés hatását, valamint azoknak a már foganatosított intézkedéseknek a hatását tükrözi, amelyek célja a pénzügyi rendszer működésének normális mederbe terelése mind az euroövezeten belül, mind azon kívül. A nemzetközi szervezetek előrejelzései összességében összhangban állnak az eurorendszer szakértőinek 2009. júniusi prognózisával, figyelembe véve az első negyedéves adatokat.

A Kormányzótanács megítélése szerint kiegyensúlyozattak a gazdasági kilátásokat övező kockázatok. Ami a pozitív folyamatokat illeti, a vártnál erőteljesebbek lehetnek a kiterjedt makrogazdasági élénkítésből és az egyéb, megvalósítás alatt álló gazdaságpolitikai intézkedésekből eredő hatások, továbbá a bizalom is a jelenleg vártnál gyorsabban javulhat. Negatív irányba terelhetik ugyanakkor a folyamatokat a következő tényezőkhöz kapcsolódó aggodalmak: a pénzügyi piaci zavaroknak nagyobb hatása lehet a reálgazdaságra; kedvezőtlenebbül alakulhat a munkaerő-piaci helyzet; felerősödhet a protekci-

onista nyomás; valamint a globális egyensúlyi problémák turbulens korrekciójából kedvezőtlen világgazdasági fejlemények adódhatnak.

Az árak alakulására áttérve, az Eurostat előzetes becslése szerint az éves HICP-infláció üteme májusban 0,0% volt, szemben az áprilisi 0,6%-kal. Az inflációs ráták további lassulására teljes mértékben számítani lehetett, alakulásuk elsősorban bázishatást türköz, amely az elmúlt 12 hónap globális nyersanyagárainak nagyfokú kilengéseiből adódott.

Ami az inflációs kilátásokat illeti, e bázishatásnak köszönhetően az éves infláció várhatóan tovább lassul, olyannyira, hogy az elkövetkező hónapokban átmenetileg negatív tartományba kerül, majd 2009 végén ismét pozitív lesz. Az ilyen jellegű rövid távú mozgások azonban monetáris politikai szempontból nem mérvadóak. Ami a távolabbi jövőt illeti, az árak és a költségek várhatóan továbbra is visszafogottak maradnak a lanyha euroövezeti és világgazdasági kereslet fényében.

E kilátások összhangban állnak az eurorendszer szakértőinek 2009. júniusi euroövezeti makrogazdasági prognózisával, amely szerint az éves HICP-infláció 0,1% és 0,5% lesz 2009-ben, ami némi lefelé módosítást jelent az EKB szakértőinek 2009. márciusi prognózisához képest. Az eurorendszer szakértői szerint 2010-ben az éves HICP-infláció 0,6% és 1,4% között alakul, vagyis prognózisuk lényegében nem változott az EKB szakértőinek márciusi prognózisához képest. A nemzetközi szervezetek rendelkezésre álló előrejelzéseiből összességében hasonló kép rajzolódik ki.

Ilyen körülmények között fontos újra hangsúlyozni, hogy a közép- és hosszabb távú inflációs várakozásokról rendelkezésre álló mutatók változatlanul szilárdan a Kormányzótanács céljának megfelelő szinten rögzültek, ami az inflációs ráta középtávon 2% alatt, de ahhoz közel tartását irányozza elő.

A fenti prognózis kockázatai nagyjából kiegyenlítettek. A lefelé ható kockázatok között kell megemlíteni a növekedési kilátásokat, a felfelé hatóak között pedig a vártnál magasabb nyersanyagárakat. A jelenleg vártnál nagyobb mértékben emelkedhetnek továbbá a közvetett adók és a szabályozott árak, ami abból adódik, hogy az elkövetkező években fiskális konszolidációra lesz szükség.

Monetáris elemzés: A legfrissebb adatok megerősítik, hogy a pénztömeg bővülésének alapüteme tovább lassul, alátámasztva a visszafogott inflációs nyomást mint helyzetértékelést. Az M3 éves növekedési üteme áprilisban 4,9%-ra tovább enyhült, a magánszektornak nyújtott hiteleké pedig 2,4%-ra. Az éves növekedési ütem azonban, különösen az M3 esetében, lassúbb volt, mint a korábbi hónapokban, ami a monetáris aggregátumok áprilisi gyors növekedését tükrözi.

Az M3 összetevőinek közelmúltbeli alakulása továbbra is jórészt a korábbi EKB-kamatcsökkentések hatását tükrözi, ami mind a különböző betéti kamatok, mind a köztük lévő hozamkülönbözetek csökkenéséhez vezetett. Mindebből pedig például az következett, hogy a piaci szereplők alacsonyabb alternatívaköltséggel csoportosíthatják át pénzeszközeiket a rendkívül likvid egynapos (O/N) betétekbe, továbbá megmagyarázza, miért gyorsult áprilisban éves szinten 8,4%-ra az M1 bővülési üteme. A rövid lejáratú betétek és a forgalomképes instrumentumok alacsonyabb hozama ugyanakkor továbbra is az M3-on kívüli forrásallokációt ösztönzi.

A magánszektornak nyújtott MPI-hitelek állománya áprilisban némileg tovább zsugorodott. Ez a folyamat is elsősorban a nem pénzügyi vállalatokat célzó rövid távú hitelek negatív áramlásához köthető, amelyet egyrészt a forgótőke iránti alacsonyabb kereslet váltott ki a növekedés és az üzleti kilátások év eleji fokozott lassulása fényében, másrészt pedig az, hogy a nem pénzügyi vállalatok inkább likviditási puffereket veszik igénybe e forgótőke finanszírozásához. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hosszabb lejáratú hitelek ellenben pozitívak maradtak. A korábbi EKB-kamatcsökkentések

hatása folyamatosan átgyűrűzik mind a nem pénzügyi vállalatoknak, mind a háztartásoknak nyújtott hitelek kamataiba. A finanszírozási feltételek ilyetén javulása folyamatosan támogathatja a gazdasági növekedést az elkövetkező időszakban. A bankoknak azonban az előttük álló kihívásokra reagálva meg kell hozniuk a szükséges intézkedéseket tőkebázisuk további megerősítésére, és, amennyiben indokolt, maradéktalanul élniük kell a pénzügyi szektor támogatását célzó kormányzati intézkedések, különösen az újratőkésítés előnyeivel.

Összefoglalva, a jelenlegi kamatszint megfelelő, figyelembe véve mind a Kormányzótanács május eleji döntéseit – köztük a hitelezési tevékenységet kiemelten támogató intézkedéseket érintőket –, mind az azóta hozzáférhetővé vált információkat és elemzéseket. A döntéshozók ismételten kinyilvánították várakozásukat, miszerint a monetáris politika szempontjából releváns időhorizonton az árakat továbbra is visszafogja a gyengülő euroövezeti és világgazdasági növekedés. A legfrissebb felmérésekből származó adatok arra engednek következtetni, hogy két negyedév rendkívül negatív növekedését követően az év fennmaradó részében jóval kevésbé lesz negatív a növekedési ráta. A stabilizációs időszakot követően, 2010 közepére pozitív negyedéves növekedési ütem valószínűsíthető. Ez az értékelés azokat a kedvezőtlen késleltetett hatásokat is magában foglalja (pl. a munkaerőpiaci helyzet további romlása), amelyek valószínűleg a következő hónapokban realizálódnak. Ugyanakkor a közép- és hosszabb távú inflációs várakozásokról rendelkezésre álló mutatók változatlanul szilárdan a Kormányzótanács céljának megfelelő szinten rögzültek, ami az inflációs ráta középtávon 2% alatt, de ahhoz közel tartását irányozza elő. A monetáris elemzés eredményével való összevetés alátámasztja a visszafogott inflációs nyomást mint helyzetértékelést, hiszen éves szinten tovább mérséklődött a pénzmennyiség-növekedés és a hitelkiáramlás. A Kormányzótanács ilyen körülmények között arra számít, hogy középtávon stabilak maradnak az árak, ami támogatja az euroövezeti háztartások vásárlóerejét.

Minthogy a monetáris politikai transzmisszió késleltetett hatású, a kormányzótanácsi lépések hatása csak fokozatosan erősödve gyűrűzik át teljes egészében a gazdaságba. Mindezeket figyelembe véve elmondható, hogy a monetáris politikai intézkedések folyamatosan támogatják a háztartásokat és a vállalatokat. A makrogazdasági környezet javulásával a testület biztosítani fogja, hogy a hozott intézkedéseket gyorsan hatályon kívül lehessen helyezni, a kihelyezett likviditást pedig felszívni. A közép- és hosszabb távú árstabilitást fenyegető bármilyen veszéllyel szemben tehát képes hatékonyan és kellő időben fellépni. A Kormányzótanács a továbbiakban is biztosítani kívánja, hogy az inflációs várakozások középtávon szilárdan rögzítve legyenek, ez ugyanis elengedhetetlen a tartós növekedés és foglalkoztatás támogatása, valamint a pénzügyi stabilitás elősegítése szempontjából. Ennek megfelelően az elkövetkező időszakban is rendkívül gondosan figyelemmel fogja kísérni a fejleményeket.

Fiskális politika: Az Európai Bizottság legfrissebb előrejelzése arra enged következtetni, hogy 2009-ben nagymértékben megemelkedik mind a GDP-arányos államháztartási hiány, mind az államadósság. Az államháztartási deficit 2009-ben a GDP 5,3%-ára, 2010-ben pedig 6,5%-ára emelkedik a 2008-as 1,9%-ról. A GDP-arányos államadósság 2010-ben meghaladja majd a 80%-ot. Az euroövezeti országok túlnyomó többsége 2009-ben és 2010-ben várhatóan átlépi a 3%-os GDP-arányos referenciaküszöböt. Az államháztartás fenntarthatóságába vetett bizalom biztosításához ambiciózus és hiteles kiigazítási intézkedésekre lesz szükség, hogy minél előbb újra meg lehessen szilárdítani a fiskális pozíciót, amelyet a Stabilitási és növekedési paktum rendelkezéseinek maradéktalan alkalmazása is támogat. Szükség lesz a gyors fiskális konszolidációra, hiszen a tagországoknak meg kell tudniuk birkózni mindazzal a fiskális többletteherrel, amely a népesség öregedése és a pénzügyi szektor stabilizálása jegyében vállalt kormányzati garanciák révén alakult ki.

Strukturális politika: Számos szempontból igen indokolt erőfeszítéseket tenni az euroövezet

potenciális növekedésének támogatására. Rendkívül lényeges, hogy a hangsúly az euroövezeti gazdaság alkalmazkodási képességének és rugalmasságának megerősítésére helyeződjön, összhangban a nyitott piacgazdaság elvével. Ebből a szempontból a jelenlegi helyzet lehetőségnek tekinthető a szükséges belföldi reformok végrehajtására: egyfelől a munkaerő-piaci reformokéra, amelyek megfelelő bérezési rendszer kialakítására ösztönöznek, valamint lehetővé teszik a szektorok és a régiók közötti mobilitást; másfelől a termékpiaci reformokéra, amelyek élénkítik versenyt, továbbá gyorsítják a szerkezetváltást és a termelékenység növekedését. Ezzel párhuzamosan fokozatosan ki kell iktatni sok olyan, az elmúlt hónapokban született intézkedést, amely a gazdaság konkrét szegmenseinek támogatását célozta.

A KORMÁNYZÓTANÁCS NEM HAGYOMÁNYOS ESZKÖZÖKRŐL SZÓLÓ DÖNTÉSEI

2009. május 7-én az EKB Kormányzótanácsa újabb kamatcsökkentésekről döntött: egyenként 1,00%-ra és 1,75%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletek, valamint az aktív oldali rendelkezésre állás kamatát, míg a betéti konstrukció kamatát változatlanul 0,25%-on hagyta. A fenti döntéssel az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek kamata a 2008. október 8. óta eltelt időszakban összesen 325 bázisponttal csökkent. 2009. június 4-én az EKB Kormányzótanácsa úgy határozott, hogy az EKB irányadó kamatlábait változatlanul hagyja.

Az EKB Kormányzótanácsa május 7-i ülésén arról is döntött, hogy tovább halad a hitelezési tevékenységet kiemelten támogató rendszerével. Összhangban a 2008 októbere óta végzett műveletekkel és tekintettel arra, hogy a bankrendszer az euroövezet gazdaságának finanszírozásában központi szerepet tölt be, az eurorendszer hosszabb lejáratú likviditásnyújtó refinanszírozási műveleteket kíván végezni 12 hónapos futamidővel, teljes elosztású, rögzített kamatú tender formájában. A Kormányzótanács arról is határozott, hogy az Európai Beruházási Bankot (EIB) 2009. július 8-i hatállyal felveszi az eurorendszer monetáris politikai műveleteiben való részvételre jogosult partnerkörbe, a többi partnerrel azonos feltételek mellett. Végül pedig a Kormányzótanács elvi határozatot hozott arról, hogy az eurorendszer euróban jegyzett, az euroövezetben kibocsátott fedezett kötvényeket vásárol. A tranzakció részletes rendjét a 2009. június 4-i ülést követően jelentették be.

NEM HAGYOMÁNYOS ESZKÖZÖK ALKALMAZÁSA A 2008 OKTÓBERE ÉS 2009 MÁJUSA KÖZÖTT ELTELT IDŐSZAKBAN

A pénzügyi válság 2008 szeptemberétől érzékelhető elmélyülése óta, a rohamosan visszahúzódó inflációs nyomással összefüggésben az EKB olyan monetáris politikai és likviditáskezelési intézkedéssorozatot foganatosított, amely természetét, kiterjedését és mértékét tekintve is példa nélkül álló.

A pénzügyi válság kezdetén az EKB radikális likviditásjavító intézkedésekkel igyekezett megóvni az euroövezet gazdaságába irányuló folyamatos hiteláramlást, és biztosítani azt, hogy a pénzpiaci és hitelpiaci feltételek a Kormányzótanács monetáris politikai irányvonalát tükrözzék. Ebben az összefüggésben döntő szerepet játszott a Kormányzótanács 2008 októberében hozott határozata a (legfeljebb hat hónapos) hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek gyakoriságának és összegének megnöveléséről és arról, hogy a továbbiakban minden likviditásnyújtó műveletet fix kamatozású tender formájában, teljes elosztással hajtanak végre. Az EKB ezenkívül devizaswapügyleteken keresztül biztosít USA-dollárban és svájci frankban denominált finanszírozást. Mivel a fenti intézkedések az EKB működési kereteinek jelentős mértékű változását tették szükségessé, a hagyományos eszköztáron kívül eső eszközöknek minősülnek.

Összességében megállapítható, hogy a fent említett nem hagyományos eszközök kulcsfontosságú szerepet játszottak a finanszírozási kockázatok enyhítésében és a gazdaság banki támogatással történő finanszírozásának biztosításában.

Ennek eredményeképpen az utóbbi hónapokban olyan jelentős pénzpiaci és hitelkamat-csökkenésnek lehettek tanúi a különböző lejáratokon, amelynek üteme még az irányadó kamatcsökkentésekét is meghaladta. Tehát az EKB monetáris politikai és likviditásjavító intézkedései hatékony eszköznek bizonyultak a hitelkihelyezések drasztikus összezsugorodásának elkerülésére.

A NEM HAGYOMÁNYOS ESZKÖZÖK KÖRÉNEK KIBŐVÍTÉSE

Május 7-i ülésén az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az eddig alkalmazott nem hagyományos eszközök körét újabb eszközökkel egészíti ki.

Először: 12 hónapos futamidővel hosszabb lejáratú likviditásnyújtó refinanszírozási műveleteket kíván végezni negyedéves gyakorisággal. A fenti döntés célja, hogy rendkívül kedvező feltételek biztosításával továbbra is támogassa a bankok likviditáshelyzetét, ösztönözze a különböző lejáratú pénzpiaci hozamok folyamatban lévő csökkenését, és emellett szorgalmazza a bankoknál az euroövezeti pénzügyi rendszer központi elemét, az ügyfélhitelek nyújtásának fenntartását és bővítését. Mivel ez is egy bankok révén megvalósítandó intézkedés, következetesen illeszkedik azon intézkedések sorába, amelyeket az EKB 2008 októbere óta hozott. Az újonnan bevezetett műveleteket teljes elosztású, rögzített kamatú tendereljárások keretében hajtják végre. A 2009. június 23-án bejelentendő első ilyen művelet rögzített kamata az

irányadó refinanszírozási művelet akkor érvényes kamatával egyezik majd meg. A későbbiekben a rögzített kamat az aktuális helyzettől függően az irányadó refinanszírozási kamat mellett prémiumot is tartalmazhat. Az új és a már meglévő hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletekkel biztosított, elvileg korlátlan finanszírozás hozzájárulhat a tizenkét hónapos pénzpiaci kamatlábak alacsony szinten tartásához.

Másodszor: az eurorendszer az euroövezetben kibocsátott, euróban denominált fedezett kötvényeket fog vásárolni. A fenti döntés célja, hogy javítsa a magánszektorban a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok piacának likviditását, és hogy továbbra is megkönnyítse a forráshoz jutás feltételeit, tekintettel arra, hogy a bankszektorban a közelmúltban felgyorsult tőkeáttétel-csökkentési folyamat valószínűleg folytatódik még egy ideig. A fedezett kötvények elsődleges és másodlagos piacokon történő vásárlása hozzájárulhat azon pénzintézetek finanszírozási helyzetének javításához, amelyek fedezett kötvényeket bocsátanak ki az elsődleges piacon. A fedezett kötvények másodlagos piacokon történő vásárlása nyomán javulhat a piac mélysége és likviditása, és tovább szűkülhetnek a fedezett kötvényhozamok és az államkötvényhozamok közötti szpredek. Ez javítaná a fedezett kötvényállománnyal rendelkező intézmények kockázati megítélését, és lendületet adna a hitelnövekedéshez. Arra lehet számítani, hogy a fedezett kötvények vásárlása ösztönzi az új kibocsátásokat az elsődleges piacokon, és hozzájárul a továbbra is visszafogottan működő másodlagos piaci tevékenység fellendítéséhez.

Ez az intézkedés kiegészíti és erősíti az EKB által a bankrendszer részére nyújtott folyamatos támogatást.

A fedezett kötvényvásárlással kapcsolatos részletekről 2009. június 4-i ülésén döntött a Kormányzótanács. A közvetlen kötvényvásárlások az elsődleges és a másodlagos piacokon történnek 60 milliárd euro összegben. A felvásárlás egyrészt az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokról (ÁÉKBV) szóló irányelvnek megfelelő jelzáloggal fedezett kötvényekre vonatkozik, másrészt az olyan nem ÁÉKBV, strukturált termékekkel fedezett kötvényekre, amelyek az eurorendszer monetáris politikai műveleteiben elfogadhatók, és hasonló biztosítékot nyújtanak, mint a fedezett ÁÉKBV-kötvények. Az elfogadható fedezett kötvények köre magán- és állami intézményekkel szembeni kitettségeket testesít meg, az Európai Közösséget létrehozó szerződés 101. cikkében foglalt korlátozásoknak alárendelve. Az elfogadható fedezett kötvények minimális értéke mintegy 500 millió euro, de egyetlen esetben sem lehet kevesebb 100 millió eurónál. Az euroövezeti intézmények által az euroövezetben kibocsátott fedezett kötvényeknek legalább egy nagy hitelminősítőnél (Fitch, Moody's, S&P vagy DBRS) minimum AA vagy ennek megfelelő besorolással kell rendelkezniük, de semmiképpen nem lehetnek alacsonyabbak a BBB- vagy Baa3 besorolásnál. A kötvényvásárlásokra jogosult partnerek körébe tartoznak a monetáris politikai műveletekben részt vevő partnerek, valamint azok a partnerek, akiket az eurorendszer tagjai saját, euróban denominált portfólióbefektetéseik céljaira elfogadnak. A kötvényvásárlások 2009 júliusában indulnak, és várhatóan 2010 június végére zárulnak le.

Harmadszor: az EIB-et 2009. július 8-i hatállyal felveszik az eurorendszer monetáris politikai műveleteiben való részvételre jogosult partnerkörbe a többi partnerrel azonos feltételek mellett. Az eurorendszer műveleteiben való részvételre jogosult partnerkör kibővítésével az EKB az euroövezeti hitelezés élénkítését célzó intézkedéseit egészíti ki. Az EKB ezzel biztosítja az EIB, a kis- és közepes méretű vállalkozások részére nyújtott hitelezésben különösen aktív, kulcsfontosságú európai hitelintézet fokozottabb hozzájárulását.

KÖVETKEZTETÉSEK

A Kormányzótanács által bevezetett nem hagyományos eszközök célja a középtávú árstabilitás fenntartása és annak biztosítása, hogy az inflációs várakozások szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten maradjanak lehorgonyozva. A fenti intézkedésekkel az EKB sokkal hatékonyabban támogathatja a finanszírozási feltételeket, mint amennyire csupán az irányadó kamatlábak csökkentéseivel tehetné.

Minthogy a monetáris politikai transzmisszió késleltetett hatású, és a transzmissziós csatornára egyre inkább kihatnak a pénzügyi szektorban érzékelhető feszültségek, a fenti intézkedések hatása csak fokozatosan gyűrűzhet át teljes egészében a gazdaságba.

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

I. AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

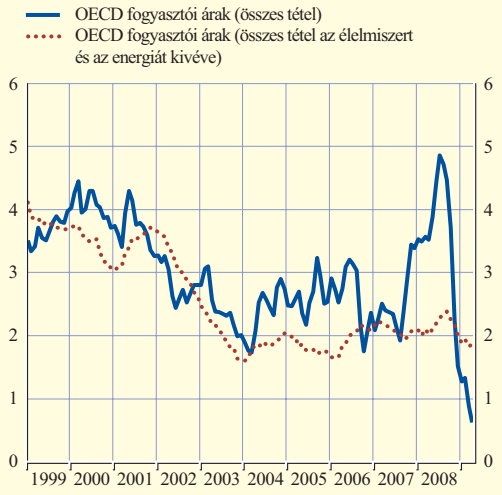
Miközben a világgazdaság súlyos és igen gyorsan tovagyűrűző visszaesése folytatódik, a legújabb mutatószámok a dekonjunktúra ütemének lassulására utalnak, még ha a határozott fellendülés kezdetét nem is jelzik. A növekvő tartalékkapacitások és a csökkenő nyersanyagárak következtében az elmúlt hónapokban az egész világon gyorsan mérséklődött az inflációs nyomás. A világgazdasági kilátások továbbra is rendkívül bizonytalanok, de a globális pénzügyi piacokon megfigyelhető kockázatkerülő magatartás lassú visszaszorulása arra utal, hogy a globális konjunktúrát övező kockázatok szintje valamelyest kiegyensúlyozottabbá vált.

I.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

Miközben a világgazdaság súlyos és igen gyorsan tovagyűrűző visszaesése folytatódik, a legutóbbi mutatószámok a dekonjunktúra lassulására utalnak. A világgazdaság 2008 negyedik negyedévi visszaesése után a konjunktúra 2009 első negyedévében világszerte igen gyenge maradt. A fejlett piacokon a csökkenő eszközárak, valamint a pénzügyi vállalkozások és a háztartások mérlegkiigazításának szükségessége kedvezőtlenül befolyásolta a vagyonok nagyságát, és negatívan hatott a bizalmi szintre, ami fékezte a fogyasztást és a befektetéseket. A fejlett országok recessziója a feltörekvő gazdaságokra is hatott. 2008 végén és 2009 elején – a konjunktúra visszaesésével párhuzamosan – a világkereskedelem is példátlan mértékben és az egyes térségekben szinte egyidejűleg csökkent.

I. ábra: Az árak nemzetközi alakulása

(havi adatok; éves százalékos változás)



Forrás: OECD.

A legújabb mutatószámok a világgazdasági dekonjunktúra ütemének lassulására utalnak, még ha a határozott fellendülés kezdetét nem is jelzik. A globális beszerzésimenedzser-index (PMI) a 2008. novemberi mélypont után az elmúlt félévben folyamatosan emelkedett, ugyanakkor valamennyi kategóriában elmarad a gazdasági fellendülés és visszaesés közötti 50 pontos küszöbértéktől. Ez azt jelzi, hogy a feldolgozóipari és a szolgáltatószektor vállalatai továbbra is valamelyest visszafogják tevékenységüket. Részben az elmúlt hónapok határozott és világszerte egyre inkább érzékelhető gazdaságpolitikai intézkedéseknek köszönhetően enyhült a piaci szereplők szélsőségesen kockázatkerülő magatartása, bár a kulcsfontosságú piaci szegmensekben a kamatlábak alacsony szintje dacára továbbra is viszonylag szigorúak a finanszírozási feltételek.

Ugyanakkor az elmúlt hónapokban az egész világon gyorsan mérséklődött az inflációs nyomás. Az OECD-országokban a fogyasztói árak éves teljes inflációja 2009 áprilisában 0,6% volt, szemben a 2008 júliusában mért, csaknem 5%-os csúccsal. Az éves inflációs ráta számos nagy, fejlett gazdaságban negatívvá vált. Az infláció világméretű mérséklődése elsősorban a globális konjunktúra visszaesése következtében növekvő tartalékkapacitásoknak és az alacsonyabb nyersanyagáraknak tudható be. Bár az elmúlt három hónapban a kőolajárak emelkedtek, éves csökkenésük még mindig jelentős. Májusban például a Brent nyersolaj ára több mint 50%-kal elmaradt az egy évvel korábbi szintektől. A nyersanyagárak alakulásának a jelenlegi inflációs tendenciákra gyakorolt jelentős hatását az OECD-nek az élelmiszerek és az energia figyelmen kívül hagyásával számított éves inflációs rátája is tükrözi, amely 2009 áprilisában 1,9% volt, azaz nem sokban tért el a korábbi években mértektől. Az inflációs várakozások továbbra is szilárdan a pozitív tar-

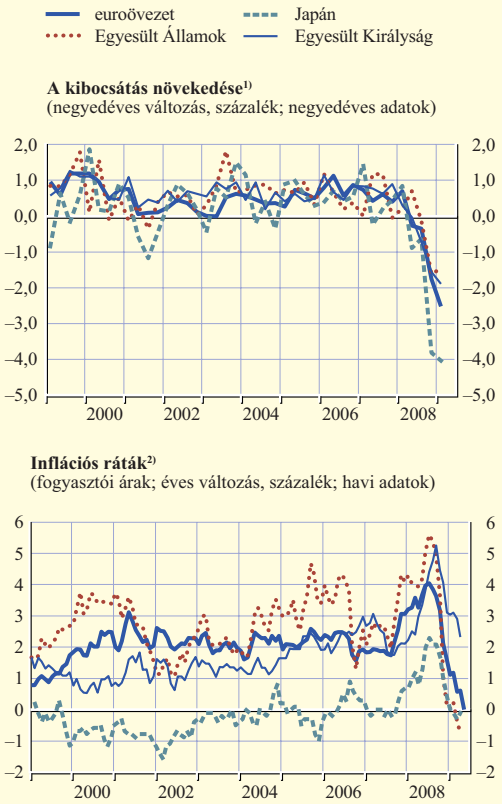
tományban vannak, azt jelzik, hogy a globális dezinflációs nyomást többnyire csak ideiglenes jelenségnek tekintik.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban továbbra is lanyha a konjunktúra. A recesszió 2009 első negyedévében is folytatódott, bár üteme elmaradt a várttól. Előzetes becslések szerint a reál-GDP évesített szinten 5,7%-kal csökkent, szemben az előző negyedévi 6,3%-os visszaeséssel. A készletek kevésbé negatív értékelésének és a csökkenő külkereskedelmimérleghiánynak köszönhetően a visszaesés mértéke elmaradt a korábban közzétett előzetes becsléstől (–6,1%). Az export, a készletek és a magán-állótőke-beruházások szintje 2009 első negyedévében is fékezte a konjunktúrát, amit csak részben ellensúlyozott az import alacsonyabb értéke és a fogyasztási célú kiadások növekedése.

Ami az árak alakulását illeti, az éves CPI-infláció egyre inkább a negatív tartományba került, a 2009. márciusi –0,4%-ról áprilisban –0,7%-ra csökkent. A teljes infláció mérséklődését nagyrészt az energiaárak markáns eséséből fakadó bázishatások váltották ki. Az élelmiszerek és az energia nélkül számított éves infláció a márciusi 1,8%-ról áprilisban 1,9%-ra nőtt.

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban



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

Az Egyesült Államok konjunkturális kilátásai továbbra is borúsak. A romló munkaerő-piaci feltételek, valamint a háztartások törekvései, hogy megtakarításaikat a korábbi szintre emeljék, az elmúlt években felhalmozott adósságaikat pedig csökkentsék, valószínűleg jelentős lefelé irányuló nyomást gyakorolnak a fogyasztásra. A korlátozott hitellehetőségek és a bizonytalan gazdasági kilátások miatt várhatóan alacsony szinten maradnak az üzleti beruházások. Mi több, a lanyha világgazdasági konjunktúra miatt az elkövetkező időszakban a külpiaci kereslet valószínűleg alig járul hozzá az Egyesült Államok gazdasági növekedéséhez. Például a fogyasztói kiadásokra, a lakásépítésre és a fogyasztói bizalomra vonatkozó adatok fokozatos stabilizálódása azonban a jelek szerint a recesszió ütemének lassulására utal. A folyamatban levő nagyszabású fiskális élénkítésnek elő kell segítenie a belföldi kereslet bővülését. A készletek gyors leépítése is pozitív jel a fokozatos fellendülés kilátásai szempontjából. Ami az árak alakulását illeti, az energiaárak nagymérvű eséséből fakadó bázishatások következtében időlegesen még inkább negatív lesz az éves teljes infláció, mint amilyen az elmúlt hónapokban volt. Az árakra ható felfelé irányuló nyomást a termelőképesség komoly gyengülése is korlátozza.

A gazdasági környezet általános gyengeségét a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság tagjai által a 2009. április 28-29-i ülés jegyzőkönyvében közzétett előrejelzések sávja is tükrözi. Miközben a Szövetségi Tartalékbankrendszer (Federal Reserve) monetáris politikai döntéshozói „gazdasági stabilizációra utaló jeleket”

láttak, előrejelzéseik központi tendenciája azt mutatja, hogy az Egyesült Államok reál-GDP-jének növekedése 2009-ben –2,0% és –1,3%, 2010-ben 2,0% és 3,0%, 2011-ben pedig 3,5% és 4,8% között lesz (valamennyi adat a negyedik negyedévi éves növekedési ütemre vonatkozik). Ezek a számok észrevehetően alacsonyabbak, mint a reál-GDP növekedésére vonatkozó januári előrejelzések, amelyek 2009-re –1,3% és –0,5%, 2010-re pedig 2,5% és 3,3% közé estek.

JAPÁN

A japán Kabinetiroda első előzetes adatai szerint 2009 első negyedévében a visszaesés fokozódott: a GDP 4%-kal maradt el a megelőző negyedévitől. Ilyen nagymérvű csökkenésre még sohasem volt példa; ez már a negyedik egymást követő negyedév volt, amely negatív eredménnyel zárult. Az első negyedévi gyenge gazdasági teljesítmény elsősorban a kivitel (–26%), a magánbefektetések (–10,4%), a lakáscélú befektetések (–5,4%) és a fogyasztás (–1,1%) csökkenésének volt betudható. A Kabinetiroda ezenkívül lefelé, –3,2%-ról –3,8%-ra módosította a reál-GDP 2008 negyedik negyedévi növekedésének ütemét, ami így a valaha mért második legnagyobb mértékű visszaesés lett. Ez a fejlemény a magánfogyasztás, a magánbefektetések és az export értékének lefelé történt módosítását tükrözi.

2009 eleje óta az energiaárak esése és a fokozódó gazdasági pangás miatt tovább estek a fogyasztói árak. Az éves teljes CPI-infláció áprilisban is negatív maradt, bár a márciusi –0,3%-ról –0,1%-ra emelkedett. Az élelmiszerek és az energia nélkül számított éves CPI-infláció áprilisban –0,4%-ra csökkent, miközben a maginfláció, azaz a friss élelmiszerek nélkül számított infláció –0,1%-os maradt.

A Bank of Japan 2009. május 22-én változatlanul, 0,1%-on hagyta az irányadó, vagyis az egynapos fedezetlen bankközi kamatlábat.

Ami a jövőt illeti, a japán gazdaság kilátásai mérsékeltek maradnak, bár a visszaesés üteme várhatóan csökken. Az első negyedévben az export feltehetően elérte a mélypontot, így a külpiaci kereslet élénkülése valószínűleg elősegíti a gazdasági fellendülést.

EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban az elmúlt negyedévekben csökkent a reál-GDP. 2009 áprilisában az infláció a korábbi hónapok viszonylag magas szintjéhez képest határozottan mérséklődött. A Nemzeti Statisztikai Hivatal előzetes adatai szerint a reál-GDP 2009 első negyedévében 1,9%-kal maradt el az előző negyedévi értéktől, amikor is 1,6%-os csökkenést regisztráltak. A visszaesés különösen a feldolgozóiparban jelentkezett markánsan, ahol 6,2%-os volt. Ami a jövőt illeti, a reál-GDP várhatóan tovább csökken, hiszen a szűkülő foglalkoztatottság, a lakás- és pénzügyi vagyon zsugorodása, valamint a szigorú hitelfeltételek rövid távon valószínűleg továbbra is rányomják bélyegüket a fogyasztási kiadásokra. A lakásárak a pénzügyi válság kirobbanása, azaz 2007 közepe óta esnek, 2009 áprilisában a Halifax-lakásárindex éves változása –17,7%-ot tett ki. A HICP-infláció 2009 elején még enyhén emelkedett – ez valószínűleg azt tükrözte, hogy az árfolyam-leértékelődés a vártnál is jobban átgyűrűzött a fogyasztói árakra –, később viszont meredeken csökkent: míg márciusban 2,9%, áprilisban már csak 2,3% volt. Az infláció várhatóan tovább mérséklődik, és a kormány által kitűzött 2%-os cél alá süllyed. Az elmúlt hónapokban a Bank of England átállt a mennyiségi lazítás politikájára. Márciusban a Monetáris Politikai Bizottság úgy döntött, hogy 75 milliárd font értékű eszközfelvásárlási programot indít (az összeget májusban 125 milliárd fontra emelték), amelyet a központi banki tartalékokból finanszíroznak.

EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

Az elmúlt negyedévekben az euroövezeten kívüli EU-tagállamok többségében a gyengülő konjunktúra mérséklődő inflációval párosult. Svédországban és Dániában a GDP tovább csökkent. Svédország GDP-je 2009 első negyedévében 0,9%-kal zsugorodott, ami a szigorúbb hitelfeltételeknek, a lanyhább külpiaci keresletnek és az egyre óvatosabban költekező háztartásoknak volt betudható. Ugyanezek a tényezők fékezték a konjunktúrát Dániában is, ahol 2008 negyedik negyedévében 1,9%-kal csökkent a kibocsátás. A rövid távú jelzőszámok tanúsága szerint a konjunktúra mindkét országban lanyha maradt. A HICP-infláció az elmúlt hónapokban mindkét országban viszonylag alacsony szintre csökkent: áprilisban Svédországban 1,8%, Dániában pedig 1,1% volt. Április 21-én a Sveriges Riksbank úgy döntött, hogy 0,5 százalékponttal, 0,5%-ra csökkenti az irányadó kamatlábat. A Danmarks Nationalbank 2009. április 2-án és május 7-én 60 bázisponttal, 1,65%-ra csökkentette az irányadó kamatlábat.

Az elmúlt negyedévekben a legnagyobb közép- és kelet-európai EU-tagállamokban is érezhetően lassult a reál-GDP növekedése. Az elmúlt néhány hónapban mérséklődött az infláció, bár néhány országban a korábbi árfolyam-leértékelődés késleltetett hatása valószínűleg felfelé irányuló nyomást gyakorolt a legutóbbi inflációs számokra. Magyarországon 2009 első negyedévében 2,3%-kal csökkent a reál-GDP az előző negyedévhez képest. A reál-GDP Csehországban is csökkent: 2008 negyedik negyedévében 0,9%-kal volt kisebb, mint a megelőző negyedévben, 2009 első negyedévében pedig valószínűleg tovább zsugorodott. Romániában különösen erős dekonjunktúra mutatkozott, 2009 első negyedévében a reál-GDP 2,6%-kal maradt el a megelőző negyedévitől. A konjunktúra leginkább Lengyelországban maradt fenn: a belföldi kereslet a térség többi országához képest még mindig jelentősen nőtt, így a negyedéves növekedés még 2009 első negyedévében is pozitív, 0,4%-os volt. A rövid távú mutatók arra utalnak, hogy a konjunktúra mindegyik országban gyenge maradt. Az elmúlt hónapokban a legtöbb országban mérséklődött az éves HICP-infláció. Lengyelország figyelemre méltó kivétel: áprilisban az éves HICP-infláció 4,3%-ra nőtt, ami többek között az árfolyam-leértékelődés hatását tükrözte. Magyarországon áprilisban kissé emelkedett az infláció, 3,2%-os volt. Az éves HICP-infláció áprilisban Csehországban 1,1%-ra, Romániában pedig 6,5%-ra csökkent. A Banca Națională a României május 6-án 50 bázisponttal, 9,5%-ra, a Česká národní banka május 7-én 25 bázisponttal, 1,5%-ra, a Narodowy Bank Polski pedig május 27-én 50 bázisponttal, 3%-ra vitte le irányadó kamatlábát.

A kisebb euroövezeten kívüli EU-országok közül a balti államokban különösen markáns dekonjunktúra mutatkozott, ami a globális válság és a folyamatban levő belföldi kiigazítás következményeit tükrözte. A GDP negyedéves csökkenése 2009 első negyedévében Litvániában 10,5%, Lettországban 11,2%, Észtországban pedig 6,5% volt. Az elmúlt hónapokban az éves HICP-infláció az összes kisebb euroövezeten kívüli EU-tagállamban folyamatosan mérséklődött. Május 13-án a Latvijas Banka 5%-ról 4%-ra csökkentette irányadó kamatlábát.

Oroszországban 2009 első negyedévében 9,5%-kal esett vissza a GDP (szezonálisan kiigazított, negyedéves változást mutató adat). A kiadások összetételére vonatkozó előzetes adatok szerint a magánfogyasztás és a befektetések egyaránt kivételesen nagy ütemben csökkentek. Az ipari termelésre vonatkozó áprilisi adatok arra utalnak, hogy a dekonjunktúra még nem ért véget. Miközben a kibocsátás növekedése 2009-ben várhatóan szerény marad, a nyersanyagárak újbóli növekedése, a fiskális élénkítés és a javuló külső finanszírozási feltételek hozzájárulhatnak a fokozatos fellendüléshez. A súlyosbodó gazdasági pangás dacára az infláció magas maradt (áprilisban éves szinten 13,2%-os volt), ami elsősorban az orosz rubel 2008 végi és 2009 eleji leértékelődésének kései hatása. Március eleje óta csökkent az orosz rubel leértékelődésére irányuló nyomás, így az év további részében várhatóan az inflációs nyomás is mérséklődik valamelyest.

FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országok konjunktúrája 2009 első negyedévében nagyon gyenge volt. A világgazdasági recesszió különösen a külpiaci kereslettől erősen függő kisebb, nyílt gazdaságokat sújtotta. A külkereskedelem meredek visszaesésén kívül sok országban a hazai magánkereslet is gyenge volt. A fogyasztói árak inflációja a legtöbb országban jelentősen csökkent.

Kínában bizonyos jelek és az előzetes becslések arra utalnak, hogy a növekedés már túljutott a mélyponton, mivel a kibocsátás negyedéves növekedése 2009 első negyedévében gyorsabb volt, mint 2008 utolsó hónapjaiban. Éves szinten ugyanakkor a reál-GDP növekedése a 2008 utolsó negyedévi 6,8%-ról 2009 első negyedévében 6,1%-ra csökkent. 2009 első negyedévében jelentősen visszaesett az export; a gazdaság élénkülésének fő hajtóereje az állami beruházások erőteljes növekedése volt, amelyet a 2008 novemberében elfogadott fiskális csomag ösztönzött. A csomag némileg támogatja a fogyasztást is, amely a növekvő munkanélküliség ellenére a jelek szerint eddig viszonylag rugalmas maradt. Ugyanakkor a rendelkezésre álló mutatók tanúsága szerint a magánbefektetések növekedése még mindig igen lassú. Ami a bankhiteleket illeti, a kihelyezett hitelek összege április végén csaknem 30%-kal haladta meg az egy évvel korábbit. A növekedés abból fakadt, hogy az új állami beruházások nagy részét nem közvetlenül a központi költségvetésből, hanem állami tulajdonban levő kereskedelmi bankok hiteleiből finanszírozzák. A monetáris politika lazulása mellett csökkentek a fogyasztói árak, áprilisban 1,5%-kal alacsonyabbak voltak, mint egy évvel korábban. A lassabb gazdasági növekedés és a csökkenő vállalati profitok is hozzájárultak ahhoz, hogy a 2009. januártól áprilisig tartó időszakban csaknem 10%-kal zsugorodtak az adóbevételek 2008 megfelelő időszakához képest. Az állami kiadások ugyanakkor éves szinten több mint 30%-kal bővültek.

Dél-Koreában a reál-GDP 2009 első negyedévében éves szinten 4,3%-kal csökkent, míg az előző negyedévben a visszaesés 3,4%-os volt. A rövid távú adatok ugyanakkor arra utalnak, hogy a gazdaság túljutott a mélyponton, érződik a múlt év végén elkezdett fiskális élénkítés pozitív hatása. Az éves CPI-infláció az év eleji 4,1%-ról áprilisban 3,6%-ra mérséklődött, ami elsősorban az alacsonyabb nyersanyagáraknak volt köszönhető. A konjunktúra valamelyest Indiában is lanyhult: 2009 első negyedévében éves szinten 5,8%-kal nőtt a GDP, míg 2008-ban összességében 7,3%-os növekedést regisztráltak. A nagykereskedelmi árak inflációja – a Reserve Bank of India fő inflációs mutatója – gyorsan csökkent, a 2008. júliusi 12,5%-os csúcsról 2009 májusában 0,6%-ra mérséklődött.

Összefoglalva: számos feltörekvő ázsiai országban határozott visszaesés mutatkozik. Bár a kibocsátás csökkenése elsősorban a külső kereslet drámai megcsappanásának tulajdonítható, a belső keresletet is számos tényező szűkíti, többek között a növekvő munkanélküliség, a külföldi működőtőke-befektetések csökkenése, az egyéb tőkebefektetések visszaesése és az ingatlanpiaci pangás. Mégis úgy tűnik, hogy a gazdasági növekedés ismét beindult az egész övezetben, különösen azokban az országokban, amelyek tavaly év végén az elsők között éltek meg súlyos recessziót, vagy lehetőségük nyílt arra, hogy komoly anticiklikus gazdaságpolitikai intézkedéseket hozzanak.

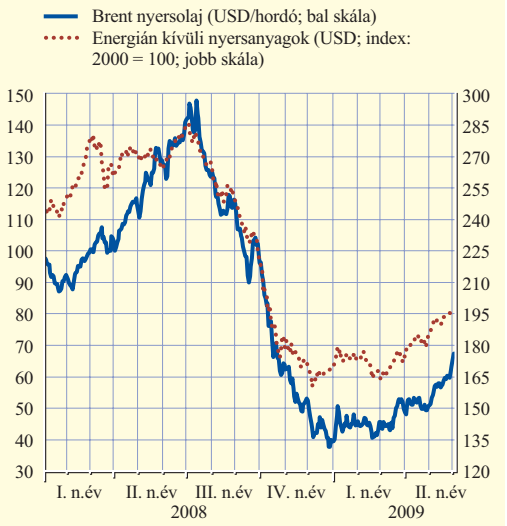
LATIN-AMERIKA

Latin-Amerikában, különösen Mexikóban 2009 első negyedévében tovább lanyhult a konjunktúra, míg az inflációs nyomás erős maradt. Mexikó reál-GDP-je 8,2%-kal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban, míg 2008 negyedik negyedévében csak 1,6%-os csökkenést regisztráltak. Az első negyedévben átlagosan 6,2%-os volt a fogyasztói árak éves inflációja, szemben az egy negyedévvel korábbi 5,5%-kal. Hivatalos becslések szerint 2009 első negyedévében Argentína növekedése is visszaesett valamelyest. Az ipari termelés, amely 2008 negyedik negyedévében éves szinten még 1,7%-kal nőtt, 2009 első negyedévében már 2,3%-kal csökkent. Az inflációs nyomás némileg enyhült, az éves CPI-infláció a 2008 utolsó

negyedévi 7,8%-ról 2009 első negyedévében 6,6%-ra csökkent. A rendelkezésre álló mutatók szerint Brazília konjunktúrája az első negyedévben lanyha maradt, az ipari termelés átlagosan csaknem 15%-kal csökkent, míg 2008 negyedik negyedévében még csak 6,7%-os volt a visszaesés.

Mindent egybevetve, a lanyha külső kereslet miatt a kibocsátás növekedése várhatóan az egész 2009-es évben gyenge lesz. A szigorú finanszírozási feltételek, a növekvő munkanélküliség és a negatív vagyoni hatások következtében várhatóan a hazai kereslet is lanyha marad.

3. ábra: Főbb folyamatok a nyersanyagpiacokon



Források: Bloomberg és HWWI.

I.2 NYERSANYAGPIACOK

Az elmúlt hónapokban a kőolaj ára 50 USA-dollár körül ingadozott, és csökkent a volatilitása, májusban azonban ismét a növekedés határozott jelei mutatkoztak. Június 3-án a Brent nyersolaj hordónkénti ára 67,8 USA-dollár volt, mintegy 72%-kal magasabb, mint 2009 elején (a növekedés euróban számítva kb. 69%-os volt). A piaci szereplők középtávon még mindig magasabb árakat várnak, a 2011. decemberi határidős ügyleteket 79 USA-dollár körüli árakkal kötik.

A kőolajárak legutóbbi emelkedése összefügg a globális makrogazdasági környezettel kapcsolatos pesszimista várakozások enyhülésével. Az áremelkedést az egyesült államokbeli készletek csökkenése is elősegítette. Ami a fundamentumokat illeti, az elmúlt néhány hónapban a Nemzetközi Energiaügynökség ismételten csökkentette a 2009-es keresletre vonatkozó előrejelzését; a második negyedévben várt napi kereslet 3,5 millió hordóval marad el az egy évvel korábbitól. A kínálati oldalon az OPEC-országok szigorúan tartják magukat a kitermelés csökkentéséről elért megállapodáshoz, így jelenleg naponta mintegy 3 millió hordóval kevesebb kőolajat kínálnak.

A nem energiajellegű nyersanyagok árai szintén emelkedni kezdtek az elmúlt hónapokban. A kínai kormány jelentős infrastrukturális beruházásokat is előirányzó élénkítő csomagja kedvezően hatott a fémárak, kiváltképp a réz és a cink árának növekedésére. A mezőgazdasági alapanyagok, elsősorban a szója ára szintén emelkedett, amihez a latin-amerikai társadalmi nyugtalanság és az élénk kínai kereslet is hozzájárult.

A nem energiajellegű nyersanyagok (USA-dollárban denominált) összesített árindexe május végén körülbelül 17%-kal haladta meg az év eleji értéket.

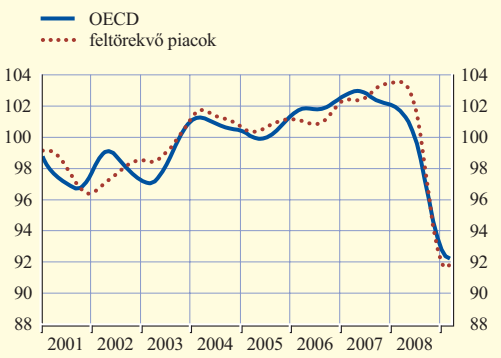
I.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

A világgazdasági recesszió a világkereskedelem példátlan mértékű, gyorsan tovagyűrűző csökkenésével párosult (lásd „Az euroövezet kereskedelemének visszaesése” című, 10. keretes írást). A visszaesés mértékét a globális pénzügyi piacokon mutatkozó zavarok és a fogyatkozó bizalom fokozta, egyidejűsége

pedig részben annak tudható be, hogy a sokkok az egymással összefüggő globális ellátási láncok révén mindenütt érzékelhetővé váltak. Bár ez azt valószínűsíti, hogy az euroövezeti áruk és szolgáltatások iránti külső keresleti viszonyok viszonylag kedvezőtlenek, egyes mutatók arra utalnak, hogy a világkereskedelem tendenciája megfordulóban van. Az új exportmegrendelésekre vonatkozó globális beszerzésimenedzser-index (PMI) a 2008 végi mélypontról 2009 májusában 47-re emelkedett, bár továbbra is elmarad a fellendülés és a recesszió határát jelző 50-es küszöbértéktől. Az ömlesztett nyersanyagok tengeri szállítási díjait tükröző Baltic Dry-index, a globális konjunktúra egyik mutatója az elmúlt hónapokban erőteljesen elmozdult a 2008 végi mélypontról.

4. ábra: Az OECD összesített előrejelző indexe (CLI)

(havi adatok; simítva)



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

Az OECD 2009. márciusi összesített előrejelző indexe (CLI) továbbra is határozott visszaesést prognosztizál az OECD-országokban, de a recesszió üteme csökken (lásd a 4. ábrát). Néhány fejlett gazdaságban már annak is mutatkoznak halvány jelei, hogy legalább egy időre megtorpanhat a gazdasági lassulás. A többi OECD-ország CLI-je változatlanul a konjunktúraciklus romlására utal, de ennek üteme lassul. Az OECD-n kívüli országok továbbra is rosszabbodó körülményekkel számolhatnak, kivéve Kínát, ahol a fordulat jelei mutatkoznak. A világgazdasági kilátások stabilizálódásának halvány jeleit a világgazdasági klímára vonatkozó Ifo-mutató (World Economic Climate Indicator) is tanúsítja, amely a következő hat hónapra vonatkozó várakozások javulása eredményeként 2009 második negyedévére fellendülést jelzett, ugyanakkor azt mutatta, hogy a pillanatnyi gazdasági helyzet értékelése ismét romlott.

Bár a világgazdaság kilátásait továbbra is rendkívül nagy bizonytalanság övezi, a globális konjunktúrával kapcsolatos kockázatok kiegyensúlyozottabbá váltak. Ami a pozitív folyamatokat illeti, a vártnál erőteljesebbek lehetnek a kiterjedt makrogazdasági élénkítésből és az egyéb megvalósítás alatt álló gazdaságpolitikai intézkedésekből eredő hatások, továbbá a bizalom is a jelenleg vártnál gyorsabban javulhat. Negatív irányba terelhetik ugyanakkor a folyamatokat azok az aggodalmak, amelyek a következő tényezőkhöz kapcsolódnak: a pénzügyi piaci zavaroknak nagyobb hatása lehet a reálgazdaságra; kedvezőtlenebbül alakulhat a munkaerő-piaci helyzet; felerősödhet a protekcionista nyomás; valamint a globális egyensúlyi problémák turbulens korrekciójából kedvezőtlen világgazdasági fejlemények adódhatnak.

2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1 A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

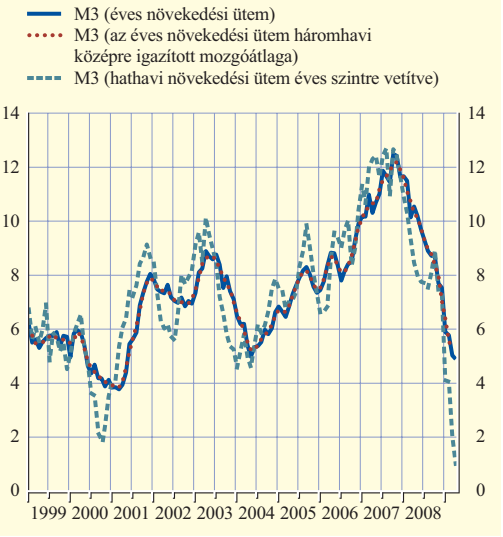
A legújabb monetáris és hitelezési adatok a monetáris bővülés alapvető ütemének visszaesését igazolják, és az enyhülő inflációs nyomást jelző értékelést támasztják alá. Az M3 és összetevőinek utóbbi időben tapasztalható dinamikája főként az alternatívaköltségek változásait, illetve az ezzel párosuló gazdasági és pénzügyi bizonytalanságot tükrözi. Ez általában az M3 leglikvidebb összetevői felé irányuló átrendeződéseket ösztönzi, ami az M1 rendkívül erőteljes növekedésében nyilvánult meg. Ami az M3 ellenpárjait illeti, tovább csökkent a nem pénzügyi magánszektorba irányuló hitelkihelyezések száma, ami a gazdasági konjunktúra rohamos hanyatlását tükrözi elsősorban. A jelek szerint a hitelintézetek összes követeléseinek további csökkentésével folytatódik a tőkeáttételes pozíciók leépítése a pénzügyi szektorban, amely a külső követelésektől való szabadulásban, és – különösen áprilisban – az euroövezeti magánszektornak nyújtott hitelek csökkenésében nyilvánult meg.

A SZÉLES ÉRTELEMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

2009 áprilisában további mérséklődés jellemezte a széles értelemben vett M3 monetáris aggregátum éves növekedési ütemét, ami a 2008 negyedik negyedévében regisztrált 8,2%-ról és a 2009 első negyedévében tapasztalható 6%-ról a hónap során 4,9%-ra esett vissza (lásd az 5. ábrát). A rövidebb távú monetáris dinamikában továbbra is mutatkozott némi volatilitás; a havi növekedési ütem hónapokon át váltakozó negatív és pozitív értékeit áprilisban egy erőteljesen pozitív érték, 0,9% váltotta fel. Ezzel szemben tovább csökkent az évesített hat hónapos növekedési ütem, ami áprilisban a GMU harmadik szakaszának kezdete óta nem tapasztalt alacsony szintre, 1,1%-ra esett vissza.

5. ábra: Az M3 növekedési üteme

(százalékos változás; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

A monetáris dinamika 2009 első négy hónapja alatt mutatkozó lassulása az M3 egyes összetevőiben és ellenpárjaiban lezajló fejleményekkel van összefüggésben. Ugyanis az irányadó EKB-kamatlábak újabb csökkentései a hozamgörbe meredekebbé válását idézték elő, s ez a megnövekedett bizonytalanság és hanyatló bizalom viszonyai között az M3 leglikvidebb összetevőibe történő átrendeződéseket ösztönözte. Ugyanakkor azonban a meredekebb hozamgörbe bizonyos kiegyenlítő hatásokkal is járt, amelyek kiáramlásokat eredményeztek az M3-ból a kockázatosabb, kevésbé likvid eszközök felé. Szektorális szinten az M3 betétállományok lassuló növekedése az M3 betétállományok éves növekedési ütemének jelentős visszaesését tükrözi mind a nem monetáris pénzügyi közvetítők, mind a nem pénzügyi vállalkozások szektorában. Az előbbi esetében ezt valószínűleg a magasabb hozamú eszközosztályok felé történő elmozdulásokat eredményező portfóliókorrekciók idézték elő, míg az utóbbinál a konjunktúra hanyatlásával, illetve a gazdasági kilátásokat övező nagyfokú bizonytalansággal van összefüggésben.

AZ M3 FŐ ÖSSZETEVŐI

Az M3 összetevőinek 2009 első negyedévében megfigyelt átrendeződései 2009 áprilisában is folytatódtak. Az M3 éves növekedésének az első negyedévben és áprilisban tapasztalható lassulása mögött főként a rövid

lejáratú, nem egynapos betétek (azaz az M2–M1), illetve a piacképes instrumentumok (vagyis az M3–M2) csökkenő hozzájárulása állt, míg az M1 hozzájárulása tovább növekedett (lásd az 1. táblázatot).

2009 első negyedévében felgyorsult az M1 éves növekedési üteme; az előző negyedévben megfigyelt 2,7%-ról 5,3%-ra emelkedett. Áprilisban még erőteljesebben felgyorsult a növekedési ütem, és elérte a 8,4%-ot. Az M1 erőteljesebb növekedése mögött mindkét részösszetevő robusztus növekedése állt. A forgalomban lévő devizanem éves árfolyamának növekedési üteme 2009 első negyedévében 13,6%-ra emelkedett az előző negyedévben megfigyelt 12,4%-ról, és áprilisban is magas maradt: 13,2%-on állt. 2009 első negyedévében felgyorsult, és az előző negyedévben regisztrált –0,8%-ról 3,7%-ra emelkedett az egynapos betétek éves növekedési üteme. Ezt követően áprilisban még tovább erősödött, és elérte a 7,4%-ot.

Az év első néhány hónapja során tapasztalható erőteljes beáramlások az egynapos betétekbe a meggyengült fogyasztói bizalommal és nagyfokú bizonytalansággal jellemezhető környezetet tükrözik. Egy ilyen helyzetben elképzelhető, hogy a pénzösszegeket ideiglenesen egynapos betétek formájában tárolják, míg sor kerül átutalásukra két másik eszközosztály között. A likvidebb eszközökbe történő befektetések előnyben részesítése továbbá azzal is összefügg, hogy az ilyen eszközök tartásának alternatívaköltségei a többi monetáris eszközét meghaladó mértékben tartósan csökkennek. A márciusig rendelkezésre álló kamatlábadatok szerint 2009 első negyedévében jelentősen esett a rövid lejáratú lekötött betétek (azaz a legfeljebb két éves lejáratú betétek) hozama, és számottevően szűkült az egynapos betétek, valamint a rövid lejáratú takarékbetétek (azaz a legfeljebb három hónapos lejáratú felmondható betétek) után fizetett kamatlábak közötti különbözet. Ez átrendeződéseket indított el a rövid lejáratú betétekből az egynapos betétek és hasonló eszközök felé.

A rövid lejáratú betétek éves növekedési üteme ennek megfelelően jelentős mértékben csökkent: a 2008 negyedik negyedévében tapasztalt 29,0%-ról 2009 első negyedévében 12,8%-ra csökkent, majd további visszaesés után áprilisban 0,3%-on állt. Ezzel ellentétben a rövid lejáratú takarékbetétek éves növekedésének üteme április folyamán 8%-ra növekedett a 2009 első, és a 2008 utolsó negyedévében megfigyelt

1. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

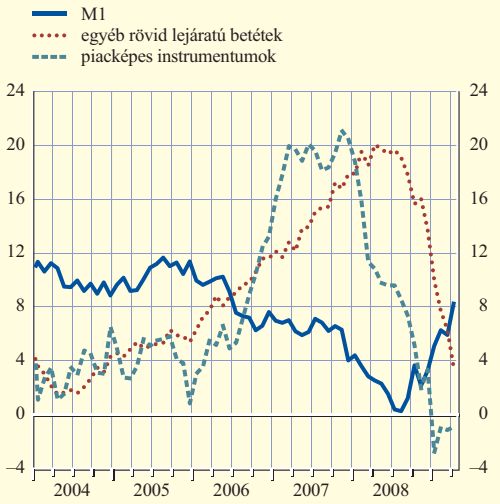
	Záróállomány az M3 százalékában[1]	Éves növekedés üteme					
		2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. márc.	2009. ápr.
M1	**44,3**	**2,3**	**0,7**	**2,7**	**5,3**	**5,9**	**8,4**
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,7	7,7	7,5	12,4	13,6	13,8	13,2
Egynapos betétek	36,6	1,3	–0,6	0,8	3,7	4,4	7,4
M2–M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	41,8	19,6	19,1	15,8	9,2	6,3	3,4
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	24,2	40,5	37,6	29,0	12,8	6,2	0,3
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	17,6	–2,1	–1,7	–0,5	4,5	6,6	8,0
M2	**86,1**	**10,2**	**9,2**	**8,9**	**7,2**	**6,1**	**5,9**
M3–M2 (= piacképes eszközök)	13,9	10,4	8,9	4,1	–0,9	–1,1	–0,9
M3	**100,0**	**10,2**	**9,1**	**8,2**	**6,0**	**5,0**	**4,9**
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek		**9,7**	**9,1**	**7,4**	**5,9**	**5,2**	**4,4**
Az államháztartással szembeni követelések		–1,3	0,6	1,7	5,7	7,7	8,0
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		0,8	2,1	2,9	2,4	1,4	1,3
A magánszférával szembeni követelések		12,0	10,9	8,6	6,0	4,7	3,7
A magánszférának nyújtott hitelek		10,5	9,1	7,4	4,6	3,2	2,4
A magánszektornak nyújtott hitelek értékesítéssel és értékpapírosítással kiigazítva		11,6	10,3	8,7	6,4	5,0	4,1
Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)		**4,4**	**3,3**	**1,2**	**1,8**	**2,5**	**2,3**

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

–4,7%-hoz és –0,5%-hoz képest (lásd a 6. ábrát). A rövid lejáratú, nem egynapos betétek éves növekedési üteme áprilisban összességében még tovább csökkent, és elérte a 3,4%-ot a 2008 negyedik negyedévében, illetve 2009 első negyedévében mért 15,8%-hoz és 9,2%-hoz képest.

6. ábra: Az M3 fő összetevői

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

Az M3-ba tartozó piacképes instrumentumok éves növekedési üteme áprilisban –0,9% volt, tehát a 2008 negyedik negyedévében tapasztalt 4,1%-hoz képest csökkent, míg a 2009 első negyedévében mért értékhez képest változatlan maradt. Ez az érték a legfeljebb kétéves futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a visszavásárlási megállapodások éves növekedési ütemében bekövetkezett markáns csökkenést tükrözi. Ezzel szemben a legnagyobb részösszetevő, a pénzpiaci alapok befektetési jegyeinek éves növekedési üteme 2009 első negyedévében növekedett, áprilisban pedig nagyjából változatlan maradt. Ez azonban elfedi azt a tényt, hogy a fenti instrumentumok körében volatilis havi be- és kiáramlások voltak tapasztalhatók. A befektetők aggodalmát tükrözve a befektetési alapok portfólióiban lévő egyes eszközök minőségét, illetve saját befektetéseik tőkebiztonságát illetően, 2008 szeptemberében, a Lehman Brothers csődjét követően jelentős kiáramlás volt megfigyelhető a pénzpiaci alapok befektetési jegyeiből. Ezt követően – annak ellenére, hogy a bejelentett megemelt betétgarancia konstrukciók nem vonatkoztak rájuk – ezek az eszközök sorozatos beáramlásokat regisztráltak, ami azt jelzi, hogy az euroövezeti befektetők visszanyerték bizalmukat a pénzpiaci alapokban. Ezzel szemben áprilisban már kiáramlás volt tapasztalható, ami arra utal, hogy a pénzpiaci alapok nehezen tudnak vonzó hozamot biztosítani a minden eddiginél alacsonyabb kamatlábak mellett.

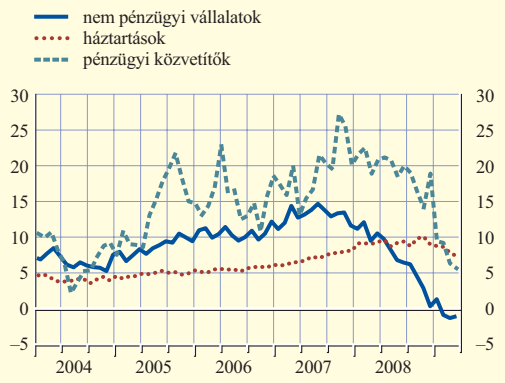
A rövid lejáratú betétekből és visszavásárlási megállapodásokból álló M3 betétek – a legszélesebb monetáris aggregátum, amelyről megbízható információk állnak rendelkezésre szektorszinten – növekedési üteme 2009 első negyedévében 7,0%-ra esett vissza az előző negyedévben megfigyelt 9,3%-ról. Ez a mérséklődés áprilisban is folytatódott, amikor az éves növekedési ütem a márciusi 5,7%-ról 5,4%-ra esett vissza.

A teljes M3 betétállomány éves növekedéséhez legnagyobb mértékben hozzájáruló összetevő, a háztartások M3-betéteinek éves növekedési üteme 2009 első negyedévében 8,6%-ra csökkent az előző negyedévben megfigyelt 9,6%-ról. Áprilisban azután a márciusban mért 7,8%-hoz képest még tovább, 7,3%-ra csökkent (lásd a 7. ábrát).

További mérséklődés jellemezte a nem pénzügyi vállalkozások M3 betétállományának éves növekedési ütemét, ami 2009 első negyedévében nullára csökkent az előző negyedévben megfigyelt 3,5%-hoz képest, majd áprilisban további csökkenést követően –1,1%-on állt. A nem pénzügyi vállalkozások likviditásfelhalmozásának lelassulása nagy valószínűséggel arról tanúskodik, hogy – tekintettel a készletek leépítésére, az alacsonyabb várható gyártási volumenekre, illetve a külső és belső finanszírozási források potenciális beszűkülésére – a vállalkozások fokozottabban veszik igénybe likviditástartalékaikat.

7. ábra: Rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások

(százalékos változások; szezonális vagy naptári hatásokkal nem kiigazítva)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: MPI-szektor, kivéve az eurorendszer.

Az M3 állomány leglátványosabb változása a nem monetáris pénzügyi közvetítők szektorának M3 betétállományát érintette, amelynek éves növekedési üteme 2009 első negyedévében 10,3%-ra csökkent az előző negyedévben megfigyelt 16,4%-ról, majd április folyamán újabb jelentős csökkenések következtében 5,9%-ra esett vissza. A mérséklődésben a biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat nem tartalmazó nem monetáris pénzügyi közvetítők (EPK-k) M3 betétei éves növekedési ütemének lassulása nyilvánult meg leginkább. Ezek a változások összefüggenek a hozamgörbe meredekebbé válásával – ami a magasabb hozamú eszközosztályok felé történő átrendeződéseket eredményező portfóliókorrekciókat váltott ki –, az EPK szektor egyes tőkeáttételes pozícióinak leépítésével, valamint az év vége után megfigyelhető korlátozottabb értékpapírosítási tevékenységgel.

AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Ami az M3 ellenpárjait illeti, tovább csökkent az MPI-szektor euroövezeti rezidenseknek nyújtott teljes hitelállományának éves növekedése: a 2008 negyedik negyedévében mért 7,4%-ról 2009 első negyedévben 5,9%-ra csökkent, majd további csökkenések után áprilisban elérte a 4,4%-ot (lásd az 1. táblázatot). Ezt a fejleményt az MPI-k magánszektorbeli hitelkihelyezései éves növekedési ütemének jelentős mértékű lassulása váltotta ki, amit csak részben ellensúlyozott az állam részére nyújtott hitelek éves növekedési ütemének erőteljes növekedése.

2009 első negyedévében erőteljesen felgyorsult az állam részére nyújtott MPI-hitelállomány éves növekedési üteme; az előző negyedévben megfigyelt 1,7%-ról 5,7%-ra emelkedett. Ezt követően, további erősödés után áprilisban elérte a 8,0%-ot. Ezek a növekedések főként az MPI-szektor állampapír-állományaiban megfigyelt rendkívül erőteljes beáramlásokat tükrözik (ennek részleteiről az alábbi keretes írás számol be).

1. keretes írás

AZ MPI-K HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ, AZ EUROÖVEZETI ÁLLAMI SZEKTOR ÁLTAL KIBOCSÁTOTT ÉRTÉKPAPÍR-VÁSÁRLÁSAINAK ALAKULÁSA

Az államháztartás által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok vásárlása az euroövezeti rezidensek részére nyújtott MPI-hitelezés része. Tekintettel arra, hogy az ilyen – szinte csaknem kizárólag euróban denominált – állampapírok piaci adásvétele egyszerű, és hogy a papírok fedezett refinanszírozási műveletek céljaira is használhatók, az MPI-k egyrészt befektetési, másrészt likviditási célokból tartják őket. Az ilyen értékpapírok vásárlása általában a rövid lejáratú piaci kamatlábakkal ellentétes irányú ciklikus folyamat, amely gyakran célozza az MPI-k összes követeléseinek egyfajta kiegyensúlyozását, a hitelállomány átrendeződését a magánszektorból az állami szektor felé.[1]

1 Az euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelek korábbi elemzése a *Havi jelentés* 2007. áprilisi számának *„Újabb változások az euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelezés összetételében”* (Recent changes in the composition of growth in credit to euro area residents) című keretes írásában olvasható.

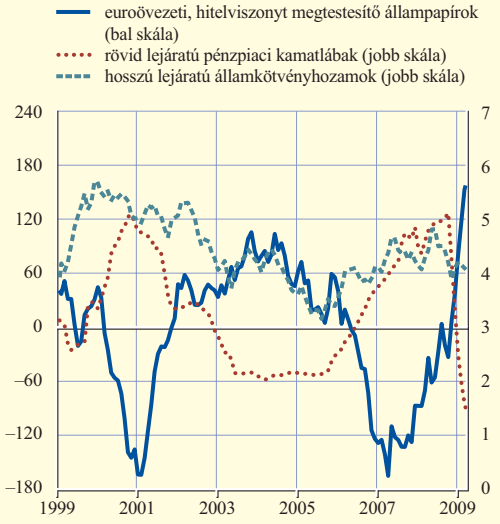
Ez a keretes írás azt mutatja be, hogyan alakult az utóbbi néhány hónapban az államháztartás által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok vásárlása a turbulenciával kapcsolatos kamatlábváltozásokkal összefüggésben.

Az MPI-k államkötvény-vásárlásai és a kamatszintek

2008 októbere és 2009 áprilisa között rohamosan csökkenő rövid lejáratú kamatlábak mellett az euroövezeti állami szektor által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nettó MPI-vásárlásai összesen 217 milliárd eurót tettek ki. Ez teljesen kiegyenlítette a 2005 decembere és 2008 szeptembere között, emelkedő rövid lejáratú kamatlábak mellett tapasztalt 191 milliárd eurós nettó eladást. Amint az A) ábrából is kitűnik, a kamatciklus folyamán rendszeresen előfordulhatnak olyan esetek, hogy az állam által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok felvásárlása és a rövid lejáratú kamatlábak ellentétes irányban mozognak. Ez lényegében azt a hatást tükrözi, amelyet a rövid lejáratú kamatlábak alakulása gyakorol a hozamgörbe meredekségére, amelynek mércéje a hosszú lejáratú államkötvények hozama és a

A) ábra: Az MPI-k államkötvény-vásárlásai és a kamatszintek

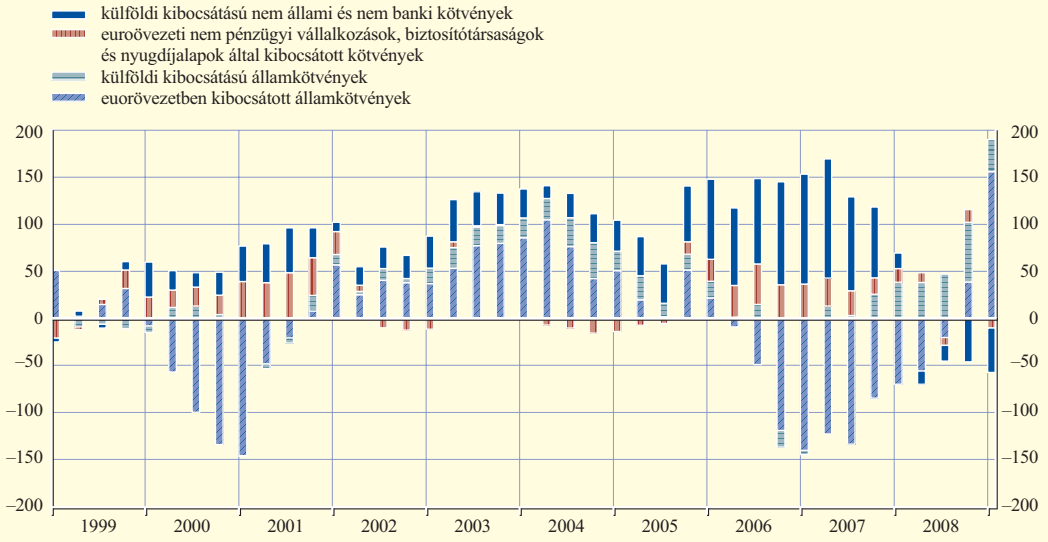
(éves állományváltozások milliárd euróban; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva; évenkénti százalékos adatok)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: MPI-szektor, kivéve az eurorendszer.

B) ábra: Euroövezeti MPI-k hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-vásárlásai

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



Forrás: EKB.
Megjegyzések: MPI-szektor, kivéve az eurorendszer. Mivel a pénzügyi nyugtalanság alatt még mindig igen intenzíven folyó értékpapírosítási tevékenység erőteljesen torzította az idősort, az adatok nem tartalmazzák a hazai nem monetáris pénzügyi közvetítőktől történő értékpapír-vásárlásokat.

rövid lejáratú pénzpiaci kamatlábak közötti különbözet[2]. A meredekebbé váló hozamgörbe – mikor a rövid lejáratú kamatlábak által implikált finanszírozási költség az államkötvényeken megszerezhető hozamhoz képest alacsony – stabil megtérülést biztosít az MPI-k számára anélkül, hogy különösebben befolyásolná a tőkekövetelmény szintjét, vagy hogy hitelkockázatot kelljen vállalniuk gazdasági dekonjunktúra idején. A B) ábrán látható, hogy az ilyen időszakok során az MPI-k által vásárolt, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokon belül rohamosan nő a főként euroövezeti, de részben külföldi kibocsátású államkötvények részesedése. Ez nem feltétlenül jelenti a magánszektor értékpapírjainak kiszorítását, inkább csak annak a ténynek a megnyilvánulása, hogy amikor a kedvezőtlen gazdasági környezet hatására meggyengül a magánszektori hitelezés, akkor célszerű a bankok által felhalmozott finanszírozást más jövedelmező eszközökbe irányítani.

Az utóbbi negyedévek kamatlábstruktúrájával kapcsolatos egyéb tényezők

Az államkötvények vásárlásának fent leírt szabályos alakulását a kamatciklus során a pénzügyi feszültségek 2008 szeptemberében érzékelhető kiéleződésével kapcsolatos sajátos tényezők is befolyásolhatták.

Először: szélesedett az éveken át igen alacsony szinteken álló szpred a legalacsonyabb és a legmagasabb hozamú euroövezeti államkötvények között [lásd a C) ábrát]. Ez többek között egyes euroövezeti országok romló fiskális kilátásait és a befektetők erősödő kockázatkerülését tükrözi. Másrészt a magasabb hozamú államkötvények különösen vonzó befektetésnek tűnnek, ha azt tartják róluk, hogy aktuális hozamukba túlzott mértékű pénzügyi piaci kockázatkerülés van beárazva, ami idővel csökkenni fog. Ugyanakkor az alacsonyabb hozamú AAA minősítésű kötvények is vonzóak lehetnek, mert a kamatlábcsökkentések következtében felértékelődnek, és rövid távon tőkenyereséget könyvelhetnek el. Végső soron mindkét megfontolás vonzóbbá teheti a különböző euorövezeti országokban kiadott államkötvények vásárlását.

Másodszor: normális körülmények között azok a bankok, amelyek hosszú lejáratú kamatlábon kívánnak kamatjövedelmet szerezni, gyakran konstruálnak hasonló fizetésáramlásokat nagyobb likviditású swap-megállapodásokon keresztül, ahelyett, hogy mérlegükben hosszú lejáratú adósságinstrumentumokat tartanának. Továbbá a kapott tízéves rögzített swapkamat és a kifizetett normál hat hónapos EURIBOR-kamat közötti különbözet általában magasabb, mint a kapott államkötvényhozamok és a kifizetett hat hónapos EURIBOR-kamat közötti különbözet, a swapügyletbe beárazott némileg magasabb partnerkockázat miatt [lásd a D) ábrát]. A jelenlegi helyzetben azonban a bankok jobbnak láthatják, ha közvetlenül államkötvényeket vásárolnak, mivel ezek azzal az előnnyel is rendelkeznek, hogy fedezetként használhatók a bankok finanszírozási műveleteiben. Ezért a bankok arra is tekintettel lehetnek manapság, hogy a fedezett pénzpiaci kamatlábak – például a hat hónapos visszavásárlási megállapodások kamatlába – sokkal alacsonyabbak, mint az ugyanolyan lejáratú fedezetlen EURIBOR-kamatlábak.

C) ábra: Tízéves futamidejű államkötvényhozamok az euroövezetben

(évenkénti százalékos adatok)

Forrás: EKB.

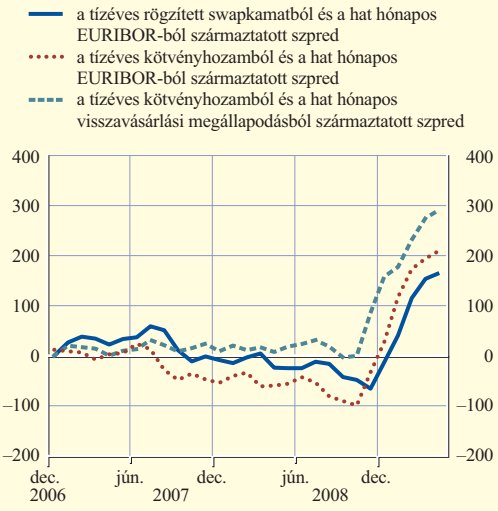
2 Bár ez a megfontolás tűnik az MPI-k állampapír-keresletét meghatározó legfőbb tényezőnek, a különböző államok kibocsátási tevékenysége elvileg visszafoghatná az MPI-k értékpapír-vásárlásait. S bár végső soron ez is megmutatkozna hozamgörbe alakulásában, az eredmény nem a rövid lejáratú kamatlábak, hanem a hosszú lejáratú hozamok változását tükrözné.

Harmadszor: pénzügyi nyugtalanság idején előfordul, hogy a pénzpiaci alapok erőteljes visszavásárlási tevékenységgel szembesülnek, ami miatt kénytelenek átszervezni portfólióikat. Ezenkívül több újonnan induló euroövezeti pénzpiaci alapnak csak az államkötvényekbe való befektetésre van meghatalmazása. Az ilyen intézményeknek természetesen kisebb a hitelkockázata. A hozzáállás ilyen irányú elmozdulása a pénzpiaci alapok megnövekedett államkötvény-vásárlásaiban érhető tetten, ami a hitelintézetek megnövekedett vásárlásaival együtt erősen hozzájárult az MPI-szektor összes vásárlásainak volumenéhez [lásd az E) ábrát].

Összességében megállapítható, hogy az euroövezeti MPI-szektor újabban megfigyelhető erőteljes államkötvény-felvásárlása egyrészt összhangban van a kamatciklus folyamán megfigyelhető történeti szabályszerűségekkel, másrészt szerepet játszanak benne a pénzügyi nyugtalanság időszaka alatti sajátos kamatlábváltozások és kockázati megfontolások is.

D) ábra: A hosszú és a rövid lejáratú kamatlábak közötti szpred

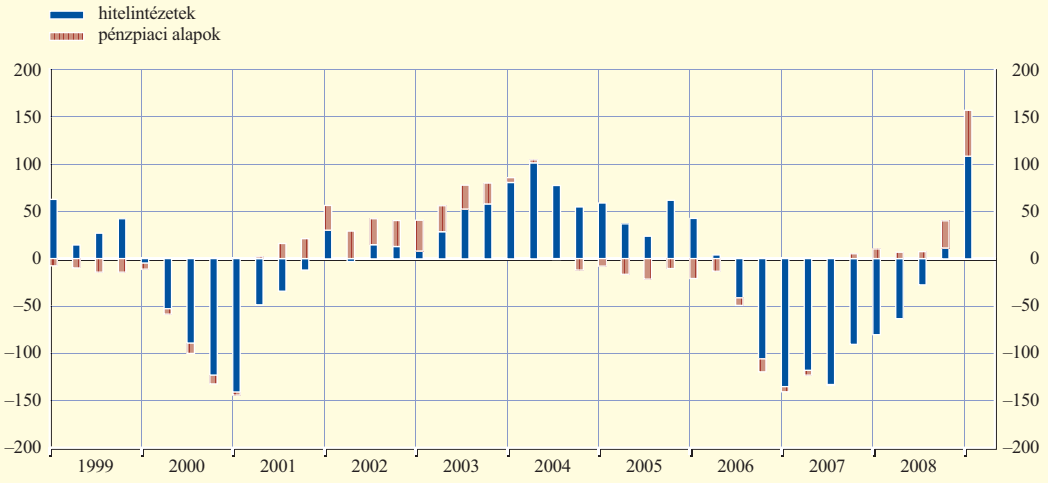
(bázispont)



Forrás: EKB és EKB-becslések. A tízéves kötvényhozam az AAA besorolású euroövezeti államkötvényekre vonatkozik.

E) ábra: Az MPI-k hitelviszonyt megtestesítő, az euroövezeti állami szektor által kibocsátott értékpapír-vásárlásainak szektorális lebontása

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



Forrás: EKB-becslések.

Ezzel ellentétben az MPI-k magánszektorbeli hitelkihelyezéseinek éves növekedési üteme 2009 első negyedévében tovább csökkent: a 2008 negyedik negyedévében tapasztalt 8,6%-ról 6,0%-ra esett vissza, majd áprilisban további mérséklődést követően elérte a 3,7%-ot. A csökkenés valamennyi részösszetevő éves növekedési ütemének visszaesését tükrözi. Enyhén visszaesett az MPI-k részvényt nem tartalmazó, magánszektor által kibocsátott értékpapír-állományának éves növekedési üteme; a 2008 negyedik negyed-

évében megfigyelt 31,6%-ról 2009 első negyedévében 31,0%-ra, áprilisban pedig 27,2%-ra csökkent. A csökkenés az első negyedév során megfigyelhető visszafogott havi állományváltozásokat tükrözi, illetve a 2008 negyedik negyedévében tapasztalt rendkívül erőteljes értékpapírosítási tevékenység újabban tapasztalható visszaszorulásával van összefüggésben.

Tovább csökkent az MPI-k részvény- és egyéb tőkerészesedés-állományának éves növekedési üteme; 2009 első negyedévében –6,0%-on állt az előző negyedév –0,7%-ához képest, majd további visszaesés után áprilisban elérte a –9,0%-ot. Az MPI-k fenti instrumentumállományának folytatódó csökkenése valószínűleg azzal van összefüggésben, hogy a bankok folytatják tőkeáttételes pozícióik leépítését. Részben pedig azzal magyarázható, hogy a bankok a jelenlegi környezetben korlátozott részvények után fizetendő osztalékkal számolnak.

Erőteljes csökkenést mutatott az MPI-k magánszektorbeli hitelkihelyezéseinek – a magánszektor részére nyújtott hitelek legnagyobb összetevőjének – éves növekedési üteme, ami a 2008 negyedik negyedévében regisztrált 7,4%-ról 2009 első negyedévében 4,6%-ra csökkent, majd további mérséklődést követően április folyamán 2,4%-ra esett vissza (lásd az 1. táblázatot). Az előző negyedévekhez hasonlóan, a magánszektor részére nyújtott hitelek éves növekedési rátáját lefelé torzította a „true sale” értékpapírosítási tevékenység hatása, bár ez a tevékenység az év végét követően visszafogottabbá vált. Az értékpapírosítási tevékenység hatását kiszűrve, a magánszektor részére nyújtott hitelek éves növekedési üteme áprilisban elérte a 4,1%-ot, ami a korrigálatlan értéknél mintegy 1,8 százalékkal magasabb érték.

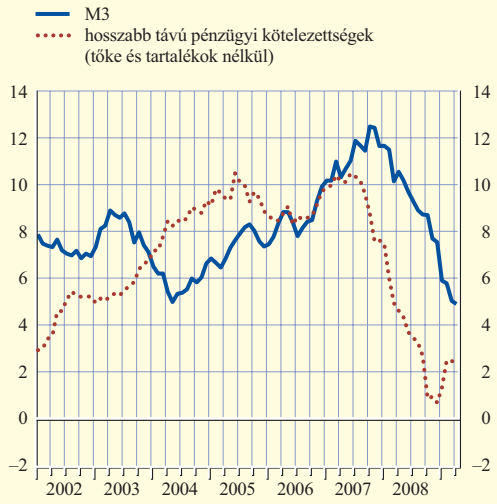
A 2009 első néhány hónapja során tapasztalt csökkenő hiteldinamika általánosan megfigyelhető volt minden hitelfelvevő szektornál. Jelentősen mérséklődött az EPK-k részére nyújtott hitelállomány éves növekedési üteme; 2009 első negyedévében 7,5% volt az előző negyedévben mért 14,7%-hoz képest, majd újabb zuhanást követően áprilisban elérte a 0,8%-ot. A február óta regisztrált havi kiáramlások a pénzügyi közvetítői tevékenység általános visszaesésével lehetnek összefüggésben, ami az EPK-kat érzékenyebben érintheti, mint a bankokat.

Erőteljesen csökkent a nem pénzügyi vállalkozások részére nyújtott hitelállomány éves növekedési üteme. 2009 első negyedévében 8,2% volt az előző negyedévben regisztrált 11,3%-hoz képest, majd újabb visszaesést követően áprilisban elérte az 5,2%-ot. Ami a rövid távú dinamikát illeti, még meredekebb csökkenés jellemezte a három hónapos évesített növekedési ütemet, ami márciusban 0,9%-ra, áprilisban pedig –1,9%-ra esett vissza a 2008 decemberében megfigyelt 4,7%-ról. Februártól havi kiáramlásokat könyveltek el főként a rövidebb (legfeljebb egy éves futamidejű) lejáratokon. Ez elsősorban annak tudható be, hogy a hanyatló gazdasági konjunktúra viszonyai között, illetve a konjunkturális folyamatokkal összefüggő erőteljes készletleépítések közepette csökkent az igény a működő tőke finanszírozására. Az is szerepet játszhat benne, hogy a nem pénzügyi vállalkozások egyre inkább igénybe vették likviditástartalékaikat. Másrészt viszont a jelek szerint továbbra sem szűnt meg a nem pénzügyi vállalkozások hitelhez jutási lehetősége a hosszabb lejáratokon, bár a hosszabb lejáratú hitelállomány éves növekedési üteme csökkent (2009 első negyedévében 9,9%-ra, áprilisban pedig 8,0%-ra esett vissza a 2008 negyedik negyedévében megfigyelt 12,2%-ról). Visszaesett a háztartásoknak nyújtott hitelállomány éves növekedési üteme is; 2009 első negyedévében 0,9%, áprilisban pedig már csak 0,1% volt, szemben a 2008 negyedik negyedévében regisztrált 2,8%-kal (az egyes szektorok hitelállományában bekövetkezett változásokat a 2.6 és a 2.7 alfejezet részletezi).

Az M3 egyéb ellenpárjait szemügyre véve, kissé felgyorsult az MPI-k (tőke és tartalékok nélküli) hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek éves növekedési üteme: a 2007 közepétől megfigyelhető általános visszaesést követően 2009 első negyedévében 1,8%-ra, áprilisban pedig 2,3%-ra emelkedett a 2008 negyedik negyedévében megfigyelt 1,1%-ról (lásd a 8. ábrát). Ez a növekedés mindazonáltal elfedi a tényt, hogy némi különbség volt tapasztalható az egyes összetevők változásaiban. A növekedés ugyanis erőteljesebbnek bizo-

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

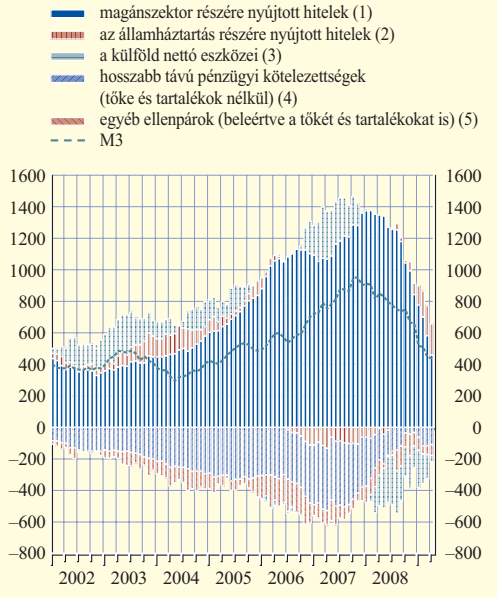
(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

9. ábra: Az M3 ellenpárjai

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



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

nyult a két évnél hosszabb lejáratú betétek esetén. Ezzel szemben a két évnél hosszabb futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme 2009 első negyedévében nagyjából változatlan maradt az előző negyedévhez képest, majd csökkenni kezdett és áprilisban negatívvá vált, ami arra utal, hogy az MPI-k továbbra sem képesek ebből a forrásból származó finanszírozást szerezni az MPI-szektoron kívülről. Nagyrészt az állami garanciák által nyújtott támogatásnak köszönhetően, pozitív maradt a fenti hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nettó kibocsátása (tehát a visszaváltott értékpapírok nettó értéke), ugyanakkor az értékpapírok legnagyobb részét maga az MPI-szektor vásárolta fel.

A tőke és a tartalékok éves növekedési üteme áprilisban 10,4% volt, ami lényegében nem változott 2009 első negyedévéhez képest. A továbbra is erőteljesnek mutatkozó beáramlások különböző mértékben az állami és magán-tőkeinjekciók hatását tükrözik, amelyekben a hitelintézetek az utóbbi hónapok során részesültek.

Végezetül, 2009 első negyedévében is jelentős, 188,9 milliárd euro összegű éves kiáramlást könyveltek el az MPI-k külső nettó eszközpozíciójából, ami az előző negyedév értékével összevetve nagyjából változatlan maradt. Ezek a jelentős kiáramlások arra utalnak, hogy az MPI-k külső követeléseinek csökkenése meghaladta külső kötelezettségeik csökkenését. Áprilisban azonban számottevő, 65,1 milliárd euro összegű havi beáramlást követően 40,5 milliárd euróra csökkent az éves kiáramlás (lásd a 9. ábrát).

A fenti változások összességében arra utalnak, hogy míg 2009 első negyedévében a hitelintézetek tőkeáttételeinek leépítéséhez legnagyobb mértékben hozzájáruló tényező az MPI-szektor csökkenő üzleti tevékenysége volt a nem euroövezeti rezidensek viszonylatában, addig áprilisban az ilyen pozíciók leépítése nem külső követelések segítségével, hanem főként az euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelek visszafogása révén történt, leginkább részvények formájában. Ugyanakkor, bár visszafogott maradt a magánszektor részére történő hitelkihelyezés, ez összhangban van a jelenlegi konjunkturális helyzettel, és nem feltétlenül a banki szektorban zajló kényszerleépítések következménye.

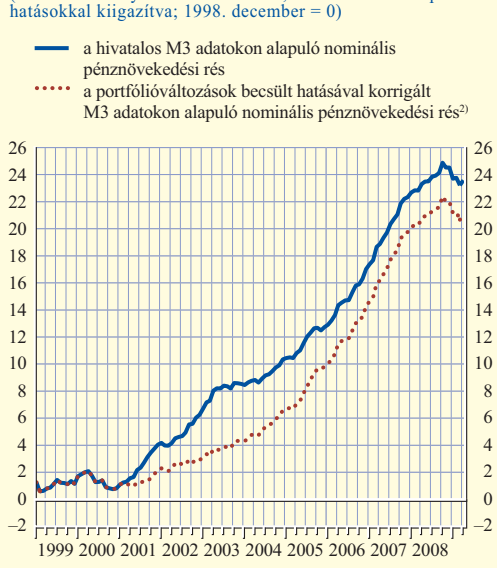
AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

A nominális és a reál pénznövekedési rés alakulása alapján megállapítható, hogy 2009 első negyedévében mérséklődött a monetáris likviditás felhalmozódása az euroövezetben. Áprilisban azonban mindkét mérőszám irányt változtatott (lásd a 10. és a 11. ábrát). A likviditási helyzet e mutatóit azonban körültekintően kell értelmezni, mivel az egyensúlyi pénztartás becsült mértékére támaszkodnak, ami mindig bizonytalanságot hordoz, mostanában pedig különösen. A pénznövekedési rés különböző mutatói közötti különbségek tehát az euroövezet jelenlegi likviditási helyzetét övező jelentős bizonytalanság jelének tekinthetők. E fenntartások figyelembevételével is nyilvánvaló azonban, hogy az utóbbi években a bizonyítékok összességükben a monetáris likviditás felhalmozódásáról tanúskodnak.

Összefoglalva: a legfrissebb adatok megerősítik, hogy az euroövezetben összességében számottevően gyengült a monetáris bővülés növekedési üteme a 2008 szeptemberében felerősödő pénzügyi nyugtalanságot megelőző időszakhoz képest, bár a rövid távú változások terén továbbra is megfigyelhető némi volatilitás. A monetáris tendenciák tehát mérsékelt inflációs nyomásra engednek következtetni. Tekintettel az üzleti és jövedelmi kilátásokat övező bizonytalanságra, rövidebb távon valószínűtlennek látszik, hogy a felhalmozott monetáris likviditást túlzó költekezésre fordítanák, ami ismét felerősíthetné az inflációs nyomást. Hosszabb távon azonban az árstabilitást veszélyeztető kockázatok visszatérése attól függ, hogy a tőkeáttételes pozíciók leépítésének folyamata milyen mértékben emészti fel az erőteljes monetáris bővülés hosszan tartó időszaka alatt felhalmozott likviditást, és mennyi likviditást sikerül megőrizni arra az időszakra, amikor ismét helyreáll a bizalom.

10. ábra: A nominális pénznövekedési résre vonatkozó becslés[1)]

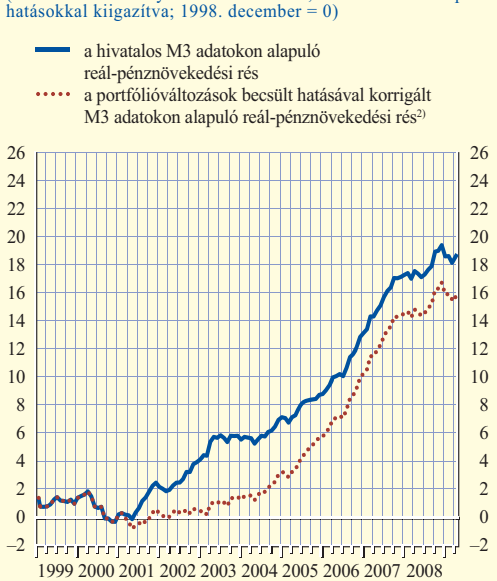
(az M3 állományának százalékában; a szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva; 1998. december = 0)



Forrás: EKB.
1) A nominális pénznövekedési rés az M3 tényleges szintje és azon M3-szint közötti különbséggel határozható meg, amely akkor keletkezett volna, ha az M3 folyamatosan az 1998 decembere óta tapasztalt 4,5%-os referenciaértékének szintjén növekedett volna.
2) A portfóliók M3 irányába történt elmozdulására vonatkozó nagyságrendi becslések a *Havi jelentés* 2004. októberi számában szereplő „Valós idejű monetáris elemzés” című cikk 4. pontjában tárgyalt általános módszer alkalmazásával kerültek meghatározásra.

11. ábra: A reál-pénznövekedési résre vonatkozó becslés[1)]

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



Forrás: EKB.
1) A reál-pénznövekedési rés az M3 HICP-értékével csökkentett tényleges szintje és az M3 értékcsökkentett szintje közötti különbséggel határozható meg, amely akkor keletkezett volna, ha az M3 folyamatosan 4,5%-os referenciaértékének és az EKB árstabilitási definíciójának megfelelő HICP inflációs szintjén növekedett volna, ha bázisidőszaknak 1998 decemberét tekintjük.
2) A portfóliók M3 irányába történt elmozdulásának nagyságrendjére vonatkozó becslések a *Havi jelentés* 2004. októberi számában szereplő „Valós idejű monetáris elemzés” című cikk 4. pontjában tárgyalt általános módszer alkalmazásával kerültek meghatározásra.

2.2 A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

A nem pénzügyi szektorok összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme a 2007 közepétől tapasztalható folyamatos csökkenést követően 2008 negyedik negyedévében növekedni kezdett. A növekedés teljes egészében az állami szektor megnövekedett hozzájárulásának köszönhető, míg a többi szektor hozzájárulása tovább csökkent. 2008 negyedik negyedévében továbbra is erőteljesen növekedett a befektetési alapokból történő éves kiáramlás, amit főként a részvényalapokból történő jelentős kivonások váltottak ki. Elsősorban a betétekbe történő befektetéseknek köszönhetően, ugyanabban a negyedévben feléledt a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme.

NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK

2008 negyedik negyedévében (az utolsó negyedévben, amelyről adatok állnak rendelkezésre) a 2007 közepétől tapasztalt folyamatos csökkenést követően 3,8%-ra nőtt a nem pénzügyi szektorok összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme az előző negyedévben megfigyelt 3,3%-ról (lásd a 2. táblázatot).

A befektetési instrumentumok szerinti lebontás arról tanúskodik, hogy a növekedés összességében a deviza- és betéti befektetések, a részvények és egyéb tőkerészesedések, a (derivatívákat és kereskedelmi hiteleket is tartalmazó) „egyéb" pénzügyi eszközök, valamint – bár kisebb mértékben – a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemének felgyorsulását tükrözi. Ezzel szemben 2008 negyedik negyedévében csökkent a biztonságtechnikai tartalékok és a nyílt végű alapok befektetési jegyeinek éves növekedési rátája.

A nem pénzügyi szektor szerinti bontás azt mutatja, hogy az összes pénzügyi befektetés éves növekedési ütemének fellendülését teljes egészében az állam pénzügyi befektetéseinek erőteljesebb növekedése okozta, míg más szektorok pénzügyi befektetéseinek növekedése tovább mérséklődött (lásd a 12. ábrát). Konkrétabban, látványosan megnövekedett az állami szektor pénzügyi befektetéseinek éves növekedési

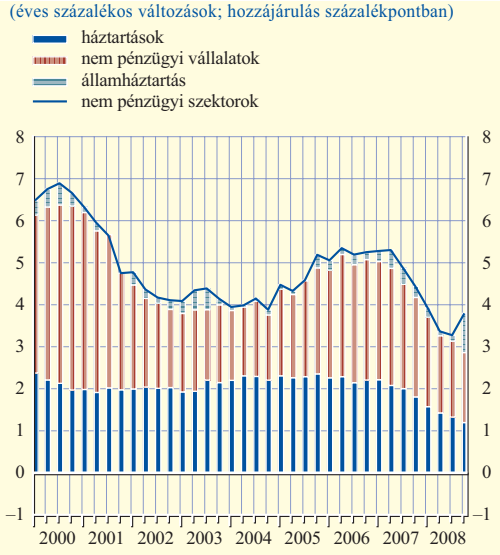
2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában[1]	Éves növekedés üteme									
		2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év
Pénzügyi befektetés	**100**	**5,2**	**5,3**	**5,3**	**5,3**	**4,9**	**4,4**	**3,9**	**3,4**	**3,3**	**3,8**
Készpénz és betétek	26	7,2	7,0	7,3	8,0	7,4	7,1	6,8	5,6	5,7	6,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kivéve pénzügyi derivatívákat	6	4,9	7,6	5,5	3,7	2,4	2,9	2,5	2,8	3,4	4,4
ebből: rövid lejáratú	1	14,1	25,8	15,8	14,2	21,3	25,4	25,0	6,8	–7,3	0,6
ebből: hosszú lejáratú	5	4,0	6,0	4,5	2,6	0,5	0,7	0,1	2,3	4,8	4,8
Részvények és egyéb tőke, kivéve befektetési jegyek	27	2,3	2,2	2,3	2,5	2,9	3,0	3,2	3,2	3,1	3,8
ebből: jegyzett részvények	6	0,6	0,1	1,2	1,8	1,8	2,9	3,2	3,5	3,8	3,3
ebből: nem jegyzett részvények és más tőke	21	2,9	3,0	2,7	2,7	3,3	3,0	3,2	3,1	2,8	4,0
Befektetési jegyek	5	0,0	–0,5	0,1	0,4	–1,5	–3,3	–5,4	–6,6	–6,6	–7,3
Biztosítástechnikai tartalékok	16	7,7	7,1	6,7	6,5	6,1	5,7	5,2	4,7	4,4	3,6
Egyéb[2]	21	8,1	8,5	9,1	8,4	7,6	6,3	4,6	3,6	3,2	4,0
M3[3]		8,4	9,9	11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5

Forrás: EKB.
1) A rendelkezésünkre álló utolsó negyedév végén. A kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.
2) Az egyéb pénzügyi eszközök magukban foglalják a hiteleket, a pénzügyi derivatívákat és egyéb követeléseket, amelyek többek között tartalmazzák a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott kereskedelmi hiteleket.
3) Negyedév végi adatok. Az M3 monetáris aggregátum körébe tartoznak az euroövezet nem monetáris pénzügyi intézményeinek (azaz a nem pénzügyi szektor és a nem monetáris pénzügyi intézmények) tulajdonában lévő, de az euroövezet monetáris pénzügyi intézményeinél és a központi kormányzatnál elhelyezett monetáris eszközök.

I2. ábra: A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

rátája, ami 2008 utolsó negyedévében az előző negyedévben megfigyelt 1,8%-ról a GMU harmadik szakaszának kezdete óta nem tapasztalt magas szintre, 11,4%-ra emelkedett. Ennek az a magyarázata, hogy a pénzpiaci feszültségek 2008 szeptemberi felerősödését követően az állam hitelintézetekben való részesedéseket vásárolt fel a bankrendszer stabilitásának megőrzése érdekében. Ezzel szemben a 2007 eleje óta megfigyelhető csökkenő tendenciát folytatva tovább mérséklődött a háztartások és nem pénzügyi vállalkozások pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme, amely mindkét esetben a GMU harmadik szakaszának kezdete óta nem tapasztalt alacsony szintre esett vissza. (Bővebb információkért a magánszektor pénzügyi befektetéseinek alakulásáról lásd a 2.6 és 2.7 alfejezetet.)

INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

2008 negyedik negyedévében tovább zuhant az euroövezetbeli (pénzpiaci alapokat nem tartalmazó) befektetési alapok összes eszközeinek/forrásainak értéke. A csökkenés mértéke elérte a 26,6%-ot az előző év azonos időszakához képest (szemben a harmadik negyedév 20%-os csökkenésével az előző év azonos időszakához képest)[1]. Csakúgy, mint az előző negyedévben, az előző év azonos időszakához képest regisztrált visszaesést elsősorban az okozta, hogy meredeken csökkent a befektetési alapok részvény- és egyéb tőkerészesedésekbe történő befektetésállományának értéke, és kisebb mértékben bár, de szerepet játszott benne befektetésijegy-állományuk értékének visszaesése is. A tranzakciós adatok azt jelzik, hogy a befektetési alapok összes eszközei értékének csökkenése 2008 negyedik negyedévében az előző év azonos időszakához képest nagyjából egyforma mértékben tulajdonítható negatív értékelési hatásoknak és tranzakciócsökkenésnek.

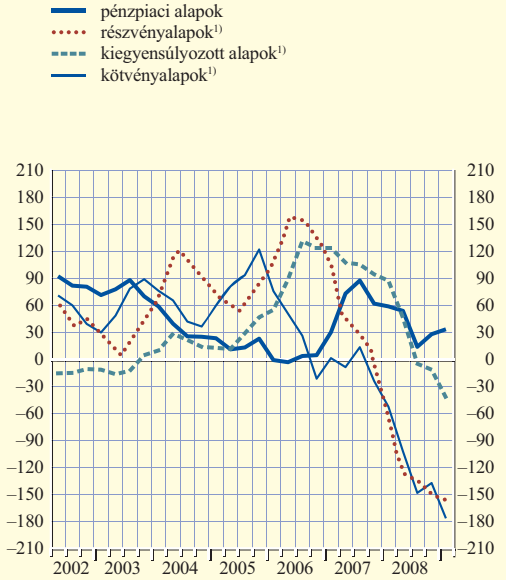
Az EFAMA[2] által rendelkezésre bocsátott adatok alapján a különböző típusú befektetési alapok befektetési jegyeinek 2008 negyedik negyedévi nettó értékesítéséből arra következtethetünk, hogy folytatódik a részvény- és kötvényalapok jelentős mértékű éves nettó kiáramlása (lásd a 13. ábrát). A negyedik negyedévben erőteljesebb éves kiáramlásokat regisztráltak a vegyes/kiegyensúlyozott alapokból az előző két negyedévben megfigyelt marginális kiáramlásokhoz képest. Ezzel szemben az előző negyedévhez képest tovább növekedett a pénzpiaci alapok éves beáramlása. A legutóbbi fejlemények összességében arra engednek következtetni, hogy a befektetési alapokba irányuló, 2005-ben és 2006-ban tapasztalt viszonylag erőteljes beáramlásokhoz képest 2008-at a kialakított befektetési portfólió leépítése jellemezte, különösen a részvény- és kötvényalapok esetében.

1 Megjegyzendő, hogy a 2008. decemberi adatok számos, korábban nem szereplő, felügyelet nélküli befektetési alapot is tartalmaznak, ami mintegy 120 milliárd euróval növelte meg az összes eszközök értékét. Ha ezt az összeget kivonnánk a 2008. decemberi adatokból, az euroövezeti befektetési alapok összes eszközeinek/forrásainak értéke még erőteljesebb, 28,7%-os csökkenést mutatna 2008 negyedik negyedévében az előző év azonos időszakához képest.

2 Az Európai Alap- és Vagyonkezelők Szövetsége (EFAMA) Németország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Ausztria, Portugália és Finnország nyilvános kibocsátású nyílt végű részvény- és kötvényalapjainak nettó értékesítéséről (illetve az alapokba áramló befektetésekről) szolgáltat adatokat. További információk találhatók a *Havi jelentés* 2004. júniusi számában, az „Euroövezet részvény- és kötvényalapjaiba áramló nettó befektetések legújabb fejleményei” című keretes írásban.

13. ábra: A befektetési alapokba irányuló éves nettó pénzáramlás (az alapok típusa szerint)

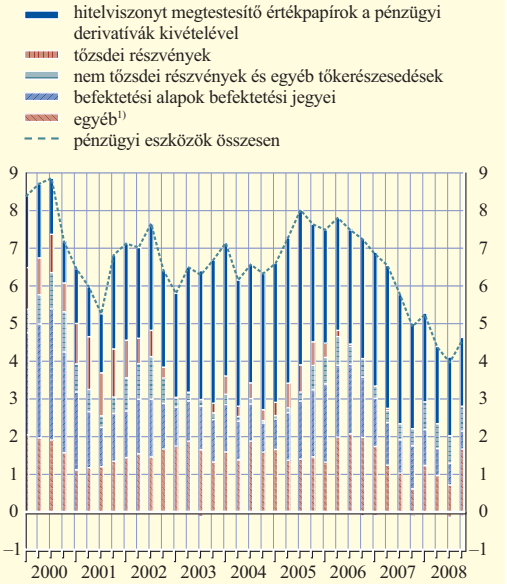
(milliárd euro)



Források: EKB és EFAMA.
1) Az EFAMA által szolgáltatott országos adatokon alapuló EKB-számítások.

14. ábra: A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.
1) Idetartoznak a hitelek, betétek, biztosítástechnikai tartalékok, egyéb vevőkövetelések és a pénzügyi derivatívák.

Felélénkült az euroövezetben a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme; 2008 negyedik negyedévében az előző negyedévi 4,0%-hoz képest 4,6%-ra emelkedett (lásd a 14. ábrát). Az egyes instrumentumokat tekintve a növekedés főként a betétekbe történő befektetések erősödésének köszönhető (ez az instrumentum az egyéb pénzügyi befektetések körébe tartozik), ami bőven ellensúlyozta a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba, valamint a részvényekbe és egyéb tőkerészesedésekbe irányuló befektetések visszaesését.

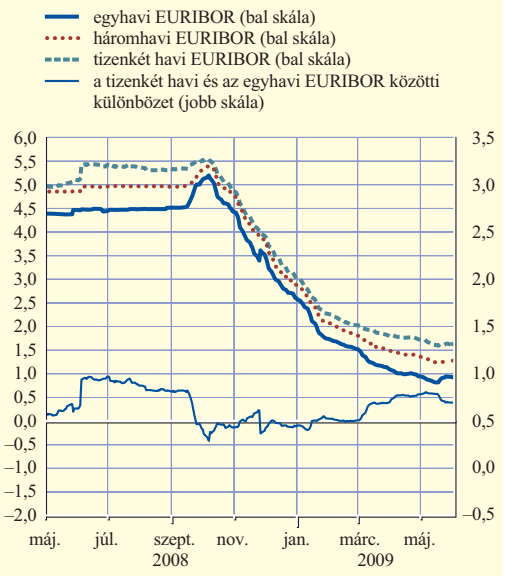
2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

Az utóbbi három hónapban tovább folytatódott a pénzpiaci kamatlábak általános csökkenése. Az EKB irányadó kamatainak csökkentésével összhangban csökkentek mind a fedezett, mind a fedezetlen piaci kamatok az összes lejáraton. Ez összhangban van a pénzpiaci körülmények fokozatos normalizálódásával a 2008 szeptemberében felerősödő pénzpiaci feszültségeket követően, amit az is alátámaszt, hogy március és június eleje között tovább mérséklődött a fedezett és a fedezetlen piaci kamatok közötti szpred. A szpred értéke azonban ezzel együtt is igen magas maradt a pénzpiaci turbulenciát megelőző időszakhoz képest.

Az utóbbi három hónapban minden lejáraton tovább estek a fedezetlen pénzpiaci kamatok, amelynek oka egyrészt az EKB irányadó kamatainak csökkenése, másrészt a pénzpiaci feszültségek fokozatos mérséklődése. Június 3-án az egy hónapos, három hónapos, hat hónapos és tizenkét hónapos EURIBOR kamatlábak 0,92%, 1,26%, 1,46% és 1,62%-on álltak, azaz egyenként 60, 55, 46 és 41 bázisponttal alacsonyabban, mint a március 2-án tapasztalt szintek. Ebben az időszakban összességében kissé meredekebbé vált

15. ábra: Pénzpiaci kamatlábak

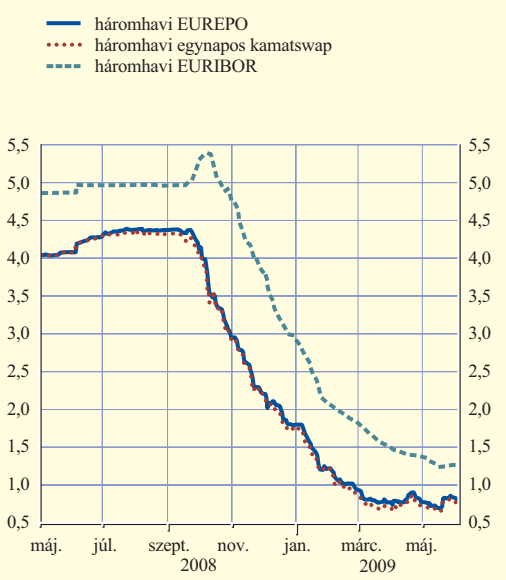
(éves adat, százalék; szpred százalékban; napi adatok)



Források: EKB és Reuters.

16. ábra: Három hónapos EUREPO, EURIBOR és egynapos kamatswap

(éves százalékos értékek, napi adatok)



Források: EKB, Bloomberg és Reuters.

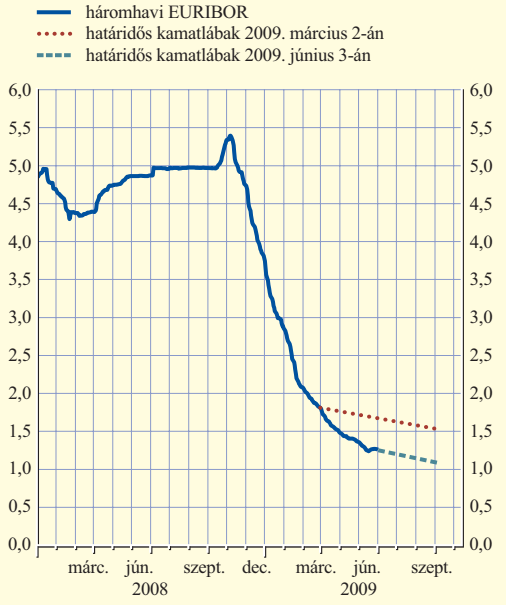
a pénzpiaci hozamgörbe, amint azt a tizenkét hónapos és az egy hónapos EURIBOR kamatlábak közötti szpred alakulása is jelzi: március 2. és június 3. között a szpred 51 bázispontról 70 bázispontra emelkedett (lásd a 15. ábrát).

Március óta tovább csökkent a biztosítékkal nem fedezett EURIBOR és a (például az EUREPO vagy az EONIA swapindexből származtatott) biztosítékkal fedezett kamatok közötti szpred. A három hónapos lejáraton 48 bázispont volt a szpred, ami jelentős zuhanást mutat a március 2-án megfigyelt 97 bázisponthoz viszonyítva. Bár a pénzpiaci nyugtalanság előtti időszakhoz viszonyítva még mindig viszonylag magas szinten áll a szpred, a nemrégiben tapasztalt csökkenés azt jelzi, hogy a pénzpiacok lassan magukhoz térnek (lásd a 16. ábrát).

A 2009 szeptemberében és decemberében, valamint 2010 márciusában lejáró három hónapos határidős EURIBOR ügyletek árfolyamai által implikált kamatlábak június 3-án egyenként 1,080%, 1,185% és 1,275%-on álltak, ami 44, 50 és 49 bázispontnyi csökkenést mutat a március 2-án rögzített szintekhez képest (lásd a 17. ábrát). Április folyamán kissé

17. ábra: Háromhavi kamatlábak és határidős kamatlábak az euroövezetben

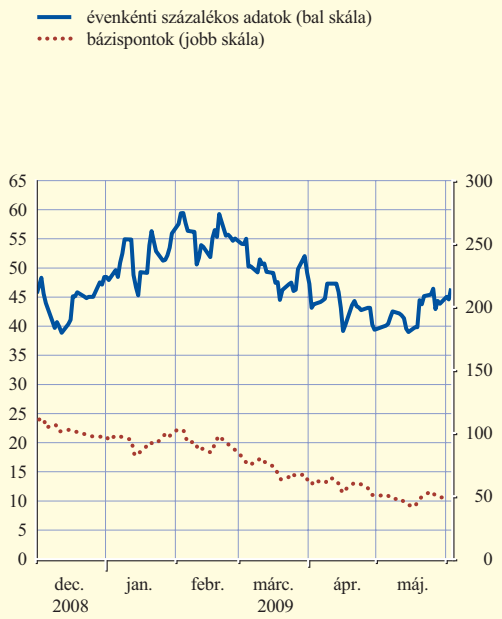
(éves százalékos értékek, napi adatok)



Forrás: Reuters.
Megjegyzés: Három hónapos határidős kontraktusok az aktuális és a következő három negyedév végi leszállításra a Liffe szerint.

18. ábra: A három hónapos határidős EURIBOR-ügyletekre vonatkozó opciókból képzett, 2009 szeptemberében lejáró implikált volatilitás

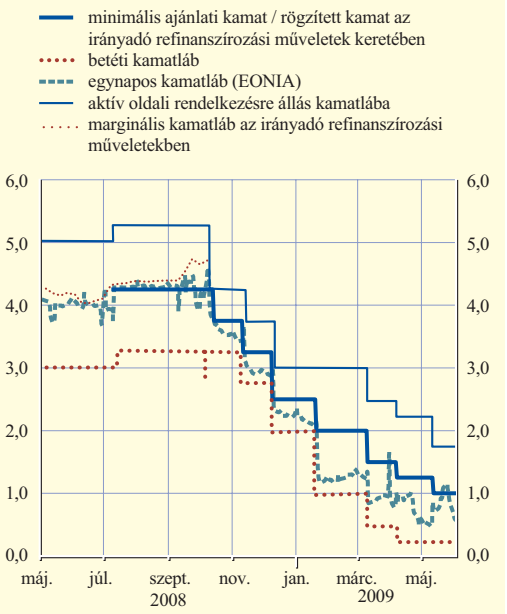
(éves százalékos értékek; bázispont; napi adatok)



Források: Bloomberg, Reuters és EKB-számítások.
Megjegyzés: A bázispont mértéke a százalékban kifejezett implikált volatilitás és a megfelelő kamatláb eredményeként keletkezik (lásd még „A rövid lejáratú kamatlábas határidős ügyletekre vonatkozó opciókból származó implikált volatilitás mértéke” című keretes írást a *Havi jelentés* 2002. májusi számában).

19. ábra: Az EKB-kamatlábak és az egynapos kamatláb

(éves százalékos értékek, napi adatok)



Források: EKB és Reuters.

csökkent, majd májusban nagyjából stabilizálódott a 2009 szeptemberében lejáró három hónapos EURIBOR határidős ügyletekre kötött opciókból származtatott implikált volatilitás (lásd a 18. ábrát).

Ami a nagyon rövid lejáratú kamatokat illeti, március óta jelentősen esett az EONIA. Ez nagyrészt annak tulajdonítható, hogy március 5-én, április 2-án és május 7-én az EKB Kormányzótanácsa tovább csökkentette az EKB irányadó kamatlábát. Ezzel az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek kamata a 2008. október 8. óta eltelt időszakban összesen 325 bázisponttal csökkent. Az EONIA csökkenése ezenkívül az eurorendszer refinanszírozási műveletei által biztosított nagy összegű likviditás hatását is tükrözi, különösen azt követően, hogy a szokásos heti irányadó refinanszírozási műveleteket 2008. október 15-től a teljes összegre vonatkozó, rögzített kamatú tendereljárás váltotta fel. Mindazonáltal továbbra is viszonylag magas szinten maradt a volatilitás. Az EONIA a május utolsó két hetében tapasztalt jelentős növekedés eredményeképpen 2009. május 22. és 27. között négy egymást követő napon is magasabban állt az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábánál, majd ismét visszatért az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába alatti szintre (lásd a 19. ábrát). Az EONIA fent említett ideiglenes növekedése mögött részben a piac fölös likviditásának csökkenése áll, a bankok ugyanis csökkentették az irányadó refinanszírozási műveletekben benyújtott ajánlati összegeiket, míg stabilan – ám korlátozott mértékben – vették igénybe a betéti rendelkezésre állást. Március 2. és június 3. között az EONIA összességében 1,28%-ról 0,58%-ra csökkent.

2. keretes írás

LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK A 2009. FEBRUÁR 11. ÉS MÁJUS 12. KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN

Keretes írásunkban az EKB likviditáskezelését mutatjuk be a 2009. március 10-én, április 7-én és május 12-én lezárult három tartalékteljesítési periódus alatt. Az időszak során az EKB folyamatosan alkalmazta azoknak az intézkedéseknek a döntő részét, amelyeket 2008 októberében vezetett be, válaszul a pénzügyi piacokon tapasztalt zűrzavar felerősödésére. Az EKB valamennyi euróra és USA-dollárra szóló refinanszírozási műveletét továbbra is rögzített kamatlábon (amely az euróban végzett műveletek esetén megegyezett az EKB irányadó kamatlábával) hajtotta végre, teljes kiosztással (azaz minden beérkező ajánlatot kielégített).

2009 márciusában az EKB bejelentette, hogy ismét meghosszabbítja – ezúttal 2009 végéig – a teljes allokáció melletti rögzített kamatú tendereztetés gyakorlatát valamennyi euróra szóló irányadó refinanszírozási művelet esetében. Az eredeti bejelentés szerint az irányadó refinanszírozási művelet esetén legalább 2009. január 20-ig, a hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek esetén pedig 2009 márciusáig lett volna érvényes ez az eljárás.

Folytatva fokozott hitelezéstámogatási politikáját, az EKB májusban bejelentette, hogy egyéves lejárattal új, hosszabb lejáratú likviditásnyújtó refinanszírozási műveletet vezet be (amely a tartalékteljesítési periódus hosszával megegyező lejáratú, azaz a három hónapos és hat hónapos lejáratú műveleteket egészíti ki). Az első egyéves művelet végrehajtására júniusban kerül sor. Ezzel egy időben, 2010-ig meghosszabbította a 2008 októberében bejelentett, ideiglenes jelleggel kiterjesztett elfogadható fedezeti eszközök listájáról szóló intézkedés hatályát. A Kormányzótanács ezenkívül elvi határozatot hozott arról, hogy az eurorendszer euróban jegyzett, az euroövezetben kibocsátott fedezett kötvényeket vásárol. A Kormányzótanács arról is határozott, hogy az Európai Beruházási Bankot július 8-i hatállyal felveszi az eurorendszer monetáris politikai műveleteiben való részvételre jogosult partnerkörbe a többi partnerrel azonos feltételek mellett.

Kiszélesítve együttműködését a többi jegybankkal, az EKB áprilisban swapmegállapodást hozott létre az Egyesült Államok Szövetségi Tartalékrendszerével, amelynek keretében 2009. október 30-ig az EKB 80 milliárd euro összegben biztosít likviditást a Szövetségi Tartalékrendszernek. A Szövetségi Tartalékrendszer a vizsgált időszak során egyelőre nem használta ki a swapkeret által nyújtott lehetőséget. Továbbá július végéig az EKB folytatni kívánja a swapműveletek keretében nyújtott svájci frank finanszírozást ügyfelei részére.

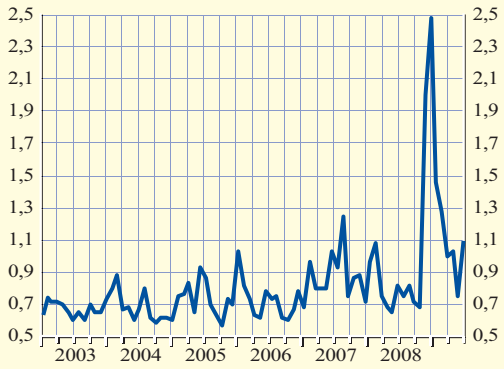
A vizsgált időszak alatt az európénzpiacon továbbra is a javulás jelei mutatkoztak. Folyamatosan csökkent például az aktuális hitel- és likviditási kockázat kifejezője, az EURIBOR és az EONIA swapkamatlábak közötti három hónapos szpred, amely az időszak végére nagyjából elérte a 2008 szeptemberében felerősödő turbulenciát megelőző szintet.

A bankrendszer likviditásigénye

A vizsgált három tartalékolási időszakban a bankok átlagos napi likviditásigénye – azaz az autonóm tényezők, a kötelező tartalék és a többlettartalék (pl. a tartalékolási kötelezettségeken felüli folyószámla-állomány) együttes összege 612,0 milliárd eurót tett ki, ami az előző három tartalékperiódus átlagával összehasonlítva 18,1 milliárd eurós növekedést jelentett. A növekedés elsősorban az átlagos autonóm

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

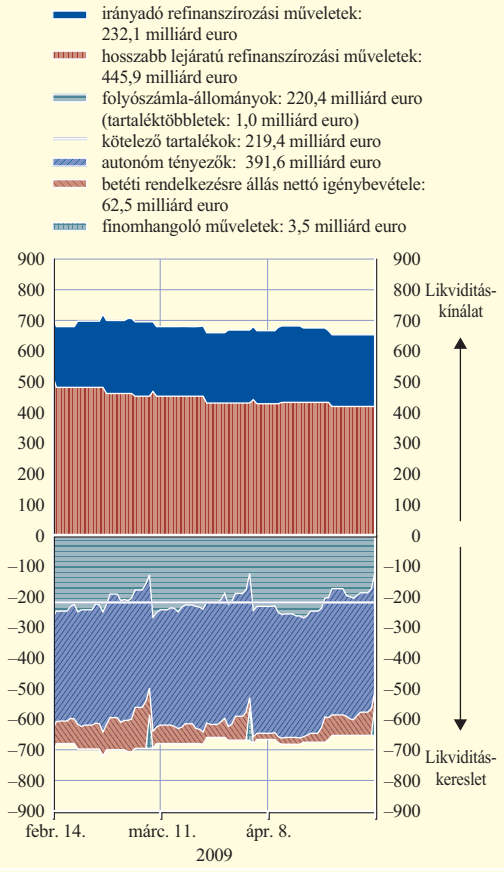
(milliárd euro; az egyes tartalékolási periódusok átlagszintje)



Forrás: EKB.

B) ábra: A bankrendszer likviditáskereslete és a likviditáskínálat

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



Forrás: EKB.

likviditási tényezők 18,6 milliárd eurós növekedéséből eredt, míg az átlagos tartalékolási kötelezettség és a tartaléktöbblet egyenként 0,1 milliárd és 0,3 milliárd euróval volt alacsonyabb, mint az előző három tartalékteljesítési periódusban [lásd az A) ábrát]. Az átlagos autonóm likviditási tényezők növekedése elsősorban a kormányzati betétek mennyiségének emelkedését tükrözte, kisebb mértékben pedig a forgalomban lévő készpénz megnövekedett mennyiségét. A korábbi tartalékteljesítési periódusokhoz hasonlóan az autonóm likviditási tényezők magukban foglalták a többi központi bankkal együttműködésben végrehajtott devizaswap-műveletek eurolikviditási hatását is. A kötelező tartalékolásból eredő napi átlagos likviditásigény összesen 219,4 milliárd euro volt, míg az átlagos autonóm likviditási tényezők és az átlagos tartaléktöbblet hozzájárulása egyenként 391,6 milliárd euro és 1,0 milliárd euro volt a vizsgált időszakban [lásd a B) ábrát].

Miután számos bank továbbra is az eurorendszer refinanszírozási műveletein keresztül fedezte likviditásigényét, a teljes kiosztással végrehajtott tendereljárás gyakorlata összességében nagy összegű, bár csökkenő többletlikviditáshoz vezetett a bankrendszerben. Ez a betéti rendelkezésre állás jelentős igénybevételét eredményezte. A betéti rendelkezésre állás nettó igénybevétele a március 10-én, április 7-én és május 12-én lezárult tartalékolási periódusban naponta átlag 93,9 milliárd euro, 56,6 milliárd euro és 41,9 milliárd euro volt egyenként, azaz a 2009. január 20-án lezárult tartalékolási periódus 235,5 milliárd eurós csúcsértékéhez képest csökkent.

Likviditáskínálat és a kamatlábak

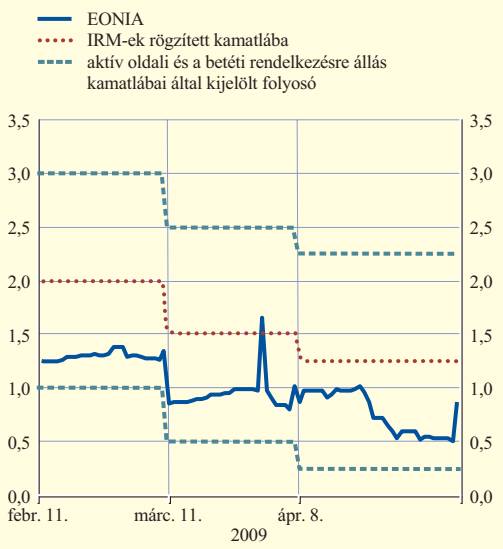
Folytatva a 2009 elején megkezdődő tendenciát, továbbra is csökkent a nyitott nyílt piaci műveletek volumene. A május 12-én lezárult tartalékképzési periódusban a nyitott nyílt piaci műveletek átlagos volumene 663 milliárd eurót tett ki, ami lényegesen alacsonyabb a 2008 végén tapasztalt, történelmi csúcsnak számító 857 milliárd eurónál. Ennek elsődleges oka a nyitott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek volumenének csökkenése volt, míg a nyitott irányadó refinanszírozási

műveletek volumene stabil maradt, sőt enyhe növekedést mutatott [lásd a B) ábrát]. Ezáltal a május 12-én zárult tartalékképzési periódusban az irányadó refinanszírozási műveletek a kint lévő teljes refinanszírozás 36%-át tették ki, ami jelentős növekedésnek számít a 2008. év végét lefedő tartalékképzési időszak során regisztrált 25%-hoz képest.

Az ügyfelek által igényelt jelentős mennyiségű többletlikviditás (azaz a kötelező tartalékok, autonóm likviditási tényezők és többlettartalékok együttes összegét meghaladó likviditásmennyiség) miatt, mint 2008 októbere óta mindannyiszor, az EONIA az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába (azaz az irányadó kamatláb) és a betéti rendelkezésre állás kamatlába között maradt a vizsgált három tartalékképzési időszak alatt [lásd a C) ábrát]. Ugyanakkor a betéti rendelkezésre állás igénybevételének csökkenésével párhuzamosan az EONIA valamelyest közeledett az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábához. A május 12-én zárult tartalékképzési periódusban az EONIA átlag mintegy 50 bázisponttal volt alacsonyabb az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábánál, szemben a március 10-én zárult tartalékperiódusban megfigyelt mintegy 70 bázisponttal.

C) ábra: Az EONIA és az EKB-kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

Az EONIA alakulása továbbá naptári hatásokat is mutatott a vizsgált időszak egésze során: minden hónap utolsó napján magasabb szinten állt (különösen a negyedév végén), és szintén magasabb értékeket jelzett az egyes tartalékképzési periódusok utolsó napján is, amikor az EKB végrehajtotta szokásos likviditásszűkítő finomhangoló műveleteit. Magasabb szinten állt továbbá a húsvét körüli időszakban is.

2.4 KÖTVÉNYPIACOK

A nemzetközi kötvénypiacokat az utóbbi három hónapban a piaci hangulat és a kockázati étvágy általános javulása jellemezte. A februárban megfigyelt szintekhez képest emelkedtek a hosszú lejáratú államkötvényhozamok minden főbb gazdaságban. Az euroövezetben és Japánban meredeken esett, míg az Egyesült Államokban növekedett az implikált kötvénypiaci volatilitás. Bár az euroövezeti vállalatikötvény-szpredek csökkentek, historikusan továbbra is magas szinten maradtak.

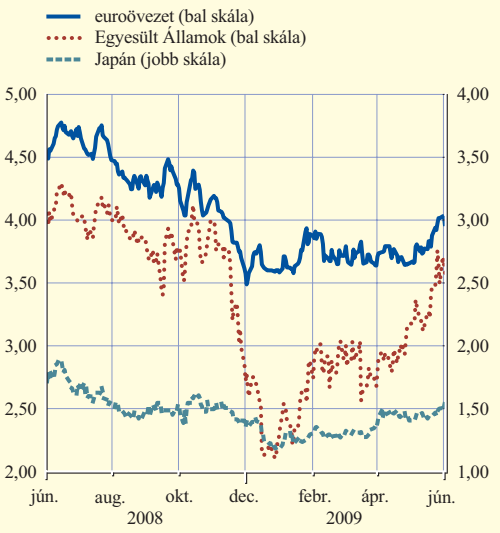
A kockázatosabb eszközök irányában történő portfólióátrendeződésekkel összefüggésben az utóbbi három hónapot a piaci hangulat és a kockázati étvágy általános javulása jellemezte. Február vége és június eleje között körülbelül 3,0%-ról 3,6%-ra emelkedtek a tízéves államkötvények hozamai az Egyesült Államokban, míg a mérsékelten emelkedő euroövezeti hosszú lejáratú államkötvények hozamai elérték a mintegy 4%-ot. Ennek megfelelően június elején meredeken csökkent az egyesült államokbeli és az euroövezeti államkötvények közötti tízéves nominálisakamat-különbözet, ami elérte a mintegy –40 bázispontot. Japánban a tízéves államkötvényhozam nagyjából változatlan maradt; június elején 1,6% körül mozgott.

Az utóbbi három hónapban csökkent a piaci szereplők implikált kötvénypiaci volatilitással mért bizonytalansága a kötvényhozamok rövid távú alakulásával kapcsolatban az euroövezetben és Japánban, míg az Egyesült Államokban nagyjából változatlan maradt.

Február vége óta a nemzetközi pénzpiacok hangulatát összességében az egyre erőteljesebben érzékelhető stabilizáció jellemezte a piac minden szegmensében, amit a várakozásokat felülmúló javulást tükröző fogyasztói és vállalati hangulat is támogatott az Atlanti óceán mindkét partján. Ebben az időszakban a gazdaság bizonyos ágazataiban megfigyelhető javulás kezdeti jeleit erősítette a főbb jegybankok kamatlábcsökkentéseken és más, nem hagyományos monetáris politikai eszközökön keresztül megnyilvánuló folyamatos támogatása. A bizonytalanság általános mérséklődése következtében a hosszú lejáratú kötvények árfolyamára lefelé, míg a hozamokra felfelé irányuló nyomás hatott. A befektetők megnövekedett hajlandósága a kockázatosabb eszközökhöz való visszatérésre a kötvényhozamokra általánosan kiható portfólióátrendeződésekhez vezetett a vizsgált időszakban.

20. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

(éves százalékos adatok, napi adatok)



Források: Bloomberg és Reuters.
Megjegyzés: A hosszú lejáratú államkötvényhozamok a tízéves kötvényekre vagy a legközelebbi rendelkezésre álló kötvényfutamidőre vonatkoznak.

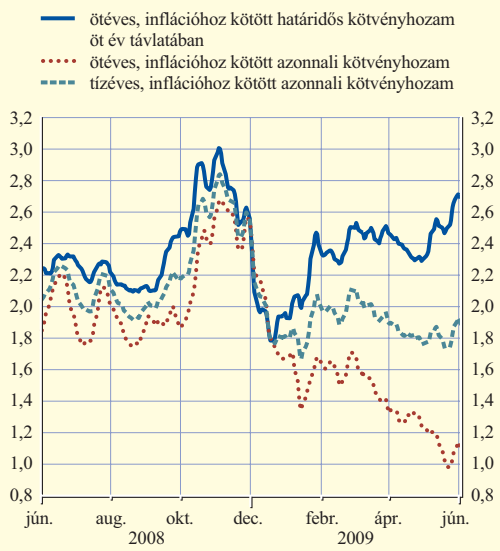
Ugyanakkor – főként a német államkötvényhozamok emelkedésének hatására – szűkültek az időszak során az euroövezeten belüli szuverén kötvények szpredjei, ami azt jelezheti, hogy a biztonságba menekülés által kiváltott állományváltozások mérséklődése mellett ismét megnövekedett a befektetők kockázati étvágya.

Annak ellenére, hogy a gazdasági konjunktúra hosszabb távú kilátásai valamelyest javultak, február vége és június eleje között körülbelül 60 bázisponttal csökkentek tovább az inflációval kiigazított ötéves lejáratú államkötvények reálhozamai az euroövezetben, ami arra utal, hogy tovább romlik a befektetők várakozása a makrogazdasági folyamatok rövid távú kilátásait illetően. A negatív várakozásokhoz járultak hozzá többek között a gazdasági dekonjunktúra, az összességében csökkenő foglalkoztatottság és az euroövezeti országok államháztartásának rövid távú fiskális fenntarthatóságát övező aggodalmak. Ennél azonban sokkal kisebb mértékben, körülbelül 25 bázisponttal csökkentek a reálhozamok a tízéves lejáraton a vizsgált időszak során, sőt április végétől növekedni kezdek, június elején pedig 1,9% körül mozogtak. Ugyanakkor a hosszabb távú gazdasági kilátások pozitívabb megítélésével összhangban növekedtek az öt év távlatára mért ötéves határidős reálhozamok is; értékük június elején elérte a 2,7%-ot (lásd a 21. ábrát).

Az utóbbi három hónapban tapasztalható reálhozam-csökkenés a nominális hozamok változásaival párosulva egyenként mintegy 90 és 60 bázisponttal növelte meg az ötéves és tízéves azonnali kiegyenlítő inflációs rátát. Az öt év távlatára mért ötéves határidős implikált kiegyenlítő infláció mintegy 30 bázisponttal emelkedett, és a vizsgált időszak végére elérte a 2,6%-ot. Ugyanakkor nagyjából változatlan maradt az inflációhoz kötött swapokból származtatott összehasonlítható határidős kiegyenlítő ráta, ezért a határidős kiegyenlítő inflációs ráták újabban megfigyelhető emelkedése nem az inflációs várakozások tényleges növekedését, hanem részben a kötvénypiacon végbemenő sajátos változásokat tükrözheti.

21. ábra: Inflációhoz kötött zérókupon kötvényhozamok az euroövezetben

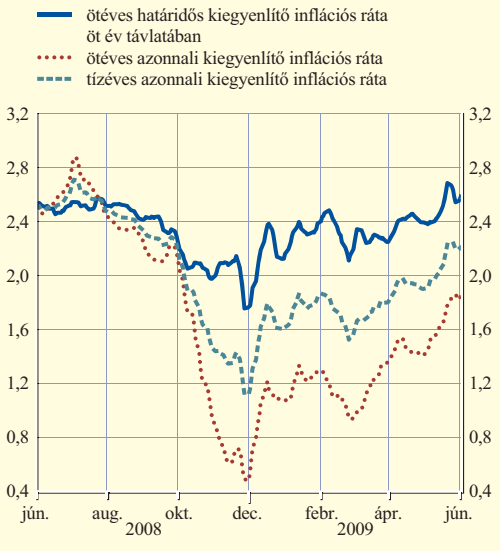
(évenkénti százalékok; a napi adatok ötnapos mozgó átlagai szezonális kiigazításokkal)



Források: Reuters- és EKB-számítások.

22. ábra: Kiegyenlítő zérókupon inflációs ráták az euroövezetben

(évenkénti százalékok; a napi adatok ötnapos mozgó átlagai szezonális kiigazításokkal)



Források: Reuters- és EKB-számítások.

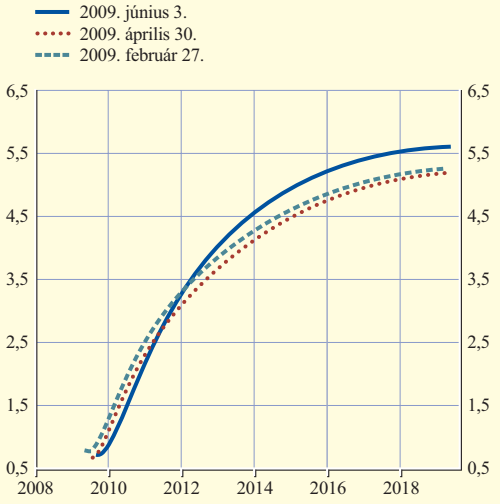
Ugyanakkor óvatosan kell értelmezni az inflációhoz kötött hozamokat és a kiegyenlítő inflációs rátákat, mivel az inflációval kiigazított kötvénypiacokat összességében még mindig megrendült aktivitás jellemzi.

Az euroövezeti határidős árfolyamok lejárati struktúráját vizsgálva láthatóvá válik, hogyan befolyásolták az euroövezeti hosszú lejáratú hozamok általános viselkedését a kamatláb-várakozások (és a velük összefüggő kockázati felár) változásai a különböző időhorizontokon (lásd a 23. ábrát). Február vége és június eleje között általánosan meredekebbé vált az euroövezeti államkötvények implikált határidős egynapos kamatlábainak görbéje. A lefelé történő elmozdulást a rövid és középtávú idősíkokon legnagyobbrészt a Kormányzótanács három egymást követő hónapban (márciusban, áprilisban és májusban) végrehajtott kamatcsökkentése váltotta ki. Ebben az időszakban az EKB összesen 100 bázisponttal, 1%-ra csökkentette az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek kamatlábát.

Az utóbbi három hónapban tovább csökkentek az euroövezeti vállalati kötvények szpredjei mind a

23. ábra: Az euroövezet egynapos implikált határidős ügyleteinek kamatlábai

(éves százalékos értékek, napi adatok)



Források: EKB, EuroMTS (alapadatok) és Fitch Ratings (minősítés).
Megjegyzések: A piacon tapasztalt kamatlábak határidő-szerkezetéből származó implikált határidős hozamgörbe a rövid lejáratú kamatlábakra vonatkozó jövőbeni szintekkel kapcsolatos piaci várakozásokat tükrözi. Az említett implikált határidős hozamgörbék számítására használt módszert az EKB honlapján az „Euroövezeti hozamgörbe” című rész mutatja be. A becslés során használt adatok az euroövezeti AAA-minősítésű államkötvényhozamokra vonatkoznak.

nem pénzügyi, mind a pénzügyi szektorban. Bár a pénzügyi és nem pénzügyi vállalkozások különböző minősítési kategóriáiban általánosan megfigyelhető volt a visszaesés, a rosszabb minősítésű pénzügyi (A és BBB) és nem pénzügyi (A és BBB) vállalati kötvények szpredjei meredekebben csökkentek. A vállalati adósságkibocsátás folytatódó növekedésével (lásd a 2.6 alfejezetet) párosulva a fenti fejlemények azt sugallják, hogy enyhült a piaci résztvevők borúlátó hangulata, és növekedett a kockázati étvágy. Ugyanakkor azonban továbbra is magas szinten maradtak a vállalati kötvények szpredjei: június elején a nem pénzügyi vállalkozások BBB minősítésű kötvényeinek szpredjei 275, a pénzügyi vállalatok kötvényeinek szpredjei pedig 1600 bázispont körül alakultak.

2.5 RÉSZVÉNYPIACOK

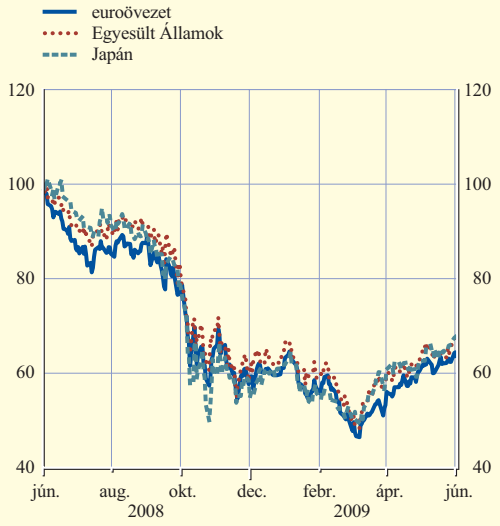
Június elején az euroövezeti és az egyesült államokbeli általános részvényárindexek hozzávetőleg 25%-kal voltak magasabbak, mint február végén, ezzel megfordult a csökkenés 2008 ősze óta megfigyelhető trendje. A befektetők kockázati hajlandóságát az az egyre erősödő piaci vélekedés erősítette, hogy a globális válság hamarosan fordulóponthoz ér. Az implikált volatilitással mért részvénypiaci bizonytalanság jelentősen csökkent, azonban az USA-ban és Európában is valamivel a válság előtt mért szint felett maradt.

Február vége és június 3-a között a Dow Jones EURO STOXX indexszel, illetve a Standard and Poor's 500-zal mért euroövezeti, illetve egyesült államokbeli általános részvényárindexek hozzávetőleg 25%-kal emelkedtek. A japán részvények Nikkei 255 indexszel mért árfolyama ugyanebben az időszakban körülbelül 30%-kal emelkedett (lásd a 24. ábrát).

Az elmúlt három hónapban a részvénypiacokat – a részvényopciókból származtatott implikált volatilitással mért – csökkenő piaci bizonytalanság jellemezte, amely csaknem teljesen visszatért a Lehmann Brothers 2008. szeptemberi csődjét megelőző szintre (lásd a 25. ábrát). A 2008 kora őszi „rekordok" után a részvénypiaci bizonytalanság csökkent, és – bár ez év elején továbbra is magas szinten stabilizálódott – a csökkenés felgyorsult az utóbbi három hónapban. Összességében megállapítható, hogy – bár továbbra is a hosszú távon mért átlag fölött alakul – a részvénypiaci volatilitás csökkenése a piacok stabilizálódását jelzi.

24. ábra: Tőzsdeiárfolyam-indexek

(index: 2008. június 1. = 100; napi adatok)

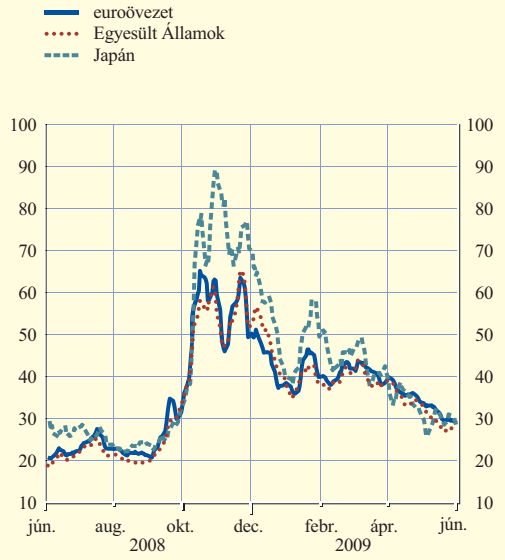


Források: Reuters és Thomson Financial Datastream.
Megjegyzés: Az alkalmazott indexek a Dow Jones EURO STOXX euroövezetre vonatkozó bővített indexe, a Standard & Poor's 500 Egyesült Államokra vonatkozó indexe, valamint a Nikkei 225 Japánra vonatkozó indexe.

A piaci hangulatot az általában szigorodó pénzügyi piaci feltételeket jelző beérkező adatok befolyásolták. Felmérések és múltbeli adatok az üzleti és a lakossági szektor bizalmának erősödését jelzik, amely – bár továbbra is alacsony szinten állt – hozzájárult az általánosságban pozitív hangulat kialakulásához. Az elmúlt három hónapban a piacnak az év további részében fokozatosan jelentkező konjunkturális fellendülésre vonatkozó várakozásai valamelyest erősödtek. Ezenkívül az euroövezetben az áprilisi banki hitelezési felmérés a szigorú hitelezési feltételek fokozatos enyhülését vetíti előre, ami valószínűleg kedvezően befolyásolta a lakossági és az üzleti szektor bizalmát.

25. ábra: Implikált tőzsdei volatilitás

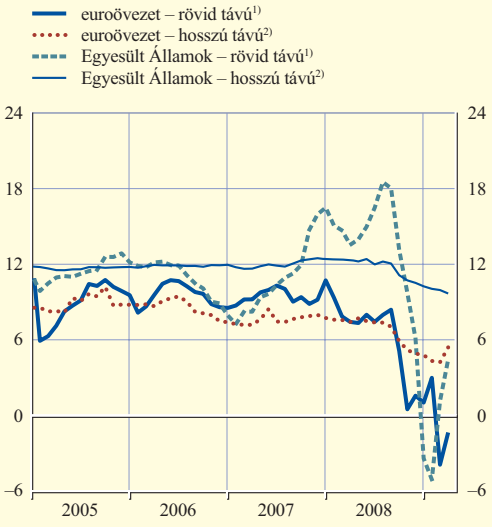
(éves százalékos adatok; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai)



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

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

(éves százalékos adatok, havi adatok)



Források: Thomson Financial Datastream- és EKB-számítások.
Megjegyzések: Az euroövezetre vonatkozó Dow Jones EURO STOXX index és az Egyesült Államokra vonatkozó Standard & Poor's 500 index.
1) A „rövid táv" az elemzőknek a következő 12 hónapra vonatkozó jövedelemvárakozásait jelenti (éves növekedési ütemek).
2) A „hosszú táv" az elemzőknek a következő 3-5 évre vonatkozó jövedelemvárakozásait jelenti (éves növekedési ütemek).

Az elmúlt három hónapban megfigyelt kedvező részvénypiaci tendencia részben a nyereség alakulásában is tükröződött (lásd a 26. ábrát). A Standard & Poor's 500 indexben szereplő vállalatok esetében a következő tizenkét hónapban várt nyereségben, amely április eleje óta ismét pozitív, jelentős felfelé irányuló módosulás következett be. Az amerikai vállalatokra vonatkozó hosszú távú nyereségvárakozások azonban továbbra is lefelé módosulnak. Az euroövezeti vállalatok esetében a hosszú távú (3–5 évre előretekintő), a Dow Jones EURO STOXX indexben szereplő vállalatok egy részvényre eső nyereségével mért várakozások májusban erősödtek. Azonban az euroövezeti vállalatok egy részvényre eső, a következő tizenkét hónapban várt nyeresége csökkent; a tényleges éves növekedés pedig ugyanezen hónapban kb. 33%-ra csökkent.

Ami az ágazati alakulásokat illeti, az euroövezeti és az egyesült államokbeli pénzügyi szektor részvényárfolyamai az eltelt három hónapban kb. 55%-kal nőttek. Ugyanezen időszak során az euroövezeti és az egyesült államokbeli nem pénzügyi szektor részvényárfolyamai hozzávetőleg 15–20%-kal emelkedtek. A ciklikusan jelentkező tevékenységgel jellemezhető nem pénzügyi szektorokban, például a nyersanyag-, az ipari és a technológiai szektorban a részvények árfolyamai jobban teljesítettek, mint a kevésbé ciklusérzékeny szektorokban, például az egészségügy és a közüzemek, ami a befektetők nagyobb hajlandóságát jelzi, hogy visszatérjenek a kockázatosabb eszközökhöz, továbbá a globális dekonjunktúra lassulását tükrözi (lásd a 3. táblázatot).

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

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

	EURO STOXX	Alap-anyagok	Fogy. szolgálta-tások	Fogy. cikkek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egész-ségügy	Ipar	Techno-lógia	Távközlés	Köz-művek
A szektor részesedése a piac tőkésítésében *(az időszak végén érvényes adatok)*	100,0	7,9	6,6	12,0	8,4	25,8	4,1	11,9	4,9	7,9	10,5
Árváltozások *(az időszak végén érvényes adatok)*											
2008. I. n.év	–16,4	–9,1	–16,2	–13,7	–15,2	–16,6	–17,9	–18,1	–22,2	–20,8	–16,5
2008. II. n.év	–7,3	7,9	–13,9	–14,7	12,7	–14,8	–0,2	–7,0	–10,7	–5,8	0,6
2008. III. n.év	–12,1	–25,0	–5,9	0,1	–22,9	–11,1	–6,3	–17,4	–9,9	–1,3	–14,6
2008, IV. n.év	–21,2	–26,0	–7,7	–19,1	–17,8	–35,0	–9,2	–18,5	–22,8	–2,1	–13,5
2009. I. n.év	–14,0	–13,6	–8,3	–11,5	–5,9	–20,1	–7,4	–14,0	–9,5	–8,8	–21,0
2009. április	15,0	16,4	8,7	14,8	7,7	28,8	4,2	21,0	18,4	–3,7	9,2
2009. május	3,3	8,1	0,2	0,9	6,3	6,0	2,5	–0,2	0,5	1,4	2,7
2009. február 27.–június 3-ig	25,1	30,5	8,9	24,5	14,3	55,0	7,6	29,9	34,5	–4,0	12,6

Források: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

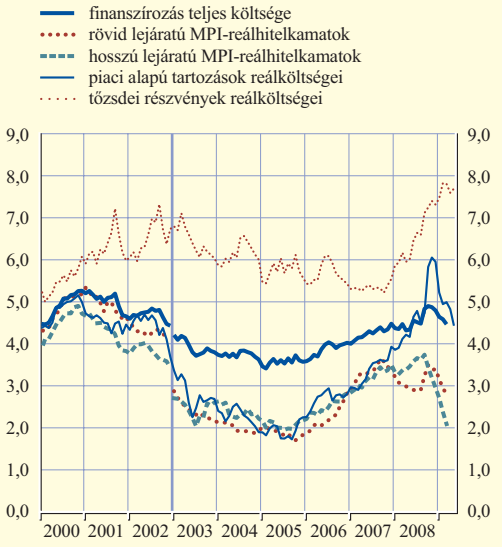
Az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának átlagos reálköltsége jelentősen csökkent 2009 első negyedévében. A csökkenés legnagyobb része a banki hitelezés és a közvetlenül a piacokról származó hitelek reálköltségében bekövetkezett erőteljes csökkenésnek tulajdonítható. Ebben a környezetben folytatódtak a nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak kibocsátásai a 2008 decembere óta megfigyelhető felfelé ívelő trendben; eközben a banki finanszírozás növekedése lelassult. Mindez valóban a vállalati adósságpapírok piacának folytatódó „magára találását" jelzi, de valószínűleg azt is, hogy egyes vállalatok nehezen jutnak elegendő banki finanszírozáshoz.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektora külső finanszírozásának reálköltsége[3] – amelynek számítása a különböző finanszírozási források költségének a kintlévőség alapján megállapított, az értékelés hatásával kiigazított súlyozásával történik –4,4%-ra csökkent 2009 első negyedévében, vagyis csaknem 30 bázisponttal volt alacsonyabb, mint

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

(évenkénti százalékok)



Források: EKB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch és Consensus gazdasági előrejelzései.
Megjegyzések: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségeit a banki hitelezés, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok kinnlévő állományai alapján számított, inflációs várakozásokkal deflált költségének súlyozott átlaga adja (lásd a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írását). A monetáris pénzügyi intézmények harmonizált hitelkamatainak 2003. év eleji bevezetése töréshez vezetett az adatsorban.

3 Annak részletes bemutatását, hogy az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektora külső finanszírozásának reálköltségét hogyan számítják ki, lásd a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írásában.

2008 utolsó negyedévében (lásd a 27. ábrát). Míg a banki hitelek kamatai reálértékben jelentősen csökkentek, a nem pénzügyi vállalatok esetében a tőke reálköltsége tovább emelkedett 2009 első negyedévében, ami a nyereségre vonatkozó visszafogott várakozásokat tükrözi egy, a gazdasági kilátásokkal kapcsolatban továbbra is borúlátó környezetben. Az EKB irányadó kamatának csökkentése hozzájárult a rövid reál MPI-kamatok mérséklődéséhez. Az MPI-k hosszú lejáratú reálkamatai ugyanakkor jelentősen, 85 bázisponttal csökkentek az első negyedévben. A közvetlenül a piacokról származó hitelek költsége is kb. 95 bázisponttal csökkent 2009 első negyedévében. Hosszabb távlatokat tekintve azonban az euroövezet nem pénzügyi vállalatainak nyújtott finanszírozás teljes reálköltsége, a 2007 nyarán kirobbant pénzügyi nyugtalanságot megelőző állapottal összehasonlítva, továbbra is magas volt.

A monetáris politika transzmissziójának hatékony működéséhez fontos, hogy az EKB irányadó kamatának változásai befolyásolják a lakosságnak és a vállalatoknak nyújtott hitelek kamatait. A 4. táblázat a lakossági banki kamatokat, a három hónapos pénzpiaci kamatokat (EURIBOR) és a két- és ötéves futamidejű államkötvények hozamait mutatja be. A rövid lejáratú banki finanszírozás alakulását, szokásos körülmények között, a három hónapos EURIBOR változásai befolyásolják, míg a bankok hosszú lejáratú hiteleinek kamatai rendszerint az államkötvényhozamok mozgásait tükrözik. Amint a táblázatból kitűnik, a hitelkamatok a rövidebb lejáratokon 135, illetve 145 bázisponttal csökkentek a kisebb (1 millió eurónál alacsonyabb), illetve a nagyobb (1 millió eurónál magasabb) összegű hitelek esetében 2008 decembere és 2009 márciusa között. Ugyanakkor a rövid lejáratú pénzpiaci kamatok 165 bázisponttal estek, ami részben a bankközi piacon uralkodó feszültségek folyamatos csökkenését tükrözi. Ez a tökéletlen begyűrűzés azt jelzi, hogy a banki marzsok szélesebbek lettek ugyanebben az időszakban.

Ugyanekkor az államkötvények hozamai a két- és ötéves lejáraton egyaránt meredeken – 90, illetve 30 bázisponttal – estek az inflációs kilátásokkal kapcsolatos aggodalmakkal és a befektetőknek a tőke biztosabb befektetésekbe való mentésére irányuló portfólióátrendezésével jellemezhető környezetben az év első hónapjaiban. Az ennek megfelelő mozgás a hosszú lejáratú banki hitelek kamataiban nem volt ennyire kiugró. A kis összegű, hosszú lejáratú hitelek kamatai kb. 60 bázisponttal, a nem pénzügyi intézményeknek nyújtott, 1 millió eurónál magasabb összegű hitelek kamatai pedig 90 bázisponttal csökkentek 2009 első negyedévében. A 2009. áprilisi hitelezési felmérés[4] azonban arról számolt be, hogy a vállalkozásoknak

4 A 2009. áprilisi hitelezési felmérés eredményeinek részletes leírását lásd a *Havi jelentés* 2009. májusi 2. keretes írásában.

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

(évenkénti százalékok, bázispont)

							Változás bázispontban 2009 márciusáig[1]		
	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. febr.	2009. márc.	2007. dec.	2008. dec.	2009. febr.
MPI-k hitelkamatai									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	6,55	6,67	6,91	6,26	5,40	5,12	–149	–114	–28
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek									
változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	5,91	6,16	6,34	5,38	4,32	4,03	–205	–135	–29
5 éven túli eredeti lejáratú	5,23	5,43	5,64	5,32	4,96	4,75	–55	–57	–21
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek									
változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	5,19	5,35	5,62	4,29	3,10	2,83	–252	–146	–27
5 éven túli eredeti lejáratú	5,34	5,52	5,64	4,77	4,23	3,87	–161	–90	–36
Tájékoztató adatok									
Három hónapos pénzpiaci kamatlábak	4,60	4,94	5,02	3,29	1,94	1,64	–321	–165	–30
Kétéves államkötvények hozamai	3,54	4,72	4,09	2,62	1,80	1,74	–232	–88	–6
Ötéves államkötvények hozamai	3,65	4,75	4,21	3,29	3,00	3,00	–114	–29	0

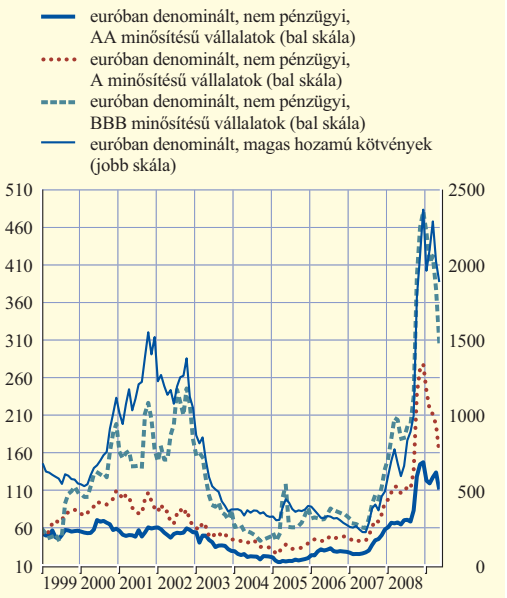
Forrás: EKB.
1) A kerekítések miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

szigorúbb feltételekkel hitelező bankok nettó százalékos aránya kissé magasabb volt a nagy, mint a kis- és közepes vállalkozások esetében.

Az euroövezeti vállalatok közvetlenül a piacokról származó hitelekből történő finanszírozásának feltételeit a megfelelő (a vállalati kötvények és az államkötvények hozama közötti különbségként mérhető) vállalatikötvény-szpredek alapján lehet vizsgálni és értékelni. 2009 első negyedében a szpredek minden minősítési kategóriában csökkentek. E csökkenés 2009 áprilisában és májusában folytatódott. Összességében tehát az időszak alatti csökkenés erőteljesebb volt a gyengébb hitelminősítéssel rendelkező kötvények esetében. Az euroövezeti BBB-minősítésű kötvények például 60 bázisponttal csökkentek, míg az AA minősítésűek csökkenése nem volt ennyire kiugró: mindössze 20 bázisponttal csökkentek (lásd a 28. ábrát).

28. ábra: A nem pénzügyi vállalatok vállalati kötvényeinek kamatkülönbözetei

(bázispontban; havi átlagok)



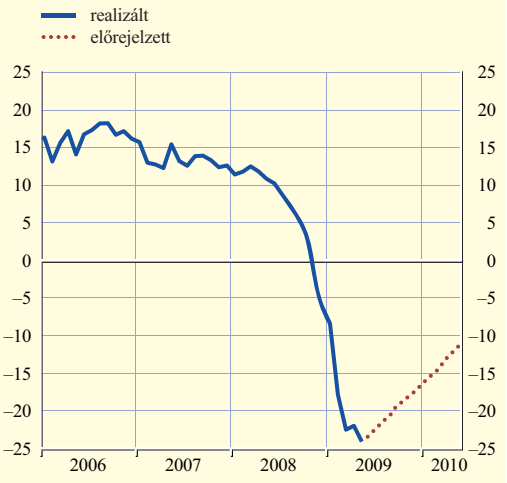
Források: Thomson Financial Datastream- és EKB-számítások.
Megjegyzés: A nem pénzügyi vállalati kötvények kamatkülönbözeteit az AAA minősítésű államkötvényekkel szemben számoljuk.

PÉNZMOZGÁSOK

Az euroövezeti vállalatok legtöbb jövedelmezőségi mutatója további romlást jelez 2009 első negyedévében. Amint a 29. ábrán látható, a tőzsdén jegyzett, euroövezeti, nem pénzügyi vállalatok egy részvényre eső nyereségének éves növekedési üteme a 2008. év végi –6,1%-ról 2009 májusában –24,1%-ra esett vissza. Előre tekintve, a pénzügyi piaci elemzők nyereségvárakozásokkal kapcsolatos adatai arra engednek következtetni, hogy a nem pénzügyi vállalatok egy részvényre jutó nyereségének éves növekedési üteme a negatív tartományban marad a következő 12 hónapban.

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

(évenkénti százalékok)

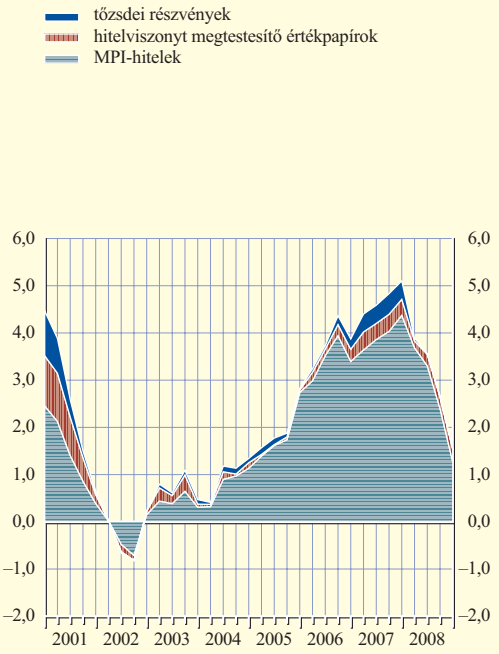


Forrás: Thomson Financial Datastream.

A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának (így az MPI-hiteleknek, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroknak és a tőzsdei részvényeknek) az éves reálnövekedési üteme 2009 első negyedévében körülbelül 1,6%-ra esett vissza az előző negyedévi 2,6%-ról (lásd a 30. ábrát). Mint általában, a külső finanszírozás zömét most is az MPI-hitelek tették ki: 1,3%-os éves növekedési rátát könyveltek el ugyanezen időszak során, ami az előző negyedév adatánál 1,1 százalékponttal volt alacsonyabb. A tőzsdén jegyzett részvények kibocsátásából keletkezett finanszírozás hozzájárulása kissé nőtt, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokból származó hozzájárulás általában véve változatlan maradt, továbbra is 0,3 százalékpont.

30. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves reálnövekedési üteme (összetétel)[1)]

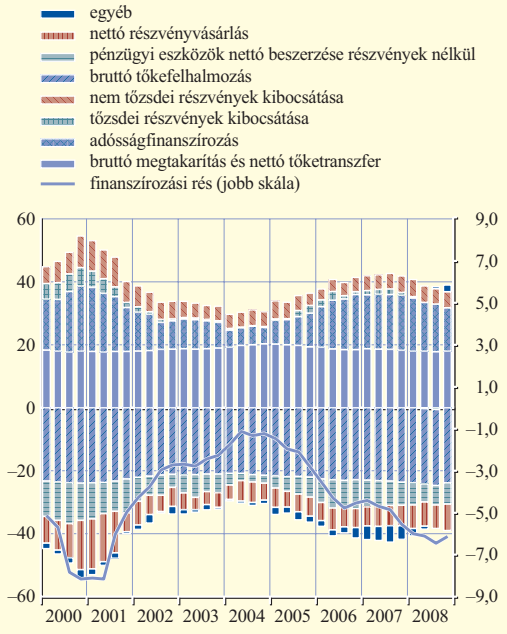
(éves százalékos változás)



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

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

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



Forrás: Euroövezeti számlák.
Megjegyzések: Az adósság fogalmába tartoznak a hitelek, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és nyugdíjalapi tartalékok. Az „Egyéb" fogalmába tartoznak a derivatívák, egyéb szállítói kötelezettségek/vevőkövetelések és kiigazítások. A finanszírozási rés a nettó hitelezési pozíciónak a nettó hitelfelvételi pozícióhoz viszonyított aránya, amely hozzávetőleg azonos a bruttó megtakarítás és a bruttó tőkefelhalmozás közötti különbséggel.

Az euroövezeti számviteli kimutatások szélesebb bázisú aggregátumait vizsgálva, a 31. ábra az euroövezetbeli vállalkozások megtakarításainak, finanszírozásának és beruházásainak különböző összetevőit tartalmazza, amelyekről 2008 negyedik negyedévéig vannak adatok. Ez a mérőszám azt mutatja, hogy az euroövezeti vállalkozások összességében sokkal többet költöttek reál- és pénzügyi befektetésekre, mint amennyit belső forrásaik alapján megengedhetnének. Ez a nettó érték, amelyet általában „finanszírozási résnek" neveznek, 2004 közepe óta növekszik. 2008 negyedik negyedévében a finanszírozási rés a nem pénzügyi ágazat teljes hozzáadott értékének 6,1%-a volt. Amint azt az ábra mutatja, a külső és belső források legnagyobb részét reálberuházások (bruttó állótőke-felhalmozás) finanszírozására fordították, a pénzügyi befektetések csak kisebb hányadot képviseltek. Pénzügyi eszközökbe, így részvényekbe, nettó értéken kevesebbet fektettek be 2008 negyedik negyedévében, aminek oka a likvid eszközök (hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, befektetési jegyek) kivonása és a visszafogottabb betételhelyezés volt. A negatív finanszírozási rés, továbbá, hogy a vállalkozások egyre nehezebben tudtak banki forrásokhoz jutni, a nem pénzügyi vállalati szektor bizonyos mértékű sebezhetőségére utal, ami a szektor beruházási terveinek igen nagy mértékű lefelé történő módosításához vezetett. Ugyanakkor nőtt a banki finanszírozás részesedése a nem pénzügyi vállalatok teljes külső finanszírozásából 2008 utolsó negyedévében, főként a piacokról származó finanszírozás szigorúbb feltételei jelentette akadályok miatt. A 3. számú keretes írás hasonló alakulásokat mutat be az Egyesült Államokban, ahol a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának növekedési üteme csökkent, a banki hitelekből történő finanszírozás relatív jelentősége pedig nőtt.

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

(százalékos változások, negyedév végi adatok)

	Éves növekedési ütem				
	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év
MPI-hitelek	**15,0**	**13,7**	**12,2**	**9,6**	**6,3**
Legfeljebb egyéves	14,0	12,0	9,9	6,9	0,2
1–5 év közötti	22,3	20,0	17,6	14,0	10,4
5 éven túli	12,8	12,3	11,4	9,5	8,3
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	**7,4**	**3,4**	**5,9**	**7,1**	**8,9**
Rövid lejáratú	22,3	9,4	14,3	16,3	–11,1
Hosszú lejáratú, *amelyből*[1]	4,8	2,2	4,4	5,4	12,9
fix kamatozású	3,4	2,6	5,1	6,7	17,5
változó kamatozású	12,9	2,8	4,7	2,1	–0,9
Kibocsátott tőzsdei részvények	**1,0**	**0,1**	**0,0**	**–0,1**	**0,4**
Tájékoztató adatok[2]					
Összes finanszírozás	**4,4**	**3,9**	**3,9**	**3,6**	**-**
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	10,7	9,9	9,3	8,1	-
Biztosítástechnikai tartalékok[3]	0,1	0,3	0,4	0,0	-

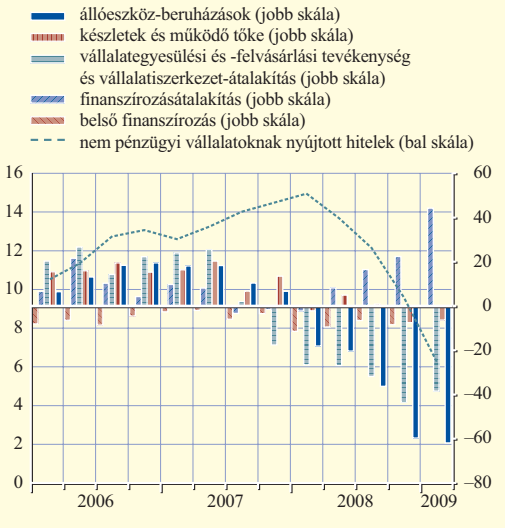
Források: EKB, Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: A táblázatban szereplő adatok (a tájékoztató adatok kivételével) a pénzpiaci és banki statisztikákból, valamint az értékpapír-kibocsátási statisztikákból származnak. A pénzügyi számlákban szereplő adatoktól való csekély eltérések főként az értékelési módszer eltéréseiből fakadnak.
1) A fix és változó kamatozású értékpapírok összege esetleg nem adja ki a hosszú lejáratú, hitelt megtestesítő értékpapírok értékét, mivel az átértékelési hatásokat is tartalmazó nem kamatozó, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat a táblázat külön nem tünteti fel.
2) Az itt szereplő adatok a pénzügyi számlák statisztikájából származnak. A nem pénzügyi vállalatok teljes finanszírozásába beletartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a kibocsátott tőzsdei részvények, a 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.
3) Magában foglalja a nyugdíjalap-tartalékokat.

Bár továbbra is erőteljes növekedési ütemet mutatnak, az MPI-hitelek növekedése 2008 első negyedéve óta folyamatosan csökken (lásd az 5. táblázatot). A rendelkezésre álló legfrissebb havi adatok azt mutatják, hogy az MPI-hitelek növekedése tovább csökkent 2009 elején. Áprilisban a növekedési ütem tovább esett és 5,2%-on állapodott meg. A csökkenés a rövidebb lejáratokon volt erőteljesebb. Ami az MPI-hitelek lejárati struktúráját illeti, az egy évnél rövidebb, az egy és öt év közötti és az öt éven túli hitelek éves növekedési üteme áprilisban rendre –1,4%, 9,9% és 7,2% volt. Összehasonlításképpen: 2008 decemberében a növekedés üteme 6,9%, 14,0%, illetve 9,5% volt.

Előre tekintve, a hitelek növekedése várhatóan tovább lassul. A hitelportfólió növekedési ütemének csökkenése összhangban áll a recesszióval és a pénzügyi feltételeknek a legutóbbi euroövezeti banki hitelezési felmérésekben olvasható szigorításával. Empirikusan igazolható, hogy a hitelezés növekedésének dinamikája három-négy negyedéves késéssel reagál a hitelezési feltételekben bekövetkezett változásokra. Ezenkívül a vállalategyesü-

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

(éves százalékos változások; nettó százalék)



Forrás: EKB.
Megjegyzések: A nettó százalékok azon bankok százalékos aránya, amelyek arról számoltak be, hogy az adott tényező a kereslet növekedéséhez járult hozzá, és azok százalékos aránya közötti különbségre vonatkozik, amelyek arról számoltak be, hogy annak csökkenéséhez járult hozzá. Lásd még a 2009. januári banki hitelekkel kapcsolatos felmérést.

lés és -felvásárlás alacsonyabb üteme, továbbá, hogy az euroövezeti vállalatok tőkeáttétele viszonylag magas, várhatóan további lefelé irányuló nyomást gyakorol a cégek finanszírozási igényeire.

A banki hitelezési felmérés arra is választ kér a bankoktól, hogy milyen tényezők járulnak hozzá a nem pénzügyi vállalatok hitelkeresletéhez. Amint a 32. ábrából kiderül, két tényező – nevezetesen az állóeszköz-beruházások és a vállalategyesülések és -felvásárlások – volt az alacsonyabb hitelkereslet meghatározó oka.

Az MPI-hiteleken kívül a vállalkozások közvetlenül a pénzügyi piacokhoz is fordulhatnak finanszírozásért. A nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak kibocsátására vonatkozó legfrissebb adatok azt jelzik, hogy a közvetlenül a piacokról történő adósságfinanszírozás további lendületet vett: 2009 első negyedévében az éves növekedési ráta a 2008 negyedik és a harmadik negyedévében tapasztalható 7,1%, illetve 5,9%-ról 8,9%-ra nőtt. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok dinamikusabb kibocsátása felé mutató tendencia és a banki finanszírozás lassulása azt jelzi, hogy a vállalkozások egyre nehezebben jutnak banki forrásokhoz, ezért közvetlenül a pénzügyi piacokhoz fordulnak finanszírozásért.

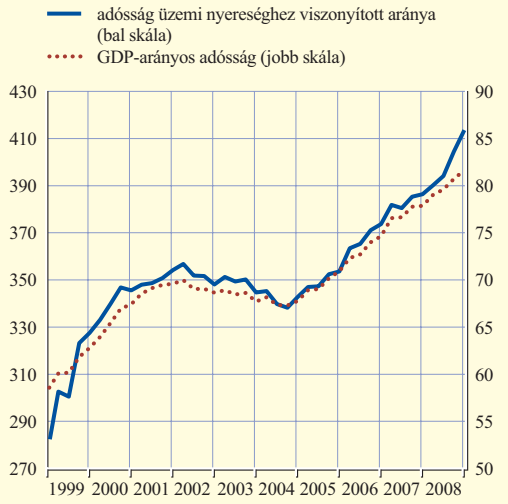
A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények éves növekedési üteme 2009 első negyedévében alig változott: 0,4%-on állt. A részvénypiac pozitív teljesítményére kedvezően hatottak a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények.

PÉNZÜGYI HELYZET

A nem pénzügyi vállalatok hitelből történő finanszírozásának folytatódó növekedése, amelyhez a bruttó üzemi nyereségben és a GDP-ben bekövetkezett csökkenés társult, további növekedést eredményezett a vállalatok GDP-arányos idegentőke-mutatójában és az idegen tőke-bruttó üzemi nyereség mutatójában 2009 első negyedévében (lásd a 33. ábrát). A nem pénzügyi vállalatok kamatterheinek csökkenése 2009

33. ábra: A nem pénzügyi vállalatok adósságrátái

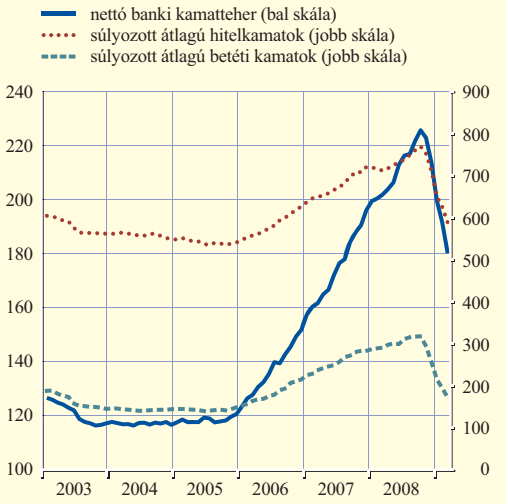
(százalékban)



Források: EKB, Eurostat és EKB-számítások.
Megjegyzések: Az adósságot a negyedéves európai ágazati számviteli adatok alapján kell jelenteni. Idetartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a nyugdíjalapi tartalékok. Az adatok 2009 első negyedévéig állnak rendelkezésre.

34. ábra: A nem pénzügyi vállalatok nettó banki kamatterhei

(bázispontban)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: A nettó banki kamatteher a nem pénzügyi vállalatokra meghatározott súlyozott átlagú hitelkamatok és súlyozott átlagú betéti kamatok különbözete a fennálló tartozás alapján.

első negyedévében a banki hitelnövekedés és a piaci kamatok jelentős csökkenését jelzi (lásd a 34. ábrát). Összességében tehát a magas eladósodottság és az ehhez társuló magas kamatterhek miatt a nem pénzügyi vállalatok sérülékenyek maradnak a jövőbeli sokkokat illetően.

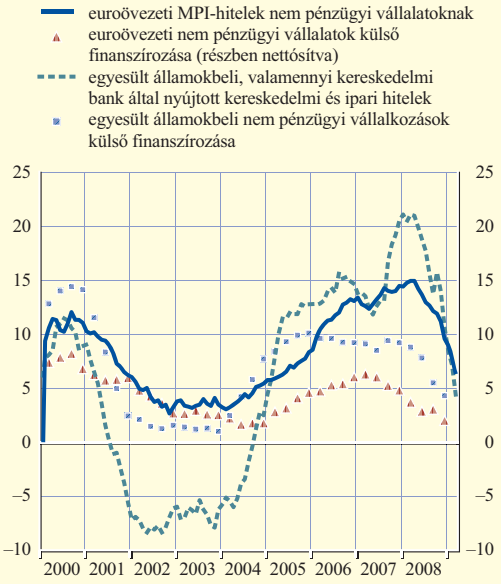
3. keretes írás

A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK KÜLSŐ FINANSZÍROZÁSA AZ EUROÖVEZETBEN ÉS AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBAN

Jelen keretes írás az euroövezetbeli és egyesült államokbeli nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának legfontosabb fejleményeit és összetételét elemzi, főként az euroövezeti számlák és az Egyesült Államok pénzforgalmi számlái alapján.[1] E keretes írás a külső finanszírozást szélesebb értelemben határozza meg, beleértve a nem pénzügyi vállalati szektor valamennyi pénzbeli kötelezettségét. Ugyanakkor bizonyos kiigazításokra került sor az euroövezet és az Egyesült Államok közötti összehasonlítás elősegítése érdekében.[2]

A) ábra: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának növekedése az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(éves százalékos változások)



Források: a Federal Reserve System Kormányzótanácsa és EKB.
Megjegyzések: A külső finanszírozás a nem pénzügyi vállalatok valamennyi kötelezettségére vonatkozik. Az Egyesült Államokkal való összehasonlítás elősegítése érdekében a részvényeket és egyéb tőkerészesedéseket úgy konszolidáltuk, hogy azokat nettósítottuk a nem pénzügyi vállalatok részvényekbe történő befektetéseivel az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok számára. Ezenkívül a vállalatok közötti kölcsönöket a nem pénzügyi vállalatok által nyújtott euroövezeten belüli kölcsönök nettósításával konszolidáltuk.

A külső finanszírozás növekedésének alakulása

Az utóbbi negyedévekben a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának növekedése – nagyjából a gazdasági konjunktúra hanyatlásával párhuzamosan – jelentősen lelassult az euroövezetben és az Egyesült Államokban. Az Egyesült Államokban a nem pénzügyi vállalkozások külső finanszírozásának éves növekedési üteme a 2007 harmadik negyedévi 9,4%-ról 2008 negyedik negyedévében 4,3%-ra esett. Hasonlóképpen, az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának éves növekedési rátája a 2007. első negyedévi 6,3%-os csúcsról 2008 negyedik negyedévében 2,0%-ra csökkent. Összehasonlításképpen, 2000-től 2008-ig az Egyesült Államok nem pénzügyi vállalkozásai külső finanszírozásának átlagos éves növekedési üteme 7,0%, míg az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatoké 4,4% volt.

Az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalkozások külső finanszírozása növekedésének visszaesése elsősorban a banki hitelezés éves növekedési rátájának erős csökkenésével volt összefüggésben.

1 Lásd még a „Háztartások és nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása: az euroövezet és az Egyesült Államok összevetése” című cikket a *Havi jelentés* 2009. áprilisi számában, valamint az „Integrált euroövezeti számlák 2008 negyedik negyedévére” című keretes írást a *Havi jelentés* 2009. májusi számában. Az Egyesült Államok esetében a nem pénzügyi vállalkozások szektorára hivatkozunk, mivel ez a szektor felel meg leginkább az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok szektorának. Az euroövezet és az Egyesült Államok közötti statisztikai különbségekről további információk találhatók a *Havi jelentés* fent említett keretes írásában.

2 Az Egyesült Államokkal való összehasonlítás elősegítése érdekében a részvényeket és egyéb tőkerészesedéseket az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok tőkebefektetéseinek nettósításával konszolidáltuk. A vállalatok közötti hitelezést továbbá a nem pénzügyi vállalatok által az euroövezeten belül nyújtott hitelek nettósításával konszolidáltuk.

Utóbbi a 2008 eleji 14,9%-os csúcsról 2009 márciusában 6,3%-ra zuhant. Az Egyesült Államokban a bankkölcsönök összességében kevésbé fontosak a nem pénzügyi vállalkozások teljes külső finanszírozása számára (lásd a jelen keretes írás következő részét). Ugyanakkor az euroövezetéhez hasonló folyamatokat figyeltek meg, amikor is a kereskedelmi és ipari hitelek éves növekedése a 2008 eleji 21,1%-os csúcsról a 2009. márciusi 4,3%-ra esett. Összehasonlításképpen, 2000-től 2008-ig az euroövezeti nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek átlagos éves növekedési rátája 8,5%-ot tett ki, míg az Egyesült Államokban a kereskedelmi és ipari hiteleké 5,7%-ot. A bankkölcsönök növekedésének erőteljes visszaesése mindkét gazdasági övezetben a konjunktúra hirtelen lassulásával és a hitelezési standardoknak a pénzügyi nyugtalanság idején végrehajtott jelentős szigorításával volt összefüggésben, miután a finanszírozási feltételek a nyugtalanságot megelőzően hosszú ideig igen kedvezőek voltak a nem pénzügyi vállalatok számára. A gazdasági kilátások romlása mellett a bankok mérlegfeltételei és finanszírozási költségeiknek a pénzügyi nyugtalanság idején bekövetkezett emelkedése is hozzájárult a vállalkozásoknak nyújtott bankkölcsönök hitelstandardjainak szigorodásához. Ugyanakkor a bankkölcsönök éves növekedési rátájának 2008 elejéig tartó gyorsulása – különösen az Egyesült Államokban – valószínűleg helyettesítési hatásokkal volt összefüggésben, mivel a piaci alapú finanszírozásnak komoly akadályai voltak a pénzügyi nyugtalanság idején (lásd még a következő részt).

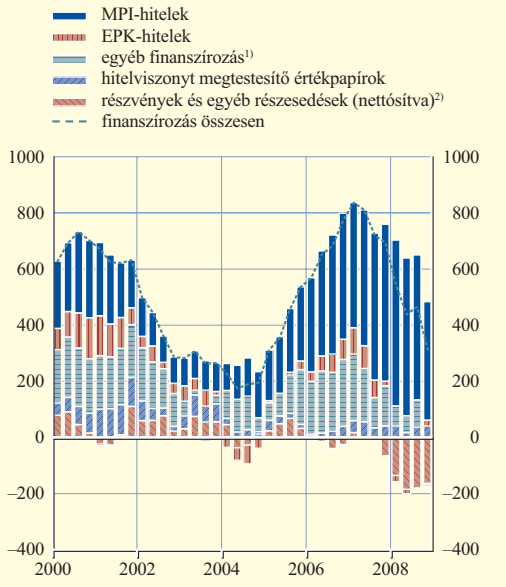
A külső finanszírozás összetétele

A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának finanszírozási komponensekre való bontásakor jelentős különbségek észlelhetők az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok és az egyesült államokbeli nem pénzügyi vállalkozások külső finanszírozása között.

Az euroövezettel kezdve, itt hagyományosan az MPI-hitelek teszik ki a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának zömét [lásd a B) ábrát]. Egy kedvező banki hitelezési feltételekkel jellemzett környezetben (éves tranzakciók alapján) részarányuk 60%-ra rúgott 2007 második negyedévében, vagyis a pénzügyi nyugtalanság kezdete előtt, míg 2000-től 2008-ig átlagosan 56%-ra. Az MPI-hitelekhez képest a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és az egyéb pénzügyi közvetítők (EPK-k) által nyújtott hitelek kevésbé fontosak az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása számára. 2000 és 2008 között utóbbiak átlagosan 10%-kal, illetve 6%-kal részesedtek a külső finanszírozásból. Az Egyesült Államokkal való összehasonlítás megkönnyítése érdekében azt a számviteli konvenciót alkalmaztuk, hogy az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok általi részvénykibocsátást nettósítottuk részvényekbe történő befektetésükkel. Ez a konszolidáció jelentősen

B) ábra: Az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának összetétele

(tranzakciók négy negyedéves mozgó összege; milliárd EUR)

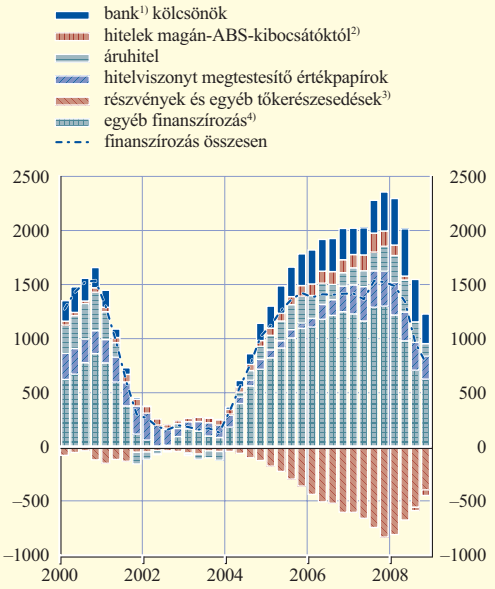


Forrás: EKB.
1) Az „egyéb finanszírozás” magában foglalja az egyéb kötelezettségeket, a pénzügyi derivatívákat és a nyugdíjakhoz kötődő közvetlen kötelezettségvállalásokat. Az Egyesült Államokkal való összehasonlítás elősegítése érdekében a vállalatok közötti kölcsönöket konszolidáltuk a nem pénzügyi vállalatok által nyújtott euroövezeten belüli hitelek nettósításával.
2) Az Egyesült Államokkal való összehasonlítás elősegítése érdekében a részvényeket és egyéb tőkerészesedéseket konszolidáltuk a nem pénzügyi vállalatok részvényekbe történő befektetéseinek nettósításával.

csökkenti a részvények fontosságát, a nem pénzügyi vállalati szektor külső finanszírozásának viszonylag alacsony hányadára, mivel a nem pénzügyi vállalatok az ugyanezen szektor által kibocsátott részvények fontos birtokosai. Összehasonlításképpen, nem konszolidált szempontból, a részvények és egyéb tőkerészesedések a nem pénzügyi vállalatok összes kötelezettségének 32%-át teszik ki, főként a tőzsdén nem jegyzett részvényeknek köszönhetően. Az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok „egyéb finanszírozása", amely nagyrészt „egyéb kötelezettségekből" áll, ideértve az áruhiteleket is, 2000 és 2008 között átlagosan a külső finanszírozás 28%-át tette ki.

C) ábra: Az egyesült államokbeli nem pénzügyi vállalkozások finanszírozásának összetétele

(tranzakciók négy negyedéves mozgó összege; milliárd USD)



Forrás: a Federal Reserve System Kormányzótanácsa.
1) Kereskedelmi bankok, takarékpénztárak és takarékszövetkezetek.
2) Hitelek eszközalapú értékpapírok magánkibocsátóitól.
3) Részvények és egyéb tőkerészesedések nettó kibocsátása mínusz részvények és egyéb tőkerészesedések nettó vásárlása.
4) További bontás nem áll rendelkezésre.

2007 harmadik negyedéve és 2008 negyedik negyedéve között (a legutolsó időszakban, amelyre vonatkozóan euroövezeti számviteli kimutatások állnak rendelkezésre), a Lehman Brothers csődjét követően kiéleződő pénzügyi zavarok idején súlyosan megrendült a nem pénzügyi vállalatok piacalapú finanszírozása, többek között az értékpapírosítás. Ez még tovább növelte az MPI-hitelek jelentőségét az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásában, mégpedig (az éves tranzakciók alapján) a fenti időszak során átlagosan több mint 100%-kal. Ez az egyéb finanszírozási eszközök negatív nettó tranzakcióival volt összefüggésben. Az EPK-hitelek (amelyek a vizsgált időszakban a külső finanszírozásnak átlagosan 1,5%-át tették ki) jelentősége oly mértékben csökkent, hogy egyes negyedévek során a nettó tranzakciók negatívba fordultak. Ennek hátterében az állhatott, hogy a pénzügyi zavarok időszakában visszaesett a „true-sale" értékpapírosítás és a nem pénzügyi vállalatok szindikált hitelezése. Míg a nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátását szintén hátrányosan érintette a pénzügyi nyugtalanság, a tranzakciók ha viszonylag alacsony szinteken is, de többnyire pozitívak maradtak (2007 harmadik negyedéve és 2008 negyedik negyedéve között átlag 7%-os részesedéssel). A növekvő részvényfelvásárlások nyomán erőteljesen negatívba fordult a nettó részvénykibocsátás, míg az időszakot csökkenő részvénykibocsátás jellemezte. Szintén lefelé mozdult el az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok „egyéb finanszírozásának" részesedése, átlagosan 14%-ra. 2007 harmadik negyedéve és 2008 negyedik negyedéve között csökkent a szerepe mind a nem pénzügyi vállalatok közötti kereskedelmi hitelezésnek, ami többé-kevésbé a gazdasági lassulással párhuzamosan esett vissza, mind a pénzügyi derivatíváknak, amelyekre erősen hatottak a pénzügyi zavarok.

Az Egyesült Államokat szemügyre véve, a bankhitelek jelentősége a nem pénzügyi vállalkozások külső finanszírozásában jóval kisebb, mint az euroövezetben [lásd a C) ábrát]. 2000 és 2008 között a bankhitelek részesedése az egyesült államokbeli nem pénzügyi vállalkozások külső finanszírozásában átlag 14% volt. Az euroövezettel összehasonlítva, a nem pénzügyi vállalkozások által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok jóval nagyobb szerepet játszanak a külső finanszírozásban (2000 és 2008 között átlag 31%-kal), ami annak a jele, hogy az Egyesült Államok pénzügyi szektora inkább piaci alapú, szemben a banki alapú euroövezeti pénzügyi szektorral. Az egyesült államokbeli nem pénzügyi

vállalkozások számára ezenkívül a hitel-értékpapírosítás és a szindikált hitelek is igen nagy jelentőségre tettek szert a pénzügyi turbulenciát megelőző években. Ezt jelzi először is az eszközalapú értékpapírok magánkibocsátói által nyújtott hitelek részesedése (ami 2007 második negyedévében elérte a 11%-ot a 2000 és 2008 közötti időszak 6%-os átlagával összevetve). Másodszor, a pénzügyi zavarokat megelőző években megnövekedett a nem pénzügyi vállalkozások nem banki hiteleit is magában foglaló „egyéb finanszírozás" részesedése. Az „egyéb finanszírozás" számottevő jelentősége az egyesült államokbeli nem pénzügyi vállalkozások külső finanszírozásában részben az értékpapírosítás fontosságával függhet össze, és olyan számviteli szabványokkal lehet kapcsolatos, amelyek – az euroövezettel összevetve – könnyebben lehetővé teszik a bankok számára a hitelek eltávolítását („kivezetését") a mérlegből, ha az értékpapírosítási folyamat, illetve a szindikált hitelezés során nem bankok részére értékesítik a hiteleket. Az euroövezeti és egyesült államokbeli külső finanszírozás fenti eltérései ugyanakkor a két gazdasági térség eltérő pénzpiaci struktúráját is tükrözik. Végezetül, a részvény-visszavásárlásokkal, valamint a vállalati fúziókkal és felvásárlásokkal összefüggő részvényfelvásárlások az egyesült államokbeli nem pénzügyi vállalkozások negatív részvénykibocsátását eredményezték a vizsgált időszakban.

Az euroövezethez hasonlóan a pénzügyi turbulencia idején az Egyesült Államokban is nagyobb jelentőségre tettek szert a bankhitelek a nem pénzügyi vállalkozások külső finanszírozásában, mivel egy ilyen környezet megnehezíti a piaci alapú finanszírozást, így az értékpapírosítást is. 2007 harmadik negyedéve és 2008 negyedik negyedéve között a bankhitelek részesedése a nem pénzügyi vállalatok összes külső finanszírozásában átlag 30%-ra növekedett a 2007 második negyedévében megfigyelt 18%-hoz képest. Mivel az egyesült államokbeli nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nagyobb jelentőséggel rendelkeznek, mint az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott társaik, az Egyesült Államokban feltehetőleg nagyobb szerepet játszanak a helyettesítő hatások. Ezenkívül (az éves tranzakciók alapján) jelentősen csökkent az eszközalapú értékpapírok magánkibocsátói által nyújtott hitelek és az „egyéb finanszírozás" részesedése a vizsgált időszakban, ami az értékpapírosítás és szindikált hitelezés piaci feltételeinek erőteljes megrendülésével magyarázható. Hasonlóan az euroövezethez, 2008 vége felé a gazdasági visszaesés következtében meredeken csökkent a nem pénzügyi vállalatok közötti kereskedelmi hitelezés. Végezetül, a nem pénzügyi vállalatok részvénykibocsátása negatív maradt, bár kisebb mértékben, ami azzal magyarázható, hogy a csökkenő vállalati jövedelmezőség viszonyai között kedvezőtlenebbé váltak a részvény-visszavásárlások, valamint a vállalati fúziók és felvásárlások feltételei.

Következtetések

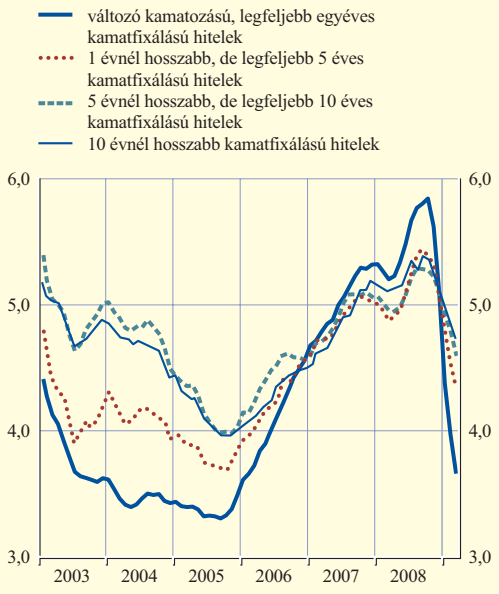
Összességében megállapítható, hogy a pénzügyi nyugtalanság jelentősen kihatott a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának méretére és összetételére egyaránt, mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban. A piaci alapú finanszírozás, nevezetesen az értékpapírosítás súlyosan megrendült piaci feltételei következtében mindkét gazdasági térségben megnövekedett a bankhitelek szerepvállalása az összes külső finanszírozásban. Ez a változás az Egyesült Államokban talán még erőteljesebb, mint az euroövezetben, aminek oka a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nagyobb jelentősége és az, hogy az Egyesült Államokban könnyebben megoldható a hitelek kivezetése a bankok mérlegéből.

2.7 A HÁZTARTÁSOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI POZÍCIÓJA

2009 első negyedévében a háztartásokra vonatkozó finanszírozási feltételeket a banki hitelek kamatainak jelentős csökkenése és a hitelezési standardok mérsékeltebb nettó szigorodása jellemezte. Visszatekintve, a háztartások hitelfelvételének dinamikája különösen gyenge volt, ami az eladósodottságuk állandósu-

35. ábra: A háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási hitelek MPI-kamatai

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



Forrás: EKB.

lását jelentette, miközben a kamatterheik csökkentek. A háztartások hitelfelvételének e további csökkenése összhangban áll a lakáspiaci dinamika folytatódó, jelentős csökkenésével, a gyenge gazdasági tevékenységgel és a jövedelemkilátásokat övező bizonytalansággal.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az EKB irányadó kamatai 2009 első negyedévében tapasztalt további csökkentésének eredményeként a háztartásoknak lakásvásárlási céllal nyújtott MPI-hitelek kamatai továbbra is meredeken estek (lásd a 35. ábrát). Ez egyaránt igaz volt a rövid és a hosszú lejáratú hitelek kamataira. Még ennél is erősebb volt a csökkenés a változó kamatozású és az egy évre előre rögzített induló kamatozású hitelek esetében. 2009 márciusában e hitelek kamatai valóban hozzávetőleg 220 bázisponttal voltak alacsonyabbak a 2008 októberében mért csúcsnál, és az utoljára 2006 első negyedévében mért szintet érték el. A rövid kamatok erőteljes csökkenése megváltoztatta a lakásvásárlási célú hitelek kamatainak futamidő-szerkezetét, ami ismét pozitív szpredet eredményezett a rövid időre (azaz maximum 1 évre) és a hosszú időre (azaz tíz évet meghaladóan), előre rögzített induló kamatozással nyújtott hitelek kamatai között.

2009 első negyedévében az MPI-k fogyasztásihitel-kamatai is csökkentek, jóllehet sokkal kisebb mértékben. Bár szélesebb kört érintett, itt is erőteljesebb volt a csökkenés a rövid lejáratra nyújtott hitelek kamataiban (azaz a változó kamatozású és a maximum 1 évre előre rögzített induló kamatozással nyújtott hitelek kamataiban), amelyek, ennek következtében, rendszerint alacsonyabbak voltak, mint a hosszabb lejáratra (azaz az öt évnél hosszabb időre előre rögzített induló kamatozással) nyújtott hitelek kamatai abban a negyedévben. Ugyanakkor az egy évet meghaladóan, de maximum öt évre előre rögzített induló kamatozású hitelek kamatai sokkal alacsonyabbak voltak, mint más fogyasztási hitelekéi.

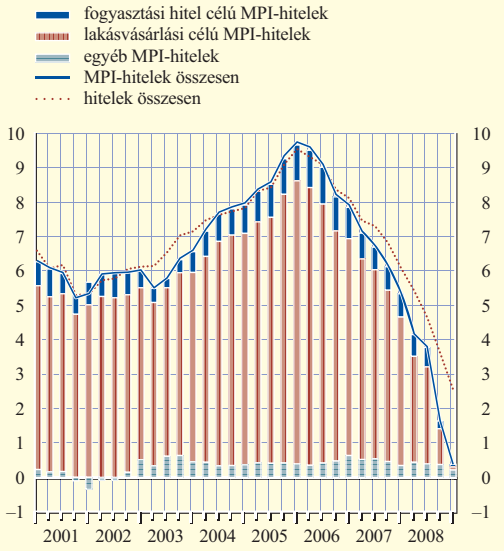
A lakásvásárlási célú új hitelek rövid kamatai és az összehasonlítható piaci kamatok közötti szpred tovább nőtt 2009 első negyedévében. Ezzel ellentétben az ennek megfelelő hosszú kamatok szpredjei némiképp csökkentek. A fogyasztási hitelek szpredjei minden minősítési kategóriában nőttek 2009 első negyedévében. Összességében elmondható, hogy a szpredek magas szintje azt jelzi, hogy az MPI-k háztartásoknak nyújtott hitelei kamatainak alkalmazkodása a piaci kamatok csökkenéséhez – az EKB irányadó kamatainak erőteljes csökkentését követően – még tart, ennek üteme általában megfelel a múltban megfigyelt mintáknak.

A 2009. áprilisi hitelezési felmérés eredményei azt mutatják, hogy a hitelezési feltételek szigorításáról beszámoló bankok nettó százalékos aránya kissé csökkent 2009 első negyedévében a lakásvásárlási célú, a fogyasztási célú és egyéb hitelek tekintetében egyaránt. A szigorítás főként a marzsok bővülésén keresztül jelentkezett, a lakásvásárlási célú hiteleken belül különösen a kockázatosabb hiteleken. A nem árjellegű feltételek (például a hitelbiztosítéki érték és a fedezeti követelmények) szigorodása kevésbé volt jelentős, mint a korábbi negyedévben. Az általános konjunktúrára vonatkozó várakozások romlása továbbra is

meghatározó, a háztartásoknak nyújtott hitelek teljes kínálatára vonatkozó szigorítást alátámasztó tényező volt. A lakásvásárlási célú hitelek esetében ez még kiegészült a lakáspiaci kilátásokkal kapcsolatos aggodalmakkal; a fogyasztási és egyéb hitelek kapcsán a bankok arról számoltak be, hogy az ügyfelek hitelképességének romlása és az előírt fedezet kockázata további fontos tényezők voltak. Mindkét esetben jelentősen csökkent a forrásköltség és a mérlegkorlátok szerepe.

36. ábra: A háztartások részére nyújtott hitelek összesen

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



Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az összes hitel magában foglalja az összes intézményi szektor által a háztartásoknak nyújtott hiteleket, beleértve a külföldet is. 2009 első negyedévére vonatkozóan a háztartásoknak nyújtott összes hitelt a pénzügyi és banki statisztikában jelentett tranzakciók alapján becsülték meg. Az MPI-hitelek és az összes hitel között a növekedési ütem számítása tekintetében jelentkező különbségekkel kapcsolatos információkat lásd a vonatkozó módszertani megjegyzésben.

PÉNZMOZGÁSOK

A háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme 2008 negyedik negyedévében (a legutolsó olyan időszakban, amelyre vonatkozóan euroövezeti integrált számviteli kimutatások rendelkezésre állnak) az előző negyedévben mért 4,7%-ról 3,6%-ra csökkent. A háztartásoknak nyújtott összes hitel növekedési ütemének lassulása kisebb mértékű volt az MPI-k által nyújtott hitelek esetében tapasztaltnál, mivel a nem MPI-k háztartásoknak nyújtott hitelei növekedési üteme erőteljes maradt annak ellenére, hogy valamelyest csökkent: az előző negyedévi 15,7%-ról 2008 negyedik negyedévében 14,4%-ra esett vissza. Ez az erős növekedési ütem azonban nagyobbrészt nem a nem MPI-k által nyújtott új hiteleket, hanem az ún. „true-sale” értékpapírosítási tevékenység hatását tükrözi; ez utóbbi során a hiteleket kivezetik a számviteli nyilvántartásból, ezzel kikerülnek az MPI-k mérlegéből, majd az egyéb pénzügyi közvetítők (EPK) által nyújtott hitelként számolják el őket. Ez a tevékenység különösen 2008 negyedik negyedévében volt erőteljes. Az MPI-hitelekre vonatkozó adatok arra utalnak, hogy a lakossági hitelek teljes állományának éves növekedési ütemében megfigyelhető lefelé irányuló tendencia 2009 első negyedévben folytatódott (lásd a 36. ábrát).

2009 áprilisában az MPI-k háztartásoknak nyújtott hiteleiből származó kintlévősége nagyjából megegyezett az egy évvel korábbival, hiszen az éves növekedési ütem mindössze 0,1%-os volt, ami 0,9%-ról, illetve 2,8%-ról történő visszaesést jelentett 2009 első, illetve 2008 negyedik negyedévében. A három hónapos évesített növekedési ütemmel mért rövid távú dinamika áprilisban negatív maradt. Ha azonban figyelembe vesszük a hiteleknek az MPI-k mérlegéből értékpapírosítás miatt történő számviteli kivezetését (ami az euroövezetben főként a lakásvásárlási célú hiteleket érintette), a háztartásoknak nyújtott hitelek nettó áramlása, a becslések szerint, igaz csak mérsékelten, de pozitív maradt. Míg az MPI-k háztartásoknak nyújtott hitelei éves növekedési ütemében az elmúlt hónapok során tapasztalt csökkenés összhangban áll a 2006 óta észlelt csökkenő tendenciával, a jelenlegi növekedési ütem jóval az MPI-k lakossági hitelezésében 2001 utolsó negyedévében tapasztalt mélypont közben mért növekedési ütem alatt van. A hitelfelvétel e gyenge dinamikája összhangban van a lakáspiaci dinamika további jelentős lassulásával, a gyenge konjunktúrával és a jövedelmi kilátásokat övező bizonytalansággal. Mindezeket összefüggésükben kell szemlélni, figyelembe véve, hogy a háztartások eladósodottságának szintje az előző ciklusokban általában magasabb volt, ami azt jelzi, hogy a háztartások legalábbis egy részének valószínűleg le kell építenie a hitelből történő finanszírozást. Ugyanakkor, a 2009. áprilisi banki hitele-

zési felmérés eredményei azt jelzik, hogy a bankszektor állapotára, például a mérlegkorlátokra, vonatkozó megfontolások valószínűleg továbbra is befolyásolták a háztartások hitelekhez történő hozzáférését.

Az MPI-k háztartásoknak nyújtott hitelei csökkenő éves növekedési üteme tükrözi a lakásvásárlási célú hitel (a háztartásoknak nyújtott hitelek legnagyobb részkomponense) és a fogyasztási hitelek alakulását. A lakásvásárlási célú hitel éves növekedési üteme negatívba fordult áprilisban: –0,2%-os szintre csökkent a 2009 első negyedévi 0,7%-os, illetve a 2008 utolsó negyedévi 2,9%-os szintről. A fogyasztási hitel éves növekedési üteme is negatív tartományba lépett áprilisban: –0,4%-os szintre csökkent a 2009 első negyedévi 1,3%-os, illetve a 2008 utolsó negyedévi 3,2%-os szintről.

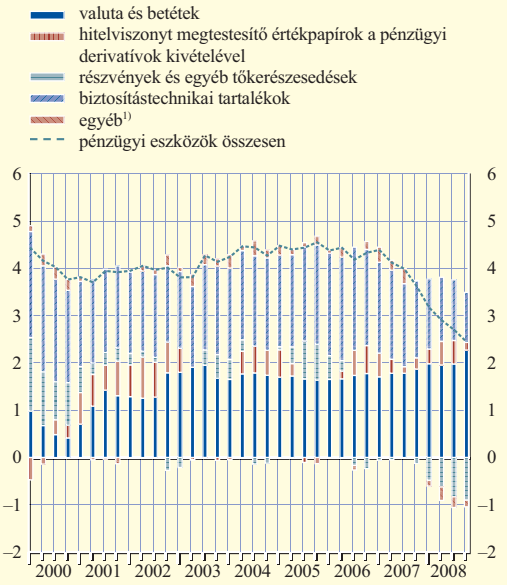
Az euroövezetbeli háztartási szektor mérlegének eszköz oldalán az összes pénzügyi befektetés éves növekedési üteme a 2007-től megfigyelt csökkenő tendenciát követte: 2008 negyedik negyedévében az előző negyedévi 2,7%-ról 2,4%-ra csökkent (lásd a 37. ábrát). Ennek hátterében a részvények és egyéb tulajdonosi részesedések erőteljesebb nettó értékesítése, továbbá a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nettó felhalmozásában és a biztosítástechnikai tartalékokban megfigyelhető csökkenés áll. Ezzel ellentétben a háztartások devizában és betétben elhelyezett megtakarításai továbbra is jelentősek, ami a biztos és likvid eszközök iránt a 2008 végére jellemző nagyfokú bizonytalanság és gyengülő befektetői bizalom miatt kialakult preferenciájukat tükrözi. Az ezekbe az eszközökbe történt befektetések a háztartások pénzügyi befektetéseinek hozzávetőleg 90%-át jelentik.

PÉNZÜGYI HELYZET

A háztartások hitelfelvételében tapasztalt folyamatos lassulás a háztartások eladósodásának stabilizálódásához vezetett az elmúlt negyedévek során. A háztartások eladósodottságának a szabadon elkölthető jövedelmükhöz viszonyított aránya 2008 első negyedéve óta 93% körüli értéken mozog, és nagyrészt változatlan maradt 2009 első negyedévében is (lásd a 38. ábrát). A háztartások eladósodottságának a GDP-hez viszonyított aránya hasonlóképpen változatlan: 2009 első negyedévében, a 2008-ban

37. ábra: A háztartások pénzügyi befektetései

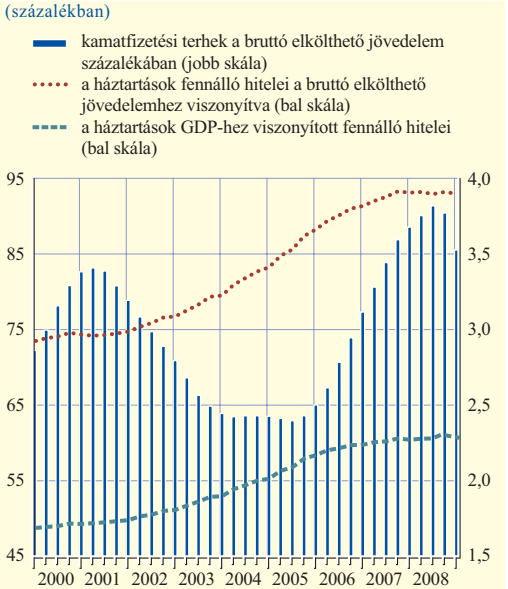
(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Források: EKB és Eurostat.
1) Ide tartoznak a hitelek, egyéb vevőkövetelések és pénzügyi derivatívák.

38. ábra: Háztartások fennálló hitelei és kamatfizetései

(százalékban)



Források: EKB és Eurostat.
Megjegyzések: A háztartások fennálló hitelei magukban foglalják az összes intézményi szektor által a háztartásoknak nyújtott hiteleket, beleértve a külföldet is. A kamatfizetések nem tartalmazzák a háztartások által fizetett teljes finanszírozási költséget, mivel nem tartalmazzák a pénzügyi szolgáltatások díjait. A kimutatott utolsó negyedéves adatok részben becslésen alapulnak.

tapasztalt némi emelkedést követően, 61%-on állt. Jelentősebb mozgás volt tapasztalható a lakossági szektor kamatterheiben, amelyek, becsült értéken, a 2008 negyedik negyedévi 3,8%-ról tovább csökkentek, és a szabadon elkölthető jövedelem 3,5%-át tették ki 2009 első negyedévében. Mindez a csökkenő kamatok, főként a változó kamatozású hitelek csökkenő kamatainak, hatását tükrözi.

3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja az áprilisi 0,6%-ról májusban 0,0%-ra esett. Az inflációs ráták további csökkenése előre látható volt, és elsősorban az utóbbi 12 hónap hirtelen globális nyersanyagár-ingadozásaiból eredő bázishatásokat tükrözi. Egyre inkább felszínre kerülnek az inflációs nyomások szélesebb alapokon nyugvó csökkenésének jelei. A rendelkezésre álló mutatók szerint az infláció erős csökkenése eddig még nem találkozott a munkaerőköltségek hasonló mértékű csökkenésével. 2008 utolsó negyedévének 3,6%-ához képest a kialkudott bérek éves növekedési üteme 2009 első negyedévében a magas, 3,2%-os szinten maradt.

A bázishatások következtében az éves inflációs ráták várhatóan tovább esnek, és az elkövetkező hónapokban átmenetileg negatívak maradnak, mielőtt 2009 végére visszatérnek a pozitív tartományba. Még inkább előre tekintve, az árak és a költségek várhatóan továbbra is mérsékelten alakulnak az euroövezetben és máshol tapasztalható gyenge kereslet nyomán. Az eurorendszer szakértőinek 2009. júniusi előrejelzései szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2009-ben a 0,1% és 0,5% közötti, míg 2010-ben a 0,6% és 1,4% közötti tartományban mozog majd. Ezen prognózisok kockázatai nagyban kiegyensúlyozottak.

3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

2008 nyarának vége óta az euroövezetet gyors dezinflációs folyamat jellemzi, amelyet főként az euroövezeti HICP energia és élelmiszer komponenseinek hirtelen esése vezérel. A 2008. júliusi 4,0%-os csúcs óta a fogyasztóiár-index alapján mért HICP-infláció folyamatosan csökken. Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja az áprilisi 0,6%-ról májusban a GMU kezdete óta legalacsonyabb szintre, 0,0%-ra esett (lásd a 6. táblázatot). Jóllehet a májusi HICP összetételének hivatalos becsléseit még nem hozták nyilvánosságra, rendelkezésre álló bizonyítékok arra utalnak, hogy a múlt hónapban – egy jelentős lefelé irányuló bázishatás mellett és a nyersolaj árának közelmúltbeli emelkedése ellenére – az energiaár komponens mérsékelte a HICP-inflációt. A teljes euroövezeti HICP-infláció éves változási üteme várhatóan negatívvá válik, és néhány hónapig nulla alatt marad, mielőtt ismét emelkedni kezdene, főként a HICP energia komponensének bázishatásai következtében.

A fogyasztóiár-index alapján számított HICP-infláció alakulásával ellentétben az energiát és összes élelmiszert nem tartalmazó HICP éves változási üteme a makrogazdasági környezet jelentős változásai ellenére 2007 eleje óta lényegében stabil maradt. 2009 áprilisában, vagyis az utolsó olyan hónapban, amelyre

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2007	2008	2008. dec.	2009. jan.	2009. febr.	2009. márc.	2009. ápr.	2009. máj.
A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői								
Teljes index[1)]	2,1	3,3	1,6	1,1	1,2	0,6	0,6	*0,0*
Energia	2,6	10,3	–3,7	–5,3	–4,9	–8,1	–8,8	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	3,0	3,5	2,8	2,6	3,3	2,4	1,6	.
Feldolgozott élelmiszerek	2,8	6,1	3,5	2,7	2,0	1,6	1,2	.
Iparcikkek energia nélkül	1,0	0,8	0,8	0,5	0,7	0,8	0,8	.
Szolgáltatások	2,5	2,6	2,6	2,4	2,4	1,9	2,5	.
Egyéb árindexek								
Ipari termelői árak	2,7	5,9	1,2	–0,6	–1,6	–2,9	–4,6	.
Olajárak (hordónkénti euroár)	52,8	65,9	32,1	34,3	34,6	36,5	39,0	42,8
Termékárak energia nélkül	9,2	4,4	–17,1	–20,7	–24,5	–24,9	–19,5	–18,7

Források: Eurostat, HWWI és az EKB-nak a Thomson Financial Datastream adatain alapuló számításai.
1) A 2009. májusi HICP-infláció az Eurostat gyorsbecslésén alapul.

vonatkozóan adatok állnak rendelkezésre, az energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP az utóbbi két év átlagaihoz közeli szinten állt. Mindent egybevetve, az (i) energiát vagy (ii) a feldolgozatlan élelmiszereket és az energiát vagy (iii) valamennyi élelmiszert és az energiát nem tartalmazó alapinfláció mutatói az utóbbi hónapokban sokkal kisebb mértékben csökkentek, olyan szintekre, amelyek történelmi perspektívából szemlélve nem különösebben alacsonyak. Az euroövezet alapinfláció-mutatóinak alakulását részletesebben a 4. keretes írás tárgyalja.

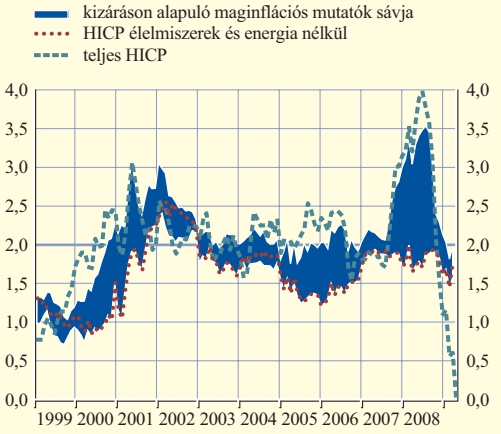
4. keretes írás

NÉHÁNY MAGINFLÁCIÓS MUTATÓ KÖZELMÚLTBELI ALAKULÁSA AZ EUROÖVEZETBEN

2008 júliusa óta jelentősen csökkent az euroövezet teljes harmonizált fogyasztóiár-indexének (HICP) éves növekedési üteme. A visszaesés hátterében az olaj és más nyersanyagok árának éles csökkenése áll. Ha figyelmen kívül akarjuk hagyni e nagymértékű nyersanyagár-változások hatását és a középtávú ármozgásokra, illetve az általános ármozgásokat befolyásoló tényezők természetére és forrásaira kívánunk összpontosítani, érdemes szemügyre vennünk a maginfláció (underlying inflation) egyes mutatóit. Keretes írásunk áttekinti néhány általánosan használt maginflációs mutató közelmúltbeli változásait.

A) ábra: Maginflációs mutatók az euroövezetben

(éves változás)



Források: Eurostat és EKB-számítások.
Megjegyzés: A kizáráson alapuló maginflációs mutatók sávja tartalmazza az energia nélküli HICP-t, a feldolgozatlan élelmiszerek és energia nélküli HICP-t, az élelmiszerek és energia nélküli HICP-t, a 10%-os trimmelt átlagot, a 30%-os trimmelt átlagot és a súlyozott középértéket.

A közgazdasági irodalom különféle típusú maginflációs mutatókat javasol.[1] Az egyik gyakran használt indikátorkészletet alkotják azok a mutatók, amelyek kiszűrnek bizonyos HICP-összetevőket. E mutatókat két csoportba lehet sorolni: állandó kizáráson alapuló mutatók (amelyek mindig ugyanazokat a tételeket szűrik ki, például az élelmiszerek és energia nélkül számított HICP) és a statisztikai kizáráson alapuló mutatók (amelyek kiszűrik a bármely időponthoz tartozó kiugró értékeket, például a nyesett átlagok).[2]

A közelmúltban lényeges eltérés volt tapasztalható a tényleges HICP és a kizáráson alapuló mutatók viselkedésében [lásd az A) ábrát és a táblázatot]. A 2008. júliusi 4,0%-os rekordmagasság elérése után a HICP-infláció jelentősen csökkent, és 2009. március–áprilisban már csak 0,6%-ot mutatott. Az említett maginflációs mutatók, jóllehet kevésbé élesen, többnyire szintén csökkentek a 2008 nyarán elért tetőpontról, mégpedig historikusan különösebben magasnak nem tekinthető szintekre. 2009 áprilisában e mutatók egy szűk, 1,6–2,0% közötti sávban, jóval a teljes HICP-inflációs ráta felett

1 A maginfláció fogalma, bár intuitíve vonzó a hosszabb távú ártrendek és a tényleges ármozgásokat befolyásoló tényezők természetének és eredetének az azonosítására és illusztrálására, a gyakorlati alkalmazás során csalóka koncepciónak bizonyult. Részletesebb elemzés a *Havi jelentés* 2001. júliusi számának „Measures of underlying inflation in the euro area” (Maginflációs mutatók az euroövezetben) című cikkében olvasható.

2 A kizáráson alapuló mutatókat úgy számítják, hogy az indexből kiszűrik bizonyos, különösen volatilisnek tekintett egyedi termékek árát. Az állandó kizáráson alapuló mutatók esetében elhagynak néhány HICP-összetevőt, míg a statisztikai kizáráson alapuló mutatók esetében a legmagasabb és legalacsonyabb árváltozásokat szűrik ki. Ezért a statisztikai mutatóból kihagyott áruk és szolgáltatások csoportja időről időre változhat.

Maginflációs mutatók az euroövezetben

(éves változás, százalék; havi adatok)

	2007	2008	2009. jan.	2009. febr.	2009. márc.	2009. ápr.	2009. máj.
HICP-infláció[1)]	2,1	3,3	1,1	1,2	0,6	0,6	0,0
Az alapinfláció néhány mutatója							
Állandó kizáráson alapuló mutatók							
HICP, energia nélkül	1,5	2,5	1,8	1,8	1,6	1,7	.
HICP, feldolgozatlan élelmiszer és energia nélkül	2,0	2,4	1,8	1,7	1,5	1,7	.
HICP, élelmiszer és energia nélkül	1,9	1,8	1,6	1,7	1,4	1,8	.
Statisztikai kizáráson alapuló mutatók							
Trimmelt átlag (10%)	2,2	3,1	1,8	1,9	1,6	1,6	.
Trimmelt átlag (30%)	2,2	2,7	2,1	2,0	1,8	1,9	.
Súlyozott középérték	2,2	2,5	2,1	2,0	1,8	2,0	.

Források: Eurostat és EKB-számítások.
Megjegyzés: A statisztikai kizáráson alapuló mutatók kiszűrik az adott hónap legkisebb és legnagyobb változásai közé sorolt százalékos árváltozások meghatározott részét (számszaki értelemben): például, a 10%-os trimmelt átlag kizárja a HICP-tételek súlyozott eloszlásából a legkisebb és a legnagyobb árváltozás 5–5%-át.
1) A 2009. májusi HICP-infláció az Eurostat gyorsbecslése.

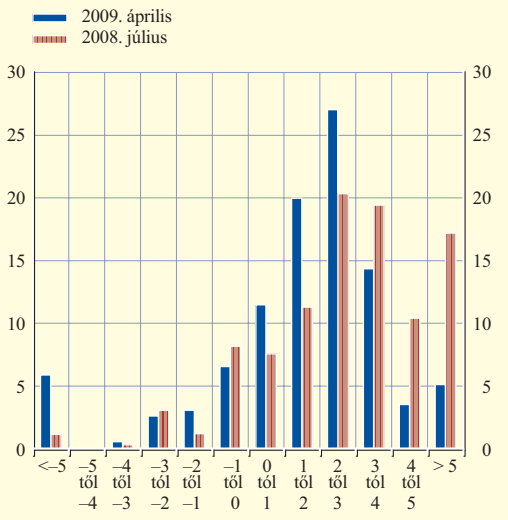
helyezkedtek el. A tényleges infláció és a maginflációs mutatók közötti ilyen nagymértékű negatív eltérést korábban nem figyeltek meg. Ez a HICP olyan összetevőiben és tételeiben bekövetkezett meglehetősen szokatlan változásoknak tudható be, mint az élelmiszerek és az energia.

Az energia- és az élelmiszerkomponens sajátos szerepét legjobban az energia és (mind a feldolgozott, mind a feldolgozatlan) élelmiszerek nélkül számított HICP éves növekedési ütemében bekövetkezett változások elemzésével illusztrálhatjuk a legjobban. E maginflációs mutató általában a különféle maginflációs mutatók által képzett sáv alsó szélén helyezkedik el. 2007 és 2008 során meglehetősen stabilan alakult, és ezért nem követte más maginflációs mutatók trendjét. Mindez az energiaárak változásain túl az élelmiszerárak mozgásainak a teljes HICP változásaiban játszott szerepét hangsúlyozza. A HICP-infláció akár i) energia nélkül, akár ii) feldolgozatlan élelmiszerek és energia nélkül, akár iii) az összes élelmiszer és energia nélkül számított értékeinek az elmúlt hónapokban megfigyelt meglehetősen hasonló szintjei azt jelzik, hogy az élelmiszerárak változásai jelenleg nem képezik az éves infláció rövid távú dinamikájának egyik fő mozgatórugóját, de az energiaárak továbbra is fontos szerepet játszanak, részben a bázishatások miatt.

A statisztikai kizáráson alapuló mutatók szimmetrikusan szűrik ki a szélsőséges értékeket a HICP tételeinek keresztmetszeti eloszlásából. Így az e mutatóknak az állandó kizáráson alapuló mutatók csökkenésével összhangban 2008 közepe óta

B) ábra: HICP-tételek éves növekedési ütemének eloszlása

(százalék)



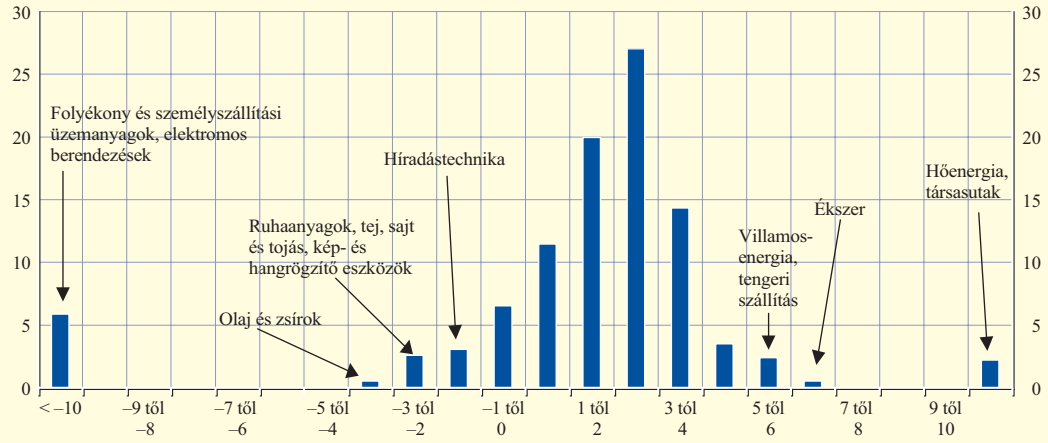
Források: Eurostat és EKB-számítások.
Megjegyzések: Az ábra a kiadásokon belüli részarányuknak megfelelően súlyozott 93 HICP-tétel éves növekedési ütemének az eloszlását mutatja 2008 júliusára és 2009 áprilisára. Az egyes oszlopok azoknak a HICP-tételeknek a részarányát ábrázolják, amelyeknek az éves növekedési üteme az illető sávon belülre esik.

bekövetkezett csökkenése azt sejteti, hogy a HICP keresztmetszeti eloszlása balra, azaz az alacsonyabb infláció irányába tolódott el. Ez a dezinflációs folyamat kézzelfoghatóvá válik, ha összehasonlítjuk a mind a 93 HICP-tétel éves változása súlyozott eloszlásának 2008. júliusi és 2009. áprilisi értékét [lásd a B) ábrát]. 2008 júliusában, amikor a nyersanyagársokk a leginkább érintette a tényleges inflációt, az eloszlás zöme (közel 70%-a) 2% feletti éves növekedési ütemet mutatott, 17%-a pedig 5% feletti ütemet. Ezzel ellentétben, a súlyozott tételek mintegy 14%-ának 0% alatti volt a növekedése. Ez a súlyozott eloszlásból a legnagyobb és a legkisebb árváltozások 15–15%-át elhagyó 30%-os nyesett átlag esetében azt jelenti, hogy a számítás az 5% feletti növekedési ütemet mutató, illetve az összes negatív növekedési ütemet mutató tételeket nem vette figyelembe. 2009 áprilisában a HICP-tételeknek (a kiadásokon belüli részarányuknak megfelelően súlyozva) csak a fele növekedett 2% feletti éves ütemben, és csak 5%-uk ért el 5% feletti ütemet, míg mintegy 18,5%-uk mutatott 0% alatti növekedést. Ennélfogva, a 2009. áprilisra számított 30%-os trimmelt átlag nem szűrte ki sem az eloszlás alsó szélén elhelyezkedő, összes negatív ütemű, sem az eloszlás felső szélén elhelyezkedő, összes 3% feletti ütemű tételt. Bár a negatív éves növekedési ütemű tételek aránya jelenleg magasabb, mint az 1999–2008 közötti időszakban megfigyelt 13% körüli historikus átlag, nincs jele általános árcsökkenéseknek.

Az alacsonyabb infláció felé történt eloszláson belüli elmozdulás elsősorban a múlt nyersanyagár-növekedései közvetlen hatásának a korrekcióját, illetve az ezzel összefüggő közvetett hatások fokozatos tompulását tükrözi. Más szavakkal, az eloszlás elmozdulása elsősorban annak tudható be, hogy bizonyos áruk relatív áralakulásának a hatása csökkent. Közelebbről szemügyre véve a 2009. áprilisi keresztmetszeti eloszlást [lásd a C) ábrát] azt látjuk, hogy főleg azok a tételek mutattak erősen negatív éves növekedési ütemet, amelyek közvetlenül az olajárak változásaihoz voltak kapcsolhatók (a belföldi fűtőolajat és a személyi közlekedésben használt üzemanyagokat tartalmazó folyékony üzemanyagok). Egyes élelmiszertételek (étkezési olaj és zsírok, tej, tojás és sajt) szintén a 0% éves növekedési ütemet mutató tételek között voltak, köszönhetően a mezőgazdaságianyag-árak korábbi emelkedése korrekciójának és a kapcsolódó bázishatásoknak. Emellett, bizonyos tételek, mint a személyi számítógépek (PC-k), audio- és fotóberendezések (összefoglaló névvel „elektromos” berendezések), illetve a kép- és

C) ábra: HICP-tételek éves növekedési ütemének keresztmetszeti eloszlása 2009 áprilisában

(százalék)



Források: Eurostat és EKB-számítások.
Megjegyzések: Az ábra a kiadásokon belüli részarányuknak megfelelően súlyozott 93 HICP-tétel éves növekedési ütemének az eloszlását mutatja 2009 áprilisára. Az egyes oszlopok azoknak a HICP-tételeknek a részarányát ábrázolják, amelyeknek az éves növekedési üteme az illető sávon belülre esik.

hangrögzítő eszközök az eloszlás alsó szélén helyezkedtek el. E tételek piacán erős verseny zajlik, továbbá jelentős a műszaki fejlődés és a minőségjavulás. Mindez megmutatkozik a relatív árak állandó csökkenésében. A 2009. áprilisi eloszlás felső szélében olyan tételek helyezkedtek el, mint például a hő- és elektromos energia, illetve az ékszerek, amelyekre még mindig hatással voltak a múlt nyersanyagár-emelkedései. Ugyanakkor, a 2009. áprilisi adatok statikus elemzése elfedi azt a körülményt, hogy e tételek éves növekedési üteme az elosztási láncban tapasztalható felszültség enyhülése következtében fokozatosan csökkent az elmúlt hónapokban. Ezzel ellentétben, a szervezett társasutak kiugró értéke csupán a 2009 húsvétjának kései időzítésével összefüggő sajátos naptári hatást tükrözi (és a szabadidőüzlet azzal társuló csúcsát) a 2008-as esztendővel összehasonlítva. Ez éves összevetésben emelő hatást fejtett ki a társasutak 2009 áprilisában mért áraira. Megemlítendő, hogy az eloszlás legnagyobb része (több mint 70%-a) 0% és 4% közötti értékeket mutatott áprilisban.

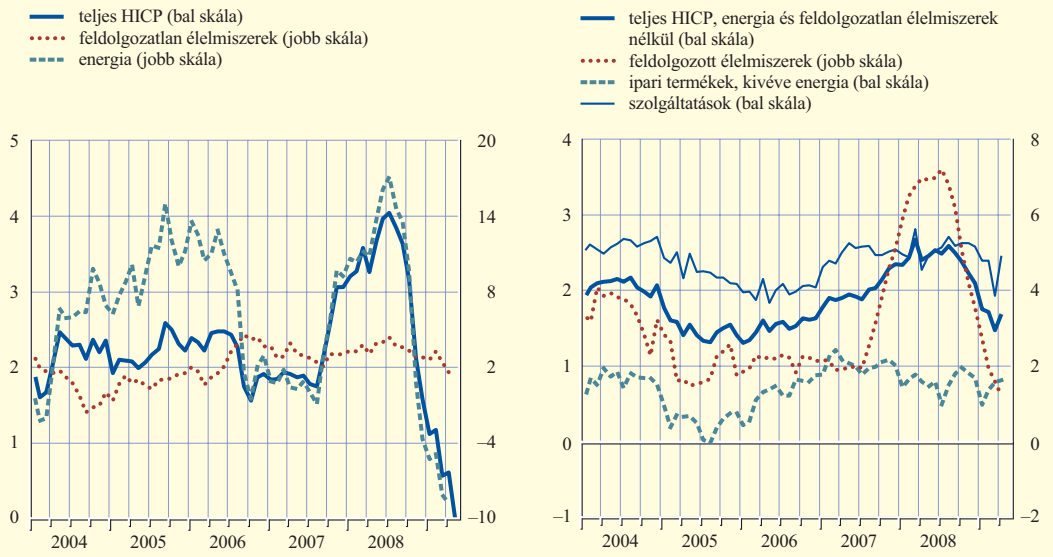
Összefoglalva, az elmúlt hónapokban a maginfláció széles körben alkalmazott mutatói olyan szinteken állapodtak meg, amelyek azt sugallják, hogy a HICP-infláció középtávú trendjei nagyjából megfelelnek a Kormányzótanácsnak azzal a célkitűzésével, hogy a HICP-infláció ütemét középtávon 2% alatti, vagy ahhoz közeli szinteken tartsa. Ugyanezen időszak alatt az igen alacsony tényleges inflációt főleg néhány áru relatív árváltozásának a csillapodó hatása határozta meg. Ugyanakkor, a maginflációs mutatók nem képesek teljes képet festeni a középtávú inflációs nyomás nagyságáról, s ezért ki kell egészíteni más rendelkezésre álló adattal. Azonkívül, nem feltétlenül jelzik előre a jövőbeni inflációs trendeket. Mindenesetre az a tény, hogy jelenlegi szintjük jelentősen meghaladja a teljes HICP-inflációét, kevés jelzést ad a kialakulóban lévő általános árcsökkenésekről. Mindezt a 93 HICP-tétel éves növekedési ütemének a kiadásokon belüli részarányának megfelelően súlyozott áprilisi eloszlása is alátámasztja, amely szerint az éves szintű árcsökkenések néhány jól meghatározott csoportra koncentrálódnak, nevezetesen az olajhoz kapcsolódó tételekre és a számítástechnikai termékek egyes típusaira.

Szektorális szinten a nyersanyagok világpiaci árainak mozgásai az euroövezet HICP-inflációja energia és élelmiszer komponenseinek volatilitásához vezettek. A HICP energia komponensének éves változási üteme a 2008. júliusi több mint 17%-ról a 2009. áprilisi –8,8%-ra esett (lásd a 39. ábrát). Ezt az esést a nyersolajárak múlt nyár óta tartó meredek csökkenése vezérelte, valamint a nyersolajárak 2008 közepéig tartott erőteljes emelkedésének lefelé irányuló bázishatásai, amelyek kihatással voltak a HICP-infláció energia összetevőjének alakulására. Az energia inflációjának esését főként az olyan HICP-tételek jelentős árcsökkenései vezérelték, mint a benzin, a dízelolaj és a fűtőolaj, amelyek szoros kapcsolatban vannak a nyersolaj világpiaci árával. Ugyanakkor e tételek ármozgásait a folyékony üzemanyagok (benzin, dízel- és fűtőolaj) finomítói haszonkulcsainak volatilitása is befolyásolta. 2009 eleje óta a dízelolaj finomítói haszonkulcsai jelentősen estek, míg a legutóbbi időben a benzin haszonkulcsai kissé nőttek. Ugyanezen időszakban a HICP olajon kívüli energiatételeinek (úgymint villanyáram és gáz) visszaeső éves növekedési ütemei – amelyek általában késéssel reagálnak a nyersolajárak változásaira – ugyancsak hozzájárultak az euroövezet energiainflációjának eséséhez.

Az euroövezeti HICP feldolgozott élelmiszer komponensének éves növekedési rátája az energia komponenséhez hasonlóan alakult. 2008 nyarán tetőzött, amikor az élelmiszer-nyersanyagok világpiaci árai is csúcsot döntöttek, és azóta folyamatosan esik, és áprilisban 1,2%-ra csökkent. A feldolgozatlan élelmiszerek árai ugyancsak csökkentek a tavalyi év közepén megfigyelt magas éves növekedési ütemekről. A feldolgozatlan élelmiszerek éves növekedési rátája áprilisban 1,6%-ot tett ki. Mindent egybevetve, az élelmiszerárak eddig megfigyelt progresszív csökkenése lényegében annak tulajdonítható, hogy az élelmiszer-nyersanyagok árainak múltbeli esései, valamint a lefelé irányuló bázishatások átgyűrűztek a fogyasztókhoz. Az élelmiszerárak részletesebb vizsgálata azt mutatja, hogy a csökkenés nagy része a nyersanyagár-változásoknak jobban kitett alkomponensek alakulása következtében történt. Ilyen alkom-

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

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

ponensek a feldolgozatlan élelmiszerek közül a hús, a feldolgozott élelmiszerek közül pedig a cereáliák, a tejtermékek, valamint az olajok és a zsírok.

Az energián kívüli ipari termékek árainak éves változási üteme áprilisban 0,8% volt, megegyezően az előző hónap rátájával és összhangban a 2008. évi átlaggal. Ezért úgy tűnik, hogy az euroövezet gazdaságára ható recesszió összességében még nem fejtett ki különösen erős lefelé irányuló hatást az energián kívüli ipari termékek áraira. Még világosabban kifejtve, az energián kívüli ipari termékek jelentős részét kitevő és a ruha-, valamint lábbeliárak alakulását nagyban tükröző féltartós termékek éves árváltozási üteme 2008 közepe óta nagyjából stabil maradt, eltekintve a szezonális leértékelésekből adódó volatilitástól. 2009 áprilisában a textilárak lényegében ugyanolyan éves ütemben nőttek, mint 2008 szeptemberében. A tartós fogyasztási cikkek árainak éves változási üteme a 2008 közepi mintegy –0,5%-ról 2009 áprilisában kissé, –0,7%-ra visszaesett. Ez annak a következménye, hogy fokozatosan elhalványodtak a nyersanyagárak korábbi emelkedéseivel kapcsolatos közvetett eredmények, amelyek 2008 harmadik negyedévéig figyelemre méltó felfelé irányuló hatást gyakoroltak a bútor- és ékszerárakra, továbbá a gyenge fogyasztói kereslet következménye, amely arra késztette a cégeket, hogy árengedményeket ajánljanak az eladások ösztönzése érdekében. Úgy tűnik, ez különösen a személygépkocsik áraira volt kihatással, amelyeknek éves változási üteme 2008 szeptembere óta csökken, és 2009 áprilisában kissé negatív volt. Ugyanakkor érdemes megjegyezni, hogy az árak mérése nem vesz teljesen figyelembe minden árengedményt és különleges ajánlatot, amelyek különösen relevánsak lehetnek a HICP autóár tétele esetén.

Az euroövezetben regisztrált súlyos gazdasági visszaesés ellenére a szolgáltatások inflációja, némi volatilitás dacára, eddig az elmúlt két év átlagainak közelében, valamint az olaj- és élelmiszerársokkok előtti 2005–2006-os időszak átlaga felett maradt. Az év eleje óta az euroövezet HICP-je szolgáltatások komponensének átlagos éves növekedési üteme enyhén, 2,3%-ra mérséklődött. A február és április között megfigyelt volatilitás visszavezethető a személyi és rekreációs szolgáltatások alakulására, amely erős árdinamikát tükrözött olyan tételek esetén, mint a szervezett nyaralások és szállások, valamint – kisebb

mértékben – a szállítási szolgáltatások alakulására. E volatilitás annak a naptári hatásnak tulajdonítható, hogy 2009-ben a húsvét áprilisra esett, nem pedig márciusra, mint 2008-ban, ami befolyásolta az előző év azonos időszakával való összehasonlítást az üdüléssel kapcsolatos szolgáltatások terén. A szolgáltatások inflációjának havi volatilitását vizsgálva azt látjuk, hogy a személyi és rekreációs szolgáltatások komponens és a szállítási szolgáltatások komponens hozzájárulása a teljes szolgáltatásár-dinamikához, amely 2008 harmadik negyedévéig tekintélyes mértékű volt, azóta egyfolytában csökken. Ennek fő oka valószínűleg az energia- és élelmiszerárakból eredő inputárnyomások mérséklődése és az e szolgáltatások iránti alacsonyabb kereslet. A hírközlési szolgáltatások árai továbbra is negatív éves változási ütemeket mutattak a szektor deregulációja és az alacsonyabb kereslet közepette tapasztalt fokozott verseny következtében. Ugyanakkor úgy tűnik, hogy ezen összetevő visszaesésének üteme a 2008. évi átlaghoz képest 2009 elején némileg lassult. Ezzel szemben a HICP lakásár komponensének éves növekedési ütemei az év eleje óta stabilak maradtak, annak ellenére, hogy a lakással kapcsolatos olyan árak, mint az otthoni és háztartási szolgáltatások, valamint a karbantartás és javítás éves növekedési ütemei némileg tovább mérséklődtek. E stabil trend annak ellenére következett be, hogy a HICP lakásár komponenseinek éves növekedési rátái 2007 közepe és 2008 vége között csökkenő trendet követtek, és 2009 első néhány hónapjában a lakóingatlanok árai a mérséklődés jeleit mutatták (lásd a 3.5 alfejezetet). Az egészségügyi, oktatási és pénzügyi szolgáltatások inflációja, amelynek nagybani mozgatórugója a szabályozott árak változásainak hatása, stabil maradt, és 2,1% körül ingadozott, amely a 2008 második negyedévében elért szint.

3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

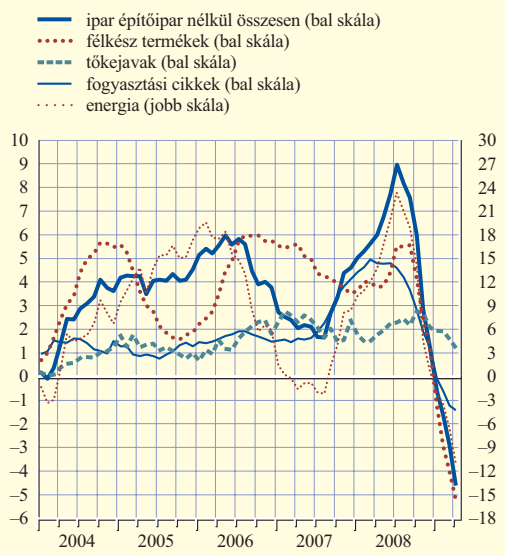
Az ellátásilánc-beli árnyomások az utóbbi hónapokban enyhültek. A PPI-infláció csökkenése, amely 2008 augusztusában kezdődött azt követően, hogy az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelői árak éves változási üteme igen magas szinteket ért el, az ipari termékek iránti kereslet zuhanása, valamint az olaj- és az ipari nyersanyagárak mérsékelt alakulása következtében 2009 első néhány hónapjában felgyorsult. Az év eleje óta az ipari termelői árak éves változásának üteme negatívvá vált, és áprilisban –4,6%-ot tett ki (lásd a 40. ábrát). Az energiát (és az építőipart) figyelmen kívül hagyva, az éves változási ütem ugyanezen hónapban –2,4%-ra esett.

Az ipari termelői árak éves változási ütemének meredek zuhanása, amelyet kezdetben különösen az energia és a közbenső termékek árai vezéreltek, az utóbbi hónapokban szélesebb alapokra helyeződött, és a termelési folyamat későbbi szakasza összetevőinek éves változási ütemei is negatívak voltak. Jórészt a nem tartós cikkek komponens csökkenéseinek következtében, amelyek az élelmiszerársokk visszafordulásával kapcsolatos élelmiszerár-csökkenést tükrözték, a fogyasztási cikkek árai éves változásának üteme januárban negatívvá vált, és áprilisban –1,4%-ot mutatott. A beruházási javak árainak éves változási üteme tovább esett, és áprilisban 1,2%-ot tett ki. Ennek oka az alacsonyabb inputköltségekben és a csökkenő keresletben rejlik.

A cégek ármegállapító magatartását vizsgáló felmérésekből származó közelmúltbeli információk viszont azt jelzik, hogy csökkenőben van a folyamatban levő inflációs nyomások mérséklődésének üteme (lásd a 41. ábrát). Ami a Beszerzési Menedzser Index felmérést illeti, a szolgáltatási szektor inputárindexének kivételével – több hónap meredek esését és történelmi mélypontok elérését követően – valamennyi index emelkedett. Ez az alacsony szinteken bekövetkezett stabilizáció összhangban van a reálgazdaságról szóló felmérésekből származó információkkal. Májusban a feldolgozóiparban mind az inputárindex, mind az outputárindex a második egymást követő hónapban emelkedett, de az 50-es küszöb alatt maradt. A szolgáltatási szektorban az inputárindex májusban gyakorlatilag változatlan maradt, míg a felszámított árak indexe jobban emelkedett, mint az előző hónapban, de így is nagyon alacsony szinteken maradt. Mindent egybevetve, ezek a közelmúltbeli fejlemények azt jelzik, hogy a cégek továbbra is erősen összpontosítanak az árversenyképességre a termelési folyamat különböző szakaszaiban, és így az input- és outputárak a

40. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

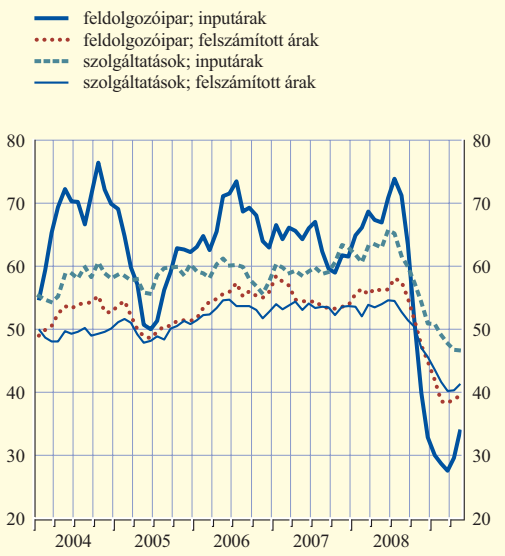
(éves változás, százalék; havi adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euro-övezetre vonatkoznak.

4l. ábra: Termelői input- és outputár-felmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)



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

jelentések szerint még mindig csökkennek az előző hónaphoz képest. Ugyanakkor ami az outputárakat illeti, a legújabb fejlemények azt jelzik, hogy az eladások ösztönzésére irányuló próbálkozásként a cégek által végrehajtott árcsökkentések üteme nem nő tovább.

3.3 MUNKAERŐKÖLTSÉG-MUTATÓK

A rendelkezésre álló mutatók szerint a fogyasztói szintű infláció erőteljes csökkenése és a jelenleg zajló termelői szintű dezinflációs folyamat mellé eddig nem társult hasonló ütemű csökkenés a munkaerőköltségek terén (lásd a 42. ábrát és a 7. táblázatot). A 2009. évi euroövezetbeli folyamatokra vonatkozóan eddig rendelkezésre álló egyetlen munkaerőköltség-mutató, a kialkudott bérek éves növekedési üteme az első negyedévben 3,2%-ra mérséklődött, 2008 utolsó negyedévének 3,6%-ához viszonyítva, amikor a kialkudott bérek növekedését az egyik nagy euroövezetbeli gazdaságban végrehajtott egyszeri kifizetések fokozták. Így az euroövezetben magas maradt az éves bérnövekedés, hozzáadódva a 2008-ban regisztrált meredek emelkedésekhez, amelyeket a munkaerőpiac akkori szűkössége és néhány országban a korábbi, átmenetileg magas inflációs eredményekhez való indexálás vezérelt. E mutató meglehetősen rugalmas szintje 2008 utolsó negyedévében és 2009 első negyedévében az euroövezetbeli kollektív szerződések hosszának (körülbelül két év) tudható be. Valóban sok munkaszerződést kötöttek, mielőtt a HICP-infláció hanyatlani és az euroövezet gazdasági konjunktúrája csökkenni kezdett.

2008 negyedik negyedévében a bérnövekedés egyéb mutatói estek, bár így is igen magas szinteken maradtak. Az euroövezetben egy munkaórára jutó munkaerőköltségek éves növekedési üteme 2008 utolsó negyedévében valamelyest gyengült, 3,8%-ra. A feldolgozóiparban a ledolgozott órák számának a gyengébb konjunktúrával összefüggő csökkenése megnövelte az egy munkaórára jutó munkaerőköltségeket. E csökkenést figyelmen kívül hagyva az egy munkaórára jutó munkaerőköltség növekedése 2008 negye-

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2007	2008	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év	2009. I. n.év
Kialkudott bérek	2,1	3,2	2,8	2,9	3,4	3,6	3,2
Egy munkaórára jutó munkaerőköltség	2,7	3,5	3,5	2,6	4,2	3,8	.
Egy munkavállalóra eső jövedelem	2,5	3,2	3,1	3,2	3,4	3,0	.
Ebből:							
A munkaerő termelékenysége	0,9	–0,1	0,6	0,4	–0,1	–1,7	.
Fajlagos munkaerőköltség	1,6	3,3	2,4	2,8	3,5	4,8	.

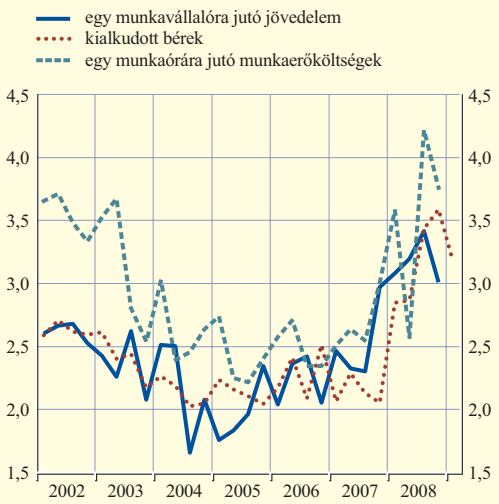
Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

dik negyedévére vonatkoztatva valójában alacsonyabb lenne. A szektoronkénti bontásból kiderül, hogy az egy munkaórára jutó munkaerőköltségek emelkedése az ipari és az építőipari szektorokban volt a legmeredekebb (lásd a 43. ábrát) – valószínűleg a ledolgozott órák számában bekövetkezett nagyobb csökkenés miatt.

2008 negyedik negyedévében az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme a harmadik negyedévi 3,4%-ról 3,0%-ra esett. A kialkudott bérek negyedik negyedévi erősebb emelkedésével együtt ez arra utalhat, hogy a cégek aktívan intézkedtek a munkaerőköltségek csökkentése érdekében. Ugyanakkor az egy munkavállalóra jutó termelékenység az előző negyedév –0,1%-áról 2008 utolsó negyedévében –1,7%-ra zuhant (lásd a 4.2 alfejezetet). Következésképpen a fajlagos munkaerőköltség növekedése a 2008 harmadik negyedévi 3,5%-ról erőteljesen felgyorsult a negyedik negyedévi 4,8%-ra, amely több mint egy évtizede a legerősebb növekedési ütem volt.

42. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)

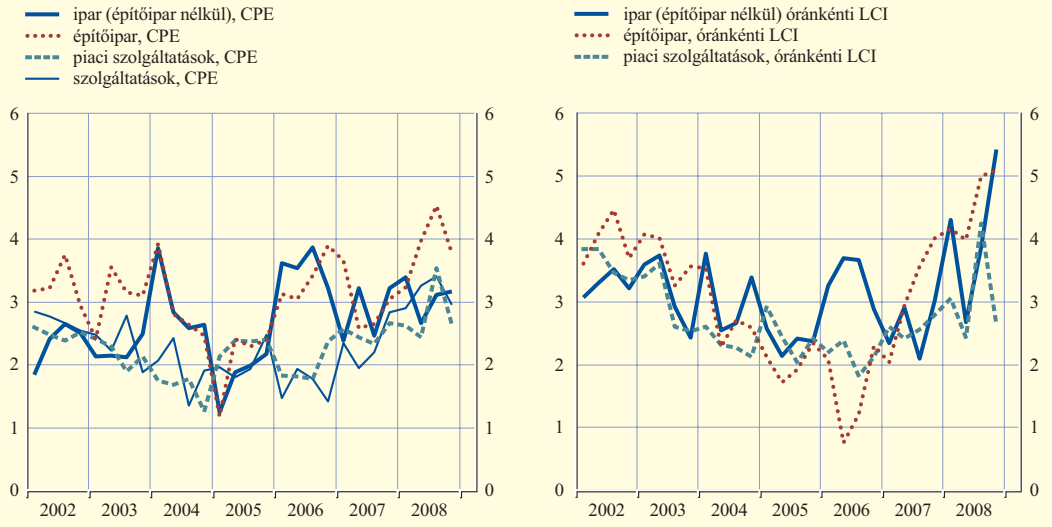


Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

Valószínűnek tűnik, hogy az euroövezet gyenge növekedési kilátásaira való tekintettel a bérnyomások tovább fognak mérséklődni. A munkaerő-piaci fejlemények általában elmaradnak a gazdasági konjunktúra mozgásaitól, és az a gyors ütem, ahogy a konjunktúra esett az euroövezetben, valószínűleg azzal jár, hogy a bérnyomások meglehetősen jelentősen igazodnak a jelenlegi visszaesésben tapasztalható zuhanó kibocsátáshoz. Különböző forrásokból származó anekdotikus bizonyítékok azt jelzik, hogy a cégek alaposabban törekszenek a munkaerőköltségek csökkentésére, mint 2008 végén, igénybe véve olyan intézkedések választékát, mint a munkaidő-csökkentés, valamint a jutalmak és juttatások megnyirbálása (lásd a 6. keretes írást). Valószínű, hogy a következő negyedévekben a cégek által alkalmazott intézkedések jelentős negatív „wage drift”-hez (az alapbér és a jövedelem közötti különbség) vezetnek, ami az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedésének arra a részére vonatkozik, amelyet nem magyaráznak a kialkudott bérek és fizetések és/vagy a társadalombiztosítási járulékok (lásd a *Havi jelentés* 2006. októberi számának „Az

43. ábra: A munkaerő költségének szektoronkénti alakulása

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak. CPE = egy munkavállalóra jutó jövedelem; LCI = munkaköltség-index.

euroövezeti wage drift közelmúltbeli alakulása" [Recent developments in euro area wage drift] című keretes írását). Következésképpen az egy munkavállalóra jutó jövedelem dinamikája valószínűleg mérsékeltebb lesz, mint a kialkudott béreké. Miközben az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedése ezen intézkedések következményeként várhatóan visszaesik, a ledolgozott munkaórára jutó bér növekedési ütemére gyakorolt hatás semleges vagy pozitív lehet. Végül is ez attól függ, hogy a munkáltatók a béreket teljesen a ledolgozott óráknak megfelelően vagy egy kisebb összeggel csökkentik. Az egy munkavállalóra jutó jövedelem bizonyos potenciálisan mérsékeltebb alakulása ellenére a fajlagos munkaerőköltség növekedése 2009 első negyedévében valószínűleg tovább fokozódott, mert a termelékenység esése meghaladta a 2008 utolsó negyedévében regisztráltat.

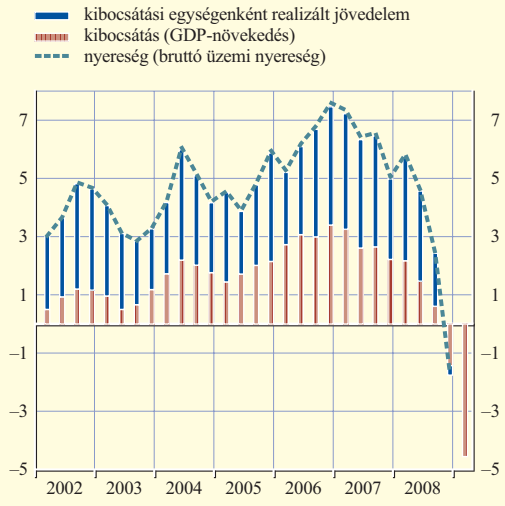
3.4 A VÁLLALATI NYERESÉGEK ALAKULÁSA

Folytatva a 2007 közepe óta megfigyelt visszaesést, 2008 második felében a vállalati nyereségek növekedése jelentősen visszaesett. Nemzetiszámla-adatok szerint az előző év hasonló időszakához képest 2008 negyedik negyedévében az éves euroövezeti profitok 1,8%-kal estek vissza, ami az eddig nyilvántartott legalacsonyabb szintet jelenti. Ez a zsugorodás a konjunktúra visszaesésének (volumen) és az egységnyi profit (egységnyi kibocsátásra jutó haszon) csökkenésének tulajdonítható (lásd a 44. ábrát). Utóbbi a fajlagos munkaerőköltség magas növekedésének (4,8% az előző év hasonló időszakához viszonyítva) következtében csökkent, annak ellenére, hogy az inputárnyomások főként az olaj és az olajon kívüli nyersanyagok árainak alakulása miatt mérséklődtek.

Ami a gazdasági tevékenység fő ágainak (ipar és piaci szolgáltatások) alakulását illeti, 2008 negyedik negyedévében a nyereségnövekedés visszaesése különösen súlyos volt az ipar számára, aminek oka a konjunktúra meredekebb visszaesése, nagyobb ciklikussága és a fajlagos munkaerőköltségek ezen ága-

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

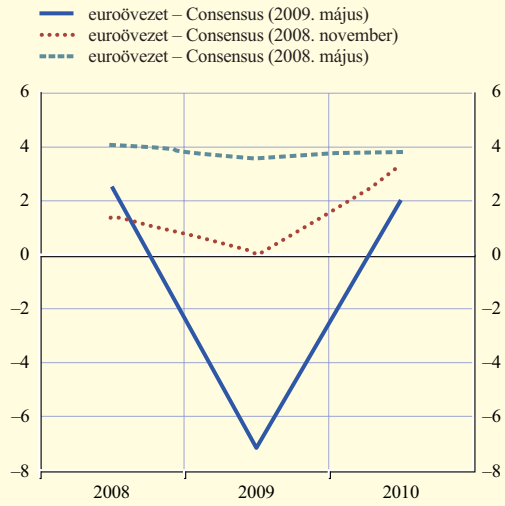
(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

45. ábra: A Consensus Economics előrejelzése az euroövezeti vállalati nyereségről

(százalékban meghatározott, éves adatok)



Források: A Consensus Economics és az EKB számításai.

zatbeli erőteljesebb emelkedése volt. Ugyanezen időszakban a piaci szolgáltatások ágazatában a nyereségek növekedési üteme pozitív volt, de történelmileg alacsony szinten.

A rendelkezésre álló nemzetiszámla-adatoknál távolabb tekintve, a gazdasági konjunktúra folyamatban lévő visszaesése 2009 folyamán valószínűleg további lefelé irányuló nyomást gyakorol a vállalati nyereségekre. A 45. ábra azt szemlélteti, hogy a korábbi előrejelzésekhez képest a Consensus Economics által májusban készített felmérések válaszadói feltűnően lefelé módosították a 2009-es és – kisebb mértékben – a 2010-es profitnövekedési kilátásokra vonatkozó becsléseiket. Mindazonáltal a profitnövekedés 2010-es fellendülése várható, amint arra professzionális részvénypiaci elemzők is utaltak (lásd a 29. ábrát). Az euroövezetbeli vállalati nyereségek lefelé történő módosításainak valószínűleg negatív kihatása lesz a foglalkoztatási és a beruházási kilátásokra.

3.5 EUROÖVEZETI LAKÓINGATLANÁRAK

Amint azt az 5. keretes írás részletesen ismerteti, a rendelkezésre álló legfrissebb adatok azt jelzik, hogy a lakásárak éves növekedése 2008-ban tovább mérséklődött, meghosszabbítva így azt a mérséklődési trendet, amely a 2005-ig tartó erőteljes áremelkedéseket követte.

5. keretes írás

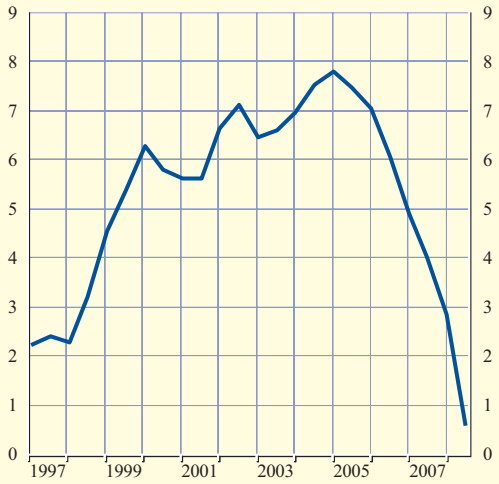
KÖZELMÚLTBELI LAKÁSPIACI FEJLEMÉNYEK AZ EUROÖVEZETBEN

2008-ban az euroövezeti lakásárak növekedése tovább csökkent, folytatva a 2005-öt megelőző időszak erőteljes áremelkedéseit követő mérséklődést. Keretes írásunkban áttekintjük az euroövezeti lakásárak közelmúltbeli alakulását, összehasonlítjuk a folyamatot a lakáskereslet és -kínálat néhány összetevőjével, és felmérjük a lakásárak jövőbeni kilátásait.[1]

A legfrissebb adatok szerint 2008 második felében folytatódott az euroövezeti lakóingatlanok árnövekedési ütemének fokozatos csökkenése.[2] A legfrissebb rendelkezésre álló adatok alapján 2008 második felében a lakásárak éves növekedése az euroövezetben 0,6% volt, lényegesebb alacsonyabb a 2005 első felében mért 7,7%-os csúcsnál [lásd az A) ábrát]. Általában véve, a lakásárnövekedés jóval az 1999–2005 között mért 6,6%-os éves átlagos növekedési ütem alá csökkent – ez összesítve közel 50%-os lakásár-felértékelődésnek felel meg (lásd a táblázatot).

A) ábra: Lakóingatlanárak az euroövezetben

(éves százalékos változás; kétéves adatok)



Forrás: EKB-számítások nemzeti adatok alapján.
Megjegyzés: Az euroövezeti lakóingatlanárak aggregátumát a teljes időszak euroövezeti GDP-jének több mint 90%-át adó nemzeti idősorokból számítják.

2008-ban és 2009 elején a legtöbb euroövezeti országban jelentősen lassult a lakásárak növekedési üteme, s a legfrissebb rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy éves összehasonlításban legalább hat országban egyenesen csökkentek a lakásárak (lásd a táblázatot). Általánosságban, az adatok azt sejtetik, hogy jelenleg a leghangsúlyosabb korrekció azokban az országokban zajlik, ahol a 2005-öt megelőző években a leggyorsabban emelkedtek a lakásárak.

Az euroövezeti lakásárak növekedési ütemének a lassulása együtt járt az euroövezeti lakások iránti kereslet és kínálat mérséklődésével. Az egyik széles körben alkalmazott keresleti tényező a lakásárak megfizethetőségének (affordability) „nyers” vagy szűkebben vett mutatója, amelyet a háztartások rendelkezésre álló jövedelme és a lakásárindex hányadosaként definiálnak. Mivel az euroövezetben az egy főre jutó reáljövedelem nem tartott lépést a lakásárak növekedésével, a mutató az 1998–2006 közötti időszakban csökkent [lásd a B) ábrát]. Míg a megfizethetőségnek ez az alapmutatója nemrégiben kissé javult, 2006 eleje óta a lakosság hitelfeltételei többnyire szigorodtak, ami a háztartások lakáshiteleire alkalmazott nominális kamatlábaknak a 2008

1 A *Havi jelentés* 2006 februári számának „Assessing house price developments in the euro area” (Az euroövezeti lakásárak alakulásának értékelése) című cikke részletes elemzését adja a lakáskereslet és -kínálat mutatóinak.
2 Meg kell jegyezni, hogy a lakásárváltozások értékeléséhez használt adatok nagyfokú bizonytalanságot mutatnak, ami különösen a lefedettséggel, minőség-ellenőrzéssel és reprezentativitással összefüggő problémákból ered.

Lakóingatlanárak az euroövezetben

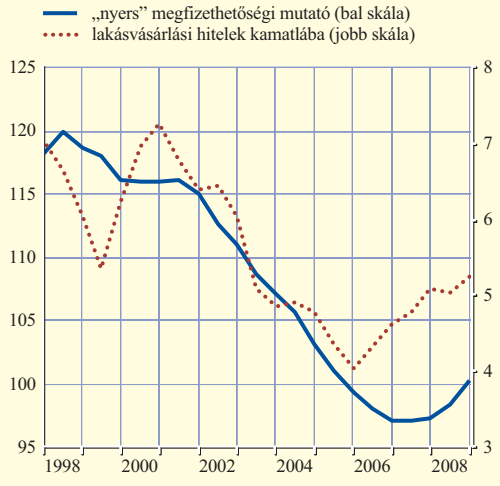
(éves százalékos változás)

	Súly	1999–2005	2006	2007	2008	2008		2008				2009
	%	éves átlagos változás				I. félév	II. félév	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év
Belgium[1)]	3,7	9,4	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Németország[2)]	27,0	–0,9	0,2	0,7	0,2	-	-	-	-	-	-	-
Írország[2)]	2,1	12,2	13,4	0,9	–9,4	–9,0	–9,8	–8,6	–9,4	–10,0	–9,7	–9,8
Görögország[2)]	2,5	9,5	12,2	4,6	2,6	2,6	2,7	1,7	3,5	2,4	2,9	-
Spanyolország[2)]	11,7	13,8	10,4	5,8	0,7	2,9	-1,4	3,8	2,0	0,4	–3,2	–6,8
Franciaország[1)]	21,1	11,2	12,1	6,6	1,2	3,7	-1,1	4,3	3,0	0,8	–3,0	–6,6
Olaszország[2)]	17,1	7,5	5,8	4,9	4,2	4,5	3,9	-	-	-	-	-
Ciprus[2)]	0,2	-	10,0	15,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Luxemburg[2)]	0,4	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Málta[2)]	0,1	10,8	3,5	1,1	–2,7	–1,7	–3,8	–0,7	–2,7	–3,2	–4,4	-
Hollandia[1)]	6,3	7,8	4,6	4,2	2,9	3,7	2,2	4,2	3,1	2,8	1,7	–0,3
Ausztria[2),3)]	3,0	0,7	4,0	4,1	1,3	1,0	1,6	2,1	-0,2	0,7	2,5	4,3
Portugália[2)]	1,8	2,9	2,1	1,3	3,9	3,1	4,7	2,3	4,0	4,8	4,7	2,7
Szlovénia	0,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Szlovákia[1)]	0,6	-	16,8	23,9	-	32,8	-	34,5	31,2	19,9	-	-
Finnország[1)]	2,0	-	7,4	5,9	0,9	3,2	-1,4	3,7	2,7	0,6	–3,4	-
Euroövezet	100,0	6,6	6,5	4,4	1,7	2,8	0,6	-	-	-	-	-

Források: Nemzeti források és EKB-számítások.
Megjegyzés: A súlyok a 2007. évi nominális GDP-n alapulnak.
1) Meglévő lakóépületek (házak és lakások); országos.
2) Összes lakóépület (új és meglévő házak és lakások); országos.
3) 2000-ig az adatok csak Bécsre vonatkoznak.

B) ábra: Lakásárak megfizethetőségének „nyers” mutatója és a hitelezési feltételek

(index; 2005 = 100; éves százalék)



Források: Eurostat és EKB-számítások
Megjegyzések: A „nyers” megfizethetőségi mutatót a háztartások rendelkezésre álló jövedelmének és a nominális lakásárindex hányadosaként határozzák meg. A hitelkamatok a háztartások öt év feletti, de legfeljebb tízéves kamatfixálású lakásvásárlási hiteleinek kamatlábai.

második feléig tartó általános emelkedésében tükröződött, csökkentve ezáltal a lakásárak megfizethetőségét. Az utóbbi időben az MPI-jelzáloghitelek kamatlábai mérséklődtek, és a legfrissebb hitelezési felmérés azt mutatja, hogy 2009 elején a hitelezési standardok valamelyest lazultak.[3] A hitelfeltételek e változásaitól eltekintve, a lakáshitelek éves növekedési üteme folyamatosan csökkent a 2006 közepén mért 12% feletti csúcsról a 2009. áprilisi –0,2%-ra. Mindent egybevetve, a fent említett összes fejlemény azt sejteti, hogy a lakáskereslet várhatón a jövőben is visszafogott marad.

A visszafogott lakáskereslet körülményei között voltak jelei az euroövezeti lakáskínálat gyors visszaesésének is. Az euroövezeti lakásberuházások éves növekedési üteme egyenletesen csökkent a 2006 második negyedévében elért 6,3%-os csúcsról a 2008 negyedik negyedévében mért –7,7%-ra [lásd a C) ábrát]. Ez hozzájárult a gazdaság lakásberuházásokra szánt

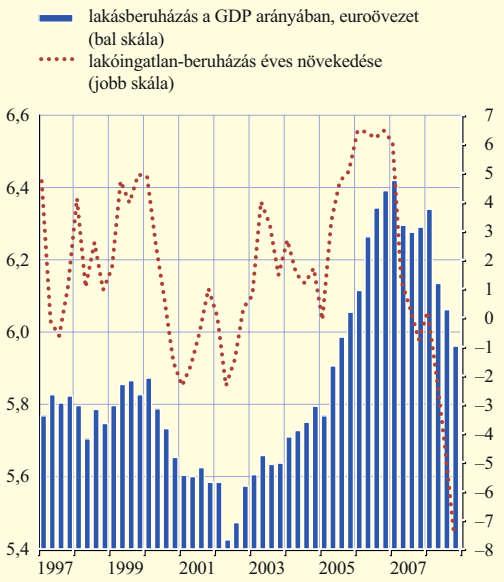
3 Lásd a 2009 májusi *Havi jelentés* „The results of the April 2009 bank lending survey for the euro area” (Az euroövezet 2009. áprilisi hitelezési felmérésének eredményei) című 2. keretes írását.

erőforrásainak a 2008 végéig tartó fokozatos csökkenéséhez. A kiadott építési engedélyek száma, amelyet gyakran használnak a lakásberuházások előidejű indikátoraként, továbbra is jelentősen csökkent, és 2008 végéig 20%-ot meghaladó éves ütemben esett vissza. Mindez azt sejteti, hogy a lakáskínálat továbbra is gyenge marad.

Összegezve, a 2005-ig tartó időszak általában erős lakásár-növekedése és a konjunktúra közelmúltbeli gyengülése alapján a lakáskereslet és -kínálat dinamikája azt sejtetné, hogy az euroövezeti lakásárak növekedési üteme várhatóan tovább csökken.[4] Ugyanakkor, a történeti tapasztalat azt mutatja, hogy rövid távon a lakásárak időnként a hosszú távú trend fölé és alá is kerülhetnek, mivel a lakáskínálat korrekciójának egyenetlenségeiben és késéseiben uralkodó szerepet tölt be a potenciálisan volatilis lakáskereslet.[5]

C) ábra: Lakóingatlan-beruházás az euroövezetben

(százalék; éves változás)



Források: Eurostat és EKB-számítások.

4 Ez a kereslet- és kínálatelemzés alapján kapott jelzés megfelel a lakáspiacra alkalmazott eszközárazási módszer alapján nyert jelzésekkel. Jellemzően, az euroövezeti lakásárindexnek a HICP-index bérleti komponenséhez viszonyított aránya továbbra is kissé magas a hosszú távú átlaghoz képest. A bérleti hozam alakulásán túl a várt hozamok tartósan alacsony frekvenciájú varianciája szintén hozzájárulhatott az euroövezeti lakásárak nagy és tartós kilengéseihez – lásd Hiebert és Sydow (2009), „What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend discount model" (Mi határozza meg az euroövezeti lakáspiaci hozamokat? Egy dinamikus osztalékértékelési modell eredményei), EKB Műhelytanulmány No. 1019.

5 Amint azt az EKB 2003-as „Structural factors in EU housing markets" (Az EU lakáspiacainak szerkezeti meghatározói) című kiadványa jelezte, a lakásárak inflációjának hosszú távú alakulása várhatón meghaladja a gazdaság egészének az inflációját, mivel – minden mást változatlannak tekintve – adott az építési célokra kiaknázható földterület szűkössége és az a tény, hogy az újlakásépítések termelékenysége alacsonyabb a teljes gazdaság hatékonyságánál. Ezt ugyanakkor enyhíthetik egyéb tényezők, mint például a demográfiai változás, amely várhatóan szintén jelentős befolyással lesz a lakásárak hosszú távú alakulására.

3.6 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja az áprilisi 0,6%-ról májusban 0,0%-ra esett. Az inflációs ráták további csökkenése előre látható volt, és elsősorban az utóbbi 12 hónap hirtelen globális nyersanyagár-ingadozásaiból eredő bázishatásokat tükrözi. Az inflációs nyomások szélesebb alapokon nyugvó csökkenésének jelei egyre inkább mutatkoznak. A rendelkezésre álló mutatók szerint az infláció erős csökkenése eddig még nem találkozott a munkaerőköltségek hasonló mértékű csökkenésével. 2008 utolsó negyedévének 3,6%-ához képest a kialkudott bérek éves növekedési üteme az év első negyedévében a magas, 3,2%-os szinten maradt. Mindazonáltal a rendelkezésre álló információk az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedésének erőteljesebb visszaesését jelzik számos különböző kiigazító intézkedés következtében. Ezek közé tartozik a csökkentett heti munkaidő, a jutalmak és juttatások megnyirbálása, valamint a foglalkoztatottak összetételének megváltoztatása, amikor is először a drága munkaerőtől válnak meg. A normál munkaidő csökkentése mérsékli az egy munkavállalóra jutó bért a változatlan foglalkoztatás melletti teljes bérre nehezedő lefelé irányuló hatás miatt.

A bázishatások következtében az éves inflációs ráták várhatóan tovább esnek, és az elkövetkező hónapokban átmenetileg negatívak maradnak, mielőtt 2009 végére visszatérnek a pozitív tartományba. Még inkább előre tekintve, az árak és a költségek várhatóan továbbra is mérsékelten alakulnak az euroövezetben és máshol tapasztalható gyenge kereslet nyomán. Az eurorendszer szakértőinek 2009. júniusi előrejelzései szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2009-ben a 0,1% és 0,5% közötti, míg 2010-ben a 0,6% és 1,4% közötti tartományban mozog majd. A közép- és hosszú távú inflációs várakozások mutatói szilárdan lehorgonyozva maradnak, összhangban a Kormányzótanács azon céljával, hogy az inflációs rátákat középtávon 2% alatt, de annak közelében tartsa. Ezen prognózisok kockázatai nagyban kiegyensúlyozottak. Lefelé irányulóan ezek a kockázatok különösen a konjunkturális kilátásokkal kapcsolatosak, míg felfelé irányulóan a vártnál magasabb nyersanyagárakkal. Ezenkívül a közvetett adók és a szabályozott árak emelkedései a jelenleg vártnál magasabbak lehetnek az elkövetkező években szükséges fiskális konszolidáció miatt.

4. A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

A pénzügyi piaci nyugtalanság hatását és különösen a globális kereslet és kereskedelem meredek visszaesését tükrözve, 2009 első negyedévében a gazdasági konjunktúra jelentősen gyengült. Az Eurostat első becslése szerint az euroövezet gazdasági tevékenysége az előző negyedévhez képest 2,5%-kal zsugorodott, miután 2008 negyedik negyedévében 1,8%-os volt a csökkenés. Ennek jelentős negatív hatása lesz 2009 átlagos növekedési rátájára. Ugyanakkor az utóbbi időben javultak a felmérési adatok, bár nagyon alacsony szinteken. E jelekkel összhangban, a különösen gyenge első negyedév után, a konjunktúra az év hátralevő részében várhatóan sokkal kevésbé negatív ütemben fog csökkenni. Egy stabilizációs szakaszt követően 2010 közepére várhatóak pozitív negyedéves növekedési ütemek.

Az eurorendszer szakértőinek 2009. júniusi makrogazdasági prognózisai szerint az euroövezet éves reál-GDP-növekedése 2009-ben –5,1% és –4,1% között, míg 2010-ben –1,0% és 0,4% között lesz. A gazdasági kilátások kockázatai kiegyensúlyozottak.

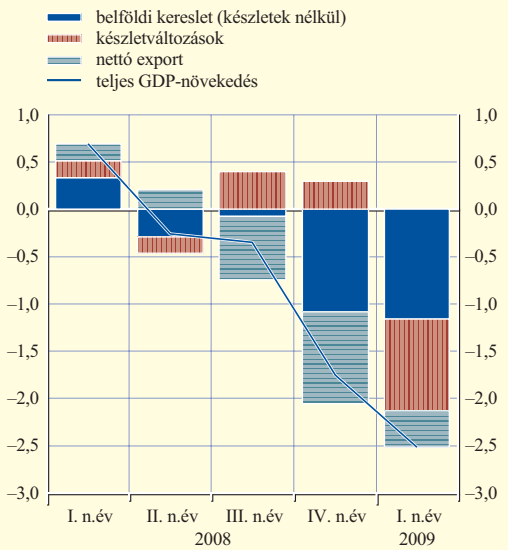
4.1 A REÁL-GDP ÉS KERESLETI ÖSSZETEVŐI

A belföldi és a világkereslet folyamatos esése nyomán az euroövezeti konjunktúra 2009 elején feltűnően csökkent. Az Eurostat június 3-án kiadott első becslése szerint az euroövezet reál-GDP-je (az előző negyedévhez képest) 2009 első negyedévében 2,5%-kal zsugorodott, 2008 utolsó negyedévének 1,8%-os visszaesését követően (lásd a 46. ábrát). 2009 első negyedévében a reál-GDP előző negyedévhez viszonyított esése a legmeredekebb volt az 1970-es évek eleje, azaz az első olyan időszak óta, amelyre vonatkozóan euroövezeti adatok rendelkezésre állnak. Felmérési adatok arra utalnak, hogy az euroövezet növekedése 2009 második negyedévében tovább zsugorodik, de ennek üteme várhatóan fokozatosan mérséklődik, ami azt jelzi, hogy az euroövezet konjunktúrájának hanyatlása egy inflexiós pontot ért el az első negyedévben.

Csakúgy, mint 2008 második felében, a kereslet romlása 2009 elején is megoszlott összetevői között. A fejlett gazdaságok és a feltörekvő piacok konjunktúrájának gyengülésével a külső kereslet tovább lassult. A belső kereslet ugyancsak gyengült, jelentősen csökkentek a beruházások, és mérséklődött a fogyasztás. A kiadások első negyedévi bontása megerősíti ezt a képet. A belföldi kereslet és a nettó kereskedelem növekedéshez való hozzájárulása is egyaránt jelentősen negatív volt. A készletek ugyancsak negatívan járultak hozzá a növekedéshez. A következő alfejezetek részletesebben tárgyalják a kereslet alakulását.

46. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

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



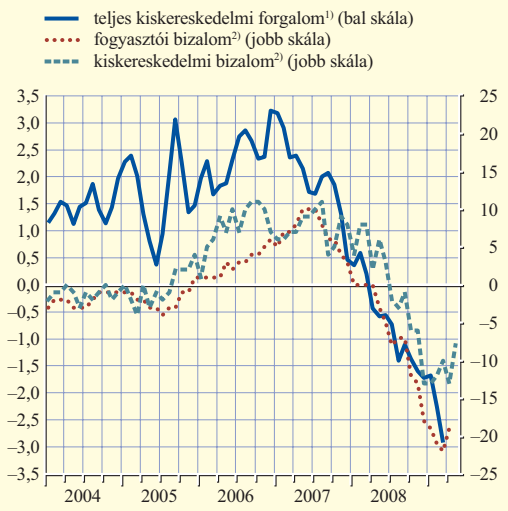
Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

MAGÁNFOGYASZTÁS

2008 végén és 2009 első negyedévében a háztartások érzékelhetően visszafogták kiadásaikat. A legfrissebb mutatók azt jelzik, hogy a fogyasztás az év hátralevő részében gyenge marad. Ezt a becslést támasztja alá a kiskereskedelmi bizalom és a fogyasztói bizalom alakulása. Ez két olyan, felmérésen alapuló mutató, amely viszonylag jól tudja előre jelezni a háztartási kiadások trendjeit (lásd a 47. ábrát). A tavasz eleje óta mindkét adatsor ala-

47. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom

(havi adatok)



Források: az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései és Eurostat.
Megjegyzés: Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.
1) Éves százalékos változások; három hónapos mozgóátlagok; munkanapokkal kiigazítva.
2) Százalékos egyensúlyok; szezonálisan és középértékre igazítva.

csony szinteken stabilizálódott, némileg arra utalva, hogy a fogyasztói bizalom valószínűleg elérte mélypontját.

2009 első negyedévére vonatkozó adatok azt mutatják, hogy nagyjából a 2008 utolsó negyedévében megfigyelttel azonos ütemben folytatódott a fogyasztói kiadásoknak mintegy 45%-át kitevő kiskereskedelem zsugorodása. A kiskereskedelmi forgalom 2009 eleji hanyatlása főként az élelmiszerek, italok és dohányáruk alacsonyabb forgalmából eredt, miközben az élelmiszeren kívüli komponensek és az újonnan regisztrált személygépkocsik több rugalmasságot mutattak. Az autóeladások szempontjából igen előnyösek az állami támogatások, amelyeket azok a fogyasztók kapnak, akik leselejtezik régi autóikat, és újakat vásárolnak. Ilyen intézkedéseket először Franciaországban vezettek be, majd ezt egy nagyobb program követte Németországban. E támogatások sikerességének felismerése más euroövezetbeli országokat is arra késztetett, hogy hasonló ösztönzőket vezessenek be, ideértve új autók vásárlását szolgáló támogatott kölcsönöket.

A magánfogyasztás meghatározó tényezőit vizsgálva, a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének növekedése a hanyatlás idején rugalmas maradt. Az egy munkavállalóra jutó jövedelem viszonylag erőteljes növekedése 2008-ban támogatta a háztartások aggregált jövedelmét (lásd „Az árak és a költségek” című fejezetet), de ezt kiegyenlítette az infláció 2008 első félévi meredek emelkedése, amelyet főként az élelmiszer- és energiaárak jelentős növekedése vezérelt. Előre tekintve, a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének növekedése 2009 hátralevő részében és 2010 elején várhatóan mérsékeltebb lesz. Ez a becslés nagymértékben köthető az euroövezeti munkaerő-piaci feltételek várt további romlásához (lásd a 4.2 alfejezetet). Ugyanakkor az előttünk álló hónapokban az alacsony infláció továbbra is némi támogatást nyújt majd a reáljövedelemnek. Ezenkívül a működő automatikus fiskális stabilizátorok a megnövekedett állami transzfereken (úgymint munkanélküli-segélyek) és alacsonyabb személyi jövedelemadó fizetéseken keresztül ugyancsak segítenek mérsékelni a jövedelemcsökkenést, különösen azon háztartások számára, amelyekre közvetlen kihatással vannak a rosszabbodó munkaerő-piaci feltételek.

A háztartások kiadásokkal kapcsolatos döntéseit ugyancsak súlyosan befolyásolják a teljes élet során megszerzett jövedelemre vonatkozó várakozások, amelyek a jövőben várt jövedelmen túlmenően kiterjednek a pénzügyi és ingatlanvagyon hozamaira is. A pénzügyi piaci nyugtalanság 2007 közepi kezdete óta az euroövezeti pénzügyi eszközök alakulásának a legtöbb fogyasztóra nézve káros vagyonhatása volt, amit súlyosbított a lakásárak mérsékelt alakulása (lásd az 5. keretes írást). A lakásárak alakulásával párosulva a pénzügyi piac fejleményei valószínűleg tovább fokozták a fogyasztás hanyatlását az elmúlt év során. Ugyanakkor az utóbbi időben az euroövezetbeli részvénypiacok jelentősen fellendültek. Jóllehet az ilyen rövid távú eszközár-ingadozások reálgazdasági hatását nem szabad túlbecsülni, a részvénypiacok közelmúltbeli stabilizálódása valamennyire segíthet mérsékelni a részvénypiacok 2007 közepe óta tartó meredek esésének negatív hatásait. Mindazonáltal meg kell jegyezni, hogy a pénzügyi és ingatlanvagyon változásai miatti fogyasztási hajlam az euroövezetben viszonylag csekély.

A gazdasági és pénzügyi bizonytalanságok fokozódását tükrözve a háztartások megtakarítási rátája 2008 folyamán nőtt. Felmérési adatok arra utalnak, hogy ez a trend az utóbbi néhány hónapban folytatódott. A megtakarítási ráta emelkedése viszonylag kiterjedt volt, különösen azokban az országokban, ahol erősen romlott a munkaerő-piaci helyzet, és meredeken estek a lakásárak, továbbá a magánháztartások erősen eladósodottak. Előre tekintve, a normálisnál erősebb makrogazdasági és pénzügyi piaci bizonytalansággal párosulva ezek a tényezők valószínűleg 2009-ben is nyomasztólag hatnak a háztartások hajlandóságára, hogy a rendelkezésre álló jövedelemből fogyasszanak.

Összefoglalva: jóllehet a nyersanyagárak múlt év óta tartó jelentős esése fokozta a fogyasztók vásárlóerejét, a háztartások vagyona csökkent, és a romló munkaerő-piaci helyzet az elkövetkező negyedévekben várhatóan mérsékli a munkából származó jövedelmet. Ennek eredményeképpen a fogyasztás rövid távon várhatóan visszafogott marad, mielőtt 2010 folyamán fokozatosan fellendül.

BERUHÁZÁSOK

A gazdaság lassulásának korábbi időszakaival összhangban a magánberuházások alkották a gazdasági konjunktúra jelenlegi erős zsugorodásának egyik fő mozgatórugóját. 2009 első negyedévében a beruházások 4,2%-kal csökkentek (az előző negyedévhez képest). Előre tekintve, a magánberuházások várhatóan mind 2009-ben, mind 2010-ben negatívan járulnak hozzá az euroövezet gazdasági konjunktúrájához. Ez a becslés összhangban van a várhatóan gyenge végső kereslettel és az általában továbbra is szigorú finanszírozási feltételekkel.

A lakó- és kereskedelmi épületeket is magukban foglaló építési beruházások az összes építési beruházások és fejlesztések mintegy felét teszik ki, ezért jelentős befolyásuk van az aggregált beruházásokra. Az építési beruházások szintje 2008 második negyedéve óta minden egymást követő negyedévben esett. A kereskedelmi célú ingatlanok piacai nagyon hajlamosak a ciklikusságra, aminek oka a cégek jövedelmi helyzetével való kapcsolat és az a tény, hogy kereskedelmi célú ingatlant gyakrabban vásárolnak spekulatív befektetésként, mint lakóingatlant. A lakóingatlan-piacok szintén hajlamosak arra, hogy együtt mozogjanak a konjunktúraciklussal, de az ingadozások általában sokkal kevésbé markánsak.

Figyelembe véve e két piac alakulását, a lakóházak árai az euroövezetben a 2005 első félévi 7,7%-os éves növekedési ütemről 2008 második félévében 0,6%-ra lassultak. A mérséklődő vagy zuhanó lakásárak kevésbé jövedelmezővé teszik a lakásberuházásokat, ami jellemzően csökkenti az építési beruházásokat. A kereskedelmi célú ingatlanok értékének ingadozásai még kifejezettebbek voltak, mint a lakóingatlanok esetében megfigyeltek. Az euroövezetben a kereskedelmi célú ingatlanok értékeinek éves növekedési üteme a 2005. évi 10,6%-ról 2008-ban –12%-ra esett. A kereskedelmi célú ingatlanok piacainak közelmúltbeli korrekciója, amely nagyban arra vezethető vissza, hogy csökkent a kereskedelmi ingatlanok bérlésére irányuló kereslet, valószínűleg szintén a kereskedelmi célú épületek alacsonyabb keresletéhez vezetett.

Előre tekintve, figyelembe véve a gyenge gazdasági kilátásokat és a munkaerőpiacok további romlásáról szóló várakozásokat, nem zárható ki, hogy mind a lakó-, mind a kereskedelmi célú ingatlanok iránti kereslet tovább csökken. Ennek eredményeképpen az elkövetkező negyedévekben az építési beruházások valószínűleg továbbra is lassulni fognak. Ugyanakkor a zsugorodás üteme várhatóan csökken.

Az aggregált beruházások második nagy összetevőjét az üzleti beruházások alkotják (főként áruk és szolgáltatások előállítására szánt eszközök). Az elmúlt év során az üzleti beruházások is meredeken estek. Az üzleti beruházások lassulásához elsősorban a szigorú hitelezési feltételekkel párosuló gyengébb kereslet, az alacsony üzleti bizalom, a negatív nyereségnövekedés és a historikusan alacsony kapacitáskihasználtság járult hozzá.

Fontos megjegyezni, hogy stabilabb makrogazdasági feltételek idején (vagyis amikor a gazdasági konjunktúra szorosan a potenciális körül ingadozik) az üzleti beruházások mozgásaiért nagyban a várható jövőbeli kibocsátás és a cégek finanszírozási költségének közelítő változói a felelősek. Ugyanakkor súlyos gazdasági visszaesések idején a finanszírozási korlátok és a cégek tőkeáttétele általában kiemelkedőbb szerepet játszanak a beruházási dinamikák magyarázatában. Ezeket a pénzügyi korlátokat nehéz számszerűsíteni, de kvalitatív felmérések szolgálhatnak bizonyos jelzésekkel. Ebben a vonatkozásban az eurorendszer banki hitelezési felmérései azt mutatják, hogy az euroövezetbeli bankok fokozatosan szigorították finanszírozási feltételeiket a gazdasági visszaesés idején. A legutóbbi, 2009 áprilisában készített felmérés azt mutatta, hogy 2009 első negyedévében 43% volt azon bankok nettó százalékos aránya, amelyek a vállalkozásoknak nyújtott kölcsönök és hitelkeretek hitelfeltételeinek szigorításáról számoltak be. Ez ugyan még mindig tartó markáns nettó szigorítást tükröz, de 21 százalékponttal alacsonyabb, mint 2008 negyedik negyedévében. Ez valamennyire azt jelzi, hogy a pénzügyi korlátok elkezdtek kevesebb pluszt nyomást gyakorolni az euroövezetbeli cégek üzleti beruházásaira. Ugyanígy, az EKB irányadó kamatlábainak 2008 októbere óta tartó csökkentései – megnövekedett kockázati étvággyal párosulva – a finanszírozás alacsonyabb reálköltségéhez vezettek az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok számára.

Mindent egybevetve, az euroövezetbeli lakáspiacok továbbra is mérsékelt kilátásaival kapcsolatos várakozások, a gyenge külső és belföldi kereslet, valamint a finanszírozási korlátok középtávon valószínűleg rányomják bélyegüket az aggregált beruházásokra.

ÁLLAMI FOGYASZTÁS

A kereslet más összetevőihez képest 2008-ban az állami fogyasztás továbbra is stabil ütemben bővült. 2008 negyedik negyedévének 0,4%-os növekedését követően 2009 első negyedévében az állami fogyasztás növekedési üteme változatlanul 0,0%-on maradt (az előző negyedévhez képest). Előre tekintve, az állami fogyasztásnak – amely jellemzően az olyan kollektív szolgáltatásokra fordított kiadásokból áll, mint a honvédelem, igazságügy, egészségügy és oktatás, és amely a kereslet többi összetevőjénél általában kevésbé van kitéve a ciklikus folyamatoknak – továbbra is valamennyire támogatnia kellene a belföldi keresletet az elkövetkező hónapokban.

Mindazonáltal az állami fogyasztást várhatóan nem befolyásolják a jelenlegi fiskális ösztönző csomagok. 2009–2011-től a GDP-növekedésre gyakorolt fiskális ösztönzésnek több mint a fele várhatóan az állami beruházásokból ered majd, és további hozzájárulás származik majd a háztartásoknak szóló transzferekből és a munkát terhelő adók változásaiból.

KÉSZLETEK

A készleteknek a jelenlegi lassulás idején megfigyelhető alakulása nagyjából megfelel a történelmi tapasztalatoknak. Általában egy hanyatlás kezdetén akaratlan készletfelhalmozódás következik be, mert némi késés van a termelésnek a keresletcsökkenéshez való igazításában. Ezt az időszakot egy készletfogyasztási folyamat követi, mert a vállalatok úgy törekszenek készletszintjeik csökkentésére, hogy a termelést agresszívebben veszik vissza, mint amit a kereslet várható zsugorodása megkívánna. Később, amikor a gazdaság fellendül, a készletek hozzájárulása ismét emelkedni kezd. Lásd a *Havi jelentés* 2009. májusi számának „A készlethalmozódás közelmúltbeli alakulása” (Recent developments in stock building) című keretes írását.

2008 második felében a készletek pozitívan járultak hozzá az euroövezet GDP-növekedéséhez, mivel a cégek növelték készleteiket. Ez azért lehetett, mert a cégeket meglepte a globális és a belföldi kereslet lassulásának sebessége és mértéke. Amennyiben a cégek nem tudták volna termelésüket megfelelően kiigazítani, felhalmozódtak volna a készleteik. 2009 első negyedévére vonatkozó adatok azt mutatták, hogy ez a trend megfordult, és a készletek 1,0 százalékpontos negatív hozzájárulást produkáltak az euroövezet GDP-jének növekedéséhez. Felmérésen alapuló bizonyítékok arra utalnak, hogy 2009 második

negyedévében is készletcsökkenés következett be, a csökkenő eladások és sötét gazdasági kilátások ellenére. Valószínűnek tűnik, hogy 2009 második felében a készletcsökkenés üteme le fog lassulni, és ennek következtében a készleteknek pozitívan kell hozzájárulniuk az euroövezet GDP-növekedéséhez.

KERESKEDELEM

Amint azt „Az euroövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok" című részben tárgyaljuk, a világgazdaság 2008 negyedik negyedévi zsugorodását követően a gazdasági konjunktúra világszerte igen gyenge maradt 2009 első negyedévében. A világkereskedelem 2008. végi hirtelen zsugorodása egyik lehetséges okaként gyakran említették az áruhitelhez jutás nehezebbé válását. Ugyanakkor – csakúgy, mint az euroövezetre vonatkozóan – a felmérési mutatók a globális konjunktúra csökkenési ütemének lassulását mutatják.

A globális kereslet összeomlásával összhangban az előző negyedévhez képest az euroövezet exportja 2009 első negyedévében meredeken, 8,1%-kal esett. Az euroövezet exportja 2009 folyamán várhatóan tovább csökken. E becslés mögött számos tényező van, ideértve a tényt, hogy a berendezésekbe és gépekbe történő beruházások világszerte estek, ami különösen azon euroövezetbeli országokra van kihatással, amelyek inkább beruházási javakra szakosodtak. Ráadásul az euroövezetbeli exportőrök várhatóan tovább veszítenek piaci részesedésükből, részben az euro árfolyamának múltbeli felértékelődései, részben pedig a – főként feltörekvő piaci – versenytársak megléte miatt. Általában az euroövezet viszonylag magas fokú kereskedelmi nyitottsága nagyban okozhatja az export utóbbi hónapokban megfigyelt visszaesését, valamint azt is megmagyarázza, hogy a legtöbb jelentős gazdasághoz képest – beleértve az Egyesült Államokat – az euroövezet kivitelét miért érte jelentősebb hatás.

A végső belföldi kereslet lelassulásával az euroövezet importja is mérséklődésre hajlott az utóbbi évben. A gyenge magánfogyasztás és a beruházások meredek visszaesése következtében 2008 utolsó negyedévéhez képest 2009 első negyedévében az import 7,2%-kal csökkent. Ugyanakkor 2009 első negyedévében az export gyorsabb esése következtében a nettó kereskedelem hozzájárulása a GDP növekedéséhez negatív maradt.

4.2 A KIBOCSÁTÁS, A KÍNÁLAT ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Az inflációs nyomás egyik kulcsfontosságú meghatározó tényezője a gazdaság tartalék kapacitásának mértéke. Amint fentebb említettük, az euroövezet kibocsátása 2008 második felében és 2009 elején feltűnően visszaesett. Ennek eredményeként, bár az euroövezet potenciális kibocsátásának legtöbb mutatója ugyanezen időszakban mérséklődött, a gazdaságon belül nőtt a tartalék kapacitás, és a vállalkozásokon belül a kapacitásnyomások igen gyorsan enyhültek. Áprilisra az euroövezet kapacitáskihasználtsága az ipari szektorban új negatív rekord mélységbe, 70,5-re zuhant, ami jóval a 81,8-es átlagos szint, és ugyancsak jóval az 1990-es évek recessziója idején elért mélypont alatt van. A kapacitáskihasználtság valamennyi főbb ipari csoportban az eddigi legmélyebb szinten van, de a legalacsonyabb a közbenső termékeket és a beruházási javakat előállító iparágakban.

Szektorális szempontból, a hozzáadott értéket tekintve az utóbbi két negyedévben a gazdaság valamennyi szektora hozzájárult a gazdasági konjunktúra zsugorodásához, de a hanyatlás az ipari szektorban volt a legkifejezettebb. Ugyanakkor a munkaerőpiacon is romlottak a feltételek (a munkaerőpiacról szóló fejezetet lásd az alábbiakban). Az euroövezet munkanélküliségi rátája az előző hónaphoz képest áprilisban 0,3 százalékponttal 9,2%-ra nőtt.

SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS

A gazdasági konjunktúra meredek esése 2008 utolsó negyedévében és 2009 első negyedévében valamennyi gazdasági szektorban bekövetkezett. A legnegatívabb hozzájárulást az ipari szektorban regisztrálták

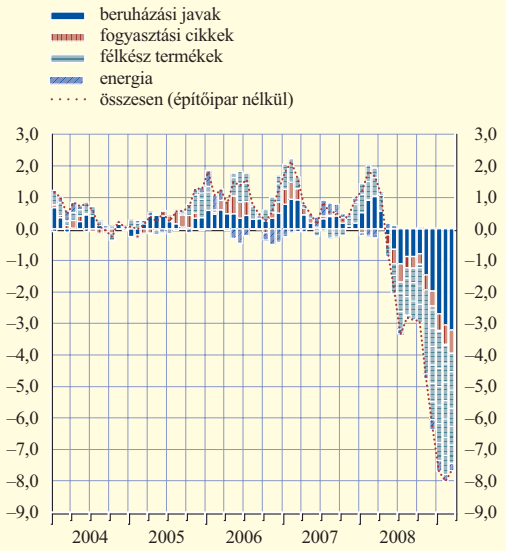
(lásd a 48. ábrát). A feldolgozóiparban a hozzáadott értékre kihatással volt a belföldi és a külső kereslet hirtelen lassulása, és a konjunktúra minden főbb alszektorban zsugorodott. Az ipari termelés 2009 első negyedévi zsugorodásának üteme példátlan volt. Az elmúlt fél évben a termelés általános visszaesése az euroövezetben olyan súlyos volt, hogy szinte teljesen kiegyenlítette az utóbbi tíz évben elért bővülést. A főbb ipari csoportok közül a beruházási javak terén a termelés az 1999 eleji szint közelébe esett, vagy még e szint alá a közbenső termékek és a fogyasztási cikkek esetén. A termelés egyértelműen csak a kevésbé ciklikus energiaszektorban maradt 1999-es szintje felett.

Üzleti felmérések azt jelzik, hogy az ipari tevékenység zsugorodása nemrégiben túljutott egy inflexiós ponton, és igen negatív rátákról indulva ugyan, de némileg mérséklődni kezdett (lásd a 49. ábrát). A feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index az utóbbi három hónapban (azaz a március–májusi időszakban) emelkedett, bár az 50-es referenciaszint alatt maradt, és így a konjunktúra további csökkenését jelezte. Más ipari bizalmi felmérések és anekdotikus bizonyítékok kevésbé pesszimista képet festenek az euroövezet ipari szektoráról.

Az ipari szektorhoz hasonlóan 2008 második negyedéve óta az építőipari szektorban is minden negyedévben csökkent a hozzáadott érték. Az építőipar visszaesésének intenzitása alszektoronként és országonként eltérő. A hanyatlás súlyosabb a lakó- és kereskedelmi ingatlanok terén, miközben a mélyépítés nagyobb rugalmasságot mutat. 2008-ban és 2009 elején az euroövezetbeli országok nagy többsége visszaesést szenvedett el az építőipari termelésben, bár az intenzitás különböző volt. A legmeredekebb csökkenés Írországban és Spanyolországban következett be.

48. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

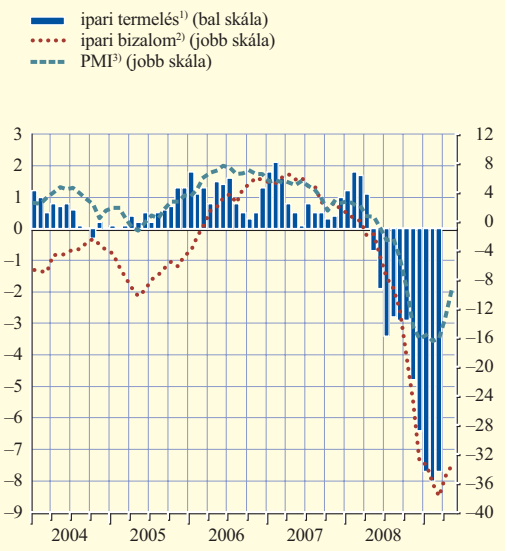
(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; havi adatok, szezonális kiigazítással)



Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzések: Az adatok kiszámítása három hónapos mozgóátlagokként történt a három hónappal korábbi megfelelő átlaghoz képest. Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

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

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Források: Eurostat, az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései, Markit és az EKB számításai.
Megjegyzés: Valamennyi adatsor a feldolgozóiparra vonatkozik. Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.
1) Háromhavi százalékos változások az előző három hónaphoz képest.
2) Százalékos egyensúly; változások az előző három hónaphoz képest.
3) Beszerzési Menedzser Index; eltérések az 50-es indexértéktől.

A szolgáltatási szektor kibocsátásnövekedése, amely a pénzügyi piaci nyugtalanság 2007 közepi kezdete óta pozitív tartományban mozgott (az előző negyedévhez képest), 2008 utolsó negyedévében negatívvá vált, és a visszaesés 2009 első negyedévében felgyorsult. A teljes szolgáltatási kibocsátás utóbbi két negyedévi visszaesése főként a kereskedelemből és a szállításból eredt (amelyek általában a legciklikusabbak és legvolatilisebbek a szolgáltatási alkomponensek közül), miközben a kibocsátás a pénzügyi és az üzleti szolgáltatások terén is csökkent.

Előre tekintve, a teljes konjunktúra rövid távú kilátásai továbbra is zordak, és 2009 folyamán a kibocsátás várhatóan tovább zsugorodik. A feldolgozóipari cégek kapacitáskihasználtsága az Európai Bizottság ipari szektorra vonatkozó felmérésének 1990-es kezdete óta a legalacsonyabb szintre süllyedt, és más mutatók ugyancsak enyhülő kapacitásnyomásokat jeleznek. Ugyanakkor mind felmérések, mind anekdotikus bizonyítékok arra utalnak, hogy 2009 második felében a zsugorodás üteme a legtöbb gazdasági szektorban fokozatosan csökkenni fog.

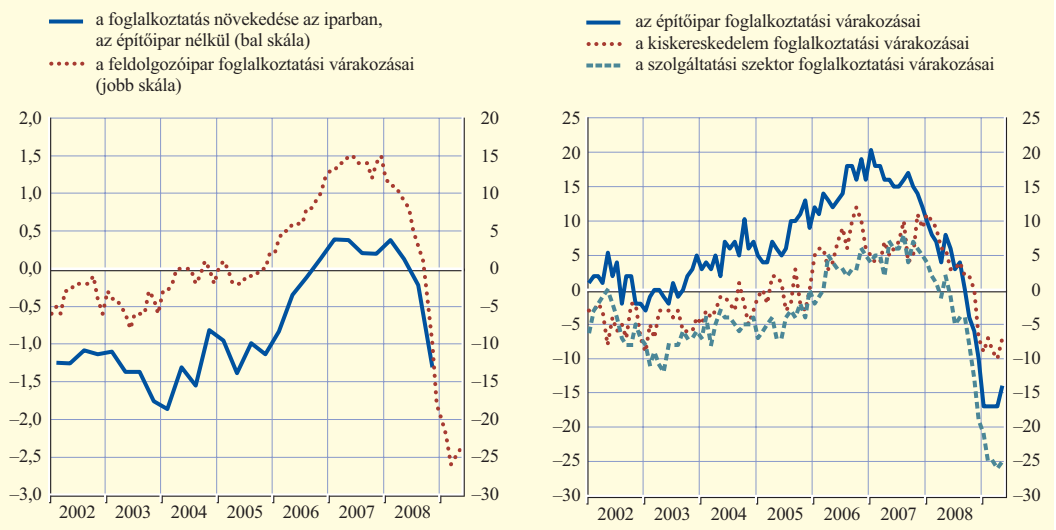
MUNKAERŐPIAC

A foglalkoztatás növekedése jellemzően lemarad a konjunktúraciklus ingadozásaitól. A késések szektoronként eltérőek. Az építőipar például általában sok ideiglenes dolgozót foglalkoztat. Így gazdasági lassulás idején ebben a szektorban általában gyorsabban csökken a létszám, mint az ipari és a szolgáltatási szektorban, ahol az alkalmazottak számának csökkentése jellemzően költségesebb. Azok a cégek és szektorok, amelyek számára nagyon nehéz elbocsátani és újból felvenni alkalmazottakat, valószínűleg kivárnak, és kezdetben úgy döntenek, hogy megtartják a munkaerőt, és inkább csökkentik a munkaidőt, amikor a gazdaság lassul. A gazdasági konjunktúrának a munkaerő-halmozással párosuló lassulása általában a személyenként mért termelékenység esését okozza.

Úgy tűnik, hogy az euroövezeti munkaerőpiacok ezen általános jellemzői a jelenlegi recesszió idején is érvényesek, mivel a foglalkoztatás az építőipari szektorban korábban csökkent, mint a gazdaság más

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

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



Források: Eurostat és az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései.
Megjegyzések: A százalékos egyenlegek átlaggal korrigáltak. Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezonálisan kiigazított százalékos változások, a megelőző időszakhoz képest)

	Éves növekedési ütem		Negyedéves növekedési ütem				
	2007	2008	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. III. n.év	2008. IV. n.év
A gazdaság egésze	1,8	0,8	0,3	0,4	0,1	–0,1	–0,3
ebből:							
Mezőgazdaság és halászat	–1,3	–1,4	–0,3	0,6	–1,3	–0,5	0,2
Ipar	1,4	–0,9	0,1	0,2	–0,6	–0,7	–1,4
Építőipar nélkül	0,3	–0,3	0,1	0,2	–0,2	–0,4	–1,0
Építőipar	4,1	–2,4	0,0	0,1	–1,6	–1,5	–2,3
Szolgáltatások	2,2	1,5	0,4	0,4	0,4	0,1	0,0
Kereskedelem és szállítás	1,9	1,3	0,2	0,5	0,2	0,1	–0,4
Pénzügyi és üzleti szféra	4,0	2,5	0,8	1,1	0,3	0,1	–0,5
Államigazgatás[1)]	1,4	1,2	0,3	–0,1	0,6	0,1	0,7

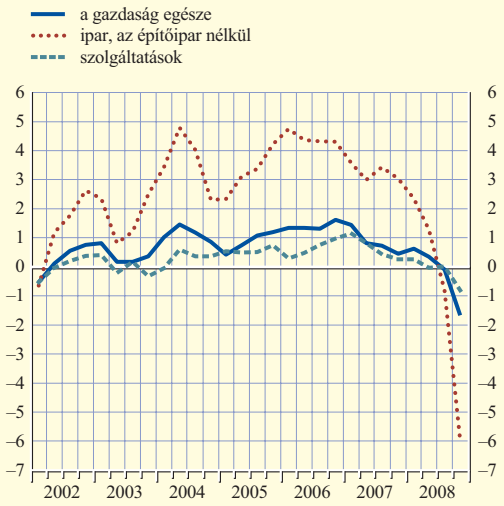
Források: Az Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.
1) Magában foglalja az oktatást, az egészségügyi és egyéb szolgáltatásokat.

szegmenseiben (lásd a 8. táblázatot). Az ipari szektor széles körű munkaerő-felhalmozását tükrözve a termelékenység jelentősen csökkent (lásd az 51. ábrát).

A jelenlegi recesszió másik fontos jellemzője, hogy több euroövezetbeli országban növekvő mértékben valósítanak meg államilag támogatott foglalkoztatási rendszereket (lásd még a „Munkaerő-piaci kiigazítások a jelenlegi konjunktúracsökkenés idején” című keretes írást). A rendszerek felépítése országonként eltérő. Néhol rövid idejű munkavégzésnek, máshol ideiglenes munkanélküliségnek nevezik, és jogi kellékeik, valamint juttatásaik tekintetében is igen heterogének.

51. ábra: Munkatermelékenység

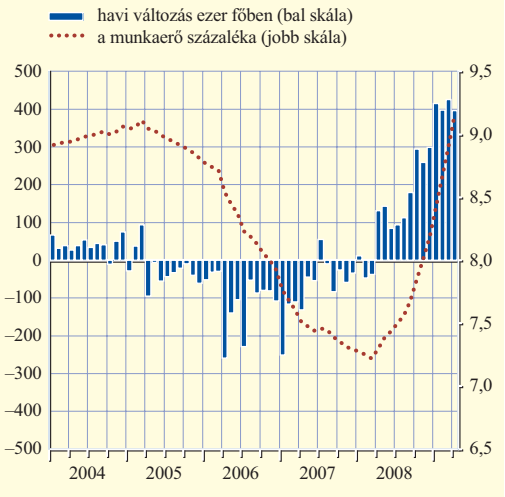
(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.
Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

52. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.
Az adatok a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

2008 második felében és 2009 elején a munkaerőpiacokon jelentősen romlott a helyzet. Az euroövezet munkanélküliségi rátája az előző hónaphoz képest áprilisban 0,3 százalékponttal 9,2%-ra nőtt (lásd az 52. ábrát). A növekedés valamennyi euroövezetbeli országra kiterjedt, de továbbra is különösen erős Spanyolországban, Írországban és Szlovákiában. Hasonlóképpen, a foglalkoztatás (az előző negyedévhez viszonyítva) 2008 utolsó negyedévében 0,3%-kal csökkent (lásd a 8. táblázatot).

Felméréseken alapuló bizonyítékokkal összhangban, és előre tekintve, a kibocsátás 2008 végi és 2009 eleji erőteljes visszaesése nyomán a cégek lehet, hogy kevésbé lesznek képesek a munkaerő megtartására (lásd az 50. ábrát). Az elkövetkező hónapokban az euroövezet munkanélküliségi rátájának további fokozatos emelkedése várható. A munkaerőpiacok romlása felgyorsulhat, ha a megvalósított átmeneti rövid távú megoldásokat végül a munkahelyek elvesztése követi.

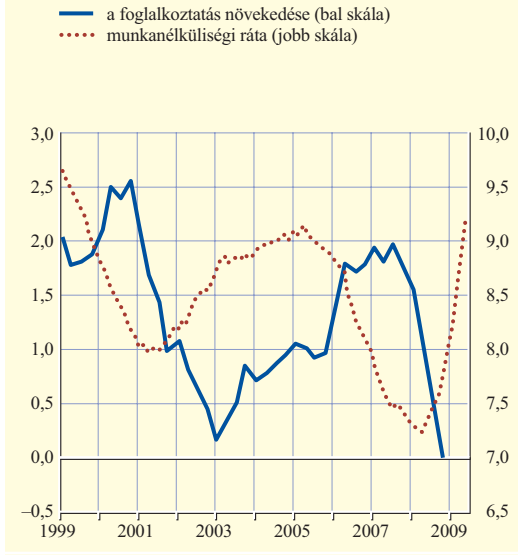
6. keretes írás

MUNKAERŐ-PIACI KIIGAZÍTÁSOK A JELENLEGI KONJUNKTÚRACSÖKKENÉS IDEJÉN

Az euroövezet gazdasági konjunktúrájának zsugorodása növekvő kihatással van a munkaerőpiaci feltételekre. 2008 első három hónapjának 7,3%-áról az idei év áprilisában a munkanélküliség az euroövezetben 9,2%-ra nőtt, és az előző év hasonló időszakához mért 0,1%-os növekedési ütemet figyelembe véve 2008 utolsó negyedévében a munkanélküliség gyakorlatilag változatlan maradt [A) ábra]. Az euroövezetbeli foglalkoztatás növekedésének szektoronkénti bontását vizsgálva [B) ábra] megállapítható, hogy a legnagyobb visszaesések a feldolgozóipari és az építőipari szektorokban következtek be (6,4%, illetve 1,3%), miközben az előző év hasonló időszakához viszonyítva a piaci szolgáltatások (ideértve a pénzügyi és üzleti, valamint a kereskedelmi és szállítási szolgáltatásokat) még mindig enyhén pozitív növekedést (0,8%) mutattak. A szektoronkénti termelés alakulásának országonkénti eltérései kihatással voltak az illető ország munkaerőpiaci sebezhetőségére e visszaesési időszakban, valamint a nemzeti munkanélküliségi ráták érin-

A) ábra: A foglalkoztatás növekedése és a munkanélküliség

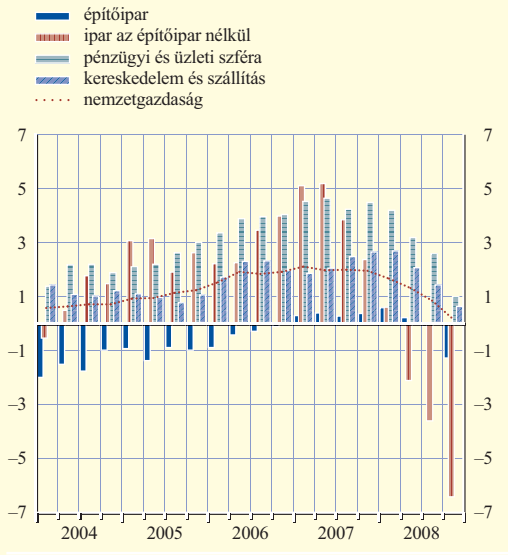
(éves százalékos változások; a munkaerő százaléka)



Forrás: Eurostat.

B) ábra: A foglalkoztatás növekedése szektoronként

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és EKB.

tettségének mértékére. Ezenkívül a munkaerő-piaci intézmények országok közötti különbségei befolyásolják a kiigazítás megoszlását a foglalkoztatás és a bérek között, a munkaerő egyes csoportjai között és a különféle típusú szerződések alapján dolgozó alkalmazottak között.[1]

2007 és 2008 között az aktív népesség százalékában kifejezve negatív kapcsolat volt az ideiglenes foglalkoztatás és az állandó foglalkoztatás változása között [C) ábra]. Az ideiglenes foglalkoztatás természetéből adódik, hogy jobban ki van téve a gazdasági ingadozásoknak. Az utóbbi években virágzott az ideiglenes foglalkoztatás, mivel az elmúlt évtizedben a foglalkoztatás védelmével kapcsolatos jogszabályok főként a munkaerőpiacnak erre a szegmensére voltak kihatással. Ezzel szemben az állandó dolgozók foglalkoztatásának védelme lényegében változatlan maradt.

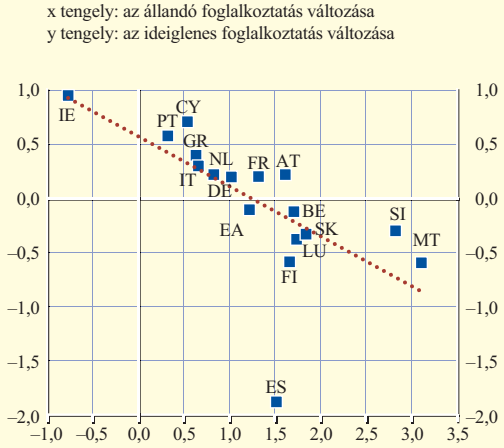
Több országban a foglalkoztatásra gyakorolt hatást tompították rövid idejű munkavégzés rendszerei és egyéb intézkedések, amelyek a gazdasági visszaesés hatásainak mérséklését és a munkaerő leépítésének elkerülését szolgálják. Ezenkívül e rendszereket gyakran állami támogatások is kísérik, amelyeknek célja az érintett dolgozók vásárlóerejének rövid távú fenntartása. A múltban főként az építőipari szektor húzott hasznot a szezonális ciklikusság miatti túlzott forgalom csökkentését szolgáló rendszerekből, míg a jelenlegi válságban az ilyen intézkedések hirtelen megszaporodása figyelhető meg, különösen a feldolgozóipari szektorban. Valóban, a ledolgozott munkaórák különböző mutatói országszinten azt jelzik, hogy a ledolgozott munkaórák számának növekedése alacsonyabb volt, mint a foglalkoztatásé. Euroövezeti szinten viszont jelenleg nem áll rendelkezésre hivatalos negyedéves adatsor a ledolgozott munkaórákról.

Ugyanakkor az éves bérnövekedés mutatói 2008 végéig viszonylag magasak maradtak, a 2008 eleji erőteljes növekedésüket követően [D) ábra]. Az eddig látott kismértékű bérkiigazítás részben azzal a ténnyel van összefüggésben, hogy a legtöbb szerződés több évre szól, és megkötésére a

1 Az országok közötti összehasonlítást lásd: P. du Caju, E. Gautier, D. Momferatou és M. Ward-Warmedinger: „A béralku intézményi jellemzői 23 európai országban, az Egyesült Államokban és Japánban” (Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the US and Japan), EKB-füzetek 974. sz. (ECB Working Paper No 974), 2008.

C) ábra: Az ideiglenes és az állandó foglalkoztatás alakulása az euroövezet országaiban

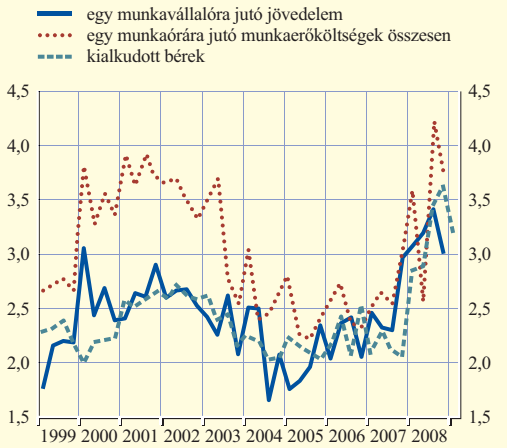
(a 2007 és 2008 közötti különbség az aktív népesség arányában; százalékpontok)



Forrás: Labour Force Survey (munkaerő-felmérés).

D) ábra: Euroövezeti munkaerőköltség-mutatók

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és EKB.

visszaesés kezdete előtt került sor. Az alkalmazottak teljes javadalmazása változásainak bérekre és foglalkoztatásra történő bontása rávilágít, hogy 2008 negyedik negyedévében az előző év hasonló időszakához viszonyítva az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedése változatlan maradt 2007 negyedik negyedévéhez képest, míg a foglalkoztatás növekedése ebben az időszakban 2 százalékponttal visszaesett.

A viszonylag merev kialkudott bérek fényében úgy tűnik, hogy a cégek alternatív intézkedéseket alkalmaztak és alkalmaznak a munkaerőköltségek kiigazítása érdekében[2] – különösen 2008 vége óta. Ezen intézkedések közé tartozik a jutalmak és más juttatások megnyirbálása, amelyek a változó bérekre vannak kihatással. Ezenkívül a foglalkoztatás megőrzése érdekében – gyakran a szociális partnerekkel egyetértésben – sor került alapbér-befagyasztásokra és -csökkentésekre vagy korábban megállapodott béremelések elhalasztására. Végül, egyszeri kifizetések formájában némi béremeléseket hajtottak végre, vagy korlátozták a béremelések teljes összegét.

A rövid idejű munkavégzés és a részleges munkanélküliség hatékony eszközök a humán tőke egy részének megvédésére a vállalatnál, amennyiben a hanyatlás csak rövid ideig tart. Viszont, ha kiterjedten és hosszabb ideig alkalmazzák, az ilyen állami intézkedések pénzügyi támogatása csökkenti a cégek és a dolgozók reallokációra irányuló ösztönzőit. Ráadásul, idővel ezek az intézkedések jelentős fiskális terhet generálnak anélkül, hogy a fellendülés elősegítése érdekében ösztönzőket teremtenének a beruházások számára. A dolgozók vállalatok és szektorok közötti újraelosztása azért fontos, hogy könnyebbé tegyék a jövedelmező beruházási lehetőségek kihasználását, amelyek egy fellendülés kezdetén merülnek fel. Így ez fontos hozzájárulás a kilábalás megkönnyítéséhez és támogatásához. Ugyanakkor a jövőben a munkanélküliek visszaintegrálását a munkafolyamatba elősegítenék az olyan munkaerő-piaci intézmények, amelyek biztosítják a mobilitást, és támogatják a képzésbe és oktatásba történő befektetést.

2 Lásd a *Havi jelentés* 2009. februári számának „Új felmérésen alapuló bizonyíték az európai bérmegállapításra” (New survey evidence on wage setting in Europe) című cikkét.

4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

A világgazdaság folyamatban levő hanyatlásával párhuzamosan 2009 első negyedévében az euroövezet gazdasági konjunktúrájának üteme tovább gyengült. Az Eurostat első becslése szerint az euroövezet gazdasági tevékenysége az előző negyedévhez képest 2,5%-kal zsugorodott, miután 2008 negyedik negyedévében 1,8%-os volt a csökkenés. Ennek jelentős negatív hatása lesz 2009 átlagos növekedési rátájára. Ugyanakkor az utóbbi időben javultak a felmérési adatok, bár nagyon alacsony szinteken. E jelekkel összhangban, a különösen gyenge első negyedév után, a konjunktúra az év hátralevő részében várhatóan sokkal kevésbé negatív ütemben fog csökkenni. Egy stabilizációs szakaszt követően 2010 közepére várhatóak pozitív negyedéves növekedési ütemek.

Az eurorendszer szakértőinek 2009. júniusi makrogazdasági prognózisai szerint az euroövezet éves reál-GDP-növekedése 2009-ben –5,1% és –4,1% között, míg 2010-ben –1,0% és 0,4% között lesz. A gazdasági kilátások kockázatai kiegyensúlyozottak. A pozitív oldalon lehetnek az előre látottnál erősebb hatások, amelyek a folyamatban lévő kiterjedt makrogazdasági ösztönzésből és a meghozott egyéb gazdaságpolitikai intézkedésekből erednek. A bizalom is gyorsabban javulhat a jelenleg vártnál. Másrészt maradnak aggodalmak az alábbi potenciális tényezőkkel kapcsolatban: a pénzügyi piacok zavara erősebb hatást gyakorolhat a reálgazdaságra, a munkaerőpiacok kedvezőtlenebb alakulása, protekcionista nyomások fokozódása és végül a világgazdaságnak a globális egyensúlyhiány szabálytalan korrekciójából eredő kedvezőtlen alakulása.

5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

Az Eurostat bejelentése szerint az euroövezet államháztartási hiánya 2008-ban elérte a GDP 1,9%-át. Az Európai Bizottság 2009. tavaszi gazdasági előrejelzése alapján a fiskális helyzet idén és jövőre gyorsan, széles körben és a vártnál nagyobb mértékben romlik. Három kivétellel az euroövezet minden országa megszegi 2009-ben és 2010-ben a GDP-arányos hiány 3%-os referenciaértékét, 11 országban pedig az adósságmutató 2010-ben meghaladja a GDP arányában a 60%-ot. Emellett a pénzügyi szektor stabilizálását célzó intézkedések nyomán jelentős függő kötelezettségek halmozódtak föl. A prognosztizált fiskális impulzus elsősorban az automatikus fiskális stabilizátoroknak, a bevételek elmaradásának, az erős gazdasági visszaesésre reagáló aktív, élénkítő fiskális intézkedéseknek, valamint a kormányzati kiadásnövekedésben rejlő hajtóerőnek tudható be. A túlzott deficit gyors korrekciója csak határozott kiigazítással lehetséges. A fiskális helyzet fenntarthatósága érdekében középtávon ambiciózus költségvetési célok megfogalmazására és megvalósítására van szükség.

FISKÁLIS FOLYAMATOK 2008-BAN

Az euroövezet államháztartási hiánya az Eurostat 2009. tavaszi bejelentése alapján 2008-ban a GDP 1,9%-a volt, szemben a 2007-es 0,6%-kal (lásd a 9. táblázatot). Öt euroövezeti országban (Írország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Málta) a hiány meghaladta a GDP 3%-át.

A 3%-os határt 2008-ban átlépő országok közül az Európai Unió Tanácsa 2009. április 27-i ülésén négy esetben kezdeményezte a túlzott hiány esetén indítandó eljárást. Írország, Spanyolország és Franciaország esetében a folyamatban levő recesszióra tekintettel – amely az Európai Bizottság és a Tanács megítélése szerint „különleges körülménynek" számít – meghosszabbították a túlzott hiány korrekciójának határidejét. Az új határidő Spanyolországra és Franciaországra vonatkozóan 2012, Írország esetében pedig 2013. A Tanács Görögország 2007-es és 2008-as hiánytúllépése miatt is elindította a túlzott hiány esetén lefolytatandó eljárást, a korrekciós határidőt pedig 2010-ben jelölte meg. Az Európai Bizottság Málta esetében 2009. május 13-án tette meg az első lépést a fenti eljárás megindítására. Ez a 2008. őszi bejelentés alapján történt meg, de az eljárást akkor még nem vitték tovább, mivel a referenciaérték túllépését csekélynek és átmenetinek tekintették. A 2009. tavaszi bejelentésben viszont Málta 2008-as deficitjét felfelé módosították, a GDP 4,7%-ára.

9. táblázat: Fiskális folyamatok az euroövezetben

(a GDP százalékában)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Teljes változás 2008–2010
Államháztartás							
a) Összes bevétel	44,8	45,3	45,4	44,7	44,8	44,4	–0,3
b) Összes kiadás	47,3	46,6	46,1	46,6	50,1	51,0	4,3
Költségvetési egyenleg (a–b)	–2,5	–1,3	–0,6	–1,9	–5,3	–6,5	–4,6
Elsődleges egyenleg	0,4	1,6	2,3	1,1	–2,3	–3,3	–4,4
Hozzájárulás a költségvetési egyenleghez							
Ciklikus komponens	0,0	0,7	1,2	1,0	–1,4	–1,8	–2,8
Kamatkiadás	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	3,2	0,2
Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg	–2,5	–1,9	–1,9	–2,9	–3,9	–4,7	–1,9
Ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg	0,4	0,9	1,1	0,1	–0,9	–1,5	–1,6
Strukturális egyenleg	–2,7	–2,0	–1,8	–2,8	–3,9	–4,7	–1,9
Bruttó adósság	70,0	68,3	66,0	69,3	77,7	83,8	14,5
Tájékoztató adat: reál-GDP (százalékos változás)	1,7	2,9	2,7	0,8	–4,0	–0,1	

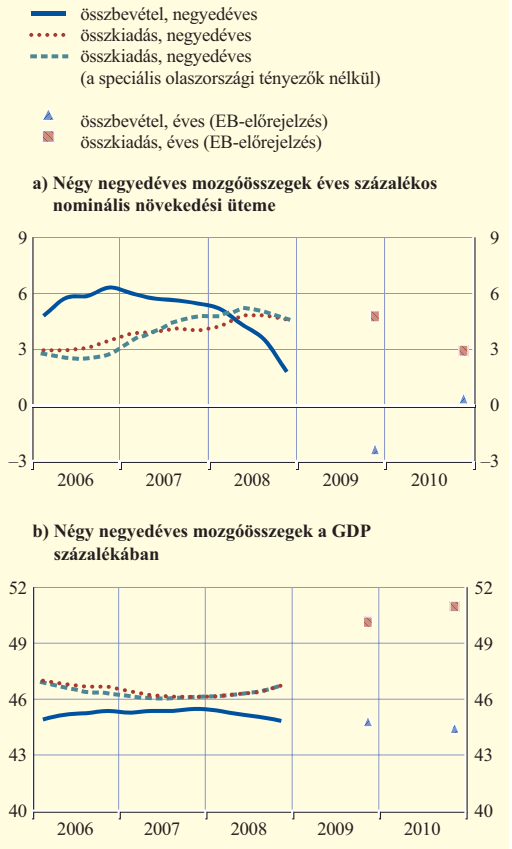
Forrás: Az Európai Bizottság 2009. tavaszi gazdasági előrejelzése és az EKB számításai.

Az euroövezet államadóssága 2008-ban a GDP 69,3%-a volt, szemben a 2007-es 66,0%-kal. Az emelkedést elsősorban rövid lejáratú adósságinstrumentumokkal finanszírozták. Tizenhat euroövezeti ország közül nyolcban jelentették be, hogy az adósság a GDP arányában meghaladja a 60%-os referenciaértéket. Különösen Írország, Hollandia, Luxemburg és Belgium adósságállománya nőtt drasztikusan, itt ugyanis a pénzügyi piaci stabilizációs intézkedések miatt jelentős hiány- és adósságkiigazítás zajlott le. Mivel az Eurostat még nem hozott nyilvánosságra döntést a kormányzatok pénzügyiválság-kezelő beavatkozásainak statisztikai kimutatásához kapcsolódó több kérdésben, nem zárható ki, hogy a hiány- és az adósságadatokat a jövőben még módosítják.

A 2009-ES ÉS 2010-ES FISKÁLIS KILÁTÁSOK

Az euroövezetbeli állami finanszírozás kilátásai rosszak. Az Európai Bizottság 2009. tavaszi gazdasági előrejelzése szerint az euroövezet államháztartási hiánya 2009-ben a GDP 5,3%-áról 6,5%-ra nő 2010-ben (lásd a 9. táblázatot). Csak három euroövezeti tagország, Ciprus, Luxemburg és Finnország esetében valószínűsíthető, hogy 2009-ben és 2010-ben nem lépik át a 3%-os GDP-arányos referenciaértéket. A prognosztizált deficitemelkedés a makrogazdasági környezet (az automatikus fiskális stabilizátorok működésén és a bevételelmaradáson keresztül történő) romlásának, a drasztikus gazdasági visszaesésre reagáló aktív fiskális, élénkítő intézkedéseknek (amelyek két év alatt kumulált értéken csaknem a GDP 2%-át teszik ki), valamint a kormányzati kiadásnövekedésben rejlő hajtóerőnek tudható be. A bizottsági előrejelzésben 2009-re és 2010-re adott 4,6%-os összesített fiskális impulzusból (ami a költségvetési egyenleg időszak alatti változásának felel meg) 2,8 százalékpont a ciklikus komponensnek, azaz a makrogazdasági folyamatoknak tulajdonítható.

53. ábra: Negyedéves euroövezeti államháztartási statisztikák és prognózisok



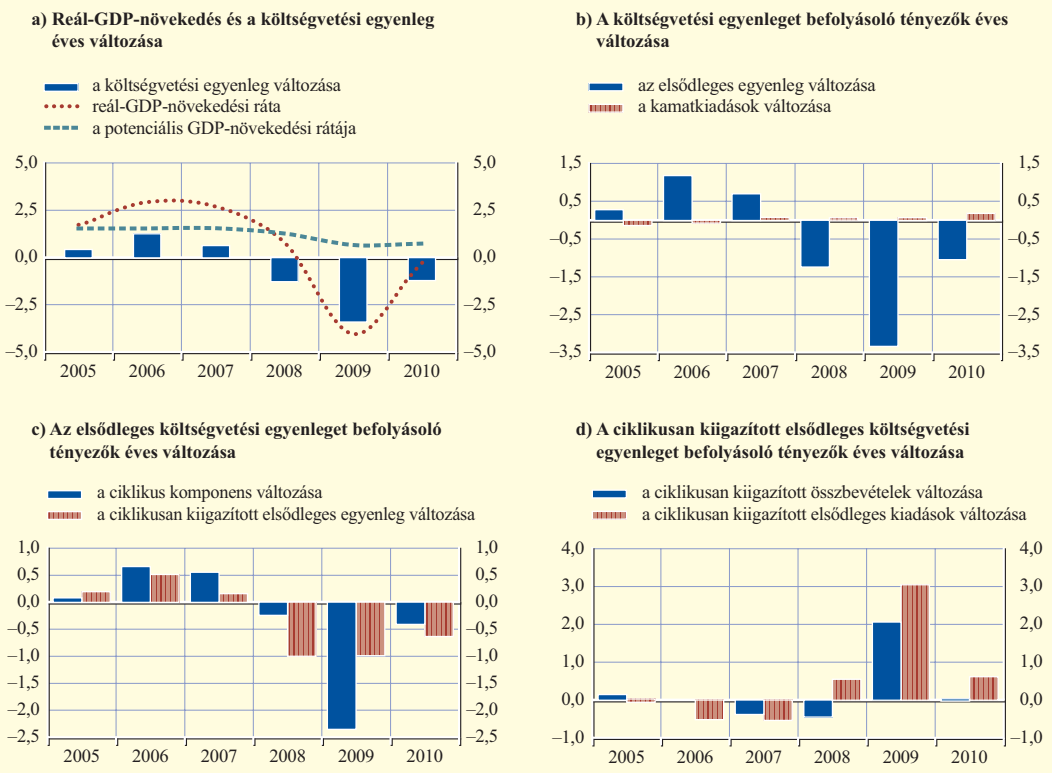
Forrás: Az EKB számításai az Eurostat és a tagországok adatai, valamint az Európai Bizottság 2009. tavaszi gazdasági előrejelzése alapján.
Megjegyzés: Az ábrákon az összbevételek és az összkiadások alakulása látható négy negyedéves mozgóösszegek formájában a 2006 első és 2008 negyedik negyedéve közötti időszakban, továbbá az Európai Bizottság 2009. tavaszi éves gazdasági előrejelzése 2009-re és 2010-re vonatkozóan. Az összkiadásokban figyelmen kívül hagyott speciális olaszországi tényezők a vasúti társaság adósságának átvállalásához kapcsolódtak.

A bizottsági előrejelzés szerint tovább lassul az euroövezeti nominális jövedelem növekedése, amely a 2008 végéig rendelkezésre álló negyedéves kormányzati pénzügyi statisztikákban érhető tetten (lásd az 53.a ábrát). A bevételek idén előreláthatólag csaknem 3%-kal csökkennek, majd 2010-ben stabilizálódnak. A nominális kiadások 2009-ben várhatóan a 2008. évivel megegyező ütemben bővülnek tovább, majd 2010-ben körülbelül 3%-ra lassul növekedésük. A nominális GDP 2009. évi szűkülésével párhuzamosan az euroövezeti kiadások mutatója a folyamatos kiadásnövekedés miatt erősen megnő: a GDP 2008-ban mért 46,6%-áról 51,0%-ra 2010-ben (lásd az 53.b ábrát).

A prognosztizált deficitnövekedés elemeit tekintve a mostani meredek gazdasági visszaesés megnehezíti a potenciális növekedési ütem kiszámítását, ami miatt még nehezebben mérhető a konjunktúraciklus

54. ábra: A költségvetési folyamatokat befolyásoló tényezők az euroövezetben

(a GDP százalékpontos értékeiben; százalékos változás)



Forrás: Az Európai Bizottság 2009. tavaszi gazdasági előrejelzése és az EKB számításai.

szerepe a fiskális helyzet romlásában. Az euroövezeti költségvetés jelzett romlásának hátterében feltehetően elsősorban a nagy elsődleges hiány áll, miközben a megnövekedett kamatfizetések kisebb szerepet játszanak (lásd az 54.a és az 54.b ábrát). Az elsődleges költségvetési egyenleg 2009-es romlása mindenekelőtt a nagy negatív ciklikus hatásnak tudható be, ugyanakkor 2010-ben a fiskális lazításnak várhatóan nagyobb lesz a relatív fontossága (lásd az 54.c ábrát).

A magas (elsődleges) hiánnyal, a tőkeinjekciók finanszírozásával és a pénzügyi intézményeket támogató eszközvásárlással, valamint a 2009-re és 2010-re prognosztizált negatív reál-GDP-növekedési ütemmel összefüggésben, az euroövezet átlagos GDP-arányos államadósság-mutatója a 2008-as 69,3%-ról 2010-ben várhatóan 83,8%-ra emelkedik. Az adósságmutató előreláthatólag szinte valamennyi euroövezeti tagországban megnő, Írországban és Spanyolországban pedig értéke különösen megugrik. 2010-ben az adósságmutató 11 euroövezeti országban – ami háromval több, mint 2008-ban – várhatóan meghaladja a GDP 60%-ában megszabott referenciaértéket. Három országban – Belgium, Görögország és Olaszország – a mutató a GDP-arányos 100%-ot is túllépi 2010-ben.

ÉRTÉKELÉS

Az övezetbeli fiskális pályában tehát az államháztartási hiány és az adósságmutató gyors és aggasztó emelkedése valószínűsíthető 2008 és 2010 között. A gazdaság széles körét érintő fiskális romlás hátterében a legtöbb euroövezeti országban elsősorban a visszaesésre válaszreakcióként hozott diszkrecionális intézkedések, az automatikus fiskális stabilizátorok, a bevételelmaradás és a kormányzati kiadásnövekedésben

rejlő hajtóerő áll. Miközben az említett tényezők a gazdaság számára fontos költségvetési támogatást jelentenek, a hiány és az adósság prognosztizált növekedése azzal a komoly kockázattal jár, hogy meginoghat a fiskális helyzet fenntarthatóságába vetett bizalom. Így bármely további fiskális élénkítő intézkedés nemkívánatos hatással lehet a gazdasági növekedésre. Lásd a 2008. júniusi *Havi jelentés* „Diszkrecionális fiskális politika, az automatikus stabilizátorok és a gazdasági bizonytalanság" című keretes írását az aktivista fiskális politika és az automatikus stabilizáció szerepéről bizonytalan gazdasági helyzetben.

Míg a pénzügyi szektort támogató intézkedéseknek az állami finanszírozásra gyakorolt hatása ez idáig korlátozott volt, a későbbiekben még jelentős terhek léphetnek fel. Az euroövezeti kormányzati adósságmutató 2008 és 2009 közötti kumulált növekedése, amely a pénzügyi szektor támogatását szolgáló tőkeinjekcióknak és eszközvásárlásnak tudható be, mostanra elérte a GDP 3,1%-át. Előre tekintve nem zárható ki az adósságmutató további emelkedése, mivel előfordulhat, hogy a bankszektornak további támogatást kell nyújtani, és kormányzati garanciákra lesz szükség. A lassú növekedés elhúzódó időszaka a GDP-arányos adósságmutatót is hátrányosan befolyásolhatja. Ugyanakkor a pénzügyi szektor támogatásának fiskális költségeit részben ellensúlyozza a kormányok részére a pénzügyi támogatásért cserébe adott térítés, osztalék- és kamatfizetés. Középtávon a nettó fiskális költségek attól a jövedelemtől is függenek, amelyet a kormányzatok a pénzügyi szektortól vásárolt eszközök eladásából kapnak. Az eszközök jövőbeli értékét azonban nagy bizonytalanság övezi.

A költségvetési pozíció feltételezett gyors romlása miatt ambiciózus és hiteles kiigazításra lesz szükség, amely a túlzott hiány lehető leggyorsabb korrekciójára irányul. A fiskális helyzet fenntarthatóságába vetett bizalom konszolidációs intézkedésekkel erősíthető, ami a kibocsátás növekedését támogatja. A deficitcsökkenést várhatóan elősegíti, hogy az élénkítő intézkedéseket csak átmeneti időszakra tervezik, így idővel vagy maguktól megszűnnek, vagy az elkövetkező években érvényüket vesztik. A kormányzati kiadások arányának erős növekedése azonban arra figyelmeztet, hogy az euroövezeti országok helyesen cselekednek, ha visszafogják a kiadásokat, ami a szilárd fiskális pozíció helyreállításának feltétele, különösen ha a kibocsátásnövekedés hosszabb ideig visszafogott lesz. Emellett a gazdaságpolitikai döntéshozóknak különös figyelmet kell szentelniük a kormányzati adósságmutató megugrásának és az állami garanciákban és egyéb vállalásokban megtestesülő, az egyes országok pénzügyi szektorainak megsegítését szolgáló jelentős méretű függő kötelezettségeknek. A kiadási oldal visszafogását és az adósságcsökkentést célzó törekvések nagyobb eséllyel járnak sikerrel, ha erős belföldi költségvetési intézményeken és a megfelelő hiteles és középtávra megfogalmazott szabályokon alapulnak.

Az állami finanszírozás fenntarthatóságába vetett bizalom megszilárdítása szempontjából alapvető, hogy megőrizzük az unió szabályalapú fiskális keretrendszerének integritását. Tekintettel a 2008-as költségvetési eredményekre és az aggasztó fiskális kilátásokra, a GDP arányában 3%-ban meghatározott hiánykorlátot megszegő országok esetében a Stabilitási és növekedési paktum rendelkezéseinek megfelelően megindult a túlzott hiány esetén alkalmazandó eljárás. A hiány korrekciójára vonatkozó ajánlások megfogalmazása során figyelembe veszik, hogy fennállnak-e olyan különleges körülmények, amelyek a szokásosnál tágabb határidőket indokolnak. Mindezt úgy lehet eldönteni, hogy figyelembe vesszük a világméretű pénzügyi válságot követő nagymérvű kibocsátáscsökkenést és a szükséges kiigazítás nagyságát. Mindazonáltal óvatosan kell eljárni, nehogy a tartósan alacsony kibocsátásnövekedés esetén indokolatlanul elhalasszák a fiskális konszolidációt, és veszélyeztessék a fiskális pozíció fenntarthatóságát. Az övezet néhány országában az állami finanszírozás korai és kényszerű konszolidációjára van szükség.

A szilárd fiskális pozíció lehető leggyorsabb visszaállítása annál is inkább indokolt, mert segítségével lehet felkészülni a népesség öregedésével járó költségvetési terhekre. 2009. május 5-én az ECOFIN Tanács jóváhagyta az életkorhoz kapcsolódó állami kiadásokra vonatkozó hosszú távú prognózist aktualizált változatát (lásd a 7. keretes írást). Azt is bejelentette, hogy úgy fog dönteni a középtávú költségvetési célok

helyességének meghatározásához használandó új képletről, amely figyelembe veszi az öregedésből eredő rejtett kormányzati kötelezettségeket, hogy az a tagállamok stabilitási és konvergenciaprogramjának soron következő aktualizálását figyelembe véve időben legyen. A középtávú költségvetési célok elvben három elképzelést szolgálnak. Először is elegendő biztonsági tartalékot kell nyújtaniuk a kormányzati hiány 3%-os referenciaértéke tekintetében. Másodszor gyors előrelépést kell biztosítaniuk a fiskális helyzet fenntarthatósága felé, harmadrészt pedig elegendő mozgásteret kell hagyniuk a költségvetés számára. A középtávú költségvetési célok meghatározásához olyan átlátható képletre van szükség, amely lehetővé teszi a tagállamok egyszerű összehasonlítását. Az új országspecifikus, középtávú költségvetési céloknak kellően ambiciózusoknak kell lenniük, hogy a fentiek megvalósuljanak, és ezzel párhuzamosan figyelembe kell venniük a népesség öregedésével járó költségvetési terheket is.

7. keretes írás

2009-ES NÉPESSÉGÖREGEDÉSI JELENTÉS: AKTUALIZÁLT PROGNÓZIS AZ ÖREGEDÉSBŐL ADÓDÓ KÖLTSÉGVETÉSI KIADÁSOK JÖVŐBELI ALAKULÁSÁRÓL

Áprilisban látott napvilágot a 2009-es népességöregedési jelentés, amelyet az Európai Bizottság és az EU Gazdaságpolitikai Bizottságának Öregedő Népesség Munkacsoportja (AWG) állított össze.[1] Az Eurostat 2008-as legfrissebb demográfiai előrejelzését figyelembe vevő dokumentum nem más, mint aktualizált változata annak a 2006-os prognózisnak, amely az öregedéshez kötődő közkiadások várható alakulását vizsgálja az unió 27 tagállamában a 2007 és 2060 közötti időszakra vonatkozóan. Jelen keretes írás röviden áttekinti és értékeli a „változatlan gazdaságpolitika" forgatókönyvén alapuló prognózis eredményeit, különös tekintettel az euroövezeti országokra.

2060-ig jelentősen megnövekszik az öregedéshez kötődő állami összkiadás

Az alábbi táblázat az öregedéshez kötődő euroövezeti állami összkiadások várható alakulását foglalja össze a 2007-től 2060-ig terjedő időszakban. A GDP százalékában kifejezett értékek a nyugdíjat, az egészségügyi ellátás és a hosszabb távú idősgondozás költségeit, valamint a munkanélküli segélyt és az oktatási kiadásokat foglalják magukban. Az euroövezet egészét tekintve a GDP-arányos összkiadások 5,2 százalékpontos emelkedése valószínűsíthető az előrejelzési horizonton. A mutató emelkedése nagyobbrészt a nyugdíjkiadások, kisebb mértékben pedig az egészségellátáshoz és a hosszabb távú idősgondozáshoz kötődő kiadások emelkedését tükrözi, míg a munkanélküli-segély és az oktatási költségek körében némi csökkenés prognosztizálható. Az összkiadásokat illetően a prognózis országonként igen eltérő értékeket mutat: Luxemburgban 18 százalékpontos, Görögországban 15,9 százalékpontos, ugyanakkor Olaszországban mindössze 1,6 százalékpontos emelkedést. Legnagyobb kiadási tételként a nyugdíj jelentkezik, amely viszont igen eltérő módon alakulhat az egyes országokban. Az euroövezet valamennyi tagországában emelkedni fognak a GDP-arányos egészségügyi kiadások, legnagyobb mértékben Máltán (3,3 százalékpont), legkisebb mértékben pedig Cipruson (0,6 százalékpont). A hosszabb távú idősgondozáshoz kötődő állami kiadások emelkedni fognak valamennyi euroövezeti országban, kivéve Ciprust, ahol nem változnak. Végül az oktatáshoz és a munkanélküli-segélyhez kapcsolódó kiadások az euroövezet legtöbb országában kissé csökkenni fognak vagy változatlanok maradnak.

Ha a jelen prognózist összehasonlítjuk a 2006-ban lezárt, akkoriban 12 euroövezeti tagország körében végzett legutóbbival, azt látjuk, hogy a nyugdíjhoz kötődő GDP-arányos közkiadások

1 Lásd: az Európai Bizottság Gazdaságpolitikai Bizottsága (2009): „The 2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008–2060)" European Economy, 2009. évf., 2. szám, Brüsszel.

A népességöregedésből adódó közkiadások alakulása a GDP százalékában 2007 és 2060 között

(a GDP százalékában; változások százalékpontban)

	Nyugdíj		Egészségügyi ellátás		Hosszabb távú idősgondozás		Munkanélküli-segély		Oktatás		Összesen
	2007-es szint	Változás 2007 és 2060 között	2007-es szint	Változás 2007 és 2060 között	2007-es szint	Változás 2007 és 2060 között	2007-es szint	Változás 2007 és 2060 között	2007-es szint	Változás 2007 és 2060 között	Változás 2007 és 2060 között
Belgium	10,0	4,8	7,6	1,2	1,5	1,4	1,9	–0,4	5,5	0,0	6,9
Németország	10,4	2,3	7,4	1,8	0,9	1,4	0,9	–0,3	3,9	–0,4	4,8
Írország	5,2	6,1	5,8	1,8	0,8	1,3	0,8	0,1	4,5	–0,3	8,9
Görögország	11,7	12,4	5,0	1,4	1,4	2,2	0,3	–0,1	3,7	0,0	15,9
Spanyolország	8,4	6,7	5,5	1,6	0,5	0,9	1,3	–0,4	3,5	0,1	9,0
Franciaország	13,0	1,0	8,1	1,2	1,4	0,8	1,2	–0,3	4,7	0,0	2,7
Olaszország	14,0	–0,4	5,9	1,1	1,7	1,3	0,4	0,0	4,1	–0,3	1,6
Ciprus	6,3	11,4	2,7	0,6	0,0	0,0	0,3	–0,1	6,1	–1,2	10,8
Luxemburg	8,7	15,2	5,8	1,2	1,4	2,0	0,4	0,0	3,8	–0,5	18,0
Málta	7,2	6,2	4,7	3,3	1,0	1,6	0,4	0,0	5,0	–1,0	10,2
Hollandia	6,6	4,0	4,8	1,0	3,4	4,7	1,1	–0,1	4,6	–0,2	9,4
Ausztria	12,8	0,9	6,5	1,5	1,3	1,2	0,7	0,0	4,8	–0,5	3,1
Portugália	11,4	2,1	7,2	1,9	0,1	0,1	1,2	–0,4	4,6	–0,3	3,4
Szlovénia	9,9	8,8	6,6	1,9	1,1	1,8	0,2	0,0	5,1	0,4	12,8
Szlovákia	6,8	3,4	5,0	2,3	0,2	0,4	0,1	–0,1	3,1	–0,8	5,2
Finnország	10,0	3,3	5,5	1,0	1,8	2,6	1,2	–0,2	5,7	–0,3	6,3
Euroövezet	11,1	2,8	6,7	1,4	1,3	1,4	1,0	–0,2	4,2	–0,2	5,2

Forrás: 2009-es népességöregedési jelentés.

várhatóan erőteljesebben emelkednek a korábban előre jelzettnél. Négy euroövezeti tagország esetében viszont lefelé módosultak a várt értékek, ami az egyes országokban különféle okokra vezethető vissza. Ide sorolható többek között a demográfiai kilátások és a makrogazdasági feltételezések trendjének módosulása, vagy a strukturális reformok, amelyek az öregedésből adódó kiadásokat érintik. Görögország esetében 2006-ban nem készült prognózis a nyugdíjkiadásokról.

A súlyos gazdasági visszaesés tovább növelheti az öregedésből adódó költségvetési kiadásokat

A népességöregedés költségeinek várható alakulását megalapozó makrogazdasági forgatókönyvet 2008 végén véglegesítették, nem vették tehát benne figyelembe a közelmúlt súlyos gazdasági visszaesésének hatását. A súlyos gazdasági visszaesésnek az öregedési költségekre gyakorolt potenciális hatását kétféle negatív sokk figyelembevételével emelték be az előrejelzésbe. Az átmeneti negatív sokkokat két lehetséges forgatókönyv formájában („gyors visszatérés a növekedési pályára”, illetve „elveszített évtized”) szimulálták, amelyek két különböző feltételezést tükröznek az átmeneti sokkok időtartamával kapcsolatban. A meglehetősen optimista „gyors visszatérés a növekedési pályára” azon a feltételezésen alapul, hogy az európai gazdaság hamar magára talál, és GDP-je 2020-ra visszatér a krízis előtti szintre. Az „elveszített évtizedként” aposztrofált szcenário szerint 2020-ig is eltarthat, amíg a reálnövekedési ráták (vagyis nem a GDP) újra elérik az alapforgatókönyvben megállapított szintet. A legrosszabb forgatókönyvet az uniós gazdaságok növekedési potenciálját érő permanens (negatív) sokként szimulálták.[2] Itt az volt a feltételezés, hogy a jelenlegi visszaesés az alapforgatókönyvnél tartósan magasabb munkanélküliséghez és tartósan alacsonyabb munkatermelékenység-növekedéshez vezet. Ha a felvázolt eseteket az alap-

2 Az alapforgatókönyv feltételezése szerint az éves átlagos potenciális GDP-növekedés a 2007–2020 közötti 2,1%-ról 1,7%-ra fog visszaesni az euroövezetben, majd 1,3%-ra 2041 és 2060 között, ami jórészt a demográfiai folyamatok kedvezőtlen hatásának tudható be.

forgatókönyvvel összehasonlítjuk, azt látjuk, hogy a „visszapattanást” valószínűsítő forgatókönyvben nem változik tovább jelentősen az öregedéshez kapcsolódó összköltség. Az „elveszített évtized” forgatókönyve alapján viszont további 0,9 százalékpontos GDP-arányos összköltségnövekedés prognosztizálható az euroövezeti országokban 2007 és 2060 között. „Permanens (negatív) sokkokat” valószínűsítve pedig mindez 1,8 százalékpontig emelkedik. A három szcenário vizsgálata tehát azt mutatja, hogy a gazdasági visszaeséssel számolva az öregedéshez kapcsolódó költségvetési többletkiadási prognózis akár 15–35%-kal felfelé módosulhat 2007 és 2060 között.

Égető szükség van a strukturális reformokra és a fiskális konszolidációra

A 2009-es népességöregedési jelentés egyedülálló módon egymással összehasonlítható információkat nyújt a 27 uniós tagállam nyugdíjrendszeréről, rávilágítva arra, hogy sürgős strukturális reformokra van szükség a nyugdíjrendszer és az egészségügy területén. Mindennek ellenére több okból is feltételezhető, hogy a 2009-es jelentés prognózisának alappályája alulbecsli a népességöregedésből adódó tényleges költségeket. Először is, az alapforgatókönyvben az egészségügyi kiadásokra vonatkozó prognózishoz mindössze 1,1-es jövedelemrugalmasságot feltételeztek, amely empirikus adatok alapján alulbecslése lehet annak a hatásnak, amelyet a költségigényes jövőbeli technológiai fejlesztések iránti növekvő kereslet indukál. Másodszor, a hosszabb távú idősgondozásra fordított közkiadások prognózisa alulbecsülheti az informális gondozásról intézményire való áttérés hatását, különösen több új EU-tagállam esetében, ezekben ugyanis csak korlátozott lehetőség van hosszabb távú intézményi idősgondozásra. Harmadszor, mint fentebb utaltunk rá, a gazdasági visszaesés figyelembevétele jelentősen megemelheti az öregedéshez köthető költségvetési kiadások prognózisának alappályáját, mivel például a potenciális növekedés elmaradhat a prognózisban feltételezettől.

Az öregedés indukálta fiskális költségek alulbecslése két okból is problémát jelenthet. Először is, kisebbnek tünteti fel a fiskális fenntarthatóságot övező kockázatokat, ezzel pedig a strukturális és a fiskális reformok szükségességét. Problémás továbbá, mivel a Stabilitási és növekedési paktum keretrendszerében egyre nagyobb hangsúlyt kapnak ezek a prognózisok azáltal, hogy beépülnek a tagországok középtávú költségvetési célkitűzéseibe (medium-term budgetary expectations), amelyeket így a kelleténél könnyebb lesz teljesíteni.

Lévén, hogy jelenleg az euroövezet számos országában a fiskális fenntarthatóságot nagy és egyre növekvő kockázatok övezik, elengedhetetlen, hogy az érintett országok kellően ambiciózus középtávú költségvetési célokat tűzzenek ki, és hogy hiteles pályát határozzanak meg a szilárd fiskális pozíció elérésére. Ezzel párhuzamosan egyre égetőbbé vált annak a hárompillérű stratégiának a megvalósítása, amelyet a 2001-es stockholmi európai tanács fogadott el a népességöregedés támasztotta gazdasági és költségvetési kihívások leküzdésére. E stratégia elemei a következők: (i) az államadósság gyors ütemű csökkentése; (ii) a foglalkoztatás és a termelékenység növelése; (iii) a nyugdíjrendszer, az egészségügy és a hosszú távú idősgondozás megreformálása.

6. AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2009. május 22-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.[1] A gyenge világgazdasági növekedési és belföldi keresleti kilátások miatt az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2009-ben –5,1% és –4,1% között valószínűsíthető, majd a globális és belföldi körülmények javulásával 2010-ben várhatóan –1,0% és 0,4% közé gyorsul. Az inflációt várhatóan visszafogja a lassuló konjunktúra, valamint rövid távon a nyersanyagárakból adódó bázishatás. A teljes HICP átlagos növekedési üteme 2009-ben várhatóan 0,1% és 0,5%, 2010-ben pedig 0,6% és 1,4% között lesz.

8. keretes írás

TECHNIKAI FELTEVÉSEK A KAMATOKRÓL, ÁRFOLYAMOKRÓL, ALAPANYAGÁRAKRÓL ÉS A FISKÁLIS POLITIKÁKRÓL

A kamatlábakra, az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2009. május 13-ig tartó időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak.[1] A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai természetű. Mérésük a három hónapos EURIBOR alapján történik, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei hozamokból számítjuk. A módszertanból az következik, hogy a rövid lejáratú kamatok 1,2%-on nagyjából stabilak maradnak az idei év második és utolsó negyedéve között, 2010-ben pedig átlagosan 1,6%-ra emelkednek. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2009-ben a 4,2%-os átlagos szintről 2010-ben kismértékben, 4,6%-ra emelkednek. Az alapprognózisban figyelembe vesszük a mostani szigorú finanszírozási feltételeket, valamint azt a feltevést, hogy az előrejelzési időszakban valamelyest csökken az említett kamatok fölötti banki hitelkamatfelár. A hitelfeltételek várhatóan ugyancsak fokozatosan enyhülnek a mostani szigorú szintről a tárgyidőszak folyamán. Ami a nyersanyagárakat illeti, az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei olajárai alapján az átlagos hordónkénti olajár 2009-ben 54,5 USA-dollár, 2010-ben pedig 65,5 dollár lesz. A nemzetközi élelmiszerárak 2009-ben várhatóan 10,9%-kal csökkennek, 2010-ben pedig újra növekedni fognak. Az egyéb (nem élelmiszer és nem energia jellegű) nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára a feltevés szerint 2009-ben jelentősen, vagyis 24,7%-kal csökken, 2010-ben pedig 9,2%-kal emelkedik.

A technikai feltevés szerint továbbá a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban nem változnak, tehát az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben megfigyelhető átlag szintjén maradnak. Mindez 2009-ben 1,33-as, 2010-ben 1,34-es EUR/USD árfolyamot, továbbá olyan effektív euroárfolyamot jelent, amely 2009-ben átlagosan 0,6%-kal alacsonyabb, mint a 2008. évi átlag, 2010-ben pedig 0,1%-kal magasabb a 2009. évi átlagnál.

1 Az olaj- és az élelmiszerárakra vonatkozó feltevéseket a 2010 végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakból számoltuk. Egyéb nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2010 második negyedévéig a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

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 felhasználja a gazdasági folyamatokat és az árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésében. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatás az EKB honlapján 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. Minden egyes változóhoz és időszakhoz tartozó sáv modell alapú 75%-os valószínűségi intervallumnak felel meg. Az alkalmazott módszert az „Új eljárás az EKB szakértői prognózisában feltüntetett sávok számítására” című 2008. szeptemberi EKB-kiadvány ismerteti, amely szintén megtalálható az EKB honlapján. Tekintettel a jelenlegi kivételes gazdasági és pénzügyi körülményekre, a prognózist jelenleg a szokásosnál nagyobb bizonytalanság övezi.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2009. május 13-án rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul. A feltevések figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve a kormány által részletesen kidolgozott minden olyan intézkedést, amelyet a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdasági kilátásokat változatlanul a pénzügyi krízis hatása határozza meg. A világkereskedelemben példa nélküli, egy időben és globálisan jelentkező zuhanás volt tapasztalható 2008 végén és 2009 elején. A lassulás egy időben és átfogóan érintette az egyes országokat, ugyanis a nemzetközi kereskedelem összeomlása felerősítette a pénzügyi zavarok kezdeti kedvezőtlen hatásait. A rövid távú mutatók azonban többé-kevésbé elérték mélypontjukat az elmúlt hónapokban, így a világgazdaság 2009 vége felé várhatóan ismét növekedési pályára áll. A növekedés ennek ellenére várhatóan továbbra is visszafogott marad az előrejelzési időszakban, ami azt tükrözi, hogy széles körben rendbe kell tenni a mérlegeket. Összefoglalva: az euroövezeten kívüli reál-GDP növekedési üteme 2009-ben átlagosan 1,6%-kal csökken, ám 2010-ben 2,1%-os növekedése prognosztizálható. Ennek eredményeként az övezet exportpiacainak növekedési üteme 2009-ben 13,0%-kal visszaesik, majd 2010-ben ismét 1,0%-ra emelkedik.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezeti gazdaságot kedvezőtlenül érte a világgazdaság gyengélkedése, a bizalom megingása és a finanszírozási feltételek szigorodása. Az Eurostat első becslése szerint az euroövezet reál-GDP-je 2,5%-kal zsugorodott 2009 első negyedévében. Ez az eredmény és 2008 utolsó három negyedévének negatív növekedése komoly – –4 százalékpontra rúgó – automatikus negatív hatással van a 2009-es éves GDP-növekedési számra. Az euroövezeti GDP csökkenése az export hirtelen zsugorodását tükrözi, amely a világkereskedelem összeomlásából adódott. Az komoly exportvisszaesésnek, valamint a gyenge bizalomnak és a pénzügyi korlátozásoknak az eredőjeként jelentősen visszaestek az üzleti beruházások, miközben a készletállomány leépítése lassítólag hatott a növekedésre. Összhangban a felméréseken alapuló mutatók utóbbi időben tapasztalt stabilizálódásával, amely arra utal, hogy a negyedéves növekedés 2009 elején elérte mélypontját, a lassulás üteme a közelmúltban tapasztaltakhoz képest sokkal kevésbé lesz negatív az év hátralévő részében. A stabilizációs időszakot követően 2010 közepére pozitív negyedéves növekedési ütemre lehet számítani. Ezek a folyamatok a világgazdasági és a belföldi viszonyok várható további javulását türközik a pénzügyi piacok normalizálódásával és a bizalom helyreállásával párhuzamosan, ami részben az ezt a folyamatot elősegítő makrogazdasági politikának tudható be. A reál-GDP éves átlagos növekedési üteme várhatóan –5,1% és –4,1% között lesz 2009-ben, majd –1,0% és 0,4% között 2010-ben.

Ami a részleteket illeti, a GDP belföldi komponensei közül a teljes beruházás várhatóan visszaesik: a negatív kiigazítás nagy része 2009-re összpontosul, az ezt követő évben pedig egyre kevésbé negatív növekedési rátákra lehet számítani. A magánszféra nem lakáscélú beruházásai a prognózis szerint visszaesnek, ami elsősorban a gyenge külföldi keresletnek, a rendkívül alacsony kapacitáskihasználtságnak és a csökkenő profitnak tudható be. A lakáscélú beruházásokra vonatkozó prognózis szintén a folyamatban lévő kiigazítást türközi néhány ország lakóingatlan-áraiban. A több euroövezeti országban bejelentett fiskális csomaggal összhangban, 2009-ben a feltevés szerint erőteljesen emelkedik a kormányzati beruházások reálértéke, majd a következő évben lelassul a növekedési ütem.

A magánfogyasztás bővülése várhatóan szintén visszafogott lesz az elkövetkező időszakban, ám jóval kisebb mértékben, mint a kereslet egyéb összetevőié. A magánfogyasztás alakulása nagyjából követi a rendelkezésre álló reáljövedelem növekedését. A reáljövedelem az előrejelzési időszakban összességében nagyjából stabil marad. Várhatóan negatívan befolyásolja a foglalkoztatás egész időszakot, de különösen

10. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, százalék)[1), 2)]

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1–0,5	0,6–1,4
Reál-GDP	0,6	–5,1 – –4,1	–1,0–0,4
Magánszektor fogyasztása	0,3	–1,3 – –0,5	–1,1–0,3
Államháztartás fogyasztása	2,0	1,4–2,0	0,9–1,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	–0,3	–12,3 – –10,1	–6,1 – –2,1
Kivitel (áruk és szolgáltatások)	0,8	–16,6 – –14,0	–2,0–1,0
Behozatal (áruk és szolgáltatások)	0,9	–13,8 – –11,2	–3,0–1,4

1) A reál-GDP-re és összetevőire vonatkozó prognózison munkanaphatással kiigazított adatok értendők. A kiviteli és a behozatali prognózis az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.
2) A közölt számok 2008-ban már Szlovákiát is magukban foglalják, kivéve a HICP vonatkozásában, amelyben csak 2009-től veszik figyelembe. A 2009-re számított éves átlagos százalékos változások esetében figyelembe vett euroövezeti országok között 2008-tól Szlovákia is szerepel.

2009-et jellemző csökkenése, támogatólag hat rá viszont az alacsony infláció és a néhány euroövezeti országban már elindított fiskális politikai csomagok, amelyek a transzferek növeléséből és adócsökkentésből tevődnek össze. A feltételezés szerint a magánfogyasztás a teljes előrejelzési időszak alatt némileg kisebb mértékben nő majd, mint a reáljövedelem, mivel a nagyfokú bizonytalanság, a növekvő munkanélküliség és a háztartások vagyonának – nem utolsósorban az ingatlanárak mérséklődéséből adódó – csökkenése miatt várhatóan magas marad az óvatossági megtakarítások értéke.

Az euroövezet kivitele várhatóan számottevően csökken 2009 első felében, ami a külföldi kereslet jelenleg zajló visszaesését tükrözi. Később, vagyis a világkereslet várható élénkülését követően, az export növekedési üteme fokozatosan visszatér a pozitív tartományba. Az euroövezet behozatala 2009-ben várhatóan ugyancsak csökken, mégpedig gyorsabb ütemben, mint a belföldi kereslet, ám a végkereslet élénkülésével a következő évben fellendülése prognosztizálható. Mivel az export várható csökkenése meghaladja az importcsökkenés mértékét, a nettó kereskedelem jelentősen hozzájárul a GDP csökkenéséhez 2009-ben. 2010-ben a nettó kereskedelem várhatóan többnyire semlegesen járul hozzá a növekedéshez.

A ledolgozott munkaórák száma az övezetben a gazdasági növekedésre adott prognózist követi, vagyis várhatóan az egész előrejelzési időszakban csökken. A kiigazítás kezdetben elsősorban az egy főre jutó munkaórák csökkenésén keresztül fog jelentkezni, ám várhatóan egyre inkább átgyűrűzik majd a foglalkoztatottak számának alakulásába. A növekedés jelentős visszaesése mellett szintén visszafogja a munkaerő iránti keresletet a bérek jellemző ragadóssága is. Az előrejelzési időszakban a munkanélküliségi ráta növekedése várható, összhangban a foglalkoztatási prognózissal.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A HICP-infláció 2008 közepe óta tartó jelentős csökkenését követően az inflációs ráták várhatóan továbbra is csökkenni fognak 2009 közepéig, és nyáron, majd az ősz folyamán átmenetileg negatív tartományba kerülnek, ezt követően pedig ismét emelkedésük valószínűsíthető. A rövid távú dinamika elsősorban az erőteljes lefelé irányuló bázishatásnak és a nyersanyagárak múltbéli csökkenésének tudható be. Az infláció éves átlagos növekedési üteme a prognózis szerint 0,1% és 0,5% között lesz 2009-ben, majd 0,6% és 1,4% közé emelkedik 2010-ben. Az energia nélküli HICP csökkenő pályán halad 2010-ig, ami a gyengülő aggregált keresletet tükrözi.

Részletesebben: a külső ároldali nyomás várhatóan megszűnik 2009-ben, ami a nyersanyagárak múlt- és jövőbeli feltételezett alakulását tükrözi. Az importárak ezt követően némileg magukra találnak, mivel mind a nyersanyagárak, mind a versenytársak árai kissé emelkedni fognak világgazdasági szinten.

II. táblázat: Összevetés a 2009. márciusi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2009	2010
Reál-GDP – 2009. március	–3,2– –2,2	–0,7–0,7
Reál-GDP – 2009. június	–5,1– –4,1	–1,0–0,4
HICP – 2009. március	0,1–0,7	0,6–1,4
HICP – 2009. június	0,1–0,5	0,6–1,4

Ami a belföldi árnyomást illeti, a munkaerő-piaci helyzet romlásának, valamint az infláció és az egy munkavállalóra eső ledolgozott munkaórák száma csökkenésének nyomán 2009-ben várhatóan jelentősen lelassul az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedési üteme. A bérnövekedés üteme elsősorban a magánszektorban lassul jelentősen, míg a közszféra bérei feltételezhetően lassabban reagálnak. 2009-ben az előrejelzés szerint erőteljesen emelkedik a fajlagos munkaerőköltség, ami egyfelől a béreknek például a kétéves munkaszerződések gyakorlata miatti ragadósságát tükrözi, másfelől azt, hogy a dolgozók lassan alkalmazkodnak a jelentős GDP-csökkenéshez, ami negatív termelékenységnövekedést eredményez. 2010-ben a termelékenységnek a konjunkturális folyamatokkal összhangban álló javulásával azonban várhatóan nagyjából változatlan marad a fajlagos munkaerőköltség. Várhatóan a profitráták alkalmazkodnak majd a fajlagos munkaerőköltség 2009-es nagyfokú emelkedéséhez. Ezt követően azonban a növekedés fokozatos normalizálódásával várhatóan ismét növekedésnek indulnak azzal párhuzamosan, hogy a vállalatok megpróbálják ledolgozni a korábban elszenvedett profitcsökkenéseket.

ÖSSZEVETÉS A 2009. MÁRCIUSI PROGNÓZISSAL

A 2009-re vonatkozó reál-GDP-növekedési prognózis sávja lefelé módosult a 2009. márciusi *Havi jelentés*ben közöltekhez képest. A változás csaknem kizárólag a korábban vártnál számottevően alacsonyabb 2009 első negyedévi növekedési rátának tudható be, ami a világgazdasági szinten lassúbb növekedéssel állt összefüggésben, ez pedig komolyan visszafogta mind az exportot, mind a belföldi keresletet. 2010 esetében a sávok apró lefelé módosítására került sor, ami a kisebb 2009-es növekedési lendület késleltetett hatásait tükrözi.

A HICP-infláció tekintetében a 2009-re prognosztizált sáv kissé alacsonyabb a 2009. márciusi prognózisénál, a 2010-re megadott tartomány pedig nagyjából változatlan maradt. Utóbbi azt mutatja, hogy a vártnál alacsonyabb növekedési ráta hatását jórészt ellensúlyozzák a magasabb feltételezett nyersanyagárak, különösen az olajé.

9. keretes írás

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít az euroövezetről előrejelzést. Ezek azonban közvetlenül sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vethetők össze, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket. Továbbá a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például az olajárakra és egyéb nyersanyagárakra – vonatkozó feltevéseket eltérő (részben meg nem határozott) módszerekkel alakítják ki. 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 2009-ben 3,4% és 4,2% közötti értékkel zsugorodik. A növekedés 2010-ben –0,4% és 0,3% között valószínűsíthető. Miközben az előrejelzések nagy része az eurorendszer szakértői prognózisa tartományain belülre esik, néhányuk 2009-re e tartomány fölé helyezi a növekedés várható értékét, ami többek között minden bizonnyal azt tükrözi, hogy még azelőtt elkészültek, hogy ismertté vált volna a 2009 első negyedévi reál-GDP-növekedésre vonatkozó első becslés. 2010-re vonatkozóan ugyanakkor valamennyi rendelkezésre álló növekedési előrejelzés az eurorendszer által prognosztizált tartományba esik.

A rendelkezésre álló inflációs előrejelzések alapján az átlagos éves HICP-infláció 2009-ben 0,4% és 0,6%, 2010-ben pedig 0,6% és 1,3% között lesz. A legtöbb rendelkezésre álló inflációs előrejelzés az eurorendszer által prognosztizált sávba esik.

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

(átlagos éves százalékos változás)

		GDP-növekedés		HICP-infláció	
	A megjelenés dátuma	2009	2010	2009	2010
IMF	2009. április 16.	–4,2	–0,4	0,4	0,6
Európai Bizottság	2009. május 3.	–4,0	–0,1	0,4	1,2
Hivatásos előrejelzők (SPF)	2009. május 14.	–3,4	0,2	0,5	1,3
A Consensus Economics előrejelzései	2009. május 15.	–3,7	0,3	0,4	1,2
OECD	2009. márc 31.	–4,1	–0,3	0,6	0,7
Az eurorendszer szakértőinek prognózisa	2009. június 4.	–5,1– –4,1	–1,0–0,4	0,1–0,5	0,6–1,4

Forrás: „Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése”, 2009. tavasz; „A Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése” (World Economic Outlook), 2009. április; „Az OECD időközi gazdasági előrejelzése” (Interim Economic Outlook), 2009. március; a Consensus Economics előrejelzései; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (Survey of Professional Forecasters).
Megjegyzés: Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal kiigazított éves növekedési ütemet közölnek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF adatai nincsenek az éves munkanapszámmal korrigálva. A többi előrejelzésben nem jelölik meg, hogy az adatokat kiigazították-e a munkanapok szerint vagy sem.

7. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

7.1 ÁRFOLYAMOK

Jóllehet a korábbinál kisebb mértékben, de az euro nominális kétoldalú árfolyamai az utóbbi három hónapban is jelentős ingadozásnak voltak kitéve, az implikált árfolyam-volatilitás 2008 végén látott történelmi csúcsokhoz viszonyított jelentős csökkenése közepette. Az utóbbi három hónapban az euro általános erősödése következett be, és nominálefektív árfolyama mintegy 3%-kal értékelődött fel.

EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

Jóllehet a korábbinál kisebb mértékben, de az euro nominális kétoldalú árfolyamai az utóbbi három hónapban is jelentős ingadozásnak voltak kitéve, az implikált árfolyam-volatilitás 2008 végén látott történelmi csúcsokhoz viszonyított jelentős csökkenése közepette. Az euro nominálefektív árfolyama először 2008 szeptemberében és októberében gyengült jelentősen, mivel a fokozódó pénzügyi válság masszív keresletet táplált az amerikai dollár iránt. A december első felében bekövetkezett meredek javulás után a közös valuta 2009 első két hónapjában ismét gyengült, amikor a piacok jelentősen felülvizsgálták az euroövezet növekedési kilátásait. Március óta – némi ingadozással – az euro nagyjából felértékelődött. Június 3-án az euroövezet 21 fontos kereskedelmi partnerének valutáihoz mért nominálefektív euroárfolyam 3,1%-kal haladta meg 2009. február végi szintjét, de így is mintegy 2%-kal elmaradt 2008. július közepi történelmi csúcsától. Az utóbbi három hónapban az euro nominálefektív árfolyamának mérsékelt erősödése a kétoldalú árfolyamok jelentős mozgásait

55. ábra: Az effektív euroárfolyam és összetevői[1]

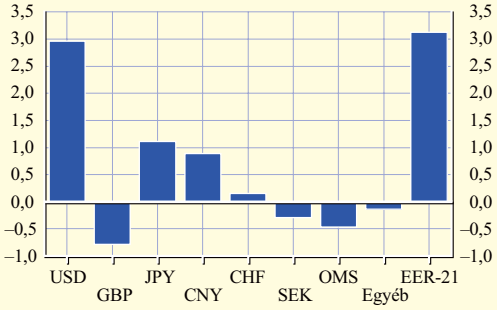
(napi adatok)

Index: 1999. I. n.év = 100

Hozzájárulások az EER változásához[2]

2009. február 27-től június 3-ig

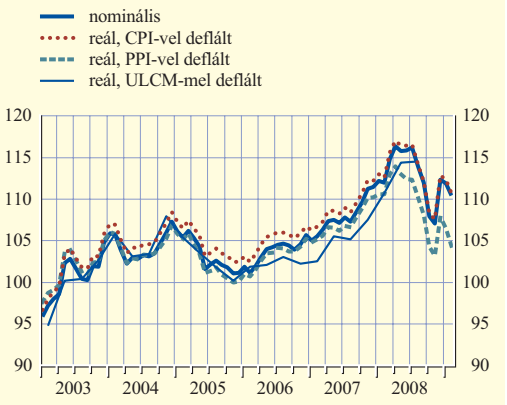
(százalékpontban)



Forrás: EKB.
1) A mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti az euroövezet 21 fontos kereskedelmi partnerének és az összes nem euroövezetbeli EU-tagállamnak a valutájához képest.
2) Az EER-21 változásaihoz való hozzájárulásokat az euroövezet hat legjelentősebb kereskedelmi partnerének valutájához viszonyítva mutatjuk be.
A „többi tagállam" kategória (OMS) a nem euroövezeti tagállamok valutáinak aggregált hozzájárulására utal (a GBP és a SEK kivételével).
Az „egyéb" kategória az euroövezetnek az EER-21 index hat fennmaradó kereskedelmi partnere valutáinak aggregált hozzájárulását mutatja. Az árfolyammozgásokat az EER-21 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével számítottuk ki.

56. ábra: Az euro nominális és reáleffektív árfolyama[1]

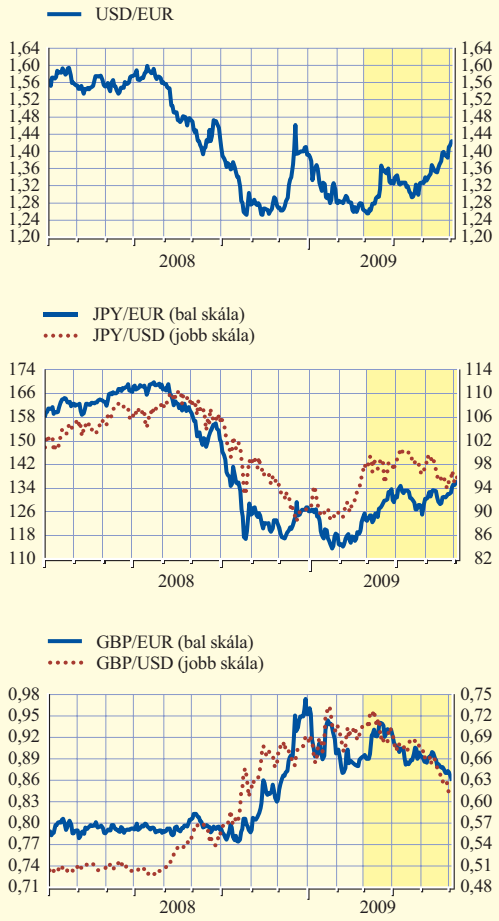
(havi/negyedéves adatok; 1999. I. n.év = 100)



Forrás: EKB.
1) Az EER-21 mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti. A legutolsó havi adatok 2009 májusára vonatkoznak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULCM) alapuló reáleffektív euroárfolyam (EER-21) esetében – mely részben becslésekre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2008 negyedik negyedéve.

57. ábra: Az árfolyamok alakulása

(napi adatok)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: A besatírozott terület a 2009. február 27. és június 3. közötti időszakra vonatkozik.

takarta, amikor is az amerikai dollárral, a japán jennel és – kisebb mértékben – a svájci frankkal szembeni felértékelődést részben ellensúlyozta a más európai valutákkal szembeni leértékelődés. A nominális kétoldalú árfolyamok február vége óta regisztrált alakulása hozzájárult az előző három hónapos időszak mozgásainak visszafordításához, amikor az volt érzékelhető, hogy bizonyos valuták – köztük az amerikai dollár – a biztos menedék szerepét játszották (lásd az 55. ábrát). Az euroövezet nemzetközi ár- és költség-versenyképességének mutatóit tekintve, 2009 áprilisában az euro reáleffektív árfolyama – a fogyasztói- és termelőiár-deflátorok alakulása alapján – mintegy 2%-kal gyengébb volt 2008. évi átlagos szintjénél (lásd az 56. ábrát).

DOLLÁR/EURO

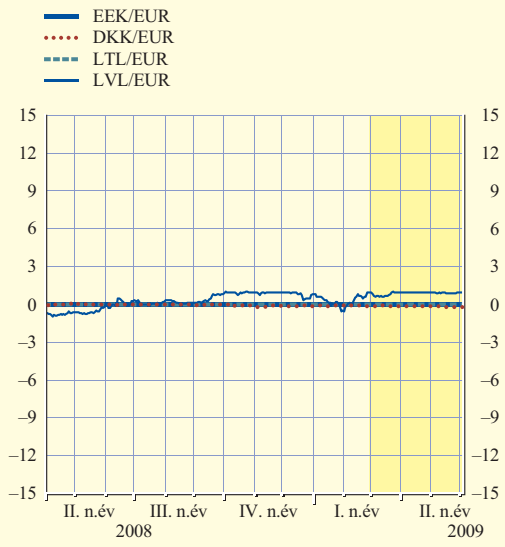
Az amerikai dollárral szembeni 2008. decemberi erős felértékelődését követően – amely többnyire az Egyesült Államok monetáris politikai irányultságának további lazulását és az amerikai valutát korábban jellemző kivételes kereslet apadását tükrözte –, 2009 első két hónapja folyamán az euro gyengült. Ez a gyengülés főként a nyilvánosságra hozott makrogazdasági adatokkal volt összefüggésben, amelyek arra késztették a piaci szereplőket, hogy ismét jelentősen vizsgálják felül az euroövezet növekedési kilátásait. Március eleje óta viszont a közös valuta ismét erősödni kezdett. Az eurót számos tényező támogatta, köztük azon kockázatérzékelések jelentős csökkenése, amelyek állítólag kivezették a befektetőket a biztonságos menedéknek érzékelt valutákból, ideértve az amerikai dollárt és a japán jent. 2009. június 3-án az eurót 1,42 USD-n jegyezték, tehát 12,4%-kal február végi szintje felett, és mintegy 3,5%-kal gyengébben, mint 2008. évi átlagos szintje (lásd az 57. ábrát).

JEN/EURO

Az amerikai dollárral szembeni alakulást tükrözve 2008 második felében az euro gyengült a japán jennel szemben, és a júliusi mintegy 170 JPY-ről november végére körülbelül 120 JPY-re esett. Úgy tűnt, hogy ebben az időszakban az euro gyengülése az implikált árfolyam-volatilitás magas szintjével és a világszerte konvergáló rövid lejáratú kamatlábakkal van kapcsolatban, amelyek együtt csökkentették a japán valuta mint carry-trade pozíciók finanszírozási eszköze vonzerejét. A december és február közepe közötti némi stabilizálódás után az euro elkezdett felértékelődni, talán Japán gazdasági konjunktúrájának 2008 utolsó negyedévében és 2009 első negyedévében bekövetkezett jelentős csökkenése, valamint a rosszabbodó japán munkaerőpiac miatt. Amint korábban említettük, a zuhanó implikált árfolyam-volatilitás ugyancsak nyomasztólag hathatott a jenre, mert jelentések szerint fokozatos diver-

58. 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 ± 2,25%, míg más valutákra a standard ±15%-os ingadozási sáv vonatkozik.

zifikáció és eltávolodás következett be a befektetők által biztonságos menedéknek érzékelt valutáktól. 2009. június 3-án az eurót 136,33 JPY-n jegyezték, 10,6%-kal február végi szintje felett (lásd az 57. ábrát), és mintegy 10,5%-kal gyengébben, mint 2008. évi átlaga.

AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

Az utóbbi három hónapban az ERM-II-ben részt vevő legtöbb valuta stabil maradt, és átváltása továbbra is középárfolyamán vagy annak közelében zajlott (lásd az 58. ábrát). 2008 novemberének vége óta a lett lat adásvétele többnyire a ±1%-os egyoldalú ingadozási sáv gyenge oldalán zajlott, egy rövid januári időszakot kivéve.

Az eurónak volt egy magas volatilitással jellemzett időszaka az ERM-II-ben részt nem vevő más EU-tagállamok valutáival szemben. A 2008. december 28-i 0,98 GBP elérése után, amely az euro bevezetése óta a legalacsonyabb szint, az angol font február közepéig meredeken javult, főként az Egyesült Királyság valutája iránti piaci vélemény javulása következtében. A március eleji újabb gyengélkedéseket követően, miközben a gazdasági közlemények az egyesült királysági lakásárak újbóli jelentős eséséről és a bankszektor további veszteségeiről szóltak, az angol font folytatta a felértékelődést, és április közepére visszatért a február közepe táján megfigyelt szintek közelébe. Az angol font euróval szembeni erősödése az Egyesült Királyság makrogazdasági kilátásainak stabilizálódására utaló jelekből fakadhatott. 2009. június 3-án az euro árfolyama 0,86 GBP volt, 3,7%-kal elmaradva február végi értékétől. Ugyanezen időszakban az euro mintegy 6%-kal leértékelődött a magyar forinttal és körülbelül 4,5%-kal a lengyel zlotyval szemben, valószínűleg azért, mert javultak a piaci szereplők kockázatérzékelései ezen országok makrogazdasági feltételeivel kapcsolatban. Hasonló megfontolások lehettek a mögött, hogy az euro csaknem 6%-kal leértékelődött a svéd koronával szemben.

EGYÉB VALUTÁK

Miután 2009 első két hónapjában az euro árfolyama 1,49 CHF körül ingadozott, a svájci valuta – valószínűleg biztonságos menedékre vonatkozó megfontolások által támogatva – március első felében erősödni kezdett. Március 18. táján, miután a Svájci Nemzeti Bank úgy döntött, hogy a valuta felértékelődésének korlátozása érdekében beavatkozik a devizapiacon, az euro hirtelen mintegy 1,54 CHF-re erősödött, majd lényegében stabilizálódott 1,52 CHF körül. Június 3-án az eurót 1,52 CHF-en jegyezték, mintegy 2,5%-kal erősebben, mint február végén, és közel 4,5%-kal gyengébben, mint 2008-as átlaga.

7.2 FIZETÉSI MÉRLEG

Az euroövezet folyó fizetési mérlegének hiánya a 2009 márciusáig tartó évben elérte a 102,3 milliárd eurót (vagyis körülbelül a GDP 1,1%-át), aminek elsősorban az volt az oka, hogy az árukereskedelemben a korábbi többlet helyett hiány mutatkozott. Ugyanezen időszakban, a pénzügyi mérlegben az adósságpapírokba történő magasabb nettó beáramlásokat részben ellensúlyozták a nettó közvetlen befektetések és részvények nettó kiáramlásai, aminek eredményeként a közvetlen befektetések és portfólióbefektetések együttesen emelkedtek, és (a 2009 márciusáig tartó egy évben 266,7 milliárd euro) nettó beáramlást értek el.

KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

A 2009 márciusáig tartó egy évben az euroövezet folyó fizetési mérlegének hiánya 102,3 milliárd eurót ért el (munkanapokkal és szezonálisan kiigazítva), amely körülbelül a GDP 1,1%-ának felel meg, szemben az egy évvel korábbi azonos időszak 11,2 milliárd eurós hiányával. Ennek nagybani oka, hogy a kereskedelmi mérleg többletből hiányba fordult, miközben a szolgáltatások többletének csökkenése és a jövede-

12. táblázat: Az euroövezet fizetési mérlegének főbb tételei

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

			3 havi mozgóátlag-értékek 2009 végén					
	2009. febr.	2009. márc.	2008. jún.	2008. szept.	2008. dec.	2009. márc.	2008. márc.	2009. márc.
	Milliárd euróban							
Folyószámla	–7,8	–6,5	–5,6	–7,8	–11,8	–8,9	–11,2	–102,3
Áruforgalmi egyenleg	–0,4	–1,6	0,6	–0,9	–1,3	–2,0	37,5	–10,8
Export	108,3	105,2	134,5	134,5	122,1	107,9	1544,2	1497,1
Import	108,7	106,9	133,9	135,5	123,4	109,9	1506,7	1507,9
Szolgáltatások egyenlege	2,6	2,0	3,6	3,1	2,5	2,8	52,2	35,7
Export	38,7	38,3	42,1	41,9	41,1	39,6	499,7	494,1
Import	36,1	36,3	38,6	38,8	38,6	36,8	447,6	458,4
Bevétel egyenlege	–3,5	0,8	–2,0	–2,4	–4,0	–2,1	–7,7	–31,7
Folyó átutalások egyenlege	–6,5	–7,6	–7,7	–7,6	–8,9	–7,6	–93,2	–95,5
Pénzügyi elszámolás[1]	–3,4	57,2	26,6	20,6	45,6	35,0	80,9	383,1
Kombinált közvetlen és portfólióberuházás	44,3	71,1	–8,7	28,5	38,4	30,7	–18,8	266,7
Közvetlen beruházás	–11,8	–24,7	–17,8	–12,0	–28,9	–17,5	–153,2	–228,5
Portfólióberuházás	56,1	95,8	9,1	40,5	67,3	48,2	134,4	495,2
Részvénytőke	2,5	–1,1	–16,7	–7,5	1,2	–17,0	87,8	–119,7
Adósságeszközök	53,7	96,9	25,8	48,0	66,0	65,2	46,6	614,9
Kötvények és kötelezvények	47,8	80,5	20,6	14,7	15,5	48,4	113,8	297,4
Pénzpiaci eszközök	5,9	16,4	5,2	33,3	50,5	16,8	–67,2	317,5
	Százalékos változás az előző időszakhoz képest							
Áruk és szolgáltatások								
Export	–3,2	–2,4	0,2	–0,1	–7,5	–9,7	8,5	–2,6
Import	–4,8	–1,1	0,7	1,1	–7,0	–9,5	7,7	0,6
Áruk								
Export	–1,7	–2,8	0,8	0,0	–9,2	–11,7	7,8	–3,1
Import	–4,7	–1,7	0,3	1,2	–8,9	–11,0	7,0	0,1
Szolgáltatások								
Export	–7,4	–1,2	–1,4	–0,5	–2,0	–3,7	10,7	–1,1
Import	–5,0	0,5	2,3	0,7	–0,6	–4,7	10,0	2,4

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.

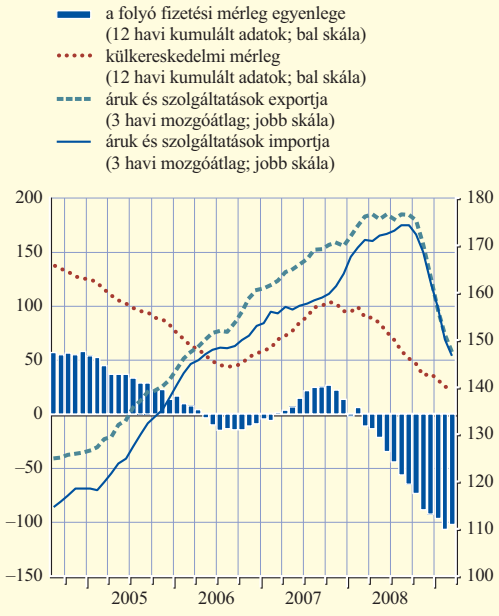
lemhiány növekedése is szerepet játszott. Az árukereskedelem romlása az egy évvel korábbi 37,5 milliárd euro többlethez képest a 2009 márciusáig tartó évben az árumérleg 10,8 milliárd eurós hiányához vezetett (lásd az 59. ábrát). E fejlemények fő okai: az olajimport magasabb költsége 2008 első felében és az exportnak az importhoz viszonyított kissé erősebb visszaesése a vizsgált időszak további részében.

A legfrissebb fejleményeket illetően, világszerte a kereskedelem jelentős zsugorodása volt megfigyelhető a pénzügyi válság 2008. szeptemberi elmélyülése óta. Mindeközben az utóbbi hat hónapban az euroövezet áruimportjának és -exportjának folyamatos csökkenése ment végbe, ami 2009 első negyedévében fokozódott. Az év eleje óta az áruk és szolgáltatások importjának és exportjának értéke egyaránt visszaesett, csaknem 9,5%-kal, illetve 9,7%-kal. Ez egy 2008 negyedik negyedévi súlyos zsugorodást követett, amikor az import 7%-kal, az export pedig 7,5%-kal esett vissza (lásd a 12. táblázatot).

Az árukereskedelem mennyiségek és árak szerinti, 2009 februárjáig rendelkezésre álló bontása azt mutatja, hogy míg az importértékek csökkenése mind az importvolumenek zsugorodása, mind a zuhanó importárak miatt következett be, az áruexport erőteljes hanyatlása csaknem kizárólag a mennyiségcsökkenésből fakadt. Az exportvolumen növekedése már 2008 második negyedévében lassulni kezdett, de 2008 szeptembere óta meredeken rosszabbodik. Az export visszaesésének elsődleges oka a gyengébb globális kereslet. Ugyanakkor a pénzügyi feltételek és bizalom egész világra kiterjedő, 2008 szeptembere óta tartó romlása ugyancsak negatív hatással volt, különösen a beruházási javak és a közbenső termékek kereskedelmére, amely a 2009 februárjáig tartó három hónapban 2005 óta nem látott szintekre esett vissza (lásd a 60. ábrát). A 10. keretes írás az euroövezeti kereskedelem közelmúltbeli hanyatlásának további áttekintését tartalmazza.

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

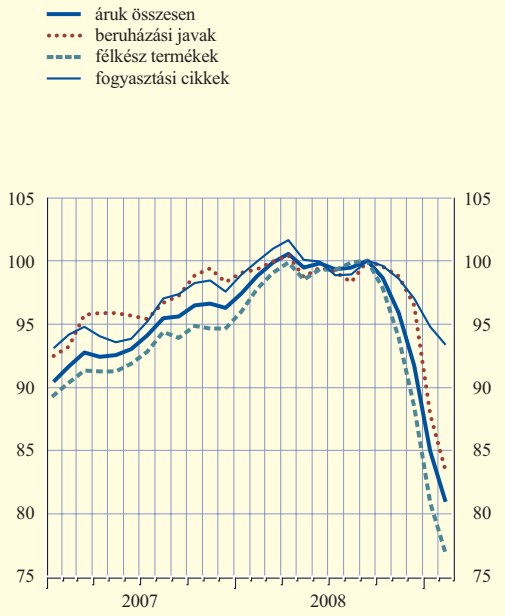
(milliárd euro; havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: EKB.

60. ábra: Egyes nyersanyagok euroövezeten kívüli exportjának értékei

(indexek: 2008. szeptember = 100; szezonálisan kiigazított háromhavi mozgóátlagok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: A legfrissebb megfigyelések 2009 februárjára vonatkoznak.

A kereskedelem visszaesésének globális természetével összhangban az euroövezet árukereskedelmének földrajzi bontása azt mutatja, hogy a 2009 februárjáig tartó három hónapban az euroövezet exportvolumenei az előző három hónapos időszakhoz képest egyenlő arányban estek. Különösen jelentős visszaesést figyeltek meg az Egyesült Államokba, az Egyesült Királyságba, Ázsiába és azon országokba irányuló exportban, amelyek 2004 óta csatlakoztak az Európai Unióhoz. Ugyanezen időszakban az OPEC-országokba irányuló kivitel is csökkenni kezdett – egy hosszú, 2003 utolsó negyedévéig visszanyúló, kivételes növekedéssel jellemzett periódust követően. Az OPEC-országokba irányuló export visszaesése nemcsak a globális recesszióval lehet összefüggésben, hanem a negatív vagyonhatásokkal és a valószínűleg gyengébb importkereslettel, amely az olajexportáló országok alacsonyabb olajbevételeiből ered.

A folyó mérleg más összetevőit vizsgálva, a szolgáltatások többlete a 2009 márciusáig tartó évben az egy évvel korábbi 52,2 milliárd euróról 35,7 milliárd euróra mérséklődött. Ugyanezen időszakban a jövedelemszámla deficitje 7,7 milliárd euróról 31,7 milliárd euróra nőtt, ami jórészt a nem euroövezeti rezidensektől származó jövedelmek csökkenéséből adódott. Végül, a folyó transzferek hiánya kissé ugyancsak emelkedett.

10. keretes írás

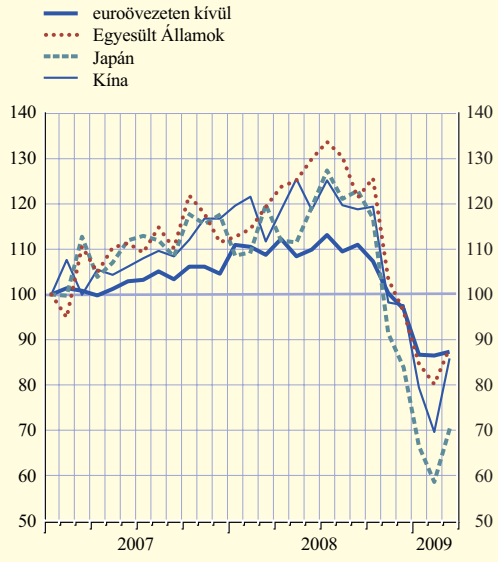
AZ EUROÖVEZET KERESKEDELMÉNEK VISSZAESÉSE

A globális pénzügyi nyugtalanság 2008. szeptemberi fokozódását követően a világkereskedelem hirtelen zuhanása következett be [lásd az A) ábrát].[1] Váratlanságát, súlyosságát és országok közötti összehangoltságát tekintve a globális kereskedelem e visszaesése legalább a második világháború óta példátlan.[2] Mindezeket figyelembe véve jelen keretes írás az euroövezet kereskedelmének közelmúltbeli csökkenését meghatározó több lehetséges tényezőt tárgyalja. Jóllehet az értékelés az euroövezetre ható folyamatokra összpontosít, a magyarázó tényezők valószínűleg a globális kereskedelemre is érvényesek.

A globális kereskedelem erőteljes zsugorodásával összhangban 2008 szeptembere és 2009 februárja között az euroövezeten kívüli áruimport és -export volumenei 11%-kal, illetve 21%-kal csökkentek. Mindent egybevetve, az euroövezet árukereskedelmének visszaesése kihatással volt az összes partnerrel folytatott kereskedelemre, de nem volt azonos valamennyi árukategóriában. Az euroövezeten kívüli árukereskedelem mintegy 70%-át kitevő beruházási javak és félkész termé-

A) ábra: Áruimport és -export összege egyes gazdaságokra vonatkozóan

(értékek; index: 2007. január = 100; szezonális kiigazítással; három havi mozgó átlagok)

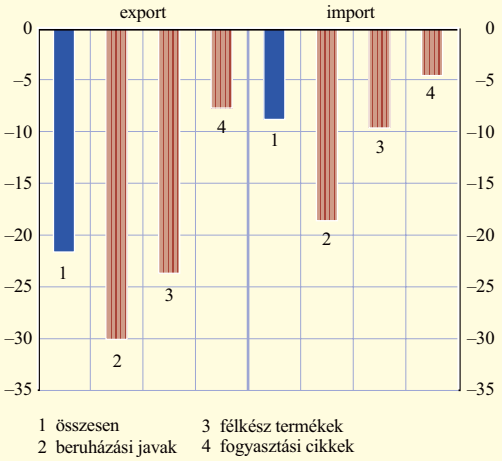


Források: Eurostat és Haver Analytics.
Megjegyzés: A legutóbbi megfigyelések 2009 márciusára vonatkoznak.

1 Lásd a *Havi jelentés* 2009. márciusi számának „A világkereskedelem közelmúltbeli meredek visszaesése hosszabb távon szemlélve” című keretes írását.
2 Lásd Baldwin és Evenett (2009): „Bevezető és ajánlások a G20 számára” (Introduction and recommendations for the G20), Baldwin, R. és S. J. Evenett (szerkesztők) művében. A globális kereskedelem összeomlása, sötét protekcionizmus és a válság: ajánlások a G20 számára *(The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20)*, CEPR.

B) ábra: Az euroövezeten kívüli áruimport és -export volumeneinek változása 2008 szeptembere és 2009 februárja között

(százalék; szezonálisan kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

kek kereskedelme sokkal nagyobb mértékben esett vissza, mint a fogyasztási cikkek kereskedelme [lásd a B) ábrát].

Az euroövezeten kívüli kereskedelem zuhanása mögött a legfontosabb tényező a globális keresleti feltételek hirtelen romlása. Ugyanakkor mind a konjunktúra, mind a kereskedelem zsugorodását súlyosbíthatta az általános bizonytalanság légköre és annak hatása az üzleti bizalomra, az áruhitelek hiánya, valamint az üzleti tevékenységek finanszírozásához való korlátozottabb hozzáférés a világ néhány régiójában. Ezenkívül a nemzetközileg töredezett vertikális termelési láncok túlsúlya e hatások erős multiplikátoraként és szinkronizátoraként viselkedhetett.

Részletesebben kifejtve, a globális pénzügyi válság fokozódása mérsékelt befektetői hangulatot és a globális gazdasági kilátások kivételes bizonytalanságát eredményezhette. Felméréseken alapuló bizonyítékok szerint ezek a tényezők nyomást gyakoroltak az üzleti bizalomra, ami oda vezetett, hogy a gyártók csökkentették beruházásaikat és termelésüket. A beruházási és gyártási tervek felülvizsgálata hozzájárulhatott az euroövezet exportja és importja csökkenésének fokozásához.

A kereskedelmi hitelekhez és finanszírozáshoz – vagyis a kifejezetten import- és exporttevékenységek finanszírozását szolgáló eszközökhöz – való korlátozottabb hozzáférést gyakran említik a globális kereskedelem visszaesésének fontos meghatározó tényezőjeként. Az áruszállítás finanszírozási nehézségei a jelenlegi válságban igen relevánsnak bizonyultak a feltörekvő és kevésbé fejlett országok részvételével zajló kereskedelem esetén.[3] Ugyanakkor meggyőző bizonyíték utal arra, hogy az euroövezet kereskedelmének alakulásával kapcsolatos magyarázó erejük meglehetősen korlátozott. Az euroövezet kereskedelme a feltörekvő gazdaságokkal valamivel jobban alakult, mint a fejlett gazdaságokkal, még a különböző keresleti feltételeket is figyelembe véve. Mindazonáltal lehet, hogy a világ néhány régiójában az üzleti tevékenységek finanszírozásához való korlátozottabb formális és informális hozzáférés mégis negatív hatással volt az euroövezeti gyártókra, például napjaink gazdaságának egyik fontos gyártási módja, a nemzetközi termelési hálózatok működésének gyengítésével.

A komplex és egymástól kölcsönösen függő nemzetközi termelési hálózatok megléte segíthet megmagyarázni az euroövezet kereskedelme esésének nemcsak a súlyosságát, hanem annak szokatlanul hirtelen voltát is, valamint a globális hanyatlás szinkronizált természetét. Tekintve, hogy a nemzetközi ellátási láncokon belül a cégek folyamatosan kommunikálnak az alkatrészek és komponensek áramlásának a végső kereslethez való igazítása érdekében, a végső kereslet csökkenése és a kereslet jövőbeli alakulásának bizonytalansága gyors alkalmazkodást válthat ki a teljes ellátási láncban, aminek jelentős kellemetlen következményei lehetnek valamennyi érintett ország számára. Ráadásul, mivel az euroövezetbeli gyártók gyakran függenek erősen speciális importált alkatrészektől és komponen-

3 Lásd: Nemzetközi Kereskedelmi Kamara (International Chamber of Commerce) (2009): „A kereskedelem finanszírozásának átgondolása 2009: a Nemzetközi Kereskedelmi Kamara globális felmérése” (Rethinking Trade Finance 2009: An ICC Global Survey).

sektől, és közbenső termékeket, valamint beruházási javakat szállítanak külföldi cégeknek, a nemzetközi termelési hálózatok szűk keresztmetszetei árthattak a gyártásnak és a pénzáramlásnak, továbbá ebből következően az euroövezet kereskedelmi forgalmának. Az ilyen mechanizmusok magyarázhatják az euroövezet közbenső termékekkel és beruházási javakkal folytatott kereskedelmének hirtelen romlását.

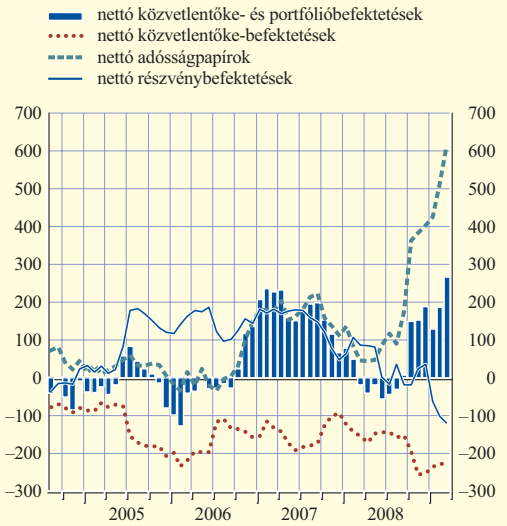
Előre tekintve, az euroövezet kereskedelmének fellendülése számára a globális kereslet élénkülése marad az egyetlen legfontosabb feltétel. Ugyanakkor a kereskedelemnek a nyugtalanság előtti pályára való visszatéréséhez valószínűleg szükség van az üzleti hangulat normalizálódására, rugalmas termelési hálózatokra és a protekcionista politikák elkerülésére.

A PÉNZÜGYI MÉRLEG

2009 első negyedévében a közvetlen tőke- és portfólióbefektetések együttes átlagos havi nettó beáramlása 30,7 milliárd eurót tett ki, amely valamivel alacsonyabb az előző negyedévben regisztrált 38,4 milliárd euro nettó beáramlásnál (lásd a 12. táblázatot). E csökkenés elsősorban a portfólióbefektetések alakulására vezethető vissza, ahol a részvényekbe történő befektetések terén 2009 első negyedévében 17,0 milliárd euro nettó kiáramlást regisztráltak, szemben az előző negyedév kisebb nettó beáramlásaival. A külföldi nem MPI-k euroövezeti részvényekből való tőkekivonásai nagyrészt magyarázattal szolgálnak erre a helyzetre. Időközben az adósságpapírokba történő nettó befektetések jórészt változatlanok maradtak; nettó beáramlásuk 2009 első negyedévében 65,2 milliárd euro volt. Mindazonáltal az átfogó nettó adósságpapír-adatok ilyen stabilitása a két alkomponens ellentétes trendjeit takarja. Így 2009 első negyedévében emelkedett a kötvényekbe történő nettó beáramlás (az előző negyedév 15,5 milliárd eurójáról 48,4 milliárd euróra). E fejlemény fő meghatározó tényezője a nem euroövezetbeli rezidensek erőteljes nettó euroövezetikötvény-vásárlása volt. Ez az euroövezet és az Egyesült Államok közötti növekvő kötvényhozam-különbséget tükrözheti, valamint a befektetők likvidebb és rövidebb lejáratú eszközök iránti preferenciáinak csökkenését. A külföldi pénzeszközök mérsékeltebb beáramlása miatt (50,5 milliárd euróról 16,8 milliárd euróra) csökkent a pénzpiaci értékpapírok nettó beáramlása. Eközben a nem rezidensek működőtőke-befektetései az euroövezetben 2009 első negyedévében ismét fellendültek. Ennek eredményeképpen a működőtőke-befektetések havi átlagos nettó kiáramlása az előző negyedév 28,9 milliárd eurójáról 2009 első negyedévében 17,5 milliárd euróra esett.

6.1. ábra: Az euroövezet közvetlentőke- és portfólióbefektetéseinek alakulása

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



Forrás: EKB.

Hosszabb távú perspektívából szemlélve, a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes nettó beáramlásai jelentősen nőttek a 2009 márciusáig tartó 12 hónapos időszakban, és 266,7 milliárd eurót értek el (szemben az egy évvel korábbi hasonló időszak 18,8 milliárd euro nettó kiáramlásával). E növekedést főként a portfólióbefektetések nettó beáramlásának emelkedése vezérelte (lásd a 61. ábrát). A portfólióbefektetések főbb eszközka-

tegóriák szerinti részletezése azt jelzi, hogy 2008 szeptembere óta mind az euroövezeti rezidensek, mind a külföldi rezidensek jelentős nettó részvényeladásaira került sor. Ugyanakkor a külföldi eszközök és a kötvényekben levő kötelezettségek csökkentek, miközben a pénzpiaci értékpapírokban végrehajtott tranzakciók következtében észrevehetően nőttek a nettó kötelezettségek. Az ezen időszakban megfigyelt folyamatok valószínűleg nagyban összefüggenek a pénzügyi válság kibontakozó dinamikájával. Még közelebbről, a tőkepiacok volatilitásának emelt szintje, a kivételesen nagyfokú bizonytalanság és a borús globális gazdasági kilátások növelték az országok saját maguk irányában való elfogultságának tendenciáit, és kiváltották a külső befektetési pozíciók felszámolásának, a pénzeszközök repatriálásának és a kint lévő eszközök leépítésének folyamatát. Ugyanakkor úgy tűnik, hogy a 2009 márciusáig tartó évben a befektetők preferenciái nemcsak a minőség és biztonság felé fordultak, hanem a likvidebb és rövidebb lejáratú eszközök felé is, amint azt a pénzpiaci eszközök alakulása mutatja. Részletesebben: az egy évvel korábbi 67,2 milliárd euro nettó kiáramlással szemben a 2009 márciusáig tartó 12 hónapos időszakban az euroövezeti pénzpiaci értékpapírokba történő nettó beáramlás 317,5 milliárd euróra ugrott.

A hazai eszközök felé hajlás fontos tényezőnek tűnik az elmúlt év működőtőke-befektetési folyamatainak magyarázatában is, mivel a működőtőke-áramlások az előző évhez viszonyítva a 2009 márciusáig tartó 12 hónapos időszakban jelentősen csökkentek mind az eszköz-, mind a forrásoldalon. A külföldiek euroövezetbeli nettó befektetéseinek visszaesése meghaladta az euroövezet külföldi befektetéseinek zsugorodását. Ez a 2009 márciusáig tartó 12 hónapos időszakban a közvetlen befektetések 228,5 milliárd eurós nettó kiáramlását eredményezte, szemben az előző tizenkét hónap 153,2 milliárd eurójával.

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI

TARTALOM[1)]

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása S5

1 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 Euroövezeti hozamgörbék S45
4.8 Tőzsdeindexek S46

5 ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

5.1 HICP, egyéb árak és költségek S47
5.2 Kibocsátás és kereslet S50
5.3 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) találhatók.

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 A fizetési mérleg összefoglalója S60
7.2 Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg S61
7.3 Pénzügyi mérleg S63
7.4 A fizetési mérleg monetáris bemutatása S69
7.5 Áruforgalom S70

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 SZLOVÁKIÁVAL 2009. JANUÁR 1-JÉN

Amennyiben erre vonatkozóan más utalás nem szól, a 2009-re vonatkozó megfigyeléseket felölelő valamennyi adatsor az Euro16-ra (a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik a teljes idősor tekintetében. A monetáris adatok tekintetében, a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP), a befektetési alapokra és a pénzügyi piacokra vonatkozó statisztika, valamint az euroövezet statisztikai adatsorai azokra az EU-tagállamokra vonatkoznak, amelyek a statisztikai adatgyűjtés időpontjában már bevezették az eurót. Ha az adott esetre jellemző, ezt a táblázatokban lábjegyzettel jelöltük. Ilyen esetekben, amennyiben az alapul szolgáló adatok rendelkezésre állnak, a 2001., 2007., 2008. és 2009. évre vonatkozó abszolút és százalékos változások – a 2000., 2006., 2007., illetve 2008. évet véve számítási alapul – olyan adatsorokat alkalmaznak, amelyek számításba veszik Görögország, Szlovénia, valamint Ciprus és Málta, továbbá Szlovákia euroövezetbe való belépésének hatását. Az euroövezetre vonatkozó, Szlovákia 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[1]

	M1[2]	M2[2]	M3[2,3]	M3[2,3] háromhavi mozgó átlag (középre igazított)	MPI-hitelek az euroövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-ket és az államháztartást[2]	Nem pénzügyi és nem monetáris pénzügyi vállalatok által euróban kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok[2]	Háromhavi kamat (EURIBOR, éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)	Tízéves azonnali kamatláb (éves %, időszak vége)[4]
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,4	9,7	9,7	-	9,5	19,0	4,64	3,69
2008. II. n.év	2,3	10,2	10,2	-	10,5	17,3	4,86	4,73
III. n.év	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,6	4,98	4,34
IV. n.év	2,7	8,9	8,2	-	7,4	20,2	4,24	3,69
2009. I. n.év	5,3	7,2	6,0	-	4,6	25,4	2,01	3,77
2008. dec.	3,3	8,3	7,5	7,0	5,8	23,9	3,29	3,69
2009. jan.	5,1	7,5	5,9	6,4	5,1	24,6	2,46	4,02
febr.	6,3	7,0	5,8	5,6	4,3	26,1	1,94	3,85
márc.	5,9	6,1	5,0	5,2	3,2	26,9	1,64	3,77
ápr.	8,4	5,9	4,9	.	2,4	.	1,42	3,79
máj.	.	.	.	.	.	.	1,28	4,18

2. Fizetési mérleg, kibocsátás, kereslet és munkaerőpiacok[5]

	HICP	Ipari termelői árak	Egy munkaórára jutó költségek	Reál-GDP	Az építőiparon kívüli ipari termelés	Kapacitás-kihasználtság a feldolgozóiparban, %	Foglalkoztatottság	Munkanélküliség (a munkaerő százalékában)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	2,1	2,7	2,7	2,7	3,8	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	5,9	3,5	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2008. III. n.év	3,8	8,2	4,2	0,5	-1,5	82,2	0,6	7,6
IV. n.év	2,3	3,3	3,8	-1,7	-9,0	78,1	0,0	8,0
2009. I. n.év	1,0	-1,7	.	-4,8	-18,4	72,6	.	8,7
2008. dec.	1,6	1,2	-	-	-12,3	-	-	8,2
2009. jan.	1,1	-0,6	-	-	-16,4	74,7	-	8,4
febr.	1,2	-1,6	-	-	-19,1	-	-	8,7
márc.	0,6	-2,9	-	-	-19,6	-	-	8,9
ápr.	0,6	-4,6	-	-	.	70,5	-	9,2
máj.	0,0	.	-	-	.	-	-	.

3. Fizetési mérleg, tartalék eszközök és árfolyamok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro)

	Fizetési mérlegek (nettó tranzakciók)				Tartalék eszközök (időszak végi pozíciók)	Az euro effektív árfolyama: EER-21[6] (index, 1999. I. n.év = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérlegek és tőkemérlegek	Áruk	Közvetlen befektetések	Portfólió-befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói-ár-index CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	24,8	46,4	-92,5	159,7	347,4	107,9	109,0	1,3705
2008	-81,2	-6,1	-251,3	439,2	383,9	113,0	113,6	1,4708
2008. II. n.év	-28,0	6,1	-53,4	27,3	353,9	116,0	116,6	1,5622
III. n.év	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	370,9	114,1	114,3	1,5050
IV. n.év	-20,7	-0,7	-86,7	201,8	383,9	109,1	109,6	1,3180
2009. I. n.év	-22,4	-6,3	-52,4	144,6	395,8	111,9	112,2	1,3029
2008. dec.	-3,4	-0,4	-22,5	6,4	383,9	112,4	112,8	1,3449
2009. jan.	-19,2	-10,1	-15,9	-7,4	409,9	111,9	112,3	1,3239
febr.	-1,1	1,0	-11,8	56,1	419,7	110,4	110,7	1,2785
márc.	-2,0	2,8	-24,7	95,8	395,8	113,3	113,5	1,3050
ápr.	.	.	.	.	387,0	112,5	112,8	1,3190
máj.	.	.	.	.	.	113,0	113,3	1,3650

Források: EKB, Európai Bizottság (Eurostat és Economic and Financial Affairs DG) és Reuters.

Megjegyzés: bővebb információ az adatokról ennek a résznek egy későbbi táblázatában található.

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

2) A havi adatok 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.

3) Az M3 és összetevői nem tartalmazzák az euroövezeten kívüli rezidensek tulajdonában levő, pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyeket és a legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat.

4) AAA minősítésű euroövezeti központi kormányzati kötvények hozamgörbéi alapján. További információ a 4.7 táblázatban található.

5) Eltérő jelzés hiányában az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.

6) A kereskedelmi partnerek csoportjainak meghatározását és további részleteket lásd az Általános megjegyzések című fejezetben.

MONETÁRIS STATISZTIKA

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

1. Eszközök

	2009. máj. 8.	2009. máj. 15.	2009. máj. 22.	2009. máj. 29.
Aranykészletek és aranykövetelések	240 817	240 803	240 790	240 784
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	159 299	159 036	159 273	158 041
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	123 101	121 357	103 733	103 029
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	21 359	20 561	19 093	18 080
Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére	653 352	627 347	619 072	680 582
Irányadó refinanszírozó műveletek	234 197	229 565	221 324	276 814
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	419 097	397 647	397 648	403 549
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	24	64	50	198
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	34	70	50	21
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	26 453	24 918	25 359	25 941
Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	292 405	292 813	294 664	296 613
Euróban denominált államadósság	36 790	36 793	36 793	36 788
Egyéb eszközök	241 523	240 529	238 093	239 753
Eszközök összesen	1 795 099	1 764 158	1 736 870	1 799 610

2. Források

	2009. máj. 8.	2009. máj. 15.	2009. máj. 22.	2009. máj. 29.
Forgalomban lévő bankjegyek	759 502	758 033	758 164	761 422
Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben	264 137	239 404	222 265	270 976
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékot)	188 787	217 795	206 694	247 929
Betéti lehetőség	75 318	21 608	15 568	23 016
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	32	2	3	30
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	436	286	217	235
Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	139 090	142 931	149 467	159 246
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	177 993	170 954	154 696	156 446
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	1 548	2 687	2 024	1 846
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	11 407	10 689	11 935	11 254
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 551	5 551	5 551	5 551
Egyéb kötelezettségek	159 644	157 834	156 765	156 709
Átértékelési számlák	202 952	202 952	202 952	202 952
Saját tőke	72 840	72 838	72 835	72 972
Források összesen	1 795 099	1 764 158	1 736 870	1 799 610

Forrás: EKB.

I.2 Irányadó EKB-kamatok
(éves százalékszintek, a változások százalékpontban kifejezve)

Érvényesség kezdete [1]	Betéti lehetőség		Irányadó refinanszírozási műveletek			Aktív oldali rendelkezésre állás	
			Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek			
			Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár			
	Szint	Változás	Szint	Szint	Változás	Szint	Változás
	1	2	3	4	5	6	7
1999. jan. 1.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4.[2]	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
ápr. 9.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
nov. 5.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000. febr. 4.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
márc. 17.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
ápr. 28.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
jún. 9.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28.[3]	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
szept. 1.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
okt. 6.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001. máj. 11.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
aug. 31.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
szept. 18.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
nov. 9.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002. dec. 6.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003. márc. 7.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
jún. 6.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005. dec. 6.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006. márc. 8.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
jún. 15.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
aug. 9.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
okt. 11.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
dec. 13.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007. márc. 14.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
jún. 13.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008. júl. 9.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
okt. 8.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9.[4]	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15.[5]	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
nov. 12.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
dec. 10.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009. jan. 21.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
márc. 11.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
ápr. 8.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
máj. 13.	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

Forrás: EKB.

1) 1999. január 1. és 2004. május 9. között a dátum a betéti 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. május 10-től kezdve az időpont a betéti lehetőségre és az aktív oldali rendelkezésre állásra, valamint az irányadó refinanszírozó műveletekre vonatkozik (ahol a változások a Kormányzótanács ülését követő irányadó refinanszírozó művelet időpontjától érvényesek), egyéb jelzés hiányában.

2) 1998. december 22-én az EKB bejelentette, hogy 1999. január 4. és 21. között kivételes intézkedésként egy 50 bázispontos szűk folyosót alkalmaz aktív oldali és a betéti lehetőség között azzal a céllal, hogy a piaci szereplők részére elősegítse az új monetáris rendszerhez való áttérést.

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

4) 2008. október 9-től az EKB 200 bázispontról 100 bázispontra csökkentette a jegybanki rendelkezésre állás folyosóját az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába körül. A rendelkezésre állás folyosóját 2009. január 21-től visszaállították 200 bázispontra.

5) 2008. október 8-án az EKB bejelentette, hogy az október 15-én elszámolandó művelettől kezdve a heti irányadó refinanszírozási műveletek végrehajtására egy rögzített kamatú tendereljárással kerül sor, ahol a teljes elosztás az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábán történik. Ez a változás hatálytalanította a korábbi (ugyanaznap meghozott) döntést, amely a változó kamatú tenderekként lefolytatott irányadó refinanszírozási műveletek minimális ajánlati kamatlábának 50 bázispontos csökkentéséről szólt.

I.3 Az eurorendszer tendereken elosztott monetáris politikai műveletei[1), 2)]

(millió euro, kamatok az éves százalékok arányában)

1. Irányadó és hosszabb távú refinanszírozási műveletek[3), 4)]

Elszámolás napja	Ajánlatok (összege)	A műveletekben részt vevő felek száma	Elosztás (összege)	Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek			(…) napig érvényes
				Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat[5)]	Súlyozott átlagkamat	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Irányadó refinanszírozó műveletek							
2009. febr. 4.	207 052	501	207 052	2,00	-	-	-	7
11.	197 727	511	197 727	2,00	-	-	-	7
18.	215 285	527	215 285	2,00	-	-	-	7
25.	237 801	504	237 801	2,00	-	-	-	7
márc. 4.	244 147	481	244 147	2,00	-	-	-	7
11.	227 701	503	227 701	1,50	-	-	-	7
18.	226 066	537	226 066	1,50	-	-	-	7
25.	229 979	538	229 979	1,50	-	-	-	7
ápr. 1.	238 071	522	238 071	1,50	-	-	-	7
8.	233 234	535	233 234	1,25	-	-	-	7
15.	249 411	557	249 411	1,25	-	-	-	7
22.	244 126	563	244 126	1,25	-	-	-	7
29.	233 157	526	233 157	1,25	-	-	-	7
máj. 6.	234 197	503	234 197	1,25	-	-	-	7
13.	229 565	512	229 565	1,00	-	-	-	7
20.	221 324	558	221 324	1,00	-	-	-	7
27.	276 814	709	276 814	1,00	-	-	-	7
jún. 3.	227 576	620	227 576	1,00	-	-	-	7
	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek							
2009. febr. 26.	21 641	57	21 641	2,00	-	-	-	91
márc. 11.	120 189	97	120 189	1,50	-	-	-	28
12.	10 811	60	10 811	1,50	-	-	-	182
12.	30 229	71	30 229	1,50	-	-	-	91
26.	28 774	87	28 774	1,50	-	-	-	91
ápr. 8.	131 839	119	131 839	1,25	-	-	-	35
9.	36 087	75	36 087	1,25	-	-	-	182
16.	13 152	37	13 152	1,25	-	-	-	84
30.	30 170	90	30 170	1,25	-	-	-	91
máj. 13.	116 063	113	116 063	1,00	-	-	-	28
14.	33 666	56	33 666	1,00	-	-	-	91
14.	20 695	97	20 695	1,00	-	-	-	182
28.	27 541	104	27 541	1,00	-	-	-	91

2. Egyéb tenderműveletek

Elszámolás napja	Művelet típusa	Ajánlatok (összege)	A műveletben részt vevő felek száma	Elosztás (összege)	Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek				(…) napig érvényes
					Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Maximális ajánlati ár	Aktív oldali kamat[4)]	Súlyozott átlagkamat	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008. szept. 18.	Repók	49 330	43	25 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
24.	Repók	50 335	36	40 000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
okt. 1.	Lekötött betétek beszedése	173 047	52	173 047	4,25	-	-	-	-	1
2.	Lekötött betétek beszedése	216 051	65	200 000	4,25	-	-	-	-	1
3.	Lekötött betétek beszedése	193 844	54	193 844	4,25	-	-	-	-	3
6.	Lekötött betétek beszedése	171 947	111	171 947	4,25	-	-	-	-	1
7.	Lekötött betétek beszedése	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	1
9.	Repók	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
nov. 11.	Lekötött betétek beszedése	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
dec. 9.	Lekötött betétek beszedése	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009. jan. 20.	Lekötött betétek beszedése	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
febr. 10.	Lekötött betétek beszedése	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
márc. 10.	Lekötött betétek beszedése	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
ápr. 7.	Lekötött betétek beszedése	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
máj. 12.	Lekötött betétek beszedése	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	1

Forrás: EKB.

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

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

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

4) 2008. október 8-án az EKB bejelentette, hogy az október 15-én elszámolandó művelettől kezdődően a heti irányadó refinanszírozási műveleteket rögzített kamatú tender formájában fogják lebonyolítani, vagyis a teljes összegre az irányadó refinanszírozási művelet kamatlába lesz érvényes.

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

I.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 lejárattal és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb kétéves eredeti lejárattal	Betétek (két évnél hosszabb eredeti lejárattal és felmondási idővel)	Repók	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok két évnél hosszabb eredeti lejárattal
	1	2	3	4	5	6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008. I. n.év	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1
II. n.év	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1
III. n.év	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
2008. szept.	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
okt.[2]	18 439,8	10 156,0	900,0	2 211,7	1 445,4	3 726,8
nov.[2]	18 396,5	10 195,5	884,3	2 227,2	1 378,8	3 710,8
dec.[2]	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009. jan.	18 510,3	10 186,3	879,8	2 424,3	1 315,3	3 704,7

2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alultartalékolás	Kötelező tartalék után fizetendő kamat
	1	2	3	4	5
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008. okt. 7.	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
nov. 11.	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
dec. 9.	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009. jan. 20.[3]	220,2	221,5	1,2	0,0	2,50
febr. 10.	221,1	222,1	1,0	0,0	2,00
márc. 10.	217,6	218,6	1,0	0,0	2,00
ápr. 7.	220,8	221,6	0,8	0,0	1,50
máj. 12.	219,7	220,8	.	.	.

3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditásszűkítő tényezők					Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázispénz
		Az eurorendszer monetáris politikai műveletei										
	Az eurorendszer nettó eszközei aranyban és devizában	Irányadó refinanszírozó műveletek	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	Aktív oldali rendelkezésre állás	Egyéb likviditásnyújtó műveletek	Betéti rendelkezésre állás	Egyéb likviditásszűkítő műveletek	Forgalomban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurorendszerben	Egyéb tényezők (nettó)[4]		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008. dec. 9.	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009. jan. 20.	581,3	219,2	613,6	2,9	0,0	238,5	3,3	753,1	99,9	100,6	221,5	1 213,1
febr. 10.	547,4	224,9	551,4	2,1	0,0	175,4	6,1	740,2	102,7	79,3	222,1	1 137,7
márc. 10.	512,7	224,3	472,4	1,6	0,0	95,5	4,0	741,5	110,1	41,4	218,6	1 055,5
ápr. 7.	508,0	230,5	443,1	1,1	0,0	57,8	3,7	747,3	139,0	13,3	221,6	1 026,6
máj. 12.	512,4	239,7	426,9	0,7	0,0	42,7	3,1	757,5	141,9	13,7	220,8	1 021,0

Forrás: EKB.

1) Időszak végén.

2) Tartalmazza a szlovákiai hitelintézetek tartalékalapjait. Átmenetileg az euroövezetbeli hitelintézetek dönthettek úgy, hogy saját tartalékalapjaikból levonnak bármely kötelezettséget, amellyel szlovákiai hitelintézeteknek tartoznak. A 2009. január végi tartalékalappal kezdődően a standard eljárás érvényes (az Európai Központi Bank határozata [2008. október 28.] az euro Szlovákia általi bevezetését követően a kötelező tartalékoknak az Európai Központi Bank által történő alkalmazására vonatkozó átmeneti rendelkezésekről [EKB/2008/14]).

3) Az euro Szlovákia általi 2009. január 1-jei bevezetése miatt a kötelező tartalék a 2008. december 10–31. közötti időszak 15 euroövezetbeli országa kötelező tartalékának és a jelenlegi 16 euroövezetbeli ország 2009. január 1–20. közötti időszakra érvényes kötelező tartalékának – naptári napok számával súlyozott – átlaga.

4) 2009. január 1-jétől tartalmazza a Národná Banka Slovenska által 2009. január 1. előtt végzett és ezen időpont után még lezáratlan monetáris politikai műveleteket.

2 MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

2.1 Az euroövezeti MPI-k összesített mérlege[1]

(milliárd euro, időszak végi állományok)

1. Eszközök

	Összesen	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek				Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				Pénzpiaci alap részvényei/ befektetési jegyei[2]	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények, egyéb részesedések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k	Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Az eurorendszerben													
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	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008. III. n.év	2 473,4	1 342,5	18,5	0,7	1 323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9
IV. n.év	2 983,0	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	313,0
2009. jan.	2 830,2	1 606,0	18,6	0,7	1 586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	523,8	16,0	307,7
febr.	2 772,6	1 537,1	18,6	0,7	1 517,8	366,5	318,3	2,7	45,6	-	13,6	530,5	15,9	309,0
márc.	2 783,6	1 555,3	18,7	0,7	1 535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	491,0	15,7	333,5
ápr.[p]	2 710,1	1 479,4	18,1	0,7	1 460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8	334,7
	Eurorendszeren kívüli MPI-k													
2006	25 944,6	14 881,7	809,0	9 134,7	4 938,0	3 561,5	1 278,8	645,8	1 636,9	83,5	1 171,4	4 336,6	172,6	1 737,4
2007	29 448,1	16 894,2	954,5	10 139,0	5 800,8	3 890,1	1 196,9	952,9	1 740,3	93,5	1 293,8	4 886,1	205,7	2 184,7
2008. III. n.év	31 534,6	18 134,4	978,8	10 800,1	6 355,5	4 207,8	1 195,4	1 106,8	1 905,6	101,8	1 316,1	5 125,7	203,2	2 445,5
IV. n.év	31 840,7	18 053,5	967,6	10 768,2	6 317,6	4 630,8	1 244,7	1 406,3	1 979,8	98,7	1 199,7	4 756,6	211,6	2 889,8
2009. jan.	32 300,1	18 204,8	984,5	10 856,9	6 363,4	4 768,9	1 308,8	1 407,7	2 052,4	101,6	1 205,0	4 871,5	210,6	2 937,7
febr.	32 145,1	18 074,6	981,1	10 833,5	6 260,0	4 847,1	1 342,3	1 427,9	2 076,9	102,8	1 189,3	4 779,9	215,1	2 936,3
márc.	31 748,3	17 905,0	970,1	10 815,4	6 119,4	4 928,3	1 388,9	1 450,4	2 089,1	104,1	1 186,5	4 545,9	214,0	2 864,6
ápr.[p]	31 859,6	17 900,8	982,2	10 811,5	6 107,1	4 995,7	1 406,4	1 472,5	2 116,8	103,5	1 218,6	4 612,2	213,0	2 812,3

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euroövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzpiaci 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										
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008. III. n.év	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	288,1	283,1
IV. n.év	2 983,0	784,8	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009. jan.	2 830,2	761,9	1 093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	302,6	329,1	343,3
febr.	2 772,6	763,8	1 075,8	110,9	22,3	942,6	-	0,1	313,8	301,5	317,7
márc.	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
ápr.[p]	2 710,1	781,0	1 046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,1	274,9	314,0
	Eurorendszeren kívüli MPI-k										
2006	25 944,6	-	13 265,1	124,1	7 901,8	5 239,3	698,3	4 233,6	1 454,1	3 991,4	2 302,2
2007	29 448,1	-	15 098,2	126,9	8 885,4	6 085,8	754,1	4 631,4	1 683,6	4 533,4	2 747,4
2008. III. n.év	31 534,6	-	16 234,4	139,9	9 347,6	6 746,8	833,2	4 851,4	1 756,1	4 890,5	2 968,9
IV. n.év	31 840,7	-	16 759,8	190,8	9 710,5	6 858,5	825,4	4 848,3	1 767,5	4 396,0	3 243,8
2009. jan.	32 300,1	-	16 816,2	222,6	9 756,7	6 836,9	859,8	4 920,2	1 788,0	4 679,2	3 236,8
febr.	32 145,1	-	16 706,6	228,2	9 762,0	6 716,5	880,4	4 970,6	1 784,2	4 572,1	3 231,2
márc.	31 748,3	-	16 605,8	216,1	9 785,2	6 604,4	885,2	4 931,8	1 796,1	4 347,0	3 182,3
ápr.[p]	31 859,6	-	16 638,8	198,2	9 869,1	6 571,5	886,2	4 970,7	1 810,2	4 401,1	3 152,5

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 kétéves lejárattal kibocsátott összegeket a külföldi adósságok tartalmazzák.

2.2 Az euroövezeti MPI-k konszolidált mérlege[1]

(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										
2006	19 710,1	9 964,0	828,7	9 135,3	2 114,5	1 466,3	648,2	811,4	4 687,9	187,3	1 945,0
2007	22 317,5	11 111,9	972,3	10 139,6	2 376,9	1 422,0	954,9	882,2	5 259,8	220,9	2 465,9
2008. III. n.év	23 777,8	11 798,0	997,3	10 800,7	2 542,0	1 432,8	1 109,2	874,3	5 608,1	219,2	2 736,2
IV. n.év	24 107,5	11 755,1	986,2	10 768,9	2 961,4	1 552,6	1 408,8	786,3	5 236,4	227,3	3 141,1
2009. jan.	24 501,2	11 860,7	1 003,1	10 857,6	3 033,6	1 623,5	1 410,1	789,2	5 395,3	226,6	3 195,8
febr.	24 441,1	11 833,9	999,7	10 834,2	3 091,2	1 660,6	1 430,6	777,1	5 310,5	230,9	3 197,5
márc.	24 158,8	11 804,9	988,8	10 816,1	3 164,5	1 711,6	1 452,9	773,6	5 037,0	229,7	3 149,1
ápr.[p]	24 246,0	11 812,4	1 000,3	10 812,1	3 207,7	1 732,8	1 474,8	798,7	5 099,7	228,7	3 095,2
	Tranzakciók										
2006	1 999,3	874,8	-14,2	889,0	13,0	-94,0	107,1	97,9	805,5	6,4	201,7
2007	2 573,3	1 014,8	-9,9	1 024,7	232,2	-46,3	278,5	55,5	781,3	-0,5	490,0
2008	1 611,7	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-70,5	-2,1	766,1
2008. IV. n.év	221,5	-43,9	-9,3	-34,6	207,5	52,4	155,1	-70,9	-320,5	0,9	448,3
2009. I. n.év	-153,2	8,2	1,6	6,6	185,2	143,5	41,7	-0,8	-297,1	0,9	-50,3
2009. jan.	100,6	41,5	15,4	26,2	50,8	56,5	-5,7	10,9	-34,5	-2,2	33,4
febr.	-98,6	-25,6	-3,3	-22,2	57,8	36,5	21,3	-7,4	-113,4	4,4	-14,4
márc.	-155,2	-7,8	-10,4	2,6	76,6	50,5	26,1	-4,3	-149,2	-1,2	-69,3
ápr.[p]	62,4	7,0	11,6	-4,6	44,1	21,1	23,1	21,7	41,8	-1,0	-54,8

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	A központi kormányzat betétállománya	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euroövezetbeli rezidensek betétei	Pénzpiaci alap részvényei/ befektetési jegyei[2]	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő, értékpapírok[3]	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források	MPI-közi kötelezettségek többlete
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Záróállományok									
2006	19 710,1	592,3	157,8	7 917,7	614,6	2 569,8	1 285,5	4 026,7	2 537,7	7,9
2007	22 317,5	638,6	150,8	8 904,5	660,4	2 849,6	1 492,7	4 599,4	3 077,7	-56,5
2008. III. n.év	23 777,8	657,2	191,2	9 365,3	731,1	2 906,9	1 563,9	5 178,6	3 252,1	-68,7
IV. n.év	24 107,5	723,0	259,6	9 727,1	726,3	2 828,2	1 613,6	4 779,3	3 567,2	-117,1
2009. jan.	24 501,2	712,3	325,1	9 775,8	757,9	2 822,4	1 660,5	5 008,3	3 580,1	-141,6
febr.	24 441,1	716,0	339,1	9 784,3	777,3	2 848,2	1 672,3	4 873,6	3 548,8	-118,7
márc.	24 158,8	720,0	351,7	9 808,5	780,9	2 793,9	1 665,7	4 648,6	3 484,1	-95,0
ápr.[p]	24 246,0	729,2	338,5	9 890,6	782,4	2 804,8	1 668,8	4 676,0	3 466,6	-111,2
	Tranzakciók									
2006	1 999,3	59,4	-15,2	681,4	27,6	284,3	59,7	600,6	253,6	48,0
2007	2 573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008	1 611,7	83,3	106,1	606,7	29,8	-27,8	141,0	64,9	666,8	-59,2
2008. IV. n.év	221,5	65,8	68,4	204,7	-10,4	-79,7	43,4	-393,7	371,8	-48,8
2009. I. n.év	-153,2	-4,4	89,2	25,3	55,9	-44,9	37,4	-195,1	-114,1	-2,4
2009. jan.	100,6	-12,0	62,5	-19,7	32,7	-40,9	23,4	84,6	42,0	-72,0
febr.	-98,6	3,6	14,0	9,0	19,6	23,6	9,1	-146,6	-49,1	18,3
márc.	-155,2	4,0	12,7	36,0	3,6	-27,6	4,9	-133,1	-107,0	51,3
ápr.[p]	62,4	9,3	-12,9	79,0	2,8	6,1	6,7	6,3	-14,9	-20,0

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 kétéves lejárattal kibocsátott összegeket a külföldi adósságok tartalmazzák.

2.3 Monetáris statisztikák[1]

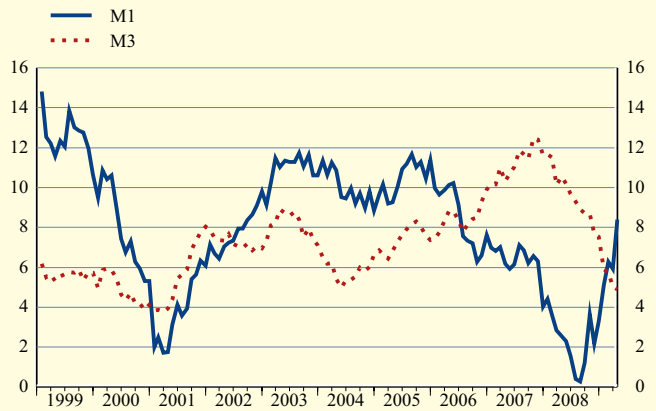
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonális kiigazítás nélkül; időszak végi állományok és növekedési ütemek, időszak alatti tranzakciók)

1. Monetáris aggregátumok[2] és ellenpárok

	M3					M3 háromhavi mozgóátlag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az államháztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések			Nettó külföldi követelések[4]
	M2			M3-M2						Hitelek	Memo tétel: Eladással és értékpapírosítással kiigazított hitelek[3]	
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Záróállományok											
2006	3 685,1	2 959,0	6 644,1	1 099,6	7 743,7	-	5 427,8	2 319,8	10 619,0	9 148,3	-	637,3
2007	3 837,7	3 518,3	7 356,1	1 308,5	8 664,6	-	5 968,1	2 416,2	12 003,9	10 156,5	-	634,7
2008. III. n.év	3 894,3	3 986,1	7 880,4	1 367,3	9 247,7	-	6 123,8	2 443,8	12 801,8	10 793,3	-	434,7
IV. n.év	3 981,9	4 046,2	8 028,2	1 379,0	9 407,2	-	6 294,2	2 562,1	12 985,7	10 784,7	-	430,0
2009. jan.	4 103,6	3 986,2	8 089,8	1 307,3	9 397,1	-	6 446,1	2 626,1	13 085,1	10 872,0	-	371,0
febr.	4 138,5	3 978,8	8 117,3	1 321,9	9 439,2	-	6 494,5	2 657,7	13 090,2	10 861,5	-	419,1
márc.	4 123,3	3 960,5	8 083,8	1 312,4	9 396,3	-	6 460,1	2 688,5	13 044,4	10 814,0	-	388,2
ápr.[p]	4 200,1	3 959,9	8 160,1	1 318,2	9 478,3	-	6 482,0	2 713,9	13 019,0	10 796,8	-	453,2
	Tranzakciók											
2006	260,5	308,8	569,2	130,1	699,3	-	428,2	-112,2	1 102,7	896,5	964,5	204,0
2007	148,8	529,7	678,5	224,3	902,8	-	467,1	-59,6	1 362,1	1 028,5	1 119,9	5,0
2008	125,9	487,0	612,9	44,3	657,2	-	172,6	70,6	843,2	587,5	774,3	-136,8
2008. IV. n.év	85,0	57,2	142,3	9,8	152,1	-	8,1	51,5	54,7	-11,3	86,0	40,9
2009. I. n.év	107,5	-103,9	3,6	-62,4	-58,8	-	130,9	109,9	27,5	-11,4	18,9	-75,0
2009. jan.	83,3	-84,8	-1,5	-66,4	-68,0	-	81,3	48,1	37,6	24,8	34,9	-108,1
febr.	34,8	-6,3	28,5	14,8	43,3	-	43,1	31,0	11,9	-9,4	-1,2	31,5
márc.	-10,6	-12,8	-23,4	-10,7	-34,1	-	6,6	30,7	-22,1	-26,7	-14,8	1,6
ápr.[p]	92,6	-18,0	74,6	6,8	81,4	-	19,5	25,4	-28,2	-17,9	-2,0	65,1
	Növekedési ütemek											
2006. dec.	7,6	11,6	9,4	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,6	11,6	10,8	11,6	204,0
2007. dec.	4,0	17,9	10,2	20,5	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	5,0
2008. szept.	1,2	17,8	9,0	7,4	8,7	8,8	5,0	0,9	10,1	8,5	9,6	-221,4
dec.	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,5	-136,8
2009. jan.	5,1	10,0	7,5	-2,8	5,9	6,4	3,6	5,1	6,4	5,1	6,9	-236,0
febr.	6,3	7,7	7,0	-1,0	5,8	5,6	4,6	6,7	5,7	4,3	6,1	-185,7
márc.	5,9	6,3	6,1	-1,1	5,0	5,2	4,4	7,7	4,7	3,2	5,0	-153,0
ápr.[p]	8,4	3,4	5,9	-0,9	4,9	.	4,3	8,0	3,7	2,4	4,1	-40,5

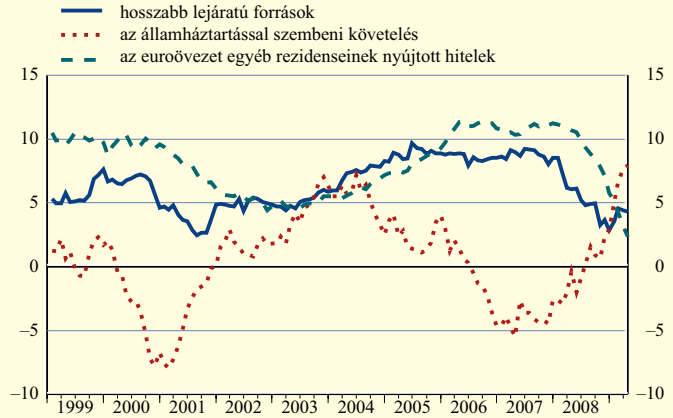
1. ábra: Monetáris aggregátumok[1]

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



2. ábra: Ellenpárok[1]

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók. Kiválasztott tételekre vonatkozó havi és egyéb rövid távú növekedési ütemeket lásd: http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html.

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) Hitelek MPI-mérlegből történő kivezetésével kiigazítva eladásuk vagy értékpapírosításuk miatt.

4) A „növekedési ütemek” részben szereplő értékek a jelzett időszakkal végződő 12 hónapban lebonyolított tranzakciók összegeit jelentik.

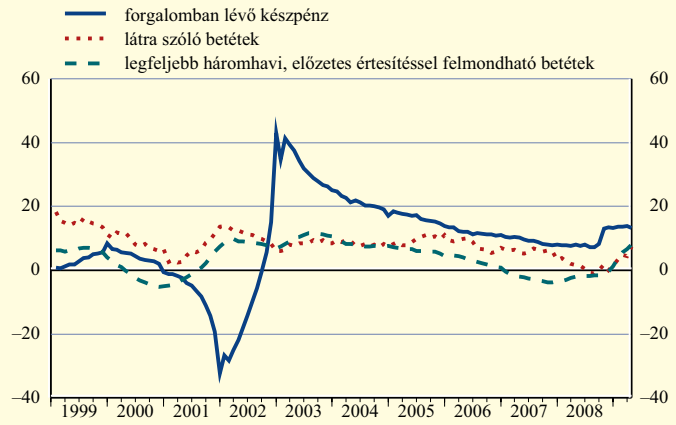
2.3 Monetáris statisztikák[1)]

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonális kiigazítás nélkül; időszak végi állományok és növekedési ütemek, időszak alatti tranzakciók)

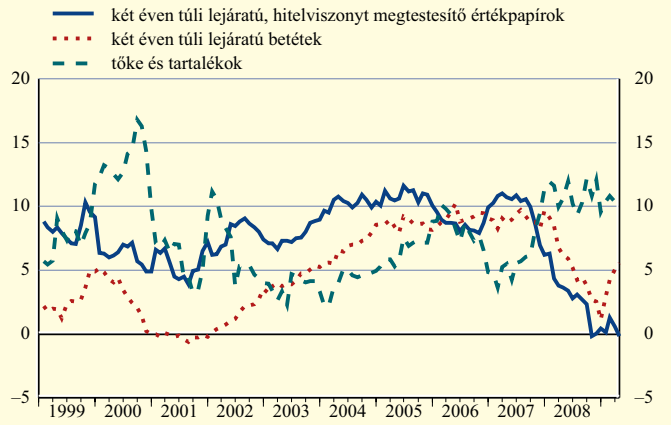
2. A monetáris aggregátumok és a hosszabb lejáratú források összetevői

	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										
2006	578,4	3 106,7	1 404,9	1 554,1	267,1	636,5	196,0	2 385,7	102,0	1 659,9	1 280,2
2007	625,6	3 212,2	1 977,3	1 541,1	307,4	686,2	314,9	2 547,4	119,3	1 814,8	1 486,6
2008. III. n.év	662,9	3 231,4	2 453,8	1 532,2	342,5	736,5	288,2	2 616,7	114,8	1 833,3	1 558,9
IV. n.év	710,0	3 271,9	2 478,8	1 567,4	354,1	756,2	268,8	2 573,1	121,2	1 992,8	1 607,0
2009. jan.	716,8	3 386,9	2 387,9	1 598,3	322,8	766,1	218,4	2 625,9	123,7	2 039,9	1 656,6
febr.	721,8	3 416,7	2 354,5	1 624,3	327,7	777,3	216,9	2 641,5	123,0	2 059,6	1 670,4
márc.	727,5	3 395,8	2 318,2	1 642,4	337,5	780,5	194,5	2 600,2	124,2	2 075,6	1 660,0
ápr.[p)]	729,8	3 470,4	2 292,6	1 667,3	338,4	770,9	208,8	2 595,5	125,9	2 089,7	1 670,8
	Tranzakciók										
2006	57,3	203,1	297,9	10,8	30,1	29,9	70,0	216,4	15,3	137,6	58,9
2007	46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,4	42,5	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	140,5
2008. IV. n.év	47,1	37,9	22,2	35,0	13,2	13,7	-17,1	-46,5	6,5	6,4	41,7
2009. I. n.év	16,1	91,4	-178,5	74,6	-16,7	25,7	-71,3	13,1	2,2	77,3	38,3
2009. jan.	5,4	77,9	-115,1	30,3	-31,5	11,1	-46,0	12,9	1,7	40,6	26,1
febr.	5,1	29,8	-32,4	26,1	4,9	11,4	-1,5	13,4	-0,6	19,2	11,1
márc.	5,6	-16,2	-31,0	18,2	9,9	3,2	-23,8	-13,2	1,2	17,5	1,0
ápr.[p)]	2,3	90,3	-43,6	25,6	0,9	-8,3	14,1	-9,2	1,0	13,3	14,4
	Növekedési ütemek										
2006. dec.	11,0	7,0	26,8	0,7	12,8	4,8	55,2	9,9	17,7	9,0	4,8
2007. dec.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	63,6	6,2	9,5	9,7	11,4
2008. szept.	8,2	-0,1	34,4	-1,7	16,5	4,1	5,4	2,3	-5,6	3,8	12,2
dec.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,6
2009. jan.	13,7	3,4	14,6	3,9	5,9	2,6	-25,5	0,1	0,6	3,0	10,4
febr.	13,6	4,8	9,3	5,6	5,4	3,4	-20,2	1,3	1,3	4,2	10,8
márc.	13,8	4,4	6,2	6,6	8,5	4,2	-27,3	0,6	3,7	5,0	10,3
ápr.[p)]	13,2	7,4	0,3	8,0	4,0	3,3	-19,4	-0,2	5,1	5,5	10,4

3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői[1)]
(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői[1)] (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)]

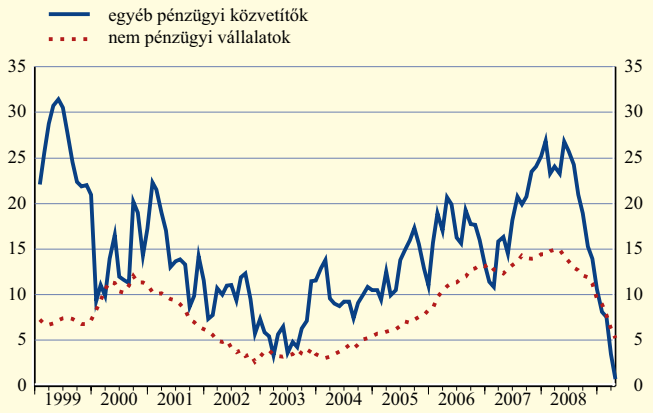
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek, időszak alatti tranzakciók)

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

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak	Egyéb pénzügyi közvetítők[3)]	Nem pénzügyi vállalatok				Háztartások[4)]			
	Összesen	Összesen	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Fogyasztási hitel	Lakáscélú hitelek	Egyéb hitelek
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Záróállományok									
2006	92,2	703,9	3 836,9	1 141,6	707,0	1 988,3	4 515,3	584,2	3 194,3	736,8
2007	107,4	877,5	4 383,4	1 282,6	859,5	2 241,2	4 788,2	616,1	3 419,9	752,2
2008. III. n.év	102,0	1 002,9	4 769,5	1 378,5	954,3	2 436,7	4 918,8	636,8	3 514,8	767,1
IV. n.év	103,7	974,6	4 824,2	1 384,0	960,8	2 479,4	4 882,1	630,6	3 482,1	769,4
2009. jan.	98,2	990,3	4 884,6	1 394,3	978,1	2 512,2	4 898,9	639,6	3 488,9	770,3
febr.	96,2	986,1	4 880,0	1 374,1	980,7	2 525,2	4 899,2	640,8	3 490,9	767,5
márc.	103,2	970,4	4 850,3	1 350,1	973,9	2 526,3	4 890,1	641,0	3 482,4	766,7
ápr.[p)]	101,4	961,8	4 842,7	1 334,1	979,2	2 529,5	4 890,8	635,6	3 483,8	771,4
	Tranzakciók									
2006	20,2	86,9	444,8	100,9	123,0	220,8	344,7	42,3	281,9	20,4
2007	16,8	176,3	555,9	146,1	156,0	253,8	279,5	31,5	227,0	21,0
2008	-4,2	90,0	421,7	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2008. IV. n.év	1,6	-29,4	55,2	-4,0	24,4	34,8	-38,7	-6,6	-34,9	2,8
2009. I. n.év	-3,9	-11,2	10,6	-38,8	7,9	41,4	-6,8	2,5	-7,6	-1,7
2009. jan.	-5,7	5,2	28,7	-0,3	9,2	19,8	-3,5	-0,1	-3,3	-0,1
febr.	-2,0	-5,6	-3,5	-19,3	2,6	13,2	1,7	1,7	2,2	-2,2
márc.	3,7	-10,8	-14,6	-19,2	-3,9	8,4	-5,1	0,9	-6,5	0,6
ápr.[p)]	-1,8	-9,6	-5,0	-15,7	5,7	4,9	-1,5	-5,6	0,8	3,3
	Növekedési ütemek									
2006. dec.	27,9	14,0	13,1	9,7	20,8	12,4	8,2	7,7	9,7	2,9
2007. dec.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008. szept.	-8,0	18,8	12,1	9,8	17,5	11,4	3,8	4,5	4,0	2,5
dec.	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009. jan.	-4,7	8,3	9,0	6,1	13,0	9,1	1,2	1,5	0,9	1,9
febr.	-8,1	7,8	7,8	3,3	12,0	8,7	0,7	1,1	0,4	1,4
márc.	-5,5	3,5	6,3	0,1	10,4	8,3	0,4	0,9	0,1	1,3
ápr.[p)]	-2,2	0,6	5,2	-1,4	9,9	7,2	0,1	-0,4	-0,2	1,8

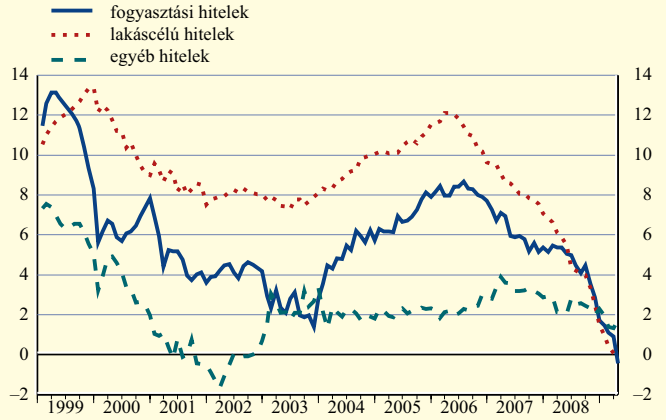
5. ábra: Egyéb pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek [2)]

(éves növekedési ütem; szezonális kiigazítás nélkül)



6. ábra: Háztartások részére nyújtott kölcsönök[2)]

(éves növekedési ütem; szezonális kiigazítás nélkül)



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) Befektetési alapokkal együtt.
4) A háztartásokat segítő nonprofit intézményeket beleértve.

2.4 MPI-hitelek bontása[1), 2)]

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

2. Pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak				Egyéb pénzügyi közvetítők[3)]				Nem pénzügyi vállalatok			
	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
	Záróállományok											
2007	95,6	71,2	7,5	17,0	862,2	522,5	148,0	191,7	4 386,2	1 278,0	859,2	2 249,1
2008. III. n.év	101,8	78,0	6,4	17,5	1 011,6	616,3	169,5	225,8	4 761,1	1 374,6	953,5	2 433,0
IV. n.év	92,3	68,5	5,7	18,0	960,8	553,9	168,8	238,0	4 827,0	1 378,3	960,6	2 488,1
2009. jan.	96,8	72,7	6,5	17,5	984,9	567,0	178,3	239,6	4 881,6	1 389,8	976,7	2 515,0
febr.	94,3	70,1	6,5	17,6	982,7	560,0	179,7	243,0	4 869,0	1 367,1	978,8	2 523,2
márc.	102,1	75,6	6,3	20,2	986,9	569,1	180,0	237,8	4 846,0	1 347,3	974,3	2 524,4
ápr.[p)]	103,4	76,9	5,8	20,7	984,6	562,7	180,6	241,3	4 845,6	1 338,2	978,7	2 528,8
	Tranzakciók											
2007	15,0	16,7	-5,2	3,5	175,0	113,4	34,1	27,5	555,7	144,9	156,1	254,7
2008	-3,8	-2,9	-1,8	0,9	91,4	27,2	21,5	42,7	421,7	87,7	120,1	213,9
2008. IV. n.év	-9,7	-9,6	-0,6	0,6	-51,9	-60,8	0,1	8,8	66,5	-5,7	25,0	47,2
2009. I. n.év	6,4	5,7	0,6	0,1	19,1	10,5	11,2	-2,6	3,5	-35,9	8,6	30,8
2009. jan.	4,3	4,1	0,8	-0,5	13,6	5,9	8,8	-1,2	22,9	0,9	8,1	14,0
febr.	-2,5	-2,6	0,0	0,1	-3,5	-7,6	1,3	2,8	-11,4	-21,9	2,1	8,4
márc.	4,6	4,3	-0,2	0,5	9,1	12,2	1,1	-4,2	-8,0	-14,9	-1,5	8,4
ápr.[p)]	1,4	1,3	-0,5	0,6	-3,4	-7,3	0,3	3,5	2,2	-8,8	4,8	6,2
	Növekedési ütemek											
2007. dec.	18,2	30,6	-41,1	23,5	25,1	27,2	29,6	16,7	14,5	12,7	22,1	12,8
2008. szept.	-7,6	-10,6	-26,1	18,7	18,9	15,6	24,5	24,7	12,1	9,8	17,5	11,4
dec.	-3,9	-4,0	-23,7	5,0	10,7	5,4	14,6	22,2	9,6	6,8	13,9	9,4
2009. jan.	-4,7	-5,4	-18,1	5,1	8,1	0,5	20,6	20,5	9,0	6,0	13,0	9,1
febr.	-8,3	-10,1	-17,1	4,4	7,5	-1,0	19,9	22,7	7,8	3,2	12,0	8,7
márc.	-5,3	-7,3	-17,2	10,4	3,5	-5,2	19,7	17,4	6,3	0,1	10,4	8,3
ápr.[p)]	-2,2	-2,5	-23,8	8,5	0,8	-9,5	19,3	18,5	5,2	-1,4	9,9	7,2

3. Háztartások részére nyújtott kölcsönök[4)]

	Összesen	Fogyasztási hitel				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelek			
		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	13
2007	4 794,9	618,4	137,5	203,9	276,9	3 423,3	15,9	73,7	3 333,7	753,2	147,4	104,0	501,8
2008. III. n.év	4 925,6	638,3	139,3	201,4	297,6	3 519,9	16,8	71,7	3 431,4	767,3	149,6	100,0	517,8
IV. n.év	4 888,2	632,8	138,8	196,1	298,0	3 484,8	17,2	67,5	3 400,2	770,5	155,0	90,5	524,9
2009. jan.	4 893,6	637,7	137,0	202,8	297,9	3 487,2	17,2	65,9	3 404,1	768,8	152,4	89,5	526,8
febr.	4 887,5	635,4	135,9	201,8	297,8	3 485,8	17,1	65,5	3 403,3	766,3	150,4	88,9	527,0
márc.	4 880,4	638,0	137,6	201,7	298,7	3 477,0	17,3	66,9	3 392,8	765,4	151,0	88,3	526,1
ápr.[p)]	4 877,8	633,8	136,0	199,8	298,1	3 475,1	17,2	66,8	3 391,2	768,9	149,5	88,5	530,8
	Tranzakciók												
2007	278,9	31,5	3,8	1,1	26,6	226,4	0,9	2,3	223,2	21,1	1,7	4,4	14,9
2008	79,4	10,7	1,1	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,4	2,5	-5,3	20,2
2008. IV. n.év	-39,4	-5,9	-0,3	-5,7	0,1	-37,2	0,3	-2,3	-35,2	3,7	0,8	-1,9	4,7
2009. I. n.év	-22,5	-2,7	-1,2	-2,1	0,6	-15,8	0,1	-2,0	-13,8	-4,0	-3,9	-2,0	1,9
2009. jan.	-14,7	-4,2	-2,1	-1,2	-0,9	-7,8	0,0	-1,7	-6,1	-2,7	-3,0	-0,9	1,2
febr.	-4,7	-1,8	-1,0	-0,9	0,1	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	-1,8	-1,9	-0,6	0,7
márc.	-3,1	3,2	1,9	0,0	1,3	-6,9	0,2	0,1	-7,2	0,5	1,0	-0,4	0,0
ápr.[p)]	-4,7	-4,3	-1,7	-1,8	-0,8	-2,5	-0,1	-0,1	-2,2	2,0	-1,5	0,3	3,2
	Növekedési ütemek												
2007. dec.	6,2	5,4	2,8	0,5	10,7	7,1	6,0	3,2	7,2	2,9	1,2	4,3	3,0
2008. szept.	3,8	4,5	4,2	-1,3	9,0	4,0	4,8	-1,3	4,1	2,5	2,2	-2,3	3,5
dec.	1,7	1,7	0,8	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009. jan.	1,2	1,5	0,3	-4,2	6,2	0,9	7,9	-7,3	1,1	1,9	1,0	-6,6	4,0
febr.	0,7	1,1	0,3	-4,3	5,4	0,4	7,5	-7,6	0,6	1,4	0,5	-7,4	3,4
márc.	0,4	0,9	1,1	-4,5	4,7	0,1	7,1	-7,2	0,2	1,3	0,0	-7,7	3,6
ápr.[p)]	0,1	-0,5	0,1	-6,2	3,3	-0,2	6,7	-7,2	-0,1	1,8	-0,1	-5,4	3,7

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) Befektetési alapokkal együtt.
4) A háztartásokat segítő nonprofit intézményeket beleértve.

2.4 MPI-hitelek bontása[1), 2)]

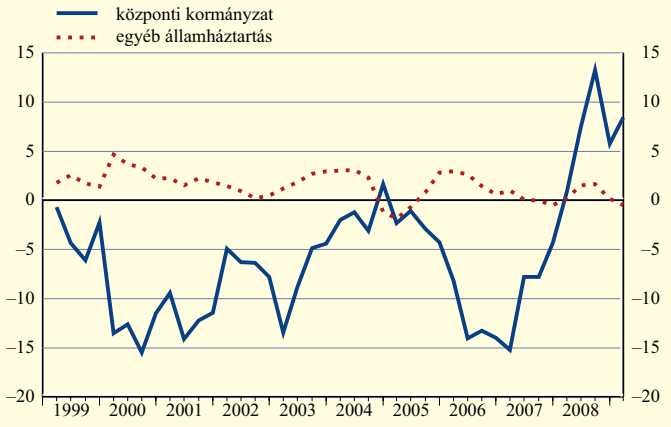
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek, időszak alatti tranzakciók)

4. Az államháztartásnak és az euroövezeten kívül rezidenseknek nyújtott hitelek

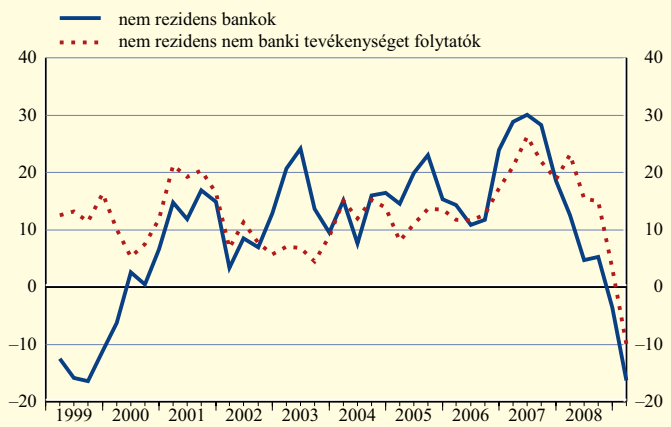
	Államháztartás					Az euroövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás			Összesen	Bankok[3)]	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalom-biztosítási alapok			Összesen	Állam-háztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Záróállományok									
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2 931,8	2 070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,0	29,4	3 307,6	2 352,4	955,1	59,8	895,3
2008. II. n.év	974,0	220,4	215,1	496,4	42,0	3 321,2	2 312,5	1 008,8	63,0	945,8
III. n.év	978,8	225,6	210,0	497,8	45,4	3 525,7	2 461,8	1 063,9	61,8	1 002,0
IV. n.év	967,6	226,9	210,1	508,4	22,2	3 250,1	2 284,6	965,5	57,8	907,7
2009. I. n.év[(p)]	970,1	229,4	205,6	512,8	22,3	3 056,8	2 114,5	942,3	57,1	885,2
	Tranzakciók									
2006	-13,2	-17,5	-14,3	22,0	-3,4	536,5	408,5	128,0	-0,1	128,1
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	541,6	382,1	159,5	0,3	159,2
2008	13,3	12,3	-8,1	16,3	-7,2	-51,7	-82,8	30,9	0,6	30,3
2008. II. n.év	17,7	9,7	2,1	1,1	4,8	-98,9	-93,4	-5,4	1,6	-7,0
III. n.év	4,5	4,9	-5,2	1,4	3,4	90,8	73,5	17,3	-3,2	20,5
IV. n.év	-9,4	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-256,3	-182,5	-73,9	-0,7	-73,2
2009. I. n.év[(p)]	1,5	2,1	-4,4	3,8	0,1	-236,7	-201,8	-41,2	-1,9	-39,3
	Növekedési ütemek									
2006. dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	24,0	17,2	-0,1	18,9
2007. dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,6	18,8	0,5	20,3
2008. jún.	2,4	7,5	-1,8	2,4	11,7	7,8	4,7	15,4	9,5	15,8
szept.	3,4	13,2	-1,9	2,7	9,6	8,0	5,2	15,0	1,8	15,9
dec.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,5	3,3	0,9	3,5
2009. márc.[(p)]	1,5	8,4	-3,6	3,9	-40,0	-14,2	-16,3	-9,9	-6,8	-10,1

7. ábra: A kormánynak nyújtott hitelek [2)]

(éves növekedési ütem; szezonális kiigazítás nélkül)



8. ábra: Nem euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelek [2)] (éves növekedési ütem; szezonális kiigazítás nélkül)



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.

2.5 Az MPI-knél tartott betétek bontása[1), 2)]

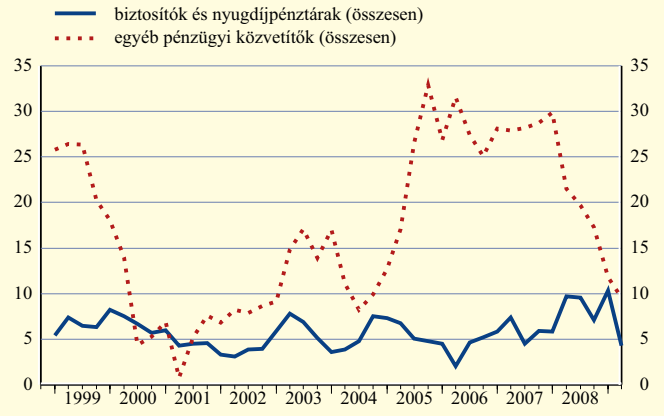
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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													
2006	656,2	70,0	59,8	499,1	1,0	1,4	24,9	1 135,6	281,8	249,7	468,2	10,5	0,2	125,1
2007	691,7	70,9	70,5	527,5	0,8	1,1	20,8	1 466,4	312,5	345,7	648,6	12,2	0,3	147,1
2008. III. n.év	730,4	75,2	91,0	541,1	1,2	1,6	20,4	1 634,5	322,5	443,7	669,1	11,6	0,1	187,5
IV. n.év	765,4	83,8	117,1	538,9	1,1	1,5	23,1	1 804,1	320,9	420,5	853,4	12,3	0,1	197,0
2009. jan.	766,3	99,8	99,7	544,0	1,2	1,5	20,2	1 804,0	341,9	363,6	880,6	12,9	0,1	204,9
febr.	759,9	92,5	98,6	544,5	1,4	1,5	21,3	1 820,9	342,3	359,0	893,5	14,1	0,1	212,0
márc.	763,4	91,7	99,7	546,7	2,3	1,5	21,4	1 839,4	333,4	348,8	908,0	14,4	0,0	234,7
ápr.[p)]	764,9	89,4	101,1	550,3	1,8	1,5	20,8	1 861,4	326,4	372,5	908,3	16,1	0,0	238,1
	Tranzakciók													
2006	36,4	2,0	4,9	25,4	-0,3	0,0	4,4	247,4	45,2	67,0	129,8	0,3	0,1	4,9
2007	38,5	0,8	10,5	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	339,0	34,0	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	71,7	12,4	44,9	12,4	-0,3	0,1	2,2	172,9	4,6	71,4	46,6	-0,3	-0,3	50,9
2008. IV. n.év	36,7	8,5	26,1	-0,3	-0,1	-0,1	2,7	13,7	-2,3	-23,5	27,8	0,6	0,0	11,1
2009. I. n.év	-6,9	5,5	-18,9	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,4	10,6	-72,2	53,2	2,1	0,0	37,7
2009. jan.	-1,0	15,4	-18,6	5,0	0,1	0,0	-2,9	-8,7	17,9	-58,7	23,8	0,5	0,0	7,8
febr.	-6,5	-7,3	-1,1	0,5	0,2	0,0	1,2	15,7	-0,3	-4,7	12,5	1,2	0,0	7,1
márc.	0,7	-2,6	0,9	2,2	0,2	0,0	0,1	24,4	-7,0	-8,8	17,0	0,5	0,0	22,9
ápr.[p)]	1,4	-2,4	1,3	3,5	-0,5	0,0	-0,6	20,6	9,4	6,7	-0,5	1,7	0,0	3,4
	Növekedési ütemek													
2006. dec.	5,9	2,9	9,0	5,4	-20,4	-	21,2	28,1	19,4	36,6	38,7	2,6	-	4,0
2007. dec.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008. szept.	7,1	10,8	38,9	3,2	-20,3	-	-3,1	17,3	-3,3	45,3	15,5	-11,7	-	16,1
dec.	10,3	17,3	62,1	2,4	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,8	7,2	-2,3	-	34,6
2009. jan.	6,5	18,5	26,0	3,1	-18,1	-	-20,2	9,3	1,2	6,6	10,2	-2,3	-	25,3
febr.	6,8	26,2	24,4	2,6	-12,6	-	-13,7	10,0	5,8	-1,6	13,1	14,8	-	28,3
márc.	4,3	8,8	13,8	2,4	-3,4	-	-2,2	9,6	-1,7	-3,4	13,9	6,4	-	39,4
ápr.[p)]	4,6	15,6	10,3	2,7	-13,5	-	-8,1	8,7	8,1	-9,8	12,9	11,7	-	31,9

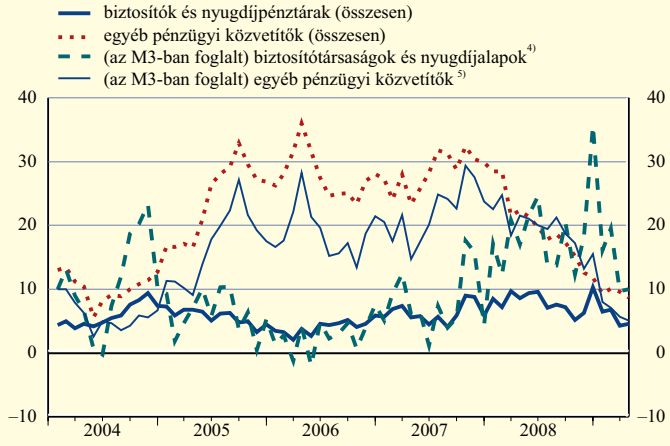
9. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint[2)]

(éves növekedési ütemek)



10. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint[2)]

(éves növekedési ütemek)



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-knél tartott betétek bontása[1), 2)]

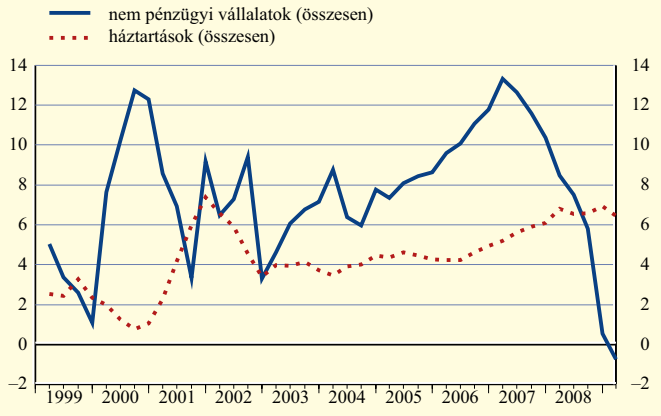
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok							Háztartások[3)]						
	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Záróállományok													
2006	1 352,7	855,0	361,3	69,4	40,9	1,3	24,8	4 551,7	1 751,4	668,9	607,4	1 354,3	99,8	70,0
2007	1 488,8	888,9	485,3	59,6	29,9	1,4	23,7	4 990,6	1 778,9	993,3	561,6	1 458,6	111,1	87,1
2008. III. n.év	1 517,4	879,9	520,8	64,2	26,0	1,4	25,1	5 203,5	1 751,0	1 270,4	525,1	1 446,0	103,0	108,0
IV. n.év	1 516,4	889,9	508,6	64,6	28,3	1,3	23,7	5 370,2	1 814,7	1 350,1	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009. jan.	1 494,4	884,0	488,2	67,1	32,4	1,3	21,3	5 439,6	1 859,0	1 335,8	522,8	1 530,9	114,4	76,6
febr.	1 480,0	868,2	483,3	68,6	35,8	1,3	22,7	5 448,9	1 883,4	1 309,4	522,7	1 549,3	114,3	69,9
márc.	1 487,5	878,2	479,7	70,3	38,7	1,3	19,2	5 447,0	1 900,0	1 280,7	524,5	1 565,4	114,9	61,4
ápr.[p)]	1 503,6	881,3	485,3	71,7	42,8	1,4	21,1	5 489,7	1 957,7	1 241,6	534,8	1 582,9	115,8	56,8
	Tranzakciók													
2006	143,0	86,8	56,0	3,5	-3,6	0,1	0,1	215,1	65,6	137,5	-23,0	2,4	15,3	17,2
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	8,2	-4,6	13,3	3,3	-3,6	-0,3	0,0	347,6	28,6	335,6	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2008. IV. n.év	-2,9	9,0	-13,4	0,7	2,3	-0,1	-1,4	163,1	63,2	76,7	-7,0	44,0	10,6	-24,4
2009. I. n.év	-39,0	-17,0	-33,0	4,3	11,1	0,0	-4,4	40,3	64,0	-81,0	4,1	75,0	0,5	-22,2
2009. jan.	-38,6	-15,7	-26,8	2,2	4,1	0,0	-2,4	29,0	22,3	-28,8	2,3	40,3	0,0	-7,1
febr.	-13,6	-15,3	-4,8	1,6	3,4	0,0	1,4	10,3	24,4	-25,4	-0,3	18,3	-0,1	-6,6
márc.	13,2	14,0	-1,4	0,6	3,5	0,0	-3,5	1,1	17,4	-26,8	2,0	16,3	0,6	-8,5
ápr.[p)]	16,4	3,8	5,2	1,3	4,1	0,0	1,9	41,2	56,6	-39,3	10,3	18,1	0,3	-4,7
	Növekedési ütemek													
2006. dec.	11,8	11,3	18,2	5,2	-8,1	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,6	0,2	18,1	32,6
2007. dec.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008. szept.	5,8	3,0	14,7	-2,7	-23,2	-17,3	3,0	6,6	-0,6	40,8	-7,0	-1,0	-5,2	28,6
dec.	0,6	-0,5	2,8	5,4	-11,4	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009. jan.	1,7	2,8	-1,2	9,1	6,3	-17,2	-4,5	6,9	4,1	24,7	-6,5	4,5	1,5	-16,5
febr.	-0,4	1,8	-6,4	11,0	20,7	-11,0	-2,7	6,9	6,4	19,4	-5,7	5,8	2,2	-27,1
márc.	-0,7	1,2	-6,8	12,3	31,5	-9,5	-16,0	6,4	6,8	15,1	-4,5	6,6	4,7	-35,8
ápr.[p)]	-0,4	2,6	-9,8	13,3	50,9	-3,4	0,5	6,3	9,1	8,3	-1,9	7,8	6,2	-41,8

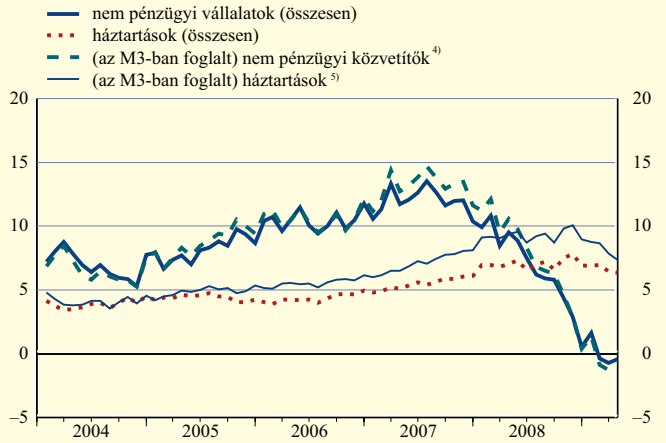
I1. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint[2)]

(éves növekedési ütemek)



I2. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint[2)]

(éves növekedési ütemek)



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)]

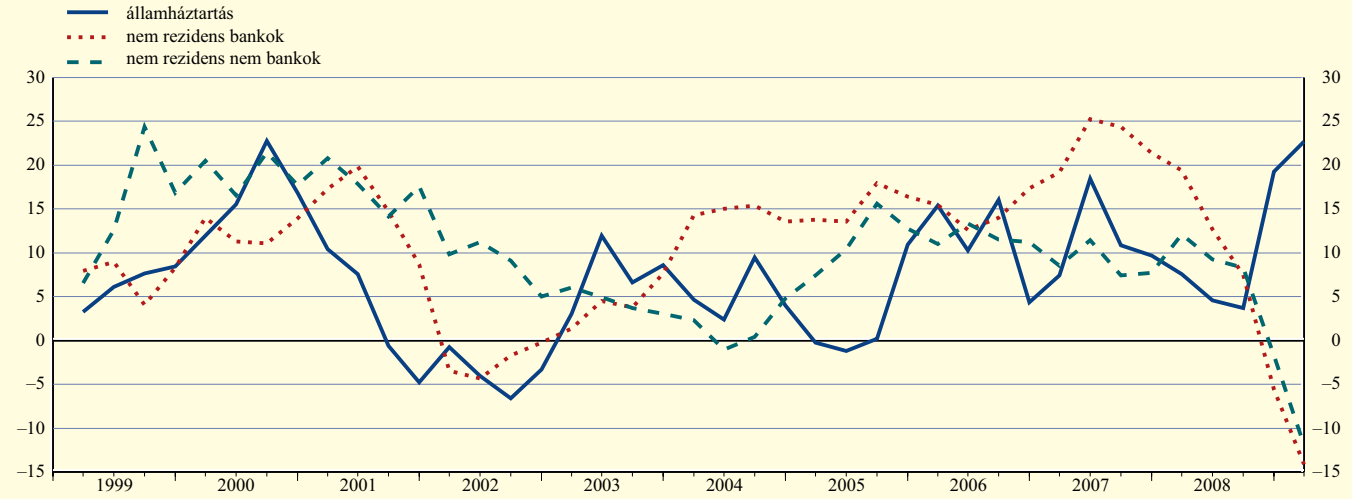
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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									
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3 430,0	2 561,5	868,6	128,5	740,1
2007	374,8	126,9	59,0	108,5	80,4	3 857,3	2 948,5	908,8	143,3	765,5
2008. II. n.év	412,3	156,0	56,4	113,5	86,4	4 020,6	3 041,2	979,4	129,3	850,1
III. n.év	401,7	139,9	61,7	114,4	85,7	4 145,6	3 142,2	1 003,4	141,8	861,6
IV. n.év	445,1	190,8	52,3	116,1	85,9	3 707,4	2 809,9	897,5	65,8	831,7
2009. I. n.év[(p)]	464,0	216,1	50,6	113,5	83,8	3 662,5	2 793,6	868,8	63,1	805,7
	Tranzakciók									
2006	13,6	-24,6	7,0	7,6	23,6	475,9	387,2	88,7	6,6	82,1
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	610,6	543,5	67,1	20,2	46,8
2008	72,3	63,5	-6,5	8,4	7,0	-181,9	-164,8	-17,1	-36,8	19,6
2008. II. n.év	35,2	16,1	6,8	4,9	7,4	-16,6	-36,1	19,5	-1,7	21,2
III. n.év	-10,8	-16,0	5,2	0,8	-0,8	-15,4	-16,8	1,3	8,7	-7,4
IV. n.év	45,9	50,8	-9,2	2,7	1,5	-427,4	-331,5	-95,9	-35,3	-60,6
2009. I. n.év[(p)]	15,2	22,4	-1,7	-3,4	-2,2	-104,7	-63,8	-41,7	-3,0	-38,7
	Növekedési ütemek									
2006. dec.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007. dec.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,4	7,8	15,8	6,3
2008. jún.	4,6	-12,1	28,9	10,5	21,0	11,9	12,7	9,2	-0,2	10,8
szept.	3,7	-6,8	2,9	8,3	18,9	7,7	7,5	8,3	-1,2	10,1
dec.	19,3	49,9	-11,0	7,7	8,7	-4,6	-5,5	-1,7	-25,5	2,7
2009. márc.[(p)]	22,7	52,5	2,2	4,6	7,4	-13,5	-14,1	-11,9	-24,5	-9,9

I3. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek betétei[2)]

(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.

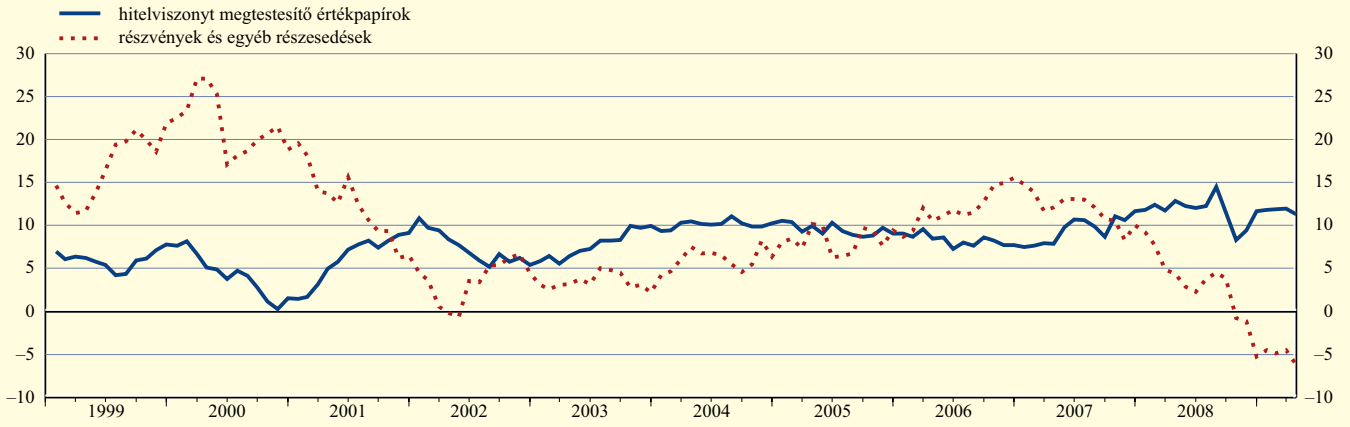
2.6 MPI-értékpapír-állomány bontása[1), 2)]

(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											
2006	4 671,3	1 564,7	72,3	1 262,7	16,1	615,7	30,1	1 109,8	1 465,0	372,7	798,7	293,6
2007	5 124,7	1 656,3	84,0	1 180,3	16,6	919,6	33,3	1 234,6	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008. III. n.év	5 516,3	1 803,6	102,0	1 179,8	15,6	1 057,4	49,4	1 308,5	1 605,7	452,1	864,0	289,5
IV. n.év	5 858,4	1 887,4	92,4	1 225,4	19,3	1 355,2	51,2	1 227,5	1 477,1	423,3	776,4	277,4
2009. jan.	6 046,9	1 947,8	104,6	1 285,5	23,4	1 352,2	55,5	1 278,0	1 489,6	425,4	779,6	284,6
febr.	6 135,2	1 969,8	107,1	1 321,4	20,9	1 372,0	55,9	1 288,1	1 463,9	421,3	768,0	274,6
márc.	6 144,6	1 985,6	103,5	1 368,3	20,6	1 399,7	50,7	1 216,3	1 457,6	421,9	764,6	271,2
ápr.[p]	6 213,0	2 013,9	102,9	1 385,4	20,9	1 421,5	51,0	1 217,4	1 492,6	429,7	788,9	274,0
	Tranzakciók											
2006	340,2	123,6	10,7	-120,1	0,7	100,2	6,5	218,7	197,3	62,5	96,4	38,4
2007	543,8	136,1	18,0	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,4	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	600,4	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,9	-84,1	22,9	-56,5	-50,5
2008. IV. n.év	217,3	79,5	-8,2	37,6	3,4	152,7	2,4	-50,1	-86,1	-8,7	-71,3	-6,0
2009. I. n.év	263,0	98,8	8,5	135,3	0,3	44,3	-2,6	-21,6	-3,8	0,5	-0,9	-3,4
2009. jan.	123,1	58,7	5,2	52,9	2,1	-6,0	0,2	9,9	23,8	4,4	10,9	8,5
febr.	90,6	25,1	2,3	36,3	-2,4	21,2	-0,1	8,3	-17,6	-2,5	-7,4	-7,6
márc.	49,3	15,0	1,1	46,2	0,6	29,1	-2,8	-39,8	-10,0	-1,3	-4,3	-4,3
ápr.[p]	58,5	28,1	-2,1	17,4	0,2	23,4	-0,2	-8,3	28,6	5,3	21,6	1,7
	Növekedési ütemek											
2006. dec.	7,7	8,5	16,5	-8,7	4,4	19,2	25,6	24,1	15,5	20,1	13,6	15,1
2007. dec.	11,7	8,7	25,3	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008. szept.	11,5	11,1	24,2	-1,8	6,5	31,6	46,0	10,0	3,9	11,0	7,9	-14,6
dec.	11,7	12,7	8,2	3,1	9,9	32,2	57,5	2,4	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009. jan.	11,8	14,4	5,5	6,2	16,4	30,9	44,2	-0,3	-4,5	5,2	-6,5	-12,2
febr.	11,9	13,9	6,3	9,3	18,9	29,8	45,1	-1,6	-4,9	2,5	-5,3	-13,6
márc.	12,0	14,6	10,8	12,6	16,0	30,7	3,3	-5,2	-4,5	-0,1	-6,1	-6,4
ápr.[p]	11,3	14,9	3,9	12,9	20,4	28,8	-3,5	-7,0	-6,2	-0,1	-9,1	-6,6

I4. ábra: MPI-k értékpapír-állományai[2)]

(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/értékcsökkenései[3)]

	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
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,5	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,5	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2008. IV. n.év	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	-0,5	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2009. I. n.év	-1,7	-0,4	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,1	-0,7	-0,2	-1,3
2009. jan.	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,9	-0,5	0,0	-0,4
febr.	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
márc.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
ápr.[p)]	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-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
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,7	-4,0	-9,1	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2008. IV. n.év	-5,5	-1,2	-2,7	-1,6	-2,9	-0,8	-2,1
2009. I. n.év	-4,7	-1,9	-1,0	-1,8	-2,6	-1,3	-1,3
2009. jan.	-1,8	-0,8	-0,4	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5
febr.	-1,4	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3
márc.	-1,6	-0,5	-0,3	-0,7	-0,9	-0,3	-0,6
ápr.[p)]	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,6	0,2

3. Az MPI-k tulajdonában lévő értékpapírok átértékelődése

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok								Részvények és egyéb részesedések			
	Összesen	MPI-k		Államháztartás		Egyéb euroövezetbeli rezidensek		Euroövezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Euroövezeten kívüli rezidensek
		Euroövezetbeli	Euroövezeten kívüli	Euroövezetbeli	Euroövezeten kívüli	Euroövezetbeli	Euroövezeten kívüli					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-12,2	0,7	-0,3	-10,6	-0,4	-0,5	-0,2	-0,8	28,9	3,4	17,3	8,2
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2008. IV. n.év	-12,9	-0,8	0,1	7,6	0,1	-10,1	-1,2	-8,6	-28,2	-7,2	-14,8	-6,1
2009. I. n.év	-15,9	-0,7	-0,1	-3,1	0,0	-4,0	0,4	-8,3	-16,2	-3,5	-11,5	-1,1
2009. jan.	-9,1	1,1	0,0	-3,6	0,0	-0,9	0,1	-5,9	-11,7	-3,9	-8,2	0,4
febr.	-5,5	-2,5	0,0	-0,3	0,0	-1,7	0,2	-1,1	-8,2	-1,6	-4,1	-2,4
márc.	-1,3	0,7	0,0	0,8	0,0	-1,4	0,0	-1,3	3,7	2,0	0,9	0,9
ápr.[p)]	-0,2	1,1	0,2	-0,4	0,0	-1,8	0,2	0,6	6,4	2,5	2,8	1,1

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 záró-állomány	Euro[4)]	Eurón kívüli devizák					Az összes deviza záró-állomány	Euro[4)]	Eurón kívüli devizák				
			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Az euroövezet rezidenseinek betétei													
2006	5 239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 085,8	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 012,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008. II. n.év	6 284,2	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 399,0	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
III. n.év	6 746,8	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9 487,6	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
IV. n.év	6 858,5	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 901,3	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009. I. n.év[(p)]	6 604,4	90,9	9,1	6,4	0,3	1,1	0,7	10 001,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
	Az euroövezetben nem rezidensek betétei													
2006	2 561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2 948,5	46,9	53,1	33,6	2,9	2,4	11,0	908,8	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008. II. n.év	3 041,2	46,6	53,4	33,8	3,0	2,7	10,6	979,4	51,9	48,1	31,8	1,2	1,7	9,3
III. n.év	3 142,2	45,8	54,2	35,2	3,2	2,7	9,8	1 003,4	52,6	47,4	30,3	1,3	1,5	10,3
IV. n.év	2 809,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,5	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009. I. n.év[(p)]	2 793,6	47,1	52,9	34,1	2,6	2,5	10,8	868,8	53,2	46,8	30,8	1,3	1,9	8,6

2. Az euroövezet MPI-jeinek hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjai

	Az összes deviza (záróállomány)	Euro[4)]	Eurón kívüli devizák				
			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2006	4 470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008. II. n.év	5 133,1	82,1	17,9	8,8	1,7	1,8	3,5
III. n.év	5 168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
IV. n.év	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009. I. n.év[(p)]	5 194,0	83,3	16,7	8,7	1,9	1,8	2,5

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 záró-állomány	Euro[4)]	Eurón kívüli deviza					Az összes deviza záró-állomány	Euro[4)]	Eurón kívüli deviza				
			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek													
2006	4 938,0	-	-	-	-	-	-	9 943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007	5 800,8	-	-	-	-	-	-	11 093,4	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008. II. n.év	6 012,5	-	-	-	-	-	-	11 613,6	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
III. n.év	6 355,5	-	-	-	-	-	-	11 778,9	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
IV. n.év	6 317,6	-	-	-	-	-	-	11 735,8	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
2009. I. n.év(p)	6 119,4	-	-	-	-	-	-	11 785,5	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
	Az euroövezetben nem rezidensek betétei													
2006	2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2 352,4	48,3	51,7	28,8	2,3	2,4	12,7	955,1	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008. II. n.év	2 312,5	46,6	53,4	29,2	2,3	2,9	12,7	1 008,8	43,0	57,0	38,3	1,1	4,0	8,7
III. n.év	2 461,8	42,7	57,3	33,2	2,9	2,6	12,4	1 063,9	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
IV. n.év	2 284,6	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,5	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009. I. n.év(p)	2 114,5	44,7	55,3	31,0	2,9	2,9	13,0	942,3	38,1	61,9	44,4	1,1	4,3	7,7

4. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok

	MPI-k kibocsátásában[3)]							Nem MPI-k kibocsátásában						
	Az összes deviza záró-állomány	Euro[4)]	Eurón kívüli devizák					Az összes deviza záró-állomány	Euro[4)]	Eurón kívüli devizák				
			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek													
2006	1 636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 149,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008. II. n.év	1 897,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 310,8	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
III. n.év	1 905,6	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 302,2	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
IV. n.év	1 979,8	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,1	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009. I. n.év(p)	2 089,1	95,0	5,0	2,7	0,1	0,4	1,3	2 839,2	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
	Az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek													
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,3	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,2	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008. II. n.év	664,8	50,3	49,7	30,6	0,7	0,5	14,8	627,4	38,6	61,4	36,9	5,8	0,8	10,4
III. n.év	645,1	51,1	48,9	30,7	0,8	0,5	14,2	663,4	37,2	62,8	38,1	6,4	0,9	10,5
IV. n.év	580,8	54,0	46,0	28,6	0,9	0,5	13,3	646,7	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009. I. n.év(p)	593,6	51,9	48,1	27,6	0,3	1,6	14,0	622,7	34,4	65,6	38,6	5,9	0,8	15,1

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 mérlege[1)]
(milliárd euro, időszak végi állományok)

1. Eszközök

	Összesen	Betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részesedések	Befektetési alapok befektetési jegyei	Tárgyi eszközök	Egyéb követelések
			Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli lejáratú				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007. III. n.év	5 892,8	358,3	2 015,0	187,0	1 828,0	2 168,5	773,6	180,6	396,6
IV. n.év	5 781,3	353,4	1 993,4	184,1	1 809,3	2 077,4	784,0	189,1	384,0
2008. I. n.év	5 160,6	365,5	1 857,8	164,8	1 693,0	1 670,3	719,8	197,1	350,1
II. n.év	5 015,2	359,3	1 807,2	157,5	1 649,7	1 624,4	690,7	204,9	328,7
III. n.év	4 713,2	377,1	1 747,3	148,1	1 599,2	1 411,3	641,3	202,8	333,3
IV. n.év[(p)]	4 242,6	349,7	1 704,3	132,1	1 572,2	1 133,6	566,0	196,3	292,7

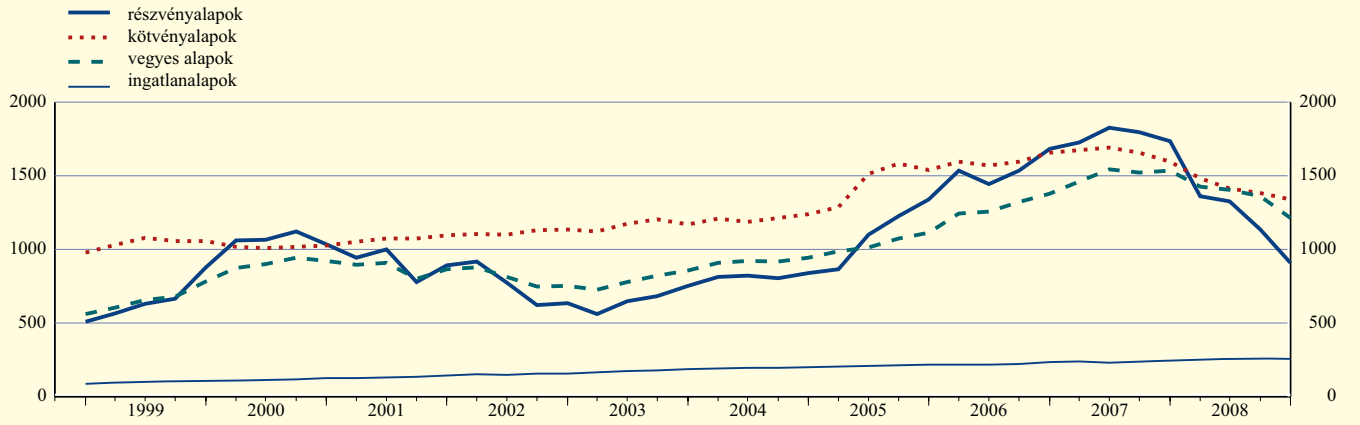
2. Források

	Összesen	Betétek és felvett hitelek	Befektetési alapok befektetési jegyei	Egyéb források
	1	2	3	4
2007. III. n.év	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
IV. n.év	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008. I. n.év	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
II. n.év	5 015,2	74,8	4 720,9	219,5
III. n.év	4 713,2	71,0	4 413,4	228,7
IV. n.év[(p)]	4 242,6	63,7	3 993,8	185,1

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

	Összesen	Alapok befektetési politika szerint					Alapok befektető szerint	
		Részvényalapok	Kötvényalapok	Vegyes alapok	Ingatlanalapok	Egyéb alapok	Nyilvános alapok	Zártkörű alapok
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007. III. n.év	5 892,8	1 797,1	1 654,6	1 523,2	236,1	681,7	4 468,3	1 424,5
IV. n.év	5 781,3	1 735,5	1 596,8	1 535,4	244,2	669,4	4 344,6	1 436,7
2008. I. n.év	5 160,6	1 362,6	1 483,3	1 427,8	249,6	637,4	3 778,1	1 382,5
II. n.év	5 015,2	1 325,3	1 413,4	1 405,2	256,1	615,3	3 647,1	1 368,1
III. n.év	4 713,2	1 132,2	1 382,8	1 358,9	253,1	586,2	3 340,9	1 372,3
IV. n.év(p)	4 242,6	908,7	1 339,2	1 210,7	254,1	529,9	2 961,6	1 281,0

I5. ábra: A befektetési alapok összes vagyona
(milliárd euro)



Forrás: EKB.
1) Nem pénzpiaci 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	Betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részesedések	Befektetési alapok befektetési jegyei	Tárgyi eszközök	Egyéb követelések
			Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	1 éven túli lejáratú				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Részvényalapok								
2007. III. n.év	1 797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1 505,5	82,4	-	68,5
IV. n.év	1 735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,2	79,5	-	61,9
2008. I. n.év	1 362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1 130,9	65,7	-	51,7
II. n.év	1 325,3	54,3	65,0	22,0	43,0	1 088,6	65,7	-	51,6
III. n.év	1 132,2	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,2	-	50,2
IV. n.év(p)	908,7	36,8	65,7	19,4	46,3	715,8	47,2	-	43,3
	Kötvényalapok								
2007. III. n.év	1 654,6	109,9	1 318,4	97,0	1 221,5	62,6	53,3	-	110,4
IV. n.év	1 596,8	116,1	1 273,1	92,7	1 180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008. I. n.év	1 483,3	124,7	1 167,7	80,3	1 087,5	56,8	45,5	-	88,6
II. n.év	1 413,4	115,9	1 118,4	74,6	1 043,7	57,9	42,7	-	78,5
III. n.év	1 382,8	128,7	1 073,6	67,9	1 005,6	55,7	41,3	-	83,5
IV. n.év(p)	1 339,2	120,0	1 042,5	61,1	981,4	60,2	36,3	-	80,2
	Vegyes alapok								
2007. III. n.év	1 523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
IV. n.év	1 535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008. I. n.év	1 427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
II. n.év	1 405,2	99,0	519,9	42,6	477,3	341,6	307,9	0,8	135,9
III. n.év	1 358,9	108,9	512,5	42,2	470,4	312,1	287,3	1,1	137,0
IV. n.év(p)	1 210,7	110,2	495,3	34,0	461,3	244,0	235,7	1,2	124,3
	Ingatlanalapok								
2007. III. n.év	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
IV. n.év	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008. I. n.év	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
II. n.év	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,7
III. n.év	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9
IV. n.év(p)	254,1	14,3	4,8	1,1	3,7	14,5	6,8	194,6	19,1

2. Alapok csoportosítása a befektetők típusa szerint

	Összesen	Betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Részvények és egyéb részesedések	Befektetési alapok befektetési jegyei	Tárgyi eszközök	Egyéb követelések
	1	2	3	4	5	6	7
	Nyilvános alapok						
2007. III. n.év	4 468,3	287,9	1 375,7	1 791,2	564,1	142,9	306,4
IV. n.év	4 344,6	279,9	1 336,9	1 717,4	569,6	149,1	291,8
2008. I. n.év	3 778,1	277,6	1 218,3	1 362,1	514,2	154,1	251,9
II. n.év	3 647,1	264,5	1 177,3	1 326,8	485,5	155,0	238,0
III. n.év	3 340,9	265,1	1 104,8	1 140,6	440,8	152,4	237,2
IV. n.év(p)	2 961,6	242,8	1 054,5	934,7	381,4	142,8	205,5
	Zártkörű alapok						
2007. III. n.év	1 424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
IV. n.év	1 436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008. I. n.év	1 382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
II. n.év	1 368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7
III. n.év	1 372,3	112,0	642,5	270,7	200,5	50,5	96,1
IV. n.év(p)	1 281,0	106,9	649,8	198,9	184,6	53,5	87,2

Forrás: EKB.

3 EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

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

Felhasználások 2008. IV. n.év	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Külföld
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások exportja						504,1
Kereskedelmi mérleg[1]						-7,6
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)						
Adók a termékek szubvenciói nélkül						
Bruttó hazai termék (piaci árak)						
Munkavállalói jövedelem	1 190,9	117,4	755,3	59,6	258,6	
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	42,1	8,4	23,3	5,0	5,4	
Állóeszköz-felhasználás	339,2	91,2	193,0	11,2	43,8	
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem[1]	538,3	287,8	227,6	26,4	-3,5	
Elsődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem						
Munkavállalói jövedelem						4,6
Adók a termelés szubvenciói nélkül						
Tulajdonból származó jövedelem	878,3	57,6	298,0	456,1	66,6	135,6
Kamat	562,2	54,6	95,0	346,1	66,6	85,2
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	316,1	3,0	203,0	110,0	0,0	50,4
Nettó nemzeti jövedelem[1]	2 010,7	1 679,9	51,1	33,9	245,8	
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem						
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	318,5	252,3	53,2	12,6	0,4	1,4
Társadalombiztosítási járulékok	447,0	447,0				1,0
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	438,2	1,4	15,9	28,3	392,5	0,6
Egyéb folyó transzferek	204,9	76,3	26,2	50,3	52,0	8,5
Nettó nem életbiztosítási díjak	48,1	34,9	11,5	0,9	0,7	1,5
Nem életbiztosítási kárigények	48,4			48,4		0,6
Egyéb	108,4	41,4	14,7	1,0	51,2	6,4
Nettó rendelkezésre álló jövedelem[1]	1 980,4	1 435,6	-14,9	38,1	521,7	
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem						
Végső fogyasztási kiadás	1 836,0	1 315,9			520,1	
Egyéni fogyasztási kiadás	1 627,3	1 315,9			311,4	
Közösségi fogyasztási kiadás	208,7				208,7	
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő	16,9	0,1	-0,2	17,0	0,0	0,0
nettó tőkéjének változásával	144,4	136,5	-14,7	21,1	1,5	24,4
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg[1]						
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg						
Bruttó tőkefelhalmozás	508,0	156,6	257,3	15,4	78,8	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	505,4	153,2	258,1	15,3	78,8	
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	2,6	3,4	-0,8	0,0	0,0	
Állóeszköz-felhasználás						
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,0	-1,9	1,9	0,2	-0,2	0,0
Tőkeátutalások	56,7	9,4	2,8	3,3	41,2	6,6
Tőkeadók	6,0	5,8	0,2	0,0		0,0
Egyéb tőkeátutalások	50,7	3,6	2,6	3,3	41,2	6,6
Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)[1]	-20,6	79,0	-53,9	17,6	-63,2	20,6
Statisztikai eltérés	0,0	18,5	-18,5	0,0	0,0	0,0

Források: EKB és Eurostat.
1) Az egyenlegező tételek számítását lásd a Technikai megjegyzésekben.

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

Források 2008. IV. n.év	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Külföld
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások importja						496,5
Kereskedelmi mérleg						
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	2 110,5	504,8	1 199,2	102,2	304,4	
Adók a termékek szubvenciói nélkül	241,1					
Bruttó hazai termék (piaci árak)[2)]	2 351,7					
Munkavállalói jövedelem						
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül						
Állóeszköz-felhasználás						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem						
Elsődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem	538,3	287,8	227,6	26,4	-3,5	
Munkavállalói jövedelem	1 192,7	1 192,7				2,8
Adók a termelés szubvenciói nélkül	290,7				290,7	-7,5
Tulajdonból származó jövedelem	867,3	257,0	121,5	463,6	25,2	146,6
Kamat	543,8	81,9	50,6	401,1	10,3	103,6
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	323,4	175,2	70,8	62,5	14,9	43,0
Nettó nemzeti jövedelem						
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem	2 010,7	1 679,9	51,1	33,9	245,8	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	319,4				319,4	0,4
Társadalombiztosítási járulékok	446,9	1,1	17,8	45,9	382,2	1,1
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	435,6	435,6				3,2
Egyéb folyó transzferek	176,4	96,0	11,7	49,6	19,1	37,0
Nettó nem életbiztosítási díjak	48,4			48,4		1,2
Nem életbiztosítási kárigények	47,4	37,0	9,3	0,7	0,3	1,6
Egyéb	80,6	59,0	2,4	0,5	18,7	34,1
Nettó rendelkezésre álló jövedelem						
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	1 980,4	1 435,6	-14,9	38,1	521,7	
Végső fogyasztási kiadás						
Egyéni fogyasztási kiadás						
Közösségi fogyasztási kiadás						
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	16,9	16,9				0,0
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg						
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	144,4	136,5	-14,7	21,1	1,5	24,4
Bruttó tőkefelhalmozás						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás						
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	339,2	91,2	193,0	11,2	43,8	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását						
Tőkeátutalások	60,5	15,4	29,8	4,1	11,2	2,8
Tőkeadók	6,0				6,0	0,0
Egyéb tőkeátutalások	54,5	15,4	29,8	4,1	5,2	2,8
Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-)(tőkemérlegből)						
Statisztikai 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 2008. IV. n.év	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíj-pénztárak	Állam-háztartás	Külföld
Nyitómérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		16 877,0	14 668,4	23 703,7	10 013,8	6 117,4	2 950,0	15 381,0
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)			221,5					
Készpénz és betétek		5 910,6	1 806,9	2 572,0	1 707,6	838,3	572,8	4 491,2
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		70,7	90,4	139,9	382,2	346,7	26,7	743,8
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		1 275,6	198,4	3 974,9	1 748,8	2 010,8	281,6	2 924,7
Hitelek		64,6	2 516,2	12 867,3	1 958,4	357,7	384,1	1 798,9
ebből hosszú lejáratú		47,5	1 358,5	9 644,5	1 542,4	290,5	327,0	.
Részvények és részesedések		4 093,8	6 923,8	1 810,7	3 999,4	2 110,1	1 146,5	4 719,9
Tőzsdei részvények		736,3	1 522,8	562,2	1 848,6	535,4	311,4	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		1 935,6	5 056,0	1 009,6	1 543,7	465,6	697,1	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		1 421,9	344,9	238,9	607,1	1 109,1	137,9	.
Biztosítástechnikai tartalékok		5 210,5	141,3	2,1	0,0	141,4	3,4	155,0
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		251,2	2 991,4	2 115,4	217,4	312,4	534,9	547,4
Nettó pénzügyi vagyon								
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen								
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)		127,8	191,0	90,2	-58,5	70,0	255,7	-313,4
Készpénz és betétek			-0,8				0,8	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		215,9	13,1	-186,0	37,0	38,0	58,7	-323,1
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		-10,9	10,3	15,8	-52,4	-4,4	10,5	85,8
Hitelek		-26,7	27,8	165,9	-77,7	-1,6	35,1	-9,3
ebből hosszú lejáratú		-0,6	71,5	-121,8	68,8	5,7	69,6	-8,5
Részvények és részesedések		-0,6	20,7	11,5	49,6	-2,2	38,4	.
Tőzsdei részvények		-63,7	89,5	-68,9	-14,1	29,5	42,0	-62,7
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		-22,2	14,7	-31,6	15,1	-6,6	3,2	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		7,2	88,3	-24,2	11,9	14,8	45,8	.
Biztosítástechnikai tartalékok		-48,7	-13,6	-13,0	-41,1	21,3	-7,0	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		21,6	-0,3	0,0	0,0	0,7	0,0	-2,3
Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai		-7,9	-20,9	286,0	-20,1	2,1	39,7	5,7
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai összesen		-552,5	-823,1	-109,9	-488,9	-174,0	-21,4	-203,8
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				1,1				
Készpénz és betétek		4,7	7,4	-7,4	51,5	-1,2	-1,8	-1,2
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		-1,4	-3,5	-0,1	2,2	0,0	0,0	6,1
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		-38,0	-9,7	92,3	21,1	25,5	4,4	71,0
Hitelek		-0,2	-8,5	-14,9	-5,2	2,7	0,0	11,4
ebből hosszú lejáratú		-0,2	-3,6	-14,6	2,5	0,7	0,2	.
Részvények és részesedések		-441,9	-866,5	-118,9	-563,6	-201,7	-22,1	-259,7
Tőzsdei részvények		-123,8	-412,1	-54,6	-346,9	-102,2	-51,4	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		-257,7	-427,5	-62,7	-183,0	-31,3	39,3	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		-60,4	-26,9	-1,6	-33,7	-68,1	-10,0	.
Biztosítástechnikai tartalékok		-75,7	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,8
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		0,0	57,7	-62,0	5,1	0,5	-2,0	-30,4
Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai								
Záró mérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		16 452,2	14 036,3	23 684,0	9 466,5	6 013,4	3 184,3	14 862,9
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				221,8				
Készpénz és betétek		6 131,2	1 827,4	2 378,7	1 796,1	875,1	629,8	4 166,9
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		58,4	97,2	155,6	332,0	342,3	37,3	835,7
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		1 210,9	216,6	4 233,0	1 692,2	2 034,7	321,1	2 986,4
Hitelek		63,8	2 579,2	12 730,6	2 022,0	366,1	453,7	1 801,8
ebből hosszú lejáratú		46,7	1 375,6	9 641,4	1 594,4	289,0	365,6	.
Részvények és részesedések		3 588,3	6 146,8	1 622,8	3 421,8	1 938,0	1 166,3	4 397,5
Tőzsdei részvények		590,3	1 125,4	476,0	1 516,8	426,6	263,2	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		1 685,0	4 716,9	922,6	1 372,7	449,1	782,2	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		1 312,9	304,4	224,3	532,3	1 062,3	121,0	.
Biztosítástechnikai tartalékok		5 156,4	140,9	2,1	0,0	142,2	3,4	151,9
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		243,3	3 028,2	2 339,4	202,4	315,0	572,6	522,7
Nettó pénzügyi vagyon								

Forrás: EKB.

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

Források 2008. IV. n.év	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíj-pénztárak	Állam-háztartás	Külföld
Nyitómérleg, források								
Források összesen		6 235,0	22 913,6	23 253,3	9 841,8	6 302,6	6 992,7	13 950,7
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			25,3	14 749,9	33,7	1,9	233,9	2 854,6
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			277,5	384,6	128,9	9,4	710,6	289,4
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			434,4	2 839,5	1 977,6	27,2	4 461,8	2 674,1
Hitelek		5 572,1	8 018,8		1 867,3	206,6	1 227,5	3 054,7
ebből hosszú lejáratú		5 240,8	5 435,2		837,9	74,6	1 031,4	.
Részvények és részesedések			11 250,0	2 840,9	5 638,5	550,2	5,1	4 519,5
Tőzsdei részvények			3 437,6	609,3	176,0	212,9	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			7 812,4	1 072,6	1 044,2	336,5	5,1	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				1 159,0	4 418,3			.
Biztosítástechnikai tartalékok		33,5	328,8	58,8	0,6	5 231,6	0,5	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		629,5	2 578,7	2 379,7	195,2	275,6	353,2	558,3
Nettó pénzügyi vagyon[1)]	-1 208,8	10 642,0	-8 245,1	450,3	171,9	-185,1	-4	042,7
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Források tranzakciói összesen		0,3	263,5	97,8	-47,2	33,6	318,9	-334,0
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,8	44,4	1,6	0,0	19,8	-212,8
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			7,0	-58,9	-4,0	1,5	136,7	-27,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			7,4	-93,1	162,5	5,0	89,2	-57,7
Hitelek		35,8	134,5		-70,0	2,8	26,3	-44,5
ebből hosszú lejáratú		34,8	113,8		-28,9	-2,4	38,5	.
Részvények és részesedések			88,5	-7,9	-136,0	6,4	0,0	0,7
Tőzsdei részvények			7,4	10,9	10,4	0,7	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			81,0	-5,2	43,9	5,6	0,0	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				-13,6	-190,3			.
Biztosítástechnikai tartalékok		0,1	-0,1	3,6	0,0	16,2	0,0	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		-5,6	25,4	209,5	-1,2	1,8	47,0	7,7
Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai[1)]	-20,6	97,5	-72,4	-7,6	-11,2	36,4	-63,2	20,6
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Források egyéb változásai összesen		4,8	-1 152,1	-361,8	-435,2	-177,6	133,3	-385,9
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	47,5	0,0	0,0	0,0	4,6
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-2,4	2,3	-1,0	0,0	-0,9	5,3
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			8,4	7,4	22,6	0,0	141,1	-12,9
Hitelek		4,6	14,5		-27,2	3,4	0,0	-9,9
ebből hosszú lejáratú		4,6	-0,8		-23,4	-0,2	-0,4	.
Részvények és részesedések			-1 203,9	-385,9	-441,8	-66,5	-0,8	-375,4
Tőzsdei részvények			-601,1	-245,1	-74,6	-48,5	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			-602,8	-146,9	-69,0	-18,0	-0,8	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				6,1	-298,2			.
Biztosítástechnikai tartalékok		0,0	0,0	0,0	0,0	-76,7	0,0	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		0,2	31,3	-33,3	12,3	-37,9	-6,1	2,4
Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai[1)]	-181,0	-557,3	329,0	251,9	-53,7	3,6	-154,6	182,1
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Források összesen		6 270,0	22 024,9	22 989,3	9 359,4	6 158,5	7 444,9	13 230,8
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			26,1	14 841,9	35,3	1,9	253,7	2 646,4
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			282,1	328,0	123,9	10,9	846,4	267,3
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		450,3	2 753,9	2 162,7	32,3	4 692,1	2 603,6	
Hitelek		5 612,4	8 167,8		1 770,0	212,8	1 253,9	3 000,3
ebből hosszú lejáratú		5 280,2	5 548,2		785,7	72,0	1 069,6	.
Részvények és részesedések			10 134,5	2 447,1	5 060,7	490,0	4,3	4 144,8
Tőzsdei részvények			2 843,9	375,1	111,9	165,2	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			7 290,6	920,5	1 019,1	324,0	4,3	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				1 151,5	3 929,8			.
Biztosítástechnikai tartalékok		33,6	328,7	62,4	0,6	5 171,1	0,5	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		624,0	2 635,4	2 555,9	206,2	239,6	394,0	568,4
Nettó pénzügyi vagyon[1]	-1 410,3	10 182,2	-7 988,5	694,7	107,0	-145,1	-4 260,6	

Forrás: EKB.

3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái
(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Felhasználások	2004	2005	2006	2007. I. n.év–2007. IV. n.év	2007. II. n.év–2008. I. n.év	2007. III. n.év–2008. II. n.év	2007. IV. n.év–2008. III. n.év	2008. I. n.év–2008. IV. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)								
Adók a termékek szubvenciói nélkül								
Bruttó hazai termék (piaci árak)								
Munkavállalói jövedelem	3 777,3	3 891,5	4 050,9	4 231,0	4 279,8	4 328,4	4 373,1	4 407,5
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	122,9	130,0	129,3	137,9	137,9	137,4	138,1	136,3
Állóeszköz-felhasználás	1 123,9	1 177,7	1 234,8	1 299,3	1 311,2	1 323,5	1 335,4	1 347,2
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem[1]	1 991,4	2 062,1	2 172,7	2 304,2	2 331,8	2 368,8	2 381,0	2 363,6
Elsődleges jövedelem felosztása számla								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Munkavállalói jövedelem								
Adók a termelés szubvenciói nélkül								
Tulajdonból származó jövedelem	2 367,1	2 608,5	3 022,3	3 527,0	3 621,2	3 715,3	3 802,4	3 817,3
Kamat	1 250,3	1 342,8	1 635,4	2 002,2	2 083,2	2 158,1	2 231,6	2 257,6
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 116,8	1 265,6	1 386,9	1 524,8	1 538,0	1 557,2	1 570,8	1 559,7
Nettó nemzeti jövedelem[1]	6 694,2	6 939,1	7 275,5	7 639,6	7 705,1	7 769,7	7 821,9	7 818,1
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	883,7	933,3	1 025,2	1 108,5	1 124,7	1 135,8	1 137,3	1 118,9
Társadalombiztosítási járulékok	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 594,4	1 610,2	1 626,4	1 643,6	1 658,6
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 455,9	1 499,8	1 550,2	1 594,3	1 607,4	1 622,3	1 641,2	1 658,1
Egyéb folyó transzferek	685,1	707,3	715,5	741,6	750,5	757,4	759,1	767,0
Nettó nem életbiztosítási díjak	178,1	178,4	177,4	182,7	183,2	184,6	185,1	185,8
Nem életbiztosítási kárigények	178,7	179,3	177,5	182,1	182,6	184,2	184,9	186,2
Egyéb	328,4	349,6	360,5	376,7	384,7	388,6	389,2	394,9
Nettó rendelkezésre álló jövedelem[1]	6 618,4	6 852,2	7 184,1	7 546,2	7 606,7	7 670,2	7 725,2	7 717,2
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Végső fogyasztási kiadás	6 084,6	6 327,4	6 594,0	6 845,0	6 913,6	6 989,0	7 061,8	7 101,7
Egyéni fogyasztási kiadás	5 438,4	5 666,3	5 915,1	6 140,8	6 202,9	6 268,2	6 332,6	6 363,9
Közösségi fogyasztási kiadás	646,2	661,1	678,9	704,2	710,7	720,7	729,2	737,9
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban	58,0	60,4	59,0	59,4	60,5	63,2	65,4	66,0
levő nettó tőkéjének változásával	534,0	525,1	590,3	701,4	693,3	681,4	663,5	615,7
Nettó megtakarítás[1]								
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás								
Bruttó tőkefelhalmozás	1 614,4	1 705,0	1 857,5	1 994,0	2 020,0	2 047,7	2 069,2	2 062,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1 603,2	1 699,0	1 844,5	1 974,5	1 995,5	2 021,7	2 038,1	2 022,0
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	11,2	6,0	13,0	19,5	24,5	26,0	31,1	40,8
Állóeszköz-felhasználás								
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	-1,1	-0,1	0,5	-0,1	0,0	0,3	0,3	0,3
Tőkeátutalások	174,6	181,9	174,7	166,6	166,8	170,6	163,5	162,4
Tőkeadók	29,9	24,4	22,5	23,8	23,4	23,6	23,9	23,6
Egyéb tőkeátutalások	144,7	157,5	152,1	142,9	143,4	147,0	139,6	138,8
Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)[1]	60,6	11,2	-18,3	21,0	-1,0	-27,8	-56,3	-87,4

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	2004	2005	2006	2007. I. n.év–2007. IV. n.év	2007. II. n.év–2008. I. n.év	2007. III. n.év–2008. II. n.év	2007. IV. n.év–2008. III. n.év	2008. I. n.év–2008. IV. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	7 015,5	7 261,3	7 587,6	7 972,3	8 060,8	8 158,1	8 227,7	8 254,6
Adók a termékek szubvenciói nélkül	797,4	841,1	910,4	953,8	954,2	951,0	949,7	944,8
Bruttó hazai termék (piaci árak)[2)]	7 812,9	8 102,4	8 498,0	8 926,1	9 015,0	9 109,1	9 177,4	9 199,4
Munkavállalói jövedelem								
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül								
Állóeszköz-felhasználás								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Elsődleges jövedelem felosztása számla								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem	1 991,4	2 062,1	2 172,7	2 304,2	2 331,8	2 368,8	2 381,0	2 363,6
Munkavállalói jövedelem	3 784,8	3 897,9	4 057,4	4 238,0	4 287,2	4 335,7	4 380,4	4 414,6
Adók a termelés szubvenciói nélkül	934,9	983,8	1 050,8	1 098,3	1 097,1	1 093,3	1 093,0	1 085,9
Tulajdonból származó jövedelem	2 350,3	2 603,7	3 017,0	3 526,1	3 610,1	3 687,2	3 769,9	3 771,3
Kamat	1 217,0	1 315,8	1 608,8	1 964,4	2 036,6	2 103,2	2 172,4	2 192,2
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 133,3	1 287,9	1 408,1	1 561,7	1 573,5	1 584,0	1 597,5	1 579,1
Nettó nemzeti jövedelem								
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem	6 694,2	6 939,1	7 275,5	7 639,6	7 705,1	7 769,7	7 821,9	7 818,1
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	886,8	937,1	1 030,1	1 116,1	1 132,1	1 143,4	1 144,8	1 126,6
Társadalombiztosítási járulékok	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 593,6	1 609,3	1 625,5	1 642,8	1 657,8
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 448,2	1 492,0	1 541,9	1 584,9	1 597,9	1 612,7	1 631,7	1 648,3
Egyéb folyó transzferek	614,7	625,2	628,1	650,7	655,1	660,8	665,3	669,0
Nettó nem életbiztosítási díjak	178,7	179,3	177,5	182,1	182,6	184,2	184,9	186,2
Nem életbiztosítási kárigények	176,0	177,0	174,7	179,8	180,3	181,6	182,0	182,8
Egyéb	260,1	268,9	275,8	288,8	292,2	295,0	298,5	300,0
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	6 618,4	6 852,2	7 184,1	7 546,2	7 606,7	7 670,2	7 725,2	7 717,2
Végső fogyasztási kiadás								
Egyéni fogyasztási kiadás								
Közösségi fogyasztási kiadás								
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	58,2	60,7	59,3	59,6	60,7	63,4	65,6	66,1
Nettó megtakarítás								
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás	534,0	525,1	590,3	701,4	693,3	681,4	663,5	615,7
Bruttó tőkefelhalmozás								
Bruttó állóeszköz-felhalmozás								
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását								
Állóeszköz-felhasználás	1 123,9	1 177,7	1 234,8	1 299,3	1 311,2	1 323,5	1 335,4	1 347,2
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását								
Tőkeátutalások	190,7	195,2	189,3	180,8	181,3	185,9	177,8	175,2
Tőkeadók	29,9	24,4	22,5	23,8	23,4	23,6	23,9	23,6
Egyéb tőkeátutalások	160,8	170,8	166,7	157,1	158,0	162,3	153,9	151,6
Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)								

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)

	2004	2005	2006	2007. I. n.év–2007. IV. n.év	2007. II. n.év–2008. I. n.év	2007. III. n.év–2008. II. n.év	2007. IV. n.év–2008. III. n.év	2008. I. n.év–2008. IV. n.év
Jövedelem, megtakarítás és a nettó vagyon változásai								
Munkavállalói jövedelem (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,4	4 238,0	4 287,2	4 335,7	4 380,4	4 414,6
Bruttó működési többlet és vegyes jövedelem (+)	1 270,5	1 322,0	1 398,3	1 480,4	1 500,5	1 520,4	1 536,4	1 545,2
Kapott kamatok (+)	233,3	229,8	266,4	302,0	311,0	321,1	330,4	332,2
Adott kamatok (-)	126,2	130,5	164,5	208,6	215,6	222,4	228,7	227,2
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	667,1	716,3	758,0	797,1	799,3	802,9	807,3	797,3
Egyéb tulajdonból származó adott jövedelem (-)	9,2	9,5	9,6	9,9	9,9	10,1	9,9	9,8
Folyó jövedelem- és vagyonadók (-)	707,3	739,8	792,7	851,5	865,5	879,0	885,8	887,5
Nettó társadalombiztosítási járulékok (-)	1 426,3	1 468,4	1 530,6	1 590,2	1 605,9	1 622,3	1 639,4	1 654,5
Nettó szociális juttatások (+)	1 443,3	1 486,8	1 536,5	1 579,3	1 592,3	1 607,1	1 626,1	1 642,7
Kapott nettó folyó transzferek (+)	63,4	66,0	66,1	69,1	69,0	72,0	73,5	74,4
= Bruttó rendelkezésre álló jövedelem	5 193,4	5 370,7	5 585,1	5 805,8	5 862,3	5 925,5	5 990,2	6 027,4
Végső fogyasztási kiadás (-)	4 489,8	4 669,5	4 869,9	5 053,2	5 105,3	5 155,9	5 208,2	5 226,8
Nyugdíjpénztárak nettó vagyonának változásai (+)	57,8	60,3	58,9	59,6	60,6	63,2	65,2	65,6
= Bruttó megtakarítás	761,4	761,6	774,2	812,3	817,7	832,8	847,2	866,2
Állóeszköz-felhasználás (-)	301,5	317,2	334,5	352,7	355,7	359,1	361,6	363,5
Nettó kapott tőketranszferek (+)	18,4	24,1	22,5	15,5	16,0	17,0	17,3	17,2
Egyéb nettó vagyonváltozás[1] (+)	323,8	531,5	556,9	-3,2	-771,6	-1 156,7	-1 382,2	-1 901,1
= Nettó vagyon változásai[1]	802,1	999,9	1 019,0	472,0	-293,6	-665,9	-879,4	-1 381,1
Beruházás, finanszírozás és a nettó vagyon változásai								
Nem pénzügyi eszközök beszerzése (+)	513,1	543,7	599,0	634,0	637,9	637,9	637,4	632,2
Állóeszköz-felhasználás	301,5	317,2	334,5	352,7	355,7	359,1	361,6	363,5
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	214,3	206,2	305,8	422,1	444,8	422,7	427,8	435,7
Készpénz és betétek	212,7	246,9	284,1	349,4	385,0	386,4	391,5	436,8
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	-7,1	-20,2	0,9	40,0	34,0	10,5	13,5	-9,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok [2]	8,7	-20,5	20,9	32,7	25,8	25,8	22,8	8,5
Hosszú lejáratú eszközök	336,5	421,7	347,5	188,1	121,1	129,9	72,7	12,2
Betétek	28,5	-4,8	0,8	-26,5	-35,6	-36,6	-40,2	-30,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	64,8	1,1	74,2	9,0	29,2	63,2	65,5	20,8
Részvények és részesedések	-9,4	132,5	-38,8	-61,6	-119,4	-122,1	-161,4	-152,5
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-18,9	66,0	-14,0	12,1	-18,2	-7,2	-20,4	-10,0
Befektetési alapok befektetési jegyei	9,5	66,5	-24,8	-73,7	-101,2	-114,9	-141,0	-142,5
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	52,7	292,9	311,3	267,2	246,9	225,4	208,8	174,2
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelek	307,6	390,6	392,8	346,5	313,7	284,8	247,5	196,1
ebből euroövezetbeli MPI-ktől	277,8	358,5	347,4	281,5	249,1	196,5	181,0	78,9
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	281,7	448,4	505,6	-27,9	-694,8	-1 018,9	-1 112,5	-1 498,7
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	48,9	105,5	54,7	-2,0	-79,9	-127,9	-176,4	-244,1
Egyéb nettó pénzforgalom (+)	16,6	-17,7	-66,3	-43,2	-53,3	-65,8	-119,1	-158,8
= Nettó vagyon változásai[1]	802,1	999,9	1 019,0	472,0	-293,6	-665,9	-879,4	-1 381,1
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	4 271,5	4 486,3	4 748,0	5 208,5	5 362,0	5 483,0	5 539,3	5 712,6
Készpénz és betétek	3 925,6	4 174,1	4 454,2	4 844,2	4 937,2	5 055,3	5 104,9	5 313,7
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	309,9	296,4	257,6	296,0	347,0	346,5	348,7	327,4
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok [2]	36,1	15,9	36,2	68,3	77,9	81,2	85,7	71,5
Hosszú lejáratú eszközök	9 919,9	10 921,0	11 878,2	12 004,2	11 349,8	11 087,5	10 669,2	10 082,4
Betétek	893,9	944,8	945,1	882,5	829,0	818,8	805,6	817,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 218,9	1 196,6	1 281,1	1 292,5	1 315,0	1 301,0	1 260,6	1 197,8
Részvények és részesedések	3 960,4	4 534,5	5 041,0	4 953,2	4 350,3	4 093,0	3 745,2	3 260,8
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 784,2	3 190,3	3 622,5	3 578,1	3 145,1	2 941,5	2 671,9	2 275,4
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 176,2	1 344,2	1 418,5	1 375,1	1 205,2	1 151,5	1 073,3	985,4
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	3 846,7	4 245,1	4 611,0	4 876,1	4 855,6	4 874,7	4 857,7	4 806,2
Egyéb nettó eszközök (+)								
Források (-)	121,5	87,8	64,1	23,0	6,8	1,8	5,6	-0,4
Hitelek	4 293,6	4 692,1	5 081,7	5 415,5	5 458,3	5 521,4	5 572,1	5 612,4
ebből euroövezetbeli MPI-ktől	3 812,5	4 201,0	4 545,1	4 814,6	4 850,2	4 875,6	4 926,2	4 888,3
= Nettó pénzügyi vagyon	10 019,3	10 803,0	11 608,6	11 820,2	11 260,4	11 050,9	10 642,0	10 182,2

Források: EKB és Eurostat.

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

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

3.4 Nem pénzügyi vállalatok

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

	2004	2005	2006	2007. I. n.év–2007. IV. n.év	2007. II. n.év–2008. I. n.év	2007. III. n.év–2008. II. n.év	2007. IV. n.év–2008. III. n.év	2008. I. n.év–2008. IV. n.év
Jövedelem és megtakarítás								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak) (+)	4 017,0	4 156,5	4 353,6	4 591,2	4 642,9	4 699,1	4 737,0	4 737,7
Munkavállalói jövedelem (-)	2 397,6	2 469,6	2 580,2	2 705,0	2 739,5	2 769,2	2 798,2	2 818,3
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül (-)	65,7	73,1	75,6	81,7	82,6	82,6	83,8	82,5
= Bruttó működési többlet (+)	1 553,8	1 613,7	1 697,9	1 804,5	1 820,8	1 847,2	1 855,1	1 836,9
Állóeszköz-felhasználás (-)	636,9	667,3	698,0	735,5	742,7	750,0	757,6	765,8
= Nettó működési többlet (+)	916,9	946,5	999,9	1 069,0	1 078,1	1 097,2	1 097,4	1 071,1
Tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	376,8	440,7	497,3	567,4	571,8	573,2	580,0	579,7
Kapott kamat	125,1	136,1	158,3	184,4	190,3	195,7	199,1	201,1
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem	251,8	304,6	339,1	382,9	381,5	377,4	380,9	378,5
Fizetendő kamat és bérleti díjak (-)	226,4	236,4	278,8	332,6	347,5	361,3	375,3	386,1
= Nettó vállalkozói jövedelem (+)	1 067,4	1 150,8	1 218,4	1 303,8	1 302,3	1 309,1	1 302,1	1 264,7
Felosztott jövedelem (-)	773,7	876,9	945,8	1 007,1	1 015,7	1 022,0	1 030,2	1 012,9
Jövedelem és vagyon után fizetendő adók (-)	135,4	148,6	187,6	208,8	210,2	208,4	203,6	185,4
Kapott társadalombiztosítási járulékok (+)	73,5	72,7	77,1	66,8	66,2	66,4	67,0	67,7
Fizetendő szociális juttatások (-)	60,4	60,6	62,5	64,4	64,7	64,3	64,1	63,9
Egyéb nettó folyó fizetendő transzferek (-)	59,9	61,6	64,4	55,0	55,0	56,7	56,7	56,3
= Nettó megtakarítás	111,4	75,7	35,2	35,3	22,9	24,0	14,5	13,8
Befektetés, finanszírozás és megtakarítás								
Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (-)	226,3	253,7	304,4	356,3	367,8	381,2	391,8	374,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (+)	856,5	913,5	986,2	1 069,7	1 084,4	1 103,0	1 117,1	1 102,1
Állóeszköz-felhasználás (-)	636,9	667,3	698,0	735,5	742,7	750,0	757,6	765,8
Egyéb nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)	6,6	7,4	16,1	22,1	26,1	28,2	32,3	38,3
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	104,0	128,2	164,1	161,8	163,7	124,1	95,4	52,7
Készpénz és betétek	89,2	113,6	146,2	154,9	127,8	116,4	90,2	17,2
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	16,1	8,3	2,6	-18,1	-10,0	-9,3	7,9	31,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok [1]	-1,3	6,2	15,4	24,9	45,9	16,9	-2,7	3,9
Hosszú lejáratú eszközök	209,3	378,7	490,2	466,5	504,8	500,2	545,8	657,4
Betétek	-10,0	32,3	29,3	26,1	5,9	-22,4	8,6	16,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-48,8	-34,2	-4,7	-48,5	-84,4	-103,5	-59,0	-31,5
Részvények és részesedések	200,2	244,2	259,6	315,8	354,4	370,4	346,6	364,2
Egyéb, főként vállalatközi hitelek	67,9	136,4	206,0	173,1	228,9	255,7	249,6	308,5
Egyéb nettó eszközök (+)	48,4	85,5	145,0	200,6	110,7	44,8	-30,9	-103,6
Finanszírozás fő tételei (-)								
Adósság	207,6	443,8	760,2	801,3	784,5	728,4	716,7	653,5
ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől	164,8	264,5	448,9	558,9	592,1	562,6	515,7	422,0
ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	9,8	14,0	39,0	40,7	39,7	16,8	36,0	39,6
Részvények és részesedések	203,3	265,5	236,6	283,0	274,1	231,4	201,9	241,6
Tőzsdei részvények	11,7	101,3	39,1	42,0	22,4	-12,2	-28,5	1,7
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	191,5	164,1	197,5	241,0	251,7	243,6	230,4	239,9
Kapott nettó tőketranszferek (-)	65,7	61,1	71,7	66,3	66,3	69,9	71,7	70,2
= Nettó megtakarítás	111,4	75,7	35,2	35,3	22,9	24,0	14,5	13,8
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök								
Rövid lejáratú eszközök	1 379,5	1 517,4	1 675,2	1 820,3	1 841,8	1 848,1	1 853,8	1 874,9
Készpénz és betétek	1 102,9	1 229,3	1 367,0	1 519,3	1 506,6	1 535,1	1 548,7	1 554,3
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	164,1	176,5	184,9	162,0	183,0	183,2	184,4	189,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok [1]	112,5	111,7	123,3	139,0	152,2	129,8	120,7	130,7
Hosszú lejáratú eszközök	7 672,1	8 686,4	10 041,2	10 746,8	10 108,8	9 904,8	9 681,9	8 992,3
Betétek	157,0	199,0	222,5	265,8	249,4	235,3	258,2	273,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	328,6	280,9	277,3	229,7	174,1	160,7	168,1	183,0
Részvények és részesedések	5 433,6	6 308,6	7 451,5	7 968,8	7 288,1	7 036,3	6 739,4	5 956,9
Egyéb, főként vállalatközi hitelek	1 753,0	1 897,9	2 089,9	2 282,6	2 397,2	2 472,5	2 516,2	2 579,2
Egyéb nettó eszközök	327,8	384,0	449,1	610,5	599,8	564,1	579,4	559,8
Források								
Adósság	6 582,9	7 063,4	7 799,9	8 558,9	8 714,2	8 923,5	9 059,6	9 228,9
ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől	3 160,8	3 429,3	3 868,0	4 404,9	4 545,5	4 668,6	4 761,1	4 828,6
ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	651,5	674,3	691,9	695,4	696,5	702,0	712,0	732,4
Részvények és részesedések	9 591,1	10 940,8	12 874,9	13 808,7	12 454,3	12 014,5	11 250,0	10 134,5
Tőzsdei részvények	2 995,0	3 692,4	4 468,8	4 985,6	4 204,2	3 976,5	3 437,6	2 843,9
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	6 596,0	7 248,4	8 406,1	8 823,1	8 250,2	8 038,0	7 812,4	7 290,6

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

3.5 Biztosítók és nyugdíjpénztárak
(milliárd euro; négy negyedévi kumulált adatok, időszak végi záróállományok)

	2004	2005	2006	2007. I. n.év–2007. IV. n.év	2007. II. n.év–2008. I. n.év	2007. III. n.év–2008. II. n.év	2007. IV. n.év–2008. III. n.év	2008. I. n.év–2008. IV. n.év
Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók								
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	39,5	25,5	64,4	87,4	109,1	102,5	88,6	106,9
Készpénz és betétek	13,2	7,2	11,0	6,4	32,7	35,8	32,1	59,1
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	2,7	-0,5	3,5	3,1	15,8	14,2	20,9	22,2
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok [1]	23,5	18,9	49,8	77,8	60,6	52,6	35,7	25,5
Hosszú lejáratú eszközök	223,7	295,0	313,8	215,9	217,6	178,7	169,3	161,3
Betétek	36,9	17,2	76,7	51,6	27,9	16,0	0,9	-1,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	133,1	132,8	125,2	89,9	83,6	75,2	95,4	88,6
Hitelek	7,4	-4,1	2,6	-13,6	20,6	17,0	20,8	30,8
Tőzsdei részvények	12,7	30,7	-1,5	-4,8	-2,3	-1,1	-8,8	-5,1
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2,6	31,1	27,0	27,2	45,2	41,2	45,7	41,1
Befektetési alapok befektetési jegyei	30,9	87,2	83,9	65,6	42,7	30,4	15,4	7,4
Egyéb nettó eszközök (+)	11,8	11,4	4,3	-26,1	-23,7	-19,3	-9,6	22,9
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-1,7	-0,4	5,2	3,2	4,4	5,2	5,4	9,3
Hitelek	4,3	17,3	35,9	21,7	43,9	18,0	4,1	21,8
Részvények és részesedések	12,2	13,6	11,4	2,7	4,4	6,9	5,1	18,7
Biztosítástechnikai tartalékok	262,6	334,3	322,0	292,0	273,3	255,8	240,4	197,3
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	231,0	292,1	308,2	282,0	262,4	239,6	219,6	178,0
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	31,7	42,2	13,9	10,0	10,9	16,1	20,8	19,2
= A nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai	-2,5	-32,8	7,9	-42,5	-23,0	-23,8	-6,6	44,0
Egyéb változások számlája								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	110,7	190,7	181,2	-15,4	-226,4	-334,6	-401,6	-536,7
Egyéb nettó eszközök	142,3	75,5	-34,4	-45,0	14,1	-3,5	-13,1	40,3
Források egyéb változásai (-)								
Részvények és részesedések	21,3	118,3	34,5	-32,7	-91,8	-143,2	-137,8	-174,2
Biztosítástechnikai tartalékok	83,8	137,8	52,9	-3,3	-79,6	-128,3	-179,6	-245,5
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	63,9	146,9	56,2	-2,8	-77,8	-125,4	-174,5	-239,6
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	19,8	-9,1	-3,3	-0,4	-1,8	-2,9	-5,1	-5,8
= A nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai	148,0	10,1	59,4	-24,4	-40,9	-66,6	-97,3	-76,7
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	403,1	437,2	509,0	603,3	661,2	670,7	675,5	713,1
Készpénz és betétek	133,6	146,6	157,1	164,6	192,5	182,6	189,5	226,6
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	74,4	75,6	81,5	82,4	95,4	94,8	98,3	102,2
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok [1]	195,1	215,0	270,3	356,2	373,3	393,3	387,6	384,3
Hosszú lejáratú eszközök	4 089,5	4 615,9	5 050,6	5 197,8	5 106,1	5 044,2	4 988,2	4 843,1
Betétek	500,4	524,7	602,1	650,5	649,2	653,5	648,7	648,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 615,0	1 774,2	1 845,5	1 888,9	1 942,4	1 921,4	1 969,9	1 992,7
Hitelek	348,5	353,4	351,2	331,8	359,5	355,6	357,7	366,1
Tőzsdei részvények	587,2	653,3	724,5	708,1	613,2	594,1	535,4	426,6
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	349,2	403,1	480,8	511,1	488,7	473,4	465,6	449,1
Befektetési alapok befektetési jegyei	689,2	907,3	1 046,5	1 107,3	1 053,0	1 046,2	1 010,8	960,1
Egyéb nettó eszközök (+)	139,4	176,8	204,5	173,8	191,6	177,5	176,2	215,7
Források (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	22,3	21,3	35,9	35,2	35,8	36,6	36,7	43,2
Hitelek	118,5	136,2	167,6	187,1	221,4	211,2	206,6	212,8
Részvények és részesedések	497,7	629,6	675,5	645,5	595,3	564,2	550,2	490,0
Biztosítástechnikai tartalékok	4 083,5	4 555,6	4 930,5	5 219,3	5 214,5	5 242,5	5 231,6	5 171,1
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	3 451,0	3 890,0	4 254,4	4 533,5	4 520,5	4 543,0	4 529,1	4 471,9
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	632,5	665,6	676,2	685,8	694,0	699,4	702,5	699,2
= Nettó pénzügyi vagyon	-90,0	-112,8	-45,5	-112,3	-108,2	-162,0	-185,1	-145,1

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

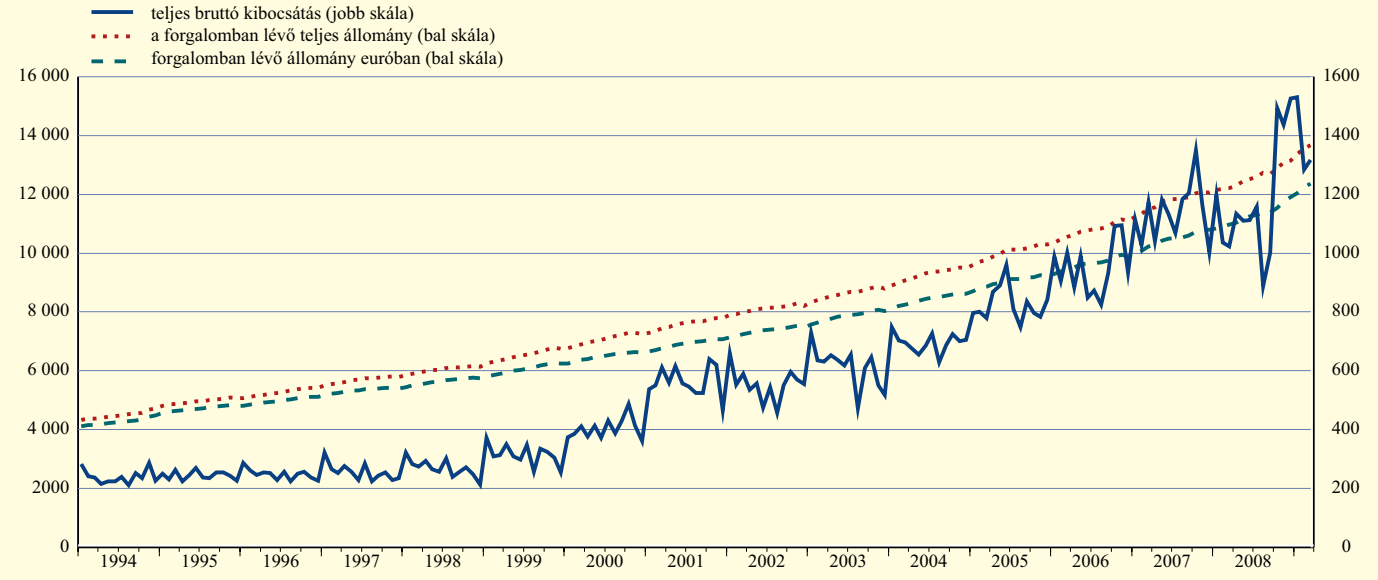
PÉNZÜGYI PIACOK

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								
				Euróban			Összes devizában				Szezonálisan kiigazított adatok[2]	
	Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Éves növekedési ütem	Nettó kibocsátás	Hathavi növekedési ütem
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Összesen											
2008. márc.	13 121,1	1 072,8	104,5	10 963,4	968,3	45,4	12 214,4	1 023,7	43,6	7,1	19,9	6,0
ápr.	13 172,0	1 161,1	50,8	11 029,6	1 069,4	66,1	12 293,7	1 133,8	77,8	7,1	58,7	5,0
máj.	13 351,1	1 126,2	178,0	11 169,2	1 036,4	138,6	12 457,0	1 110,1	153,4	6,7	98,3	5,8
jún.	13 487,0	1 155,4	136,3	11 244,0	1 040,1	75,3	12 528,1	1 112,4	81,7	6,8	88,4	5,7
júl.	13 499,5	1 138,0	11,1	11 301,5	1 072,4	55,6	12 603,5	1 159,1	75,0	7,1	97,2	6,8
aug.	13 626,2	879,7	123,9	11 410,3	815,0	106,1	12 734,3	888,5	111,7	7,8	162,8	8,8
szept.	13 630,0	1 022,1	2,3	11 378,7	930,5	-32,9	12 695,1	1 001,3	-42,4	7,0	-13,6	8,2
okt.	13 727,8	1 454,3	97,4	11 529,3	1 417,3	150,3	12 893,2	1 494,5	145,4	7,0	103,5	8,9
nov.	13 945,8	1 422,2	218,5	11 756,5	1 369,7	227,9	13 086,3	1 436,8	213,7	8,1	199,6	10,6
dec.	14 131,0	1 536,7	188,8	11 908,3	1 448,1	155,6	13 158,5	1 525,3	142,1	9,5	274,0	13,6
2009. jan.	14 234,0	1 503,7	98,8	12 049,0	1 451,3	137,3	13 360,3	1 529,9	146,6	10,1	104,3	13,6
febr.	14 427,3	1 259,6	190,8	12 234,0	1 198,3	182,9	13 562,7	1 283,7	202,8	11,1	165,3	13,5
márc.	14 604,0	1 317,2	177,1	12 374,8	1 229,0	141,2	13 667,1	1 317,0	150,4	11,9	119,4	15,7
	Hosszú lejáratú											
2008. márc.	11 724,1	180,1	34,6	9 750,6	145,2	24,0	10 818,5	160,6	21,3	5,3	11,7	4,5
ápr.	11 811,9	259,6	87,8	9 814,8	208,5	64,1	10 892,7	226,1	69,1	5,5	64,8	4,4
máj.	11 965,9	290,7	153,4	9 929,0	234,9	113,6	11 017,4	257,4	122,7	5,1	69,0	4,9
jún.	12 080,0	283,7	114,3	10 016,4	230,2	87,6	11 104,1	253,4	95,0	5,3	68,0	4,8
júl.	12 106,8	207,3	25,2	10 048,5	177,1	30,1	11 143,3	195,2	35,7	5,4	60,6	5,7
aug.	12 196,8	159,0	88,1	10 127,3	132,8	77,0	11 242,9	148,2	78,0	6,1	133,9	7,7
szept.	12 186,6	183,6	-9,5	10 106,1	145,6	-20,4	11 227,2	158,6	-30,8	5,7	-16,8	7,1
okt.	12 210,8	198,9	24,8	10 141,8	182,7	36,3	11 319,4	195,4	30,8	5,3	23,0	6,3
nov.	12 386,1	275,5	174,4	10 317,5	253,9	175,0	11 475,2	262,5	165,9	6,3	145,9	7,7
dec.	12 564,5	362,2	179,6	10 488,4	327,6	172,4	11 569,3	339,3	153,0	7,3	181,7	9,8
2009. jan.	12 644,7	294,7	78,4	10 578,7	276,8	89,4	11 704,2	300,2	90,2	8,2	112,3	10,7
febr.	12 815,4	301,0	169,5	10 739,4	268,0	159,7	11 875,9	295,1	172,3	9,2	148,2	10,8
márc.	13 000,3	319,2	157,1	10 914,3	279,6	147,0	12 015,3	301,2	148,1	10,4	142,4	13,8

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



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

1) Az euroövezetbeli rezidensek és az euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott, 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[1]					
	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											
2007	12 070	5 046	1 510	654	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 177	817	73	100	163	24
2008. II. n.év	12 528	5 231	1 629	670	4 677	320	1 119	787	70	102	140	20
III. n.év	12 695	5 267	1 697	681	4 726	324	1 016	691	54	97	147	27
IV. n.év	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 486	1 005	132	107	214	28
2009. I. n.év	13 667	5 392	2 009	719	5 205	343	1 377	922	68	92	259	35
2008. dec.	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 525	1 032	178	112	170	34
2009. jan.	13 360	5 340	1 946	711	5 027	337	1 530	1 016	75	105	278	56
febr.	13 563	5 405	1 990	718	5 111	338	1 284	872	72	81	235	23
márc.	13 667	5 392	2 009	719	5 205	343	1 317	878	59	90	264	27
	Rövid lejáratú											
2007	1 287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 589	822	61	115	566	25	962	723	26	92	101	19
2008. II. n.év	1 424	835	51	111	415	11	873	666	21	92	77	17
III. n.év	1 468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
IV. n.év	1 589	822	61	115	566	25	1 220	911	38	95	152	23
2009. I. n.év	1 652	839	41	98	656	18	1 078	806	17	74	154	27
2008. dec.	1 589	822	61	115	566	25	1 186	916	27	93	120	30
2009. jan.	1 656	862	38	108	630	19	1 230	905	18	82	178	47
febr.	1 687	884	38	103	642	19	989	748	16	67	140	18
márc.	1 652	839	41	98	656	18	1 016	764	17	74	144	17
	Hosszú lejáratú[2]											
2007	10 783	4 259	1 473	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	215	94	47	8	61	4
2008. II. n.év	11 104	4 397	1 578	559	4 262	309	246	121	48	10	64	3
III. n.év	11 227	4 442	1 635	570	4 270	311	167	76	29	5	53	3
IV. n.év	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	266	95	93	11	62	5
2009. I. n.év	12 015	4 553	1 968	621	4 549	324	299	116	51	18	105	8
2008. dec.	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	339	116	151	19	50	3
2009. jan.	11 704	4 478	1 908	603	4 397	319	300	111	56	23	100	9
febr.	11 876	4 521	1 951	615	4 469	319	295	124	56	15	95	6
márc.	12 015	4 553	1 968	621	4 549	324	301	114	42	16	120	10
	Amelyből hosszú lejáratú, rögzített kamatozású											
2007	7 325	2 263	594	420	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 603	2 325	625	445	3 958	250	119	48	8	6	54	3
2008. II. n.év	7 471	2 347	605	424	3 846	248	145	66	11	9	56	2
III. n.év	7 528	2 370	619	432	3 859	248	101	42	7	3	47	2
IV. n.év	7 603	2 325	625	445	3 958	250	120	42	9	10	57	2
2009. I. n.év	7 923	2 394	663	487	4 127	252	207	72	17	18	96	5
2008. dec.	7 603	2 325	625	445	3 958	250	133	55	14	16	46	3
2009. jan.	7 704	2 348	644	467	3 994	251	214	76	18	23	92	6
febr.	7 830	2 382	661	480	4 058	250	202	75	22	15	87	4
márc.	7 923	2 394	663	487	4 127	252	205	65	11	15	108	6
	Amelyből hosszú lejáratú, változó kamatozású											
2007	3 004	1 621	861	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 477	1 724	1 212	126	351	64	81	36	38	1	4	1
2008. II. n.év	3 177	1 683	947	125	362	60	89	47	36	1	4	1
III. n.év	3 226	1 698	989	129	348	61	52	24	21	2	4	1
IV. n.év	3 477	1 724	1 212	126	351	64	129	39	83	1	3	2
2009. I. n.év	3 588	1 758	1 280	124	356	70	74	32	34	0	5	3
2008. dec.	3 477	1 724	1 212	126	351	64	182	41	136	2	4	1
2009. jan.	3 497	1 724	1 236	125	345	66	63	19	37	0	3	3
febr.	3 537	1 731	1 264	125	350	68	79	38	34	0	6	2
márc.	3 588	1 758	1 280	124	356	70	81	39	30	1	6	4

Forrás: EKB.

1) Az ezen időszak során lefolytatott tranzakciók havi átlagai/havi adatai.

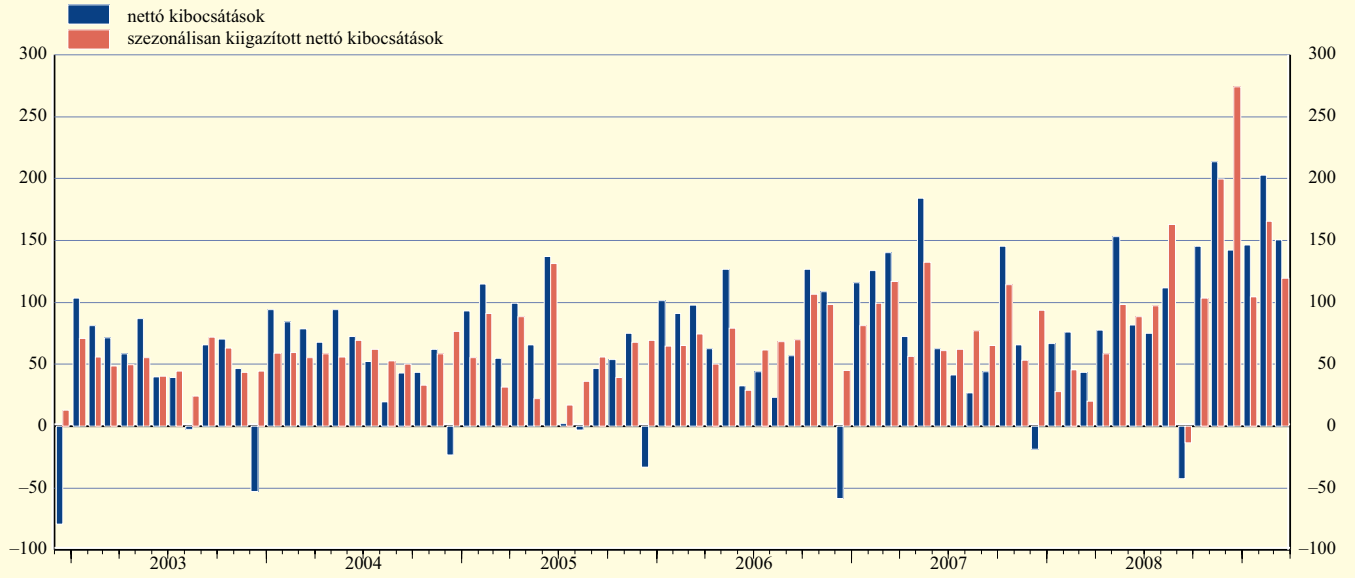
2) A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, és a rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közötti maradék különbséget a zérókupon kötvények és újraértékelési hatások adják.

4.2 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő 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[1]						Szezonálisan kiigazított adatok[1]					
	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											
2007	83,8	40,7	27,8	4,2	9,9	1,2	84,3	41,3	27,3	4,3	10,2	1,2
2008	95,4	23,1	34,8	3,9	32,5	1,1	96,9	23,3	34,1	4,0	34,4	1,1
2008. II. n.év	104,3	46,7	35,0	4,8	16,9	0,9	81,8	48,6	30,8	0,7	1,1	0,6
III. n.év	48,1	11,0	19,9	1,9	14,1	1,2	82,1	18,9	33,2	5,2	22,4	2,4
IV. n.év	167,1	11,2	77,4	5,9	67,2	5,3	192,4	21,1	55,6	7,8	103,0	4,8
2009. I. n.év	166,6	41,5	26,0	7,0	91,2	0,9	129,7	21,9	38,8	6,3	62,1	0,6
2008. dec.	142,1	-15,9	136,0	11,6	1,9	8,6	274,0	44,3	95,1	21,7	101,7	11,1
2009. jan.	146,6	40,5	9,1	9,4	90,6	-3,0	104,3	9,9	42,2	6,4	50,3	-4,6
febr.	202,8	66,7	43,9	7,6	83,7	0,9	165,3	47,4	43,7	7,8	66,1	0,3
márc.	150,4	17,2	25,0	3,9	99,3	4,9	119,4	8,5	30,5	4,7	69,7	6,1
	Hosszú lejáratú											
2007	61,9	23,9	27,2	2,4	7,8	0,7	61,6	24,1	26,7	2,4	7,8	0,7
2008	66,0	16,2	32,7	2,5	14,1	0,5	65,5	16,3	32,1	2,5	14,1	0,5
2008. II. n.év	95,6	42,6	34,1	4,0	14,1	0,9	67,3	36,2	30,0	0,4	-0,2	0,7
III. n.év	27,6	7,5	16,4	2,5	0,7	0,5	59,2	15,3	29,1	4,1	9,2	1,6
IV. n.év	116,6	2,6	77,6	4,4	30,5	1,5	116,9	10,8	56,8	3,8	44,9	0,5
2009. I. n.év	136,9	26,7	32,9	12,8	61,4	3,0	134,3	17,5	45,2	15,6	53,0	3,0
2008. dec.	153,0	-4,4	135,7	11,5	9,0	1,4	181,7	23,1	99,3	12,4	44,5	2,4
2009. jan.	90,2	9,1	32,5	16,7	28,8	3,1	112,3	9,7	64,1	20,7	14,9	2,9
febr.	172,3	44,2	43,7	12,6	71,3	0,5	148,2	24,2	43,7	14,6	65,1	0,6
márc.	148,1	26,8	22,4	9,2	84,2	5,6	142,4	18,5	27,7	11,5	79,2	5,5

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

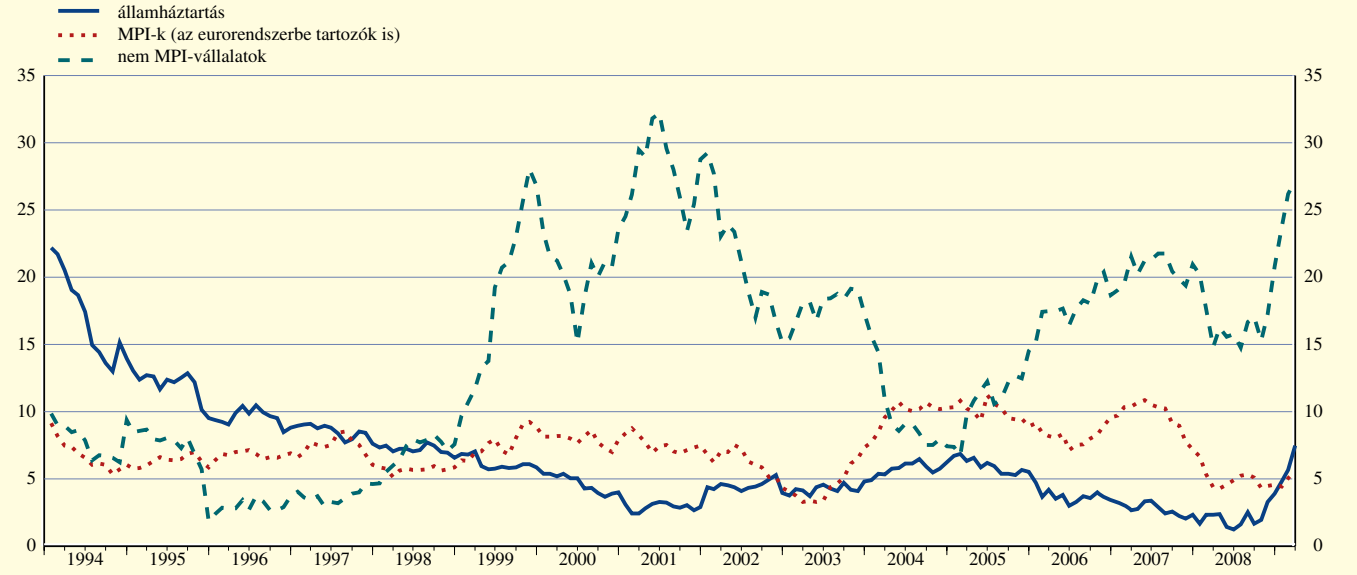


Forrás: EKB.
1) Az ezen időszak során lefolytatott tranzakciók havi átlagai/havi adatai.

4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány növekedése[1)]
(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 államház-tartási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államház-tartási területek
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Összesen											
2008. márc.	7,1	7,9	20,2	7,4	2,8	1,1	6,0	5,8	22,4	6,6	2,0	-1,0
ápr.	7,1	7,4	22,2	6,1	3,0	0,3	5,0	4,2	19,0	4,2	2,4	-3,3
máj.	6,7	7,9	21,2	6,2	1,7	1,9	5,8	6,4	19,9	4,1	1,6	-0,9
jún.	6,8	8,3	23,1	3,4	1,4	2,1	5,7	6,4	20,2	2,7	1,6	-5,2
júl.	7,1	8,6	22,0	2,7	2,0	3,3	6,8	7,4	20,2	1,1	3,1	2,2
aug.	7,8	8,4	24,5	4,9	3,0	3,4	8,8	9,2	27,1	2,7	3,7	6,6
szept.	7,0	6,9	24,4	5,9	2,6	2,3	8,2	8,1	26,7	5,4	3,1	5,8
okt.	7,0	5,3	21,6	4,3	4,9	2,8	8,9	6,4	24,4	4,3	7,4	9,5
nov.	8,1	5,7	24,2	4,2	6,8	2,8	10,6	4,9	28,8	4,3	12,1	6,7
dec.	9,5	5,5	27,6	7,1	8,6	3,9	13,6	4,6	35,4	12,0	16,9	14,1
2009. jan.	10,1	5,3	29,0	6,9	10,0	5,4	13,6	3,2	38,5	12,9	17,9	8,6
febr.	11,1	6,3	30,4	7,9	10,8	6,5	13,5	3,5	33,8	13,4	18,5	6,3
márc.	11,9	6,5	30,9	8,9	12,3	7,9	15,7	5,0	35,3	12,7	22,1	10,2
	Hosszú lejáratú											
2008. márc.	5,3	4,4	19,0	4,8	2,4	0,9	4,5	2,9	19,2	3,9	1,9	0,0
ápr.	5,5	4,3	21,1	4,7	2,5	0,4	4,4	2,8	17,7	4,2	2,2	-1,9
máj.	5,1	4,6	19,9	5,1	1,4	1,8	4,9	4,6	18,4	4,3	1,4	0,5
jún.	5,3	4,9	21,5	2,2	1,2	1,9	4,8	5,6	18,4	2,2	0,3	-0,1
júl.	5,4	5,2	20,0	2,1	1,5	3,1	5,7	6,3	17,5	0,4	2,0	3,0
aug.	6,1	5,3	22,3	3,0	2,4	3,5	7,7	7,8	25,8	1,5	2,5	6,2
szept.	5,7	5,1	22,2	4,4	1,6	2,2	7,1	7,4	25,4	5,0	1,3	4,6
okt.	5,3	4,3	19,9	3,7	2,0	1,4	6,3	5,9	22,0	3,1	1,8	5,0
nov.	6,3	4,5	22,8	3,1	3,4	1,3	7,7	4,4	27,3	2,0	5,5	2,2
dec.	7,3	4,6	26,6	5,4	4,0	2,1	9,8	3,6	35,3	8,7	7,8	4,1
2009. jan.	8,2	4,4	29,6	8,0	4,9	3,3	10,7	2,5	43,2	16,2	7,8	3,5
febr.	9,2	5,1	32,1	10,4	5,8	3,9	10,8	2,4	38,7	19,9	9,1	1,7
márc.	10,4	5,6	32,5	12,9	7,6	5,7	13,8	3,8	40,0	21,5	14,3	6,8

I8. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva (éves változás százalékban)

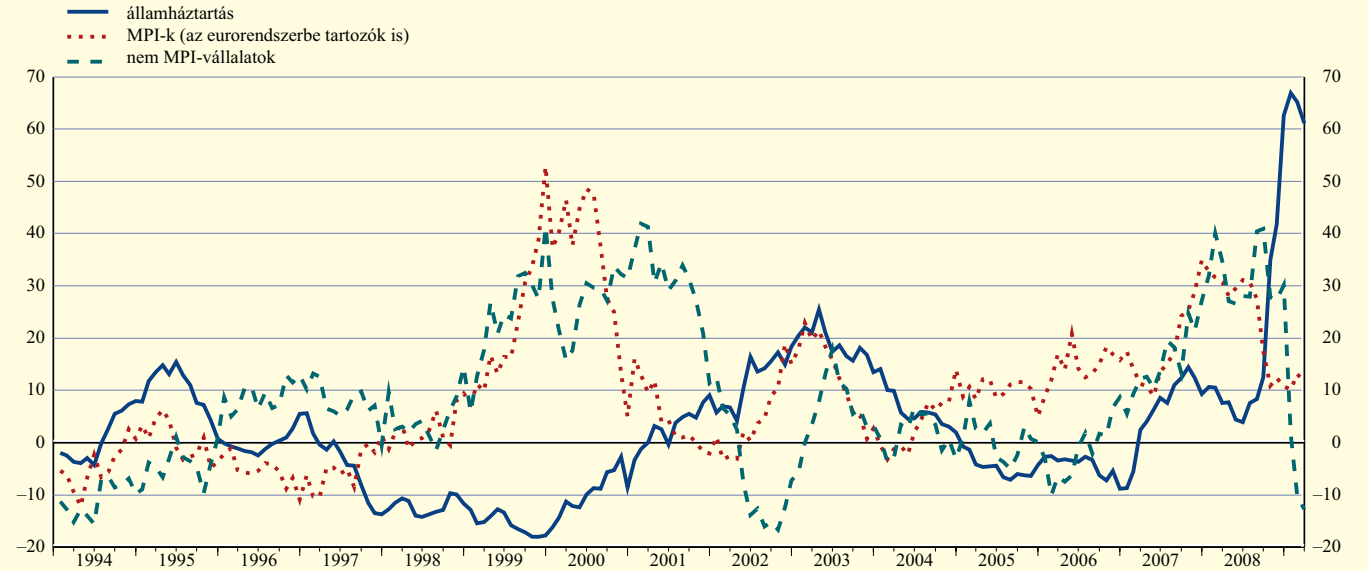


Forrás: EKB.
1) A növekedési ütem kiszámításával kapcsolatban lásd a Technikai megjegyzéseket. A hathavi növekedési ütemek évesítettek.

4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány növekedése[1] (folyt.)
(változás százalékban)

	Hosszú lejáratú fix kamatozású						Hosszú lejáratú változó kamatozású					
	Összesen	MPI-k (az eurorendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az eurorendszerbe 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
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Az összes deviza kombinálva											
2007	5,2	7,2	17,0	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,4	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	5,6	4,1	1,6	1,4	12,9	5,5	34,4	7,2	6,4	3,2
2008. II. n.év	2,7	4,3	5,0	4,0	1,3	1,4	12,0	5,0	32,3	8,7	7,2	0,4
III. n.év	3,1	5,6	5,0	3,4	1,4	2,0	12,5	5,3	33,3	3,4	6,0	6,0
IV. n.év	3,2	4,5	4,3	4,4	2,5	-0,8	13,2	5,6	35,0	4,5	1,9	10,2
2009. I. n.év	6,1	4,9	8,8	12,2	6,1	1,4	15,9	5,4	45,3	0,4	-0,7	11,2
2008. okt.	2,8	4,6	3,5	3,9	1,7	-0,7	11,8	5,3	31,3	5,3	1,3	9,2
nov.	3,4	4,2	4,1	3,3	3,1	-1,7	13,7	6,0	35,8	4,8	2,0	12,2
dec.	4,1	4,0	5,0	6,7	4,1	-0,4	15,6	6,1	40,9	2,1	2,5	10,9
2009. jan.	5,4	4,2	7,6	10,6	5,5	1,2	15,6	5,3	44,7	0,6	-1,3	10,0
febr.	6,7	5,4	10,5	13,9	6,5	2,0	16,1	5,1	47,1	0,1	-1,3	9,7
márc.	8,4	6,6	11,4	17,5	8,4	2,6	16,4	5,1	47,3	-0,9	-1,1	16,7
	Euro											
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,5	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	5,9	2,0	1,8	1,3	14,4	6,5	36,1	7,3	6,8	2,0
2008. II. n.év	2,4	4,0	4,4	1,9	1,5	1,4	13,2	5,7	33,5	8,5	7,6	-1,1
III. n.év	3,0	5,4	6,0	1,0	1,6	1,8	14,3	6,8	35,3	4,1	6,4	4,6
IV. n.év	3,4	4,7	6,5	2,1	2,7	-1,2	15,5	7,6	37,7	5,2	2,1	9,2
2009. I. n.év	6,6	6,1	12,4	9,4	6,1	0,8	18,8	7,9	48,3	0,4	-0,6	11,0
2008. okt.	2,8	4,7	5,5	1,8	1,9	-1,2	13,9	7,1	33,9	6,2	1,5	8,3
nov.	3,5	4,4	6,5	1,1	3,3	-2,3	16,1	8,1	38,6	5,6	2,2	11,4
dec.	4,5	4,8	7,5	3,7	4,3	-1,0	18,3	8,5	43,7	2,3	2,7	9,7
2009. jan.	5,8	5,2	10,6	7,8	5,6	0,6	18,6	8,1	47,6	0,8	-1,2	9,2
febr.	7,2	6,6	14,9	11,0	6,5	1,4	19,0	7,5	50,1	0,1	-1,2	10,1
márc.	8,9	8,1	15,8	15,3	8,3	1,9	19,3	7,6	50,5	-1,7	-1,2	17,7

19. 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 részvények[1)]

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; piaci értéken)

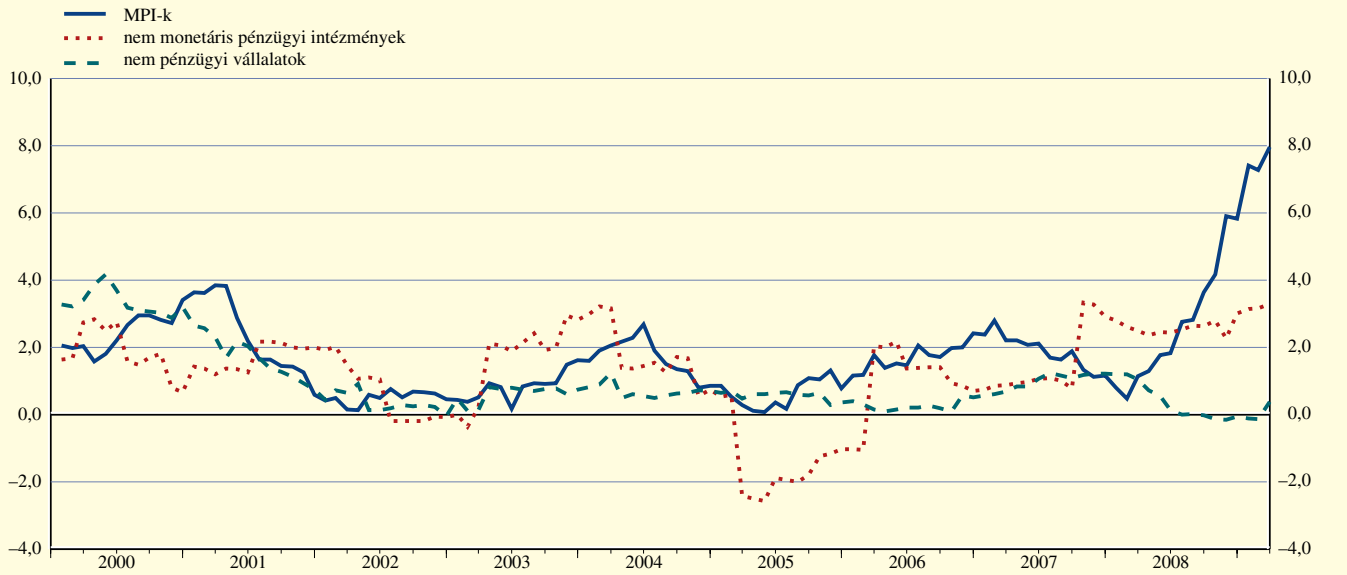
1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(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
2007. márc.	6 519,7	103,2	1,0	1 113,2	2,2	650,1	0,9	4 756,4	0,7
ápr.	6 769,2	103,5	1,1	1 170,5	2,2	675,6	0,9	4 923,2	0,8
máj.	7 048,9	103,5	1,1	1 176,3	2,1	688,9	1,0	5 183,7	0,8
jún.	6 971,4	103,8	1,3	1 130,4	2,1	678,1	1,1	5 162,9	1,1
júl.	6 741,3	104,0	1,3	1 101,6	1,7	609,9	1,1	5 029,8	1,2
aug.	6 626,8	103,9	1,2	1 062,0	1,6	583,9	1,0	4 981,0	1,2
szept.	6 691,8	104,0	1,2	1 050,6	1,9	598,3	0,8	5 042,9	1,1
okt.	6 945,9	104,3	1,4	1 074,6	1,3	629,3	3,3	5 242,0	1,2
nov.	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	579,2	3,3	5 018,0	1,2
dec.	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	579,0	2,9	4 990,6	1,2
2008. jan.	5 766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,4	2,8	4 378,9	1,2
febr.	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,4	2,6	4 468,3	1,2
márc.	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,4	2,5	4 205,2	1,1
ápr.	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,5	2,4	4 391,3	0,7
máj.	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	497,1	2,5	4 461,2	0,6
jún.	5 081,0	104,4	0,6	665,3	1,8	435,8	2,4	3 979,9	0,1
júl.	4 972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	428,3	2,5	3 852,7	0,0
aug.	4 999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,5	2,7	3 895,2	0,0
szept.	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	382,2	2,6	3 435,6	0,0
okt.	3 743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,3	2,8	3 011,5	-0,1
nov.	3 489,2	105,2	0,9	394,5	5,9	265,3	2,3	2 829,4	-0,2
dec.	3 482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,2	3,0	2 836,2	-0,1
2009. jan.	3 286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	240,0	3,1	2 702,1	-0,1
febr.	2 922,0	105,6	1,1	276,7	7,3	189,1	3,2	2 456,2	-0,1
márc.	3 009,8	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,3	2 489,2	0,4

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

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

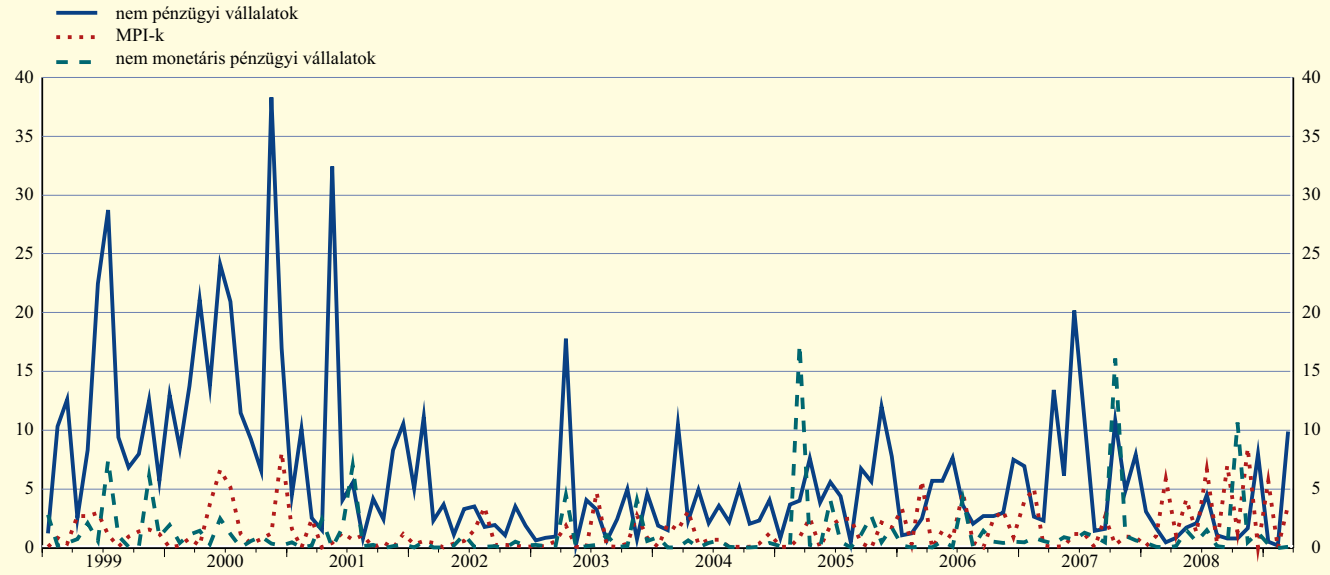
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a Technikai megjegyzések között közöljük.

4.4 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények[1)]
(milliárd euro; piaci értéken)

2. Havi tranzakciók

	Összesen			MPI-k			Nem monetáris pénzügyi vállalatok			Nem pénzügyi vállalatok		
	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007. márc.	3,1	1,7	1,4	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,3	2,3	1,4	1,0
ápr.	13,9	0,4	13,4	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,0	0,3	13,4	0,2	13,2
máj.	7,2	2,0	5,2	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	6,1	2,0	4,1
jún.	22,0	1,6	20,5	1,2	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,2	1,6	18,6
júl.	13,3	1,8	11,5	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	10,9	1,5	9,3
aug.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
szept.	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
okt.	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
nov.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
dec.	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008. jan.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
febr.	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,7	1,6	0,1
márc.	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
ápr.	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
máj.	7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
jún.	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
júl.	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
aug.	1,5	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
szept.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,7	-1,9
okt.	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
dec.	9,3	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009. jan.	6,5	0,5	6,0	5,7	0,0	5,7	0,3	0,0	0,3	0,5	0,4	0,1
febr.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
márc.	13,6	0,2	13,3	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,6

21. 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 kamatlábai[1] (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
2008. ápr.	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,06	4,27	4,56	4,64	4,00
máj.	1,23	4,32	4,27	3,16	2,73	3,84	2,08	4,26	4,68	4,48	4,03
jún.	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,07	4,28	4,72	4,01	4,11
júl.	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,56	4,26
aug.	1,29	4,59	4,87	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
szept.	1,32	4,65	4,85	3,36	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
okt.	1,34	4,77	4,85	3,57	3,01	4,12	2,20	4,26	5,12	4,57	3,66
nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,18	3,19
dec.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,63	2,87	4,23	4,10	2,63
2009. jan.	1,02	3,27	3,90	3,52	2,88	4,08	1,28	2,25	3,81	3,78	2,05
febr.	0,90	2,62	3,40	3,23	2,49	3,98	1,12	1,61	3,21	3,89	1,55
márc.	0,80	2,24	2,97	3,12	2,33	3,87	0,95	1,39	2,98	2,94	1,23

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)

	Folyószámla-hitelek[2]	Fogyasztási hitel				Lakáscélú hitelek					Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Teljes hiteldíj-mutató[4]	A kamatfixálás eredeti időtartama szerint				Teljes hiteldíj-mutató[4]			
		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		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008. ápr.	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,90	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
máj.	10,57	8,69	7,01	8,44	8,63	5,34	4,96	4,98	5,13	5,37	5,99	5,87	5,59
jún.	10,63	8,61	6,93	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,47	6,04	6,12	5,67
júl.	10,65	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,21	5,34	5,62	6,09	6,21	5,82
aug.	10,77	8,85	7,22	8,69	8,95	5,77	5,36	5,29	5,27	5,69	6,05	6,28	5,70
szept.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77
okt.	10,83	8,88	7,22	8,69	8,92	5,84	5,42	5,28	5,37	5,70	6,37	6,26	5,80
nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,62	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
dec.	10,45	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,98	5,75	5,29
2009. jan.	10,12	8,33	7,03	8,63	8,67	4,38	4,77	4,92	5,00	4,86	4,41	5,44	5,23
febr.	10,13	8,19	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16
márc.	9,93	7,73	6,51	8,29	8,12	3,66	4,34	4,61	4,74	4,39	3,83	4,73	5,04

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
2008. ápr.	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
máj.	6,57	6,10	5,93	5,25	5,26	5,70	5,39
jún.	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
júl.	6,74	6,26	6,29	5,53	5,44	5,82	5,55
aug.	6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,60	5,56
szept.	6,91	6,34	6,37	5,64	5,62	5,83	5,64
okt.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,08
nov.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02	4,97
dec.	6,26	5,38	5,78	5,32	4,29	4,50	4,77
2009. jan.	5,67	4,73	5,46	5,24	3,51	3,96	4,58
febr.	5,40	4,32	5,25	4,96	3,10	3,52	4,23
márc.	5,12	4,03	5,07	4,75	2,83	3,25	3,87

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)

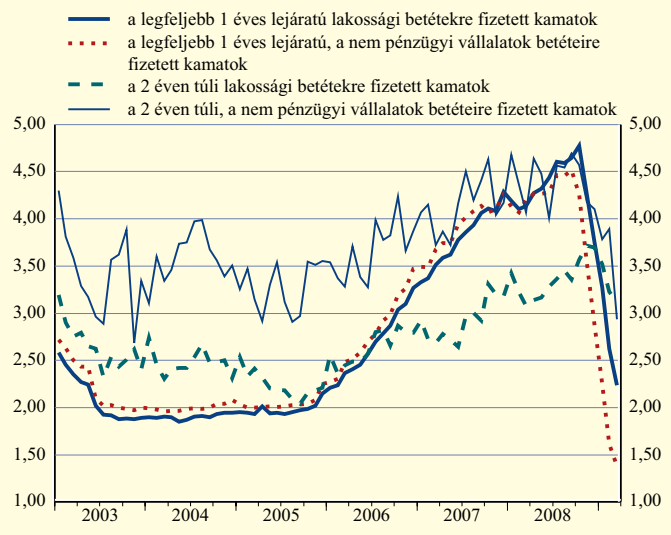
4. Betéti kamatlábak (hó végi állományok)

	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek			Repók
	Látra szóló[2]	Lekötött betétek		Felmondásos[2,3]		Látra szóló[2]	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
2008. ápr.	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,06	4,36	4,29	3,91
máj.	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,08	4,43	4,27	4,04
jún.	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,07	4,47	4,31	4,12
júl.	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,40	4,24
aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,39	4,23
szept.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,45	4,32
okt.	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06
nov.	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
dec.	1,16	4,40	3,07	2,95	4,17	1,63	4,02	4,30	3,56
2009. jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,50	4,11	3,08
febr.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
márc.	0,80	3,79	3,05	2,33	3,87	0,95	2,84	3,88	2,27

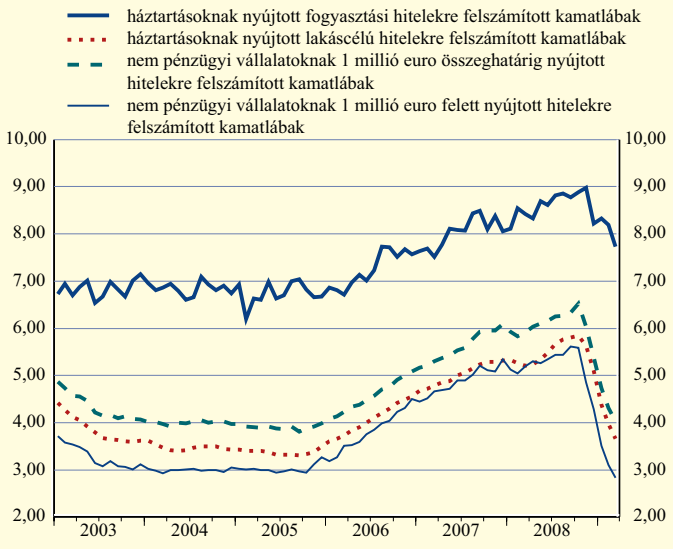
5. Hitelek kamatlábai (hó végi állományok)

	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
2008. ápr.	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
máj.	5,61	4,85	5,05	9,08	7,22	6,26	6,08	5,59	5,32
jún.	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39
júl.	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44
aug.	5,78	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
szept.	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,39	5,90	5,54
okt.	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58
nov.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,46	6,16	5,81	5,51
dec.	5,49	4,90	5,08	9,01	7,38	6,38	5,72	5,42	5,27
2009. jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,11	4,89	4,89
febr.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,77	4,59	4,74
márc.	4,90	4,58	4,78	8,43	7,07	6,06	4,42	4,27	4,47

22. ábra: Lekötött új betétek
(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



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

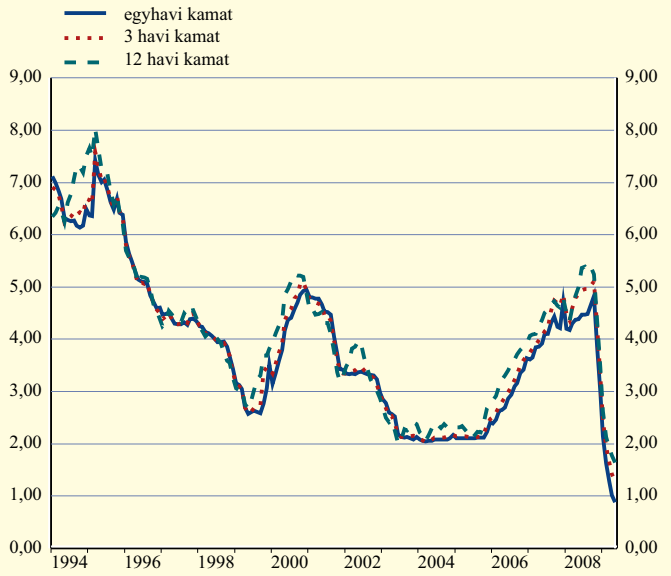


Forrás: EKB.

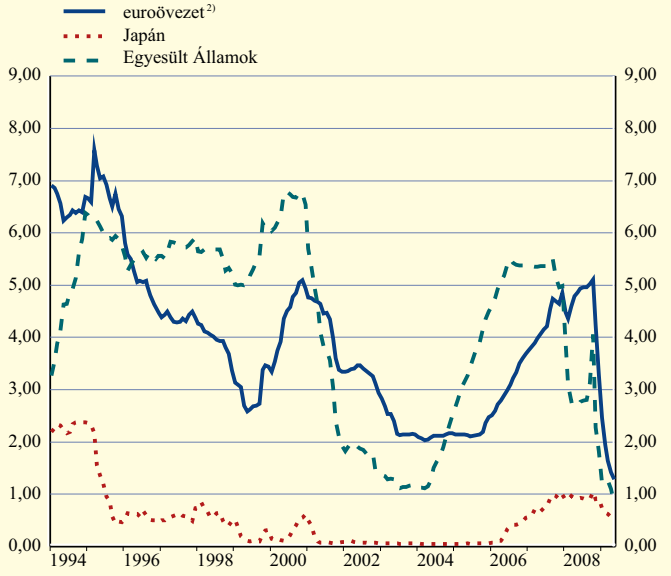
4.6 Pénzpiaci kamatok
(százalék, éves adat, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet[1),2)]					Egyesült Államok	Japán
	Látra szóló betétek (EONIA)	1 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (EURIBOR)	6 hónapos betétek (EURIBOR)	12 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2008. I. n.év	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,29	0,92
II. n.év	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
III. n.év	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
IV. n.év	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2009. I. n.év	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
2008. máj.	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
jún.	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
júl.	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
aug.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
szept.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
okt.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
dec.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009. jan.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
febr.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
márc.	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
ápr.	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
máj.	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53

24. ábra: Az euroövezet pénzpiaci kamatai[2)]
(havi adatok, éves adatok százalékban)



25. 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.

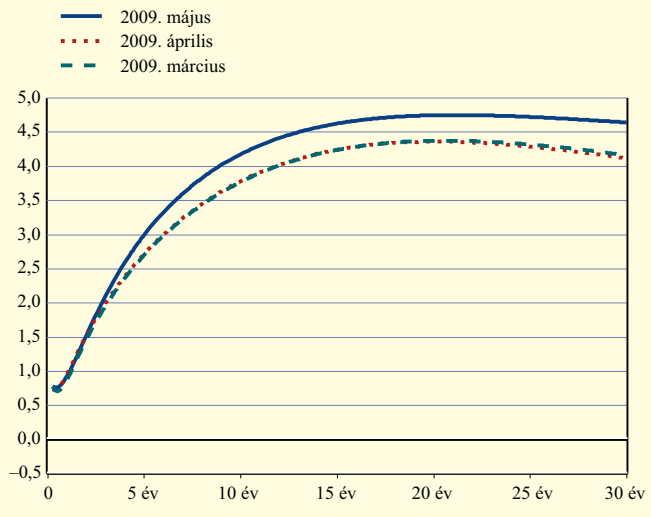
4.7 Euroövezeti hozamgörbék[1)]

(AAA minősítésű euroövezeti központi kormányzati kötvények; időszak vége; kamatlábak éves százalékban; szpredek százalékpontban)

	Azonnali kamatlábak								Azonnali határidős kamatlábak			
	3 hónap	1 év	2 év	5 év	7 év	10 év	10 év – 3 hónap (szpred)	10 év – 2 év (szpred)	1 év	2 év	5 év	10 év
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006. dec.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007. jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
febr.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
márc.	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
ápr.	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
máj.	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
jún.	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
júl.	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
aug.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
szept.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
dec.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008. jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
febr.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
márc.	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
ápr.	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
máj.	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03
jún.	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
júl.	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
aug.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
szept.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
okt.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48
dec.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009. jan.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
febr.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
márc.	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
ápr.	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
máj.	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61

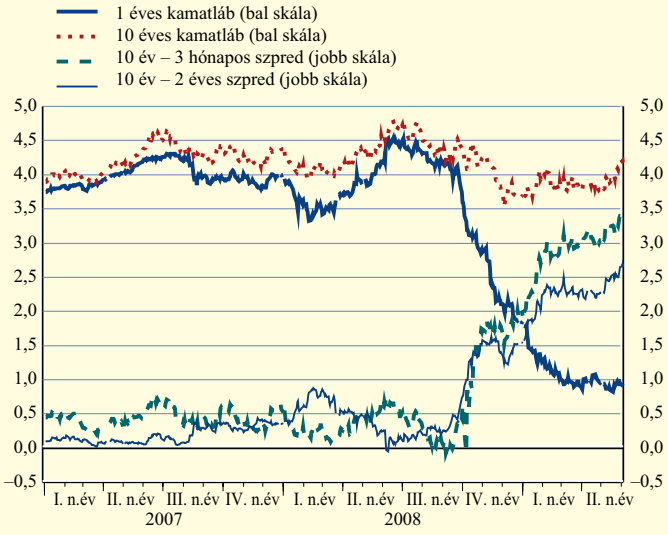
26. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék

(éves százalékos értékek; időszak vége)



27. ábra: Euroövezeti azonnali kamatlábak és szpredek

(napi adatok; kamatlábak éves százalékban; szpredek százalékpontban)



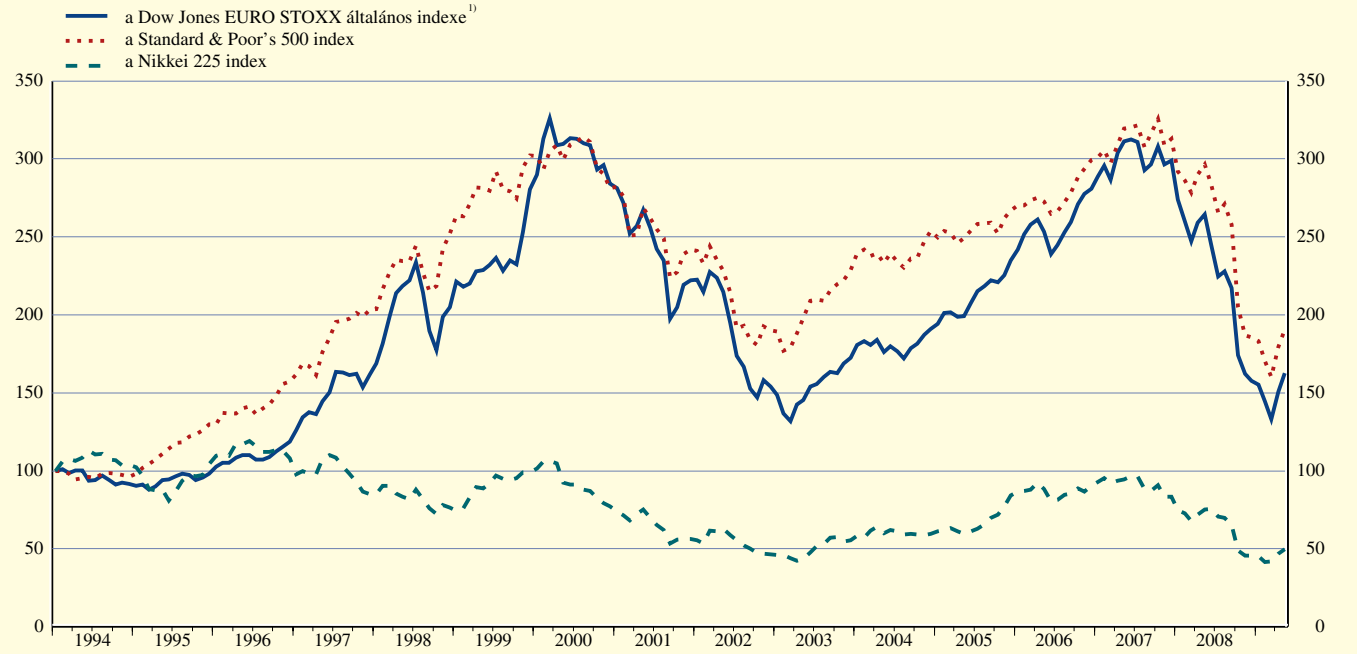
Forrás: EKB, az alapul szolgáló adatokat az EuroMTS, a minősítéseket a Fitch Ratings szolgáltatta.

1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. További információk az Általános megjegyzésekben találhatók.

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 szolgál-tatások	Fogyasztói termékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Ipar	Techno-lógia	Közművek	Távközlés	Egészség-ügy	Standard & Poor's 500 indexe	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2008. I. n.év	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,6
II. n.év	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
III. n.év	309,7	3 278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1 252,7	12 758,7
IV. n.év	228,7	2 497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8 700,4
2009. I. n.év	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
2008. máj.	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2
jún.	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
júl.	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
aug.	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4
szept.	301,3	3 193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1 220,0	12 126,2
okt.	241,5	2 627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9 080,5
nov.	225,0	2 452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8 502,7
dec.	219,0	2 407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8 492,1
2009. jan.	215,5	2 344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8 402,5
febr.	200,4	2 159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7 707,3
márc.	184,6	1 993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7 772,8
ápr.	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
máj.	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7

28. 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-index[1]

	Összesen					Összesen (százalékos változások az előző időszakhoz képest, szezonálisan igazítva)						Megjegyzés: szabályozott árak[2]	
	Index 2005 = 100	Összesen	Összesen, feldolgozatlan élelmiszereken és energián kívül	Termékek	Szolgáltatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Energián kívüli ipari termékek	Energia (szezonálisan nem igazítva)	Szolgáltatások	Teljes HICP a szabályozott árak nélkül	Szabályozott árak
Az összes százalékában[3]	100,0	100,0	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0
2008. I. n.év	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	0,6	0,2	3,4	0,8	3,5	2,5
II. n.év	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,2	0,2	6,0	0,5	3,7	2,8
III. n.év	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,8	0,8	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3
IV. n.év	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,2	0,3	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4
2009. I. n.év	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,2	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,5	0,7	2,9
2008. dec.	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,2	0,0	-4,7	0,2	1,4	3,4
2009. jan.	107,0	1,1	1,8	0,2	2,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,9	2,9
febr.	107,4	1,2	1,7	0,3	2,4	0,2	0,0	0,5	0,1	0,5	0,2	1,0	2,9
márc.	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,2	0,3	2,9
ápr.	108,2	0,6	1,7	-0,7	2,5	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,4	1,9
máj.[4]	.	0,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Termékek						Szolgáltatások					
	Élelmiszerek (ideértve a szeszes italokat és a dohányárukat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás		Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegyes
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Összesen	Energián kívüli ipari termékek	Energia		Lakbérek				
Az összes százalékában[3]	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2008. I. n.év	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2
II. n.év	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2
III. n.év	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3
IV. n.év	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2
2009. I. n.év	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
2008. nov.	3,7	4,2	2,8	0,8	0,9	0,7	2,2	1,8	4,4	-2,1	3,4	2,2
dec.	3,3	3,5	2,8	-0,3	0,8	-3,7	2,2	1,8	4,5	-1,8	3,2	2,1
2009. jan.	2,7	2,7	2,6	-1,0	0,5	-5,3	2,0	1,7	3,9	-1,9	3,1	2,2
febr.	2,5	2,0	3,3	-0,7	0,7	-4,9	2,0	1,8	3,9	-1,4	3,0	2,1
márc.	1,9	1,6	2,4	-1,5	0,8	-8,1	2,0	1,8	3,1	-1,8	2,2	2,0
ápr.	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

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

2) 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.

3) A 2009-es index időszakra vonatkoztatva.

4) Előzetes, általában az euroövezet 95%-át lefedő nemzeti adatközléseken, valamint az energiaárakról rendelkezésre álló korai információkon alapuló becslés.

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

2. Ipari, építőipari és lakóingatlanárak[1)]

	Ipari termelői árak (az építőiparon kívül)										Építőipar[2)]	Lakóingatlanárak[3)]
	Összesen (Index 2005 = 100)	Összesen		Építőiparon és energián kívüli ipar						Energia		
			Feldolgozóipar	Összesen	Félkész termékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek					
							Összesen	Tartós	Nem tartós			
Összes százalékában[4)]	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,3	1,8	2,9	1,2	1,1	1,5	0,9	13,9	2,8	7,6
2006	105,0	5,0	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,5	1,5	13,3	4,1	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,7	2,2	2,3	2,4	2,1	1,3	4,0	4,4
2008	114,2	5,9	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,0	13,7	4,1	1,7
2008. I. n.év	111,8	5,3	5,5	3,5	3,9	1,6	4,7	3,1	4,9	11,1	3,1	-
II. n.év	114,6	6,8	6,3	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	16,8	4,0	2,8[5)]
III. n.év	117,0	8,2	6,6	4,3	5,5	2,3	4,2	2,7	4,4	21,1	5,5	-
IV. n.év	113,5	3,3	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,7	1,9	6,3	3,9	0,6[5)]
2009. I. n.év	109,9	-1,7	-4,0	-0,9	-2,7	1,8	-0,6	1,9	-1,0	-4,1	.	-
2008. nov.	113,3	2,9	0,3	2,3	2,4	2,7	1,9	2,6	1,8	4,5	-	-
dec.	111,6	1,2	-1,6	1,4	1,2	2,1	1,2	2,6	1,0	0,6	-	-
2009. jan.	110,5	-0,6	-3,0	-0,1	-1,2	1,9	-0,1	2,0	-0,4	-2,1	-	-
febr.	110,0	-1,6	-3,9	-1,0	-3,0	1,9	-0,6	1,9	-1,0	-3,5	-	-
márc.	109,2	-2,9	-5,1	-1,7	-4,0	1,6	-1,2	1,8	-1,6	-6,6	-	-
ápr.	108,1	-4,6	-5,8	-2,4	-5,2	1,2	-1,4	1,5	-1,8	-11,1	-	-

3. Nyersanyagárak és bruttó hazai termék deflátorok

	Olajárak (euro hordónként)[6)]	Termékárak energia nélkül						GDP-deflátor							
		Importtal súlyozott[7)]			Felhasználással súlyozott[8)]			Összesen (szezonálisan kigazított index 2000=100)	Összesen	Hazai kereslet				Export[9)]	Import[9)]
		Összesen	Élelmiszerek	Nem élelmiszerek	Összesen	Élelmiszerek	Nem élelmiszerek			Összesen	Magánfogyasztás	Államháztartás fogyasztása	Állóeszközfelhalmozás		
Összes százalékában[4)]		100,0	35,0	64,8	100,0	44,3	55,7								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,0	2,5	14,4	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,1	2,9	2,7	3,9
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,7	1,4
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,9	2,9	2,8	2,5	2,5	3,8
2008. I.	64,2	8,4	36,4	-1,3	7,2	31,6	-5,8	118,0	2,1	2,9	3,0	2,4	2,3	2,4	4,3
II.	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,2	3,3	3,6	2,5	2,7	4,7
III.	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,3	3,5	2,8	3,0	3,5	5,7
IV.	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,2	2,5	2,1	1,9	2,4	2,1	1,4	0,6
2009. I.	35,1	-23,5	-14,8	-27,6	-25,0	-17,3	-30,6	119,9	1,7	1,1	0,5	2,8	0,5	-2,8	-4,2
2008. dec.	32,1	-17,2	-14,3	-18,7	-21,5	-18,6	-23,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2009. jan.	34,3	-21,0	-10,4	-26,0	-22,3	-13,5	-28,7	-	-	-	-	-	-	-	-
febr.	34,6	-24,3	-16,1	-28,2	-26,6	-20,4	-31,4	-	-	-	-	-	-	-	-
márc.	36,5	-25,0	-17,7	-28,5	-25,8	-17,8	-31,7	-	-	-	-	-	-	-	-
ápr.	39,0	-19,8	-11,7	-23,6	-20,1	-10,8	-26,6	-	-	-	-	-	-	-	-
máj.	42,8	-19,2	-8,9	-24,1	-18,5	-6,8	-26,6	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.
2) Lakóépületek inputárai.
3) Nem harmonizált nemzeti forrásokon alapuló tapasztalati adatok (további részletek az EKB honlapján találhatók).
4) 2005-ben.
5) 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 adatok kevésbé pontosak, mint az éves adatok.
6) Brent Blend (egyhavi előzetes szállításra).
7) Euróban kifejezett árakra vonatkozik. A 2004 és 2006 közötti euroövezeti import szerkezetével súlyozott adat.
8) Euróban kifejezett árakra vonatkozik. A 2004 és 2006 közötti euroövezeti hazai kereslettel (hazai termelés + import – export) súlyozott adat. Tapasztalati adat (további részletek az EKB honlapján találhatók).
9) Az export- és importdeflátorok a termékekre és szolgáltatásokra vonatkoznak, és az euroövezet országai közötti kereskedelmet is magukban foglalják.

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

4. Fajlagos munkaerőköltségek, egy munkavállalóra jutó jövedelem és termelékenység[1]
(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjavítás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Fajlagos munkaerőköltségek[2]							
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,3	2,1	2,0
2006	110,0	0,9	2,9	-0,6	3,6	0,0	2,4	2,1
2007	111,8	1,6	0,9	-0,4	3,9	1,1	2,7	2,2
2008	115,4	3,3	0,0	3,6	1,9	3,3	3,1	3,3
2007. IV. n.év	113,0	2,5	0,6	0,2	4,0	2,3	3,4	2,9
2008. I. n.év	113,4	2,4	0,7	1,0	1,9	1,8	3,8	3,0
II. n.év	114,7	2,8	-0,8	1,4	1,9	2,6	2,8	4,5
III. n.év	115,7	3,5	-0,1	4,0	2,6	4,4	3,4	2,8
IV. n.év	118,3	4,8	0,1	9,7	2,1	5,2	2,7	3,3
	Egy munkavállalóra jutó jövedelem							
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,8	2,2	3,4	3,5	3,5	1,4	2,3	1,5
2007	117,7	2,5	2,7	2,9	2,9	2,2	2,4	2,4
2008	121,4	3,2	3,2	3,1	3,8	3,0	2,4	3,5
2007. IV. n.év	119,2	3,0	2,6	3,2	3,1	2,3	2,8	3,3
2008. I. n.év	120,1	3,1	3,2	3,4	3,2	2,5	2,5	3,4
II. n.év	121,1	3,2	2,9	2,7	4,0	2,5	2,2	4,3
III. n.év	121,8	3,4	3,7	3,1	4,5	4,1	2,7	3,2
IV. n.év	122,8	3,0	2,8	3,2	3,8	3,0	2,2	3,3
	Termelékenység[3]							
2005	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,8	0,8	0,3	-0,1
2006	104,4	1,3	0,5	4,2	-0,2	1,4	-0,1	-0,5
2007	105,3	0,9	1,8	3,2	-0,9	1,0	-0,3	0,2
2008	105,2	-0,1	3,1	-0,5	1,9	-0,3	-0,7	0,2
2007. IV. n.év	105,5	0,4	2,0	3,0	-1,0	0,0	-0,6	0,4
2008. I. n.év	105,9	0,6	2,5	2,4	1,3	0,7	-1,3	0,4
II. n.év	105,5	0,4	3,7	1,3	2,1	-0,1	-0,6	-0,1
III. n.év	105,3	-0,1	3,8	-0,8	1,9	-0,3	-0,7	0,5
IV. n.év	103,8	-1,7	2,8	-6,0	1,6	-2,1	-0,5	0,0

5. Egy munkaórára jutó munkaerőköltség[1,4]

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Összetevők szerint		Bizonyos gazdasági tevékenységek			Tájékoztató adat: bérmegállapodások mutatója[5]
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó- és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
Összes százalékában[6]	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	116,5	2,4	2,5	2,2	2,4	2,1	2,5	2,1
2006	119,4	2,5	2,6	2,1	3,4	1,6	2,1	2,3
2007	122,5	2,7	2,8	2,3	2,6	3,1	2,6	2,1
2008	126,8	3,5	3,6	3,4	4,1	4,6	3,1	3,2
2008. I. n.év	124,8	3,5	3,7	3,1	4,3	4,2	3,0	2,8
II. n.év	125,9	2,6	2,7	2,4	2,7	4,0	2,4	2,9
III. n.év	127,4	4,2	4,2	4,3	3,8	5,0	4,3	3,4
IV. n.év	128,9	3,8	3,9	3,6	5,4	5,1	2,6	3,6
2009. I. n.év	.	.	.	.	.	.	.	3,2

Források: Eurostat, Eurostat adatain alapuló EKB-számítások (az 5.1.4 táblázat és az 5.1.5 táblázat 7. oszlopa); valamint EKB-számítások (az 5.1.5 táblázat 8. oszlopa).
1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.
2) Egy alkalmazottra jutó kompenzáció (jelenlegi árakon), osztva az egy alkalmazottra jutó értéknövekedéssel (volumenek).
3) Egy alkalmazottra jutó értéknövekedés (volumenek).
4) Egy órára jutó munkaerőköltségek a nemzetgazdaságban, kivéve a mezőgazdaságot, a közigazgatást, az oktatást, az egészségügyet és a máshová nem besorolt egyéb szolgáltatásokat. Az eltérő lefedettség miatt előfordulhat, hogy az összetevők nem egyeznek az összeggel.
5) Tapasztalati adatok (további részletek az EKB honlapján találhatók).
6) 2000-ben.

5.2 Kibocsátás és kereslet

1. A GDP végső felhasználása[1]

	GDP								
	Összesen	Belföldi felhasználás					Külkereskedelmi egyenleg[2]		
		Összesen	Háztartások	Közösségi felhasználás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Készlet-változás[3]	Összesen	Export[2]	Import[2]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)								
2005	8 144,1	8 022,7	4 667,9	1 664,9	1 684,5	5,4	121,3	3 113,8	2 992,5
2006	8 557,8	8 456,4	4 872,3	1 732,2	1 834,4	17,5	101,4	3 471,8	3 370,4
2007	8 998,6	8 859,4	5 063,0	1 799,5	1 972,3	24,6	139,2	3 740,7	3 601,6
2008	9 266,2	9 174,2	5 232,3	1 885,8	2 016,3	39,8	92,0	3 871,9	3 779,9
2008. I. n.év	2 312,1	2 279,5	1 298,5	461,4	511,9	7,7	32,5	982,8	950,3
II. n.év	2 324,7	2 291,5	1 307,8	472,8	509,9	1,0	33,3	988,0	954,8
III. n.év	2 328,3	2 313,6	1 319,0	473,4	509,0	12,2	14,7	994,2	979,5
IV. n.év	2 301,1	2 289,5	1 307,0	478,1	485,6	18,8	11,6	906,9	895,3
2009. I. n.év	2 239,1	2 236,6	1 291,0	482,7	461,2	1,7	2,5	808,0	805,4
	A GDP százalékában								
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,8	0,4	1,0	-	-
	Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok[4])								
	Negyedéves változás, százalék								
2008. I. n.év	0,7	0,5	0,1	0,4	1,1	-	-	1,6	1,2
II. n.év	-0,3	-0,5	-0,3	0,8	-1,3	-	-	-0,3	-0,8
III. n.év	-0,3	0,3	0,1	0,5	-1,0	-	-	-0,6	1,1
IV. n.év	-1,8	-0,8	-0,4	0,4	-4,3	-	-	-7,2	-5,1
2009. I. n.év	-2,5	-2,1	-0,5	0,0	-4,2	-	-	-8,1	-7,2
	Éves változás, százalék								
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	2,9	2,8	2,0	1,9	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,7	2,5	1,6	2,2	4,8	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	1,9	0,0	-	-	1,0	1,0
2008. I. n.év	2,2	1,6	1,4	1,5	3,1	-	-	5,1	3,9
II. n.év	1,5	0,9	0,5	2,0	1,6	-	-	3,8	2,4
III. n.év	0,5	0,5	0,1	2,0	-0,3	-	-	1,4	1,4
IV. n.év	-1,7	-0,4	-0,6	2,1	-5,5	-	-	-6,5	-3,7
2009. I. n.év	-4,8	-3,1	-1,1	1,7	-10,4	-	-	-15,5	-11,7
	Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve								
2008. I. n.év	0,7	0,5	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	-	-
II. n.év	-0,3	-0,5	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
III. n.év	-0,3	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,4	-0,7	-	-
IV. n.év	-1,8	-0,8	-0,2	0,1	-0,9	0,3	-1,0	-	-
2009. I. n.év	-2,5	-2,1	-0,3	0,0	-0,9	-1,0	-0,4	-	-
	Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve								
2005	1,7	1,9	1,0	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	2,9	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	0,0	0,1	0,0	-	-
2008. I. n.év	2,2	1,6	0,8	0,3	0,7	-0,2	0,6	-	-
II. n.év	1,5	0,9	0,3	0,4	0,4	-0,2	0,6	-	-
III. n.év	0,5	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
IV. n.év	-1,7	-0,4	-0,3	0,4	-1,2	0,7	-1,3	-	-
2009. I. n.év	-4,8	-3,0	-0,6	0,3	-2,3	-0,4	-1,8	-	-

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.
1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.
2) 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.
3) Ideértve a beszerzéseket, levonva belőlük az értéktárgyak eladását.
4) Az éves adatokat nem igazítottuk ki a munkanapok számának ingadozásával.

5.2 Kibocsátás és kereslet

2. Hozzáadott érték nemzetgazdasági áganként[1)]

	Bruttó hozzáadott érték (alapárak)							Adók, levonva belőlük a termékek állami támogatását
	Összesen	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászati tevékenységek	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjavítás, 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)							
2005	7 299,2	144,0	1 482,3	441,7	1 540,5	2 021,2	1 669,4	844,9
2006	7 643,9	142,1	1 557,3	476,8	1 602,7	2 138,0	1 727,1	913,9
2007	8 040,4	151,9	1 643,5	514,7	1 673,0	2 261,7	1 795,6	958,1
2008	8 311,5	147,9	1 672,4	536,9	1 727,8	2 357,2	1 869,4	954,7
2008. I. n.év	2 070,2	38,6	423,7	135,0	431,4	583,0	458,5	241,9
II. n.év	2 085,0	37,3	425,6	134,7	431,0	589,1	467,4	239,7
III. n.év	2 088,6	36,7	422,3	135,0	434,5	592,5	467,6	239,7
IV. n.év	2 067,6	35,4	400,8	132,1	430,9	592,6	475,9	233,4
2009. I. n.év	2 012,6	36,1	359,3	132,1	420,5	586,7	478,0	226,6
	A hozzáadott érték megoszlása							
2008	100,0	1,8	20,1	6,5	20,8	28,4	22,5	-
	Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok)[2)]							
	Negyedév/negyedév változás, százalék							
2008. I. n.év	0,6	1,4	0,4	1,8	0,8	0,6	0,2	1,4
II. n.év	-0,1	-0,2	-0,6	-2,1	-0,5	0,5	0,4	-1,3
III. n.év	-0,3	-0,4	-1,4	-1,7	-0,2	-0,1	0,5	-0,4
IV. n.év	-1,7	0,9	-5,7	-1,7	-1,8	-0,6	0,2	-2,0
2009. I. n.év	-2,5	-0,3	-8,8	-0,5	-2,6	-0,9	0,0	-2,4
	Éves változás, százalék							
2005	1,7	-6,5	1,8	1,8	1,5	2,8	1,3	1,8
2006	2,9	-1,5	3,9	2,6	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	3,0	0,5	3,6	3,1	3,0	3,7	1,6	0,7
2008	0,9	1,7	-0,7	-0,5	1,0	1,8	1,4	-0,7
2008. I. n.év	2,4	1,2	2,7	1,7	3,1	2,7	1,3	0,3
II. n.év	1,6	1,7	1,4	0,3	1,6	2,4	1,2	0,1
III. n.év	0,7	2,3	-1,0	-1,2	0,7	1,6	1,5	-1,0
IV. n.év	-1,6	1,8	-7,2	-3,7	-1,7	0,4	1,4	-2,3
2009. I. n.év	-4,7	0,1	-15,7	-5,8	-5,0	-1,0	1,2	-6,0
	Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve							
2008. I. n.év	0,6	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
II. n.év	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
III. n.év	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
IV. n.év	-1,7	0,0	-1,1	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009. I. n.év	-2,5	0,0	-1,7	0,0	-0,5	-0,2	0,0	-
	Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve							
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,9	0,0	0,8	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,3	-
2008. I. n.év	2,4	0,0	0,6	0,1	0,6	0,8	0,3	-
II. n.év	1,6	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
III. n.év	0,7	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,3	-
IV. n.év	-1,6	0,0	-1,5	-0,2	-0,3	0,1	0,3	-
2009. I. n.év	-4,7	0,0	-3,2	-0,4	-1,0	-0,3	0,3	-

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.
1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.
2) Az éves adatokat nem igazítottuk ki a munkanapok számának ingadozásával.

5.2 Kibocsátás és kereslet
(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

3. Ipari termelés[1]

	Összesen	Ipari termelés építőipar nélkül									Építőipar
		Összesen (2005 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen		Ipar építőipar és energia nélkül					Energiaipar	
				Feldolgozóipar	Összesen	Továbbfelhasználásra termelő ágazatok	Beszerzési javak	Fogyasztási cikkek			
								Összesen	Tartós	Nem tartós	
Az összes százalékában[2]	100,0	75,0	75,0	67,4	66,8	27,6	21,6	17,6	2,6	15,0	8,2	25,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	4,1	104,3	4,3	4,7	4,7	4,9	5,9	3,7	4,8	3,5	0,6	3,6
2007	3,4	108,3	3,8	4,2	4,3	3,8	6,7	3,2	1,4	3,4	-0,9	1,8
2008	-2,3	106,3	-1,7	-1,9	-1,9	-3,3	-0,4	-2,2	-5,4	-1,6	0,2	-4,4
2008. II. n.év	0,0	109,0	1,1	1,0	1,0	0,3	3,4	-1,6	-2,0	-1,5	2,2	-3,9
III. n.év	-2,2	105,9	-1,5	-1,5	-1,6	-1,9	-0,7	-2,9	-7,0	-2,2	-0,4	-5,1
IV. n.év	-8,8	99,1	-9,0	-9,3	-9,5	-13,5	-8,7	-4,6	-11,4	-3,5	-4,4	-8,2
2009. I. n.év	-16,7	91,5	-18,4	-20,3	-20,6	-25,0	-23,7	-8,0	-20,6	-5,9	-3,8	-9,8
2008. okt.	-5,9	102,0	-5,9	-6,0	-6,0	-7,8	-5,7	-4,0	-8,4	-3,3	-2,6	-6,0
nov.	-8,5	99,1	-9,1	-9,3	-9,5	-12,8	-8,9	-5,6	-12,1	-4,4	-5,4	-6,4
dec.	-12,4	96,2	-12,3	-13,2	-13,5	-21,5	-11,7	-4,3	-14,2	-2,9	-4,9	-12,8
2009. jan.	-15,0	93,6	-16,4	-18,7	-19,1	-23,2	-22,5	-6,4	-17,9	-4,6	0,0	-10,1
febr.	-17,5	91,2	-19,1	-21,0	-21,5	-25,4	-25,0	-8,6	-21,8	-6,5	-3,7	-11,8
márc.	-17,4	89,7	-19,6	-21,0	-21,0	-26,2	-23,4	-8,8	-22,0	-6,5	-8,0	-7,6
	Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)											
2008. okt.	-1,6	-	-2,2	-2,3	-2,2	-3,1	-2,8	-0,4	-1,5	-0,3	-1,1	0,1
nov.	-2,6	-	-2,8	-3,0	-3,2	-4,3	-3,2	-1,0	-4,1	-0,5	-2,7	-1,3
dec.	-3,2	-	-3,0	-3,4	-3,5	-6,6	-2,9	-0,4	-2,8	-0,1	0,6	-2,8
2009. jan.	-1,6	-	-2,7	-3,5	-3,6	-1,8	-7,2	-0,9	-2,2	-0,6	0,4	1,4
febr.	-2,2	-	-2,5	-2,4	-2,6	-2,5	-3,0	-1,7	-3,5	-1,5	-2,1	-1,3
márc.	-1,2	-	-1,6	-1,7	-1,2	-2,3	-0,5	-0,8	-1,6	-0,6	-1,8	0,5

4. Kiskereskedelmi forgalom és a forgalomba helyezett új személygépkocsik[1]

	Ipari új megrendelések		Ipari forgalom		Kiskereskedelmi forgalom a gépjármű-üzemanyag nélkül						Forgalomba hozott új személygépkocsik	
	Feldolgozóipar[3] (jelenlegi árak)		Feldolgozóipar (jelenlegi árak)		Folyó árak	Összehasonlító árak						
	Összesen (index 2005 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen	Összesen (index 2005 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen	Összesen	Összesen (index 2005 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen	Élelmiszerek, italok dohány	Nem élelmiszerek			Összesen ezer darab (szezonálisan kiigazított adatok)[4]	Összesen
										Textíliák, ruházati cikkek, lábbelik	Háztartási gépek		
Összes százalékában[2]	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,3	56,7	10,1	13,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	110,8	10,5	108,3	8,0	3,4	102,4	2,5	1,1	3,6	3,1	5,4	978	3,3
2007	120,2	8,7	115,1	6,5	2,8	104,1	1,6	0,0	2,7	3,5	2,4	970	-0,9
2008	113,3	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,2	-0,8	-1,7	-0,3	-1,6	-1,6	893	-8,0
2008. II. n.év	120,0	-0,1	120,6	6,6	2,6	103,5	-0,6	-1,6	0,1	-1,6	-1,0	903	-4,8
III. n.év	116,0	-1,4	118,6	4,3	2,1	103,0	-1,1	-1,8	-0,6	-0,9	-2,6	893	-8,8
IV. n.év	94,5	-22,3	107,3	-7,5	-0,3	102,3	-1,7	-2,2	-1,4	-2,9	-2,4	826	-18,5
2009. I. n.év	83,5	-31,8	95,0	-21,6	-2,7	101,6	-2,9	-4,1	-2,1	-0,1	-6,3	822	-12,6
2008. nov.	94,6	-27,3	108,4	-12,0	-0,8	102,3	-2,0	-2,3	-1,7	-1,9	-2,4	815	-18,2
dec.	85,5	-24,7	100,8	-7,9	-0,5	102,3	-1,3	-2,2	-0,6	-3,8	-1,1	822	-23,2
2009. jan.	83,7	-34,5	96,0	-23,9	-1,3	101,9	-1,9	-2,4	-1,5	1,3	-5,6	775	-20,5
febr.	83,7	-34,2	95,1	-24,8	-3,9	101,4	-4,1	-5,4	-3,2	-3,9	-6,7	843	-12,7
márc.	83,1	-26,8	93,8	-16,1	-2,9	101,3	-2,8	-4,5	-1,6	1,4	-6,6	847	-5,9
ápr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	879	-3,6
	Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)												
2008. dec.	-	-9,7	-	-7,1	-0,1	-	0,0	-0,3	0,0	-0,7	0,1	-	0,9
2009. jan.	-	-2,1	-	-4,7	-0,4	-	-0,4	-0,6	-0,2	2,6	-1,7	-	-5,7
febr.	-	0,0	-	-1,0	-0,6	-	-0,5	-0,7	-0,5	-2,3	-0,9	-	8,7
márc.	-	-0,7	-	-1,3	0,0	-	-0,1	-0,1	0,1	1,1	-0,6	-	0,6
ápr.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	3,8

Források: Eurostat, kivéve az 5.2.4 táblázat 12. és 13. oszlopait (az EKB számításai az Európai Gépjárműgyártók Szövetsége [ACEA] által szolgáltatott adatokon alapulnak).
1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.
2) 2005-ben.
3) A 2005. év teljes feldolgozóiparának 60,1%-át képviselő, nagyrészt megrendelések alapján működő feldolgozóipar.
4) Az éves és negyedéves számok az adott időszak havi számátlagai.

5.2 Kibocsátás és kereslet

(százalékok egyenlege[1], eltérő jelzés hiányában; szezonálisan kiigazított adatok)

5. Üzleti és fogyasztói felmérések

	Gazdasági hangulat mutatói[2] (hosszú távú átlag = 100)	Feldolgozóipar					Fogyasztói bizalmi mutató				
		Ipari bizalmi mutató				Kapacitás kihasználtsága[3] (százalékok)	Összesen[4]	Pénzügyi helyzet a következő 12 hónapban	Gazdasági helyzet a következő 12 hónapban	Munkanélküliség helyzete a következő 12 hónapban	Megtakarítások a következő 12 hónapban
		Összesen[4]	Rendelési könyvek	Készletek állománya	Termelési elvárások						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005	98,2	-7	-16	11	6	81,1	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,8	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	4	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14
2008. I. n.év	101,4	1	-1	7	10	83,8	-12	-7	-17	11	-12
II. n.év	97,5	-3	-6	9	7	83,3	-15	-10	-22	13	-14
III. n.év	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	22	-15
IV. n.év	75,8	-25	-36	18	-22	78,1	-26	-11	-34	44	-15
2009. I. n.év	65,7	-36	-56	20	-31	72,6	-32	-11	-41	62	-14
2008. dec.	68,9	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14
2009. jan.	67,2	-33	-49	20	-31	74,7	-31	-11	-38	58	-15
febr.	65,3	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	62	-15
márc.	64,7	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	66	-13
ápr.	67,2	-35	-60	20	-25	70,5	-31	-10	-38	66	-11
máj.	69,3	-34	-62	18	-21	-	-31	-9	-36	67	-13

	Építőipari bizalmi mutató			Kiskereskedelmi bizalmi mutató				Szolgáltatások bizalmi mutatója			
	Összesen[4]	Rendelési könyvek	Foglalkoztatottsági várakozások	Összesen[4]	Jelenlegi üzleti helyzet	Állományok volumene	Várakozások szerinti üzleti helyzet	Összesen[4]	Üzleti légkör	Kereslet az elmúlt néhány hónapban	Kereslet az elkövetkező néhány hónapban
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2008. I. n.év	-7	-13	-1	0	3	16	12	10	4	12	15
II. n.év	-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
III. n.év	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
IV. n.év	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009. I. n.év	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
2008. dec.	-27	-35	-19	-20	-23	19	-18	-17	-27	-15	-10
2009. jan.	-30	-35	-26	-20	-21	20	-18	-22	-32	-19	-15
febr.	-32	-37	-26	-19	-21	17	-20	-24	-33	-19	-19
márc.	-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
ápr.	-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
máj.	-34	-44	-23	-15	-19	8	-17	-23	-29	-25	-14

Forrás: Európai Bizottság (Közigazgatási és Pénzügyi Főigazgatóság).

1) A pozitív és negatív válaszok százalékai 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 szolgáltatásibizalom-index súlya 30%, a fogyasztóibizalom-index súlya 20%, a fennmaradó két bizalmi index súlya pedig egyenként 5%. A gazdaságihangulat-mutató 100 feletti (alatti) értékei az 1990–2008 közötti időszakra kalkulált átlag feletti (átlag alatti) gazdasági hangulatot jeleznek.

3) 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.

4) 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 Munkaerőpiac[1)]

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Foglalkoztatottság

	Egész gazdaság		Foglalkoztatottság típusa		Gazdasági tevékenység					
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)		Munkavállalók	Egyéni vállalkozók	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjavítás, 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	85,2	14,8	3,9	17,0	7,5	25,6	16,0	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,863	1,0	1,1	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,179	1,6	1,8	0,7	-1,9	-0,3	2,7	1,7	3,8	1,8
2007	146,830	1,8	2,0	0,9	-1,3	0,3	4,1	1,9	4,0	1,4
2008	148,005	0,8	1,0	-0,3	-1,4	-0,3	-2,4	1,3	2,5	1,2
2007. IV. n.év	147,598	1,7	1,9	0,5	-1,6	0,1	2,4	2,3	3,9	1,4
2008. I. n.év	148,118	1,5	1,6	0,7	-1,2	0,3	0,4	2,4	4,0	0,8
II. n.év	148,237	1,1	1,3	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
III. n.év	148,065	0,6	0,9	-0,9	-1,5	-0,1	-2,9	1,0	2,3	1,0
IV. n.év	147,598	0,0	0,1	-0,6	-1,0	-1,3	-5,4	0,4	0,9	1,5
	Negyedéves változások (szezonálisan kiigazított adatok), százalék									
2007. IV. n.év	0,386	0,3	0,4	-0,7	-0,3	0,1	0,0	0,2	0,8	0,3
2008. I. n.év	0,520	0,4	0,3	0,5	0,6	0,2	0,1	0,5	1,1	-0,1
II. n.év	0,119	0,1	0,2	-0,3	-1,3	-0,2	-1,6	0,2	0,3	0,6
III. n.év	-0,171	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,4	-1,5	0,1	0,1	0,1
IV. n.év	-0,467	-0,3	-0,3	-0,6	0,2	-1,0	-2,3	-0,4	-0,5	0,7

2. Munkanélküliség

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor[3)]				Nem[4)]			
			Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka
Összes százalékában[2)]	100,0		77,9		22,1		50,5		49,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,718	9,0	10,674	7,9	3,044	17,5	6,925	8,1	6,793	10,0
2006	12,875	8,3	10,053	7,3	2,822	16,4	6,396	7,5	6,479	9,4
2007	11,651	7,5	9,114	6,6	2,537	14,9	5,734	6,7	5,918	8,5
2008	11,896	7,6	9,284	6,6	2,612	15,4	6,008	6,9	5,888	8,3
2008. I. n.év	11,388	7,2	8,893	6,4	2,495	14,6	5,614	6,5	5,773	8,2
II. n.év	11,602	7,4	9,056	6,5	2,546	14,9	5,790	6,7	5,812	8,2
III. n.év	11,935	7,6	9,316	6,6	2,619	15,5	6,067	7,0	5,868	8,3
IV. n.év	12,659	8,0	9,872	7,0	2,787	16,4	6,560	7,6	6,099	8,6
2009. I. n.év	13,767	8,7	10,772	7,6	2,995	17,6	7,307	8,4	6,460	9,0
2008. nov.	12,646	8,0	9,860	7,0	2,786	16,4	6,552	7,5	6,094	8,6
dec.	12,945	8,2	10,103	7,2	2,841	16,7	6,750	7,8	6,195	8,7
2009. jan.	13,360	8,4	10,453	7,4	2,907	17,1	7,039	8,1	6,321	8,9
febr.	13,757	8,7	10,762	7,6	2,995	17,6	7,306	8,4	6,451	9,0
márc.	14,183	8,9	11,100	7,8	3,083	18,1	7,576	8,7	6,607	9,2
ápr.	14,579	9,2	11,430	8,0	3,149	18,5	7,836	8,9	6,743	9,4

Forrás: Eurostat.

1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak. 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) 2008-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.

ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

6.1 Bevétel, kiadás, egyenleg[1]
(a GDP százalékában)

1. Euroövezet – bevételek

	Összesen	Folyó bevételek									Tőkebevétel		A költségvetési teher[2]
			Közvetlen adók			Közvetett adók		Társadalombiztosítási hozzájárulás			Értékesítések			
				Háztartások	Vállalatok		Az EU intézményei felé		Munkáltatóktól	Munkavállalók			Tőkeadók	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,1	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,4	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,7
2008	44,8	44,6	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

2. Euroövezet – kiadások

	Összesen	Folyó kiadások								Tőkekiadások				Elsődleges kiadások[3]
		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Kamatok	Folyó transzferek (jövedelemátutalások)					Befektetés	Tőketranszferek		
							Társadalmi juttatások	Támogatások	EU-intézményektől				EU-intézményektől	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,1
2008	46,7	42,9	10,1	5,1	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8

3. Euroövezet – egyenleg, elsődleges egyenleg, kormányzati fogyasztás

	Egyenleg					Elsődleges egyenleg	Államháztartási fogyasztás[4]							
	Összesen	Központi kormányzat	Tagállam kormánya	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Piaci termelőkön keresztüli természetbeni transzferek	Állóeszközfelhasználás	Értékesítés (mínusz)	Közösségi fogyasztási kiadás	Egyéni fogyasztás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-1,9	-2,0	-0,2	-0,1	0,4	1,1	20,4	10,1	5,1	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3

4. Az euroövezet országainak egyenlege[5]

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,6	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	-0,2	0,2	-3,6	2,2	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,3	-0,5	-2,6	0,5	-1,9	5,2
2008	-1,2	-0,1	-7,1	-5,0	-3,8	-3,4	-2,7	0,9	2,6	-4,7	1,0	-0,4	-2,6	-0,9	-2,2	4,2

Források: Az euroövezet aggregált adatai az EKB-tól származnak; az egyes országok deficit-, illetve többletadatai pedig az Európai Bizottságtól.
1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak. A bevételi, kiadási, hiány-, illetve többletadatok az ESA 95 szerint szerepelnek. Tartalmazzák az EU költségvetésével kapcsolatos tranzakciókat konszolidáltan. Az egyes tagállamok államháztartásai között zajló tranzakciók nem konszolidáltak.
2) A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.
3) Összes kiadás kamatkiadások nélkül.
4) Megfelel az államháztartás ESA 95 szerinti végső fogyasztási kiadásának (P.3.).
5) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből, valamint a swapügyletekből és határidőskamatláb-megállapodásokból befolyt bevételeket is.

6.2 Adósság[1]
(a GDP arányában)

1. Euroövezet – pénzügyi instrumentumok és szektorok szerinti csoportosítás

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				
		Készpénz és betétek	Kölcsönök	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Belföldi hitelező[2]				Egyéb hitelező szektorok[3]
						Összesen	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb szektorok	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	71,9	2,9	14,4	4,3	50,3	48,7	25,4	13,7	9,6	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,1	19,4	10,6	10,0	27,9
2003	69,0	2,1	12,4	5,0	49,6	39,4	19,6	11,1	8,7	29,7
2004	69,4	2,2	11,9	5,0	50,4	37,6	18,4	10,8	8,4	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,1	11,2	7,2	34,5
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3	33,8	17,3	9,4	7,1	34,4
2007	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,6	8,6	6,9	33,9
2008	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5	32,2	16,9	8,1	7,1	37,1

2. Euroövezet – kibocsátó, lejárat és devizanem szerinti csoportosítás

	Összesen	Kibocsátó[4]				Eredeti lejárat			Hátralévő lejárat			Devizanemek	
		Központi kormányzat	Tagállam kormánya	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alap	Éven belüli	Éven túli		Éven belüli	1– 5 év közötti	5 éven túli	Euro és az alárendelt fizető-eszközök[5]	Egyéb devizák
								Változó kamatozású					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	71,9	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,3	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,6	1,3
2003	69,0	56,9	6,5	5,0	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,8	6,5	5,4	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	66,0	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,1	22,5	29,3	65,6	0,4
2008	69,3	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,5	22,1	29,7	68,8	0,5

3. Az euroövezet országai

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	92,2	67,8	27,5	98,8	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	69,8	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,4
2006	87,9	67,6	24,9	95,9	39,6	63,7	106,5	64,6	6,7	63,7	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	84,0	65,1	25,0	94,8	36,2	63,8	103,5	59,4	6,9	62,1	45,6	59,4	63,5	23,4	29,4	35,1
2008	89,6	65,9	43,2	97,6	39,5	68,0	105,8	49,1	14,7	64,1	58,2	62,5	66,4	22,8	27,6	33,4

Források: Az euroövezet aggregált adatai az EKB-tól; az egyes országok adósságadatai az Európai Bizottságtól származnak.
1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak. Az államháztartás bruttó adóssága névértéken, amelyet az államháztartás szektorai között konszolidálnak. Abban az esetben, ha a hitelező a nem rezidens államháztartás, az adatok nem konszolidáltak. Részben becsült 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 változása[1]
(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]	Értékelésből adódó hatások[3]	Egyéb volumenváltozások[4]	Aggregálás[5]	Készpénz és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Hazai hitelezők[6]	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb hitelező szektorok[7]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	1,0	1,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,5	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,1
2002	2,1	2,6	-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	0,5	0,7	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,4	0,1	3,3
2005	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,1	0,1	-0,4	1,2
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	2,6	2,2	1,1	0,8	-0,2	4,2

2. Euroövezet hiány-adósság levezetés

	Az adósság változása	Egyenleg[8]	Hiány-adósság levezetés[9]											
			Összesen	Az államháztartás főbb pénzügyi ezközeinek tranzakciói							Értékelésből adódó hatások	Árfolyamhatások	Egyéb volumenváltozások	Egyéb[10]
				Összesen	Készpénz és betétek	Hitelek	Értékpapírok[11]	Részvények és részesedések	Privatizáció	Tőkeemelés				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	1,0	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0
2001	1,8	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,5
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,0	-2,5	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-1,9	3,4	3,1	0,8	0,9	0,7	0,8	0,0	0,7	0,1	0,0	0,0	0,1

Forrás: EKB.

1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak, és részben becsült adatok. A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása a GDP százalékában kifejezve szerepel: [adósság(t) – adósság(t–1)] ÷ GDP(t).
2) A finanszírozási szükséglet definíciójából következően megegyezik az adósságinstrumentumok tranzakciójával.
3) Az árfolyammozgások hatásán kívül tartalmazza a névértéken történő számbavétel miatti hatásokat is (pl. az értékpapírok névérték alatti és feletti kibocsátásának hatását).
4) Tartalmazza az intézmények átsorolásainak és az adósságvállalásoknak a hatását is.
5) Az aggregált adósságváltozás (amely az adósságok aggregálásával számítandó) és az adósságváltozások aggregálása közötti különbség. Emögött az aggregáláshoz 2001 előtt használt árfolyamváltozások húzódnak meg.
6) Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelezők.
7) Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euroövezet országaiban rezidensek.
8) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket is.
9) A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása és az államháztartási hiány közötti különbség a GDP százalékában kifejezve.
10) Elsősorban az egyéb eszközökkel és kötelezettségekkel (kereskedelmi hitelekkel, egyéb eszközökkel/kötelezettségekkel és pénzügyi derivatívákkal) végzett tranzakciókból tevődik össze.
11) Pénzügyi derivatívák nélkül.

6.4 Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg[1)]
(a GDP arányában)

1. Euroövezet negyedéves bevételek

	Összesen	Folyó bevételek						Tőkebevételek		Tájékoztató adat: Költségvetési teher[2)]
			Közvetlen adók	Közvetett adók	Társadalom-biztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem		Tőkeadók	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002. IV. n.év	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	43,9
2003. I. n.év	42,0	41,5	9,8	12,9	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
II. n.év	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
III. n.év	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
IV. n.év	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004. I. n.év	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
II. n.év	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,8
III. n.év	42,7	42,2	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
IV. n.év	49,0	48,0	13,0	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005. I. n.év	42,0	41,4	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
II. n.év	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
III. n.év	43,3	42,6	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
IV. n.év	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006. I. n.év	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
II. n.év	45,5	45,0	12,3	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
III. n.év	43,8	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
IV. n.év	49,4	48,8	14,1	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,5
2007. I. n.év	42,1	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
II. n.év	45,7	45,3	12,8	13,4	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
III. n.év	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
IV. n.év	49,8	49,2	14,5	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,7
2008. I. n.év	42,0	41,6	10,6	12,9	14,8	1,7	0,9	0,3	0,2	38,5
II. n.év	44,9	44,6	12,8	12,8	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	40,8
III. n.év	43,1	42,7	11,8	12,5	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
IV. n.év	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,1	0,5	0,3	43,7

2. Euroövezet negyedéves kiadások és egyenleg

	Össze-sen	Folyó kiadások							Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg
		Össze-sen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transz-ferek	Társadalmi juttatások	Támo-gatások		Beruházás	Tőke-transzferek		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002. IV. n.év	50,8	46,3	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,7	-1,8	1,5
2003. I. n.év	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	24,9	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,3
II. n.év	47,1	43,5	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,3	2,1
III. n.év	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
IV. n.év	51,1	46,3	11,1	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004. I. n.év	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
II. n.év	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
III. n.év	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,2
IV. n.év	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005. I. n.év	46,8	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
II. n.év	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
III. n.év	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,5
IV. n.év	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,4	1,3
2006. I. n.év	45,2	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
II. n.év	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
III. n.év	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,6	1,4
IV. n.év	50,3	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007. I. n.év	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
II. n.év	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,2	4,3
III. n.év	45,0	41,2	9,5	4,7	3,0	24,0	20,7	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
IV. n.év	50,3	45,1	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008. I. n.év	44,4	41,3	9,7	4,6	2,9	24,0	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,4
II. n.év	45,0	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,5	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
III. n.év	45,3	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
IV. n.év	51,6	46,5	11,0	6,0	2,8	26,8	22,9	1,4	5,1	3,3	1,8	-2,8	0,0

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

1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak. A bevételre, kiadásra, hiányra, illetve többletre vonatkozó adatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák az EU költségvetése és az állami szektoron kívül eső jogi személyek közötti tranzakciókat. Ettől, illetve a különböző adatközlési határidőktől eltekintve a negyedéves adatok megegyeznek az éves adatokkal. Az adatok szezonálisan nem igazítottak.

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

6.5 Negyedéves adósság és az adósság változása[1)]
(a GDP arányában)

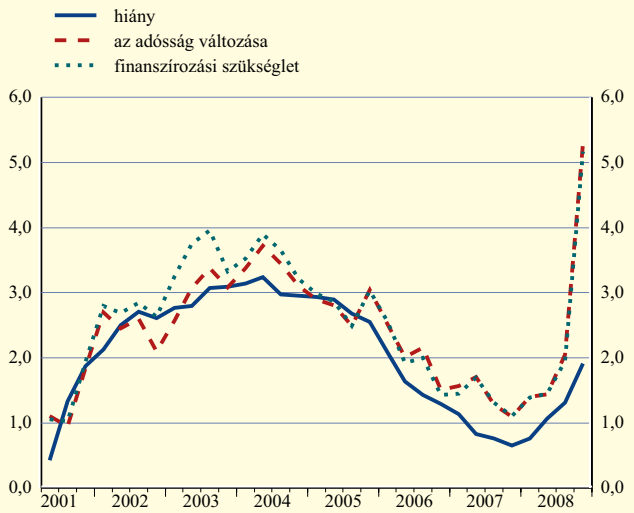
1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban[2)]

		Összesen	Pénzügyi instrumentumok			
			Készpénz és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok
		1	2	3	4	5
2006.	I. n.év	70,3	2,5	11,7	4,9	51,2
	II. n.év	70,3	2,5	11,6	4,8	51,4
	III. n.év	69,8	2,5	11,6	4,7	51,0
	IV. n.év	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3
2007.	I. n.év	68,5	2,4	11,4	4,8	49,9
	II. n.év	68,6	2,2	11,1	5,1	50,3
	III. n.év	67,7	2,1	11,0	5,1	49,4
	IV. n.év	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8
2008.	I. n.év	66,8	2,1	11,0	5,0	48,8
	II. n.év	67,1	2,1	11,0	4,9	49,1
	III. n.év	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
	IV. n.év	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5

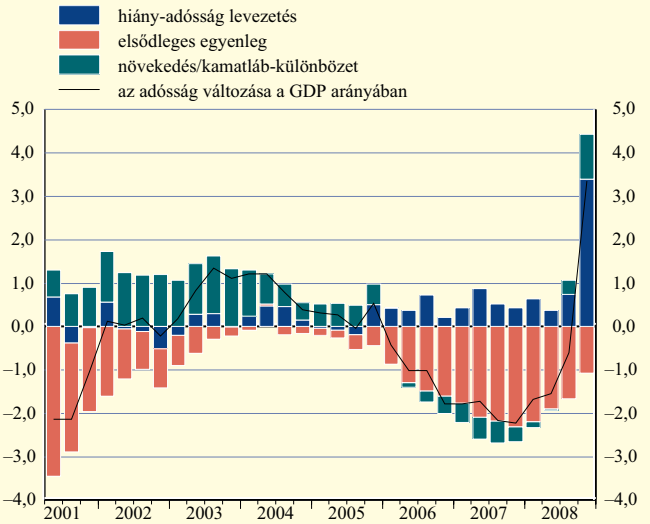
2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

		Az adósság változása	Hiány (-)/többlet (+)	Hiány-adósság levezetés								Tájékoztató adat: Finanszírozási szükséglet
				Összesen	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói					Értékelésből adódó hatások és egyéb volumenváltozások	Egyéb	
					Összesen	Készpénz és betétek	Hitelek	Értékpapírok	Részvények és részesedések			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006.	I. n.év	4,9	-2,9	2,0	1,3	1,1	0,1	0,6	-0,4	-0,4	1,1	5,2
	II. n.év	3,2	0,1	3,3	3,3	2,6	0,1	0,4	0,1	0,6	-0,6	2,6
	III. n.év	1,2	-1,6	-0,3	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,3	1,0
	IV. n.év	-2,9	-0,9	-3,8	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007.	I. n.év	4,9	-2,1	2,8	1,9	1,0	0,0	0,7	0,2	-0,2	1,1	5,1
	II. n.év	3,7	1,2	4,9	4,9	4,0	0,0	0,6	0,3	0,2	-0,2	3,5
	III. n.év	-0,5	-1,3	-1,7	-1,7	-2,1	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,1	-0,5
	IV. n.év	-3,5	-0,5	-3,9	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0,3	-0,1	-0,9	-3,4
2008.	I. n.év	6,0	-2,5	3,5	3,2	2,1	-0,1	0,9	0,4	-0,1	0,4	6,1
	II. n.év	3,7	-0,1	3,7	3,6	2,0	0,2	1,1	0,2	0,1	0,0	3,7
	III. n.év	2,1	-2,3	-0,2	-0,9	-1,6	-0,1	0,1	0,7	0,5	0,2	1,6
	IV. n.év	9,3	-2,8	6,5	6,5	0,6	3,4	0,8	1,8	0,0	-0,1	9,3

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



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



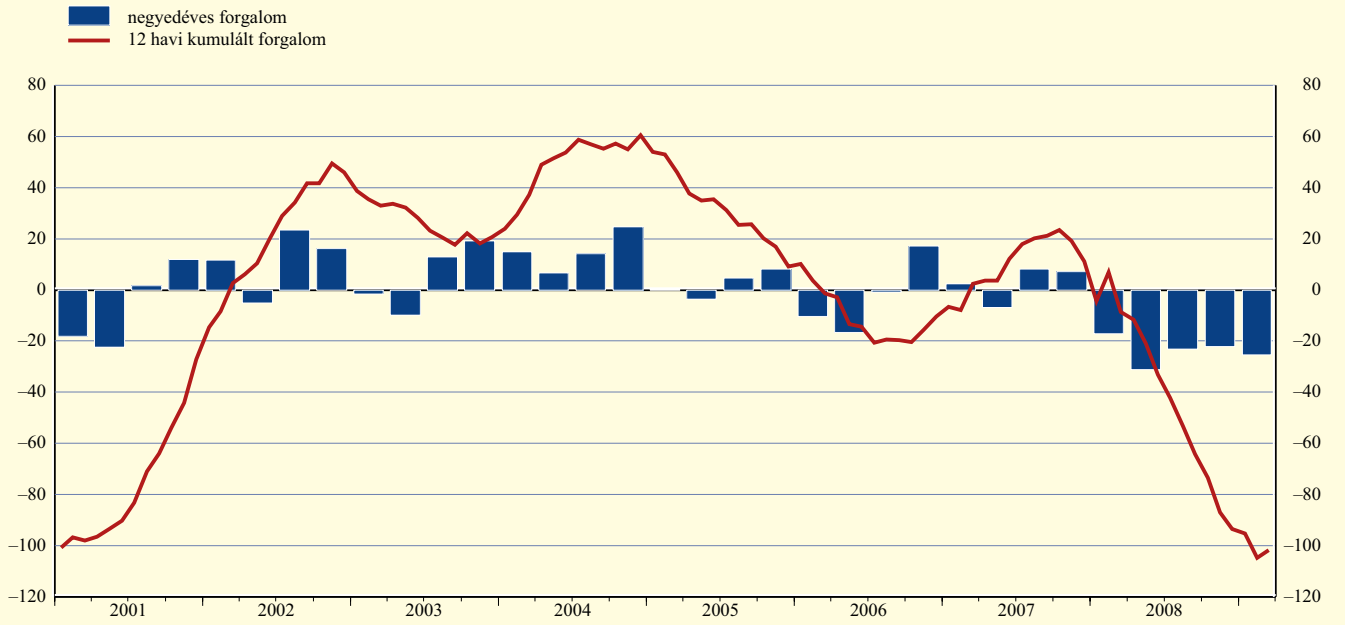
Források: Az Eurostat adatain és nemzeti adatokon alapuló EKB-számítások.
1) Az adatok az Euro 16-ra vonatkoznak.
2) A t negyedévben mért állományi adatokat a t alatt és az azt megelőző három negyedév alatt mért GDP-összeg százalékaként fejeztük ki.

7 KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

7.1 A fizetési mérleg összefoglalója[1)]
(milliárd euro; egyenleg)

	Folyó fizetési mérleg					Tőke-mérleg	Nettó finanszírozási képesség/igény (1+6)	Pénzügyi mérleg						Tévedések és kihagyások
	Összesen	Áruk	Szolgáltatások	Jövedelem	Folyó transzferek			Összesen	Közvetlen tőkebefektetés	Portfólió-befektetés	Pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetés	Tartalék-eszközök	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	-10,5	12,3	43,3	13,6	-79,7	9,2	-1,2	141,4	-157,6	293,7	3,3	2,9	-0,9	-140,2
2007	11,1	46,4	49,2	1,4	-85,9	13,7	24,8	41,2	-92,5	159,7	-67,0	46,0	-5,1	-66,0
2008	-93,6	-6,1	41,7	-32,4	-96,8	12,4	-81,2	313,6	-251,3	439,2	-30,9	160,5	-3,9	-232,4
2008. I. n.év	-17,3	-2,5	10,0	3,4	-28,3	6,0	-11,2	35,5	-75,2	88,6	-22,8	50,0	-5,1	-24,3
II. n.év	-31,1	6,1	13,1	-32,0	-18,3	3,1	-28,0	79,7	-53,4	27,3	-8,9	114,8	0,0	-51,7
III. n.év	-23,1	-9,0	13,4	-3,0	-24,6	1,9	-21,2	61,7	-35,9	121,5	-8,4	-17,2	1,6	-40,4
IV. n.év	-22,0	-0,7	5,2	-0,9	-25,7	1,3	-20,7	136,7	-86,7	201,8	9,2	12,8	-0,4	-116,0
2009. I. n.év	-25,4	-6,3	4,2	2,2	-25,6	3,1	-22,4	105,0	-52,4	144,6	10,5	-3,2	5,7	-82,6
2008. márc.	-6,3	1,4	3,3	1,4	-12,4	1,1	-5,2	8,0	-22,7	14,7	3,8	15,4	-3,2	-2,8
ápr.	-7,5	5,1	2,9	-7,4	-8,1	0,7	-6,8	25,7	-23,0	-17,9	-3,1	73,0	-3,3	-18,9
máj.	-24,0	-1,6	4,1	-21,0	-5,6	1,9	-22,2	39,1	-5,4	1,4	-10,6	50,9	2,7	-16,9
jún.	0,4	2,6	6,1	-3,6	-4,7	0,6	0,9	14,9	-25,1	43,8	4,8	-9,0	0,5	-15,9
júl.	-4,1	0,4	4,3	-0,6	-8,2	0,9	-3,2	48,5	-1,6	29,1	-0,1	23,4	-2,3	-45,3
aug.	-11,5	-7,1	5,0	-1,1	-8,2	0,5	-10,9	0,4	-11,8	19,3	-8,3	-1,1	2,3	10,6
szept.	-7,5	-2,3	4,1	-1,2	-8,2	0,5	-7,1	12,8	-22,5	73,1	0,1	-39,5	1,6	-5,7
okt.	-5,1	3,7	1,5	0,6	-10,9	0,0	-5,1	97,3	-10,9	135,3	17,7	-36,8	-8,0	-92,3
nov.	-13,7	-4,0	0,9	-1,5	-9,2	1,5	-12,2	19,6	-53,3	60,2	-5,7	18,8	-0,4	-7,4
dec.	-3,3	-0,4	2,8	-0,1	-5,6	-0,2	-3,4	19,7	-22,5	6,4	-2,9	30,8	7,9	-16,3
2009. jan.	-19,9	-10,1	1,6	-1,7	-9,7	0,7	-19,2	51,2	-15,9	-7,4	5,8	63,3	5,4	-32,0
febr.	-2,1	1,0	1,5	0,5	-5,1	0,9	-1,1	-3,4	-11,8	56,1	3,6	-52,5	1,1	4,5
márc.	-3,5	2,8	1,1	3,3	-10,8	1,5	-2,0	57,2	-24,7	95,8	1,1	-14,1	-0,9	-55,2
	12 havi kumumált forgalom													
2009. márc.	-101,8	-9,9	35,9	-33,7	-94,2	9,5	-92,3	383,1	-228,5	495,2	2,4	107,2	6,9	-290,8

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



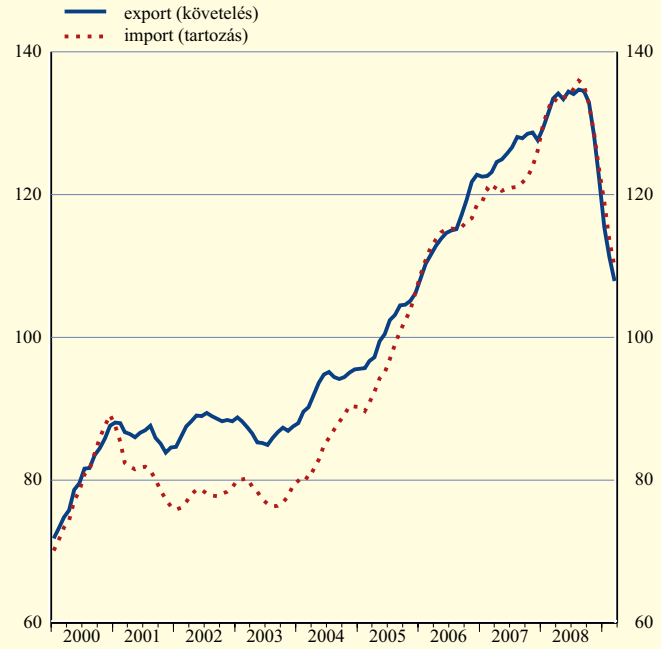
Forrás: EKB.
1) Az előjelekre vonatkozó konvenciók magyarázata az Általános megjegyzések című részben található.

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

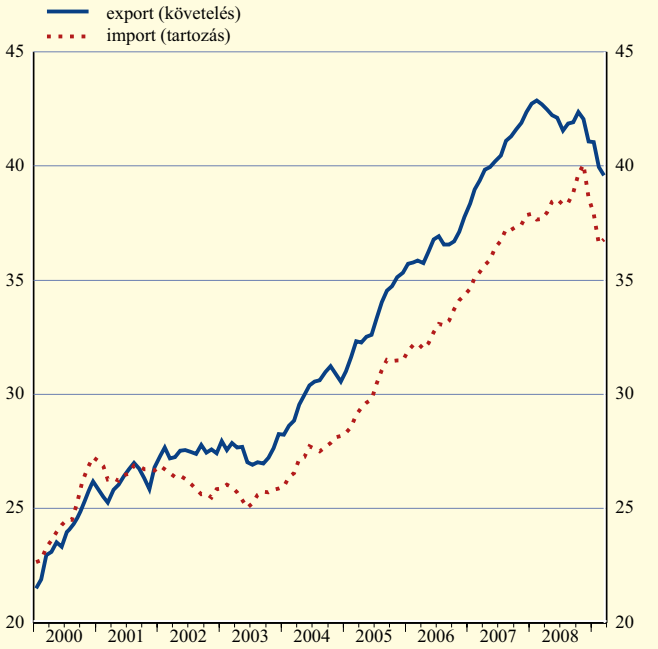
1. A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg													Tőkemérleg	
	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transzferek					
										Bevétel		Kiadás		Bevétel	Kiadás
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás		Vendégmunkások pénzátutalásai		Vendégmunkások pénzátutalásai		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	2 423,8	2 434,3	-10,5	1 396,8	1 384,5	440,8	397,5	496,4	482,8	89,8	5,4	169,5	17,4	23,9	14,7
2007	2 686,1	2 675,0	11,1	1 513,7	1 467,3	490,3	441,1	592,3	591,0	89,8	6,4	175,7	20,5	25,9	12,2
2008	2 760,3	2 853,9	-93,6	1 579,3	1 585,4	504,0	462,3	588,8	621,2	88,2	6,6	185,0	21,1	25,7	13,3
2008. I. n.év	680,4	697,7	-17,3	390,3	392,7	116,9	106,9	147,1	143,7	26,1	1,6	54,3	5,1	8,9	2,9
II. n.év	709,2	740,4	-31,1	407,8	401,7	126,1	113,0	153,4	185,3	22,0	1,5	40,3	5,3	7,3	4,1
III. n.év	696,6	719,8	-23,1	403,1	412,1	136,2	122,8	143,8	146,7	13,5	1,8	38,1	5,4	4,8	2,9
IV. n.év	674,0	696,1	-22,0	378,2	378,9	124,7	119,5	144,5	145,5	26,6	1,7	52,2	5,3	4,8	3,4
2009. I. n.év	570,3	595,8	-25,4	312,3	318,6	107,7	103,4	123,7	121,5	26,6	-	52,2	-	5,4	2,4
2009. jan.	181,5	201,4	-19,9	98,5	108,6	37,0	35,4	40,2	41,9	5,7	.	15,5	.	1,7	1,0
febr.	193,1	195,1	-2,1	102,9	101,9	34,4	32,9	39,8	39,3	16,0	.	21,1	.	1,5	0,6
márc.	195,8	199,3	-3,5	111,0	108,1	36,3	35,2	43,6	40,3	4,9	.	15,7	.	2,2	0,7
	Szezonálisan kiigazított adatok														
2008. I. n.év	701,6	718,3	-16,7	400,4	400,5	128,1	113,1	151,2	157,5	21,8	.	47,2	.	.	.
II. n.év	702,1	718,9	-16,8	403,4	401,6	126,4	115,7	148,4	154,5	23,9	.	47,1	.	.	.
III. n.év	696,4	719,9	-23,5	403,5	406,4	125,8	116,5	147,8	154,9	19,3	.	42,1	.	.	.
IV. n.év	653,4	688,7	-35,3	366,4	370,3	123,3	115,8	141,8	154,0	21,9	.	48,6	.	.	.
2009. I. n.év	592,5	619,1	-26,6	323,7	329,7	118,7	110,4	127,8	134,1	22,3	.	44,9	.	.	.
2008. okt.	227,8	234,7	-6,9	130,4	127,6	41,9	40,1	48,2	50,5	7,3	.	16,6	.	.	.
nov.	220,2	235,8	-15,6	120,9	124,9	42,0	40,1	50,2	55,1	7,1	.	15,7	.	.	.
dec.	205,4	218,2	-12,8	115,1	117,8	39,4	35,7	43,4	48,3	7,5	.	16,4	.	.	.
2009. jan.	203,4	215,7	-12,3	110,1	114,0	41,8	38,0	44,5	48,1	7,0	.	15,5	.	.	.
febr.	197,2	205,1	-7,8	108,3	108,7	38,7	36,1	42,1	45,7	8,1	.	14,6	.	.	.
márc.	191,9	198,4	-6,5	105,2	106,9	38,3	36,3	41,2	40,4	7,2	.	14,8	.	.	.

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



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



Forrás: EKB.

7.2 Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg
(milliárd euro)

2. Jövedelemmérleg
(egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem													
			Összesen		Közvetlentőke-befektetések						Portfólióbefektetés				Egyéb befektetés	
					Részvény és egyéb részesedés				Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök			
					Bevétel		Kiadás		Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás
						Újrabefektetett jövedelmek		Újrabefektetett jövedelmek								
	1	2	3	4	5	6	7	9	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	17,4	9,8	478,9	472,9	182,7	41,4	111,5	36,6	20,6	20,2	39,2	99,1	103,6	91,5	132,9	150,6
2007	18,7	10,2	573,6	580,7	207,0	75,0	130,5	38,6	26,1	24,4	45,5	116,1	117,5	113,2	177,5	196,5
2008	19,1	10,4	569,7	610,8	192,3	65,8	126,6	43,3	30,0	25,7	42,8	124,4	123,0	129,3	181,6	204,8
2007. IV. n.év	4,9	2,7	147,7	141,4	52,5	13,8	31,2	6,9	7,4	6,5	9,4	20,6	30,7	30,5	47,5	52,5
2008. I. n.év	4,9	2,0	142,2	141,7	50,1	22,2	31,7	15,9	6,8	6,2	9,7	21,0	30,3	31,4	45,3	51,4
II. n.év	4,7	2,6	148,7	182,7	52,0	13,3	34,7	4,6	7,5	6,9	14,4	58,5	30,4	31,4	44,4	51,2
III. n.év	4,6	3,1	139,2	143,6	45,8	18,1	31,9	15,5	7,1	6,1	10,2	23,8	32,0	31,1	44,0	50,7
IV. n.év	4,9	2,7	139,7	142,7	44,4	12,2	28,4	7,3	8,6	6,5	8,5	21,0	30,3	35,3	47,9	51,6

3. Földrajzi eloszlás
(kumulált forgalom)

2008. I. negyedévétől 2008. IV. negyedévéig	Össz-szesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Brazília	Kanada	Kína	India	Japán	Orosz-ország	Svájc	Egyesült Államok	Egyéb
		Össz-szesen	Dánia	Svéd-ország	Egye-sült Király-ság	Egyéb EU-országok	EU-intéz-mények									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Bevételek															
Folyó fizetési mérleg	2 760,3	999,7	60,5	85,8	518,6	277,7	57,1	41,1	35,9	85,2	31,1	57,2	103,4	185,8	404,8	815,9
Áruk	1 579,3	542,5	36,4	54,3	233,6	218,1	0,0	22,5	18,6	65,5	23,5	33,8	79,1	91,8	192,6	509,4
Szolgáltatások	504,0	171,4	12,9	13,7	110,0	29,0	5,7	7,3	6,8	15,2	5,7	11,3	14,2	50,6	79,8	141,8
Jövedelem	588,8	222,7	10,4	16,2	162,1	27,4	6,7	11,0	9,8	4,3	1,8	11,8	9,8	36,9	125,4	155,4
befektetésekből származó jövedelem	569,7	216,1	10,3	16,0	160,3	26,6	2,9	11,0	9,7	4,2	1,7	11,7	9,7	29,9	123,6	152,1
Folyó transzferek	88,2	63,2	0,8	1,5	13,0	3,2	44,6	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,4	6,5	7,1	9,3
Tőkemérleg	25,7	22,3	0,0	0,0	1,1	0,2	21,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	1,4	1,2
	Kiadások															
Folyó fizetési mérleg	2 853,9	904,0	47,3	85,1	439,4	228,0	104,1	-	31,8	-	-	100,4	-	180,9	391,2	-
Áruk	1 585,4	435,9	30,4	51,5	176,2	177,8	0,0	27,9	14,3	179,3	20,9	55,8	111,9	79,2	143,1	517,1
Szolgáltatások	462,3	141,2	8,2	11,7	87,6	33,4	0,2	5,3	6,8	11,2	4,6	8,3	9,4	39,9	95,4	140,2
Jövedelem	621,2	212,7	7,7	20,6	163,5	11,9	9,0	-	8,9	-	-	35,7	-	55,8	144,1	-
befektetésekből származó jövedelem	610,8	206,6	7,6	20,5	162,0	7,5	9,0	-	8,8	-	-	35,6	-	55,3	143,1	-
Folyó transzferek	185,0	114,2	1,0	1,3	12,1	4,9	95,0	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,7	48,6
Tőkemérleg	13,3	2,3	0,0	0,1	1,2	0,2	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,6
	Egyenleg															
Folyó fizetési mérleg	-93,6	95,7	13,2	0,7	79,2	49,7	-47,1	-	4,1	-	-	-43,2	-	4,9	13,6	-
Áruk	-6,1	106,6	6,0	2,9	57,3	40,4	0,0	-5,4	4,3	-113,8	2,6	-22,0	-32,8	12,6	49,5	-7,7
Szolgáltatások	41,7	30,1	4,7	2,0	22,4	-4,5	5,5	2,0	0,0	4,0	1,1	3,0	4,8	10,7	-15,6	1,6
Jövedelem	-32,4	10,1	2,7	-4,5	-1,4	15,5	-2,3	-	0,8	-	-	-24,0	-	-18,9	-18,7	-
befektetésekből származó jövedelem	-41,1	9,5	2,7	-4,5	-1,8	19,2	-6,1	-	0,9	-	-	-23,9	-	-25,4	-19,5	-
Folyó transzferek	-96,8	-51,1	-0,2	0,3	0,9	-1,6	-50,3	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,6	-1,6	-39,3
Tőkemérleg	12,4	20,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	20,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	-6,3

Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

1. A pénzügyi mérleg összefoglalója

	Összesen[1]			Összesen a GDP százalékában			Közvetlentőke-befektetés		Portfólióbefektetés		Nettó pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetés		Tartalék-eszközök
	Követelések	Tartozások	Nettó	Követelések	Tartozások	Nettó			Követelések	Tartozások		Követelések	Tartozások	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)													
2004	8 602,5	9 518,4	-915,9	109,5	121,2	-11,7	2 268,7	2 235,4	3 045,0	4 080,2	-37,4	3 045,2	3 202,9	281,0
2005	10 785,2	11 605,3	-820,2	132,3	142,4	-10,1	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 109,1	-21,4	3 805,8	4 052,0	322,5
2006	12 258,8	13 306,1	-1 047,3	143,3	155,6	-12,2	3 131,7	2 728,7	4 371,5	5 866,5	-20,8	4 448,7	4 711,0	327,7
2007	13 750,6	14 915,4	-1 164,9	152,9	165,8	-13,0	3 526,1	3 091,6	4 653,8	6 340,0	-10,2	5 233,5	5 483,9	347,4
2008. III. n.év	13 929,1	15 185,3	-1 256,3	150,5	164,1	-13,6	3 777,4	3 198,8	4 281,0	6 029,1	23,2	5 476,5	5 957,5	370,9
IV. n.év	13 126,5	14 847,4	-1 720,9	141,6	160,1	-18,6	3 753,7	3 185,7	3 747,3	5 978,2	19,7	5 222,0	5 683,5	383,9
	Állományváltozások													
2004	740,8	888,6	-147,8	9,4	11,3	-1,9	99,2	151,2	389,4	494,0	-17,3	295,4	243,4	-25,7
2005	2 182,7	2 086,9	95,7	26,8	25,6	1,2	522,1	209,0	842,5	1 028,9	16,0	760,6	849,1	41,5
2006	1 473,6	1 700,8	-227,1	17,2	19,9	-2,7	340,9	284,3	484,0	757,4	0,6	642,9	659,0	5,2
2007	1 491,8	1 609,3	-117,5	16,6	17,9	-1,3	394,4	362,9	282,3	473,5	10,6	784,7	772,9	19,7
2008. III. n.év	229,7	288,3	-58,6	10,0	12,6	-2,6	112,7	45,7	-151,1	-20,8	27,9	223,2	263,4	17,0
IV. n.év	-802,5	-337,9	-464,6	-34,0	-14,3	-19,7	-23,8	-13,0	-533,8	-50,9	-3,5	-254,5	-274,0	13,0
	Tranzakciók													
2005	1 329,2	1 339,4	-10,2	16,3	16,4	-0,1	358,4	152,4	416,2	543,3	17,3	554,9	643,7	-17,7
2006	1 680,0	1 821,4	-141,4	19,6	21,3	-1,7	417,4	259,8	527,6	821,4	-3,3	737,4	740,3	0,9
2007	1 896,7	1 937,9	-41,2	21,1	21,5	-0,5	474,2	381,7	439,5	599,3	67,0	910,9	956,9	5,1
2008	395,2	708,8	-313,6	4,3	7,6	-3,4	351,0	99,7	-14,7	424,5	30,9	24,2	184,7	3,9
2008. III. n.év	135,6	197,3	-61,7	5,9	8,6	-2,7	88,7	52,8	-60,9	60,7	8,4	101,0	83,8	-1,6
IV. n.év	-373,1	-236,4	-136,7	-15,8	-10,0	-5,8	50,5	-36,2	-155,3	46,5	-9,2	-259,6	-246,8	0,4
2009. I. n.év	-237,3	-132,3	-105,0	.	.	.	78,0	25,6	-58,9	85,6	-10,5	-240,3	-243,5	-5,7
2008. nov.	-49,9	-30,3	-19,6	.	.	.	33,3	-20,0	-2,1	58,1	5,7	-87,2	-68,4	0,4
dec.	-225,5	-205,8	-19,7	.	.	.	8,0	-14,5	-22,1	-15,7	2,9	-206,4	-175,6	-7,9
2009. jan.	-14,3	36,9	-51,2	.	.	.	27,2	11,3	20,8	13,5	-5,8	-51,2	12,1	-5,4
febr.	-110,3	-113,7	3,4	.	.	.	20,4	8,6	-21,0	35,1	-3,6	-104,9	-157,4	-1,1
márc.	-112,6	-55,5	-57,2	.	.	.	30,5	5,8	-58,7	37,0	-1,1	-84,1	-98,2	0,9
	Egyéb változások													
2004	-76,9	97,0	-173,9	-1,0	1,2	-2,2	-69,8	61,8	43,6	76,2	-25,8	-11,7	-41,0	-13,3
2005	853,5	747,5	105,9	10,5	9,2	1,3	163,7	56,5	426,3	485,6	-1,4	205,7	205,4	59,2
2006	-206,4	-120,6	-85,7	-2,4	-1,4	-1,0	-76,5	24,5	-43,6	-63,9	3,9	-94,4	-81,3	4,3
2007	-404,9	-328,5	-76,3	-4,5	-3,7	-0,8	-79,7	-18,8	-157,2	-125,8	-56,4	-126,1	-184,0	14,6
	Árfolyamváltozások miatti egyéb változások													
2004	-168,8	-96,4	-72,4	-2,1	-1,2	-0,9	-36,0	7,4	-62,3	-50,2	.	-61,2	-53,5	-9,4
2005	369,3	214,4	154,9	4,5	2,6	1,9	86,9	-18,2	136,8	118,1	.	126,9	114,5	18,7
2006	-321,7	-207,9	-113,8	-3,8	-2,4	-1,3	-70,7	11,7	-131,1	-118,0	.	-104,6	-101,5	-15,3
2007	-501,6	-244,1	-257,5	-5,6	-2,7	-2,9	-110,0	27,1	-194,5	-124,1	.	-182,2	-147,1	-14,9
	Árváltozások miatti egyéb változások													
2004	102,1	218,6	-116,5	1,3	2,8	-1,5	30,7	25,0	100,3	193,6	-25,8	.	.	-3,1
2005	288,1	327,5	-39,4	3,5	4,0	-0,5	60,7	48,6	186,6	278,9	-1,4	.	.	42,1
2006	297,0	309,5	-12,5	3,5	3,6	-0,1	61,2	39,4	215,7	270,1	3,9	.	.	16,3
2007	156,6	-63,8	220,3	1,7	-0,7	2,4	29,6	12,3	151,7	-76,1	-56,4	.	.	31,6
	Egyéb kiigazítások miatti egyéb változások													
2004	-10,3	-25,2	15,0	-0,1	-0,3	0,2	-64,5	29,4	5,6	-67,2	.	49,5	12,5	-0,8
2005	195,5	205,6	-10,2	2,4	2,5	-0,1	16,0	26,1	102,9	88,6	.	78,8	90,9	-2,2
2006	-181,4	-222,3	40,9	-2,1	-2,6	0,5	-67,0	-26,6	-128,2	-216,0	.	10,2	20,3	3,7
2007	-59,5	-20,7	-38,9	-0,7	-0,2	-0,4	0,6	-58,2	-114,3	74,4	.	56,0	-36,8	-1,9
	Állományok növekedési ütemei													
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,1	9,5	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,6	19,5	-5,8
2006	15,7	15,8	-	.	.	.	15,0	10,6	13,8	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,5	14,5	-	.	.	.	15,2	14,0	10,0	10,1	.	20,5	20,4	1,6
2008. III. n.év	8,2	8,1	-	.	.	.	12,2	8,9	5,3	6,6	.	7,4	9,6	-0,4
IV. n.év	2,8	4,8	-	.	.	.	10,1	3,2	-0,6	7,1	.	0,4	3,4	1,1
2009. I. n.év	-3,0	-0,1	.	.	.	.	7,3	1,1	-3,6	6,0	.	-9,3	-6,9	-1,8

Forrás: EKB.

1) A következtetések magukban foglalják a nettó pénzügyi derivatívákat.

7.3 Pénzügyi mérleg

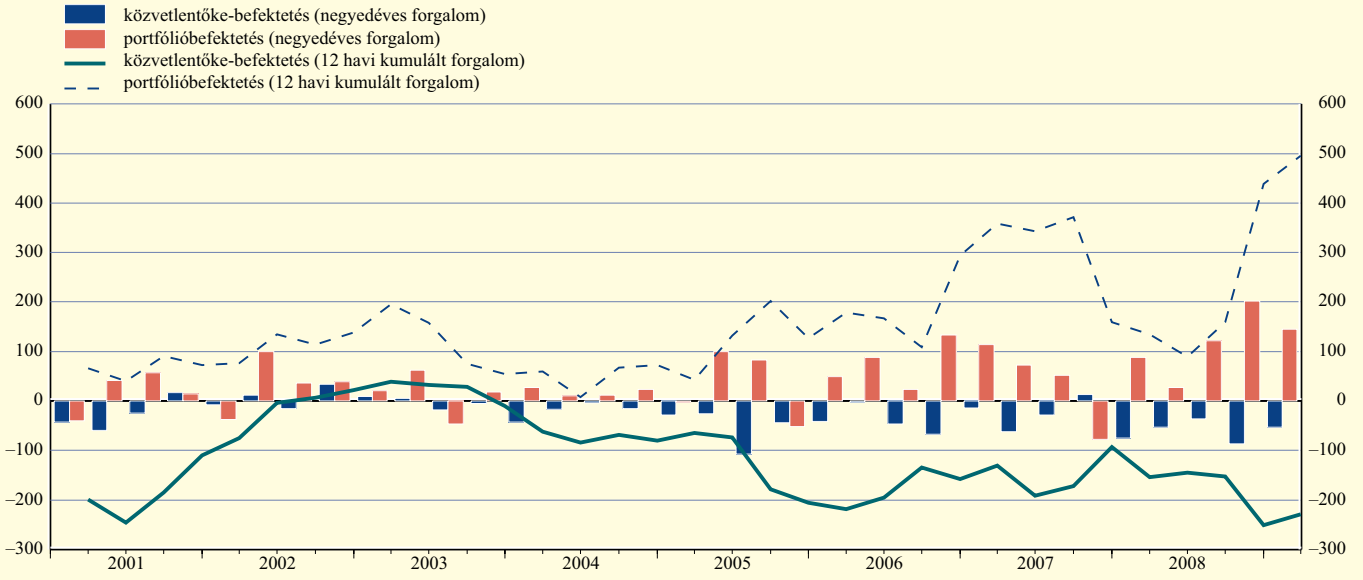
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

2. Közvetlentőke-befektetés

	Rezidensek befektetései külföldön							Nem rezidensek befektetései az euroövezetben						
	Összesen	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)			Összesen	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)		
		Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k		Összesen	MPI-kbe	Nem MPI-kbe	Összesen	MPI-knek	Nem MPI-knek
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)													
2006	3 131,7	2 540,4	217,4	2 323,0	591,3	2,2	589,1	2 728,7	2 091,9	65,5	2 026,4	636,8	9,7	627,1
2007	3 526,1	2 844,3	246,4	2 597,9	681,9	6,3	675,6	3 091,6	2 343,9	69,1	2 274,8	747,7	14,9	732,8
2008. III. n.év	3 777,4	3 007,4	253,2	2 754,2	770,1	6,7	763,4	3 198,8	2 371,8	65,7	2 306,2	826,9	18,3	808,7
IV. n.év	3 753,7	2 970,1	241,2	2 728,8	783,6	6,4	777,2	3 185,7	2 368,9	65,6	2 303,3	816,8	17,1	799,7
	Tranzakciók													
2007	474,2	355,5	24,6	330,9	118,7	-0,1	118,8	381,7	267,4	5,2	262,2	114,3	1,4	112,9
2008	351,0	234,6	15,2	219,4	116,4	-0,2	116,6	99,7	69,0	-1,2	70,2	30,7	1,5	29,2
2008. III. n.év	88,7	65,7	-7,6	73,4	22,9	-0,4	23,3	52,8	30,9	0,8	30,2	21,9	0,5	21,4
IV. n.év	50,5	35,0	7,1	28,0	15,5	-0,3	15,8	-36,2	0,7	0,0	0,7	-36,9	-0,2	-36,7
2009. I. n.év	78,0	36,4	7,4	29,0	41,6	2,2	39,4	25,6	20,3	-0,2	20,5	5,3	0,1	5,2
2008. nov.	33,3	15,2	2,6	12,6	18,1	0,2	17,9	-20,0	-3,6	0,4	-4,0	-16,3	0,0	-16,4
dec.	8,0	7,2	2,2	5,0	0,8	-0,5	1,3	-14,5	2,6	0,5	2,1	-17,1	-0,2	-16,9
2009. jan.	27,2	15,1	5,6	9,5	12,1	1,6	10,5	11,3	6,3	0,6	5,7	5,0	0,4	4,6
febr.	20,4	8,6	0,7	7,9	11,8	0,5	11,4	8,6	5,6	0,4	5,3	2,9	0,1	2,8
márc.	30,5	12,8	1,2	11,6	17,7	0,1	17,6	5,8	8,3	-1,2	9,5	-2,6	-0,4	-2,2
	Növekedési ütemek													
2006	15,0	14,6	20,1	14,1	17,1	-2,9	17,2	10,6	12,3	10,2	12,4	5,5	-1,2	5,6
2007	15,2	14,0	11,1	14,3	20,1	-82,4	20,3	14,0	12,8	8,5	12,9	18,0	9,0	18,2
2008. III. n.év	12,2	10,2	1,1	11,1	20,6	11,5	20,7	8,9	6,4	1,0	6,5	17,2	15,6	17,2
IV. n.év	10,1	8,3	6,2	8,5	17,1	-4,5	17,3	3,2	3,0	-1,9	3,1	4,1	8,4	4,0
2009. I. n.év	7,3	5,3	5,9	5,3	15,1	-6,5	15,3	1,1	2,0	-2,3	2,1	-1,6	8,1	-1,8

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

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

3. Portfólióbefektetési eszközök

	Összesen	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
							Kötvények					Pénzpiaci eszközök				
		Összesen	MPI-k		Nem MPI-k		Összesen	MPI-k		Nem MPI-k		Összesen	MPI-k		Nem MPI-k	
				Eurorendszer		Államháztartás			Eurorendszer		Államháztartás			Eurorendszer		Államháztartás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)															
2006	4 371,5	1 936,2	127,8	2,8	1 808,4	37,0	2 056,0	875,0	13,0	1 181,0	14,1	379,3	311,6	11,1	67,7	0,2
2007	4 653,8	1 984,7	145,2	2,4	1 839,5	44,6	2 231,5	937,4	15,5	1 294,0	16,9	437,7	350,6	33,9	87,1	0,5
2008. III. n.év	4 281,0	1 510,5	88,2	2,7	1 422,3	39,0	2 287,9	990,8	23,2	1 297,1	19,4	482,6	390,8	55,1	91,9	0,7
IV. n.év	3 747,3	1 154,7	70,2	2,9	1 084,5	28,1	2 147,3	957,6	19,2	1 189,7	17,0	445,3	376,8	61,6	68,5	1,2
	Tranzakciók															
2007	439,5	79,5	36,0	-0,4	43,6	5,5	282,5	153,6	3,8	128,9	2,0	77,5	68,5	25,0	9,0	0,3
2008	-14,7	-113,0	-55,4	0,6	-57,6	-0,5	91,1	49,7	6,9	41,4	2,4	7,1	24,9	24,5	-17,8	0,3
2008. III. n.év	-60,9	-51,3	-4,4	0,1	-46,9	0,6	19,9	-0,8	-0,2	20,6	1,1	-29,4	-33,0	-1,2	3,6	-0,2
IV. n.év	-155,3	-49,7	-4,0	0,4	-45,6	-1,3	-59,6	-15,3	-4,5	-44,3	-0,5	-46,1	-19,0	-1,8	-27,1	0,2
2009. I. n.év	-58,9	-2,2	-7,5	0,0	5,3	-	-34,8	-20,4	-2,6	-14,4	-	-21,9	-19,1	-4,7	-2,8	-
2008. nov.	-2,1	1,1	5,9	0,3	-4,9	.	-5,3	1,3	-1,4	-6,6	.	2,2	3,0	-0,8	-0,8	.
dec.	-22,1	-5,0	-1,7	0,1	-3,3	.	-23,3	-5,2	-1,5	-18,1	.	6,2	9,5	-0,5	-3,3	.
2009. jan.	20,8	7,8	-0,2	0,0	8,0	.	10,9	7,7	-0,7	3,2	.	2,2	1,7	1,0	0,4	.
febr.	-21,0	-8,4	-3,5	0,0	-4,9	.	-12,8	-2,3	0,3	-10,5	.	0,1	-0,3	1,5	0,4	.
márc.	-58,7	-1,6	-3,8	0,0	2,2	.	-33,0	-25,8	-2,2	-7,1	.	-24,2	-20,5	-7,2	-3,6	.
	Növekedési ütemek															
2006	13,8	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,1	24,1	15,8	12,5	9,0	21,3	22,2	220,7	20,4	-27,3
2007	10,0	4,0	29,0	-13,1	2,3	14,4	13,8	17,8	30,1	10,8	14,0	20,8	22,5	225,0	13,0	173,4
2008. III. n.év	5,3	-2,4	-26,2	6,6	-0,6	4,4	9,8	10,3	65,0	9,4	19,3	16,9	22,7	146,4	-5,8	-94,1
IV. n.év	-0,6	-6,5	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,1	5,3	26,0	3,3	14,5	1,3	7,0	94,5	-22,7	52,8
2009. I. n.év	-3,6	-4,6	-22,8	19,0	-3,2	-	0,8	0,0	-10,4	1,4	-	-17,6	-13,0	50,2	-37,1	-

4. Portfólióbefektetéssel kapcsolatos tartozások

	Összesen	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok			Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok							
					Kötvények				Pénzpiaci eszközök			
		Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k		Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	
								Államháztartás				Államháztartás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)											
2006	5 866,5	2 910,8	657,6	2 253,2	2 656,9	953,8	1 705,5	1 019,2	298,8	125,7	173,2	138,0
2007	6 340,0	3 103,1	754,7	2 348,3	2 917,3	1 128,0	1 789,3	1 113,4	319,6	153,4	166,1	142,5
2008. III. n.év	6 029,1	2 414,9	715,4	1 699,3	3 152,6	1 150,5	2 001,6	1 253,7	461,6	176,6	285,0	228,4
IV. n.év	5 978,2	2 126,5	680,8	1 445,7	3 275,8	1 165,8	2 110,1	1 383,1	575,8	171,7	404,1	339,3
	Tranzakciók											
2007	599,3	127,6	76,7	50,6	433,0	229,7	203,4	148,6	38,6	41,1	-2,6	8,1
2008	424,5	-77,1	93,4	-170,5	281,6	45,1	237,0	197,4	219,9	-6,7	226,6	198,8
2008. III. n.év	60,7	-73,6	-14,9	-58,8	63,9	10,3	53,7	54,8	70,4	-4,2	74,7	52,3
IV. n.év	46,5	-45,9	17,8	-63,8	-13,0	-42,0	29,0	32,8	105,5	-11,0	116,5	108,7
2009. I. n.év	85,6	-53,2	-0,5	-52,7	110,4	14,3	96,1	-	28,4	-29,6	58,0	-
2008. nov.	58,1	20,5	.	.	30,5	.	.	.	7,0	.	.	.
dec.	-15,7	-6,1	.	.	-29,0	.	.	.	19,3	.	.	.
2009. jan.	13,5	-44,5	.	.	27,8	.	.	.	30,2	.	.	.
febr.	35,1	-5,9	.	.	35,1	.	.	.	6,0	.	.	.
márc.	37,0	-2,8	.	.	47,5	.	.	.	-7,7	.	.	.
	Növekedési ütemek											
2006	16,3	12,1	17,5	10,6	22,9	25,9	21,2	15,2	1,5	21,5	-10,0	-11,2
2007	10,1	4,4	11,4	2,3	16,3	24,3	11,9	14,6	12,7	33,7	-0,2	6,6
2008. III. n.év	6,6	-2,4	5,6	-5,1	13,0	10,9	14,3	17,8	26,0	19,1	34,3	27,6
IV. n.év	7,1	-3,4	12,8	-8,8	9,9	4,1	13,4	18,1	65,5	-3,7	135,6	144,4
2009. I. n.év	6,0	-7,6	2,8	-11,6	10,7	3,6	14,9	-	63,5	-22,9	147,3	-

Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

5. Befektetésekkel kapcsolatos egyéb követelések

	Összesen	Eurorendszer			MPI-k (az eurorendszer nélkül)			Államháztartás				Egyéb szektorok			
		Összesen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követe-lések	Összesen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követe-lések		Kereske-delmi hitelek	Hitelek/készpénz és betétek			Kereske-delmi hitelek	Hitelek/készpénz és betétek	
											Készpénz és betétek				Készpénz és betétek
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)														
2006	4 448,7	14,1	12,7	1,4	2 937,6	2 874,9	62,8	120,0	14,2	58,2	15,4	1 377,1	187,9	1 062,1	395,6
2007	5 233,5	39,1	37,7	1,4	3 342,5	3 271,4	71,1	107,1	12,7	48,1	13,5	1 744,8	191,1	1 387,7	441,7
2008. III. n.év	5 476,5	34,2	33,2	1,0	3 553,1	3 477,3	75,8	100,8	12,3	39,9	8,7	1 788,5	199,8	1 365,6	371,0
IV. n.év	5 222,0	33,5	32,5	1,0	3 284,5	3 226,8	57,7	101,4	12,0	41,2	7,0	1 802,6	190,2	1 388,9	379,7
	Tranzakciók														
2007	910,9	22,0	22,0	0,0	548,3	541,0	7,3	-7,6	-1,4	-7,2	-2,0	348,3	13,7	292,7	38,7
2008	24,2	-4,3	-4,3	0,0	-31,0	-50,0	19,0	-7,0	-1,1	-6,7	-5,9	66,4	13,3	-5,9	-50,7
2008. III. n.év	101,0	-1,9	-1,9	0,0	81,3	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	29,6	2,7	6,8	-1,5
IV. n.év	-259,6	-2,2	-2,3	0,0	-227,2	-240,8	13,7	-0,3	-0,3	1,0	-1,9	-29,9	-5,6	-23,6	-9,5
2009. I. n.év	-240,3	-8,3	-	-	-229,7	-	-	6,5	-	-	9,0	-8,7	-	-	-5,0
2008. nov.	-87,2	4,3	.	.	-86,1	.	.	7,2	.	.	8,1	-12,6	.	.	-0,4
dec.	-206,4	-2,3	.	.	-161,5	.	.	-7,3	.	.	-7,2	-35,3	.	.	-26,1
2009. jan.	-51,2	-2,4	.	.	-52,6	.	.	13,4	.	.	11,3	-9,7	.	.	-3,6
febr.	-104,9	-3,6	.	.	-91,4	.	.	-7,8	.	.	-3,2	-2,2	.	.	-6,3
márc.	-84,1	-2,3	.	.	-85,8	.	.	0,8	.	.	0,9	3,1	.	.	4,9
	Növekedési ütemek														
2006	19,5	-37,6	-40,0	1,6	21,1	21,3	10,7	-5,5	-26,1	-4,3	24,5	20,0	3,4	24,5	8,5
2007	20,5	157,3	173,8	-1,7	18,8	18,9	11,5	-6,4	-9,7	-12,4	-13,1	25,2	7,4	27,3	9,8
2008. III. n.év	7,4	2,0	2,3	0,3	7,6	7,5	10,5	-5,1	-8,9	-13,2	-31,4	7,9	12,5	3,7	-12,5
IV. n.év	0,4	-13,6	-14,0	5,0	-0,9	-1,5	27,0	-6,5	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	7,0	-0,5	-12,0
2009. I. n.év	-9,3	-47,4	-	-	-13,5	-	-	4,2	-	-	37,8	-0,9	-	-	-16,4

6. Befektetésekkel kapcsolatos egyéb tartozások

	Össze-sen	Eurorendszer			MPI-k (az eurorendszer nélkül)			Államháztartás				Egyéb szektorok			
		Össze-sen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követe-lések	Össze-sen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követe-lések	Össze-sen	Kereske-delmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások	Össze-sen	Kereske-delmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)														
2006	4 711,0	116,3	116,1	0,2	3 484,8	3 430,4	54,5	51,6	0,0	47,5	4,1	1 058,2	146,8	819,6	91,7
2007	5 483,9	201,7	201,4	0,2	3 938,7	3 871,7	67,0	51,8	0,0	46,6	5,2	1 291,7	158,4	1 024,1	109,3
2008. III. n.év	5 957,5	371,8	371,4	0,3	4 197,0	4 126,6	70,4	52,3	0,0	48,8	3,4	1 336,5	170,0	1 062,0	104,4
IV. n.év	5 683,5	481,7	481,5	0,3	3 774,7	3 718,0	56,7	61,3	0,0	57,7	3,6	1 365,8	166,8	1 090,4	108,6
	Tranzakciók														
2007	956,9	91,4	91,4	0,0	635,2	630,4	4,8	-0,9	0,0	-1,8	0,9	231,3	9,9	224,4	-3,0
2008	184,7	280,0	280,0	0,1	-173,3	-191,3	18,0	9,4	0,0	10,8	-1,4	68,6	6,8	62,8	-1,1
2008. III. n.év	83,8	107,8	107,7	0,1	-26,9	-30,9	4,0	2,2	0,0	2,4	-0,1	0,7	1,5	2,8	-3,7
IV. n.év	-246,8	110,6	110,7	-0,1	-403,6	-416,9	13,4	8,9	0,0	8,5	0,4	37,3	-3,4	34,4	6,2
2009. I. n.év	-243,5	-84,2	-	-	-118,7	-	-	-1,6	-	-	-	-39,0	-	-	-
2008. nov.	-68,4	-31,6	.	.	-52,6	.	.	2,7	.	.	.	13,0	.	.	.
dec.	-175,6	11,4	.	.	-173,5	.	.	-0,5	.	.	.	-12,9	.	.	.
2009. jan.	12,1	-59,1	.	.	99,2	.	.	2,1	.	.	.	-30,0	.	.	.
febr.	-157,4	-28,0	.	.	-106,9	.	.	-4,9	.	.	.	-17,6	.	.	.
márc.	-98,2	3,0	.	.	-111,0	.	.	1,3	.	.	.	8,6	.	.	.
	Növekedési ütemek														
2006	18,4	22,4	22,4	5,7	16,1	16,1	13,3	3,6	-24,1	4,2	-3,2	27,3	9,8	31,9	17,6
2007	20,4	79,2	79,4	-6,9	18,3	18,5	8,8	-1,6	29,1	-3,6	18,0	21,4	6,7	27,4	-1,5
2008. III. n.év	9,6	126,0	126,3	10,3	7,1	7,1	7,2	-9,6	54,1	-6,0	-42,4	3,0	9,2	4,0	-13,5
IV. n.év	3,4	140,9	141,1	20,8	-4,4	-4,9	26,8	18,2	-4,8	23,3	-28,1	5,3	4,3	6,1	-1,3
2009. I. n.év	-6,9	81,2	-	-	-13,6	-	-	16,2	-	-	-	-1,1	-	-	-

Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

7. Tartalékok

	Tartalékok														Tájékoztató adat	
															Követelések	Tartozások
	Összesen	Monetáris arany		Különleges lehívási jogok	IMF-fel szembeni tartalékpozíció	Deviza							Pénzügyi derivatívák	Egyéb követelések	Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	Előre rögzített rövid lejáratú, jövőbeni nettó tőkekiáramlás külföldi devizában
						Összesen	Készpénz és betétek		Értékpapírok							
		Milliárd euro	Finom troy unciában (millió)				Monetáris hatóságoknál és a BIS-nél	Bankoknál	Összesen	Tulajdonviszonyt megtestesítő	Kötvények	Pénzpiaci eszközök				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)															
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	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008. II. n.év	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
III. n.év	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	188,9	-185,3
IV. n.év	383,9	217,0	349,190	4,7	7,3	154,8	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	9,7	0,1	253,1	-245,7
2009. febr.	419,7	263,1	349,401	5,0	7,6	144,0	6,7	5,8	135,1	-	-	-	-3,7	0,1	170,2	-153,5
márc.	395,8	240,4	349,059	4,8	8,4	142,2	8,4	3,7	129,9	-	-	-	0,2	0,1	155,4	-141,4
ápr.	387,0	231,4	347,851	4,8	8,4	142,3	8,2	4,7	128,6	-	-	-	0,9	0,0	129,3	-116,6
	Tranzakciók															
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008	3,9	-2,1	-	-0,1	3,7	2,3	4,9	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2008. III. n.év	-1,6	-0,3	-	0,1	-0,2	-1,3	4,5	-7,7	1,7	0,0	1,8	-0,1	0,3	0,0	-	-
IV. n.év	0,4	-0,9	-	0,0	3,2	-2,0	0,5	-10,7	7,1	0,0	6,2	0,9	1,1	0,1	-	-
2009. I. n.év	-5,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Növekedési ütemek															
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008. III. n.év	-0,4	-1,3	-	-1,5	6,1	0,8	51,2	-36,7	6,1	81,6	16,6	-33,3	67,2	-	-	-
IV. n.év	1,1	-1,0	-	-2,6	104,7	1,7	66,0	-69,0	10,8	27,7	18,0	-20,7	-26,2	-	-	-
2009. I. n.év	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

8. Földrajzi eloszlás

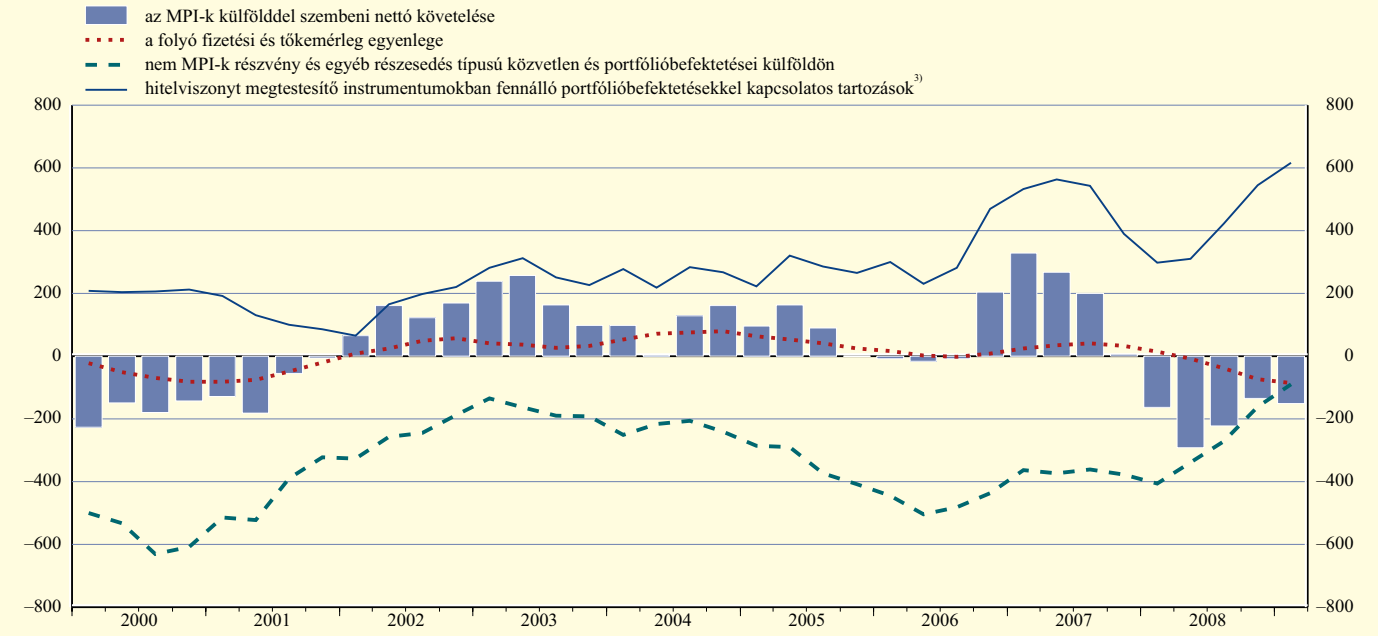
	Össz-szesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Kína	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénz-ügyi köz-pontok	Nem-zetközi köz-pontok	Egyéb
		Össze-sen	Dánia	Svéd-ország	Egyesült Király-ság	Egyéb EU-ország-ok	EU-intéz-mények								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)														
Közvetlentőke-befektetés	434,6	-97,4	-4,0	-32,9	-277,8	217,6	-0,3	23,7	27,0	-11,0	112,6	-67,4	-37,4	-0,2	484,6
Külföld	3 526,1	1 285,8	37,1	82,5	916,2	249,9	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,8
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	2 844,3	1 012,7	32,3	55,2	710,0	215,2	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,4
Egyéb tőke	681,9	273,1	4,9	27,3	206,2	34,7	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
Az euroövezetben	3 091,6	1 383,2	41,2	115,4	1 194,0	32,3	0,3	67,9	3,7	80,1	237,4	751,9	429,0	0,3	138,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	2 343,9	1 127,8	33,6	93,7	988,2	12,1	0,2	56,6	0,9	65,7	181,6	552,6	267,8	0,1	90,8
Egyéb tőke	747,7	255,4	7,6	21,7	205,8	20,2	0,1	11,3	2,7	14,4	55,9	199,3	161,2	0,2	47,4
Portfólióbefektetések	4 653,8	1 371,3	68,2	139,3	995,5	97,8	70,6	82,5	42,0	241,9	132,4	1 493,5	630,2	26,8	633,3
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 984,7	415,3	11,4	45,9	335,4	22,1	0,5	20,3	39,5	141,7	115,7	635,1	285,3	1,0	331,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 669,2	956,0	56,8	93,4	660,1	75,6	70,1	62,3	2,5	100,2	16,6	858,4	344,9	25,9	302,4
Kötvények	2 231,5	781,0	52,7	78,2	505,6	75,0	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	713,3	303,1	24,8	272,0
Pénzpiaci eszközök	437,7	174,9	4,0	15,1	154,5	0,6	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	145,1	41,8	1,1	30,4
Egyéb befektetések	-250,4	-163,9	-155,4	-8,8	122,2	43,5	-165,5	-66,0	-45,3	-31,5	-54,9	-71,1	-91,2	-23,8	297,4
Követelések	5 233,5	2 571,9	104,5	72,3	2 242,6	141,7	10,8	23,5	35,0	81,3	266,2	840,1	516,8	57,5	841,1
Államháztartás	107,1	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,7
MPI-k	3 381,6	1 916,2	86,7	52,1	1 663,5	113,0	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	411,6	353,5	18,7	448,8
Egyéb szektorok	1 744,8	634,1	16,9	20,1	568,8	27,5	0,9	8,5	17,9	36,1	108,6	425,4	162,0	0,5	351,6
Tartozások	5 483,9	2 735,8	259,8	81,0	2 120,5	98,1	176,4	89,5	80,3	112,8	321,1	911,2	608,1	81,3	543,7
Államháztartás	51,8	28,9	0,0	0,3	2,4	0,0	26,2	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,9	3,0
MPI-k	4 140,4	2 142,4	249,6	58,4	1 660,0	72,6	101,9	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,8	402,1
Egyéb szektorok	1 291,7	564,5	10,2	22,4	458,0	25,6	48,3	8,0	18,1	23,3	72,7	379,8	84,1	2,6	138,7
2008. I. n.év–2008. IV. n.év	Kumulált forgalom														
Közvetlentőke-befektetés	251,3	83,4	1,1	3,8	52,7	25,7	0,0	4,1	3,7	4,7	8,7	84,4	31,8	0,0	30,5
Külföld	351,0	72,6	2,9	20,8	26,9	22,0	0,0	9,8	3,6	6,1	21,5	107,3	41,1	0,0	89,0
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	234,6	41,5	1,9	8,6	19,3	11,6	0,0	9,3	4,0	4,3	23,1	70,8	29,9	0,0	51,8
Egyéb tőke	116,4	31,0	0,9	12,2	7,6	10,4	0,0	0,6	-0,4	1,8	-1,5	36,5	11,1	0,0	37,2
Az euroövezetben	99,7	-10,8	1,8	17,1	-25,9	-3,8	0,0	5,8	-0,1	1,4	12,8	22,9	9,2	0,0	58,5
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	69,0	-3,8	-0,1	10,9	-16,5	1,9	0,0	3,5	0,2	3,0	4,9	23,3	24,6	0,0	13,3
Egyéb tőke	30,7	-6,9	1,9	6,2	-9,3	-5,7	0,0	2,3	-0,3	-1,6	7,9	-0,4	-15,4	0,0	45,2
Portfólióbefektetések	-14,7	79,9	2,3	-5,7	82,1	0,8	0,5	16,6	0,9	-6,4	-13,1	-54,7	-35,1	-1,8	-0,9
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	-113,0	-14,2	0,2	-6,2	-7,5	-0,8	0,1	7,2	0,2	-26,0	-12,8	-36,5	0,7	0,0	-31,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	98,2	94,1	2,0	0,5	89,5	1,6	0,5	9,4	0,7	19,6	-0,3	-18,2	-35,8	-1,8	30,7
Kötvények	91,1	93,6	-0,3	0,2	93,4	1,1	-0,8	8,9	0,3	-3,3	1,2	8,4	-41,3	-1,1	24,5
Pénzpiaci eszközök	7,1	0,6	2,3	0,3	-3,9	0,6	1,3	0,5	0,3	23,0	-1,5	-26,6	5,5	-0,7	6,1
Egyéb befektetések	-160,5	-303,1	10,7	6,5	-384,1	71,4	-7,6	0,3	14,7	40,9	22,8	-225,8	121,0	24,6	144,1
Követelések	24,2	-75,4	-12,5	0,2	-143,4	73,0	7,4	3,6	-3,1	17,8	-6,9	-44,2	27,6	-1,1	105,9
Államháztartás	-7,0	-5,8	-0,1	0,3	-6,8	-0,5	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	-1,8
MPI-k	-35,3	-79,2	-12,9	0,3	-142,0	69,4	6,0	3,0	-5,0	19,9	-5,4	-29,9	11,9	-1,8	51,4
Egyéb szektorok	66,4	9,7	0,5	-0,4	5,4	4,1	0,1	0,6	1,9	-2,1	-1,5	-14,3	15,7	0,0	56,4
Tartozások	184,7	227,7	-23,2	-6,3	240,6	1,6	14,9	3,4	-17,8	-23,1	-29,8	181,6	-93,3	-25,7	-38,2
Államháztartás	9,4	3,8	0,0	-0,1	-1,0	0,0	4,8	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	0,0	5,8	-0,1
MPI-k	106,7	197,4	-23,8	-8,3	227,6	-2,0	3,9	2,7	-18,5	-23,3	-34,3	186,0	-108,0	-31,4	-63,8
Egyéb szektorok	68,6	26,5	0,6	2,1	14,1	3,6	6,2	0,7	0,7	0,1	4,9	-4,6	14,6	-0,1	25,7

Forrás: EKB.

7.4 A fizetési mérleg monetáris bemutatása[1]
(milliárd euro; egyenleg)

	Az M3 külföldi komponensét érintő tranzakciók megjelenése a fizetési mérlegben											Tájékoztató adat: Az M3 külföldi komponensében végzett műveletek
	A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlege	Közvetlentőke-befektetés		Portfólióbefektetés			Egyéb befektetések		Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	1–10. oszlop összesen	
		Nem MPI-rezidensek befektetései külföldön	Nem rezidensek befektetései az euro-övezetben	Követelések	Tartozások		Követelések	Tartozások				
				Nem MPI-k	Részvény[2]	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok[3]	Nem MPI-k	Nem MPI-k				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,9	-390,3	264,2	-282,3	237,5	468,9	-225,0	225,8	3,6	-138,5	171,8	204,9
2007	32,4	-451,4	379,2	-182,4	81,9	389,8	-340,9	230,4	-67,3	-64,8	7,0	6,8
2008	-74,1	-336,5	97,5	34,3	-127,6	545,0	-60,3	78,5	-30,8	-231,9	-105,8	-135,4
2008. I. n.év	-9,8	-156,3	91,6	-20,1	18,8	73,2	-68,8	43,2	-22,8	-23,8	-74,6	-85,9
II. n.év	-25,8	-39,2	-9,4	-85,4	-33,9	151,6	0,7	-14,2	-8,8	-52,8	-117,3	-127,1
III. n.év	-19,5	-97,0	52,1	22,8	-69,6	170,1	-21,8	2,9	-8,5	-41,6	-10,2	4,4
IV. n.év	-19,0	-44,0	-36,8	117,0	-42,9	150,2	29,7	46,6	9,3	-113,7	96,3	73,2
2009. I. n.év	-22,4	-68,5	25,5	12,0	-50,1	143,8	2,3	-40,6	10,5	-82,7	-70,1	-102,0
2008. márc.	-4,7	-18,3	-2,5	-22,6	-0,4	13,6	-33,0	23,2	3,8	-2,8	-43,8	-48,2
ápr.	-5,9	9,0	-28,0	-22,2	-44,7	52,9	-3,0	-8,4	-3,0	-20,2	-73,5	-73,9
máj.	-21,1	-23,8	18,2	-44,2	-1,2	37,4	0,9	-5,2	-10,6	-18,0	-67,5	-69,6
jún.	1,2	-24,4	0,4	-19,0	12,0	61,2	2,7	-0,6	4,7	-14,6	23,7	16,4
júl.	-2,5	-38,0	22,9	7,1	-8,2	30,2	-1,7	14,1	-0,1	-44,4	-20,6	-11,8
aug.	-10,6	-21,5	11,1	-2,2	-17,0	33,3	4,8	-9,1	-8,4	9,5	-10,1	-7,4
szept.	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	23,6
okt.	-4,4	-6,7	-2,1	80,0	-60,0	91,9	-18,0	43,9	17,7	-93,0	49,4	38,6
nov.	-11,8	-30,5	-20,2	12,4	-0,6	69,5	5,3	15,9	-5,8	-6,1	28,0	14,0
dec.	-2,8	-6,8	-14,5	24,6	17,7	-11,3	42,4	-13,2	-2,6	-14,6	18,9	20,5
2009. jan.	-19,2	-20,0	10,9	-11,6	-60,7	45,7	-3,8	-27,9	5,8	-32,0	-112,8	-119,1
febr.	-1,1	-19,3	8,5	14,9	-7,7	54,9	10,0	-22,5	3,6	4,5	45,9	33,3
márc.	-2,0	-29,2	6,1	8,6	18,3	43,2	-3,9	9,8	1,1	-55,2	-3,2	-16,1
	12 havi kumulált forgalom											
2009. márc.	-86,7	-248,6	31,4	66,4	-196,6	615,6	10,8	-5,4	2,5	-290,8	-101,4	-151,5

35. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követelésállományának alakulását befolyásoló fő fizetésimérleg-műveletek[1]
(milliárd euro, 12 havi kumulált forgalom)



Forrás: EKB.
1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
2) A pénzpiaci alapok befektetési jegyei nélkül.
3) Az euroövezetben rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nélkül.

7.5 Áruforgalom
(eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

1. Értékek és volumenek termékcsoportonként[1]
(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

	Összesen (kiigazítatlan)		Export (f.o.b.)					Import (c.i.f.)					
			Összesen				Ebből: Feldolgozóipar	Összesen				Ebből:	
	Export	Import		Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás			Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás	Feldolgozóipar	Olaj
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Értékek (milliárd euro; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)												
2007	11,4	8,9	1 505,6	738,9	326,2	401,3	1 282,7	1 491,3	914,1	234,5	323,4	1 021,2	227,5
2008	3,8	7,4	1 560,5	769,0	333,7	409,4	1 307,9	1 592,4	1 011,2	228,8	327,4	1 023,2	288,1
2008. II. n.év	8,5	11,2	397,9	197,4	83,8	104,6	331,5	404,7	258,2	55,9	81,8	256,3	75,9
III. n.év	5,6	12,5	398,6	198,7	84,3	102,5	331,2	411,3	268,9	58,3	82,3	260,1	85,5
IV. n.év	-5,0	-2,5	365,8	175,8	81,3	95,0	305,6	373,1	229,4	56,1	80,5	243,9	55,2
2009. I. n.év	-21,7	-20,9	310,4	.	.	.	259,0	321,9	.	.	.	213,9	.
2008. okt.	0,2	3,4	129,1	63,4	28,2	33,3	107,9	131,4	83,5	18,7	27,3	84,0	23,1
nov.	-11,6	-5,4	119,6	57,5	26,0	31,1	99,2	123,9	76,0	19,0	26,7	81,3	17,4
dec.	-3,7	-5,8	117,0	55,0	27,2	30,6	98,5	117,9	69,9	18,4	26,5	78,6	14,6
2009. jan.	-25,0	-22,5	101,9	48,3	20,9	28,9	85,7	108,5	62,8	16,1	26,1	72,6	11,9
febr.	-23,5	-21,7	103,5	49,6	22,2	28,3	85,8	106,4	60,1	16,3	25,6	69,8	11,1
márc.	-16,7	-18,5	105,0	.	.	.	87,4	107,0	.	.	.	71,5	.
	Volumenindexek (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)												
2007	8,9	7,3	144,8	141,8	153,2	144,8	142,1	129,3	123,4	143,5	141,9	134,8	107,7
2008	1,5	-0,5	146,8	142,3	156,3	146,2	143,5	128,1	121,6	141,2	141,0	133,5	106,4
2008. II. n.év	7,1	2,3	150,6	147,2	158,3	150,0	147,0	130,7	123,3	140,9	144,3	136,8	102,4
III. n.év	2,7	1,3	148,6	144,9	158,2	145,6	144,9	127,0	121,0	146,3	141,4	135,2	106,5
IV. n.év	-7,6	-5,7	136,5	128,8	150,3	135,7	131,7	121,8	114,9	133,9	134,7	123,3	106,6
2009. I. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008. okt.	-2,7	-3,5	144,5	138,8	158,0	142,4	140,4	125,8	119,2	138,2	139,2	129,4	108,5
nov.	-14,2	-8,9	133,7	125,8	144,1	133,3	128,1	120,3	113,2	135,9	132,8	122,3	101,5
dec.	-6,0	-4,8	131,2	121,7	148,8	131,2	126,6	119,3	112,2	127,7	132,1	118,3	109,9
2009. jan.	-25,0	-16,7	116,5	109,2	114,9	126,9	111,3	115,7	109,4	115,5	129,4	111,5	102,6
febr.	-23,5	-15,9	117,5	111,7	122,5	122,0	110,8	113,2	104,5	117,0	127,9	107,6	93,7
márc.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Árak[2]
(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	Ipari termelői exportárak (f.o.b.)[3]							Ipari termelői importárak (c.i.f.)						
	Összesen (Index 2005 = 100)	Összesen					Tájékoztató adat Feldolgozóipar	Összesen (Index 2005 = 100)	Összesen					Tájékoztató adat Feldolgozóipar
			Félkész termékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek	Energia				Félkész termékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek	Energia	
Összes százalékában	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	101,9	0,5	2,7	-0,5	0,9	2,6	0,5	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,3	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008. III. n.év	105,0	2,9	2,5	-0,4	2,3	45,7	2,7	117,6	10,5	1,5	-3,5	2,3	42,8	1,9
IV. n.év	102,7	0,8	2,6	1,3	2,8	-15,9	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,6	0,1
2009. I. n.év	101,4	-1,1	-1,0	1,4	1,4	-31,7	-1,2	101,4	-8,4	-4,0	-0,1	2,6	-28,4	-2,4
2008. nov.	102,9	0,9	3,0	1,9	3,1	-20,4	0,8	107,2	-1,9	1,5	-1,1	4,4	-10,3	0,4
dec.	101,0	-0,9	1,4	1,0	2,1	-34,1	-1,0	101,9	-6,6	-0,8	-1,5	3,0	-24,4	-1,6
2009. jan.	101,5	-0,7	0,0	1,2	1,4	-29,4	-0,8	101,4	-7,8	-2,9	-0,9	2,5	-26,7	-2,1
febr.	101,5	-1,0	-1,0	1,4	1,6	-30,9	-1,1	101,6	-8,5	-4,2	0,1	2,7	-28,2	-2,3
márc.	101,0	-1,7	-1,9	1,5	1,4	-34,6	-1,7	101,3	-9,0	-5,0	0,5	2,7	-30,3	-2,8
ápr.	101,1	-1,8	-3,1	1,7	0,8	.	-1,8	.	.	.	.	.	.	.

Forrás: Eurostat.

1) A termékcsoportok szerinti bontás a „tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák” (BEC) osztályozásának felel meg. A 2. táblázatban bemutatott termékcsoportokkal ellentétben, a félkész termékek és fogyasztási termékek csoportja tartalmazza a mezőgazdasági és energiaipari termékeket is.

2) A termékcsoportok szerinti bontás a „főbb ipari csoportok” (MIG) osztályozásának felel meg. Az 1. táblázatban található termékcsoportokkal ellentétben, a félkész termékek és fogyasztási termékek csoportja nem tartalmazza a mezőgazdasági és energiaipari termékeket. A feldolgozóipar összetétele itt különbözik az 1. táblázat 7. és 12. oszlopában bemutatott adatoktól. Ezek az adatok árindexek, amelyek egy-egy termékkosár tiszta árváltozását követik, nem csupán az 1. táblázatban bemutatott érték- és volumenadatokból számolt arányok, amelyeket a kereskedelmi forgalomban levő áruk összetétele és minősége is befolyásol. Ezek az indexek főként abban különböznek az (5.1.3 táblázatban található) import és export GDP-deflátoroktól, hogy az utóbbi minden terméket és szolgáltatást tartalmaz, és az euroövezeti országok közötti kereskedelmet fedi le.

3) Az ipari termelői exportárak a hazai termelők és külföldi vásárlók közötti közvetlen tranzakciókra vonatkoznak. Az 1. táblázatban bemutatott érték- és volumenadatoktól eltérően, nem tartozik körébe a nagykereskedők által lebonyolított export és az újrakivitel.

7.5 Áruforgalom

(milliárd euro; eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

2. Földrajzi eloszlás

	Össz-szesen	Európai Unió 27 (euroövezeten kívül)				Orosz-ország	Svájc	Török-ország	Egyesült Államok	Ázsia			Afrika	Latin-Amerika	Egyéb országok
		Dánia	Svéd-ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU-országok						Kína	Japán			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Export (f.o.b.)														
2007	1 505,6	34,2	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,7	135,6
2008	1 560,5	35,1	54,2	221,8	231,5	78,5	86,2	42,9	186,8	308,3	65,7	33,7	100,7	68,3	146,3
2007. IV. n.év	383,8	8,6	13,8	58,3	56,2	17,8	20,8	10,8	47,5	76,3	15,9	8,1	22,4	15,7	35,6
2008. I. n.év	398,3	8,9	14,0	57,2	59,1	20,0	21,3	12,3	49,8	79,3	17,1	8,8	24,2	16,3	35,8
II. n.év	397,9	9,1	14,4	58,4	59,7	20,1	22,1	11,3	47,2	77,7	16,9	8,6	25,0	16,6	36,3
III. n.év	398,6	9,1	14,1	56,6	60,3	20,7	21,7	10,8	46,3	76,7	16,0	8,3	26,7	17,8	37,7
IV. n.év	365,8	8,0	11,6	49,7	52,4	17,7	21,1	8,4	43,5	74,6	15,7	8,1	24,8	17,5	36,5
2009. I. n.év	310,4	.	.	.	.	12,9	19,9	7,7	39,5	65,0	15,3	7,0	23,4	12,8	.
2008. okt.	129,1	2,9	4,4	18,3	19,4	6,7	7,2	3,2	14,8	25,2	5,5	2,7	8,6	6,2	12,3
nov.	119,6	2,5	3,8	16,1	17,5	5,4	7,0	2,7	14,7	24,6	5,3	2,7	8,1	5,3	11,8
dec.	117,0	2,5	3,4	15,3	15,5	5,6	6,9	2,6	14,0	24,8	4,9	2,7	8,1	6,0	12,4
2009. jan.	101,9	2,6	3,3	14,3	14,9	4,3	6,7	2,5	12,9	20,2	4,7	2,4	7,7	4,2	8,1
febr.	103,5	2,3	3,3	13,9	14,4	4,4	6,7	2,5	12,8	22,0	5,1	2,4	7,8	4,4	8,9
márc.	105,0	.	.	.	.	4,2	6,5	2,7	13,8	22,7	5,5	2,2	7,8	4,2	.
	Százalékos részesedés az összes exportból														
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,4
	Import (c.i.f.)														
2007	1 491,3	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,3	131,7	455,7	172,6	59,1	113,4	75,2	93,4
2008	1 592,4	30,2	52,5	165,3	185,6	117,7	69,6	32,2	137,1	477,4	184,1	56,4	139,6	81,0	104,2
2007. IV. n.év	385,4	7,1	13,3	42,7	44,1	28,6	16,6	8,2	32,5	115,0	43,6	14,8	31,0	20,3	25,9
2008. I. n.év	403,3	7,4	13,8	43,8	46,6	29,5	16,8	8,6	34,6	121,5	45,0	14,9	34,4	20,3	26,0
II. n.év	404,7	7,7	13,6	42,2	47,4	30,6	17,5	8,4	33,8	119,5	45,1	14,5	37,0	19,8	27,1
III. n.év	411,3	7,9	13,4	42,2	47,9	33,4	17,8	8,1	35,0	123,2	47,5	13,9	37,7	21,1	23,5
IV. n.év	373,1	7,2	11,7	37,1	43,7	24,1	17,4	7,0	33,7	113,2	46,5	13,1	30,6	19,8	27,6
2009. I. n.év	321,9	.	.	.	.	17,3	16,6	6,7	33,0	99,2	42,6	11,9	23,6	14,9	.
2008. okt.	131,4	2,4	4,3	13,9	15,6	9,4	5,9	2,5	11,0	39,5	15,9	4,4	10,8	6,7	9,4
nov.	123,9	2,4	3,8	12,1	15,0	7,9	5,8	2,5	11,2	37,6	15,5	4,4	10,1	6,7	8,8
dec.	117,9	2,4	3,5	11,1	13,1	6,9	5,7	2,1	11,5	36,1	15,1	4,2	9,7	6,4	9,4
2009. jan.	108,5	2,3	3,2	10,9	12,8	6,2	5,6	2,1	10,3	34,2	14,7	4,1	8,0	4,9	7,8
febr.	106,4	2,3	3,1	10,4	12,7	5,2	5,5	2,2	10,9	32,2	13,8	3,9	8,1	4,9	8,7
márc.	107,0	.	.	.	.	5,9	5,5	2,3	11,8	32,7	14,0	3,9	7,4	5,1	.
	Százalékos részesedés az összes importból														
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,7	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,5	8,8	5,1	6,6
	Egyenleg														
2007	14,3	5,4	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,1	64,1	-159,5	-112,0	-24,8	-25,8	-13,5	42,1
2008	-31,9	4,8	1,7	56,5	45,9	-39,2	16,6	10,7	49,7	-169,2	-118,5	-22,7	-38,9	-12,7	42,1
2007. IV. n.év	-1,5	1,5	0,4	15,6	12,1	-10,8	4,3	2,6	15,0	-38,7	-27,7	-6,7	-8,6	-4,6	9,7
2008. I. n.év	-5,1	1,5	0,3	13,4	12,5	-9,6	4,5	3,7	15,1	-42,2	-27,9	-6,1	-10,2	-4,0	9,9
II. n.év	-6,8	1,4	0,8	16,1	12,3	-10,5	4,5	2,9	13,4	-41,7	-28,2	-5,9	-12,0	-3,2	9,1
III. n.év	-12,7	1,2	0,7	14,3	12,4	-12,7	3,9	2,7	11,3	-46,5	-31,5	-5,6	-11,0	-3,3	14,2
IV. n.év	-7,4	0,7	-0,1	12,6	8,7	-6,4	3,6	1,4	9,8	-38,7	-30,8	-5,0	-5,8	-2,3	8,9
2009. I. n.év	-11,5	.	.	.	.	-4,4	3,3	1,0	6,5	-34,2	-27,3	-4,9	-0,2	-2,1	.
2008. okt.	-2,3	0,5	0,1	4,5	3,8	-2,6	1,3	0,7	3,8	-14,4	-10,4	-1,7	-2,2	-0,5	2,9
nov.	-4,3	0,1	0,0	4,0	2,5	-2,5	1,2	0,2	3,6	-13,0	-10,2	-1,7	-2,0	-1,4	3,0
dec.	-0,8	0,1	-0,2	4,2	2,4	-1,3	1,2	0,5	2,5	-11,3	-10,2	-1,5	-1,6	-0,3	3,0
2009. jan.	-6,6	0,3	0,1	3,4	2,1	-1,9	1,1	0,3	2,6	-14,0	-10,0	-1,7	-0,3	-0,7	0,3
febr.	-2,9	0,0	0,2	3,5	1,7	-0,8	1,2	0,3	1,9	-10,2	-8,7	-1,5	-0,3	-0,6	0,2
márc.	-2,1	.	.	.	.	-1,6	1,1	0,4	2,0	-10,0	-8,5	-1,7	0,4	-0,8	.

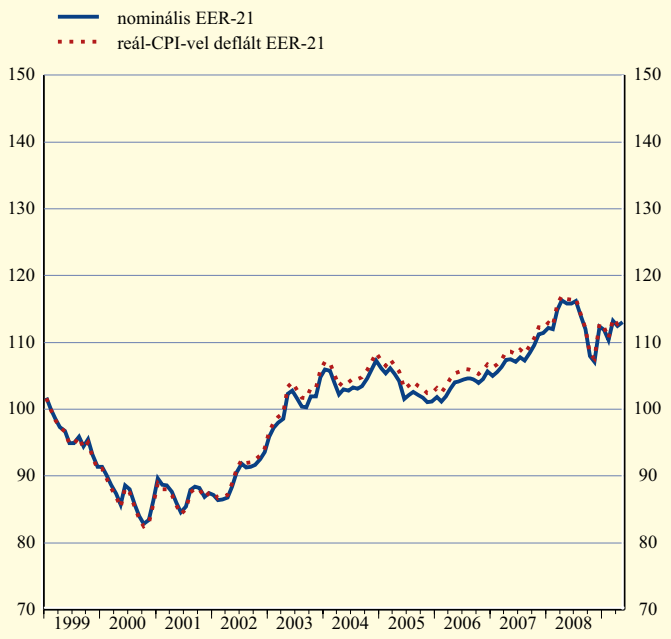
Forrás: Eurostat.

8 ÁRFOLYAMOK

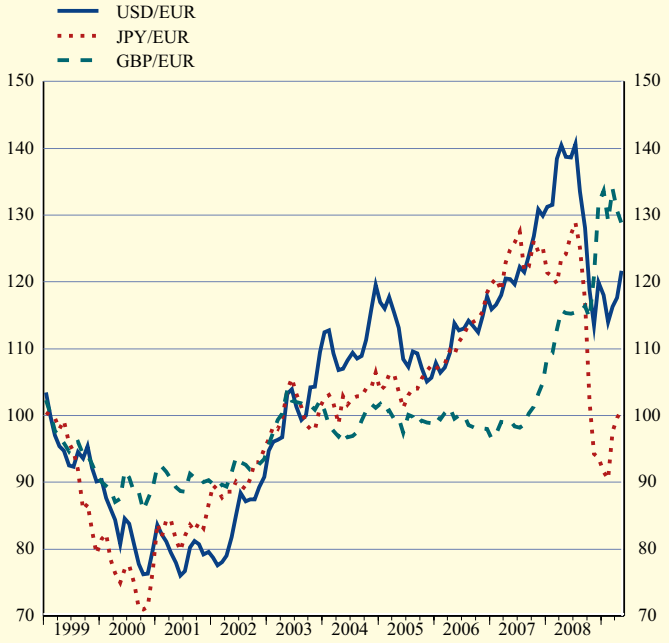
8.1 Effektív árfolyamok[1)]
(az időszakra vonatkozó átlagok; 1999. I. n.év = 100)

	EER-21						EER-41	
	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI	Reáleffektív PPI	Reáleffektív GDP-deflátor	Reáleffektív ULCM	Reáleffektív ULCT	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	103,7	105,0	103,9	102,3	101,4	100,9	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,8	106,4	104,5	104,4	114,3	107,2
2008	113,0	113,6	110,8	111,5	111,0	109,9	120,0	111,1
2008. I. n.év	112,9	113,8	112,1	111,4	110,2	109,2	119,6	111,3
II. n.év	116,0	116,6	113,9	114,4	113,6	112,7	122,9	114,1
III. n.év	114,1	114,3	111,0	112,5	112,7	110,5	120,8	111,5
IV. n.év	109,1	109,6	106,2	107,8	107,4	107,0	116,7	107,7
2009 I. n.év	111,9	112,2	107,8	.	.	.	120,1	110,5
2008. máj.	115,8	116,5	113,8	-	-	-	122,7	113,8
jún.	115,8	116,4	113,2	-	-	-	122,7	113,8
júl.	116,2	116,6	113,2	-	-	-	123,2	113,9
aug.	113,9	114,1	110,9	-	-	-	120,3	111,1
szept.	112,0	112,1	108,8	-	-	-	118,7	109,4
okt.	107,9	108,3	105,2	-	-	-	115,4	106,4
nov.	107,1	107,6	104,2	-	-	-	114,5	105,6
dec.	112,4	112,8	109,2	-	-	-	120,3	110,9
2009. jan.	111,9	112,3	108,1	-	-	-	119,9	110,4
febr.	110,4	110,7	106,3	-	-	-	118,6	109,0
márc.	113,3	113,5	108,8	-	-	-	121,6	111,8
ápr.	112,5	112,8	107,6	-	-	-	120,5	110,7
máj.	113,0	113,3	107,9	-	-	-	120,9	111,0
	Százalékos változások az előző hónaphoz képest							
2009. máj.	0,5	0,5	0,2	-	-	-	0,4	0,3
	Százalékos változások az előző évhez képest							
2009. máj.	-2,4	-2,7	-5,2	-	-	-	-1,4	-2,4

36. ábra: Effektív árfolyamok
(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



37. ábra: Bilaterális árfolyamok
(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



Forrás: EKB.
1) A kereskedelmi partnercsoportok meghatározását és további részleteket lásd az Általános megjegyzések című fejezetben.

8.2 Bilaterális árfolyamok

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

	Dán korona	Svéd korona	Angol font	USA-dollár	Japán jen	Svájci frank	Dél-koreai won	Hongkongi dollár	Szingapúri dollár	Kanadai dollár	Norvég korona	Ausztrál dollár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2008. III. n.év	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1 600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
IV. n.év	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	126,71	1,5249	1 796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2009. I. n.év	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1 847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
2008. nov.	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1 783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
dec.	7,4503	10,7538	0,90448	1,3449	122,51	1,5393	1 850,06	10,4240	1,9888	1,6600	9,4228	2,0105
2009. jan.	7,4519	10,7264	0,91819	1,3239	119,73	1,4935	1 801,97	10,2687	1,9742	1,6233	9,2164	1,9633
febr.	7,4514	10,9069	0,88691	1,2785	118,30	1,4904	1 843,90	9,9128	1,9411	1,5940	8,7838	1,9723
márc.	7,4509	11,1767	0,91966	1,3050	127,65	1,5083	1 894,48	10,1138	1,9949	1,6470	8,8388	1,9594
ápr.	7,4491	10,8796	0,89756	1,3190	130,25	1,5147	1 760,14	10,2229	1,9823	1,6188	8,7867	1,8504
máj.	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1 710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
	Százalékos változás az előző hónaphoz képest											
2009. máj.	0,0	-2,7	-1,5	3,5	1,2	-0,2	-2,8	3,5	0,6	-2,9	0,1	-3,6
	Százalékos változás az előző évhez képest											
2009. máj.	-0,2	13,7	11,7	-12,3	-18,8	-7,0	6,0	-12,8	-6,2	1,2	11,8	8,8

	Cseh korona	Észt korona	Lett lat	Litván litas	Magyar forint	Lengyel zloty	Bolgár leva	Új román lej	Horvát kuna	Új török líra
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064
2008. III. n.év	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235
IV. n.év	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261
2009. I. n.év	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635
2008. nov.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342
dec.	26,120	15,6466	0,7084	3,4528	265,02	4,0044	1,9558	3,9227	7,2245	2,0894
2009. jan.	27,169	15,6466	0,7043	3,4528	279,86	4,2300	1,9558	4,2354	7,3603	2,1233
febr.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280
márc.	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340
ápr.	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277
máj.	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251
	Százalékos változás az előző hónaphoz képest									
2009. máj.	-0,2	0,0	0,0	0,0	-4,5	-0,5	0,0	-0,8	-0,9	-0,1
	Százalékos változás az előző évhez képest									
2009. máj.	6,5	0,0	1,5	0,0	13,8	29,6	0,0	14,0	1,3	9,5

	Brazil real[1]	Kínai jüan renminbi	Izlandi korona[2]	Indiai rúpia[3]	Indonéz rúpia	Maláj ringgit	Mexikói peso[1]	Új-zélandi dollár	Fülöp-szigeteki peso	Orosz rubel	Dél-afrikai rand	Thai baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2006	2,7333	10,0096	87,76	56,844	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,419	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,614	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008. III. n.év	2,4986	10,2969	125,69	65,797	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959
IV. n.év	3,0102	9,0155	261,87	64,007	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009. I. n.év	3,0168	8,9066	-	64,795	15 174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
2008. nov.	2,8967	8,6950	242,95	62,144	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677
dec.	3,2266	9,2205	290,00	65,146	15 276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107
2009. jan.	3,0596	9,0496	-	64,510	14 802,07	4,7291	18,3762	2,4132	62,354	42,3282	13,1255	46,218
febr.	2,9685	8,7406	-	62,885	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
márc.	3,0198	8,9210	-	66,803	15 477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
ápr.	2,9197	9,0110	-	66,047	14 552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
máj.	2,8232	9,3157	-	66,176	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
	Százalékos változás az előző hónaphoz képest											
2009. máj.	-3,3	3,4	-	0,2	-2,9	1,0	1,3	-2,0	1,8	-1,5	-3,6	1,1
	Százalékos változás az előző évhez képest											
2009. máj.	9,3	-14,1	-	0,9	-2,1	-4,0	10,8	13,3	-3,4	18,1	-3,6	-5,4

Forrás: EKB.
1) Az EKB ezekre a valutákra 2008. január 1. óta számol és jelentet meg euro referencia-árfolyamokat. A korábbi adatok csak tájékoztató jellegűek.
2) Az izlandi korona legfrissebb árfolyama a 2008. december 3-i árfolyam.
3) E valutára vonatkozóan az EKB 2009. január 1-jétől kezdődően számol és publikál euro referencia-árfolyamokat. A korábbi adatok tájékoztató jellegűek.

9 AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

9.1 Az Európai Unió egyéb tagállamaiban

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Bulgária	Cseh Köztársaság	Dánia	Észt-ország	Lett-ország	Litvánia	Magyar-ország	Lengyel-ország	Románia	Svéd-ország	Egyesült Királyság
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	HICP										
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2008. III. n.év	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,0	4,8
IV. n.év	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2009. I. n.év	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
2008. dec.	7,2	3,3	2,4	7,5	10,4	8,5	3,4	3,3	6,4	2,1	3,1
2009. jan.	6,0	1,4	1,7	4,7	9,7	9,5	2,4	3,2	6,8	2,0	3,0
febr.	5,4	1,3	1,7	3,9	9,4	8,5	2,9	3,6	6,9	2,2	3,2
márc.	4,0	1,7	1,6	2,5	7,9	7,4	2,8	4,0	6,7	1,9	2,9
ápr.	3,8	1,3	1,1	0,9	5,9	5,9	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
	Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában										
2006	3,0	-2,6	5,2	2,9	-0,5	-0,4	-9,2	-3,9	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,6	4,5	2,7	-0,4	-1,0	-4,9	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,5	-1,5	3,6	-3,0	-4,0	-3,2	-3,4	-3,9	-5,4	2,5	-5,5
	Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában										
2006	22,7	29,6	31,3	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,8	3,5	9,0	17,0	65,8	44,9	12,7	40,5	44,2
2008	14,1	29,8	33,3	4,8	19,5	15,6	73,0	47,1	13,6	38,0	52,0
	Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban, időszakos átlag										
2008. nov.	6,00	4,52	4,06	-7,60	8,16	9,41	6,23	8,38	3,34	4,13	
dec.	7,76	4,30	3,50	-9,03	9,00	8,31	5,70	8,38	2,67	3,37	
2009. jan.	7,14	4,21	3,44	-10,64	13,95	8,76	5,46	9,23	2,80	3,17	
febr.	7,09	4,74	3,55	-11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23	
márc.	7,73	5,16	3,44	-11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00	
ápr.	7,24	5,25	3,50	-11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16	
	Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag										
2008. nov.	7,89	4,24	6,08	7,25	12,19	7,86	-	6,74	15,24	4,50	4,45
dec.	7,74	3,89	5,29	7,84	13,94	9,20	11,18	6,38	14,70	2,75	3,20
2009. jan.	7,03	3,14	4,44	7,28	11,86	8,67	9,80	5,49	14,48	2,23	2,32
febr.	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
márc.	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
ápr.	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
	Reál-GDP										
2007	6,2	6,0	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	3,0
2008	6,0	3,2	-1,1	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008. III. n.év	6,8	2,9	-1,5	-3,5	-5,6	2,0	0,1	4,9	9,2	0,2	0,4
IV. n.év	3,5	0,7	-3,6	-9,7	-10,4	-1,3	-1,7	2,6	2,9	-5,1	-2,0
2009. I. n.év	.	.	.	.	.	-11,8	-4,7	1,9	.	-6,4	-4,1
	Folyó fizetési mérleg és tőkemérlegek egyenlege a GDP százalékában										
2007	-27,2	-2,6	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,3	-3,6	-12,9	8,5	-2,7
2008	-24,5	-2,2	2,3	-7,7	-11,2	-9,7	-7,3	-4,4	-11,8	8,2	-1,5
2008. III. n.év	-14,2	-3,0	4,2	-6,5	-11,0	-8,4	-9,2	-4,2	-10,9	9,1	-2,1
IV. n.év	-28,7	-5,2	2,8	-3,5	-7,0	-2,9	-9,1	-5,0	-8,3	7,7	-1,6
2009. I. n.év	.	.	.	.	.	4,1	.	2,7	.	10,5	.
	Fajlagos munkaerőköltség										
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,3	5,2	1,6	14,6	4,7	1,4
2008	16,2	4,2	7,0	17,5	23,2	10,6	5,8	6,2	15,1	2,6	2,6
2008. III. n.év	13,0	2,9	.	19,6	24,5	12,0 -	-	-	2,0	1,1	
IV. n.év	17,5	4,6	.	13,8	18,5	9,3 -	-	-	6,0	1,6	
2009. I. n.év	.	.	.	.	.	. -	-	-	8,2	.	
	Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)										
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,3	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,6	6,0	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008. III. n.év	5,3	4,3	3,3	6,4	7,5	6,3	7,9	6,9	5,7	6,1	5,8
IV. n.év	5,2	4,5	3,8	7,7	10,4	8,4	8,1	6,9	5,8	6,9	6,3
2009. I. n.év	5,6	5,2	4,7	11,1	14,6	13,4	8,9	7,5	.	7,7	.
2008. dec.	5,3	4,7	4,1	8,4	11,5	9,7	8,3	7,0	5,8	7,0	6,5
2009. jan.	5,3	4,9	4,4	9,8	13,2	11,5	8,5	7,2	.	7,4	6,7
febr.	5,6	5,2	4,6	11,1	14,6	13,5	8,8	7,5	.	7,7	6,9
márc.	5,9	5,5	5,1	12,4	16,1	15,2	9,3	7,7	.	8,1	.
ápr.	6,2	5,7	5,5	13,9	17,4	16,8	9,6	7,8	.	8,5	.

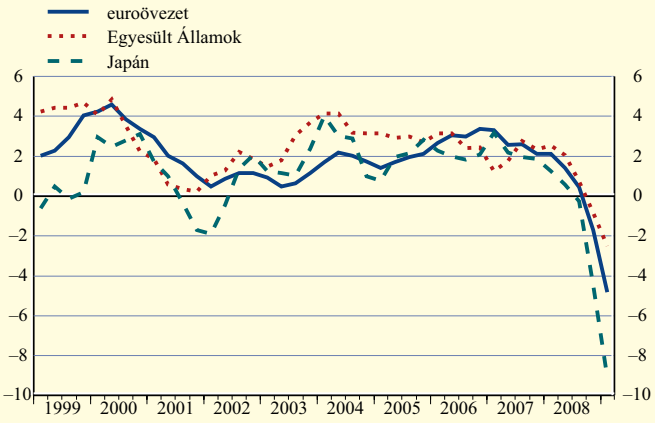
Források: Az Európai Bizottság (a közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat), nemzeti adatok, Reuters és az EKB számításai.

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

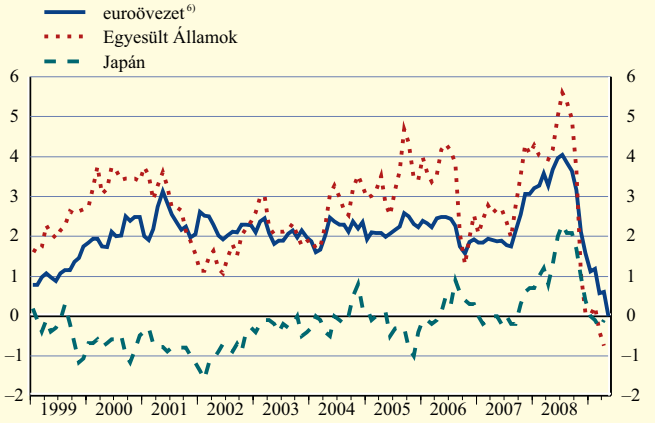
1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Fogyasztóiár-index	Fajlagos munkaerőköltségek[1]	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)	Tágabb értelemben vett készpénz[2]	Háromhavi bankközi betéti kamat[3]	Tízéves kamatszelvény nélküli államkötvények hozama[3], időszak vége	Árfolyam[4] nemzeti valutában 1 euróra számítva	Pénzügyi hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában	Bruttó államadósság[5] a GDP százalékában
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Egyesült Államok										
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,57	4,84	1,2441	-3,3	49,1
2006	3,2	2,8	2,8	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,6	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3
2008	3,8	0,9	1,1	-3,1	5,8	6,7	2,93	4,39	1,4708	-5,9	56,8
2008. I. n.év	4,1	0,0	2,5	1,3	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
II. n.év	4,4	0,2	2,1	-0,9	5,4	6,3	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
III. n.év	5,3	1,7	0,7	-3,9	6,1	6,0	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
IV. n.év	1,6	1,8	-0,8	-8,7	6,9	8,3	2,77	3,71	1,3180	-8,0	56,8
2009. I. n.év	0,0	2,4	-2,5	-13,9	8,1	9,6	1,24	3,03	1,3029	.	.
2009. jan.	0,0	-	-	-13,6	7,6	10,0	1,21	2,75	1,3239	-	-
febr.	0,2	-	-	-13,2	8,1	9,4	1,24	3,20	1,2785	-	-
márc.	-0,4	-	-	-14,8	8,5	9,4	1,27	3,15	1,3050	-	-
ápr.	-0,7	-	-	-14,3	8,9	8,5	1,11	3,17	1,3190	-	-
máj.	.	-	-	.	.	.	0,82	3,54	1,3650	-	-
	Japán										
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,49	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,1	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,7	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2008. I. n.év	1,0	0,6	1,3	2,4	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	.	.
II. n.év	1,4	0,6	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
III. n.év	2,2	1,3	-0,2	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
IV. n.év	1,0	4,4	-4,5	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2009. I. n.év	-0,1	.	-9,1	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	.	.
2009. jan.	0,0	-	-	-31,0	4,2	2,0	0,73	1,27	119,73	-	-
febr.	-0,1	-	-	-38,4	4,4	2,1	0,64	1,20	118,30	-	-
márc.	-0,3	-	-	-34,2	4,8	2,2	0,62	1,26	127,65	-	-
ápr.	-0,1	-	-	-31,2	.	2,7	0,57	1,41	130,25	-	-
máj.	.	-	-	.	.	.	0,53	1,38	131,85	-	-

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



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



Források: Nemzeti adatok (1., 2. oszlop [Egyesült Államok], 3., 4., 5. [Egyesült Államok], 6., 9. és 10.); OECD (2. oszlop [Japán]); Eurostat (5. oszlop [Japán], az euroövezetre vonatkozó ábrák adatai); Reuters (7. és 8. oszlop); az EKB számításai (11. oszlop).
1) Szezonális kiigazítással. Az Egyesült Államok adatai a magán-, nem mezőgazdasági üzleti szektorra vonatkoznak.
2) Időszaki átlagértékek; M3 az USA-ban, M2 + betéti jegyek Japánban.
3) Éves százalékok. A háromhavi bankközi betéti kamatlábakról bővebb információt a 4.6 rész tartalmaz.
4) Bővebb információt a 8.2 rész közöl.
5) Bruttó összevont államadósság (időszak végén).
6) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: Monetáris aggregátumok 12
2. ábra: Ellenpárok 12
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői 13
4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői 13
5. ábra: Egyéb pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek 14
6. ábra: Háztartások részére nyújtott kölcsönök 14
7. ábra: A kormánynak nyújtott hitelek 16
8. ábra: Nem euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelek 16
9. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint 17
10. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint 17
11. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint 18
12. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint 18
13. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek betétei 19
14. ábra: MPI-k értékpapír-állományai 20
15. ábra: A befektetési alapok összes vagyona 24
16. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása 35
17. ábra: Részvényeket nem tartalmazó értékpapírok nettó kibocsátása, szezonálisan kiigazított és nem kiigazított adatok 37
18. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva 38
19. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva 39
20. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme 40
21. ábra: A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint 41
22. ábra: Lekötött új betétek 43
23. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek 43
24. ábra: Az euroövezet pénzpiaci kamatai 44
25. ábra: Három hónapos pénzpiaci kamatok 44
26. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék 45
27. ábra: Euroövezeti azonnali kamatlábak és szpredek 45
28. ábra: A Dow Jones EURO STOXX általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index 46
29. ábra: Hiány, finanszírozási szükséglet és az adósság változása 59
30. ábra: Maastrichti adósság 59
31. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege 60
32. ábra: Fizetési mérleg: áruk 61
33. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások 61
34. ábra: Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben 64
35. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követelésállományának alakulását befolyásoló fő fizetésimérleg-műveletek 69
36. ábra: Effektív árfolyamok 72
37. ábra: Bilaterális árfolyamok 72
38. ábra: Reál bruttó hazai termék 75
39. 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 számítandó:

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

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

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

A 2.1–2.6 FEJEZETEKHEZ

A TRANZAKCIÓK SZÁMÍTÁSA

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

Ha L_t a t hónap végén fennálló állományok összege, C_t^M a t havi átsorolások miatti kiigazítást, az E_t^M az 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 idősora az EKB honlapján (www.ecb.europa.eu), a „Statisztika” 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) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + F_{t-i}^M / L_{t-1-i} \right) - 1 \right] \times 100$$

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

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:

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

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

A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

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:

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

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

AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS STATISZTIKÁJÁNAK SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA[1]

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

Elsőként a nem tranzakcióból eredő hatásoktól megtisztított állományokból számított indexek szezonális kiigazítását végezzük.[3] Az így kapott szezonális tényezőkre vonatkozó becsléseket azután alkalmazzuk az állományokra, illetve a tranzakciók számításához szükséges korrekciós adatokra (átsorolás, átértékelődés), melyekből megkapjuk a szezonálisan kiigazított tranzakciókat. A szezonális (és 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 lényegüknél 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 „Statisztika” 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 vagyonadók (források mínusz felhasználások) plusz nettó társadalombiztosítási járulékok (források mínusz felhasználások) plusz nettó szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül (források mínusz felhasználások) plusz nettó egyéb folyó transzferek (források mínusz felhasználások).

A nettó megtakarítás a rezidens szektorokra vonatkozóan került meghatározásra, és úgy számítjuk ki, hogy a nettó rendelkezésre álló jövedelemhez hozzáadjuk a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával végzett nettó kiigazítást (források mínusz felhasználások), és kivonjuk a végső fogyasztási kiadást (felhasználások). A külföldre vonatkozóan a folyó fizetési mérleget a kereskedelmi mérleg és valamennyi nettó jövedelem (források mínusz felhasználások) összege adja.

A nettó hitelnyújtás/nettó hitelfelvétel kiszámítása a tőkeszámlából történik: nettó megtakarítás plusz nettó tőkeátutalások (források mínusz felhasználások) mínusz bruttó tőkefelhalmozás (felhasználások) mínusz beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását (felhasználások) plusz állóeszköz-felhasználás (források). Számolható a pénzügyi számlában is: pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek összege mínusz forrásokkal végrehajtott műveletek összege (más néven: nettó pénzügyi érték [vagyon] tranzakciók miatti változásai). A háztartási és nem pénzügyi vállalati szektorokban statisztikai eltérés van a tőkeszámlából, illetve a pénzügyi számlából kiszámított ezen egyenlegező tételek között.

A nettó érték (vagyon) változásait a nettó érték (vagyon) megtakarítások és tőketranszferek 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:

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

Az index bázisa a 2001. decemberi érték, melyet 100-nak veszünk. Egy adott t hónapra vonatkozó, a t hónappal véget érő 12 havi változásnak megfelelő a_t növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

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

$$\text{l)} \quad a_t = \left(I_t \Big/ I_{t-12} - 1\right) \times 100$$

Az értékpapírok – a részvényeket nem beleértve – növekedési rátájának kiszámítására használt módszer megegyezik a monetáris aggregátumok esetén alkalmazottal, azzal a különbséggel, hogy az „F” helyett inkább az „N” betűjelet használják. Az értékpapír-statisztikában ugyanis így kívánnak különbséget tenni a „nettó kibocsátás” adatok beszerzésének különböző módozatai között, a „tranzakciók” kifejezést pedig a monetáris aggregátumok céljaira tartják fenn.

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

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

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:

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

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 átsorolások, átértékelések és egyéb, nem tranzakcióból származó változások adatait. Nincsenek benne az árfolyamváltozások sem, hiszen az ide tartozó részvényeket kizárólag euróban jegyezik.

AZ ÉRTÉKPAPÍR-KIBOCSÁTÁSI STATISZTIKÁK SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA[4]

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 lejárat 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:

$$\text{o)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{5}\left(1 + N_{t-i}^M \Big/ L_{t-1-i}\right) - 1\right] \times 100$$

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) $a_t = \left(I_t / I_{t-6} - 1 \right) \times 100$

AZ 5.1 FEJEZET 1. TÁBLÁZATÁHOZ

A HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEX (HICP) SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA[4]

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 bevételekre és a folyó transzferekre vonatkozó nyers adatokat előzetesen igazítják annak érdekében, hogy figyelembe vegyék a munkanapi hatásokat. Az áruk és szolgáltatások esetében a munkanap alapján történő kiigazításokat a nemzeti ünnepek alapján korrigálják. E tételek szezonális kiigazítását az előzetes kiigazítások figyelembevételével végzik. A teljes folyó fizetési mérleg szezonális kiigazítása az árukra, szolgáltatásokra, jövedelemre és a folyó átutalásokra vonatkozó, szezonálisan kiigazított euroövezeti adatok összegzésével történik. A szezonális (és kereskedelmi napi) tényezőket félévente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

A 7.3 FEJEZETHEZ

A NÖVEKEDÉSI ÜTEMEK KISZÁMÍTÁSA A NEGYEDÉVES ÉS ÉVES IDŐSOROKHOZ

A t negyedévre vonatkozó éves növekedési ütemet a negyedéves tranzakciók (F_t) és pozíciók (L_t) alapján számítják ki a következők szerint:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^{t} \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Az éves idősorra vonatkozó növekedési ütem egyenlő az év utolsó negyedévének növekedési ütemével.

ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK

A *Havi jelentésnek* „Az euroövezet statisztikai adatai" című része az euroövezet egészére vonatkozó statisztikai adatokra összpontosít. Részletesebb és hosszabb adatsorok, a hozzájuk fűzött további magyarázatokkal együtt, az EKB honlapján (www.ecb.europa.eu) 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 2009. június 3. volt.

Eltérő jelzés hiányában valamennyi, 2008-ra vonatkozó megfigyeléseket tartalmazó adatsor a teljes idősor tekintetében az euroövezet 16 tagállamára (azaz a Szlovákiát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik. A kamatlábak, a monetáris statisztikák és a HICP esetében (és a következetesség érdekében az M3 összetevői és ellenpárjai, valamint a HICP összetevői esetében) az euroövezet statisztikai adatsorai az euroövezet változó összetételére vonatkoznak. Ahol szükséges, a táblázatokban erre lábjegyzet hívja fel a figyelmet. Ilyen esetekben, amennyiben az alapul szolgáló adatok rendelkezésre állnak, a 2001., 2007., 2008. és 2009. évre vonatkozó abszolút és százalékos változások – a 2000., 2006., 2007., illetve 2008. évet véve számítási alapul – olyan adatsorokat alkalmaznak, amelyek számításba veszik Görögország, Szlovénia, valamint Ciprus és Málta, továbbá Szlovákia euroövezetbe való belépésének hatását. Az euroövezetre vonatkozó, Szlovákia 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 időpontban fennálló összetételén alapulnak, amelyre a statisztikák vonatkoznak. Így a 2001-et megelőző adatok az Euro 11-re vonatkoznak, azaz az EU következő 11 tagállamára: Belgium, Németország, Írország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország. A 2001–2006 közötti időszak adatai az Euro 12-re, azaz az Euro 11-re plusz Görögországra vonatkoznak. A 2007-es adatok az Euro 13-ra, azaz az Euro 12-re plusz Szlovéniára vonatkoznak. A 2008-as adatok az Euro 15-re, vagyis az Euro 13-ra plusz Ciprusra és Máltára, a 2009 utáni adatok pedig az Euro 16-ra, azaz az Euro 15-re plusz Szlovákiára vonatkoznak.

Minthogy az ECU összetétele nem egyezik meg az egységes valutát bevezetett országok korábbi fizetőeszközeivel, az eredetileg a részt vevő valutákban kifejezett és a folyó ECU-árfolyamon ECU-ra átváltott, 1999 előtti összegeket befolyásolják az eurót be nem vezetett EU-tagállamok valutáinak mozgásai. Annak érdekében, hogy ezt a hatást a monetáris statisztikában kiküszöböljük, 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 határokon átívelő konszolidációt is).

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

Az „egyéb EU-tagállamok" csoportjába tartozik Bulgária, a Cseh Köztársaság, Dánia, Észtország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Lengyelország, Románia, Svédország és az Egyesült Királyság.

A táblázatokban használt szakszókincs a legtöbb esetben a nemzetközi szabványokat – így 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 csereügyletek, míg az állományváltozások az ár- és árfolyamváltozásokat, leírásokat és egyéb változásokat is magukban foglalják.

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

ÁTTEKINTÉS

Az euroövezet legfontosabb mutatóinak alakulását áttekintő táblázatban foglaltuk össze.

MONETÁRIS STATISZTIKA

Az 1.4 táblázat a kötelező tartalékra és a likviditási tényezőkre vonatkozó statisztikai adatokat mutatja be. Az éves és a negyedéves megfigyelések az év/negyedév legutolsó tartalékolási periódusának átlagértékeire vonatkoznak. 2003 decemberéig a tartalékolási periódus minden hónap 24. naptári napján kezdődött, és a következő hónap 23-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 százalékát vonhatja le a tartalékalapból. 1999 novemberéig a tartalékalap kiszámításakor 10%-kal kalkuláltak, ez az arány később 30%-ra emelkedett.

Az 1.4.2 táblázat a lezárult tartalékolási periódus átlagadatait tartalmazza. Az egyes hitelintézetek kötelező tartalékát első lépésben úgy számítják ki, hogy a kötelezettségek megfelelő kategóriáira a naptári hónapok végének mérlegadatai alapján megállapított tartalékrátát a megfelelő kötelezettségekre alkalmazzák. Az így kapott összegből minden hitelintézet 100 000 euro átalányösszeget 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 kamatlábával (vesd össze az 1.3 táblázattal).

Az 1.4.3 táblázat a bankrendszer likviditási pozícióját mutatja be, amely – definíció szerint – megegyezik az euroövezetbeli hitelintézetek eurorendszernél euróban elhelyezett elszámolási számláival. Valamennyi adat az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásaiból származik. A többi likviditáselvonó művelet (7. oszlop) nem tartalmazza az NKB-k kezdeményezésére a GMU második szakaszában kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat. Egyéb nettó tényezőkön (10. oszlop) az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásainak nettósított maradék tételeit értjük. A hitelintézetek folyószámláit (11. oszlop) a likviditásnyújtó

tényezők (1–5. oszlop) és a likviditáselvonó tényezők (6–10. oszlop) különbsége adja. A bázispénz (12. oszlop) a betéti rendelkezésre állás állománya (6. oszlop), a forgalomban levő pénzmennyiség (8. oszlop) és a hitelintézetek elszámolási számláinak (11. oszlop) összegével egyenlő.

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

A 2.2 táblázat az MPI-szektor konszolidált mérlegét mutatja be, amely az 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 találhatók. 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 kigazított adatokat tartalmaz. A 2.1 és 2.2 táblázatok külföldi kötelezettség tétele az euroövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, (i) az euroövezetbeli rezidens pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyeket, és (ii) az euroövezetbeli rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tartalmazzák. A 2.3 táblázatban azonban ezek nem a monetáris aggregátumokba kerültek bele, hanem a „nettó külföldi követelések" között szerepelnek.

A 2.4 táblázat szektor, típus és eredeti lejárat szerinti bontásban elemzi az eurorendszerhez (a bankrendszer) 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 pénzügyi intézmények és piaci statisztikák ágazati kézikönyve – Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához. Harmadik kiadás" (EKB, 2007. március) című kiadványban találhatók. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérlegstatisztikáról szóló EKB/2001/13. számú rendelethez" (EKB, 2002. november) című kiadvány magyarázatot nyújt az NKB-k által követendő gyakorlathoz. 1999. január 1. óta a statisztikai információkat a monetáris pénzügyi intézmények szektorának[1] konszolidált mérlegéről szóló, 1998. december 1-jén kelt, utoljára az EKB/2003/10[2] számú rendelettel módosított, EKB/1998/16. számú rendeletnek megfelelően kell gyűjteni.

E rendelettel összhangban, az MPI-mérlegben az eszköz- és kötelezettségoldalon a „pénzpiaci 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 tartalmazza. Az eszközök/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 folyó áradatok 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 fejeződik 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 megtakarításokat és a nettó tőketranszfereket nem pénzügyi eszközök megszerzésére (a tőkeszámla egyenlegező tétele a nettó hitelnyújtás/nettó hitelfelvétel) és (6) a pénzügyi számla, amely a pénzügyi eszközök nettó megszerzését és a kötelezettségek nettó felmerülését rögzíti. Mivel minden nem pénzügyi tranzakció egy pénzügyi tranzakcióban tükröződik, a pénzügyi számla egyenlegező tétele fogalmilag ugyancsak egyenlő a tőkeszámlából számított nettó hitelnyújtással/nettó hitelfelvétellel.

Bemutatásra kerülnek továbbá nyitó és záró pénzügyi mérlegek, amelyek minden egyes szektor egy adott időpontbeli pénzügyi vagyonáról festenek képet. Végül a pénzügyi eszközök és források egyéb (pl. az 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 kisegítő 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) számlákra] vonatkozóan, ugyancsak a számlák egyszerűsített sorrendjét követve.

A 3.3 táblázat – egy analitikusabb bemutatást alkalmazva – a háztartások jövedelmének, kiadásának és felhalmozási számláinak, valamint a pénzügyimérleg-számlák állományainak négy negyedévi kumulált 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 ala-

kulását (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 16-ra (azaz az Euro 15-re plusz Szlovákiára) 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 lejárata egy év vagy annál rövidebb idő (kivételes esetben lehet két év vagy annál rövidebb idő). „Hosszú lejáratúnak” minősülnek a határozatlan időben lejáró értékpapírok, valamint azok a hosszabb lejáratú és opcionális lejáratú értékpapírok, amelyek legutolsó lejárata óta 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 kupont 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 hathavi, 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 találhatók, 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 állományi adataival. Az MPI-k által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomban lévő állományának a 4.2.1 táblázat 2. oszlopában szereplő adatai többnyire összehasonlíthatók a 2.1.2 táblázat 8. oszlopában szereplő adatokkal, amelyek az aggregált MPI-mérlegköte-

lezettség 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 zéró kupon kötvények és az újraértékelési hatások adják.

A 4.3 táblázat az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok szezonálisan nem kiigazított és szezonálisan kiigazított növekedési ütemeit mutatja lejárat, eszköztípus, kibocsátói szektor és valuta szerinti bontásban annak alapján, hogy egy intézményi egység milyen pénzügyi műveleteket hajt végre, amikor kötelezettségeket vállal vagy visszafizet. A növekedési ütemekbe tehát nem tartoznak bele az átsorolások, az átértékelések, az árfolyamváltozások és a nem tranzakciókból eredő egyéb változások. A szezonálisan kiigazított növekedési ütemeket prezentációs célból évesítették. 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 betételhelyezéseinek, valamint az euroövezetbeli háztartások és nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek kamatainak statisztikai adatait tartalmazza. Az euroövezetbeli MPI-kamatlábakat minden egyes kategóriában az euroövezetbeli országok 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 a Havi jelentésben 1999 januárja óta megjelenő euroövezetbeli lakossági kamatok tíz átmeneti statisztikai adatsorát váltja fel.

A 4.6 táblázat az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán pénzpiaci kamatait mutatja be. Az euroövezet esetében a pénzpiaci 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 központi kormányai által kibocsátott AAA minősítésű, euróban denominált kötvényeken alapuló nominális prompt piaci hozamgörbékből becsült időszak végi kamatlábakat mutatja. A hozamgörbék becslése a Svensson-mo-

dell[3] alkalmazásával történik. Ugyancsak bemutatjuk a tízéves kamatlábak, valamint a három hónapos és kétéves kamatlábak közötti szpredeket. További hozamgörbék (napi adatközlések, beleértve ábrákat és táblázatokat) és a vonatkozó módszertani információ a http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html címen érhetőek el. Napi adatok szintén letölthetőek.

A 4.8 táblázat részvénypiaci 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 munkaórára 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-indexeken alapul, és valamennyi euroövezetbeli országban ugyanazzal a módszerrel számítják ki. A termék- és szolgáltatástételek szerinti bontást az egyéni fogyasztás rendeltetés szerinti osztályozásából *(classification of individual components by purpose – Coicop/HICP)* határoztuk meg. A HICP a háztartások végső fogyasztásra fordított pénzkiadásait 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 szabályozza[4]. 2009 januárjától a rövid távú statisztika előállítása a gazdasági tevékenységek módosított osztályozásán (NACE Rev. 2.) alapul, amelyet a gazdasági tevékenységek statisztikai osztályozása NACE Rev. 2. rendszerének létrehozásáról és a 3037/90/EGK tanácsi rendelet, valamint egyes meghatározott statisztikai területekre vonatkozó EK-rendeletek módosításáról szóló 2006. december 20-i 1893/2006/EK európai parlamenti és tanácsi rendelet[5] szabályoz. A termékek végfelhasználók szerinti bontása – az ipari termelői árak és az ipari termelés tekintetében – megfelel a 2007. június 14-én kelt 656/2007/EK számú bizottsági rendelet alapján[6] az építőiparon kívüli iparágak főbb ipari csoportokba történő harmonizált, kisebb egységekbe való besorolásának (a NACE Rev. 2. B–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 munkaórára 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 rendelete[7] és az azt végrehajtó, 2003. július 7-én kelt 1216/2003/EK számú bizottsági rendelet szabályozza[8]. Az egy munkaórára eső euroövezetbeli munkaerőköltségek a munkaerőköltségek összetevői (bérek és fizetések, illetve a munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai és a munkaviszonnyal kapcsolatban a munkaadók által fizetett adók, levonva ebből a munkáltató ré-

3 Svensson, L. E., 1994: Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.
4 HL L 162., 1998. 6. 5., 1. o.
5 HL L 393., 2006. 12. 30., 1. o.
6 HL L 155., 2007. 6. 15., 3. o.
7 HL L 69., 2003. 3. 13., 1. o.
8 HL L 169., 2003. 7. 8., 37. o.

szére 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 a gépjárművek és motorkerékpárok eladásán és javításán kívül valamennyi kiskereskedelmi tevékenységből származó árbevételt méri, kivéve az üzemanyagokat. Az új személygépkocsik regisztrációja magán- és vállalati személygépkocsikra egyaránt vonatkozik. Az euroövezetre vonatkozó adatsor nem tartalmazza Ciprust és Máltát.

A minőségi üzleti- és fogyasztóifelmérés-adatok (5.2.5 táblázat) az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérésein alapulnak.

A munkanélküliségi rátára vonatkozó adatok (5.3.2 táblázat) összhangban vannak a Nemzetközi 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 adatok alapján 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 rendelet[9] 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 és a Tanács 2002. június 10-én kelt, az államháztartás negyedéves nem pénzügyi számláiról szóló 1221/2002/EK számú rendelet-

9 HL L 172., 2000. 7. 12., 3. o.

ében[10] szereplő meghatározások alapján. A 6.5 táblázat a bruttó konszolidált államadósság, a hiány-adósság levezetés és az államháztartásihiteligény negyedéves adatait mutatja be. Ezeket az adatokat azoknak az információknak az alapján állítottuk össze, amelyeket a tagállamok az 501/2004/EK és a 222/2004/EK számú rendeletek alapján szolgáltatnak, valamint az NKB-k 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)[11] és az EKB 2007. május 31-i módosító iránymutatásának (EKB/2007/3)[12]. 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 találhatók: „Portfólió-befektetések beszedési rendszerei" (2002. június), „Portfólió-befektetési jövedelmek" (2003. augusztus) és „Külföldi közvetlen befektetések" (2004. március), melyek az EKB internetes honlapjáról tölthetők le. Ezenkívül az EKB/Európai 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 7.1 és 7.4 részek táblázatai az IMF Fizetésimérleg-kézikönyvében található, előjelekre vonatkozó konvenciót követik, vagyis a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg többleteinek előjele plusz, míg a pénzügyi mérlegben a plusz jel a kötelezettségek növekedését vagy az eszközök csökkenését mutatja. A 7.2 rész táblázataiban mind a bevételi, mind a kiadási tranzakcióknál plusz jel szerepel. Továbbá a Havi jelentés 2008. februári számától kezdődően a 7.3 rész táblázatait átalakítottuk, hogy együtt legyenek bemutathatóak a fizetési mérleg, a nemzetközi befektetési pozíció és a vonatkozó növekedési ütemek adatai. Az új táblázatokban a pozíciónövekedéseknek megfelelő eszköz- és forrástranzakciókat plusz jel mutatja.

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

A 7.2 részben az 1. 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 7.2 rész 3. táblázata és a 7.3 rész 8. táblázata az euroövezet fizetési mérlegét és a főbb partnerországokkal (egyenként vagy csoportként) szembeni nemzetközi befektetési pozíciót mutatja be, különbséget téve az euroövezeten kívüli EU-tagállamok és az Európai Unión kívüli országok vagy területek között. A bontás ugyancsak mutatja az EU intézményeivel (amelyeket az EKB kivételével statisztikailag euroövezeten kívüliként kezelünk fizikai helyüktől függetlenül) szembeni és – bizonyos okokból – az offshore központokkal és nemzetközi szervezetekkel szembeni tranzakciókat és pozíciókat. A bontás nem terjed ki a portfólióbefektetéssel kapcsolatos tartozások, pénzügyi derivatívák és nemzetközi tartalékok tranzakcióira vagy pozícióira. Ezenkívül nem adunk külön adatokat a Brazíliának, a „szárazföldi" Kínának, Indiának és Oroszországnak fizetendő, befektetésekből származó jövedelemre vonatkozóan. A földrajzi bontást a Havi jelentés 2005. februári számának „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts" című cikke írja le.

10 HL L 179., 2002.7.9., 1. o.
11 HL L 354., 2004.11.30., 34. o.
12 HL L 159., 2007.6.20., 48. o.

A 7.3 részben az euroövezet fizetési mérlege pénzügyi mérlegére és nemzetközi befektetési pozíciójára vonatkozó adatok az euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni tranzakciókon és pozíciókon alapulnak, az euroövezetet egyetlen gazdasági egységnek tekintve (lásd még a Havi jelentés 2002. decemberi számának 9. keretes írását, a Havi jelentés 2007. januári számának 5. keretes írását, valamint a Havi jelentés 2008. januári számának 6. keretes írását). A nemzetközi befektetési pozíciót folyó piaci áron mutatjuk ki, kivéve a közvetlen befektetéseket, melyek esetében a könyv szerinti értékeket használjuk a tőzsdén nem jegyzett részvényekre és egyéb befektetésekre (pl. hitelek és betétek). A negyedéves nemzetközi befektetési pozíciót ugyanazon módszertani elvek alapján állítják össze, mint az éves nemzetközi befektetési pozíciót. Mivel néhány adatforrás nem áll rendelkezésünkre negyedévente, vagy csak késéssel érhető el, a negyedéves nemzetközi befektetési pozíciót részben pénzügyi tranzakciók, eszközárak és a devizafolyamatok alapján becsüljük meg.

A 7.3 rész 1. táblázata az euroövezet fizetési mérlegében szereplő nemzetközi befektetési pozíciót és a pénzügyi tranzakciókat foglalja össze. Az éves nemzetközi befektetési pozíció változásának bontását úgy kapjuk, hogy egy statisztikai modellt alkalmazunk a nemzetközi befektetési pozíció tranzakciókon kívüli változásaira, a földrajzi eloszlásból, a követelések és tartozások deviza-összetételéből, valamint a különböző pénzügyi eszközök árindexeiből származó információval. Ebben a táblázatban az 5. és 6. oszlop rezidensek közvetlen külföldi befektetéseire és nem rezidensek közvetlen euroövezeti befektetéseire vonatkozik.

A 7.3 rész 5. táblázatában „hitelekre” és „készpénzre és betétekre” történő bontás az euroövezeten kívüli rezidens ellenpár szektorán alapul, vagyis az euroövezeten kívüli bankokkal szembeni követeléseket betétekként, míg az egyéb euroövezeten kívüli szektorokkal szembeni követeléseket 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.

Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak és a hozzájuk kapcsolódó követeléseinek és kötelezettségeinek állománya a 7.3 rész 7. táblázatában látható. Ezek a számok – a lefedettségi és értékelési különbségek miatt – nem vethetők össze teljes mértékben az eurorendszer heti pénzügyi beszámolóiban közölt adatokkal. A 7. táblázat adatai megfelelnek a nemzetközi tartalékokkal és devizalikviditással kapcsolatos mintának. Az eurorendszer aranytartalékainak változásai (3. oszlop) az 1999. szeptember 26-án aláírt és 2004. március 8-án módosított, a jegybanki aranytartalékról szóló megállapodás (Central Bank Gold Agreement) rendelkezései alapján végrehajtott aranyműveleteknek köszönhetők. Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozásával kapcsolatban további információ az EKB-nak „Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozása” című kiadványában (2000. október) található, amely letölthető az EKB internetes honlapjáról. A honlapon átfogóbb, a nemzetközi tartalékok és a devizalikviditás szabványainak is megfelelő adatok találhatók.

A 7.4 rész az euroövezet fizetési mérlegét monetáris szempontból, vagyis az M3 külföldi ellenpárját érintő műveletek tükörképeként mutatja be. A portfólióbefektetéseken belüli kötelezettségeket érintő műveletek (5. és 6. oszlop) tartalmazzák az euroövezetbeli MPI-k által kibocsátott, tulajdonjogot és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adásvételét, a pénzpiaci alapok 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. keretes írását.

A 7.5 rész az euroövezet áru-külkereskedelmét mutatja. A forrás az Eurostat. Az egységértékindexeket kiigazítás nélkül közöljük, míg az értékadatokat és a volumenindexeket az Eurostat szezonálisan és a munkanapokkal kiigazítja. A 7.5 rész 1. táblázatának 4–6. és 9–11. oszlopaiban szereplő termékcsoportonkénti bontás összhangban van a „tágabb ér-

telemben vett gazdasági kategóriák" (Broad Economic Categories) osztályozásával. A feldolgozóipari termékekre (7. és 12. oszlop) és az olajra (13. oszlop) vonatkozó adatok a Szabványos Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozás (SITC) 3. módosításának meghatározásain alapulnak. A földrajzi felosztás (7.5.2 táblázat) a fő kereskedelmi partnereket mutatja be egyenként vagy régiónkénti csoportosításban. Kína nem tartalmazza Hongkongot. A meghatározások, az osztályozások, a lefedettség és a rögzítés időpontjának eltérései miatt a külkereskedelmi adatok, különösen az import tekintetében, nem hasonlíthatók össze teljes mértékben a fizetésimérleg-statisztika áruforgalmi adataival (7.1 és 7.2 részek). Az eltérések részben abból adódnak, hogy a rögzített adatok az importált termékekkel kapcsolatos biztosítási és szállítási szolgáltatásokat is tartalmazzák.

A 7.5.2 táblázatban szereplő ipari importárakat és ipari export termelői árakat (vagyis a nem hazai piacra szánt termékek ipari termelői árát) az Európai Parlament és a Tanács 2005. július 6-án kelt 1158/2005/EK számú, a rövid távú statisztikák legfőbb jogalapját képező 1165/98/EK számú tanácsi rendeletet módosító rendelete vezette be. Az ipari import árindex körébe tartoznak az Európai Gazdasági Közösségben a termékek tevékenységek szerinti statisztikai osztályozásáról (CPA) szóló rendelet B és E pontja alatt felsorolt, az euroövezeten kívüli országokból behozatalra kerülő iparcikkek, valamint a háztartások, az állam és a nonprofit szervezetek kivételével valamennyi importőr gazdasági szektora. Az árindex a behozatali vámot és adót nem tartalmazó, az áruköltséget, biztosítást és szállítást magában foglaló (c.i.f) árat tartalmazza, és a termék tulajdonának átszállítása pillanatában rögzített, euróban végrehajtott tényleges tranzakcióra vonatkozik. Az ipari export termelői árak körébe tartozik az euroövezeti termelők által közvetlenül az övezeten kívüli piacokra exportált, a NACE Rev. 2. B és E pontja szerinti minden iparcikk. Nem tartozik körébe a nagykereskedők által lebonyolított export és az újrakivitel. A mutatók az euróban kifejezett, euroövezeti határokon számolt free on board (f.o.b) árat tartalmazzák, ami az áfán kívül tartalmaz minden közvetett adót és egyéb levonható adót. Az ipari importárak és az ipari export termelői árak főbb ipari csoportok (MIG) szerinti bontásban állnak rendelkezésre a 2007. június 14-én kelt 656/2007/EK számú bizottsági rendelet alapján. További részletek a *Havi jelentés* 2008. decemberi számának 10. keretes írásában találhatók.

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-22-es csoportját a 12 nem euroövezetbeli EU-tagállam, plusz Ausztrália, Kanada, Kína, Hongkong, Japán, Norvégia, Szingapúr, Dél-Korea, Svájc és az Egyesült Államok alkotják. Az EER-42 csoportba az EER-22-n 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 részletesebb 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 Makrydakis 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 referencia-ár-

folyamainak havi átlagát jelentik. A 26. oszlop első alkalommal tartalmazza az indiai rúpia euróval szembeni referencia-árfolyamát. A 2009. január 1-jét megelőző adatok azonban csupán indikatív rátáknak tekinthetők.

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 EURORENDSZER[1] MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE

2007. JANUÁR 11. ÉS FEBRUÁR 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,50%-on, illetve 2,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

2007. MÁRCIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 bázisponttal 3,75%-ra emeli a 2007. március 14-én elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 bázisponttal, tehát 4,75%-ra, illetve 2,75%-ra emeli, mindkét esetben 2007. március 14-i hatállyal.

2007. ÁPRILIS 12. ÉS MÁJUS 10.

Az EKB Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek 3,75%-os minimális ajánlati kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 4,75%-os, illetve 2,75%-os szintjét.

2007. JÚNIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2007. június 13-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 4,00%-ra emelte az irányadó refinanszírozási műveletek minimális ajánlati kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2007. június 13-i hatállyal mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát 25 bázisponttal 5%-ra, illetve 3%-ra emelte.

2007. JÚLIUS 5., AUGUSZTUS 2., SZEPTEMBER 6., OKTÓBER 4., NOVEMBER 8., DECEMBER 6., 2008. JANUÁR 10., FEBRUÁR 7., MÁRCIUS 6., ÁPRILIS 10., MÁJUS 8. JÚNIUS 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 4,00%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig egyenként 5,00%-on, illetve 3,00%-on, tehát változatlanul hagyja.

2008. JÚLIUS 3.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. július 9-én elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 4,25%-ra emelte az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá 2008. július 9-i hatállyal mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát 25 bázisponttal egyenként 5,25%-ra, illetve 3,25%-ra emelte.

2008. SZEPTEMBER 4. ÉS OKTÓBER 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 4,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig egyenként 5,25%-on, illetve 3,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

2008. OKTÓBER 8.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. október 15-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázisponttal 3,75%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá azonnali

1 Az eurorendszer 1999 és 2006 között hozott monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése az EKB Éves jelentésének megfelelő évszámaiban található.

hatállyal 50 bázisponttal egyenként 4,75%-ra, illetve 2,75%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát. Az EKB Kormányzótanácsa arról is döntött, hogy a 2008. október 15-én elszámolandó művelettől kezdődően a heti irányadó refinanszírozási műveleteket rögzített kamatú tender formájában fogják lebonyolítani, vagyis a teljes összegre az irányadó refinanszírozási művelet kamatlába lesz érvényes. Továbbá, október 9-i hatállyal az EKB 200 bázispontról 100 bázispontra szűkíti a központi banki rendelkezésre állásnak az irányadó refinanszírozási művelet körüli kamatfolyosóját. A két intézkedés addig marad érvényben, ameddig az indokolt, de legalább 2009 első tartalékperiódusa végéig, azaz január 20-ig.

2008. OKTÓBER 15.

A fokozottabb likviditásnyújtás érdekében az EKB Kormányzótanácsa a fedezet elfogadhatóságára vonatkozó szabályok további kiterjesztéséről hozott döntést. Ennek megfelelően az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy i) az eurorendszer hitelműveletei céljaira elfogadható fedezeti eszközök listáját kiterjeszti, és ezen kiterjesztés 2009 végéig hatályban marad; ii) a 2008. október 30. és 2009 első negyedévének végéig terjedő időszakra vonatkozó hatállyal a hosszabb lejáratú refinanszírozás nyújtásának megkönnyítése érdekében iii) USA dollárban denominált likviditást nyújt devizaswap megállapodásokon keresztül.

2008. NOVEMBER 6.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. november 12-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázisponttal 3,25%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá 2008. november 12-i hatállyal 50 százalékponttal egyenként 3,75%-ra, illetve 2,75%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

2008. DECEMBER 4.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. december 10-én elszámolandó művelettől kezdődően 75 bázisponttal 2,50%-ra csökkentette az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteire érvényes kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá 2008. december 10-i hatállyal 75 bázisponttal egyenként 3,00%-ra, illetve 2,00%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

2008. DECEMBER 18.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletek a 2009. január 20-án lezáruló tartalékolási időszak után továbbra is rögzített kamatlábú tendereljárás keretében zajlanak, teljes allokációval. Az intézkedés a szükséges ideig, de legalább 2009 harmadik tartalékolási időszakának március 31-i utolsó allokációjáig érvényben lesz. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy a jegybanki rendelkezésre állás kamatfolyosóját, amelyet 2008. október 9-én 100 bázispontra csökkentett az irányadó refinanszírozási művelet akkori kamatlába körül, 2009. január 21-i hatállyal ismét szimmetrikusan 200 bázispontra bővíti.

2009. JANUÁR 15.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2009. január 21-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázisponttal 2,00%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá 2009. január 21-i hatállyal egyenként 3,00%-ra és 1,00%-ra módosította az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát, ami összhangban áll 2008. december 18-i döntésével.

2009. FEBRUÁR 5.

Az EKB Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek 2,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 3,00%-os, illetve 1,00%-os szintjét.

2009. MÁRCIUS 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábat a 2009. március 11-én elszámolandó műveletektől kezdődően 50 bázisponttal 1,50%-ra csökkenti. A Kormányzótanács továbbá 2009. március 11-i hatállyal egyenként 2,50%-ra és 0,5%-ra csökkentette az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát. Az EKB Kormányzótanácsa arról is döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletek, a speciális lejáratú refinanszírozási műveletek, valamint a kiegészítő és rendes hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek továbbra is rögzített kamatlábú tendereljárás keretében zajlanak, teljes allokációval. Az intézkedés a szükséges ideig, de legalább 2009. év végét meghaladóan érvényben marad. A Kormányzótanács továbbá úgy határozott, hogy a kiegészítő hosszabb távú refinanszírozási műveletek és a speciális lejáratú refinanszírozási műveletek jelenlegi gyakorisága és lejárati szerkezete a szükséges ideig, de legalább 2009. év végét meghaladóan érvényben marad.

2009. ÁPRILIS 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábat a 2009. április 8-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 1,25%-ra csökkenti. A Kormányzótanács továbbá 2009. április 8-i hatállyal egyenként 2,25%-ra és 0,25%-ra csökkentette az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

2009. MÁJUS 7.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2009. május 13-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 1,00%-ra csökkenti az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2009. május 13-i hatállyal 50 bázisponttal 1,75%-ra csökkentette az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábát, míg a betéti rendelkezésre állás 0,25%-os kamatlábát változatlanul hagyta. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy tovább halad a hitelezési tevékenységet kiemelten támogató programjával. Ennek keretében az eurorendszer hosszabb lejáratú likviditásnyújtó refinanszírozási műveleteket fog végrehajtani 12 hónapos futamidővel, teljes elosztású, rögzített kamatú tender formájában. A Kormányzótanács ezenkívül elvi határozatot hozott arról, hogy az eurorendszer az euroövezetben kibocsátott, euróban denominált fedezett kötvényeket vásárol.

2009. JÚNIUS 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjét. Az EKB Kormányzótanácsa továbbá döntést hozott a 2009. május 7-én meghirdetett, az euroövezetben kibocsátott, euróban denominált fedezett kötvények vásárlásáról szóló program technikai részleteiről.

AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2008 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI

Ezzel a felsorolással tájékoztatást kívánunk nyújtani olvasóinknak az Európai Központi Bank 2008 januárja óta megjelent, válogatott kiadványairól. A Füzetek (Working Papers) közül – melyek 2009 januárja óta csak online formában elérhetők – csak a 2008 márciusa és májusa 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 2007, 2008. április.
Éves jelentés 2008, 2009. április.

KONVERGENCIAJELENTÉS

Konvergenciajelentés, 2008. május.

HAVI JELENTÉS KÜLÖNKIADÁS

Az EKB fennállásának 10 évfordulója 1998–2008, 2008. május.

A HAVI JELENTÉSEKBEN MEGJELENT CIKKEK

Productivity developments and monetary policy, 2008. január.
Globalisation, trade and the euro area macroeconomy, 2008. január.
The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves, 2008. január.
The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective, 2008. február.
Securitisation in the euro area, 2008. február.
The new euro area yield curves, 2008. február.
Business investment in the euro area and the role of firms' financial positions, 2008. április.
Short-term forecasts of economic activity in the euro area, 2008. április.
Developments in the EU arrangements for financial stability, 2008. április.
Price stability and growth, 2008. május.
The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility, 2008. május.
One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU, 2008. május.
Euro area trade in services: some key stylised facts, 2008. július.
The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions, 2008. július.
The external dimension of monetary analysis, 2008. augusztus.
The role of banks in the monetary policy transmission mechanism, 2008. augusztus.
Ten years of the Stability and Growth Pact, 2008. október.
Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors, 2008. október.
Monitoring labour cost developments across euro area countries, 2008. november.
Valuing stock markets and the equity risk premium, 2008. november.
Ten years of TARGET and the launch of TARGET2, 2008. november.
Housing wealth and private consumption in the euro area, 2009. január.

Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets, 2009. január.
New survey evidence on wage setting in Europe, 2009. február.
Assessing global trends in protectionism, 2009. február.
The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States, 2009. április.
Revisions to GDP estimates in the euro area, 2009. április.
The functional composition of government spending in the European Union, 2009. április.
Expectations and the conduct of monetary policy, 2009. május.
Five years of EU membership, 2009. május.
Credit rating agencies: developments and policy issues, 2009. május.

STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

JOGI FÜZETEK (LEGAL WORKING PAPER SERIES)

6. Kerjean, S.: *The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law,* 2008. június.
7. Athanassiou, P.–Max-Guix, N.: *Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects,* 2008. július.

MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)

78. Bracke, T.–Bussière, M.–Fidora, M.–Straub, R.: *A framework for assessing global imbalances,* 2008. január.
79. Moutot, P.–Jung, A.–Mongelli, F. P.: *The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues,* 2008. január.
80. Bussière, M.–Mehl, A.: *China's and India's roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?,* 2008. január.
81. Baltzer, M.–Cappiello, L.–De Santis, R. A.–Manganelli S.: *Measuring financial integration in new EU Member States,* 2008. március.
82. Cappiello, M.–Ferrucci, G.: *The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation,* 2008. március.
83. Blattner, T.–Catenaro, M.–Ehrmann, M.–Strauch, R.–Turunen, J.: *The predictability of monetary policy*, 2008. március.
84. Rünstler, G.–Barhoumi, K.–Cristadoro, R.–Den Reijer, A.–Jakaitiene, A.–Jelonek, P.–Rua, A.–Ruth, K.–Benk S.–Van Nieuwenhuyze, C.: *Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise,* 2008. március.
85. Ioannou, D.–Ferdinandusse, M.–Lo Duca, M.–Coussens, W.: *Benchmarking the Lisbon strategy,* 2008. május.
86. Borys, M. M.–Polgár, É. K.–Zlate, A.: *Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach,* 2008. június.
87. A Központi Bankok Európai Rendszere Monetáris Politikai Bizottságának munkacsoportja: *Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges,* 2008. június.
88. Herrmann, S.–Winkler, A.: *Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia,* 2008. június.

89. Gomez-Salvador, R.–Leiner-Killinger, N.: *An analysis of youth unemployment in the euro area,* 2008. június.
90. Andersson, M.–Gieseck, A.–Pierluigi, B.–Vidalis, N.: *Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts,* 2008. július.
91. Beck, R.–Fidora, M.: *The impact of sovereign wealth funds on global financial markets,* 2008. július.
92. Sturm, M.–Strasky, J.–Adolf, P.–Peschel, D.: *The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy,* 2008. július.
93. Polański, Z.–Winkler, A.: *Russia, EU enlargement and the euro,* 2008. augusztus.
94. di Mauro, F.–Rüffer, R.–Bunda, I.: *The changing role of the exchange rate in a globalised economy,* 2008. szeptember.
95. A Nemzetközi Kapcsolatok Bizottságának szakértői csoportja a tagjelölt országok előtt álló pénzügyi stabilitási kihívásokról: *Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems,* 2008. szeptember.
96. Bê Duc, L.–Mayerlen, F.–Sola, P.: *The monetary presentation of the euro area balance of payments,* 2008. szeptember.
97. Di Mauro, F.–Forster, K.: *Globalisation and the competitiveness of the euro area,* 2008. szeptember.
98. Kaufmann, R.–Karadeloglou, P.–Di Mauro, F.: *Will oil prices decline over the long run?,* 2008. október.
99. Agresti, A. M.–Baudino, P.–Poloni, P.: *The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches,* 2008. november.
100. *Az Eurorendszer Háztartásfinanszírozási és Fogyasztási Hálózata: Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use,* 2009. január.
101. A Központi Bankok Európai Rendszere Monetáris Politikai Bizottságának munkacsoportja: *Housing finance in the euro area,* 2009. március.
102. Dorrucci, E.–Meyer-Cirkel, A.–Santabárbara, D.: *Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications,* 2009. április.
103. Ritter, R.: *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets,* 2009. április.

KUTATÁSI KÖZLÖNY (RESEARCH BULLETIN)

Research Bulletin, No. 7, 2008. június.
Research Bulletin, No. 8, 2009. március.

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

1016. Fahr, S.–Yao, F.: *When does lumpy factor adjustment matter for aggregate dynamics?,* 2009. március.
1017. Geweke, J.–Amisano, G: Optimal prediction pools, 2009. március.
1018. Coeurdacier, N.–De Santis, R. A.–Aviat, A.: *Cross-border mergers and acquisitions: financial and institutional forces,* 2009. március.
1019. Hiebert, P.–Sydow, M.: *What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend-discount model,* 2009. március.
1020. Beyer, A.–Gaspar, V.–Gerberding, C.–Issing, O.: *Opting out of the Great Inflation: German monetary policy after the breakdown of Bretton Woods,* 2009. március.

1021. Fuss, C.–Wintr, L.: *Rigid labour compensation and flexible employment? Firm-level evidence with regard to productivity for Belgium,* 2009. március.
1022. Genre, V.–Kohn, K.–Momferatou, D.: *Understanding inter-industry wage structures in the euro area,* 2009. március.
1023. Ongena, S.–Roscovan, V.: *Bank loan announcements and borrower stock returns: does bank origin matter?,* 2009. március.
1024. Drehmann, M.–Nikolaou, K.: *Funding liquidity risk: definition and measurement,* 2009. március.
1025. Eisenschmidt, J.–Tapking, J.: *Liquidity risk premia in unsecured interbank money markets,* 2009. március.
1026. Vansteenkiste, I.–Hiebert, P.: *Do house price developments spill over across euro area countries? Evidence from a global VAR,* 2009. március.
1027. Benati, L.: *Long-run evidence on money growth and inflation,* 2009. március.
1028. Altunbas, Y.–Kara, A.–Marqués-Ibáñez, D.: *Large debt financing: syndicated loans versus corporate bonds,* 2009. március.
1029. Checherita, C.–Nickel, C.–Rother, P.: *The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe,* 2009. március.
1030. Hubrich, K.–West, K. D.: *Forecast evaluation of small nested model sets,* 2009. március.
1031. Thimann, C.: Global roles of currencies, 2009. március.
1032. Afonso, A.–Agnello, L.–Furceri, D.–Sousa, R.: *Assessing long-term fiscal developments: a new approach,* 2009. március.
1033. Hauptmeier, S.–Mittermaier, F.–Rincke, J.: *Fiscal competition over taxes and public inputs: theory and evidence,* 2009. március.
1034. Dées, S.–Saint-Guilhem, A.: *The role of the United States in the global economy and its evolution over time,* 2009. március.
1035. Christoffel, K.–Kuester, K.–Linzert, T.: *The role of labour markets for euro area monetary policy,* 2009. március.
1036. Mathä, T. Y.–Pierrard, O.: *Search in the product market and the real business cycle,* 2009. március.
1037. Bekaert, G.–Hoerova, M.–Scheicher, M.: *What do asset prices have to say about risk appetite and uncertainty?,* 2009. március.
1038. Benati, L.: *Are 'intrinsic inflation persistence' models structural in the sense of Lucas (1976)?,* 2009. március.
1039. Alessi, L.–Detken, V.: '*Real Time' early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity,* 2009. március.
1040. Straub, R.–Thimann, C.: *The external and domestic side of macroeconomic adjustment in China,* 2009. március.
1041. Alessandri, P.–Drehmann, M.: *An economic capital model integrating credit and interest rate risk in the banking book,* 2009. április.
1042. Agnello, L.–Sousa, R. M.: The determinants of public deficit volatility, 2009. április.
1043. De Fiore, F.–Tristani, O.: *Optimal monetary policy in a model of the credit channel,* 2009. április.
1044. Modugno, M.–Nikolaou, K.: *The forecasting power of international yield curve linkages,* 2009. április.
1045. Lemke, W.–Werner, T.: *The term structure of equity premia in an affine arbitrage-free model of bond and stock market dynamics,* 2009. április.
1046. Peltonen, T. A.–Sager, M.: *Productivity shocks and real exchange rates: a reappraisal,* 2009. április.

1047. Knell, M.–Stiglbauer, A.: *The impact of reference norms on inflation persistence when wages are staggered,* 2009. április.
1048. Fagan, G.–Messina, J.: *Downward wage rigidity and optimal steady-state inflation,* 2009. április.
1049. Balleer, R. Gómez-Salvador–Turunen, J.: *Labour force participation in the euro area: a cohort–based analysis,* 2009. május.
1050. Sousa, R.M.: *Wealth effects on consumption: evidence from the euro area,* 2009. május.
1051. Caggiano, G.–Kapetanios, G.–Labhard, V.: *Are more data always better for factor analysis? Results for the euro area, the six largest euro area countries and the United Kingdom,* 2009. május.
1052. Hirsch, A.–Linzert, T.–Eisenschmidt, J.: *Bidding behaviour in the ECB's main refinancing operations during the financial crisis,* 2009. május.
1053. Christoffel, K.–Costain, J.–de Walque, G.–Kuester, K.–Linzert, T.–Millard, S.–Pierrard, O.: *Inflation dynamics with labour market matching: assessing alternative specifications,* 2009. május.
1054. Afonso, A.–Hauptmeier, S.: *Fiscal behaviour in the European Union: rules, fiscal decentralisation and government indebtedness,* 2009. május.
1055. Lis, E. M.–Nickel, C.: *The impact of extreme weather events on budget balances and implications for fiscal policy,* 2009. május.
1056. Fender, I.–Scheicher, M.: *The pricing of sub–prime mortgage risk in good times and bad: evidence from the ABX.HE indices,* 2009. május.
1057. Skudelny, F.: *Euro area private consumption: is there a role for housing wealth effects?,* 2009. május.
1058. Sánchez, M.: *National prices and wage–setting in a currency union,* 2009. május.

EGYÉB KIADVÁNYOK

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union, 2008. január (csak on-line formában).
Oversight framework for card payment schemes – standards, 2008. január (csak on-line formában).
The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006, 2008. február.
Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report, 2008. március (csak on-line formában).
ECB statistics quality framework (SQF), 2008. április (csak on-line formában).
Quality assurance procedures within the ECB statistical function, 2008. április (csak on-line formában).
ECB statistics – an overview, 2008. április (csak on-line formában).
TARGET Annual Report 2007, 2008. április (csak on-line formában).
Financial integration in Europe, 2008. április.
Financial Stability Review, 2008. június.
Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges, 2008. június.
The international role of the euro, 2008. július (csak on-line formában).
Payment systems and market infrastructure oversight report, 2008. július (csak on-line formában).
Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, 2008. július (csak on-line formában).
Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, 2008. július (csak on-line formában).
Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments, 2008. július.

CCBM2 User Requirements 4.1, 2008. július (csak on-line formában).
Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007, 2008. szeptember.
New procedure for constructing ECB staff projection ranges, 2008. szeptember (csak on-line formában).
Commission's draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation, 2008. szeptember (csak on-line formában).
Euro money market survey, 2008. szeptember (csak on-line formában).
EU banking structures, 2008. október (csak on-line formában).
Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament, 2008. október (csak on-line formában).
Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, 2008. október (csak on-line formában).
A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008, 2008. november.
The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, 2008. november.
The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of 'legally and operationally located in the euro area', 2008. november (csak on-line formában).
Single Euro Payments Area – sixth progress report, 2008. november (csak on-line formában).
EU banks' liquidity stress-testing and contingency funding plans, 2008. november (csak on-line formában).
Government finance statistics guide, 2008. december (csak on-line formában).
Financial Stability Review, 2008. december.
Covered bonds in the EU financial system, 2008. december (csak on-line formában).
The incentive structure of the 'originate and distribute' model, 2008. december (csak on-line formában).
Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations, 2008. december (csak on-line formában).
Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt, 2008. december (csak on-line formában).
Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures, 2008. december (csak on-line formában).
Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties, 2008. december (csak on-line formában).
Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament, 2009. január (csak on-line formában).
Euro money market study 2008, 2009. február (csak on-line formában).
Eurosystem oversight policy framework, 2009. február (csak on-line formában).
Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments, 2009. február (csak on-line formában).
European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution, 2009. február (csak on-line formában).
Guiding principles for bank asset support schemes, 2009. március (csak on-line formában).
Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament, 2009. március (csak on-line formában).
Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, 2009. március (csak on-line formában).

Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes, 2009. március (csak on-line formában).
Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields, 2009. március (csak on-line formában).
Eurosystem's SEPA expectations, 2009. március (csak on-line formában).
Housing finance in the euro area, 2009. március (csak on-line formában).
Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report, 2009. március (csak on-line formában).
Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report, 2009. március (csak on-line formában).
Manual on investment fund statistics, 2009. május (csak on-line formában).
EU banks' funding structures and policies, 2009. május (csak on-line formában).
Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, 2009. május (csak on-line formában).
TARGET2 oversight assessment report, 2009. május (csak on-line formában).
TARGET Annual Report, 2009. május (csak on-line formában).
The ECB's advisory role – overview of opinions (1994–2008), 2009. május.

TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, 2. kiadás, 2008. április.
Price stability – why is it important for you?, 2008. június.
A single currency – an integrated market infrastructure, 2008. szeptember.
The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, 2009. április.
Price Stability – why is it important for you?, 2009. április.

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.

Befektetési alapok (kivéve pénzpiaci alapok) *(investment funds, except money market funds):* olyan pénzintézetek, amelyek nyilvános befektetőktől tőkét gyűjtenek össze, és az így létrejött vagyontömeget pénzügyi és nem pénzügyi eszközökbe fektetik be. Lásd még: MPI-k.

Bérmegállapodások indexe *(index of negotiated wages):* a kollektív béralku közvetlen eredményeként megállapított euroövezeti szintű alapbért (vagyis a bónusz nélküli munkabért) 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 a közelmúltban 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 állótőke-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. A nominális effektív euroárfolyam-indexet a kereskedelmi partnerek két csoportjának valutáihoz viszonyítva számítják ki. Ezek közül az egyik az EER-21 (ami a 11 nem euroövezetbeli uniós tagállamból és 10, EU-n kívüli kereskedelmi partnerből áll), a másik pedig az EER-41 (ami az EER-21-ből és 20 további országból áll). Az alkalmazott súlyok az adott partnernek az euroövezet külkereskedelmében betöltött szerepét tükrözik. A reáleffektív

euroárfolyamot ebből úgy kapjuk meg, hogy a nominális effektív árfolyamot a külföldi árak és költségek hazai árakhoz és költségekhez viszonyított súlyozott átlagával defláljuk. A reáleffektív 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 vagy egy ledolgozott munkaórára jutó teljes jövedelem *(compensation per employee or per hour worked):* 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, illetve a teljes munkavállalói jövedelem és a munkavállalók által ledolgozott összes munkaórának hányadosaként határozzák meg.

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

Az EKB irányadó kamatai *(key ECB interest rates):* a Kormányzótanács által megállapított kamatlábak, melyek egyben az EKB monetáris politikájának irányultságáról is felvilágosítást adnak. Az EKB irányadó kamatain konkrétan az EKB irányadó refinanszírozási műveleteire érvényes kamatlábat, illetve az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábait 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 megrendelések, a foglalkoztatottak száma, a beszállítási idő és a beszerzett anyagmennyiség alapján számítanak ki. A szolgáltatási szektorra vonatkozó felmérés az üzleti konjunktúrával, a hozzá kapcsolódó jövőbeli várakozásokkal, a folyó ügyletekkel, a beérkező új megbízásokkal, a foglalkoztatással, a nyersanyagárakkal és a felszámított árakkal kapcsolatban tesz fel kérdéseket. Az 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 egységnyi kibocsátásra jutó értéke, melyet az egy munkavállalóra jutó jövedelem és a GDP volumen 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 bevételének 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 alakulásának az 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 lejárattal 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 lejárattal. A művelet változó kamatú tender formájában, előzetesen meghirdetett mennyiségi keretekkel valósul meg.

Hozamgörbe *(yield curve):* a különböző lejáratú, homogénnek tekinthető, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében a kamatláb vagy a hozam, illetve a hátralevő futamidő közötti kapcsolatot jeleníti meg grafikus formában egy adott időpontban. A hozamgörbe meredeksége két kiválasztott lejárat kamatainak vagy hozamának különbségeként értelmezhető.

Implikált volatilitás *(implied volatility):* egy eszköz (pl. részvény vagy kötvény) ára évesített százalékos változásának várható volatilitása (azaz statisztikai szórása). Kiszámítható az eszköz árából, opciójának lejárati 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 lejárattal hajtják végre.

Kötelező tartalék *(reserve requirement):* minimális jegybanki tartalék, melyet egy adott hitelintézet az eurorendszernél egy előre meghatározott tartalékolási időszak alatt elhelyezni köteles. E követelmény betartását a tartalékszámlák tartalékolási időszakon belüli, napi egyenlegeinek átlagolásával ellenőrzik.

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 egynapos betétek állománya.

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

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

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

Monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) *(monetary financial institutions, MFIs):* az 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 pénzpiaci alapokból áll, azaz olyan alapokból, amelyek alacsony kockázatú, rövid futamidejű, általában egyéves vagy éven belüli lejáratú eszközökbe fektetnek be.

MPI-kamatlábak *(MFI interest rates):* a rezidens hitelintézetek és más MPI-k által (a központi bankok és a pénzpiaci 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, pénzpiaci alapok befektetési jegyei és az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok).

MPI-szektor konszolidált mérlege *(consolidated balance sheet of the MFI sector):* úgy kapjuk meg, hogy a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) aggregált mérlegét, 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 GDP volumenét 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 rendelkezésére álló és általuk ellenőrzött külső eszközök, amelyek a fizetésiegyensúly-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 tranzakciókat tartalmazza.

Pénzügyi számla *(financial accounts):* A nemzeti (vagy euroövezeti) számlák rendszerének része, amely a nemzetgazdaság különböző intézményi szektorainak pénzügyi pozícióját (állományait vagy mérlegeit), pénzügyi tranzakcióit és egyéb változásait rögzíti pénzügyi eszközök szerinti bontásban.

Portfólióbefektetés *(portfolio investment):* az 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 goo* 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 vethető össze a nemzeti számlák import- és exportadataival, mivel utóbbiak az euroövezeten belüli és az azon kívüli 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.

Tőkeszámla *(capital accounts):* A nemzeti (vagy euroövezeti) számlák rendszerének része, amely a nem pénzügyi javak nettó megtakarításából, nettó tőketranszfereiből és nettó felvásárlásaiból eredő nettó vagyonváltozást rögzíti.

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

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

ISSN 1830-0073