EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

01 | 2006
02 | 2006
03 | 2006
04 | 2006
05 | 2006
06 | 2006
07 | 2006
08 | 2006
09 | 2006
10 | 2006
11 | 2006
12 | 2006

HAVI JELENTÉS
DECEMBER

EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Az EKB 2006. évi kiadványain az 5 eurós bankjegy egy motívuma látható.

HAVI JELENTÉS
2006. DECEMBER

© Európai Központi Bank (2006)

Cím:
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Németország

Postacím:
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Németország

Telefon:
+49 69 1344 0

Honlap:
http://www.ecb.int

Fax:
+49 69 1344 6000

Telex:
411 144 ecb d

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

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

A statisztikai adatgyűjtés lezárásának időpontja e szám esetében:
2006. december 6.

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

TARTALOM

BEVEZETÉS 5

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK 9
Az euroövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok 9
Monetáris és pénzügyi folyamatok 14
Az árak és a költségek 50
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása 59
Fiskális folyamatok 68
Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről 74
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása 78

Keretes írások

1 A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései 21
2 Likviditási feltételek és monetáris politikai műveletek a 2006. augusztus 9. és 2006. november 7. közötti időszakban 26
3 Az euroövezet hozamgörbéjének utóbbi időben bekövetkezett laposodása: milyen szerepet játszottak ebben a kockázati felárak? 32
4 A tőkeáttételes kivásárlási tranzakciók legújabb trendjei az euroövezetben 41
5 Az euroövezeti háztartások lakásvagyonának becslései 47
6 A nemzeti számlák felhasználása az árnyomás mérésére az euroövezetben 52
7 A munkaerővel kapcsolatos legfrissebb fejlemények az euroövezetben 64
8 Hosszú távú fiskális fenntarthatóság az euroövezetben 72
9 Technikai feltevések 74
10 Más intézmények előrejelzései 77

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI S1

Az eurorendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése I
TARGET (Transzeurópai Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer) V
Az Európai Központi Bank 2005 óta megjelent kiadványai IX

FOGALOMTÁR XVII

RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

ORSZÁGOK

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

EGYÉB

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja *(Bank of International Settlements)*
b.o.p.	fizetési mérleg *(balance of payments)*
c.i.f.	költség, biztosítás és fuvardíj *(cost, insurance and freight)*
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
HICP	harmonizált fogyasztóiár-index *(Harmonised Index of Consumer Prices)*
i.i.p.	nemzetközi befektetési pozíciók *(international investment positions)*
ILO	Nemzetközi Munkaügyi Szervezet *(International Labour Organisation)*
IMF	Nemzetközi Valutaalap *(International Monetary Fund)*
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere *(European System of Central Banks)*
MPI	monetáris pénzügyi intézmények *(Monetary Financial Institutions – 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 Cooperation and Development)*
PPI	termelőiár-index *(Producer Price Index)*
SITC Rev. 3	Általános Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozási Rendszer *(Standard International Trade Classification, Revision 3)*
ULCM	feldolgozóipar fajlagos munkerőköltsége *(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 2006. december 7-i ülésén 25 bázisponttal 3,50%-ra emelte az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek minimális ajánlati kamatlábát. Az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát szintén 25 bázisponttal, 4,50%-ra, illetve 2,50%-ra módosította. A döntések 2006. december 13-án, az új tartalékolási periódus kezdetével léptek hatályba.

A kamatemelési döntés azokat az árstabilitást középtávon övező, felfelé ható kockázatokat tükrözi, amelyeket a Kormányzótanács rendszeres közgazdasági és monetáris elemzése egyaránt feltárt. A döntés hozzájárul ahhoz, hogy az euroövezeti közép- és hosszabb távú inflációs várakozások továbbra is szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten legyenek rögzítve. Ez előfeltétele annak, hogy a monetáris politika folyamatosan támogatni tudja az euroövezetben a fenntartható gazdasági növekedést és a munkahelyteremtést. Az EKB monetáris politikája a kamatemelést követően továbbra is alkalmazkodónak tekinthető, mivel az EKB irányadó kamatai változatlanul alacsonyak, a pénzmennyiség és a hitelnyújtás továbbra is erőteljesen bővül, valamint az összes mérvadó mutató továbbra is likviditásbőséget jelez. Előretekintve tehát a középtávú árstabilitás biztosításához határozott és gyors cselekvésre van szükség. A Kormányzótanács megkülönböztetett figyelemmel kíséri az összes folyamatot, hogy megakadályozza az árstabilitást középtávon fenyegető kockázatok realizálódását.

A közgazdasági elemzés keretében az Eurostat első becslése szerint az euroövezeti reál-GDP negyedéves növekedési üteme 2006 harmadik negyedévében 0,5% volt. Ez az adat megerősíti a Kormányzótanács értékelését, hogy a gazdaság továbbra is erőteljes ütemben bővül, bár az év első felében megfigyelhető igen erős dinamika mérséklődött. A harmadik negyedévben is a belföldi kereslet volt a gazdasági növekedés fő motorja, ami megerősíti, hogy a fellendülés a várakozásoknak megfelelően bővül, és egyben arra utal, hogy az euroövezet gazdasági növekedése egyre inkább önfenntartó jellegű. A bizalmi felmérésekből és a mutatókon alapuló becslésekből származó konjunkturális adatok is alátámasztják, hogy az erőteljes gazdasági növekedés az utolsó negyedévben is folytatódik.

Ami a jövőbeli folyamatokat illeti, továbbra is adottak a feltételei annak, hogy az euroövezet gazdasága stabilan a potenciális ráta körüli ütemben növekedjen. Bár a negyedéves ütemben valószínűleg mutatkozik némi volatilitás az év vége felé az egyik nagy euroövezeti gazdaságban végrehajtott indirektadó-változásokkal összefüggésben, a középtávú gazdasági pálya továbbra is kedvező. A külgazdasági helyzetről elmondható, hogy az egyes térségek viszonylatában kiegyensúlyozottabbá vált a gazdasági növekedés. A világgazdaság részben az alacsonyabb olajáraknak köszönhetően erőteljesen bővül, ami ösztönzi az euroövezet kivitelét. A belföldi kereslet is várhatóan megtartja viszonylag lendületes dinamikáját az övezetben. A beruházások továbbra is élénk ütemben bővülnek, ami a már hosszabb ideje igen kedvező finanszírozási feltételeknek, a mérlegkonszolidációknak, a már felhalmozódott és gyorsan növekvő jövedelmeknek, valamint a vállalati hatékonyság javulásának köszönhető. A fogyasztás is idővel várhatóan tovább gyorsul, összhangban a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulásával, ahogy a foglalkoztatási feltételek folyamatosan javulnak.

Ezt a várakozást tükrözi az eurorendszer szakértőinek legfrissebb makrogazdasági prognózisa is, amely 2006-ban 2,5% és 2,9%, 2007-ben 1,7% és 2,7%, 2008-ban pedig 1,8% és 2,8% közötti éves átlagos reál-GDP-növekedést vár. A nemzetközi szervezetek legfrissebb előrejelzései is összességében hasonló képet mutatnak. Az EKB szakértőinek szeptemberi prognózisához képest a 2006-ra és 2007-re prognosztizált GDP-növekedési sávok felfelé módosultak, nagyrészt az alacsonyabb energiaár-feltevés miatt, illetve ennek a rendelkezésre álló reáljövedelemre gyakorolt hatása miatt.

A Kormányzótanács megítélése szerint a jórészt kedvező növekedési pályát ötvöző kockázatok az előrejelzési időszakban a lassulás irányába mutatnak. A fő kockázatot az jelenti, hogy ismét emelkedni kezdhetnek az olajárak, illetve aggodalmak vannak azzal kapcsolatban, hogy a dohai

kereskedelmi tárgyalások felfüggesztése nyomán felerősödik a protekcionista nyomás, valamint a globális egyensúlyi problémák miatt esetleg kiszámíthatatlan fejlemények jelentkeznek.

Az árak alakulását tekintve az Eurostat előzetes becslése szerint az éves HICP-infláció a 2006. októberi 1,6%-ról és a szeptemberi 1,7%-ról novemberben 1,8%-ra emelkedett. Bár a novemberi HICP-adatok még nem állnak rendelkezésre részletes bontásban, az előző két hónapban mért alacsonyabb éves infláció elsősorban az augusztustól megfigyelhető jelentős nyersolajár-csökkenésnek, valamint bázishatásoknak tudható be. Míg az energiaárak pályája továbbra is bizonytalan, a határidős tőzsdei olajárakból arra lehet következtetni, hogy 2007 elején a teljes infláció üteme valószínűleg ismét emelkedni fog, majd az év folyamán 2% közelében lebeg, ami a magasabb indirekt adózás hatásának is betudható.

Az eurorendszer szakértőinek decemberi prognózisa szerint a HICP-infláció éves üteme 2006-ban 2,1% és 2,3% között, 2007-ben 1,5% és 2,5% között, 2008-ban pedig 1,3% és 2,5% között lesz. A nemzetközi szervezetek legfrissebb előrejelzései nagyjából hasonló képet mutatnak. Az EKB szakértőinek 2006. szeptemberi prognózisával összehasonlítva a 2006-ra és 2007-re vonatkozó előrejelzési sávok kissé lejjebb tolódtak, jórészt az alacsonyabb energiaárakat valószínűsítő feltevés miatt. Ezzel összefüggésben fontos felhívnunk a figyelmet a prognózisok feltételes jellegére, azaz, hogy több technikai feltevésen alapulnak, így például a rövid, illetve hosszú lejáratú kamatokra, valamint az olaj-, illetve energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó piaci várakozásokon.

A Kormányzótanács megítélése szerint az áralakulási pályát továbbra is felfelé mutató kockázatok övezik, amelyek elsősorban a korábbi olajáremeléseknek az alappályában feltételezettnél erősebb begyűrűződéséből, az újabb olajár-emelkedés lehetőségéből, valamint abból erednek, hogy a szabályozott árakat és az indirekt adókat a bejelentett és eldöntött emeléseken kívül esetleg tovább emelik. Ennél is fontosabb ok, hogy figyelembe véve az előző negyedévekben tapasztalt lendületes reál-GDP-növekedést és a pozitív munkaerő-piaci fejleményeket, a bérek a jelenleg vártnál erőteljesebben növekedhetnek. Fontos, hogy a szociális partnerek továbbra is felelősen viszonyuljanak a kérdéshez. A bérmegállapodásokban figyelembe kell venniük a termelékenység alakulását a még mindig magas munkanélküliséggel és az árak versenyképessége terén kialakított pozíciókkal összefüggésben. Fontos továbbá, hogy a bérmegállapodások során elmozdulás történjen az automatikus, visszatekintő indexáláson alapuló gyakorlattól.

A monetáris elemzés alapján az M3 éves növekedési üteme októberben változatlanul 8,5% volt, ami továbbra is az euro bevezetése óta megfigyelt legerősebb növekedési ütem körül van; ez közép-, illetve hosszabb távon inflációs kockázat jelenlétére utal. A kamatemeléseknek volt némi hatása az elmúlt hónapok monetáris folyamataira, habár ez egyelőre főként az M3 különböző alkotóelemei közötti átcsoportosításban nyilvánult meg, nem pedig maga az M3 növekedése visszafogásában. Ezen belül valamelyest mérséklődött az M1 éves növekedése, ami annak tudható be, hogy az egynapos betétek az M3 olyan komponenseibe kerültek át, amelyek nagyobb piaci hozamot kínálnak.

Általánosabban fogalmazva: a pénzmennyiség és a hitelállomány változatlanul gyors ütemben bővül, ami az euroövezet alacsony kamatszintjét és az erősebb gazdasági növekedést tükrözi. Ezen belül a magánszektornak nyújtott hitelek éves szinten továbbra is két számjegyű ütemben bővülnek, a növekedés dinamizmusa változatlanul mind a háztartási, mind a vállalati szektorban széles alapokon nyugszik. Az emelkedő kamatokkal összefüggésben a háztartások hitelfelvétele az elmúlt hónapokban a stabilizálódás jelét mutatta, bár ez igen magas növekedési ütem mellett történt. Ezzel ellentétben a nem pénzügyi vállalatok hitelfelvétel-növekedési trendje felfelé irányul, elérte a 12% feletti éves ütemet, amely az 1990-es évek eleje óta mért legmagasabb érték. Az M3 ellenpárjai közül tehát továbbra is elsősorban a magánszektornak nyújtott hitelek bővülése határozza meg a pénzmennyiség-növekedés erőteljes dinamikáját.

Közép-, illetve hosszabb távon tekintve, a legutóbbi folyamatok összhangban állnak a monetáris expanzió tartósan emelkedő alaptrendjével, amelyet az EKB monetáris elemzése 2004 közepe óta kísér figyelemmel. Emellett az évek óta megfigyelhető erőteljes pénzmennyiség-növekedés nyomán az összes mérvadó mutató szerint bőséges a likviditás az övezetben. A pénzmennyiség és a hitelállomány tartósan gyors bővülése a likviditásbőséggel párhuzamosan közép-, illetve hosszabb távon a magasabb infláció irányába ható árstabilitási kockázatokra utal. A monetáris folyamatokat ezért továbbra is gondosan nyomon kell követni, különösen a javuló gazdasági helyzet és az euroövezet számos pontján tartósan jelentkező erőteljes ingatlanpiaci aktivitás fényében.

Összefoglalva: az éves inflációs ráták a következő két évben 2% közelében mozognak, az inflációs pályát övező kockázatok pedig továbbra is egyértelműen felfelé mutatnak. Ezenkívül a fennálló jelentős likviditásbőség melletti folyamatosan dinamikus pénzmennyiség- és hitelnövekedésből kiindulva, a közgazdasági és a monetáris elemzés összevetése is azt a helyzetértékelést támasztja alá, miszerint közép- és hosszabb távon a magasabb infláció irányába mutató árstabilitási kockázatok vannak túlsúlyban. Rendkívül fontos, hogy az inflációs várakozások továbbra is szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten rögzüljenek. A középtávú árstabilitás biztosítása tehát határozott és gyors cselekvést tesz szükségessé. A Kormányzótanács ezért megkülönböztetett figyelemmel kíséri az összes folyamatot, hogy megakadályozza az árstabilitást középtávon fenyegető kockázatok realizálódását.

A fiskális politika terén az Európai Bizottság őszi előrejelzései szerint a legtöbb euroövezeti országban 2007-re a GDP 3%-a alá süllyed a költségvetési hiány, ami örvendetes fejlemény. A fiskális mérlegben prognosztizált javulás azonban csak részben köszönhető a strukturális konszolidációban elért jelentős eredményeknek, mivel az erősebb gazdasági növekedés és a váratlan bevételek is fontos szerepet játszanak benne. Továbbá több, fiskális egyensúlyi problémákkal küzdő országban a kiigazítási lépések még mindig elmaradnak attól, amit az érintett országok középtávú céljainak megfelelő gyorsasággal történő teljesítése, és ezzel együtt a módosított Stabilitási és növekedési paktum követelményeinek betartása megkívánna. Ez jelentős aggodalomra ad okot, és ezért rendkívül fontos, hogy a jövőben a stabilitási programok aktualizálása során ne csak a túlzott hiány fenntartható módon elvégzett korrekcióját tűzzék ki célul, hanem azt is, hogy az érintett országok megtegyék a megfelelő lépéseket a biztonságos költségvetési pozíciók kialakítására. Az összes ország esetében elsőrendű fontosságú, hogy a mostani gazdasági fellendülésben óvakodjanak a cikluserősítő politikától. A hatékonyabb gazdasági ösztönzők és kiegyensúlyozottabb társadalombiztosítási rendszerek kialakítását célzó, átfogó középtávú reformstratégia részeként bevezetett fiskális szerkezeti reformok terén is nagyobb előrelépésre van szükség. Ennek megvalósításával a fiskális politika kiemelkedően támogatná a gazdasági növekedést és a fiskális rendszerek fenntarthatóságát, valamint erősítené a módosított Stabilitási és növekedési paktumba vetett bizalmat is.

A szerkezeti reformok értékelése kapcsán a Kormányzótanács örömmel fogadta az EU-tagállamok 2006. évi fázisjelentéseit, amelyek a megújult lisszaboni stratégiával összhangban a 2005–2008-as időszakra kitűzött nemzeti reformprogramokat taglalják. Habár ígéretesnek nevezhető, hogy számos konkrét reformintézkedést megvalósítottak vagy tervbe vettek, még mindig sokat kell tenni egy dinamikusabb euroövezeti gazdaságért, amely elengedhetetlen azoknak a feladatoknak a megoldásához, amelyek a globalizáció, a népesség elöregedése és a gyors technológiai változások következményeként jelentkeznek. A reformintézkedéseknek az euroövezeti gazdaságok magasabb fokú integrációjára, továbbá rugalmasságuk és versenyképességük erősítésére kell irányulniuk, ami növeli a kiigazítási folyamatok hatékonyságát, és lehetővé teszi, hogy a gazdaságok könnyebben át tudják vészelni a megrázkódtatásokat. Ezek elengedhetetlen feltételei annak, hogy az egységes pénznem nyújtotta jelentős előnyöket jobban ki lehessen aknázni, és hogy mind az euroövezet egésze, mind az egyes tagországok gazdaságának teljesítménye javuljon.

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

1. AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A legfrissebb felmérési adatok megerősítik, hogy a világgazdaság továbbra is dinamikusan, bár mérséklődő ütemben bővül. Ugyanakkor bizonyos országokban számottevően csökkent a fogyasztói árak inflációja. Az olajpiacokhoz köthető kockázatok a néhány hónappal ezelőtti állapothoz képest csökkentek, jóllehet az árak továbbra is magasak és igen ingadozóak. A globális gazdasági egyensúlyi problémák enyhülésének kiszámíthatatlan üteme és a fokozott protekcionista nyomás szintén kockázatot jelent.

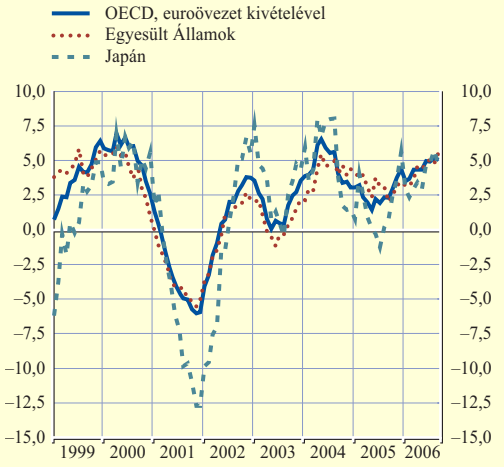
1.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság változatlanul dinamikusan bővül. Az OECD-országokban (az euroövezet országait nem számítva) az ipari termelés 2006 szeptemberében az egy évvel korábbihoz képest továbbra is igen erőteljes ütemben bővült (lásd az 1. ábrát). A felmérési eredmények arra utalnak, hogy a negyedik negyedévben némileg javult a világgazdaság teljesítménye, ami a szolgáltatási szektor újbóli megerősödését tükrözi, miközben a feldolgozóipar kissé lassúbb ütemben bővült.

Ami az árak alakulását illeti, a fogyasztói árak éves inflációja a közelmúltban számos országban érzékelhetően csökkent. Az élelmiszerek és az energia nélküli fogyasztói árak összességében változatlanul relatíve visszafogott – és nagyjából változatlan – ütemben emelkedtek. Az inputárakon végzett felmérési adatok arra utalnak, hogy az inflációs nyomás a közelmúltban világgazdasági szinten valószínűleg gyengült.

1. ábra: Ipari termelés az OECD-országokban

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: OECD- és EKB-számítások.
Megjegyzés: Az utolsó megfigyelés 2006. szeptemberi adatokra vonatkozik.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

A 2006 harmadik negyedéves reál-GDP-növekedésre vonatkozó előzetes becslések szerint az Egyesült Államok negyedéves növekedése az előző negyedévi 0,6%-ról 0,5%-ra esett vissza, aminek hátterében elsősorban a lakáscélú befektetések visszaesése állt. A háztartások fogyasztása rugalmasan reagált az ingatlanpiac lassulására, miközben a bruttó beruházás lényegében nem változott, mivel a nem lakáscélú struktúrák, berendezések, szoftverek és készletek terén megvalósuló beruházások dinamikus növekedése ellensúlyozta a lakáscélú beruházások visszaesését.

Miután az árufogalmi mérleg és a szolgáltatások mérlegének hiánya az év korábbi részében egyenletes ütemben növekedett, szeptemberben jelentősen csökkent, a lefelé módosított augusztusi 69 milliárd USD-dollárról 64,3 milliárd dollárra. Az áruforgalmi mérleg kisebb hiánya a kivitel bővülésének és a behozatal jelentős csökkenésének eredőjeként jelentkezett. Az importcsökkenés elsősorban, de nem kizárólag a kőolaj-behozatal csökkenésével hozható összefüggésbe, ami az energiaárak és a felhasználás csökkenését tükrözi.

A CPI-infláció ütemének szeptemberi jelentős csökkenése után októberben tovább enyhült az árakra nehezedő nyomás, ami az energiaárak további csökkenésének és az energián kívüli élelmiszerárak visszafogott emelkedésének tudható be. 2006. október 25-én a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság 5,25%-on hagyta a Fed irányadó kamatlábára vonatkozó célkitűzést.

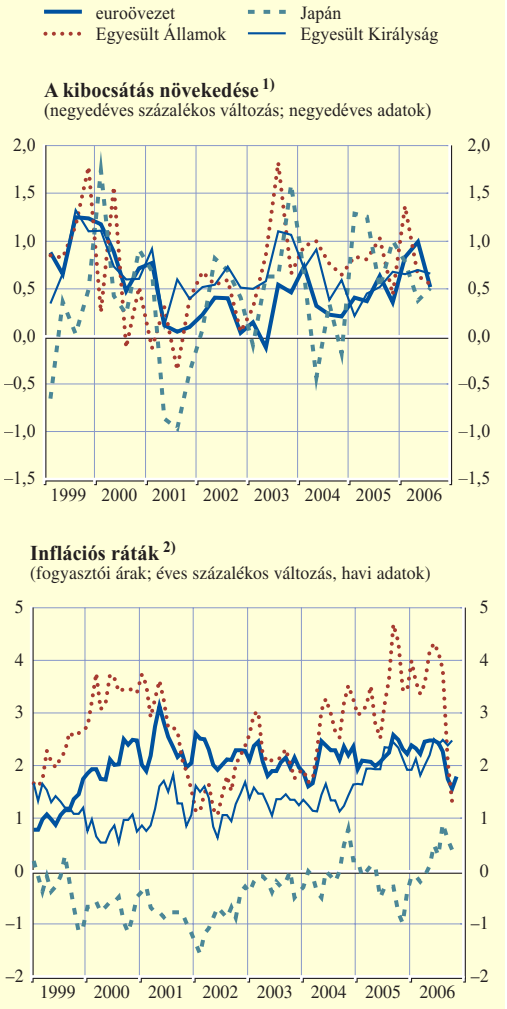
Ami az USA kilátásait illeti, a gazdasági növekedés a közeljövőben várhatóan továbbra is trend alatti értéken marad. A lakáspiaci aktivitás csökkenése és a lakásárak növekedési ütemének visszaesése valószínűleg rányomja bélyegét a fogyasztási kiadásokra és a lakáscélú beruházásokra. Ugyanakkor a munkajövedelmek folytatódó emelkedése, az energiaárak csökkenése és a részvényvagyon bővülése továbbra is élénkítheti a fogyasztást. Jóllehet a vállalatok nem lakáscélú beruházásai a negyedik negyedévben kissé gyengülnek, ennél távolabbi horizonton a növekedés határozott erősödése valószínűsíthető, amire a vállalati mérlegek kedvező alakulásából és a magas jövedelmezőségből lehet következtetni.

JAPÁN

A japán gazdaságban folytatódik a kiegyensúlyozott ütemű fellendülés, az infláció pedig némileg csökken. A kibocsátást az erőteljes exporttevékenység és a változatlanul élénk belföldi kereslet hajtja, utóbbi különösen az elmúlt negyedévek erőteljes vállalati beruházásainak tudható be. A Kabinethivatal által kiadott első előzetes adatok szerint 2006 harmadik negyedévében a reál-GDP 0,5%-kal növekedett az előző negyedévhez képest, amikor is a növekedési ráta 0,4% volt. A magánszektor fogyasztásának közelmúltbeli gyenge teljesítménye ellenére a reál-GDP-növekedésre kedvezően hatott a magánszféra nem lakáscélú beruházásainak és a nettó exportnak az erőteljes növekedése.

2006 októberében a fogyasztói árak éves inflációja a szeptemberi 0,6%-ról 0,4%-ra csökkent. A termelői árak emelkedése szintén visszaesett, a szeptemberi 3,5%-ról októberben 2,8%-ra csökkent, ami az olajárak közelmúltbeli csökkenését türközte.

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban



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

A japán gazdaság jövőbeli kilátásai továbbra is kedvezőek. A növekedés várhatóan folytatódik, a konjunktúra mozgatórugója a változatlanul élénk belföldi kereslet és exporttevékenység, és mindehhez a versenyképesség kedvező alakulása szolgál háttérül.

EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

A második adatközlés szerint az Egyesült Királyság reál-GDP-je 2006 harmadik negyedévében 0,7%-kal bővült az előző negyedévhez képest, ami megegyezik az előző három negyedév növekedési rátájával. A harmadik negyedéves reál-GDP-növekedést a belső kereslet vezérelte, a beruházások negyedéves növekedése erőteljesen gyorsult, míg a magánfogyasztás lassabban bővült. Az exportnövekedés

jelentősen lassult az előző negyedévhez képest, erősebben, mint az importnövekedés. A kereskedelmi adatokat azonban igen óvatosan kell értelmezni, mivel a folyamatok az áfacsalással kapcsolatba hozott nyersanyagok forgalmának visszaesését tükrözik.

Az éves HICP-infláció októberben 2,4% volt, vagyis nem változott az előző hónaphoz képest. Az átlagkeresetek növekedése viszonylag stabil és visszafogott maradt. Az ingatlanpiac továbbra is rugalmasan reagál, az ingatlanpiaci növekedés élénk, az ingatlanárak dinamikusan emelkednek, a jelzáloghitel-felvétel úgyszintén. A Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága november 8–9-i ülésén a hivatalos banki kamatlábat 25 bázisponttal 5,0%-ra emelte, december 6—7-i ülésén pedig változatlanul hagyta. A növekedés lendülete a következő negyedévekben várhatóan összességében nem változik.

EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

A kibocsátásnövekedés az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban 2006 második negyedévében erőteljes maradt. A néhány országban rendelkezésre álló harmadik negyedéves adatok általában a növekedés lassulására engednek következtetni. A legtöbb országban a belföldi kereslet a meghatározó tényező, az unióhoz 2004-ben csatlakozott sok más tagállamban viszont a gazdasági növekedés a dinamikus exportbővülésből táplálkozik. A HICP-infláció októberben a legtöbb országban csökkent, ami elsősorban az energiakomponens – a bázishatás és az olajárak világpiaci árának kedvező alakulása miatti – csökkenésének tudható be.

A dán reál-GDP negyedéves növekedési üteme 2006 harmadik negyedévében 0,6%-ra esett vissza, míg Svédországban 1,0%-ra csökkent. Mindkét ország esetében a növekedést a meglehetősen élénk belföldi kereslet tartja fenn. Az éves HICP-infláció októberben Dániában 1,4%-ra tovább csökkent, míg Svédországban változatlanul 1,2% maradt.

A három legnagyobb közép-európai gazdaság (Csehország, Magyarország, Lengyelország) negyedéves kibocsátásnövekedése 2006 második negyedévében változatlanul dinamikus volt (Csehországban 1,2%, Magyarországon 0,9%, Lengyelországban 1,0%), noha az előző negyedévhez képest ez visszaesést jelent. Az előzetes adatok szerint a magyar reál-GDP növekedése tovább gyengült a harmadik negyedévben. A kibocsátás növekedését Csehországban és Lengyelországban a belföldi kereslet, Magyarországon a nettó export vezérelte. A HICP-infláció Csehországban (0,8%) és Lengyelországban (1,1%) októberben csökkent az előző hónaphoz képest, ami elsősorban az energiakomponens csökkenését tükrözte. Magyarországon ellenben 6,3%-ra, tehát jelentősen emelkedett az infláció, aminek hátterében a szabályozott árak, valamint a közvetlen és közvetett adók emelése állt.

Az euroövezeten kívüli többi EU-tagállamban, elsősorban Szlovákiában és a balti államokban a gazdaság tovább növekedett. Jórészt az energiakomponens csökkenése miatt a legtöbb országban októberben lassult a drágulás üteme, a balti államokban azonban viszonylag magas maradt. November 17-én a Latvijas Banka a lett gazdaságban jelentkező makrogazdasági folyamatokra reagálva 50 bázisponttal, 5,0%-ra emelte az irányadó jegybanki kamatlábat.

Az Európai Unión kívüli országok között Svájc reál-GDP-je 2006 harmadik negyedévében 0,4%-kal növekedett az előző negyedévi 0,7%-hoz képest. Noha a magánszféra beruházásai csökkentek, a háztartási kiadások magasak maradtak, a nettó export pedig pozitív irányban befolyásolta a növekedést. A legfrissebb felmérési adatok azonban arra utalnak, hogy a negyedik negyedévben némileg visszaesett a növekedési ütem. Az éves infláció novemberben 0,5% volt, kissé magasabb, mint az előző hónapban.

Az orosz reál-GDP éves növekedése 7,4%-ra gyorsult 2006 második negyedévében. Az ipari termelés októberi 5% fölötti éves növekedése és más indikátorok arra engednek következtetni, hogy a bővülés üteme továbbra is gyors volt a harmadik negyedévben. Az éves infláció októberben némileg 9% fölé esett vissza, ami az árfolyam kismértékű nominális felértékelődését tükrözi.

FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országok gazdasága változatlanul kiegyensúlyozott ütemben bővül, miután a régió néhány nagyobb gazdaságában visszaesést regisztráltak a harmadik negyedévében. Mind a belföldi konjunktúra, mind a külkereskedelem erőteljes maradt az egész régióban. Ezen belül a külgazdasági szektor maradt továbbra is a növekedés legfőbb tényezője, annak ellenére, hogy a gyengébb külföldi kereslet jelei mutatkoztak elsősorban Szingapúrban és Tajvanon. Az infláció októberben szeptemberhez képest alig változott.

Kína gazdasági növekedése a közelmúltban erőteljes volt a GDP a harmadik negyedévi lassulását követően. Bár az állóeszköz-beruházásra és az ipari termelésre vonatkozó adatok októberben némileg alacsonyabb értéket mutattak, a kiskereskedelmi forgalom októberben az egy évvel korábbinál 14,3%-kal magasabb volt, tehát tovább élénkült. Mindez a belföldi felhasználás továbbra is kiegyensúlyozott ütemű növekedésére utal. Ezzel párhuzamosan növekedett a havi áruforgalmi mérleg többlete, aminek következtében a kumulált többlet az októberrel záruló évben 134 milliárd USD-t tett ki, szemben az egy évvel korábbi 80 milliárd USD-vel. Az áruforgalmi mérleg többlete növekedésének és a külföldi működő tőke folyamatos beáramlásának hatásaként tovább növekedett a devizatartalék-állomány. Mivel a banki hitelállomány és a pénzmennyiség-növekedés továbbra is erőteljes, a People's Bank of China novemberben — az idén immár harmadik alkalommal — 50 bázisponttal, 9%-ra emelte a kötelező tartalékrátát. Ami az árak alakulását illeti, az inflációs nyomás alig változott, az éves CPI-infláció októberben 1,4% volt. A koreai reál-GDP éves növekedése a második negyedévi 5,3%-ról 4,6%-ra változott, tehát kissé lelassult a harmadik negyedévben, ami a magánfogyasztás visszaesésének volt betudható.

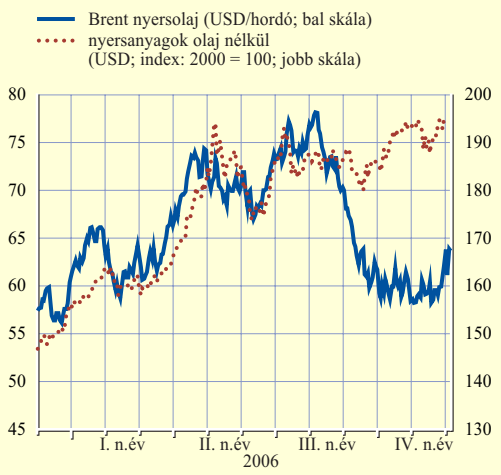
A feltörekvő ázsiai régió kilátásai összességében továbbra is kedvezőek, amit a belföldi kereslet kiegyensúlyozott bővülése támogat. Kína erőteljes, ám lassuló növekedése valószínűleg élénkíti az exporttevékenységet és a növekedést az egész régióban. A kínai gazdaság bizonyos szegmenseinek kihasználatlan kapacitása azonban lefelé mutató kockázatként jelentkezik.

LATIN-AMERIKA

A legtöbb latin-amerikai ország gazdasági növekedése a belföldi kereslet és a nyersanyagárak kedvező alakulása miatt a harmadik negyedévben is dinamikus volt. Októberben az infláció kismértékben módosult a térség meghatározó gazdaságaiban. Mexikóban az éves reál-GDP-növekedés a 2006 első felének erőteljes, 6%-os növekedését követően a harmadik negyedévben 4,6%-ra esett vissza. A visszaesésért a feldolgozóipar azon szektorainak viszonylag gyenge teljesítménye volt felelős, amelyekre hatással volt az Egyesült Államok külső keresletének visszaesése. A brazil növekedési mutatók némi fellendülésről tudósítanak a harmadik negyedévben, a reál-GDP éves bővülési üteme ekkor 3,2% volt. Az Argentína vonatkozásában rendelkezésre álló adatok a konjunktúra felgyorsulására engednek következtetni, aminek hátterében az erőteljes belföldi kereslet és exportnövekedés áll a harmadik negyedévben. Az éves infláció októberben némileg 10% fölé emelkedett. A régió kilátásai továbbra is kedvezőek. A lassulás irányába mutató legfőbb kockázati tényező továbbra is a külső kereslet növekedési ütemének a vártnál nagyobb mértékű csökkenése.

1.2 NYERSANYAGPIACOK

3. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a nyersanyagpiacokon



Forrás: Bloomberg és HWWA.

Az olaj ára októberben és novemberben kissé ingadozott, a Brent-nyersolaj hordónkénti ára 58 USD és 62 USD között alakult. A volatilitás számos, egymással ellenkező irányú folyamat eredőjeként jelentkezett. Az OPEC bejelentette, hogy novembertől kezdve a vártnál nagyobb mértékben, naponkénti 1,2 millió hordóval csökkenti a kitermelést, továbbá az amerikai készletek viszonylag nagymértékben csökkentek – e két tényező együtt felfelé irányuló nyomást fejtett ki az árakra. A másik oldalon egymásnak ellentmondó hírek érkeztek arról, hogy az OPEC képes lesz-e a bejelentett intézkedést keresztülvinni, ehhez társult még az észak-amerikai és európai viszonylag enyhe időjárás és a következésképpen alacsonyabb fűtőolaj iránti kereslet, ami viszont enyhítette az árakra nehezedő nyomást. Mivel az OPEC decemberben várhatóan tovább csökkenti a kitermelést, az amerikai olajkészletek pedig tovább apadnak, az olaj ára a legutóbbi időszakban 60 USD fölött marad. December 6-án egy hordó Brent-nyersolaj ára 63,7 USD volt.

A várhatóan élénk kereslet és a korlátozott szabad kapacitás miatt az olajár továbbra is viszonylag magas, miközben még érzékenyebben reagál a váratlan eseményekre. A határidős szerződésekből származó információk alapján a piaci szereplők 2007 folyamán az olajárak további emelkedését valószínűsítik.

A nem energiajellegű nyersanyagok ára októberben és novemberben jelentősen emelkedett, mivel az élelmiszerárak (különösképpen a cereáliák árának) emelkedése nagyobb mértékű volt, mint a színesfémek árának csökkenése. A nem élelmiszer jellegű nyersanyagárak (USA-dollárban denominált) aggregált árindexe novemberben rekordmagasságba szökött, 34%-kal volt magasabb, mint egy évvel korábban.

1.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

A világgazdaság kilátásai, így az euroövezet árui és szolgáltatásai iránti külső keresleti kilátások összességében továbbra is kedvezőek. Bár a 2006 márciusa óta összességében alacsonyabb összesített indikátorok arra utalnak, hogy az OECD-országok együttes növekedése lelassulhat a következő hónapokban, a szeptemberi részleges fellendülés azt is jelentheti, hogy a lassulás nem lesz túlságosan nagymértékű.

A világgazdasági kilátásokat övező kockázatok továbbra is enyhén a lassulás irányába mutatnak. Az olajpiacokhoz köthető kockázatok a néhány hónappal ezelőtti állapothoz képest csökkentek, jóllehet az árak továbbra is magasak és igen ingadozóak, a határidős tőzsdei szerződések pedig arra engednek következtetni, hogy a piaci szereplők további olajár-emelkedésekre számítanak. A globális gazdasági egyensúlyi problémák enyhülésének kiszámíthatatlan üteme és a fokozott protekcionista nyomás szintén kockázatot jelent.

2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1 A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

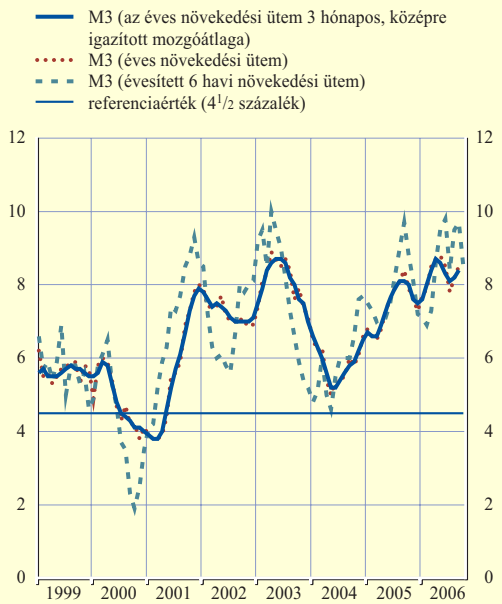
A 2006 júliusától októberéig tartó időszakban a pénz- és hitelmennyiség továbbra is erőteljesen nőtt, amely az euroövezetben alacsony kamatszinteknek és a gazdasági tevékenység további erősödésének köszönhető. Ugyanakkor a legutóbbi adatok azt a nézetet támasztják alá, hogy az irányadó EKB-kamatok utóbbi időben bekövetkezett emelkedése hatással van a monetáris folyamatokra. Úgy tűnik, különösen az egynapos betétek állománya tolódott el az elmúlt néhány hónapban az M3 kevésbé likvid, de magasabb hozamot eredményező összetevői irányába. A monetáris és hitelfolyamatok rendkívül nagy mértékű növekedése a kellő likviditás alapján összességében továbbra is arra utal, hogy közép-, illetve hosszú távon – elsősorban a javuló gazdasági körülmények közepette – egyre inkább veszélyeztetett az árstabilitás.

A SZÉLES ÉRTELEMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

2006 harmadik negyedévében az M3 éves növekedése valamivel alacsonyabb volt, mint az előző negyedévben (8,7%-ról 8,1%-ra csökkent), de még mindig nagymértékű maradt (lásd a 4. ábrát). A negyedéves adatok elfedik a harmadik negyedév folyamán bekövetkezett éves növekedési ütem erősödését, amikor az M3 növekedési üteme az augusztusi, illetve júliusi 8,2%-os, illetve 7,8-os növekedési ütemhez képest szeptemberben 8,5%-ra emelkedett. Az éves növekedési ütem októberben változatlanul 8,5%-os maradt. Az M3 növekedésének erősödése – például az M3 hat hónapra vonatkozó éves növekedési ütemével mért – rövid távú dinamizmusban is látható, amely a július óta eltelt hónapokban 8,5% és 9,7% között mozgott. Az utóbbi idők adatai összességükben igen erőteljes monetáris fejlődésre utalnak.

4. ábra: Az M3 növekedési üteme és a referenciaérték

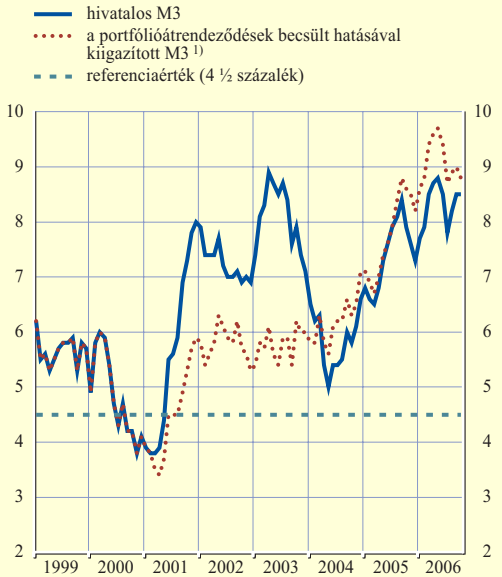
(százalékos változás; szezonálisan és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

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

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

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

A legutóbbi időszak monetáris adatai továbbra is azt a véleményt támasztják alá, hogy az erőteljes monetáris dinamizmus az euroövezet alacsony kamatszintjéből és a gazdasági aktivitás továbbra is igen nagy mértékű erősödéséből következik, amely különösen a hitelek jelentős emelkedésében tükröződik. Az utóbbi adatok ugyanakkor megerősítik, hogy az irányadó EKB-kamatok 2005 decembere óta tartó emelkedése hatással van a monetáris folyamatokra, jóllehet jelenleg főként az M3 keretében meglévő helyettesítési hatások közvetítésével. Különösen az októberi adatok utalnak arra, hogy további elmozdulás történt az egynapos betétektől az egyéb rövid lejáratú betétek magasabb hozamot biztosító papírjaiba.

Mivel a 2005 negyedik negyedévi átmeneti visszarendeződési kezdeteket követően semmi jel nem utalt a korábbi portfólióváltozások tartós visszarendeződésére, mind a hivatalos M3 idősorai, mind a portfólióváltozások becsült hatásával kiigazított M3 idősorai hasonló mintát követtek (lásd az 5. ábrát). A portfólióváltozások becsült hatásával kiigazított M3 idősorok éves növekedési üteme – mivel ez utóbbi még mindig a korábbi portfólióváltozások 2005 negyedik negyedévi visszarendezésének csökkenő hatását tükrözi – továbbra is meghaladja a hivatalos M3 idősorok éves növekedési ütemét. Meg kell azonban jegyeznünk, hogy – tekintettel a portfólióváltozások mértékére vonatkozó becsléssel járó elkerülhetetlen bizonytalanságokra – bizonyos óvatossággal kell eljárni a kiigazított mérték értelmezésénél.

AZ M3 FŐ ÖSSZETEVŐI

Az M1 éves növekedési üteme 2006 harmadik negyedévében tovább mérséklődött, azonban még mindig jelentősen hozzájárult az M3 egészének növekedéséhez (lásd a 6. ábrát). Az M1 éves növekedési üteme a 2006 harmadik, illetve második negyedévében mért 7,6%, illetve 9,9% növekedési ütemmel szemben 2006 októberében 6,3%-ot tett ki (lásd az 1. táblázatot).

Az M1 összetevőinek alakulására való tekintettel a forgalomban lévő valuták éves növekedési üteme a 2006 harmadik negyedévi 11,3%-ot, illetve a második negyedévi 11,9%-ot követően októberben 11,4%-os volt. Az egynapos betétek volumenének éves növekedése a harmadik negyedévi 7,0%-ról, illetve a második negyedévi 9,5%-ról októberben 5,3%-ra csökkent.

1. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában[1]	Éves növekedés üteme					
		2005. IV. n.év	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. szept.	2006. okt.
M1	**47,3**	**10,9**	**10,3**	**9,9**	**7,6**	**7,2**	**6.3**
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,5	14,8	13,4	11,9	11,3	11,0	11,4
Egynapos betétek	39,8	10,2	9,8	9,5	7,0	6,5	5,3
M2–M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	38,4	5,9	6,8	8,4	9,5	9,9	10,8
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	17,7	6,5	9,7	15,2	19,8	21,5	24,1
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	20,7	5,3	4,6	3,7	2,4	1,8	1,4
M2	**85,7**	**8,5**	**8,6**	**9,2**	**8,4**	**8,4**	**8,2**
M3–M2 (= piacképes eszközök)	14,3	3,7	3,3	5,7	6,5	9,3	10,5
M3	**100,0**	**7,8**	**7,8**	**8,7**	**8,1**	**8,5**	**8,5**
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek		**7,9**	**8,7**	**9,5**	**9,2**	**9,4**	**9,0**
Az államháztartással szembeni követelések		2,6	2,4	0,9	–0,9	–1,5	–2,4
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		0,0	0,8	0,3	-0,6	-0,8	-0,1
A magánszférával szembeni követelések		9,4	10,4	11,7	11,9	12,2	12,0
A magánszférának nyújtott hitelek		9,0	10,1	11,2	11,2	11,4	11,2
Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)		**9,4**	**8,7**	**8,8**	**8,6**	**8,7**	**8,6**

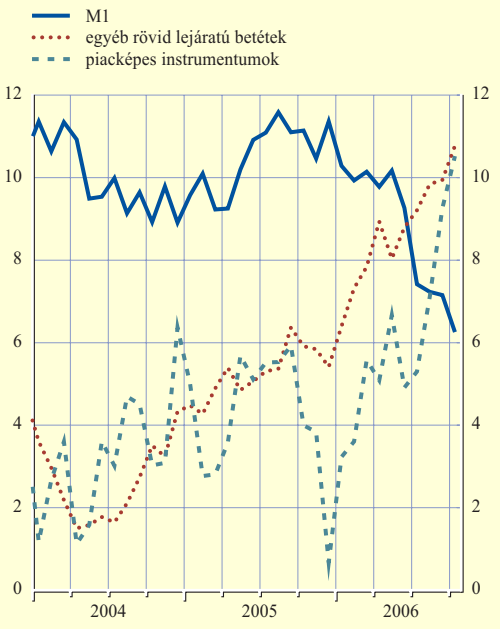
Forrás: EKB.

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

Az egynapos betéteken kívüli rövid lejáratú betétek éves növekedése az utóbbi hónapokban erősödött, és a harmadik negyedévi 9,5%-os és a második negyedévi 8,4%-ot növekedést követően októberben 10,8%-ot ért el. Ez a változás különösen a rövid távra lekötött betétek (azaz a maximum két évre megállapított futamidejű betétek) erőteljes növekedésének köszönhető, amelyek volumene éves szinten októberben 21%-kal nőtt, amely az M3 ezen összetevője esetében messze a legnagyobb növekedési ütem a sorozatok 1998. évi indulása óta. A takarékbetétek (azaz a maximum három hónapos felmondással visszaváltható betétek) volumenének éves növekedési üteme ezzel szemben az utóbbi hónapokban csökkent.

6. ábra: Az M3 fő összetevői

(éves százalékos változás, szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

Az M3 részét képező rövid lejáratú betétek dinamizmusának eltérő alakulását elsősorban a lekötött betétek hozama (amely 2005 vége óta lényegében a pénzpiaci kamatokkal azonos mértékben emelkedik) és az egynapos betétek hozama (amely általában csak kismértékben reagál a piaci kamatlábak emelkedésére) közötti különbség szélesedése magyarázza. Ezen különbség szélesedését elősegítette az egynapos betétek lekötött betétekkel történő felváltása, melynek révén csökkent az M1 növekedése, de kevés hatást gyakorolt az M3 egészének dinamizmusára. A lekötött betétek, illetve a takarékbetétek hozama közötti különbség 2005 óta ugyancsak növekedett.

A piacképes papírok éves növekedési üteme – a 2006 harmadik negyedévi 6,5%-os és a második negyedévi 5,7%-os növekedést követően – októberben 10,5%-os csúcsot ért el. Ez azonban részben elfedte az alösszetevők eltérő alakulását.

A pénzpiaci alapok részvényeinek/befektetési jegyeinek, azaz olyan eszközöknek az éves növekedési üteme, amelyeket a lakosság és a cégek a fokozott bizonytalanság időszakaiban a pénzpiac állandó ingadozásával szembeni biztonsági menedékként tartanak, valamelyes emelkedett, jóllehet az M3 egyéb összetevőihez viszonyítva még mindig mérsékelt maradt. Az éves növekedés – a harmadik, illetve a második negyedévi 0,8%-os, illetve —0,5%-os mértéket követően – 2006 októberében 2,2% volt.

Ezzel szemben a legfeljebb kétéves futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok iránti kereslet 2006 októberében igen nagy mértékben, 55,2%-kal nőtt a harmadik negyedévi 36,4%-os, illetve a második negyedévi 35,9%-os keresletnövekedést követően. Az ezen alkomponens magasabb növekedési üteme a rövid távú kamatlábak utóbbi időben bekövetkezett emelkedéséhez köthető. Tekintettel arra, hogy a rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat túlnyomórészt változó kamatozással bocsátják ki, a befektetők hasznot húzhatnak a kamatlábaknak az értékpapír lejárata előtt bekövetkező emelkedéséből. Ezen túlmenően a visszavásárlási megállapodások éves növekedési üteme, amely rövidebb távon sokszor különösen erős változékonyságot mutat, a 2006 harmadik negyedévi 5,8%-ot és a második negyedévi 6,7%-os szintet követően októberben 8,6%-ra nőtt.

2006 harmadik negyedévében a monetáris növekedés szektorok szerinti bontását (amely a rövid lejáratú betétekre és visszavásárlási megállapodásokra, tehát az M3 azon összetevőire vonatkozó adatokon alapul, amelyekre ágazati adatok rendelkezésre állnak), a második negyedévétől kissé eltérő minta jellemzi. Míg az egyéb pénzügyi közvetítők (EPK-k) hozzájárulása a rövid lejáratú betétek és a visszavásárlási megállapodások éves növekedési üteméhez a harmadik negyedévben csökkent, a háztartások és nem pénzügyi vállalatok hozzájárulása – egyenlegét tekintve – stabilabb volt, és a háztartások járulnak továbbra is leginkább hozzá a még mindig erőteljes általános növekedési ütemhez. Októberben a rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások éves növekedési ütemének csökkenését regisztrálták az EPK-k esetében (a szeptemberi 17,3%-ról 13,7%-ra) és a nem pénzügyi vállalatok esetén (9,5%-ra az előző havi 10,7%-kal szemben). A háztartások betéteinek éves növekedési üteme a szeptemberi 5,8%-ról októberben kismértékben, 5,9%-ra emelkedett.

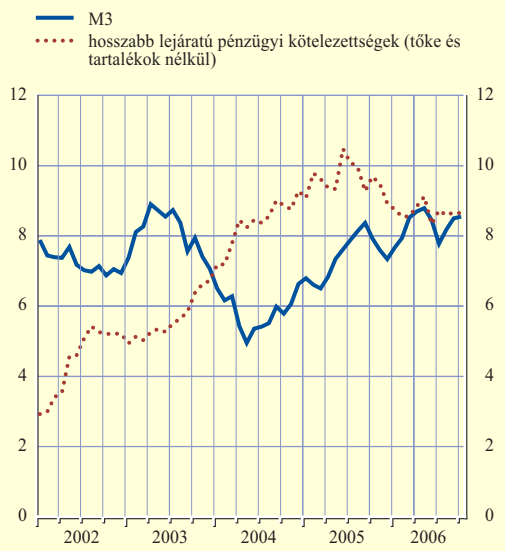
AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Ellenpári részről az euroövezet rezidenseinek nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a 2006 harmadik, illetve második negyedévében tapasztalt 9,2%-os, illetve 9,5%-os növekedést követően októberben 9,0% volt. Ez a folyamat a központi kormány részére nyújtott hitelek éves növekedési ütemének további csökkenését takarta, miközben a magánszektornak nyújtott hitelek növekedése az utóbbi negyedévek során erősödött (lásd az 1. táblázatot).

Pontosabban az államháztartásnak nyújtott hitelek éves növekedési üteme a harmadik negyedévi —0,9%-ról és második negyedévi 0,9%-ról októberben –2,4%-ra csökkent, elsősorban az állam által kibocsátott értékpapírok vásárlásának további csökkenését tükrözve. Ugyanakkor a magánszektornak

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

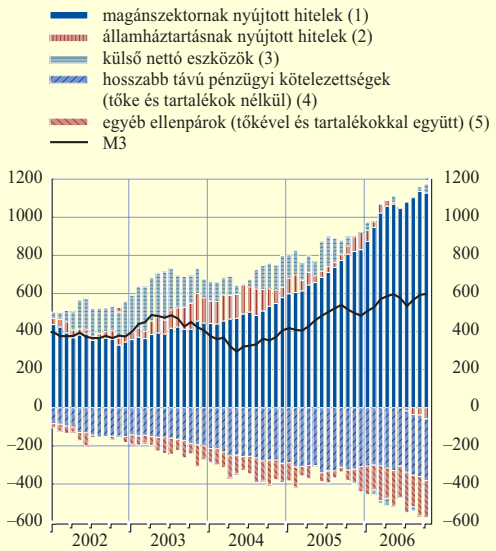
(éves százalékos változás; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

8. ábra: Az M3 ellenpárjai

(éves pénzáramlás; milliárd euro; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



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

nyújtott hitelek éves növekedési üteme a 2006 harmadik negyedévi 11,9%-ról, illetve a második negyedévi 11,7%-ról októberben 12,0%-ra nőtt, többek között a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok magánszektor által történő vásárlásának erőteljes növekedését tükrözve. Továbbra is az MPI-hitelek járultak hozzá legnagyobb mértékben a magánszektor részére nyújtott hitelek erőteljes növekedéséhez, amelyek éves növekedési üteme októberben 11,2% volt (megegyezett a harmadik és második negyedévben tapasztalt átlagos növekedési ütemmel). Míg a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek növekedése az utóbbi hónapokban továbbra is emelkedő tendenciát mutatott, a háztartások részére nyújtott kölcsönök éves növekedési üteme mérsékelt maradt, bár továbbra is nagymértékű volt (a magánszektor részére nyújtott kölcsönök szektori alakulásáról lásd a 2.6. és 2.7. alfejezeteket).

Az M3 egyéb ellenpárjai közül a pénztartó szektor birtokában tartott hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) dinamizmusa maradt továbbra is erőteljes az elmúlt néhány hónapban (lásd a 7. ábrát). Ezen papírok éves növekedési üteme októberben 8,6%-os volt, a harmadik negyedévhez viszonyítva nem változott, és csak minimálisan volt alacsonyabb, mint 2006 második negyedévében. Ennek következtében ezeknek a M3 éves növekedésére gyakorolt fékező hatása a közelmúltban lényegében stabil volt.

Az MPI-k nettó külső eszközállományának éves áramlása a szeptemberi 25 milliárd eurós forgalmat követően októberben 47 milliárd eurót tett ki. Ez az M3 éves növekedésére gyakorolt enyhén emelkedő hatásra utal, bár az állomány nagyjában-egészében kiegyensúlyozott maradt.

Összefoglalva, a pénz- és hitelállomány növekedése erős maradt, amely az euroövezetben az alacsony kamatszinteknek és a gazdasági tevékenység erősödésének köszönhető. Továbbra is a hitelek járultak leginkább hozzá az M3 erőteljes növekedéséhez, míg a hosszú lejáratú pénzügyi kötelezettségek iránti igen nagy igény fékező hatást gyakorolt. Az MPI-k nettó külső eszközállományának mérsékelt forgalma az utóbbi hónapokban csak kismértékű külső hozzájárulást jelentett az M3 éves növekedéséhez.

AZ EUROÖVEZET LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

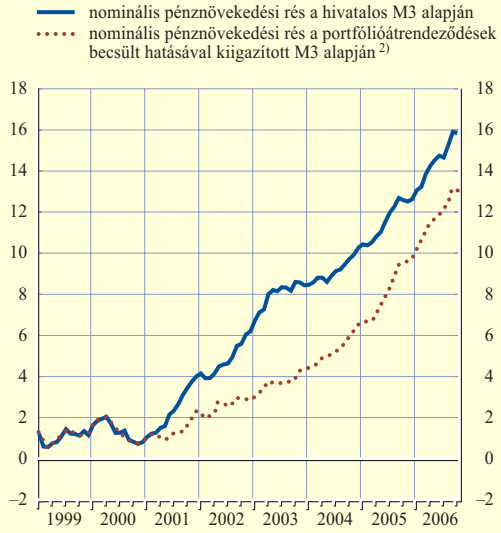
Az M3 utóbbi időkben bekövetkezett dinamikus fejlődése – amint azt a pénznövekedési réssel kapcsolatban rendelkezésre álló mérések mutatják – a likviditás további növekedéséhez vezetett 2006 harmadik negyedévében, amely újra a GMU harmadik szakaszának kezdete óta tapasztalt legmagasabb szinten áll. Októberben azonban mind a hivatalos M3 idősorok alapján számított nominális pénznövekedési rés, mind a portfólióváltozások hatásával kiigazított M3 idősorok alapján számított nominális pénznövekedési rés kiegyenlítődött. Mivel a múlt év negyedik negyedévi átmeneti visszarendeződési kezdeményeket követően nem voltak a múltbéli portfólióváltozások további visszarendeződésére utaló jelek, 2006 első negyedévében a kétféle pénznövekedési rés nagysága a közelmúlt folyamán továbbra is egymással párhuzamosan mozgott. A kétféle rés nagyon eltérő szinten maradt, mivel az M3 kiigazított idősorai alapján számított pénznövekedési rés lényegesen alacsonyabb (lásd a 9. ábrát).

A reál pénznövekedési rések figyelembe veszik, hogy az áremelkedések felemésztették a felhalmozott likviditás egy részét, ami azt jelzi, hogy az infláció az EKB árstabilitási célkitűzésétől felfelé tér el. Ezért a hivatalos M3 idősorai alapján, valamint a portfólióátrendeződések hatásával kiigazított M3 mértéke alapján számított reál pénznövekedési rések egyaránt a megfelelő pénznövekedési rések értékei alatt maradtak (lásd a 9. és 10. ábrát).

Ezek az egyszerű mérések azonban csupán a likviditási helyzetre vonatkozó, korántsem tökéletes becslések. Különösen e mérések bizonytalansági tényezője meglehetősen nagy, ami például azt a tényt tükrözi, hogy a bázisidőszak megválasztása bizonyos mértékig önkényes, ezért azokat óvatosan kell kezelni. Ezt a bizonytalanságot kiválóan érzékelteti az a széles skála, amely a fenti négy mérésből adódik.

9. ábra: Becslések a nominális pénznövekedési résre[1]

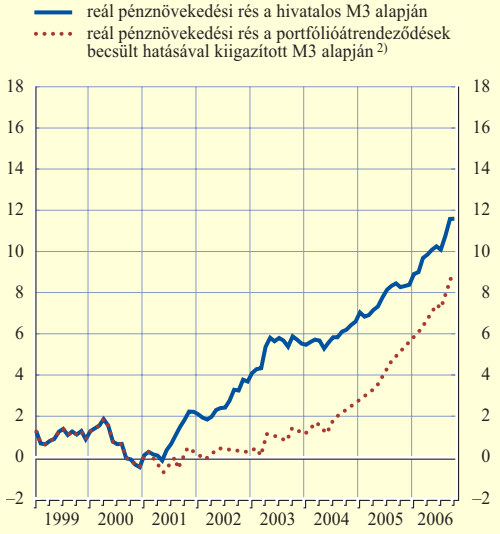
(az M3 állományának százalékában; szezonális és naptári hatásokkal igazítva; 1998. december = 0)



Forrás: EKB.
1) A nominális pénznövekedési rés az M3 tényleges szintje és a között a szint közötti eltérés, amit az M3 1998 decembere (azaz a bázisidőszak) óta állandó 4,5%-os referencianövekedés mellett elérhetett volna.
2) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becsült értékeket azzal a közelítéssel kapjuk meg, amelyet a *Havi jelentés* 2004. októberi számban olvasható „Monetary analysis in real time" (Valós idejű monetáris elemzés) című írás 4. bekezdése fejt ki.

10. ábra: Becslések a reál pénznövekedési résre[1]

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



Forrás: EKB.
1) A reál pénznövekedési rés a HICP-vel deflált M3 tényleges szintje és a között a szint közötti eltérés, amit 1998 decembere (azaz a bázisidőszak) óta az EKB árstabilitásra adott meghatározásával összhangban állandó 4,5%-os referencianövekedés mellett elért volna.
2) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becsült értékeket azzal a közelítéssel kapjuk meg, amelyet a *Havi jelentés* 2004. októberi számában olvasható „Monetary analysis in real time" (Valós idejű monetáris elemzés) című írás 4. bekezdése fejt ki.

Az egyes becslések bizonytalansága ellenére a fenti mérésekből kirajzolódó általános kép arra enged következtetni, hogy az euroövezetben a szükségesnél jóval nagyobb likviditási lehetőségek vannak. Közép-, illetve hosszabb távon a túlságosan nagy likviditás veszélybe sodorhatja az árstabilitást, különösen a javuló gazdasági körülmények között.

2.2 A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOR ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

2006 második negyedévében csekély mértékben csökkent a nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme. Az intézményi befektetőkkel kapcsolatos, 2006 első felére vonatkozó adatok arra utalnak, hogy a kölcsönös befektetési alapokba fektetett összegek lényegében biztosítótársaságok és nyugdíjalapok közvetítésével történt közvetett befektetéseket jelentenek, és kevésbé a nem pénzügyi magánszektor közvetlen befektetéseit.

NEM PÉNZÜGYI SZEKTOR

2006 második negyedévében (a legutolsó olyan negyedévben, amelyre vonatkozóan negyedéves pénzügyi adatok állnak rendelkezésre) a nem pénzügyi szektor teljes pénzügyi euroövezeti pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme az előző negyedévi 5,0%-ról minimális mértékben, 4,9%-ra csökkent (lásd a 2. táblázatot). Ez a csökkenés a rövid távú pénzügyi befektetések alacsonyabb éves növekedési

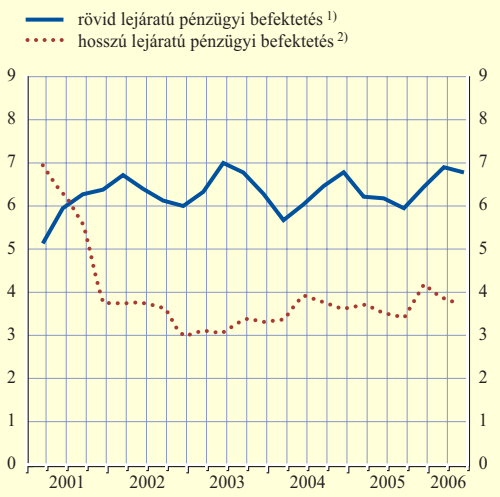
ütemét tükrözi, míg a hosszú távra szóló pénzügyi befektetések éves növekedési üteme tovább változatlan maradt. Ugyanakkor a rövid távú pénzügyi befektetések állománya sokkal gyorsabb ütemben folytatta emelkedését, mint a hosszú távra szóló pénzügyi befektetéseké (lásd a 11. ábrát).

A hosszú távú pénzügyi befektetések 2006 első és második negyedévi változatlan, 3,8%-os növekedési üteme papíronként eltérő változásokat takar. A kölcsönös alapok részvényeibe (a pénzpiaci alapok részvényei kivételével) és a biztosítási és nyugdíjtermékekbe fektetett összegek alacsonyabb növekedését (amely biztosítástechnikai tartalékokban jelenik meg), a hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok erősebb növekedése, valamint a tőzsdei részvények vásárlására fordított összegek csökkenő mértékének gyengülése kiegyenlíti. A rövid távú pénzügyi befektetések 2006 második negyedévi 6,8%-ra történt kismértékű csökkenése az előző negyedévi 6,9%-hoz képest a valutaállomány valamivel alacsonyabb mértékű növekedését tükrözi.

A rövid lejáratú betétek és a biztosítási és nyugdíjtermékek – a befektetetési kör jellegzetesen ellentétes oldalán található két kategória – jelentik tovább-

11. ábra: A nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetései

(éves változás, százalék)



Forrás: EKB.
1) Készpénz, rövid lejáratú betétek, rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, pénzpiaci alapok befektetési jegyei/egységei és biztosítási díjak átmenő aktívái és tartalékok fennálló követelésekre.
2) Hosszabb lejáratú betétek, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, jegyzett részvények, kölcsönös befektetési jegyek; a pénzpiaci alapok befektetési jegyei/egységei, életbiztosítás-technikai tartalék és nyugdíjbiztosítási tartalék nélkül.

2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában[1]	Éves növekedés mértéke									
		2004. I. n.év	2004. II. n.év	2004. III. n.év	2004. IV. n.év	2005. I. n.év	2005. II. n.év	2005. III. n.év	2005. IV. n.év	2006. I. n.év	2006. II. n.év
Pénzügyi befektetés	**100**	**4,3**	**4,8**	**4,8**	**4,8**	**4,7**	**4,6**	**4,4**	**5,0**	**5,0**	**4,9**
Készpénz és betétek	37	5,2	5,3	5,8	5,9	5,7	5,8	5,4	6,0	6,2	6,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	11	–2,3	1,4	2,2	4,1	3,9	3,5	2,6	2,5	5,0	5,4
ebből: rövid lejáratú	1	–1,3	24,7	29,4	35,6	15,8	8,2	5,7	–3,4	13,8	11,8
ebből: hosszú lejáratú	10	–2,4	–0,6	–0,3	1,0	2,6	3,0	2,2	3,3	3,8	4,6
Befektetési alapok befektetési jegyei	12	5,2	3,3	2,3	1,7	1,8	2,4	3,6	4,1	3,1	2,0
ebből: befektetési alapok befektetési jegyei a pénzpiaci alapok nélkül	9	5,8	3,7	2,9	2,5	3,2	3,9	5,2	5,2	4,0	2,7
ebből: pénzpiaci alapok befektetési jegyei	2	3,0	1,6	0,1	–1,6	–3,3	–3,4	–1,9	–0,1	–0,4	–0,8
Tőzsdén jegyzett részvények	15	1,9	3,8	3,0	1,2	1,1	–0,9	–1,7	1,0	–1,2	–0,1
Biztosítástechnikai tartalékok	25	6,9	6,8	6,7	6,9	6,8	7,0	7,2	7,3	7,5	7,2
M3[2]		6,3	5,4	6,0	6,6	6,5	7,6	8,4	7,3	8,5	8,5
A nem pénzügyi szektor értékpapír-állományainak éves árfolyamnyeresége és -vesztesége (a GDP százalékában)		8,7	4,2	3,5	2,4	2,8	4,4	8,0	6,9	9,8	5,7

Forrás: EKB.
Megjegyzés: Lásd még a 3.1 táblázatot is a *Havi jelentésben,* az „Az euroövezet statisztikai adatai" részben.
1) A rendelkezésünkre álló utolsó negyedév végén. A kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.
2) Negyedév végi adatok. Az M3 monetáris aggregátum körébe tartoznak az 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.

ra is a nem pénzügyi befektetések fő hajtóerejét, melyek 3,9 százalékponttal járultak hozzá a 2006. második negyedévi 4,9%-os éves növekedéshez (a háztartások biztosítótársaságokba és nyugdíjalapokba fektetett eszközeiről szóló fejtegetést lásd az 1. keretes írásban).

1. keretes írás

A BIZTOSÍTÓTÁRSASÁGOK ÉS NYUGDÍJALAPOK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

A háztartások vagyonukat jellegzetesen lakásingatlanba vagy pénzügyi eszközökbe fektetik.[1] A nyugdíjrendszer szerkezetétől függően (azaz attól függően, hogy a nyugdíjat az állam vagy a magánszektor biztosítja-e) a háztartások pénzvagyonuk nem kis részét pedig biztosítótársaságokba és nyugdíjalapokba (BTNYA-k) fektethetik. Ha az ilyen típusú befektetéseket elemezzük, akkor pénzügyi és gazdasági elemzésük egyaránt fontos. Például: tekintettel arra, hogy a háztartások és pénzügyi befektetők különböznek egymástól pénztartási magatartásuk szempontjából, ezért a háztartások BTNYA-kba fektetésének változásai hatással vannak a pénzügyi folyamatokra.[2] A háztartások pénzvagyona általában lassabban és kevesebb ingadozás mellett nő, mint az intézményi befektetők pénztulajdona. Ezenkívül az a tény, hogy a háztartások pénzvagyonokat inkább biztosítási és nyugdíjtermékekben tartják, mint egyéb háztartási eszközökben, eltéréseket teremthet a monetáris közvetítési mechanizmusban. A fenti helyzetet figyelembe véve ez a keretes írás a háztartások 1995 és 2005 közötti BTNYA-befektetéseit vizsgálja.

Mennyire fontosak a biztosítási és nyugdíjtermékek a háztartások pénzügyi portfóliójában?

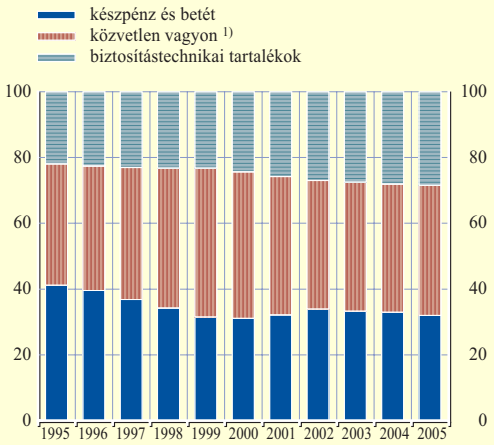
A Monetáris Unió pénzügyi kimutatásaiban a háztartási szektor biztosítótársaságokban és nyugdíjalapokban elhelyezett befektetéseit az úgynevezett technikai tartalékok alatt tartják nyilván. Ezek

1 Lásd még a *Havi jelentés* jelen számának „Az euroövezetbeli háztartások lakásvagyonának becslései" című keretes írását. A háztartási szektor alatt ezen keretes írás egészében a háztartásokat és a háztartásokat segítő nonprofit intézményeket kell érteni.

2 Lásd még a *Havi jelentés* 2005. júniusi számának „A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok közvetítő szerepe és annak monetáris folyamatokra gyakorolt hatása" című keretes írást.

A) ábra: Háztartások pénzügyi vagyona az euroövezetben

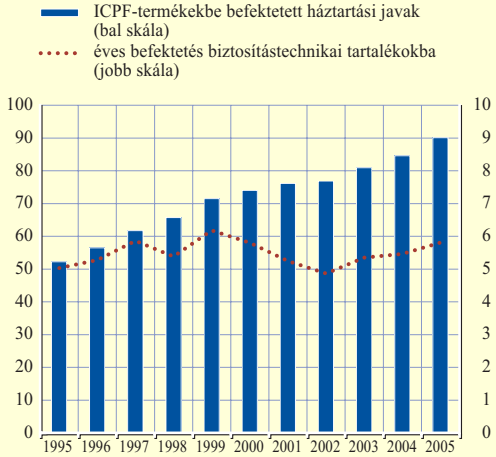
(az összes háztartás pénzügyi vagyonának százalékában)



Forrás: EKB.
1) A közvetlen vagyon magában foglalja a háztartási ágazat közvetlen birtokában levő kölcsönállományt, értékpapírokat és egyéb követeléseket.

B) ábra: Háztartások követelései biztosítótársaságoktól és nyugdíjalapoktól

(a szabadon felhasználható bevétel százalékában)



Forrás: EKB.

a háztartások biztosítási tartalékokban és nyugdíjalap-tartalékokban lévő (a biztosítási kötvényekből és nyugdíjakból származó, jellegzetesen hosszú távú igényeket képviselő) nettó tőkéjéből, valamint az előre fizetett biztosítási díjakból és (a bármely típusú biztosítási vagy nyugdíjszerződéssel kapcsolatban esetlegesen keletkező) többnyire rövid távú igényeket magukban foglaló kihelyezett követelések tartalékaiból tevődnek össze. Az A) ábra azt mutatja, hogy az 1995 és 2005 közötti időszakban a biztosítástechnikai tartalékok átlagosan a háztartások pénzügyi eszközeinek nagyjából 25%-át tették ki. Az ábra azt is bemutatja, hogy a teljes pénzügyi vagyonban lévő részesedésük a tárgyidőszak alatt folyamatosan, az 1995. évi 21%-ról 2005-re 28%-ra nőtt.

A B) ábra azt mutatja, hogy a biztosítási és nyugdíjtermékekbe fektetett háztartási vagyon az elmúlt tíz év folyamán jelentős mértékben, a 2005. évi szabadon felhasználható jövedelem 90%-ára nőtt ki. Összehasonlításul, a valutában és bankbetétekben tartott vagyon és a szabadon felhasználható jövedelem aránya lényegében változatlan maradt. A vagyonelhelyezések a befektetés és az értékelési nyereség[3] összeadódó hatását tükrözik, tehát a biztosítási és nyugdíjtermékbe történő befektetésről szóló döntést a tranzakciók alapján jobban meg lehet hozni. Az elmúlt évtizedben a biztosítási tartalékokban elhelyezett befektetési tranzakciók átlagosan a háztartások szabadon felhasználható jövedelmének 5,5%-át tették ki [lásd a B) ábrát], amely az összesített háztartási megtakarítási arány egyharmadának felel meg.

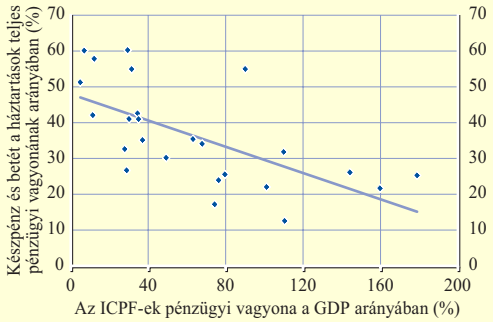
Mi magyarázza a biztosítási és nyugdíjtermékek elmúlt évekbeli alakulását?

Két lényeges indokcsoportot lehet felhozni annak magyarázatául, hogy miért jelentős a biztosítási és nyugdíjtermékek aránya a háztartási pénzügyi befektetéseken belül. Az első – konjunkturális tekintetben –, hogy a biztosítástechnikai tartalékokba történő viszonylag stabil pénzáramlás – különösen a háztartások részére lehetséges más pénzügyi befektetési formákkal, mint például a részvényekkel vagy a részvényen kívüli értékpapírokkal összehasonlítva – arra utal, hogy a kockázat és a BTNYA-termékek által kínált megtérülés kombinációja egyenlegében vonzó volt egy olyan időszakban, amikor a tőzsde kifejezetten konjunkturális ingadozásoknak volt kitéve.

A második – hosszú távú vagy szerkezeti szempontból –, hogy a BTNYA-befektetés iránti kereslet növekedését segítette, hogy a háztartások egyre inkább tudatában vannak a népesség elöregedése és az idős korra biztosítandó megfelelő juttatások szükségessége miatti kihívásoknak.[4] Ezt a folyamatot erősítették a kötelező állami biztosítási rendszerek legújabb reformjai, amelyek általában csökkentették a rendszer adakozókészségét, és a juttatások szintjét a várható élettartamhoz kapcsolták.[5] Részben ezzel

C) ábra: Háztartások készpénz- és betétállománya az ICPF-szektor nagyságához viszonyítva

(éves átlag 2001–2004 közötti időszakra)



Forrás: EKB, Eurostat, OECD, nemzeti központi bankok és nemzeti statisztikai intézetek.
Megjegyzés: A minta 25 OECD-országot tartalmaz.

3 Az eszközök értékemelkedése nem eredményez magasabb biztosítástechnikai tartalékokat meghatározott juttatási rendszerek esetén, de azt eredményez meghatározott hozzájárulási struktúrák esetén.

4 Lásd még a „Demográfiai változás az euroövezetben: előrejelzések és következmények” című cikket a *Havi jelentés* 2006. októberi számában.

5 P. Whiteford és E. Whitehouse (2006), „Nyugdíjjal kapcsolatos kihívások és nyugdíjreformok az OECD-országokban”, *Oxford Review of Economic Policy,* 22. kötet I. szám.

összefüggésben az adókedvezménnyel nyújtott ösztönzések és a magánnyugdíj-tervekre helyezett nagyobb hangsúly ugyancsak hozzájárultak a háztartások BTNYA-termékek iránti vásárlási hajlandóságához. Az A) ábrából kirajzolódó lényegi kép, azaz a biztonságtechnikai tartalékoknak a háztartások pénzvagyonán belüli egyre nagyobb részaránya és a valuta és bankbetétek részarányának csökkenése várhatóan továbbra is fennmarad.

A fenti feltételezést alátámasztó bizonyítékokat szolgáltat a C) ábra, amely a 30 OECD-országból 25 példája alapján azt mutatja, hogy a GDP-n belül a BTNYA szektor nagyobb aránya általában a háztartási pénzvagyonon belül a valuták és bankbetétek kisebb részarányához kapcsolódik, arra mutatva rá, hogy a fejlettebb pénzügyi rendszerekben a pénzvagyont kevésbé tartják valutában és bankbetétekben. Egy ország helye ezen a szórási térképen számos olyan tényezőt is tükröz, mint az ország demográfiai szerkezete, a nyugdíjalapszektor futamideje, valamint a kormány fiskális helyzete.

Az elmúlt években nőtt a BTNYA-k biztosítástechnikai tartalékok alakulásában tükröződő közvetítői szerepe, és várhatóan további jelentőségre fog szert tenni, ahogy a háztartások egyre inkább tudatában lesznek a magán-nyugdíjbiztosítás fontosságának. A fenti kapcsolatok és azok gazdasági és a monetáris elemzés szempontjából fennálló jelentőségének megértése nyilvánvalóan a BTNYA-k tranzakcióival és mérlegeivel kapcsolatos aktuális és részletes adatszolgáltatáson múlik.

INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

Az euroövezeti befektetési alapok teljes eszközállományának éves növekedési üteme 2006 második negyedévében 19,1%-ra csökkent az előző negyedévi 28,1%-os növekedési ütemhez képest. A teljes eszközállomány ezen értékváltozásai az értékelési változásokat is tartalmazzák, ezért ezek nem adnak teljes képet az intézményi befektetők magatartásáról. Az EFAMA[1] által szolgáltatott adatok azt mutatják, hogy a kötvényalapok nettó éves értékesítése 2006 második negyedévében tovább csökkent az előző negyedévhez képest, míg a részvényalapokba befolyó nettó éves forgalom lényegében változatlan maradt (lásd a 12. ábrát). A vegyes alapokba befolyt összegek növekedése következtében azonban a befektetési alapok (a pénzpiaci alapok kivételével) teljes nettó éves értékesítése tovább csökkent. Ugyanakkor a pénzpiaci alapokba irányuló nettó éves pénzáramlás kissé pozitív előjelűre változott.

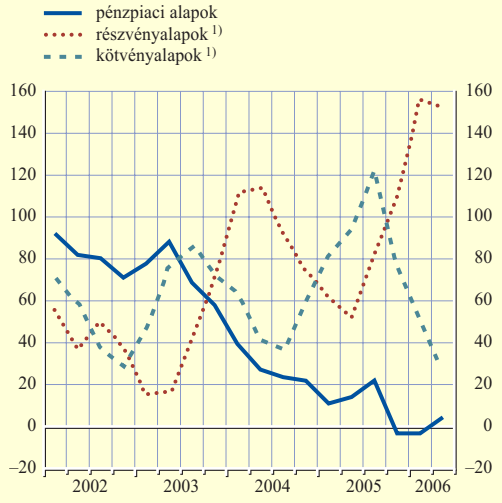
Az euroövezetben a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme a második negyedévben változatlan, 6,9% maradt (lásd a 13. ábrát). A betétek és nyújtott hitelek magasabb hozzájárulását egyrészt a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba, másrészt a kölcsönös alapok részvényeibe fektetett összegek alacsonyabb hozzájárulása egyenlítette ki. Bizonyos csökkenés ellenére azonban a kölcsönös alapok részvényeibe fektetett összegek éves növekedési üteme az előző évekhez viszonyítva még mindig magas szintet mutatott. A tőzsdei részvényekbe fektetett összegek éves növekedési üteme lényegében változatlan maradt.

A legutóbbi adatok összességükben a pénzügyi befektetések azon mintáját erősítették meg, amely 2006 első negyedévében jelentkezett: a nem pénzügyi szektor továbbra is erőteljesen fektetett be biztosítási és nyugdíjtermékekbe, míg ezzel szemben a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok továbbra is ezen alapok sokkal nagyobb hányadát fektették be kölcsönös alapokba (pénzpiaci alapok kivételével), mint az előző években.

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

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

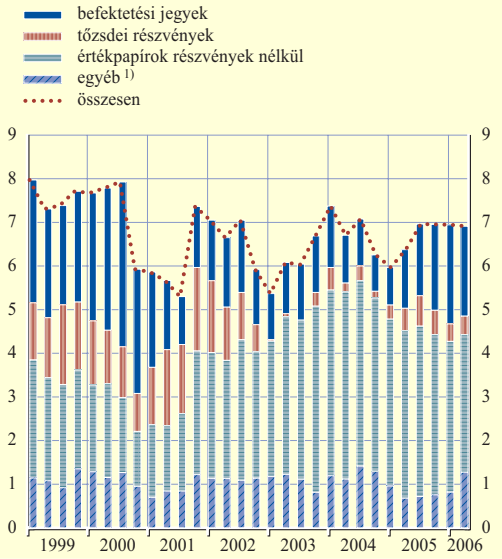
(millárd euro)



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

13. ábra: A biztosítók és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései

(éves változás százalékban, összetevők százalékpontban)



Forrás: EKB.
1) Hitelek, betétek és biztosítástechnikai tartalékok.

2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

2006 szeptembere és december eleje között a pénzpiaci kamatlábak az irányadó EKB-kamatok további emelkedésével kapcsolatos fokozott piaci várakozások következtében minden futamidő esetén emelkedtek, különösen 2006 végén. Ugyanezen időszak alatt a pénzpiaci hozamgörbe dőlésszöge laposabbá vált, és 2006-ban legalacsonyabb szintjét érte el.

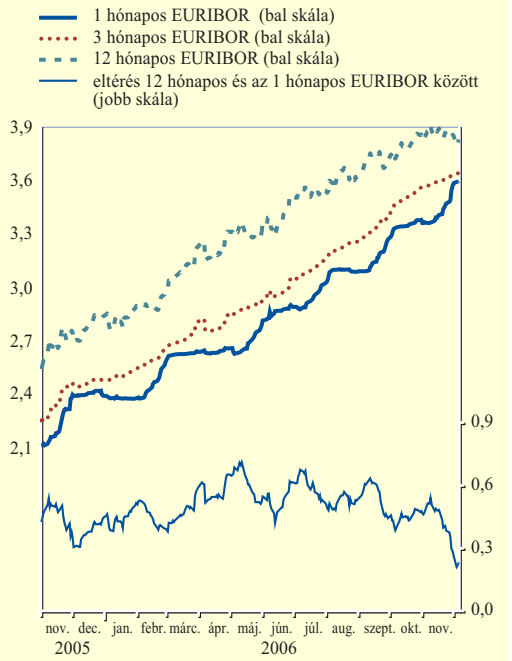
A pénzpiaci kamatlábak szeptember eleje óta jelentősen emelkedtek. 2006 novemberében a tizenkét havi futamidőre vonatkozó kamatok lényegében stabilak maradtak, míg az egy hónapos és a három hónapos futamidőre szóló kamatok – az irányadó EKB-kamatok emelkedésére számító piaci várakozásokat tükrözve – az év végén emelkedtek. December 6-án az egyhavi, háromhavi, hathavi és tizenkét havi kamatok 3,6%-on, 3,65%-on, 3,74%-on, illetve 3,83%-on álltak, vagyis a 2006. szeptember 1-jén megfigyelt szinteknél 50, 39, 28 és 20 bázisponttal magasabban. A pénzpiaci hozamgörbe dőlésszöge szeptemberben jelentősen laposabbá vált, és – egy kisebb mértékű októberi emelkedést követően – novemberben tovább laposodott, és a 2006-ban megfigyelt legalacsonyabb szintet érte el (lásd a 14. ábrát).

2006. szeptember eleje óta a piaci szereplők kissé magasabbra helyezték várakozásaikat a 2007-es rövid távú kamatlábakkal kapcsolatban. A várakozásokban bekövetkezett ezen változások a 2007 márciusában, 2007 júniusában és 2007 szeptemberében lejáró három hónapos EURIBOR határidős kontraktusok által implikált kamatlábakban tükröződnek, vagyis 6, 10 és 11 bázisponttal magasabb kamatokban, mint a 2006. szeptember 1-jén meglévő megfelelő szintek (lásd a 15. ábrát).

Az elmúlt három hónap folyamán a három hónapos EURIBOR határidős ügyleteire vonatkozó opciókból képzett, implikált volatilitás tovább csökkent, és novemberben történelmi mélypontot ért el. Ez

14. ábra: Pénzpiaci kamatlábak

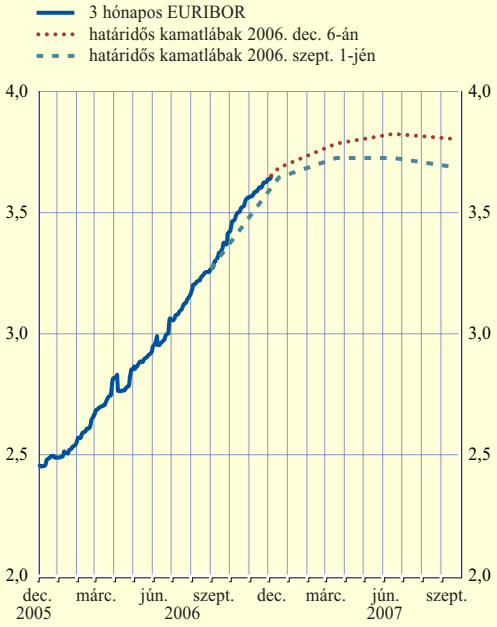
(éves százalékos értékek, napi adatok)



Forrás: EKB és Reuters.

15. ábra: Három hónapos kamatlábak és jövőbeli kamatlábak az euroövezetben

(éves adat, százalék; napi adatok)



Forrás: Reuters.
Megjegyzés: Három hónapos határidős szerződések a folyó és a következő három negyedévre a Liffe szerint.

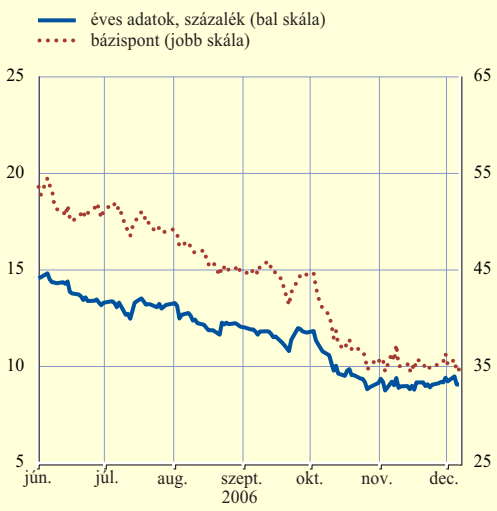
a fejlemény arra utal, hogy a piaci szereplők körében a 2006 végi és 2007 eleji rövid távú kamatok várható változásával kapcsolatos bizonytalanság továbbra is nagyon alacsony (lásd a 16. ábrát).

Október 5-én a Kormányzótanács úgy határozott, hogy az EKB irányadó kamatát 25 bázisponttal felemeli. Ezen határozatot követően a kamatlábak a pénzpiaci hozamgörbe eladási oldalán emelkedtek. A szeptember 5-én és október 10-én végződő tartalékolási időszakok alatt az EONIA és a minimális ajánlati kamatláb közötti különbség jelentősen szűkült, amely az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinél a kihirdetett referenciaösszeg feletti likviditásallokációt is tükröz. Ezzel összefüggésben a kihirdetett referenciaösszeg felett allokált likviditás összegét egy lépéssorozat keretében nullára csökkentették. A november 7-én végződő tartalékolási időszak alatt az EONIA és a minimális ajánlati kamatláb közötti különbség fokozatosan emelkedett. Ezen folyamat megakadályozása érdekében az eurorendszer az említett tartalékolási időszak utolsó irányadó refinanszírozási művelete óta 1 milliárd eurót allokált a kihirdetett referenciaösszeg felett. Az EONIA fenti három tartalékolási időszakban bekövetkezett változásairól szóló részletesebb leírás a 2. keretes írásban olvasható. A november 8-án kezdődő tartalékolási időszak első négy hetében az EONIA stabilan 3,32-3,33%-on, azaz 7-8 bázisponttal a minimális ajánlati kamat felett állt (17. ábra).

Az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek heti tenderein jelentkező határkamat és a minimális ajánlati kamat közötti különbség mind a szeptember 5-én, mind az október 10-én végződő tartalékolási időszak alatt 5 bázispontról 0 bázispontra csökkent, mielőtt ismét 6 bázispontra emelkedett a november 7-én végződő tartalékolási időszakban.

16. ábra: A 2007. júniusban lejáró három hónapos EURIBOR határidős kamatokra vonatkozó opciókból számított implikált volatilitás

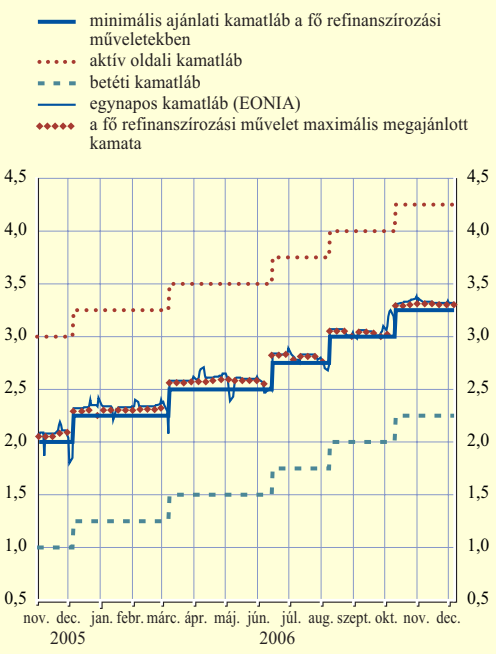
(éves adatok, százalék; bázispont; napi adatok)



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

17. ábra: Az EKB kamatlábai és az egynapos kamatláb

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: EKB és Reuters.

A szeptember 28-án, október 26-án, illetve november 30-án elszámolt három hónapos hosszú lejáratú refinanszírozási műveletek során a határkamatok 11, 7, illetve 6 bázisponttal voltak alacsonyabbak az azokon a napokon érvényes három hónapos EURIBOR-kamatlábaknál.

2. keretes írás

LIKVIDITÁSI FELTÉTELEK ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK A 2006. AUGUSZTUS 9. ÉS 2006. NOVEMBER 7. KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN

A jelen keretes írás az EKB likviditáskezelését vizsgálja a 2006. szeptember 5-én, október 10-én és november 7-én végződő három tartalékolási időszakban.

A bankrendszer likviditási szükségletei

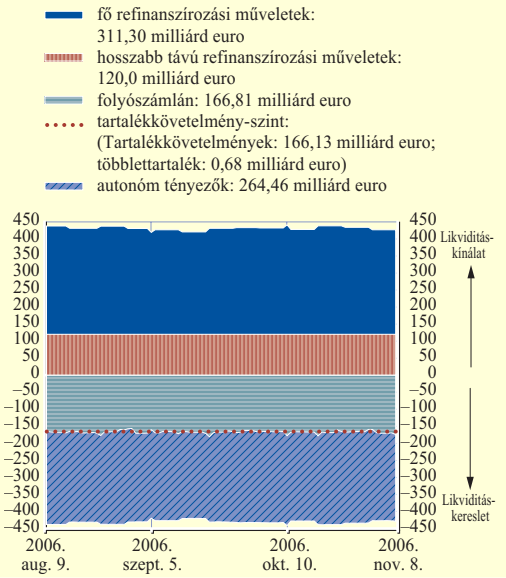
A tárgyidőszakban a bankok likviditási helyzet lényegében változatlan maradt [lásd az A) ábrát], csak 3 milliárd euróval nőtt – azonos mértékben – a magasabb fokú autonóm tényezők, illetve a tartalékkövetelmények magasabb szintje következtében. A bankjegyforgalom, amely a legnagyobb (likviditásfelszívó) autonóm tényező, történelmi magasságba emelkedett, és november 3-án 597 milliárd euróra nőtt.

Összességében az autonóm tényezők átlagosan 264,5 milliárd euróval járultak hozzá az eurorendszer likviditáshiányához a tárgyidőszakban, míg a tartalékkövetelmények – a likviditási szükségletek má-

sik fő forrása – átlagosan 166,1 milliárd euróval járultak hozzá ehhez. A napi átlagos túltartalékolás (azaz a kötelező tartalékot meghaladó pénzforgalmiszámla-állomány napi átlaga) átlagosan 0,68 milliárd euróval növelte az eurorendszer likviditási hiányát a vizsgált időszakban. Az átlagos túltartalékolás a szeptember 5-én, illetve a október 10-én záruló tartalékolási időszakban 0,60 eurót, illetve 0,67 eurót ért el, és a november 7-vel záruló tartalékolási időszakban tovább emelkedett 0,79 euróra [lásd a B) ábrát].

A) ábra: A banki rendszer likviditáskereslete és likviditáskínálata

(milliárd euro, napi átlagok a teljes időszakra az egyes tételek mellett találhatók)



Forrás: EKB.

Likviditáskínálat és kamatok

A likviditáskereslet csúcsidőszakával egyidejűleg a nyílt piaci műveletek volumene lényegében változatlan maradt [lásd az A) ábrát]. Az irányadó refinanszírozási műveleteken (IRM-ek) keresztül biztosított likviditás átlagosan 311,3 milliárd eurót tett ki. A szembenálló felek által benyújtott ajánlatok és a teljesített ajánlatok közötti arány (az ajánlat/teljesítési arány) 1,00–1,24 között váltakozott, míg az átlagos ajánlat/teljesítési arány az egész időszakra 1,15 volt.

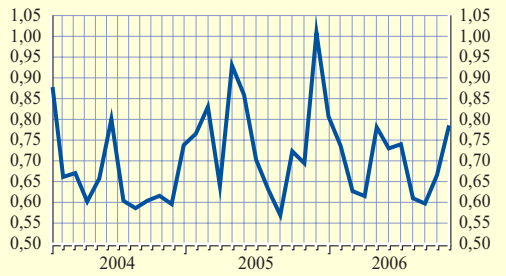
A hosszabb távú refinanszírozási műveletekhez biztosított likviditás a vizsgált időszakban 120 milliárd euro értéken változatlan maradt.

A szeptember 5-ével záruló tartalékolási időszak

Augusztus 3-án az EKB Kormányzótanácsa úgy határozott, hogy a minimális ajánlati kamatot, valamint a betétek és rendelkezésre álló hitelkeret kamatát 25 bázisponttal 3,00%-ra, 2,00%-ra, illetve 4,00%-ra emeli. A változás augusztus 9-én, azaz az következő tartalékolási időszak kezdetén lépett hatályba.

B) ábra: Többlettartalékok[1]

(milliárd euro, átlagos szint minden egyes tartalékolási idoszakban)



Forrás: EKB.

1) Bankok tartalékkövetelményt meghaladó folyószámla-tulajdona.

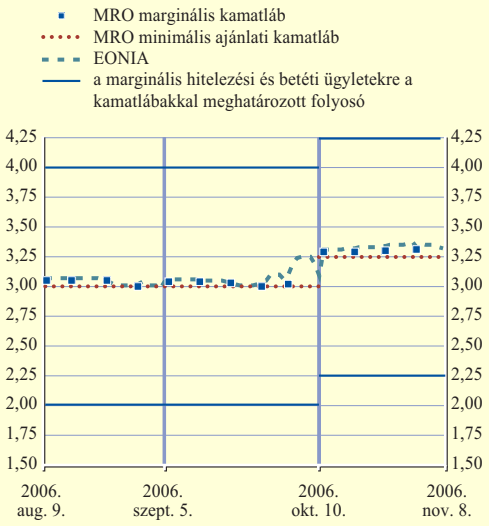
Az EKB az egész tartalékolási időszak alatt folytatta az előző három tartalékolási időszak allokációs politikáját, és valamennyi IRM során 2 milliárd eurót biztosított a referenciaösszeg felett (azaz azon összeg felett, amely egyensúlyba hozza a likviditási keresletet és kínálatot).

Az időszak első felében 3,05%-os marginális, illetve 3,06%-os súlyozott átlagos IRM-kamatok érvényesültek, az EONIA (euro egynapos indexátlag) pedig 3,07%-ot ért el. Miközben a két tender kamata a harmadik héten változatlan

maradt, az EONIA ezen a héten 3,01%-ra kezdett csökkenni. Következésképpen a következő tender során a marginális és a súlyozott átlagos IRM-kamatok szintén csökkentek 3,00%-ra, illetve 3,02%-ra. Az EONIA a tartalékolási időszak utolsó hetében közel maradt a minimális ajánlati kamatlábhoz. A tartalékolási periódus utolsó napján az EKB az elvárt nagyságú, 7,5 milliárd euro összegű likviditási felesleget szívta fel finomhangolási művelet révén. A tartalékolási időszak a 0,6 milliárd összegű hitelkeret nettó igénybevételével zárult, míg az EONIA 3,04%-on zárt.

C) ábra: Az EONIA és EKB-kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)



Az október 10-én záruló tartalékolási időszak

Szeptember 5-én az EKB közleményt adott ki, hogy – tekintettel a piaci kamatok és egyrészt a tenderkamatok, másrészt a minimális kamatláb közötti megnövekedett különbözet megakadályozásának folyamatos előrehaladására, amelyet a referenciaösszeg feletti 2 milliárd euro allokációs gyakorlatát követve értek el — a referenciaösszeget 1 milliárd euróra csökkentik.

A tartalékolási időszak első három hete folyamán a marginális, illetve a súlyozott átlagos IRM kamatok 1 bázisponttal, 3,03%-ra, illetve 3,04%-ra csökkentek. Az EONIA csökkenése azonban lendületet kapott, és az EONIA az időszak elején érvényesülő 3,06%-ról a harmadik hét végére 3,01%-ra csökkent. Ezért az EKB szeptember 26-án közleményt adott ki, hogy – tekintettel a piaci kamatok és egyrészt a tenderkamatok, másrészt a minimum kamat közötti különbözet megakadályozásában elért eredményekre — allokálni fogja a referenciaösszeget. Az EKB azt is megemlítette, hogy a jövőbeni allokációkról történő döntéshozatal során továbbra is szoros figyelemmel fogja kísérni a különbözeteket.

A marginális és a súlyozott IKR-kamatok a tartalékolási időszak utolsó előtti tenderében 3,00%-ra, illetve 3,03%-ra csökkentek, majd az utolsó IKR során 3,02%-ra, illetve 3,04%-ra emelkedtek. Az EONIA 3,10%-ra emelkedett az utolsó előtti héten, és a tartalékolási időszak utolsó hete folyamán 3,25%-ot ért el.

A tartalékolási időszak utolsó napján az EKB 9,5 milliárd euro összegű likviditást biztosított finomhangolási művelet révén. A tartalékolási időszak a 0,2 milliárd összegű betéti rendelkezésre állás nettó igénybevételével zárult, az EONIA pedig 3,09%-on, vagyis 9 bázisponttal a minimális ajánlati kamat felett zárt.

A november 7-én záruló tartalékolási időszak

Október 5-én a Kormányzótanács úgy határozott, hogy az EKB irányadó kamatait 25 bázisponttal tovább emeli. A változás október 11-én, azaz a következő tartalékolási időszak kezdetén lépett hatályba. Az időszak első három hetében az EKB allokálta a referenciaösszeget.

A tartalékolási időszak első két hete folyamán a marginális és a súlyozott átlagos tenderkamatok 3,29%-on és 3,30%-on stabilak maradtak. Az EONIA az időszak kezdetén érvényesülő 3,31%-ról október 25-re 3,34%-ra emelkedett. A tenderkamatok az utolsó előtti IKR folyamán 1 bázisponttal emelkedtek, míg az EONIA október 31-én tovább emelkedett 3,38%-ra, azaz 13 bázisponttal a minimális ajánlati kamat fölé, bár ez részben a szokásos hó végi hatást tükrözte. Ezért az EKB 1 milliárd dollárt allokált a referenciaösszeg felett a tartalékolási időszak utolsó IKR-je során. Az EONIA az utolsó hét folyamán fokozatosan csökkent, és november 6-án, az időszak utolsó előtti napján 3,33%-on állt. A tartalékolási időszak a 2,6 milliárd összegű hitelkeret nettó igénybevételével zárult, míg az EONIA 3,32%-on zárt.

Az EONIA és az EKB minimális ajánlata közötti átlagos különbözet a szeptember 5-ével záruló tartalékolási időszak végi 4 bázispontról a két rá következő tartalékolási időszak folyamán összességében 8 bázispontra emelkedett.

2.4 KÖTVÉNYPIACOK

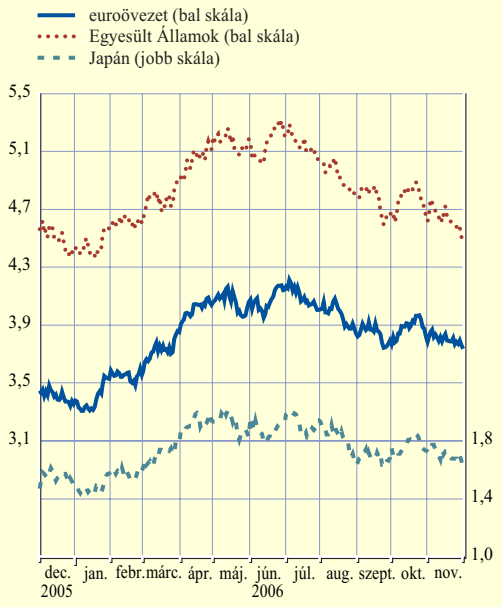
A hosszú lejáratú államkötvényhozamok mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban csökkentek az elmúlt három hónap során. A hosszú lejáratú államkötvények hozamai összességükben kismértékben csökkentek az euroövezetben augusztus vége és december eleje között, míg az Egyesült Államokban az év eleje óta tapasztalt legalacsonyabb szintre történt hangsúlyosabb csökkenést regisztráltak. A hosszú távra szóló kiegyenlítő inflációs ráták és a hozzájuk tartozó kockázati felárak lényegében változatlanok maradtak az euroövezetben, viszont érzékelhető mértékben csökkentek az Egyesült Államokban.

Bár a hosszú távú kamatlábak az euroövezetben és az Egyesült Államokban továbbra is rendkívül párhuzamosan mozogtak az elmúlt három hónapban, a hosszú lejáratú kötvények közötti transzatlanti különbség ezen időszak alatt valamelyest szűkült (lásd a 18. ábrát). Az euroövezeti tízéves államkötvények hozama összességében 10 bázisponttal csökkent augusztus vége és december 6-a között, és az utóbbi időpontban 3,8% körül állt. Ugyanakkor az Egyesült Államokban a tízéves államkötvények hozama 25 bázisponttal csökkent, és a tárgyidőszakot körülbelül 4,5%-on zárta. Ennek eredményeként az amerikai és az euroövezeti tízéves államkötvényhozamok közötti különbség körülbelül 75 bázispontra szűkült december 6-án. Japánban a tízéves államkötvények hozama jelentéktelen mértékben emelkedett, és december 6-án 1,7% körül állt.

Az Egyesült Államokban a hosszú lejáratú államkötvényhozamok – elsősorban az alacsony inflációs várakozások következtében – augusztus vége és december 6. között jelentősen csökkentek, amint azt a kiegyenlítő inflációs ráták alakulása és az utóbbi időkben végzett felmérési adatok bizonyítják. Ugyanakkor a hosszú lejáratú, inflációhoz kötött kötvények hozamai körülbelül 10 bázisponttal csökkentek. A kötvényhozamok egyértelműen megfigyelhető tendenciájának hiánya szeptemberben és októberben részben a beérkező makrogazdasági adatok nehezen érthető természetének volt betudható. November eleje és december eleje között azonban a gazdasági aktivitással és az árak alakulásával kapcsolatos új adatok átlagosan csökkentő nyomást gyakoroltak a kötvényhozamokra. Az említett időszakban a hosszú lejáratú kincstári váltók hozama jelentősebb mértékben csökkent, és december elején 2006 januárja óta nem tapasztalt szinten állt. A hosszú lejáratú kötvényhozamok az amerikai hozamgörbe további változását eredményezték, azaz december elejére a tízéves és a háromhavi hozamok közötti rés körülbelül 90 bázispontra történő szélesedését.

18. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

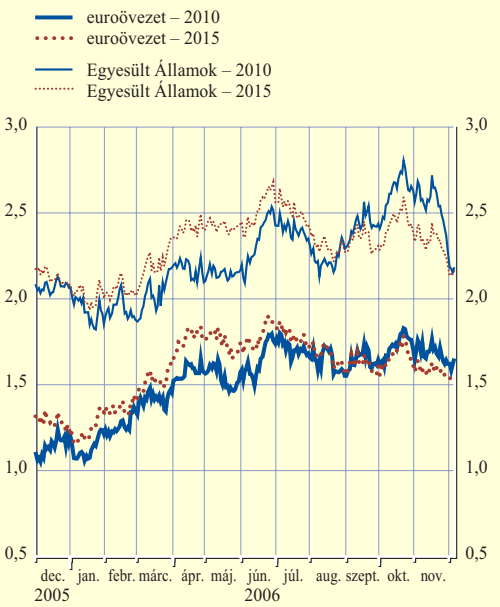
(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: Bloomberg és Reuters.
Megjegyzés: A hosszú lejáratú kötvényeken tízéves vagy ehhez legközelebbi lejáratú kötvények értendők.

19. ábra: Kötvények reálhozama

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: Reuters és az EKB számításai.

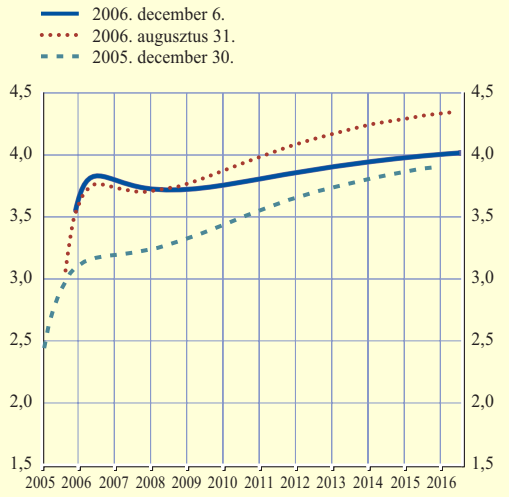
Az euroövezetben a hosszú lejáratú államkötvényhozamok kismértékben csökkentek a tárgyidőszak folyamán. Az euroövezeti kötvényhozamok viszonylag alacsony implikált és realizált volatilitása azt tükrözte, hogy az euroövezet gazdasági aktivitásával kapcsolatban beérkező adatok általában tovább erősítették a piaci szereplők várakozásait. Mivel a rövid és középlejáratú kötvényhozamok emelkedése folytatódott az elmúlt három hónapban, az euroövezeti hozamgörbe tovább laposodott. Az euroövezeti hozamgörbe jelenlegi átfordulásközeli helyzete – amellett, hogy a pénzpolitikai befogadás fokozatos kivonását mutatja – jelentős mértékben tükrözi a kockázati felárak fokozatos összenyomódását is, különösen a hozamgörbe vételi oldalán. Lásd még „Az euroövezeti hozamgörbe utóbbi időben bekövetkezett laposodása: milyen szerepet játszottak ebben a kockázati felárak?” című 3. keretes írást.

A hozamgörbe további laposodása volt megfigyelhető az euroövezeti reálkamatok tekintetében is (lásd a 19. ábrát), amelyet az inflációhoz kötött kötvényhozamokkal mérnek. A középlejáratú (2010-ben lejáró), inflációhoz kötött kötvényhozamok valamelyest emelkedtek az elmúlt három hónapban. Mivel a hosszú lejáratú (2015-ben lejáró), inflációhoz kötött kötvényhozamok lényegében változatlanok maradtak ugyanezen időszakban, az implikált határidős, hosszú lejáratú, inflációhoz kötött kötvények hozama valamelyest csökkent. A fenti helyzetkép alapján valószínűnek tűnik, hogy az implikált határidős, hosszú lejáratú reálkamatok utóbbi időben bekövetkezett csökkenését – legalábbis részben – sokkal inkább a hozzájuk kötött kockázati felárak további csökkenése váltotta ki, mint a piaci szereplők euroövezeti hosszú távú növekedéssel kapcsolatos várakozásainak csökkenés irányában történő változása.

Az EKB Kormányzótanácsának október 5-i ülésén az EKB irányadó kamatainak 25 bázispontos emeléséről hozott határozata az implikált, napon belüli határidős kamatgörbe rövid távú szegmensének

20. ábra: Az euroövezet egynapos implikált határidős ügyleteinek kamatlábai

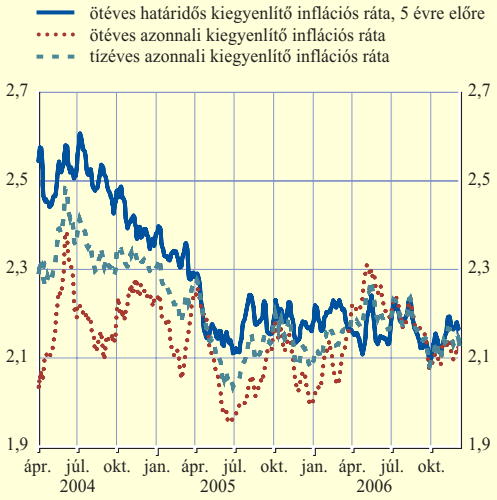
(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: EKB-becslés.
Megjegyzések: Az implikált határidős hozamgörbe – amelyet a piaci kamatok lejárati struktúrájából számíthatunk ki – a rövid távú kamatok jövőbeli szintjére vonatkozó piaci várakozásokat tükrözi. Az implikált határidős hozamgörbe kiszámítási módját a *Havi jelentés* 1999. januári számának 4. számú keretes írásában ismertettük. A becsléshez használt adatokat swapkontraktusokból származtattuk.

21. ábra: Kamatszelvény nélküli kötvények azonnali és határidős kiegyenlítő inflációs rátái

(éves százalékadatok; napi adatok ötnapos mozgóátlagai)



Forrás: Reuters és az EKB számításai.

augusztus és december 6-a közötti emelkedéséhez kapcsolódott. Közép- és hosszú távra kitekintve ugyanezen időszakban az implikált határidős kamatok csökkentek, valószínűleg – többek között – ismét az alacsonyabb kockázati felárakat tükrözve (lásd a 20. ábrát).

Az ötéves határidős kiegyenlítő inflációs ráta öt évre előre minimális mértékben csökkent augusztus és december 6-a között, és az időszak végén 2,1%-os volt (lásd a 21. ábrát). Az ötéves azonnali inflációs ráta ezzel együtt járó minimális csökkenése összhangban áll mind viszonylag alacsonyra tartott legújabb HICP-inflációs elemzésekkel, mind a rövid távú inflációs várakozásokról szóló felmérések eredményeivel.

Az euroövezeti implikált kötvénypiaci volatilitás valamelyest tovább csökkent, azt mutatva, hogy a piaci szereplőknek a hosszú lejáratú kötvényhozamok rövid távú alakulásával kapcsolatos bizonytalansága történelmi mértékkel mérve meglehetősen mérsékelt maradt.

3. keretes írás

AZ EUROÖVEZET HOZAMGÖRBÉJÉNEK UTÓBBI IDŐBEN BEKÖVETKEZETT LAPOSODÁSA: MILYEN SZEREPET JÁTSZOTTAK EBBEN A KOCKÁZATI FELÁRAK?

A kamatlábak futamidő-szerkezete, vagyis a „hozamgörbe", fontos információforrás a központi bankok számára. A hozamgörbe hosszú távú és rövid távú kamatai közötti különbség (a „futamidő különbsége") alapján mért dőlésszöge például – mint az üzleti konjunktúra elsődleges mutatója – különösen az 1980-as és 1990-es években nagy népszerűségre tett szert. A futamidő-különbség a jövőbeli gazdasági aktivitás viszonylag jó előrejelzőjének mutatkozik a jellegzetes üzleti konjunkturális ciklus távlatában, melynél ezen különbözet szélesedése a gazdasági növekedési gyorsulását, szűkülése pedig a gazdasági aktivitás küszöbönálló lassulását jelzi.[1] Különösen a negatív különbséget („fordított hozamgörbe") jellegzetesen a recesszió nagy valószínűséggel történő bekövetkezése jeleként értelmezték.[2] Honnan adódik ez az előrejelző képesség? Úgy tűnik, ennek magyarázata azon a tényen alapszik, hogy a hozamgörbe a jövőbeni rövid távú kamatok várható útvonalával kapcsolatos információkat testesíti meg, amely viszont a piaci szereplők jövőbeni gazdasági aktivitással kapcsolatos várakozásaival függ össze. Ebben az értelemben a nagymértékű pozitív futamidő-különbség azt jelezheti, hogy a piac a rövid távú kamatok emelkedésére számít a gazdasági növekedéssel kapcsolatos pozitívabb kilátások fényében. Ha a számítások nem módszeresen tévesek, akkor a hozamgörbe különbsége statisztikai értelemben viszonylag jól előre tudja jelezni a gazdasági aktivitást. A hozamgörbe azonban – a várakozások szerinti jövőbeni rövid távú kamatoktól eltekintve – előre nem látható kockázatokat vagy olyan „futamidős felárakat" is tartalmaz, amelyek idővel valószínűleg változnak.

A futamidős felár a hosszú lejáratú kötvények hozama és a rövid lejáratú kamatnak a kötvény lejáratáig várható átlagértéke közötti különbözetként határozható meg. A jelen keretes írás összefüggésében a „kockázati felár" és a „futamidős felár" fogalmát szinonimaként használjuk. Ezért a futamidős felár változásai időnként korlátozhatják a hozamgörbe, mint elsőrendű mutató hasznosságát. Ez a keretes írás becsléseket szolgáltat az euroövezet számára a futamidős felárakról, és leírja, miként hozható összefüggésbe az euroövezeti hozamgörbe utóbbi időben bekövetkezett laposodása a futamidős felárak mozgásaival.

Történeti adatok alapján a futamidő-különbség az elmúlt 30 évben átlagában pozitív volt. Ez olyan futamidős felárak létezését jelzi, amelyek különösen pozitívak azért, mert a rövid távú kamatok emelkedésével és csökkenésével kapcsolatos várakozásoknak idővel ki kell egyenlíteniük egymást. Ez arra utal, hogy a hozamgörbe dőlésszöge a rövid távú kamatok jövőben változásaival kapcsolatos információkat – „az elvárási komponenst" – a futamidős felárral kapcsolatos információkkal – a „kockázati komponenssel" kombinálja. A fenti két komponens kibontása érdekében a futamidős felárak becslésére van szükség. Az A) ábra a futamidős felárak euroövezeti futamidő-szerkezetére vonatkozó becsléseket mutatja 2004 januárjában és 2006 októberében.[3] 2004 januárjában

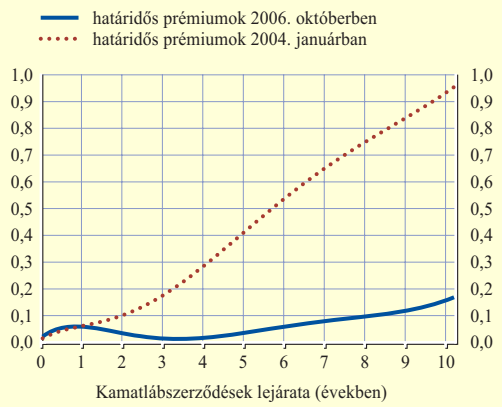
1 Lásd például A. Estrella és G. Hardouvelis, „A futamidő-struktúra, mint a reál gazdasági aktivitás előrejelzője" című írását, *Journal of Finance,* 46(2), 1991, 555—576. old.

2 Lásd a *Havi jelentés* 2006. februári számának „Alacsonyabb növekedést jelez előre a hozamgörbe laposodása?" című keretes írását.

3 Az itt bemutatott futamidős felára az EKB -nak D. H. Kim és A. Orphanides által az Egyesült Államok számára javasolt modellhez („Futamidőstruktúra-becslés a kamatok előrejelzésével kapcsolatos felmérési adatokkal", *Pénzügyi és közgazdasági vitasorozat* 2005-48, az USA Szövetségi Tartalék Rendszerének igazgató tanácsa, 2005) hasonló kéttényezős rokon futamidő-struktúra modellen alapuló becslései. Az euroövezetre vonatkozó modell becslése az 1995 januárja és 1998 decembere közötti német swapkamatok és az euroövezet 1999 januárjától számított swapkamatok alkalmazásával készült. Hangsúlyozni kell azonban, hogy a határidős felárak becslése jelentős mértékű bizonytalanságnak van kitéve, amely nemcsak a modell paraméterek statisztikai becsléseit környező szokásos bizonytalanságot tükrözi, de az ilyen futamidő-struktúra modellek egy sor lehetséges szerkezeti specifikációját is.

A) ábra: Határidős prémiumok az euroövezetben

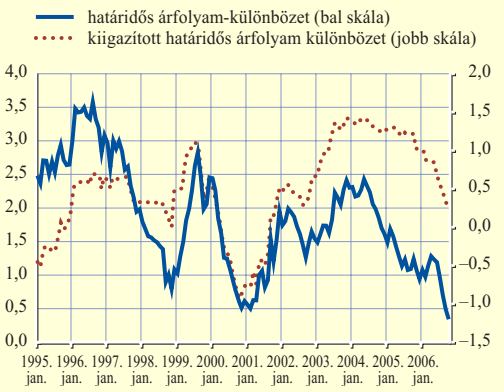
(százalékpontok, havi adatok)



Forrás: Bloomberg és EKB-számítások.

B) ábra: Határidős árfolyam-különbözet és kiigazított határidős árfolyam-különbözet az euroövezetben

(százalékpontok, havi adatok)



Forrás: Blomberg és EKB-számítások.

a hosszú távú kamatokban foglalt futamidős felárak lényegesen magasabbak voltak, mint a rövid távú kamatokban foglalt kockázati felárak. Ezzel szemben 2006 októberében a futamidős felárak futamidő-struktúrája szokatlanul lapos, nullához közeli volt a teljes futamidőspektrum alatt. Ezen becslések szerint az euroövezeti hozamgörbe észlelt laposodása ezen időszak folyamán ezért részben a kockázati felárak jelentős csökkenésének tudható be.

A B) ábra az euroövezeti futamidős különbség tízéves és három hónapos kamatokkal mért alakulását mutatja.[4] A futamidős különbség jelenleg nagyon alacsony, az utóbbi mintegy tíz év legalacsonyabb szintjén áll. A futamidős különbség fent említett előrejelző tulajdonságai alapján ez arra utalna, hogy az euroövezet a gazdasági aktivitás lassulásának jelentős kockázatával néz szembe. Ez a nézet azonban nem veszi figyelembe a futamidős felárak A) ábrában bemutatott legújabb mozgásait. Az amerikai hozamgörbével kapcsolatban végzett legújabb kutatások valójában azt mutatták, hogy a futamidős felárak alakulása korlátozhatja a futamidős különbség, mint az üzleti konjunktúra elsődleges mutatójának hasznosságát. A hozamgörbe információs tartalmának jobbítása érdekében ezért ajánlott, hogy a becsült futamidős felárakat vonják ki a futamidős különbség köréből.[5]

A B) ábra ennek megfelelően a becsült tízéves futamidős felárhoz igazított futamidős különbségeket mutatja. A kiigazított futamidős különbség legújabb mozgásai egyértelműen az EKB-kamatok 2005 decembere óta bekövetkezett emelkedését tükrözik. Ugyanakkor a kiigazított futamidős különbség – a kiigazítás nélküli futamidős különbségtől eltérően – az utóbbi időben általában nem volt alacsony, az 1995 óta fennálló átlaghoz közeli szinten állt. Így a kockázati felárak miatt helyesbített különbség úgy tűnik, nem mutatja az euroövezetben a gazdasági csökkenés tendenciájának megnövekedett kockázatát, amint arra a kiigazítás nélküli különbség szokatlanul alacsony szintjéből következtetni lehet. Szem előtt kell azonban tartani, hogy a futamidős felárakat csak nagymértékű bizonytalansággal lehet felbecsülni.

4 A B) ábrában bemutatott futamidős különbséget a futamidős felárak modelljének becslésére használt swapkamatok alapján számítják ki. Az euroövezetben érvényesülő viszonylag alacsony és állandó (10-15 bázispontos) swapkülönbség következtében a tízéves kötvények hozamának és a három hónapos Euribor-kamatok alkalmazásával számított futamidős különbség nagyon hasonló fejlődést mutat.

5 Lásd A. Ang, M. Piazzesi and M. Wei, „Mit mond nekünk a hozamgörbe a GDP növekedéséről”, Journal of Econometrics, 359—403, 2006.

2.5 RÉSZVÉNYPIACOK

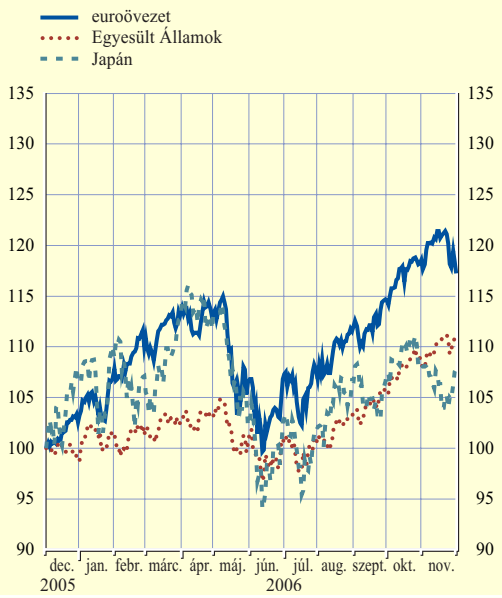
A globális részvényárfolyamok augusztus vége óta tovább emelkedtek. Az euroövezetben és az Egyesült Államokban a részvényárfolyamok utóbbi időben bekövetkezett növekedése a folyamatosan szilárd jövedelemnövekedés, az erős fúziós és felvásárlási aktivitás, valamint az energiaárak és a hosszú távú kamatok csökkenése mellett jelentkezett. Az Egyesült Államokban a részvényárfolyamatok tehát továbbra is a hazai gazdasági aktivitás folyamatos mérséklődéséhez igazodtak rugalmasan. Ugyanakkor a globális részvénypiaci bizonytalanság tovább csökkent a májusban és júniusban tapasztalt nyugtalanság előtt regisztrált szintekhez hasonló szintre.

Összességében a részvényárfolyamok a legfontosabb gazdaságokban jelentősen emelkedtek (lásd a 22. ábrát) az elmúlt három hónapban. A részvényárfolyamok az euroövezetben a Dow Jones EURO STOXX index szerint, illetve az Egyesült Államokban a Standard and Poor's 500 index szerint 7%-kal, illetve 8%-kal emelkedtek augusztus vége és december 6-a között. Japánban a részvényárfolyamok a Nikkei 225 index mérése szerint ugyanezen időszakban minimális mértékben emelkedtek jelentős ingadozások mellett.

A részvényopciókból származó implikált volatilitással mért rövid távú tőzsdebizonytalanság a legfontosabb piacokon az elmúlt három hónapban tovább csökkent (lásd a 23. ábrát). A magas hozamú és BBB besorolású vállalati kötvények közötti rés ezzel együtt azt mutatja, hogy a befektetők kockázatvállalási kedve többé-kevésbé teljesen feléledt a második negyedév vége felé tapasztalt átmeneti piaci zavarokból. A kockázatvállalási készség újbóli növekedése a Merril Lynch Global Fund Manager Survey ered-

22. ábra: Részvényindexek

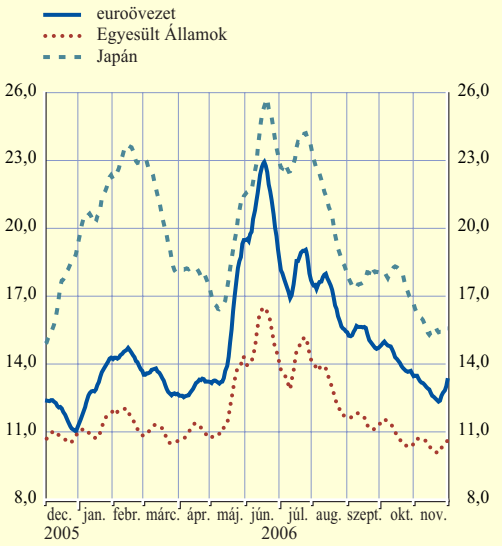
(index: 2005. december 1. = 100, napi adatok)



Forrás: Reuters és a Thomson Financial Datastream.
Megjegyzés: Az euroövezet esetében a Dow Jones EURO STOXX általános index, az Egyesült Államok esetében a Standard & Poor's 500 index, Japán esetében pedig a Nikkei 225 index adatait használtuk.

23. ábra: Implikált részvénypiaci volatilitás

(éves százalékadatok, napi adatok tíznapos mozgóátlaga)

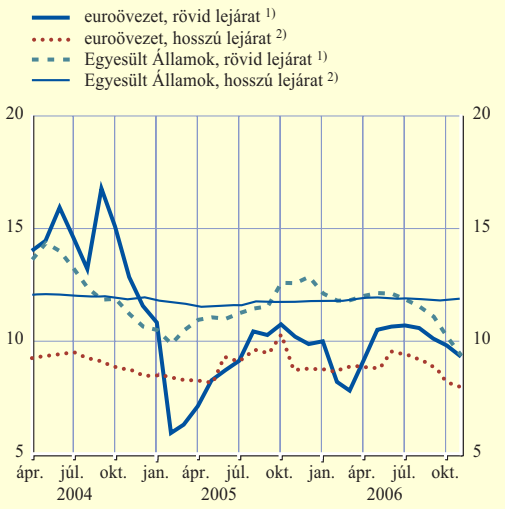


Forrás: Bloomberg.
Megjegyzés: Az implikált volatilitás a részvényárfolyamok százalékos hozamának a következő, legfeljebb három hónapban várt szórása, amely az árfolyammutatókban szereplő opciós árakból származtatható. Az implikált volatilitás a következő részvényindexekre utal: az euroövezet esetében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

ményében is tükröződött, ahol a portfóliójukban a szokásosnál magasabb kockázati szintekről beszámoló befektetők nettó egyenlege augusztusról novemberre 18 százalékponttal emelkedett. A fenti helyzetkép alapján valószínű, hogy a részvénykockázati felár a legfontosabb piacokon az utóbbi hónapokban kismértékben csökkent.

24. ábra: A vállalati részvényenként várható hozam növekedése az Egyesült Államokban és az euroövezetben

(éves adatok, százalék; havi adatok)



Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az euroövezet esetében a Dow Jones EURO STOXX index, míg az Egyesült Államok esetében az S&P 500 index várható hozamnövekedését vettük figyelembe.
1) Rövid lejárat alatt az elemzők által a 12 hónapra előrevetített hozamnövekedést értjük (éves növekedési ütemek).
2) Hosszú lejárat alatt az elemzők által a 3-5 évre előrevetített hozamnövekedést értjük (éves növekedési ütemek).

Az Egyesült Államokban a részvényárfolyamok növekedése folytatódott az elmúlt három hónapban, melyet elsősorban a jövedelmek nagymértékű növekedése és a befektetők kockázatokkal kapcsolatos kedvező értékelése és magatartása segített elő. A Thomson Financial Datastream szerint a Standard és Poor's 500 indexben szereplő vállalatok egy részvényre eső jövedelme 14,0%-kal nőtt a novemberig tartó tizenkét hónapos időszak alatt. Míg az elemzők egy részvényre eső jövedelmek növekedésével kapcsolatos várakozásai a következő 12 hónapra vonatkozóan novemberben kismértékben, 9,4%-ra csökkentek (lásd a 24. ábrát), még mindig igen nagy jövedelemnövekedési kilátásokat mutatnak. A részvényárfolyamok utóbbi időben bekövetkezett növekedése következtében az Egyesült Államok részvényárfolyamai tehát bizonyíthatóan igen rugalmasan alkalmazkodtak az legutolsó makrogazdasági adatkibocsátásokhoz, amelyek a gazdasági aktivitás további mérséklődése irányába mutattak. Valószínű, hogy az alacsonyabb hosszú lejáratú kötvényhozamok, amelyek a részvények értékmegállapítására vonatkozó diszkont tényezőként működnek, a gyengébb gazdasági kilátások negatív hatásainak semlegesítésével támogatták a részvényárfolyamokat. Emellett az olajáraknak a tárgyidőszak első felében bekövetkezett jelentős csökkenése valószínűleg kedvezett az energiaszektoron kívüli részvényeknek.

Az euroövezetben a jövedelmek tényleges és várható nagymértékű emelkedése következtében a részvényárfolyamok ugyancsak jelentős mértékben emelkedtek az utóbbi három hónapban, tovább folytatódott az erőteljes fúziós és felvásárlási tevékenység, valamint a globális kockázatvállalási kedv fentebb említett növekedése. A Thomson Financial Datastream szerint a Dow Jones EURO STOXX indexet alkotó vállalatok egy részvényére eső tényleges jövedelmek növekedése meglehetősen magas, évi 28,0%-os mértékben emelkedett tovább novemberben az augusztusi 21,3%-hoz képest. Ugyanakkor az elemzők kismértékben lefelé, az augusztusi 10,6%-ról novemberben 9,3%-ra módosították a következő 12 hónapra vonatkozó, egy részvényre eső jövedelmek emelkedésével kapcsolatos várakozásaikat. Ez kisebb mértékű további jövedelemnövekedési lehetőségek érzetét tükrözheti az idei meglepően jelentős tényleges jövedelmek nyomán. Az elemzők hosszú távú (három–öt évre szóló) jövedelemnövekedéssel kapcsolatos legutóbbi várakozásai augusztus és november között valamelyest, 9,2%-ról 7,9%-ra csökkentek. Emellett lehetséges, hogy az euro US-dollárral szembeni erős felértékelődése november vége felé az utóbbi időben lefelé irányuló nyomást gyakorolt az euroövezeti részvényárfolyamokra.

Ami az euroövezeti, szektorok szerinti részvényárfolyam-indexeket alakulását illeti, az egészségügyi ellátási szektor kivételével valamennyi szektor részvényárfolyam-emelkedést regisztrált a tárgyidőszakban (lásd a 3. táblázatot). Az egészségügyi ellátási szektor alulteljesítése, ahol a jövedelmek ál-

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

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

	Alap-anyagok	Fogyasztói szolgáltatások	Fogyasztói termékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egészségügy	Ipar	Technológia	Távközlés	Közművek	EURO STOXX
A szektor részesedése a piac tőkésítésében *(az időszak végén érvényes adatok)*	5,9	6,4	11,0	7,0	34,7	3,1	11,1	4,9	6,5	9,4	100,0
Árfolyamváltozások *(az időszak végén érvényes adatok)*											
2005. III. n.év	12,5	1,7	11,8	14,1	9,8	4,5	7,0	4,8	1,3	6,5	8,1
2005. IV. n.év	6,2	4,3	0,6	–6,3	9,0	6,5	7,1	7,0	–4,1	5,7	4,5
2006. I. n.év	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	–0,1	12,9	10,3
2006. II. n.év	–1,2	–3,0	–7,5	–3,9	–7,1	–2,1	–5,4	–9,7	–5,8	–2,4	–5,6
2006. III. n.év	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	–2,2	4,4	–0,4	6,0	11,9	7,4
október	6,5	1,6	3,0	3,5	3,1	–3,5	3,0	0,1	7,9	2,6	3,1
november	–0,2	–0,4	0,7	2,4	–1,3	–0,8	2,5	0,1	–0,6	2,7	0,2
augusztus 31-től december 6-ig	11,7	6,0	5,8	5,4	5,2	–2,2	10,2	0,3	13,5	12,4	6,9

Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

talában kevésbé függnek az üzleti ciklustól, és így kevésbé tekintik kockázatosnak, részben a befektetők kockázatvállalási kedvének növekedését követően a kockázatosabb befektetések iránti viszonylag nagy keresletet tükrözi. Az elmúlt három hónapban a részvényhozamok több szektorra kiterjedő mintáját érintette egyes szektorok folyamatos összevonása, ebből a leginkább említésre méltó a közműszektor, amely különösen magas nyereséget könyvelt el. A tőkeáttételes kivásárlások jelentették a fúziós és felvásárlási tevékenység újabb hullámának jelentős részét (lásd még „A tőkeáttételes kivásárlási tranzakciók legújabb trendjei az euroövezetben” című 4. keretes írást).

2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

Mindent egybevetve, a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségei 2006 harmadik negyedévében stabilak, bár történelmi léptékkel mérve továbbra is alacsonyak maradtak. A nem pénzügyi vállalatok – főként azáltal, hogy jelentősen fokozták hiteleik finanszírozását, és növelték hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásukat is – ugyanezen időszakban növelték adósságfinanszírozásukat. Ennek eredményeként az ágazat GDP-arányos adóssága kismértékben nőtt 2006 harmadik negyedévében.

FINANSZÍROZÁSI KÖLTSÉGEK

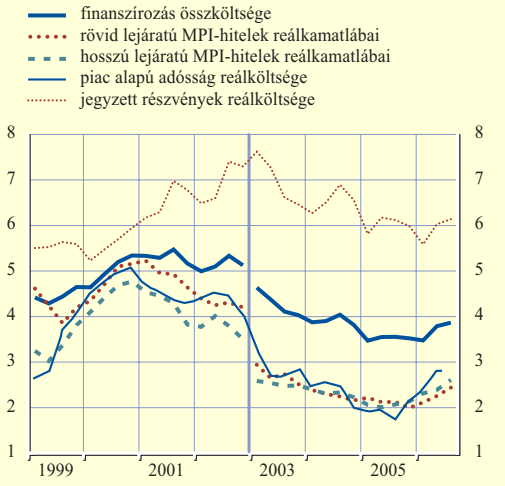
A nem pénzügyi vállalatok euroövezeten belüli külső finanszírozású reálköltsége, amelyet a különféle finanszírozási források súlyozásával számítanak ki (az értékelési hatásokkal kiigazított) a kinnlevőségek megfelelő összegei alapján, 2006 harmadik negyedévében általában stabil, bár történelmi léptékben továbbra is alacsony szinten változatlan maradt (lásd a 25. ábrát).[2] A bankhitelek reálköltségének emelkedését kiegyenlítette egyrészt a piaci alapú adósságok, másrészt a tőzsdén jegyzett részvények reálköltségének – a részvényárfolyamok erőre kapását követően – ugyanezen időszak alatt bekövetkezett csökkenése.

2 Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása reálköltségeinek méréséről szóló részletes leírás a *Havi jelentés* márciusi kiadásának 4. keretes írásában olvasható.

A bankhitelek reálköltsége tovább nőtt 2006 harmadik negyedévében. A bankhitelek lejárat szerinti bontása szempontjából nézve a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott (változó kamatozású, legfeljebb egy évre rögzített induló kamatú) rövid lejáratú MPI-hitelek kamata júniustól szeptemberig 27-28 bázisponttal nőtt március és június között, valamivel kisebb mértékben, mint a pénzpiaci kamatok ugyanezen időszakban bekövetkezett emelkedése (lásd a 4. táblázatot). 2005 szeptembere óta, amikor a pénzpiaci kamatok először kezdtek el emelkedni, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek kamatai körülbelül 85 bázisponttal 100 bázispontra emelkedtek, ugyancsak valamivel kisebb mértékben, mint a megfelelő piaci kamatok 120–140 bázispontos emelkedése. A nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott, 5 évnél hosszabb időre rögzített induló kamatozású MPI-hitelek kamata mintegy 60 bázisponttal emelkedett 2005 szeptembere és 2006 szeptembere között a megfelelő piaci kamatok 50–100 bázispontos emelkedésével szemben. 2006 harmadik negyedévében a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hosszú lejáratú hitelkamatok körülbelül 20 bázisponttal emelkedtek, míg a megfelelő hosszú lejáratú piaci kamatok ténylegesen csök-

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

(éves adat, százalék)



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

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

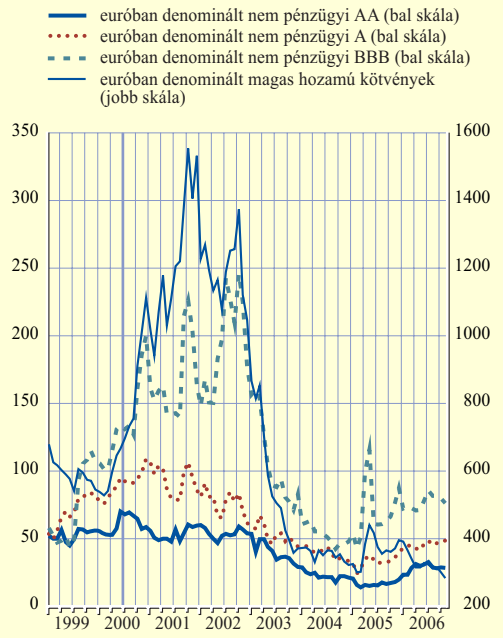
(éves adatok, százalékban, bázispont, súlyozott[1])

							Változás bázispontban 2006. szeptemberig[2]		
	2005. III. n.év	2005. IV. n.év	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. aug.	2006. szept.	2006. márc.	2006. jún.	2006. aug.
MPI-k hitelkamatai									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	5,13	5,14	5,30	5,46	5,58	5,69	39	23	11
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek									
változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	3,81	3,99	4,23	4,47	4,67	4,74	51	27	7
5 éven túli eredeti lejáratú	4,06	4,10	4,19	4,40	4,52	4,59	40	19	7
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek									
változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	2,97	3,24	3,50	3,74	3,96	4,02	52	28	6
5 éven túli eredeti lejáratú	3,88	3,98	4,22	4,26	4,45	4,47	25	21	2
Tájékoztató adatok									
Három hónapos pénzpiaci kamatlábak	2,14	2,47	2,72	2,99	3,23	3,34	61	35	11
Kétéves államkötvények hozamai	2,21	2,80	3,22	3,47	3,59	3,62	40	15	4
Ötéves államkötvények hozamai	2,60	3,07	3,47	3,78	3,75	3,70	22	–8	–6

Forrás: Reuters, Bloomberg és Thomson Financial Datastream.
1) 2003 decemberétől kezdődően a súlyozott MPI-kamatlábak az egyes országokra súlyozva számítandók, a súlyokat az új szerződések volumenének 12 havi mozgó átlagából nyerjük. Az ezt megelőző időszakra, 2003 januárjától novemberéig a súlyozott MPI-kamatlábak az új szerződések 2003. évi volumenéből meghatározott országspecifikus súlyozással számítandók. További részleteket a *Havi jelentés* 2004. augusztusi száma közöl az *„Analysing MFI interest rates at the euro area level”* (Az MPI-kamatok elemzése euroövezeti szinten) című 3. keretes írásban.
2) A kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

26. ábra: Nem pénzügyi vállalatok kötvényeinek hozamfelárai

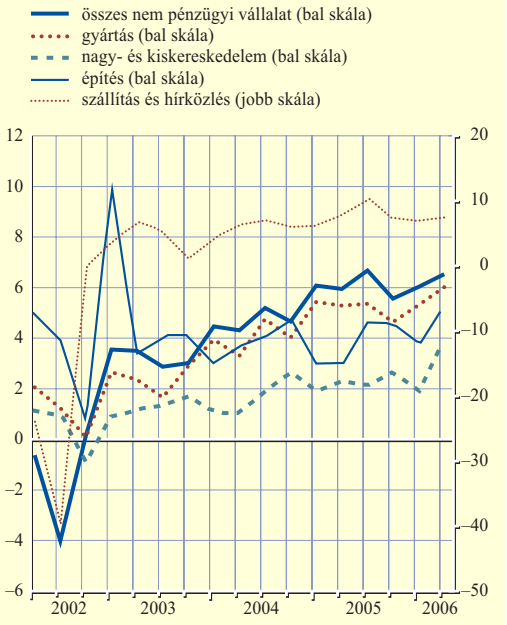
(bázispont, havi átlag)



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

27. ábra: Tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok nyereségrátái

(nettó bevétel és nettó eladás aránya, negyedéves adatok)



Forrás: Thomson's Datastream és az EKB számításai.

kentek. Ez meglehetősen nehézkes reakcióra utal, melyben a hosszú lejáratú bankhitelkamatok előző negyedévben regisztrált emelkedésének késleltetett hatása jelent meg. Ennek eredményeként a bankhitelkamatok és a hasonló futamidejű piaci kamatok közötti különbség 2003 eleje óta tapasztalt csökkenő tendenciája a középlejáratú és hosszú lejáratú hitelek esetén 2006 harmadik negyedévében megállt, míg a rövid lejáratú hitelkamatok közötti különbség lényegében stabil szinten maradt.

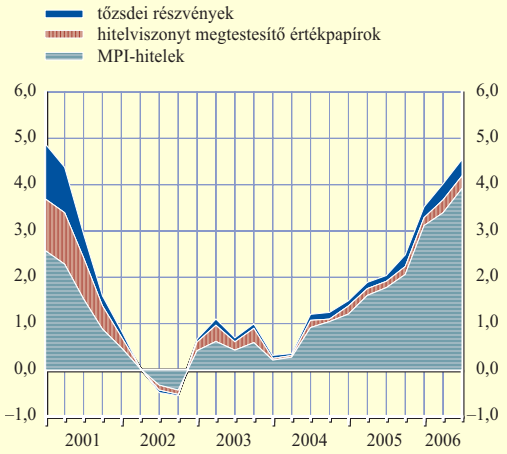
A harmadik negyedévben – a hosszú lejáratú kockázatmentes kamatok csökkenése és a vállalati kötvények stabilizálódása következtében – kismértékben csökkent a nem pénzügyi vállalatok részére a piaci alapú adósságfinanszírozás reálköltsége (lásd a 26. ábrát). Különösen az euroövezeti BBB besorolású kötvények hozamkülönbsége szűkült az utóbbi hónapokban a 2006 májusában és júniusában tapasztalt hirtelen árfolyamcsúcsot követően. Még akkor is, ha a vállalati hitelminőség kilátásai jók maradnak, bizonyos jelek arra utalnak, hogy idővel bizonyos kiigazítás következhet be a fokozódó eladósodottság eredményeként.[3]

A nem pénzügyi vállalatok részvényeinek reálköltsége valamelyest csökkent 2006 harmadik negyedéve folyamán, lényegében a részvénypiac változásait tükrözve, de – a harmadik negyedév folyamán átlagosan – magasabb szinten maradt, mint az előző negyedévben és jelentősen magasabb, mint az adósságfinanszírozás reálköltsége.

3 Lásd még a *Havi jelentés* 2006. novemberi kiadásának „A vállalati hitelek hozamkülönbségeinek kilátásai az euroövezetben" című 4. keretes írását.

28. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves reálnövekedése[1)]

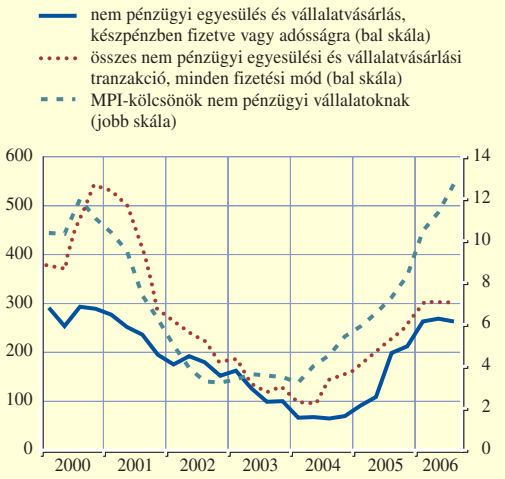
(éves százalékos változás)



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

29. ábra: Hitelek, egyesülések és vállalatvásárlások alakulása a nem pénzügyi vállalati szektorban az euroövezetben

(befejezett ügyletek értéke milliárd euróban; 12 havi mozgó összeg; euroövezetbeli nem pénzügy cégek, mint felvásárlók)



Forrás: Bureau van Dijk (Zephyr adatbázis).
Megjegyzések: A készpénzben fizetett vagy adósságra lebonyolított egyesülési és vállalatvásárlási tranzakciók olyan egyesülési és vállalatvásárlási tranzakciókat jelentenek, amelyek készpénz vagy adósság elemet tartalmaznak. A különbséget az „összes” és a készpénzben fizetett vagy adósságra lebonyolított egyesülési és vállalatvásárlási tranzakciók között a nem pénzügyi szektorban azok a tranzakciók határozzák meg, amelyeket készpénztől vagy adósságtól eltérő módon, főleg részvényekkel fizettek.

FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK

Ami a belső finanszírozási forrásokat illeti, az euroövezet nem pénzügyi vállalatainak jövedelmezősége – az árbevételhez viszonyított működési és nettó jövedelmek figyelembevételével – az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak összesített pénzügyi kimutatása alapján 2006 első félévében erős maradt. A nyereségek mértéke különösen nagy mértékben nőtt a szállítási és hírközlési ágazatban, míg a nagykereskedelmi és kiskereskedelmi ágazat nyereséghányada átlag alatti maradt (lásd a 27. ábrát).

Előre tekintve, a piaci alapú jövedelmezőség mérései azt mutatják, hogy a tőzsdén jegyzett nagyvállalatok jövedelmezőségének növekedése várhatóan csökkenni fog valamelyest a következő 12 hónapban, de még mindig nagymértékű marad (lásd a 24. ábrát)[4]. Ez – a 2002. és 2003. év vállalati jövedelmezőségének meredek eséséből való újraéledéssel összefüggésben, az előző években regisztrált különösen nagy nyereségnövekedési várakozásokat követően – bizonyos mértékű normalizálódást jelezhet.

A bőségesen rendelkezésre álló belső források igénybevétele mellett 2006 harmadik negyedévében a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozás iránti igénye tovább nőtt (lásd a 28. ábrát). A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának éves reálnövekedési üteme a második negyedévi 4,0%-ról a harmadik negyedévben 4,5%-ra erősödött. Ezt a változást elsősorban az MPI-hitelek hozzájárulásának további nagymértékű emelkedése váltotta ki. A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és tőzsdei részvények hozzájárulása ezzel szemben továbbra is mérsékelt maradt.

4 A Dow Jones EURO STOXX indexe alapján a vállalati jövedelmek mérése a nem pénzügyi vállalatok mellett a pénzügyi vállalatokra is kiterjed.

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

	Záróállomány a rendelkezésre álló utolsó negyedév végén (milliárd euro)	Éves növekedési ütem (változás százalékban; negyedév vége)					
		2005. III. n.év	2005. IV. n.év	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. október[3]
MPI-hitelek	3730	7,3	8,3	10,5	11,3	12,7	12,9
legfeljebb egyéves	1108	5,4	5,8	7,7	8,0	10,5	10,7
1–5 év közötti	683	6,7	9,9	14,9	17,4	20,6	20,1
5 éven túli	1939	8,6	9,3	10,7	11,4	11,4	11,7
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	637	2,9	3,7	3,0	5,0	4,8	-
rövid lejáratú	97	–1,3	–0,4	–7,0	–2,0	–0,4	-
hosszú lejáratú, *amelyből*[1]	540	3,7	4,4	5,1	6,4	5,7	-
fix kamatozású	413	0,4	0,4	0,2	1,1	1,3	-
változó kamatozású	110	18,3	23,3	24,9	30,7	28,0	-
Kibocsátott tőzsdei részvények	4087	0,5	1,0	0,7	1,0	1,0	-
Tájékoztató adatok[2]							
Összes finanszírozás	9177	4,4	5,5	6,2	7,0	*6¾*	-
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	4233	5,8	7,7	9,7	10,7	*–12½*	-
Nem pénzügyi vállalatok nyugdíjalap-tartalékai	320	4,5	4,2	4,4	4,2	*4¼*	-

Forrás: EKB.

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

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

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

3) A 2006. októberi adatok csak MPI-hitelekre állnak rendelkezésre.

2006 harmadik negyedévének végén a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-kölcsönök éves növekedési üteme a 2006 második negyedévi 11,3%-ról a harmadik negyedév végére 12,7%-ra emelkedett (lásd az 5. táblázatot), és októberben tovább nőtt 12,9%-ra. Ilyen mértékű éves emelkedés hasonló időszak alatt még nem fordult elő az euro 1999. évi bevezetése óta. Ami a futamidők szerinti bontást illeti, a rövid lejáratú hitelek éves növekedési üteme valamelyest tovább emelkedett a harmadik negyedévben, és októberben 10,7%-os szintet ért el. Ugyanakkor a hosszú lejáratú (több mint ötéves futamidejű) MPI-hitelek éves növekedési üteme stabilan a június végén elért, 11½% körüli szinten maradt, míg az egy és öt év közötti futamidejű hitelek növekedési üteme tovább emelkedett, és 20,1%-ot ért el.

A banki hitelek finanszírozási célú felhasználása a bankhitelek alacsony reálköltségének, a bankok hitelekkel kapcsolatos kedvező magatartásának, valamint a javuló bizalomnak volt betudható. Különösen a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek folyamatosan nagy növekedési üteme van részben összefüggésben az euroövezet gazdasági tevékenységének az év első három negyedévében bekövetkezett pozitív alakulásával. Lehet, hogy a nem pénzügyi vállalatok felhasználták a reál-befektetési célra kapott pénzösszegeket, amit a bruttó állótőke-képzés ezen időszak alatt bekövetkezett nagymértékű növekedése mutat. Emellett lehet, hogy az euroövezet fúziós és felvásárlási (F&F) tevékenysége szintén hozzájárult a vállalati hitelfelvételek gyors növekedéséhez a harmadik negyedévben, bár kisebb mértékben, mint az előző negyedévekben (lásd a 29. ábrát). Ezzel összefüggésben a 2006. októberi banki hitelezéssel kapcsolatos felmérés eredményei arra engednek következtetni, hogy a gazdasági aktivitáshoz és az erősebben pénzügyi jellegű tevékenységekhez (mint az F&F-ok és az adósságszerkezet átalakítása) kapcsolódó finanszírozási igények egyaránt hozzájárultak a hitelek iránti kereslet növekedéséhez, bár ez utóbbi igények az utóbbi időben valamelyest csökkentek.[5] Az MPI-hitelekkel párhuzamosan a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott nem MPI-hitelek is folytatták erőteljes

5 Lásd még „Az euroövezetre vonatkozó 2006. októberi banki hitelfelmérés eredményei” című 2. számú keretes írást a *Havi jelentés* 2006. novemberi számában.

növekedésüket a 2006 második negyedévére rendelkezésre álló igazolások szerint. A hitelek növekedésének egy része a tőkeáttételes kivásárlásokhoz köthető (lásd a 4. keretes írást).

4. keretes írás

A TŐKEÁTTÉTELES KIVÁSÁRLÁSI TRANZAKCIÓK LEGÚJABB TRENDJEI AZ EUROÖVEZETBEN

A fúziók és felvásárlások elmúlt évben tapasztalt fellendülését a magántőkéből, különösen a tőkeáttételes kivásárlások (TÁK) megerősödése táplálta. Ez a keretes írás az euroövezetbeli TÁK-tevékenység utóbbi időben bekövetkezett folyamatait vizsgálja, a potenciális monetáris politikai értelmezéseket fejtegeti.[1]

A TÁK „egy magáncég részvényei megvásárlása és a vezetőségből, egy korlátlanul felelős társtagból, valamint más befektetőkből (a korlátolt felelősségű tagok vagy TÁK-alap) álló koncentrált tulajdonoscsoportnak allokáció útján történő átvételét jelenti. Tekintettel a tulajdonosok tőkehiányára az új társaság nagymértékben hitelből (tőkeáttétellel) finanszírozott."[2] Egy stilizált tranzakció esetén egy korlátlan felelősségű társtag – gyakran egy magáncég – számos korlátolt felelősségű taggal – például intézményi vagy magánbefektetőkkel – együtt bizonyos összegű törzstőkét injektál egy TÁK-alapba. A TÁK-alap hitelfinanszírozást is szerez, és a kombinált összegeket egy céltársaságba történő befektetésre fordítja. Az átvétel finanszírozásához szükséges hitel összegének növelése céljából a TÁK-alap a céltársaság eszközeit vagy jövőbeni pénzforgalmait használja fedezetként. A befektetés megtérülése – gyakran viszonylag rövid időn belül – realizálható a következő módokon: induló nyilvános kibocsátással (INYK), kereskedelmi értékesítéssel (egy másik cég részére), egy másik magáncég által történő másodlagos kivásárlással (MKV), vagy feltőkésítéssel (osztalék kitermelésével). Addigra, amire a befektetők a megtérülést realizálják, a cég nagymértékben tőkeáttételes (hitelből finanszírozott) lehet. Így a TÁK-ok érinthetik a nem pénzügyi vállalati szektor általános eladósodottságát.

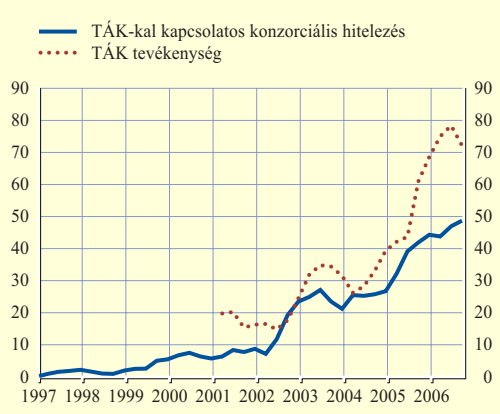
Mivel a korlátlan és korlátolt felelősségű tagok által a befektetésbe helyezett saját tőke összege viszonylag alacsony (az adósság összegéhez viszonyítva), a TÁK-befektetésből származó potenciá-

1 Lásd még a „Fúziós és felvásárlási tevékenység legújabb tendenciái az euroövezetben" című keretes írást a *Havi jelentés* 2006. júliusi számában.

2 J. Tirole, *A vállalati finanszírozás elmélete,* Princeton University Press, 2006.

A) ábra: Euroövezeti cégekhez irányuló TÁK-tranzakciók értéke és TÁK-kal kapcsolatos konzorciális hitelezés

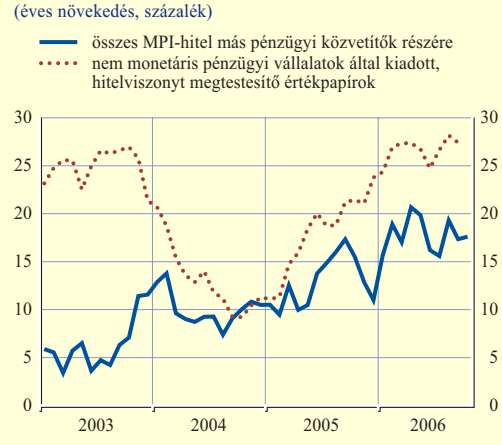
(milliárd euro)



Forrás: Bureau van Dijk (Zephyr) és Thomson Deals.

B) ábra: MPI-hitelek egyéb pénzügyi közvetítők részére, és nem monetáris pénzügyi vállalatok által kiadott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok

(éves növekedés, százalék)



Forrás: EKB.

lis megtérülés gyakran tekintélyes. A TÁK-ügyletek vállalásának további ösztönzői a tőkeáttételt ösztönző adómegtakarításokhoz (mivel a kamatfizetések sokszor levonhatók az adóból), valamint a közvetítői problémák megoldásához (jobb vezetői ösztönzők, a részvényesek részére aktívabb ellenőrzés, és a szabad pénzforgalmak megszüntetése) köthetők. Ugyanakkor a TÁK-tevékenység a pénzügyi foglalás és esetleges csőd kockázatával jár, amennyiben a cég jövőbeni pénzforgalma túl alacsonyra sikerül ahhoz, hogy fedezni tudja az adósság fizetését.[3]

Míg az Egyesült Államokban gyakran a TÁK-aktivitás hullámzását tapasztalták, az euroövezetben az ilyen típusú tranzakciók az utóbbi időben – különösen az utóbbi két évben – lendületet vettek. Ebben az évben, 2006 harmadik negyedévéig az aktivitás csaknem 80 milliárd eurót ért el [lásd az A) ábrát].[4] Ez a folyamat az egyéb pénzügyi közvetítői (EPK) szektor részére nyújtott MPI-hitelek két számjegyű növekedési ütemében tükröződött, amelybe beletartoznak a magántőkealapok által létrehozott, különleges célra szolgáló eszközök (például a TÁK-alapok), valamint a nem monetáris pénzügyi vállalatok részéről a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok erőteljes kibocsátása [lásd a B) ábrát]. Jóllehet ezek a hitelfinanszírozások nem kizárólag a TÁK-alapokba vagy általánosabb magáncégekbe áramlanak, azonban jelzik a TÁK-ügyletek egyre növekvő jelentőségét. Nem zárható továbbá az sem ki, hogy a bankok egyes TÁK-finanszírozási formákat nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hiteleknek minősítenek, és így a TÁK-aktivitás elősegíthette a nem pénzügyi vállalati szektor részére nyújtott hitelek éves növekedésének erősödését is, amely 2006 októberében 12,9%-ot ért el.

Az euroövezeti TÁK-aktivitás utóbbi időben bekövetkezett erősödése mögött egyrészt a globális tendenciák, másrészt az euroövezetre jellemző körülmények húzódhatnak meg. A globálisabb természetű tényezők közül a bőséges likviditás, az alacsony kamatok és késedelmi kamatok, valamint a hitelderivátum piac létrejötte fokozhatta nagy valószínűséggel a hitelkockázat-vállalási kedvet a nem banknak minősülő pénzügyi intézmények, például a fedezeti befektetési alapok és a biztosítékkal fedezett hitelkötelezettségi (CLO) alapok körében.[5] A hitelderivátumok piacának létrejötte lehetővé tette azt is, hogy a bankok jelentős összegű meglévő hitelkockázatot kivezethessenek hitelkönyveikből, kapacitást teremtve ezzel új hiteleknek. Az euroövezet szintjén a magáncégek TÁK-vállalását tovább ösztönözte a vállalati nyereségesség állandó emelkedése, amely növelte a cégek szabad tőkeáramlását, és így TÁK célpontkénti vonzerejét is.[6] Ezenkívül az euro bevezetése hozzásegíthetett a magas hozamú kötvénypiac és más likvid, gyengébb minőségű hiteleszközök – például a közbenső, a második záloggal fedezett és a nem pénzben fizetett (PIK) hitelek – megjelenéséhez szükséges méretgazdaságosság kialakulásához, amelyeket a TÁK-tranzakcióknál hagyományosan alárendelt adósságként alkalmaznak a fő adósság finanszírozására banki hiteleszközök formájában.[7]

Monetáris politikai szempontból fontos a TÁK-aktivitás növekedésének folyamatos figyelemmel kísérése, mivel az hatással lehet az euroövezeti vállalati szektor általános tőkeáttételi és finanszírozási

3 Lásd még „Pénzügyi stabilitási vizsgálat”, EKB, 2006. december.

4 Mivel az A) ábrában használt adatforrások köre esetleg nem teljes körű, a TÁK-ok valamivel nagyobb mértékűek is lehetnek, mint amit a számadatok mutatnak.

5 A CLO (collateralised loan obligation = biztosítékkal fedezett hitelkötelezettség) egy kereskedelmi hitel pool által támogatott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír. A CLO olyan befektetési alap, amely CLO-termékekbe fektet be.

6 Mivel a pénzforgalmi többlet felhasználható a TÁK-tranzakció során keletkezett adósság visszafizetésére.

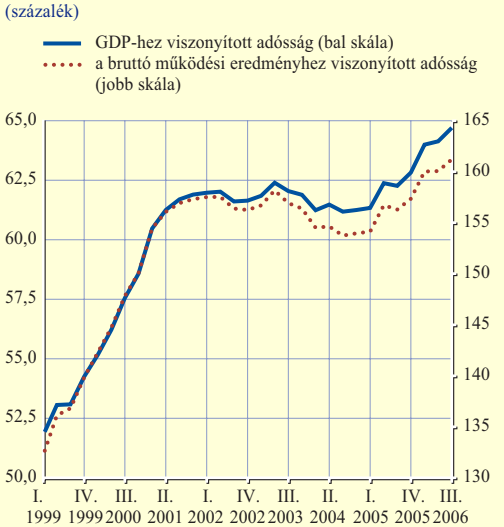
7 A „közbenső hitel” (mezzanine loan) az adósság és a tőkefinanszírozás hibrid módszere. Ez alapvetően olyan adósságtőke, amely a kölcsönadónak jogot biztosít arra, hogy egy cégben lévő tulajdoni érdekeltségét átalakítsa, amennyiben a hitelt nem fizetik időben és teljes összegben vissza. Ez általában alárendelődik az elsődleges kölcsönadó által nyújtott adósságnak. A „nem pénzben fizetett (payment-in kind [PIK]) hitel” egy speciális hiteltípus, amely jellegzetesen nem biztosít semmiféle pénzforgalmat a kölcsönt felvevő részéről a hitelt nyújtó részére a hitel felvételének időpontja és a lejárat vagy refinanszírozás időpontja között. A „második záloggal fedezett (second-lien) hiteleket” a tőkeáttételes kivásárlás során a hitelt nyújtó szükségletei és az elsődleges hitelt és/vagy PIK-hitelt nyújtók (például tőkeáttétellel mért) maximális határösszegei közötti kisebb rések kitöltésére használják.

feltételeire, a bankszektor hitelképességére és a likviditásteremtésre. Először is, a TÁK-tranzakciókat ösztönző alacsony kamatszintek hozzásegíthettek az euroövezet tőkeáttételes hitelpiacában rejlő kockázatok elfedéséhez. Így az euroövezeti vállalatikötvény-különbségek – az adóssághányad növekedése ellenére – történelmi léptékkel mérve továbbra is szorosak. Ennek eredményeként a vállalati hitelminőség rosszabbodása jelentős veszteségeket okozhatott a bankok hitelportfóliójában, és esetleg szigorúbb hitelnyújtást eredményezhetett. Ebben a tekintetben állítólag bizonyítékok vannak arra, hogy az utóbbi TÁK-tranzakciók során növekedtek a többszörös tőkeáttételek, és hogy a hitelkötelezettségek és a törlesztési ütemtervek enyhítése komoly aggodalomra ad okot. Másodszor, míg a TÁK-tranzakciók gyakran értéknövelőkké váltak (a közvetítői költségek csökkentése révén), az élénk TÁK-aktivitás időszakai fenntarthatatlan tőkeáttételi szinteket és túlságosan laza hitelfeltételeket eredményezhetnek. Az Egyesült Államokban az előző időszakokban ez vállalati kudarcokhoz vezetett és a gazdasági aktivitásra kedvezőtlen hatást gyakorolt.[8] Harmadrészt a felvásárló vállalat kölcsönfelvétele olyan mértékű pótlólagos likviditást teremthet, amelynek következményes fizetései a célvállalat meglévő részvényesei számára magasabb pénztartáshoz vezet.

8 Lásd például Kaplan és Stein, „A kivásárlási és pénzügyi struktúra fejlődése az 1980-as években”, *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 1993, 313—357. oldalai.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme tovább nőtt, és szeptember végén 4,8%-ot ért el. A piaci alapú adósságfinanszírozás kedvező reálköltségeinek időszakában ezt a még mindig mérsékelt növekedést többek között a bőségesen rendelkezésre álló belső források, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott bankhitelek erőteljes növekedése – amely az esetleges helyettesítő hatásra utal –, valamint a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok törlesztőrészleteinek viszonylag magas szintje indokolja. A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemének általános emelkedése a hosszú lejáratú értékpapír-kibocsátások éves növekedési ütemének emelkedését tükrözte. Ezzel szemben a nem pénzügyi vállalatok rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásainak éves változási üteme 2006 harmadik negyedévében negatív maradt, ahogyan az 2006 első félévében és az előző év nagy részében is alakult. Emellett a nem monetáris pénzügyi vállalatokon keresztül végzett közvetett finanszírozások – például a különleges célra szolgáló eszközök – nagyon jelentős maradt, mivel az e szektor hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának éves növekedési üteme az előző negyedév végén elért 24,7%-ról szeptember végére 27,4%-ra emelkedett. Ebben a szektorban az értékpapír kibocsátására különböző intézmények, így MPI-k és EPK-k megbízásából kerül sor.

30. ábra: A nem pénzügyi vállalatok adósságrátái



Forrás: EKB és Eurostat.
Megjegyzések: A bruttó működési többlet a bruttó működési többletet és az egész gazdaság vegyes jövedelmét foglalja magában. Az adósságot a pénzügyi kimutatások statisztikái alapján jelentik és magában foglalja a hiteleket, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő és a nyugdíjalap-tartalékokat. A legutolsó rendelkezésünkre álló negyedév adatai becslések.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények éves növekedési üteme 2006 harmadik negyedévének végén stabil 1%-os maradt. A tőzsdei részvények szerény mértékű növekedése részben a részvény-visszavásárlási programok folyamatos népszerűségével magyarázható.

Ugyanakkor a bruttó kibocsátás a közelmúlt időszakban jelentős mértékben emelkedett, amelyet mind az elsődleges, mind a másodlagos nyilvános jegyzések alakulása segített elő, és részben az erőteljes F&F tevékenységeknek köszönhető.

PÉNZÜGYI HELYZET

Az ágazat általános GDP-arányos adóssága – a nem pénzügyi vállalatok adósságfinanszírozása éves növekedésének további fokozódását tükrözve – 2006 harmadik negyedévben 65%-ra nőtt (lásd a 30. ábrát). Egy konszolidációs időszakot követően a nem pénzügyi vállalatok adóssághányada tehát nagyobb lett, mint a 2003 közepén regisztrált előző csúcs mértéke volt, amely az 1990-es évek második felének nagymértékű adósságnövekedése után következett be. Az adósság bruttó működési többlethez viszonyított aránya ugyancsak emelkedett kismértékben 2006 harmadik negyedévében. Az adósságok és a kamatok együttes változása a nem pénzügyi vállalatok kamatterheinek jelentős növekedését eredményezte 2006 első három negyedévében.

A nem pénzügyi vállalatok – különösen az MPI-kölcsönök – finanszírozásának magas növekedési üteme összességében azt mutatja, hogy az euroövezeti cégek készek beszállni a finanszírozásba. A nem pénzügyi vállalatok helyzete – az adóssághányadok és a nettó kamatfizetések utóbbi időben bekövetkezett emelkedése ellenére, elsősorban az alacsony finanszírozási költségek és a nagyfokú nyereségesség következtében – jelenleg továbbra is kedvező.

2.7 A HÁZTARTÁSI SZEKTOR FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

A háztartások kölcsönfelvétele 2006 harmadik negyedévében is nagymértékű volt, amelyet a kedvező finanszírozási feltételek, a lakáspiac erőteljes fejlődése és a fogyasztói bizalom javulása alapozott meg. A lakásvásárlási célú MPI-hitelek növekedése erőteljes maradt, bár 2006 közepétől kezdve csökkenés volt megfigyelhető. A kölcsönfelvételek folyamatos nagymértékű növekedését mutatja, hogy a háztartások GDP-arányos adóssága 2006 harmadik negyedévében tovább nőtt.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az MPI-kamatlábakról szóló statisztikák és a 2006. októberi bankkölcsönökkel kapcsolatos felmérés[6] arra utal, hogy a finanszírozási feltételek az euroövezeti lakossági szektor részére 2006 harmadik negyedévében is kedvezőek maradtak, jóllehet a kölcsönfelvétel költségei kismértékben tovább emelkedtek az EKB irányadó kamatainak emelkedésével összhangban.

Az MPI-k lakásvásárlásikölcsön-kamatai 2006 harmadik negyedévében minden lejárat esetén tovább emelkedtek (lásd a 31. ábrát). Negyedéves átlagban 18–29 bázisponttal voltak magasabbak, mint 2006 második negyedévében. A rövidebb időre rögzített kölcsönök kamatai valamivel erősebben emelkedtek, mint a hosszabb időre rögzített hitelek kamatai, amely tovább csökkentette az implikált eltérést. Szeptemberben a tíz évnél hosszabb időre rögzített induló kamatozású hitelek kamata csak 14 bázisponttal volt magasabb, mint a változó kamatozású és a legfeljebb tíz évre rögzített induló kamatozású hitelek kamata. A fogyasztási hitelek MPI-hitelkamatai esetében a legfeljebb egyéves kamatrögzítésű hitelek kamatai – negyedéves átlagban – 54—21 bázisponttal voltak magasabbak, mint második negyedévben, míg az egy évnél hosszabb időre és a legfeljebb öt évre rögzített kamatú hitelek kamatai csak 4 bázisponttal voltak magasabb, mint az előző negyedévben. A háztartások részére nyújtott

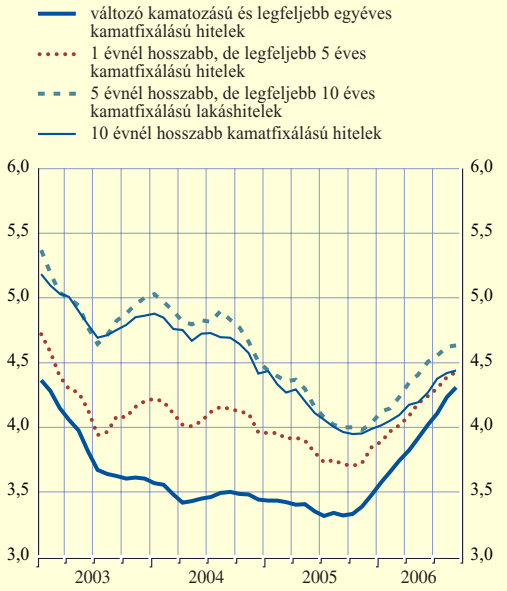
6 Lásd a *Havi jelentés* 2006. novemberi számában megjelent „Az euroövezettel kapcsolatban 2006 októberében végzett bankhitelezési felmérés eredménye” című 2. számú keretes írást.

hitelek kamatai és a hasonló piaci kamatok közötti különbség lényegében változatlan maradt a 2006 második és harmadik negyedéve közötti időszakban.

A 2006. októberi banki felmérés szerint a bankok általában a háztartások részére nyújtott lakásvásárlási hitelek engedélyezésének lényegében változatlan harmadik negyedévi hitelszabályairól, a fogyasztási hitelek esetén pedig a szabályok mérsékelt enyhítéséről számoltak be. A bankok arról számoltak be, hogy a többi bank részéről fennálló verseny, valamint az általános gazdasági aktivitással kapcsolatos várakozások tovább segítették a hitelszabályok enyhítését. A lakásvásárlási hitelek esetében azonban a lakáspiaci kilátások romlását olyan tényezőnek tekintették, amely – 2005 második negyedéve óta először – ha csak minimális mértékben is, a hitelfeltételek szigorításához járultak hozzá. A fogyasztási hitelek esetében a hitelszabályok nettó enyhítését gátolta a bankok által a fogyasztói hitelképességről végzett értékelés.

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

(éves adatok, százalék; díjak nélkül; új szerződések kamatlábai, súlyozva[1])



Forrás: EKB.
1) 2003 decemberétől kezdve a súlyozott MPI-kamatokat országsúlyozással számítjuk ki, a súlyszámokat az új szerződések volumenének 12 havi mozgóátlagából kapjuk. A korábbi, 2003. január—november közötti időszakra a súlyozott MPI-kamatokat olyan országsúlyokkal számítjuk ki, amelyeket a 2003. évi új szerződések volumenének átlagából kapunk. Lásd még a *Havi jelentés* 2004. augusztusi számában az „Analysing MFI interest rates at the euro area level" c. keretes írást.

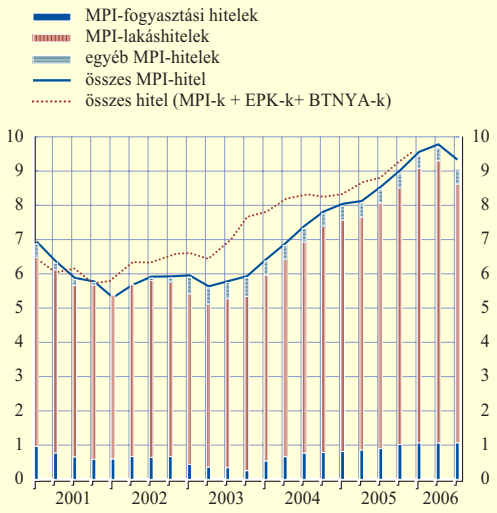
FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK

Az euroövezeti lakossági szektornak az összes pénzügyi intézmény által nyújtott hitelek összességének éves növekedési üteme 2006 második negyedévében (a legutolsó időszakban, amelyre vonatkozóan adatok állnak rendelkezésre) kismértékben, az első negyedévi 9,5%-ról 9,7%-ra csökkent. Az enyhe csökkenést az egyéb pénzügyi közvetítőket (EPK-kat), valamint a biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat (BTNYA-kat) is magukban foglaló nem monetáris pénzügyi intézmények váltották ki. Tovább nőtt az euroövezeti MPI-k által nyújtott hitelek hozzájárulása. 2006 harmadik negyedévében a háztartások részére nyújtott összes kölcsön éves növekedése a becslések szerint további kismértékű csökkenést mutatott.

Ha a 2006 októberéig rendelkezésre álló MPI-adatokat nézzük, a háztartások részére nyújtott hitelek éves növekedési üteme erős maradt, de tovább folytatódott a tavasz óta tapasztalt csökkenés. Ez a csökkenés különösen a lakásvásárlási célú kölcsönök alakulását tükrözi, amely továbbra is magyarázza a folytatódó erős hitelnyújtási aktivitás jó részét. Az éves növekedés üteme a múlt havi 11,0%-os és a harmadik negyedévi 11,3%-os, illetve a második negyedévi 12,1% növekedés átlagát követően júliusban 10,4% volt. A 2006. októberi banki hitelezési felmérés eredményei arra engednek következtetni, hogy a lakásvásárlási célú MPI-kölcsönök iránti kereslet utóbbi időben bekövetkezett mérséklődése a kevésbé optimista lakáspiaci kilátásokkal lehet összefüggésben, de olyan tényezőkkel is, mint a nem háztartásokhoz köthető fogyasztási kiadások kevésbé ösztönző hatása. A lakásvásárlási kölcsönök növekedése azonban a kedvező finanszírozási feltételeknek, a fogyasztók tovább javuló bizalmának és az euroövezet számos régiójában az erős lakáspiaci dinamizmusnak köszönhetően mégis nagymértékű marad.

32. ábra: A háztartásoknak nyújtott összes hitel

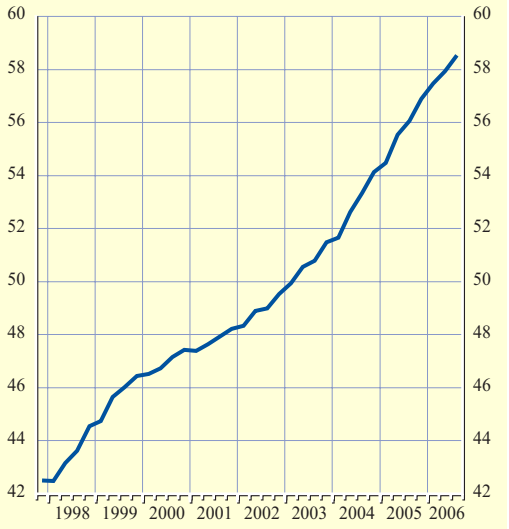
(éves növekedés százalékban; összetevők százalékpontban; negyedév végi adatok)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: 2006 harmadik negyedévében az összes hitel (MPI + EPK + BTNYA) a pénzpiaci és bankstatisztikákban jelentett ügyleteken alapuló becslés. A növekedési ráták eltérő számításairól lásd a Technikai megjegyzések megfelelő részét.

33. ábra: A háztartások GDP-hez viszonyított adóssága

(százalék)



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

A fogyasztási hitelek éves növekedési üteme októberben az előző havi 8,3%-ról a harmadik negyedévi 8,5%-os, illetve a második negyedévi 8,2%-os növekedés átlagát követően kismértékben, 7,7%-ra csökkent. A háztartások részére nyújtott egyéb hitelek éves növekedési üteme októberben 2,5% volt, azaz változatlan az előző hónaphoz képest, és kissé magasabb, mint a 2006 harmadik negyedévi 2,3%-os, illetve a második negyedévi 2,1%-os növekedés átlaga. A 2006. októberi banki hitelezési felmérés szerint a fogyasztási hitelekre vonatkozóan jelentett nettó pozitív keresletet továbbra is a fogyasztói bizalom és a tartós fogyasztási cikkek vásárlása ösztönzi, bár ez utóbbi tényező hozzájárulása az előző negyedévhez képest csökkent.

PÉNZÜGYI HELYZET

A kölcsönfelvétel további erősödésének eredményeként a lakosság GDP-arányos adósságállománya az euroövezetben a harmadik negyedévben tovább nőtt, a becslések szerint a GDP 58,7%-ára (lásd a 33. ábrát). A lakásárak erőteljes növekedése közepette a háztartások elmúlt években bekövetkezett eladósodottságának hosszú ideig tartó növekedése a háztartások lakásvagyonának jelentős bővülésével járt együtt (az euroövezeti háztartások lakásszámának növekedésével kapcsolatos legújabb EKB-becsléseket az 5. keretes írásban olvashatják). A lakossági szektor adósságszolgálati terhe (azaz a kamatfizetés plusz az alaptőke visszafizetése a rendelkezésre álló jövedelem százalékában) számítások szerint 2005-ben valamelyest nőtt, és – a hitelek még mindig erőteljes növekedése és a banki hitelkamatok októberig bekövetkezett emelkedése következtében – az előrejelzések szerint mérsékelten tovább fog nőni 2006-ban.

5. keretes írás

AZ EUROÖVEZETI HÁZTARTÁSOK LAKÁSVAGYONÁNAK BECSLÉSEI

Ez a keretes írás az euroövezeti háztartások lakásvagyonára vonatkozó új EKB-becsléseket mutatja be. A háztartások lakásvagyona az összes lakás aktuális piaci árának értékével definiálható, beleértve annak a háztartások tulajdonában álló teleknek az értékét is, amelyen az épületek állnak. A lakásvagyon a háztartások teljes vagyonának körülbelül 60%-át teszi ki, és jelentős hatással lehet a háztartások fogyasztására, befektetéseire és portfólióval kapcsolatos döntéseire. A keretes írás az új becsléseket magyarázza el az 1998—2005 közötti időszakra vonatkozólag, és válogatott mutatók alkalmazásával világítja meg annak távlatait.

A becslés módszere

Mivel több euroövezeti ország esetében jelenleg nem állnak rendelkezésre adatok a háztartások lakásvagyonáról, az euroövezeti háztartások teljes lakásvagyonára vonatkozó becslés nem származtatható az ország adatainak egyenes összeadásával. A háztartások lakásvagyonával kapcsolatos éves adatok, ideértve a lakástőke-állományt és az alapul szolgáló telek értékét is, jelenleg az euroövezet mintegy 80%-ára állnak rendelkezésre GDP-fedezettség tekintetében. Azon országokra vonatkozó rész, amelyekre ilyen adatok nem állnak rendelkezésre, az országok információinak felhasználása alapján végeztünk megközelítő számításokat, amelyekre ilyen becslések rendelkezésre állnak.[1]

A becslési eljárás több lépésből áll. Az első lépésben a lakástőke-állományt állítottuk össze az euroövezetre a rendelkezésre álló nemzeti adatok, valamint a hiányzó országokra vonatkozó becslések felhasználásával azon feltételezés alapján, hogy 1980. évi GDP-arányos tőkeállományuk megegyezik azon országok átlagos GDP-arányos tőkeállományával, amelyekre adatok állnak rendelkezésre. A következő lépésben az egy adott évben meglévő lakástőke-állományt egyenlőnek vesszük az előző évi állománnyal, mínusz az állománynak az a része, amely elérte szolgálati idejének a végét (kivonási rátával mérve), plusz a tárgyévi bruttó állótőkeképzés, mínusz az állótőke elfogyasztása vagy értékcsökkenése. A kivonási és értékcsökkenési ráták esetén azt feltételezzük, hogy azok megfelelnek azon országok átlagos arányaival, amelyekre adatok állnak rendelkezésre.[2] Mivel az így kapott euroövezeti sorozat a gazdaság egészére vonatkozik, a második lépésben a lakástőke-állománynak azt a részét becsültük meg, amelyek a háztartások tulajdonában vannak, feltételezve, hogy a háztartások súlyozott átlagos aránya a rendelkezésre álló országok teljes gazdaságának tőkeállományában a hiányzó országokra is érvényes. A harmadik lépésben azon telkek értékét becsültük meg, amelyeken a lakóházak állnak, ismét a rendelkezés álló országok lakásvagyonának súlyozott átlagos lakástőke-állomány arányát alkalmazva a hiányzó országokra. A végleges becslés az újraértékelési hatásokat is figyelembe veszi a lakástőke-állomány árváltozásainak kimutatására.

A háztartások lakásvagyonára vonatkozó becslések

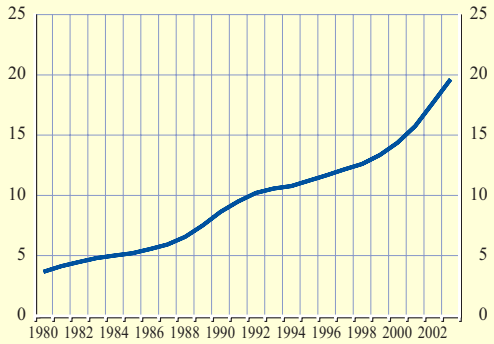
Az A) ábra azt mutatja, hogy az euroövezeti háztartások lakásvagyonára vonatkozó (értékcsökkenés nélküli) becslések az 1980. évi 3,7 billió euróról 2003-ra 19,6 billióra történt növekedést je-

1 A Közösségben a nemzeti és regionális számlák európai rendszeréről szóló 2223/96/EK tanácsi rendelet várhatóan 2007-ben hatályba lépő módosított transzmissziós programja tartalmazza a nemzeti statisztikai hivatalok háztartások tulajdonában lévő lakásokról szóló adatok kötelező továbbítását, a telekkel kapcsolatos adatszolgáltatás azonban önkéntes marad. Amikor ezek az új adatok rendelkezésre állnak, azokat az euroövezeti lakásvagyonnal kapcsolatos statisztikák elkészítésének javítására kell használni.

2 Ezt a módszertant korábban az euroövezeti tőkeállományra vonatkozó becslésekre alkalmazták változatlan árakon. Lásd a *Havi jelentés* 2006. májusi számának „Az euroövezeti tőkeállományra vonatkozó becslések?" című keretes írását.

A) ábra: Euroövezet háztartásainak lakásvagyona

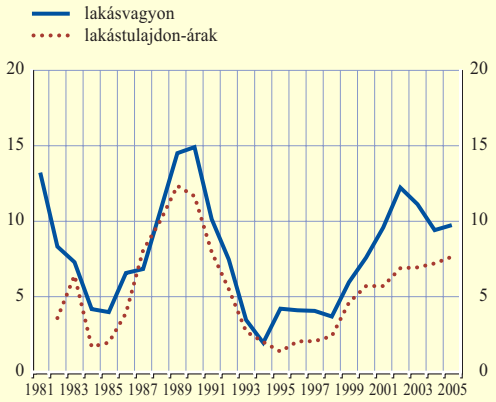
(a jelenlegi piaci árakon, billió euróban)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: A becsült értékek figyelembe veszik a háztartások lakásvagyonának értékcsökkenését.

B) ábra: Lakásvagyon és lakástulajdon-árak növekedése az euroövezetben

(éves százalékos változások)



Forrás: EKB.

leznek.[3] A fent említett becslések azonban arra utalnak, hogy az euroövezeti háztartások lakásvagyonára vonatkozó becslések nagyobb fokú bizonytalanságot takarnak, mint más euroövezeti statisztikák, elsősorban azért, mert a becslés során felhasznált nemzeti adatokat magukat is nagyobb bizonytalanság veszi körül, mint más nemzeti statisztikákat, többek között a lakásárakkal kapcsolatos statisztikák gyengébb minősége miatt (a lakásárak több országban döntő mértékben meghatározói a lakásvagyon növekedésének). Számos elvégzett érzékenységi szimuláció azonban azt jelzi, hogy különösen a háztartások lakásvagyonának növekedési ütemére vonatkozó becslések elég szilárdak az alapjukat képező feltételezések változásaira.

A B) ábra az euroövezeti háztartások lakásvagyonának és lakóingatlanai árának éves növekedési ütemét mutatja. Mivel a háztartások lakásvagyonára vonatkozó nemzeti adatok csak 2003-ig állnak rendelkezésre, a legutóbbi évekre vonatkozó adatokat csak megbecsülni tudtuk a lakásvagyon, valamint a lakásárak és a nettó lakásberuházások közötti történelmi ökonometriai kapcsolat alapján, amelyből az utóbbira 2005-ig állnak rendelkezésre adatok. Ezért a háztartások 2004—2005 közötti időszakra vonatkozó lakásvagyonának becsléseit óvatossággal kell kezelni. Az ábrából kitűnik, hogy az euroövezetben két jelentős lakásvagyon-konjunktúraciklus létezett, melynél a növekedésiütem-csúcsok az 1989—90-es években, valamint esetleg 2002-ben következtek be. Az ábra azt is mutatja, hogy a háztartások lakásvagyonának változása meglehetősen szorosan követte az euroövezeti lakásárak alakulását. Ez nem nagyon meglepő, mivel a lakásárak változása érinti a meglévő lakásállomány értékét, és a lakásberuházási és értékcsökkenési tőke áramlása meglehetősen kismértékű a teljes lakásállományhoz viszonyítva. A lakásvagyon értékmérésének azonban megvan az az előnye, hogy információt tud nyújtani a lakásvagyon szintjének alakulásáról, amely számos elemzéshez szükséges.

A háztartások nettó értékére vonatkozó becslések

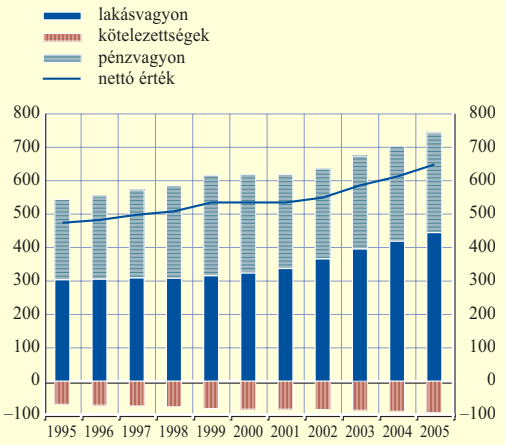
A C) ábra az euroövezeti háztartások nettó értékének alakulását (azaz a háztartások kötelezettségek nélküli lakás- és pénzügyi vagyonát) mutatja a szabadon felhasználható bruttó jövedelem szá-

3 Az 1999 előtti nemzeti adatokat az euro rögzített átváltási árfolyamai alapján összesítették.

zalékában az 1995 és 2005 közötti időszakban (abban az időszakban, amelyre vonatkozólag a háztartások pénzügyi vagyonával kapcsolatban adatok állnak rendelkezésre).[4] Úgy tűnik, hogy a háztartások kötelezettségek nélküli teljes vagyona a szabadon felhasználható jövedelem százalékában viszonylag folyamatosan nőtt az euroövezetben az 1990-es évek második felében, és 2002-ben a szabadon felhasználható jövedelem körülbelül 535%-át tette ki. A háztartások nettó értékének növekedése ebben az időszakban elsősorban a tőzsde kedvező fejlődésének, valamint a háztartások pénzügyi vagyonának ebből származó növekedésének köszönhető, míg a háztartások lakásvagyona 1998-ig eléggé stabil maradt a szabadon felhasználható jövedelem arányában. Ezt követően a háztartások nettó értéke erőteljesen növekedett az euroövezetben, és 2005-re a szabadon felhasználható jövedelem 650%-át tette ki. Ez a folyamat elsősorban az elmúlt hét évben tapasztalt erős lakáspiaci dinamizmust és lakásár-emelkedést tükrözte, amely a háztartások lakásvagyonának jelentős emelkedéséhez vezetett, azaz a szabadon felhasználható jövedelem 1998. évi kb. 310%-áról 2005-re mintegy 445%-ára emelkedett. Meg kell azonban jegyezni, hogy a vagyon és a teher nem egyenletesen oszlik meg a háztartások között.

C) ábra: Háztartások nettó értéke az euroövezetben

(a szabadon felhasználható bruttó jövedelem százalékában)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: a pénzvagyonra és kötelezettségekre vonatkozó adatok 2005-re becslésen alapulnak.

Összegezve, az EKB euroövezeti háztartások lakásvagyonára vonatkozó becslései segítenek az adathiányok bezárásában a gazdasági és pénzügyi elemzések és előrejelzések tekintetében. A becslések a lakásvagyon 1998 óta bekövetkezett erőteljes növekedését mutatják az euroövezet sok régiójában tapasztalt élénk lakáspiaci dinamizmusnak megfelelően. A fenti növekedés jelentőségének felmérésekor – például az adósság/vagyon arányának tekintetében – figyelembe kell venni, hogy az új háztartások lakásvagyon-sorozatai nagyobb mértékű bizonytalanságnak vannak kitéve, mint más euroövezeti statisztikák, és hogy a minőség idővel javulni fog, ahogy több és jobb becslés válik elérhetővé nemzeti szinten.[5]

4 A háztartások tartós fogyasztásicikk-vásárlásai nem tekinthetők nemzeti számlabefektetésnek, és nem tartoznak a háztartások teljes vagyonbecslésének hatálya alá ebben az összefüggésben. A háztartások bruttó felhasználható jövedelmére (amely a nettó szabadon felhasználható jövedelem és az állótőke-felhasználás összege) vonatkozó adatokat, valamint az euroövezeti intézményi szektorra (háztartások, nem pénzügyi vállalatok, pénzügyi vállalatok és kormányzat) vonatkozó egyéb integrált nem pénzügyi és pénzügyi számlaadatokat az EKB 2006. május 31-én kiadott „Az intézményi szektorra vonatkozó euroövezeti számlák első kibocsátása” című sajtóközleményében olvashatják.

5 A háztartási vagyonról szóló új idősorrend az EKB honlapján áll rendelkezésre (a Statisztikai Adatok Tárából).

3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

Az alacsonyabb olajárak miatt jelentősen csökkenő infláció által jellemzett időszakot követően az euroövezeti HICP-infláció a becslések szerint novemberben ismét 1,8%-ig felkúszott. Jelenleg a termelői árak adatai arra mutatnak, hogy az olaj és egyéb nyersanyagok elmúlt időszakban bekövetkezett áremelkedése a termelési lánc későbbi fázisaiban még mindig némi felfelé irányuló árnyomást gyakorol. Közben a belföldi árnyomások, a munkaerőpiacban gyökerezőket is beleértve, a legfrissebb mutatók szerint visszafogottak maradtak. Előre tekintve, a közvetett adók emelkedésének eredményeképpen, az euroövezeti HICP-infláció 2007 januárjában valószínűleg ismét emelkedik. Az EKB szakértőinek legutóbbi makrogazdasági előrejelzései szerint a HICP-infláció az elkövetkező években várhatóan 2% körül mozog majd. Az ármozgásokra vonatkozó ezen kilátások felülről kockázatot hordoznak. Különösképpen a munkaerő-piaci helyzet javulása vezethet a várakozásoknál jelentősen magasabb bérnyomásokhoz.

3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

GYORSBECSLÉS 2006 NOVEMBERÉRE

Az Eurostat gyorsbecslése szerint a teljes HICP-infláció az októberi 1,6%-ról novemberben 1,8%-ra növekedett (lásd a 6. táblázatot). A HICP-összetevők részletezése csak december közepén kerül majd közzétételre. Az éves infláció növekedése valószínűleg nagymértékben az energiaáraknak a 2005. évben végigsöprő Katrina és Rita hurrikánt követő csökkenéséhez kapcsolódó kedvezőtlen bázishatást tükrözi.

HICP-INFLÁCIÓ 2006 OKTÓBERÉIG

A HICP-infláció novemberi növekedését az infláció 2006 júliusa óta tartó jelentős csökkenése előzte meg (lásd a 34. ábrát). E csökkenést főként a nyersolajárak és az olajéhoz szorosan kapcsolódó energiaárak esése eredményezte. Az euroövezeti HICP-infláció a júliusi 2,4%-ról októberben 1,6%-ra esett. Az olajárak korábbi közvetlen felfelé irányuló hatásának megfordulása szűkítette a teljes HICP és a feldolgozatlan élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP éves alakulása közötti szakadékot. Az utóbbi éves alakulása 2006 második negyedéve óta nagyjából állandó maradt.

6. táblázat: Az árak alakulása

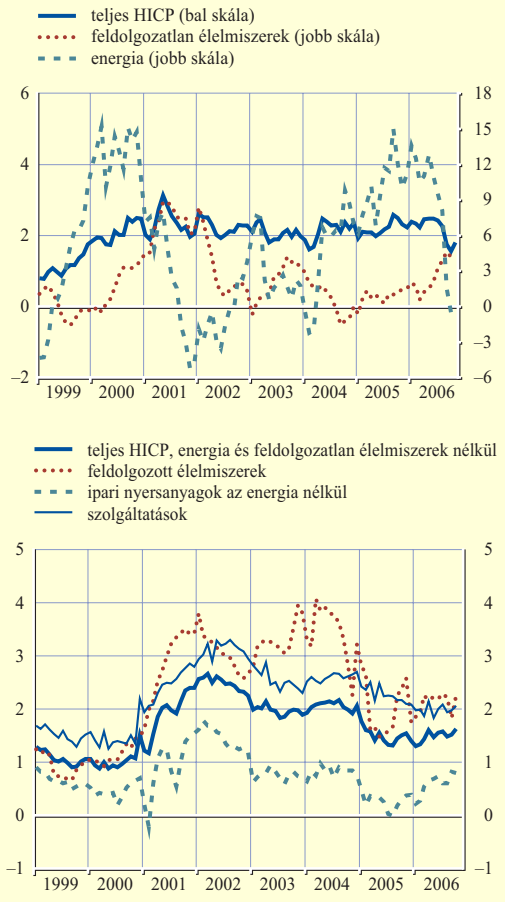
(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2004	2005	2006. jún.	2006. júl.	2006. aug.	2006. szept.	2006. okt.	2006. nov.
A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői								
Teljes index[1)]	2,1	2,2	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	*1,8*
Energia	4,5	10,1	11,0	9,5	8,1	1,5	–0,5	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	0,6	0,8	2,1	3,2	3,9	4,6	4,2	.
Feldolgozott élelmiszerek	3,4	2,0	2,2	2,3	2,2	1,8	2,3	.
Iparicikkek energia nélkül	0,8	0,3	0,7	0,6	0,6	0,8	0,8	.
Szolgáltatások	2,6	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,1	.
Egyéb árindexek								
Ipari termelői árak	2,3	4,1	5,8	6,0	5,7	4,6	4,0	.
Olajárak (hordónkénti euroár)	30,5	44,6	55,4	58,8	57,8	50,3	47,6	46,7
Termékárak energia nélkül	10,8	9,4	22,0	26,7	26,8	26,4	28,7	22,9

Források: Eurostat, a HWWA és a Thomson Financial Datastream adatain alapuló EKB-számítások.
1) A HICP 2006. novemberi inflációja az Eurostat előzetes becslésére vonatkozik.

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

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

A legutóbbi mozgások alátámasztják azt a megfigyelést, hogy az energiaárak inflációjában tapasztalható fluktuáció fontos szerepet játszhat a teljes HICP-infláció pontos szintjének rövid távú meghatározásában. A jelentős olajtartalmú energiatételek az energiaárakat 2006. októberben összességében tovább csökkentették: a benzinárak éves alapon 7,2%-kal, a folyékony üzemanyagok pedig 5,5%-kal csökkentek. E csökkenések a fogyasztói árak szintjén hangsúlyozottabbak, mint ahogyan az egyedül a nyersolajárak mozgása alapján rendes körülmények között várható lenne. Ahogyan az a *Havi jelentés* 2006. novemberi kiadásának „Olaj- és benzinárak legutóbbi alakulása" című, 5. keretes írásában szerepel, a finomítási árrés, azaz a nyersolajár és a finomított benzin ára közötti különbözet ezen fejleményekhez hozzájárulhatott.

A feldolgozatlan élelmiszerek árának éves változása március óta először kismértékben mérséklődött. E változás az elmúlt hónapokban részben a zöldség- és gyümölcskínálat kereslethez viszonyított csökkenését eredményező kedvezőtlen nyári időjárási feltételek miatt magas volt.

Hosszabb távra visszatekintve a nemzeti számlák adatai megerősítik, hogy a 2004 közepétől a 2006 második negyedévéig tartó magasabb HICP-inflációs értékek túlnyomórészt a külső költségnyomásokat, pl. a magasabb olajárak hatását tükrözték, míg a belföldi árnövekedés visszafogottabb maradt (lásd a 6. keretes írást: A nemzeti számlák felhasználása az árnyomás mérésére az euroövezetben).

A legfrissebb HICP-adatok szerint összességében a visszafogott belföldi árnyomások átfogó képe nem változott. Különösen a feldolgozatlan élelmiszereket és energiát nem tartalmazó HICP éves változása maradt nagyjából állandó a 2006 októberéig tartó elmúlt hat hónapos időszakban. Ez a feldolgozott élelmiszerek és a szolgáltatások áraiban bekövetkező infláció kisebb mértékű fluktuációját, valamint az energián kívüli ipari termékek árában az éves változás igen fokozatos növekedését tükrözi. Ez utóbbi arra enged következtetni, hogy az olaj és az olajtól eltérő árucikkek ára korábbi emelkedésének a fogyasztói árakra történő áttevődése eddig csekély mértékű maradt. A feldolgozatlan élelmiszereket és energiát nem tartalmazó éves HICP 1,6%-ra való kismértékű növekedése októberben a feldolgozott élelmiszerek és szolgáltatások árában bekövetkező infláció némileg magasabb szintjének eredménye volt, míg az energiaiparon kívüli árucikkek árának éves szintű mozgása változatlan maradt. Októberben a feldolgozott élelmiszerek árának magasabb inflációja legnagyobb mértékben Németországban tükröződött a dohánytermékek árának emelkedésében, amely a 2007 januárjában várható áfaemelkedési várakozásokra tekintettel következett be. A szolgáltatások árainak nagyobb mértékű változása a kommunikációs berendezések és szolgáltatások árának érzékelhetően kisebb csökkenését tükrözte.

6. keretes írás

A NEMZETI SZÁMLÁK FELHASZNÁLÁSA AZ ÁRNYOMÁS MÉRÉSÉRE AZ EUROÖVEZETBEN

Az euroövezeti gazdaságbeli árnyomás értékelése az EKB által készített konjunkturális elemzés egyik legfontosabb célja, amelyben az ár- és költségváltozók elemzése fontos szerepet játszik. Általában olyan különböző forrásból származó adatokat használnak erre a célra, mint pl. a fogyasztói és termelőiár-index, a munkabérköltségre vonatkozó adatok, termékárak és felmérések. A nemzeti számlák adatai szintén értékes, az értékelésben jól felhasználható információkkal szolgálnak. Ebben a keretes írásban áttekintést nyújtunk a nemzeti számlák ár- és költségadatairól, és értékeljük az euroövezeti aktuális árnyomásra vonatkozó jelzéseket.

A nemzeti számlák ár- és költségkeretrendszere

A nemzeti számlák adatai elemzési célokra több módon is lebonthatók. A mindent átfogó mutatóval, a végsőkereslet-deflátorral kezdve, az importdeflátor alakulásának a vizsgálatával felmérhetjük a kívülről eredő árnyomásokat, míg a belső forrásokból eredő árnyomásokat a GDP-deflátor foglalja össze [lásd az A) ábrát]. A végső kereslet a kiadások összetevőire is lebontható pl. a magánfogyasztás deflátorára (amely a harmonizált fogyasztóiár-indexhez [HICP] hasonló, de attól némileg különbözik, tartalmazza pl. a saját tulajdonú lakások imputált kiadásait), a beruházásokra, állami fogyasztásra. A GDP tovább bontható a jövedelem különböző összetevőire. Ebből információkat kaphatunk a hazai árnyomások változásairól, kompenzációra, bruttó üzemi nyereségre és adókra lebontva, mínusz a termelési szubvenció és az importszubvenció. Mivel a GDP-deflátor a teljes hozzáadott érték per fajlagos kibocsátás „árát” méri[1], ezért lebontható fajlagos munkabérköltségre, bruttó üzemi nyereség per fajlagos kibocsátásra, valamint nettó közvetlen adók per fajlagos kibocsátásra. A nyereséget a munkaköltségek feletti haszonnak is tekinthetjük. Végül a nemzeti számlák adatai a különböző ágazatokat és gazdasági tevékenységeket illetően a költségek alakulásába is betekintést nyújtanak.

A nemzeti számlák adatai átfogó módon sok gazdasági aspektust lefednek konzisztens keretben, és ily módon az EKB szakemberei által adott előrejelzések kereteként szolgálnak. Az ilyen adatok felhasználásának azonban hátrányai is vannak, különösen mivel az adatok csak negyedévente válnak elérhetővé, és akkor is csak jelentős késedelemmel (például a nemzeti számlák bevételi oldalának 2006 harmadik negyedévére vonatkozó euroövezeti adatok közzététele csak 2007 januárjának közepén várható). Ezenkívül a nemzeti számlák adatai utólagosan módosulhatnak is, ami valós idejű értékelésük során növeli a bizonytalanságot. Sőt mi több, mivel a nemzeti számlák a deflációval összefüggésben olyan elsődleges statisztikai forrásokra támaszkodnak, mint pl. fogyasztói és termelői árstatisztikák, ezért a meglévő árstatisztikák esetleges hibái a nemzeti számlák deflátoraiban is tükröződnek (például az üzleti szolgáltatásokra és külső kereskedelemre vonatkozó árstatisztikákban mutatkozó hiányok).

A külső és belső árnyomások jelenlegi alakulása

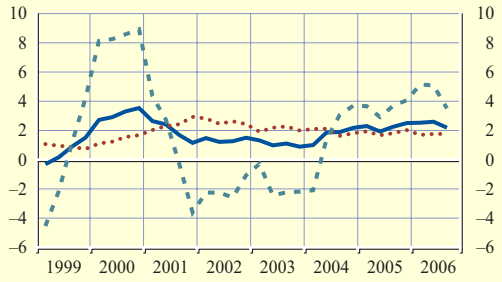
Ha a legújabb fejleményeket tekintjük, az A) és a B) ábra némi elképzelést nyújthat arra vonatkozóan, milyen nagy külső árnyomásokkal kell szembesülnie az euroövezetnek. Az importdeflátor az

1 Az értéknövekedés számítása úgy történik, hogy a közbenső fogyasztást levonjuk a bruttó outputból. Az ‘ár’ per fajlagos értéknövekedés számításához az értéknövekedés adataira nominális és volumen szempontjából van szükség. Mivel az értéknövekedés a volumen szempontból a valóságban ténylegesen nem megfigyelhető, számítása sok esetben az úgynevezett kettős defláció módszerének alkalmazásával történik, amely szerint a bruttó értéknövekedés volumenének a mérése úgy történik, hogy a változatlan árú közbenső fogyasztást kivonjuk a változatlan árú outputból.

A) ábra: Végső igény, GDP- és importdeflátorok

(éves százalékos változások, negyedéves adatok)

végső keresleti deflátor
GDP-deflátor
importdeflátor

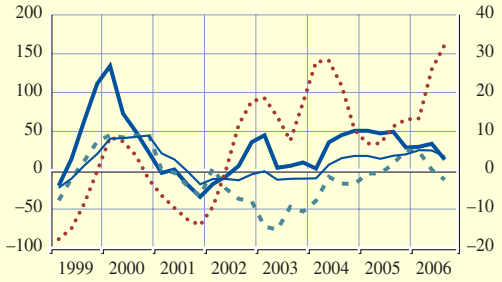


Forrás: Eurostat és EKB-számítások.

B) ábra: Árucikkek ára, árfolyam- és importdeflátor

(éves százalékos változás, negyedéves adatok)

olajárak USD-ben (bal skála)
olajat nem tartalmazó nyersanyagok ára USD-ben (jobb skála)
névleges effektív árfolyam (fordított, jobb skála)
importdeflátor (jobb skála)



Forrás: EKB, Eurostat, HWWA, Thomson Financial Datastream és EKB-számítások.

elmúlt években észrevehetően növekedett, ami a külső árnyomások jelentős erősödését mutatja. Míg az importdeflátor mind a külső, mind a belső euroövezeti kereskedelmet magában foglalja, a B) ábra világosan mutatja, hogy e növekedés nagy részét az olajárak emelkedése okozta. Az olajárak nemrégiben tapasztalható csökkenése és az euro legutóbbi erősödése hozzájárult e nyomások csökkenéséhez. Mindazonáltal az egyéb importáruk, mint pl. az olajon kívüli árucikkek, különösen az ipari nyersanyagok árainak folyamatosan erős növekedése 2006 második felében továbbra is felfelé irányuló külső nyomásként hat.

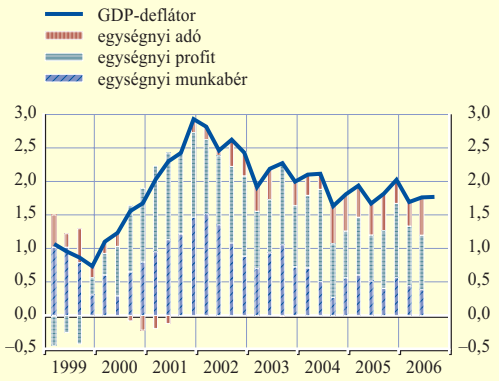
A külső árnyomásokkal szemben a belső árnyomások, ahogyan azt a GDP (értéknövelt) deflátorának éves változása is tükrözi, az elmúlt években visszafogottabb maradtak, a 2001. év végi 3%-ról 2%-ra visszaesve 2004 óta ezen érték körül mozognak. Azonban, ahogyan azt a C) ábra is mutatja, igen eltérő folyamatokat figyelhetünk meg a GDP-deflátor komponenseit illetően. Különösen a fajlagos munkabérköltség növekedésben betöltött szerepe csökkent 2002 óta jelentősen, 2006 második negyedévében 1/2 százalékpontra volt tehető. E csökkenés mérsékelt bérmozgásokat tükröz magas munkanélküliség és megnövekedett globális verseny mellett. Legújabban a munkatermelékenység ciklikus javulása is hozzájárult a fajlagos munkabérköltség növekedésének visszafogásához. Ezzel szemben a fajlagos közvetett adóknak a részesedése az idők során növekedett, míg a fajlagos nyereség 0,9 százalékpontos szinten nagyjából állandó maradt. Így a termelők az erős nem munkabér inputköltség-nyomások és a megnövekedett nemzetközi verseny ellenére általában tovább tudták növelni nyereségüket.

Ágazati mozgások

A nyereség rugalmassága az ipari ágazatban (az építőipar kivételével) zajló fejlemények fényében különösen nyilvánvaló. A D) ábra az ipari termelői árak és az ipari ágazati értéknövekedési deflátorának mozgását (valamint a fajlagos munkabérköltségre és fajlagos munkabérköltség nyereséghaszonkulcs indikátorára való lebontását) szemlélteti. A termelői árak mozgása és az értéknövekedési deflátor közötti jelentős eltérés elsősorban a közbenső input költségek növekedésének köszön-

C) ábra: GDP-deflátor felbontása

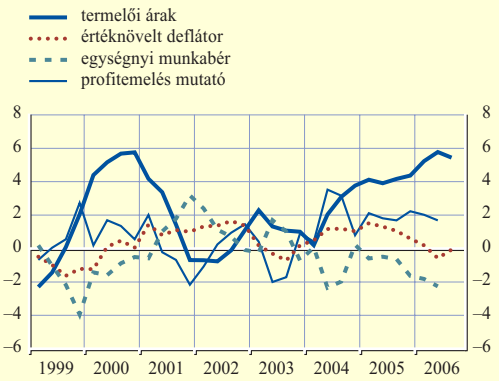
(éves százalékos változás és százalékpontok, negyedéves adatok)



Forrás: Eurostat és EKB-számítások.

D) ábra: Ipari termelői árak és az ipar értéknövelt deflátor felosztása

(éves százalékos változás, negyedéves adatok)



Forrás: Eurostat és EKB-számítások.
Megjegyzés: Ipar, építőipar nélkül.

hető.[2] Mivel e növekedések nem teljes mértékben tevődtek át a termelői árakra, a nyereség árrésekre ez kihatással volt, noha a termelési láncban különböző mértékben, és az értéknövekedési deflátor növekedési aránya az egész ipari ágazatban csökkent. Ezenfelül a fajlagos munkabérköltségek is csökkennek, így segítenek az árakra a nem munkabér input költségek által gyakorolt felfelé irányuló nyomás ellentételezésében. E mozgás a cégek számára lehetővé tette a nyereségárrések egyensúlyának fenntartását.[3] Ha azonban a fajlagos munkabérköltségek növekednek, amint az 2000 és 2002 között is történt, az a cégek input költségeire további nyomást gyakorolna.

2 A termelői árak a bruttó output árakat mérik, míg az értéknövekedés deflátora csak az értéknövekedés árát méri (azaz a bruttó output és a közbenső inputok közötti különbséget). Ily módon a teljesen továbbhárított közbenső költségek növekedése a bruttó output árak növekedéséhez vezet, noha nem az értéknövekedés deflátorában.

3 Az ágazati szinten a termékekhez nem kapcsolódó termelés utáni adókra (mínusz támogatások) vonatkozó információk hiánya miatt itt a nyereség haszonkulcs mutatót használjuk, ahol a haszonkulcsot a bruttó értéknövekedés deflátora (bázisáron) és a fajlagos munkabérköltségek változásának mértéke közötti rés helyettesíti.

Értéknövelt deflátor felosztása: teljes gazdaság, ipar és szolgáltatások

(éves százalékos növekedés; százalékpontok)

	Teljes gazdaság			Ipar			Szolgáltatás		
	értéknövelt deflátor	egys. munkabér	profit-növelés mutató	értéknövelt deflátor	egys. munkabér	profit-növelés mutató	értéknövelt deflátor	egys. munkabér	profit növelés mutató
1999	0,7	1,8	—1,1	—1,1	—1,8	0,7	1,5	3,4	—1,9
2000	1,4	1,1	0,4	—0,2	—1,1	0,9	1,8	1,7	0,1
2001	2,6	2,3	0,3	1,1	1,3	—0,3	2,9	2,6	0,3
2002	2,6	2,4	0,2	1,4	1,0	0,4	3,0	2,8	0,1
2003	2,1	1,8	0,3	—0,2	0,4	—0,6	2,6	2,0	0,6
2004	1,7	0,9	0,8	1,0	—1,0	2,0	2,0	1,7	0,2
2005	1,6	1,0	0,6	1,1	—0,8	2,0	1,7	1,2	0,5
2006. I. félév [1)]	1,4	0,9	0,5	—0,2	—2,0	1,9	1,5	1,6	-0,1

Forrás: Eurostat és EKB-számítások.
Megjegyzés: Az ipar nem tartalmazza az építőipart. Információ hiányában ágazati szinten adókra (támogatás nélkül), termékekhez nem kapcsolt termelésre itt profitnövelés mutatót használunk, ahol a növelés mutatót helyettesíti a rés a bruttó értéknövelt deflátor változási mértéke (alapáron) és az egységnyi munkabérköltségek között.
1) Teljes (azaz a bevételi oldallal növelt) nemzeti könyvelési adatok jelenleg csak 2006 első felére állnak rendelkezésre.

A fajlagos munkabérköltség növekedése a szolgáltatási ágazatban is mérséklődött 2002 óta, amint azt a táblázat is mutatja, amely táblázat az értéknövekedési deflátor és az ipari és szolgáltatási ágazatra való lebontását tartalmazza 1999 óta. Annak ellenére, hogy főként alacsonyabb munkatermelékenységi növekedést tükröz, a fajlagos munkabérköltség-növekedés a szolgáltatási ágazatban ezen ágazatban átlagosan magasabb, mint az ipari ágazatban. Noha a nyereség-árrés mutató eltérései nem szisztematikusak az ipar és a szolgáltatások között, általában volatilisebbek és átlagosan magasabbak az ipari ágazatban. Ez a nagyobb volatilitás egyéb tényezők között az ágazatban nagyobb ciklikusságot és a külső ármozgásoknak való nagyobb kitettséget tükröz, az árucikkek árának fluktuációját is beleértve.

Összességében a nemzeti számlák indikátorai hasznos információkat szolgáltatnak az euroövezeti ár/ és költségmozgásokról, mind a gazdaság egészére nézve, mind lebontva. A jelenlegi helyzetben a belföldi költségnyomások elemzése azt mutatja, hogy noha a fajlagos munkabérköltség növekedése alacsony, a belföldi árnyomások a kormányintézkedések és a nyerség alakulásának révén fennmaradnak. Az elemzés a külső költségnyomások folyamatos növekedését mutatja az elmúlt években.

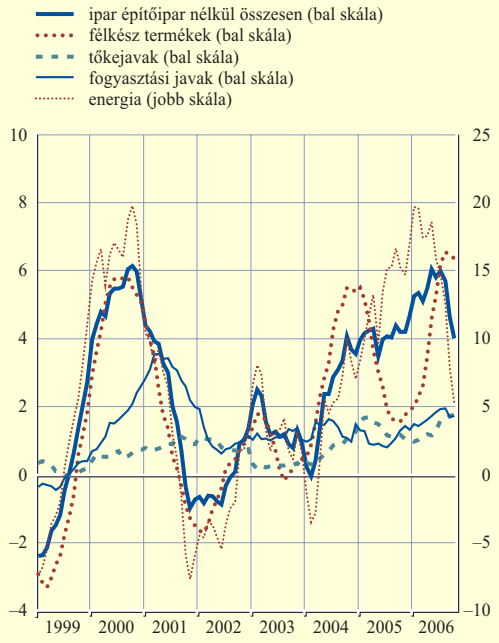
3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

Míg az alacsonyabb energiaárak az elmúlt néhány hónap során az átfogó ipari termelői árak változási ütemének csökkenését eredményezték, a nem energiaágazatokban a magas termelői árinfláció továbbra is árnyomást mutat a termelési lánc késői fázisait illetően. Az ipari termelői árak (az építőipar kivételével) éves szintű változása az alacsonyabb energiaárak eredményeképpen a júliusi 6,0%-ról 2006 októberére 4,0%-ra tovább csökkent (lásd a 35. ábrát). Ugyanezen időszak alatt a nem energiatermelő ágazatokban a termelői árak inflációja nagyjából változatlanul magas szinten maradt. Ez azonban ezekben az ágazatokban a termelői árak inflációjának az év elején megfigyelhető alacsony szintekről való jelentős növekedését követi. Az olaj és az olajon kívüli termékek árának korábbi növekedése miatt 2006 második felében a termelőiár-infláció a közbenső termékek ágazatában különösen dinamikus volt. Összehasonlításképpen a tőkejavak és fogyasztási javak szektorában a változás éves üteme visszafogottabb volt. A fogyasztási cikkek ágazatában a termelői árak inflációja azonban 2005 közepe óta a nyersanyagárak növekedése közvetett hatásainak következtében növekvő tendenciát mutat.

Az NTC Economics jelentése szerint az árhoz kapcsolódó felmérési mutatók 2006 közepe óta az input árnyomás enyhe csillapodását jelzik mind a termelő, mind a szolgáltató szektorban. Az input árindexek azonban novemberben mindkét szektorban továbbra is felfelé irányuló árnyomást jeleznek (lásd a 36. ábrát). A mérséklődő input árnyomások valószínűleg szorosan kapcsolódnak az alacsonyabb energiaárakhoz, noha ugyanakkor a többi árucikk árának növekedése valószínűleg hozzájárult a folyamatosan felfelé irányuló nyomáshoz. Az inputárak mutatóinak mostanában bekövetkező csökkenését az adott ármutatók csökkenése kísérte mind a termelő, mind a szolgáltató szektorban.

35. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

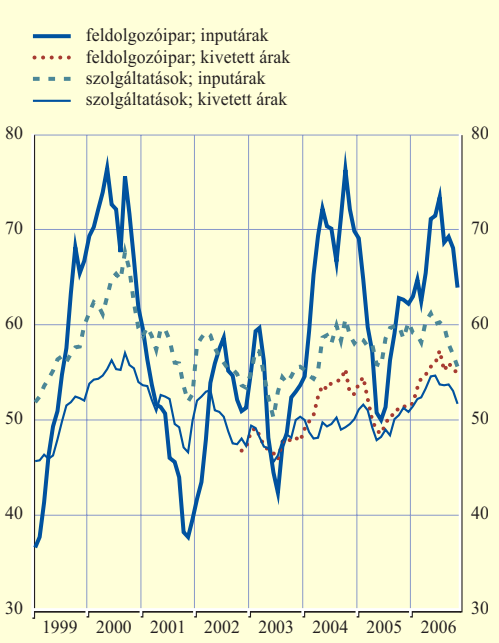
(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

36. ábra: Termelői input és output árfelmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)



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

3.3 MUNKABÉRKÖLTSÉG-MUTATÓK

A 2005-ben zajló mérsékelt növekedést követően a bérnövekedés 2006-ban némileg felgyorsult, noha továbbra is mérsékelt szinten marad. A kialkudott bérek 2006 harmadik negyedévi növekedésre vonatkozó adatok megerősítik azt a korábbi értékelést, hogy a második évben megfigyelt növekedés részben átmeneti volt. Valóban, a kialkudott bérek növekedése az euroövezetben a második negyedévet jellemző 2,4%-os gyorsulást követően a harmadik negyedévben 2,0%-ra csökkent (lásd a 7. táblázatot és a 37. ábrát). A bérszerződésekben foglalt egyszeri kifizetések hatása fontos szerepet játszott e minta kialakulásában, mivel a növekedési ütemet a második negyedévben gyorsította, a harmadik negyedévben viszont lefékezte. Ezért a legfrissebb adatok a harmadik negyedévben nem mutatnak emelkedést a bérnövekedés alapjául szolgáló trendben. Ezt azonban még más munkabérköltség-mutatóknak is meg kell erősíteniük.

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

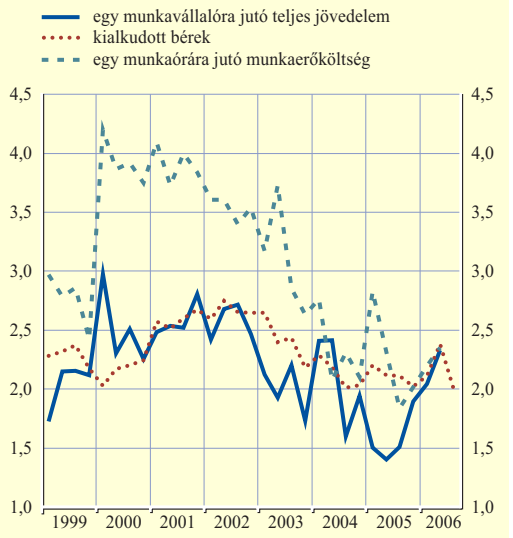
(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2004	2005	2005. III. n.év	2005. IV. n.év	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. n.év.
Kialkudott bérek	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,4	2,0
Egy munkaórára jutó munkaerőköltség	2,3	2,2	1,8	2,0	2,2	2,4	.
Egy munkavállalóra eső jövedelem	2,1	1,6	1,5	1,9	2,0	2,3	.
Ebből:							
A munkaerő termelékenysége	1,0	0,7	0,9	1,0	1,2	1,6	.
Fajlagos munkaerőköltség	1,1	0,9	0,6	0,9	0,8	0,8	.

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

37. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

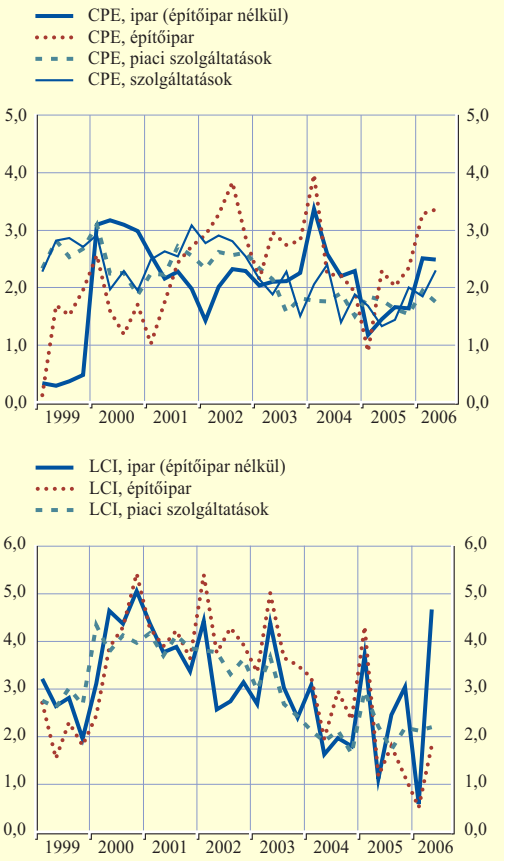
(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



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

38. ábra: A munkaerőköltség ágazati alakulása

(éves százalékos változás; negyedéves adatok)



Források: Az Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: CPE = egy főre jutó munkabér, LCI = órabérindex.

Összességében a munkabérköltségek az euroövezetben továbbra is hozzájárulnak a mérsékelt belföldi inflációs nyomáshoz. Eddig a munkaerőpiaci feltételek legutóbb bekövetkező javulása nem eredményezett jelentősebb felfelé irányuló nyomást a bérekre. Ezenkívül a mérsékelt bérnövekedésnek és a munkatermelékenység ciklikus növekedésének a kombinációja hozzájárult a fajlagos munkabérköltség mérsékeltebb növekedéséhez. 2006 második negyedévében az éves fajlagos munkabérköltség-növekedés változatlanul 0,8% maradt. Mint ilyen, a fajlagos munkabérköltség-növekedés jóval a 2001-2003-as időszakban megfigyelt szintek alatt maradt (lásd a 6. keretes írást: A nemzeti számlák felhasználása az árnyomás mérésére az euroövezetben). A munkaerő-piaci helyzet javulása azonban a jelenlegi várakozásoknál jóval magasabb bérnyomáshoz vezethet.

Ami a munkabérköltségek szektori szinten történő alakulását illeti, a 2006 első felének tekintetében rendelkezésre álló adatok azt mutatják, hogy az ipari ágazatokban a szolgáltatási ágazatokhoz képest a bérnövekedés dinamikusabb és volatilisabb összképet mutat (lásd a 38. ábrát).

3.4 EUROÖVEZETI LAKÓINGATLANÁRAK

A lakóingatlanok ára növekedésének enyhe mérséklődése láthatóan folytatódott 2006 első felében is, noha az árnövekedés aránya továbbra is magas maradt. A lakóingatlanok árának éves változása az euroövezetben a becslések szerint 2006 első negyedévére a 2005 második felében tapasztalható 7,3%-ról, illetve az 2005. évet egészében jellemző 7,6%-ról 6,8%-ra mérséklődött. A 2006 első felére vo-

natkozó euroövezeti becslés számos euroövezeti ország tekintetében részleges és ideiglenes adatokon alapul, ily módon a jövőben változhat.

A középtávot tekintve az euroövezeti lakóingatlanárak folyamatos dinamizmusa különösen az ingatlanjövedelmek növekedését és a háztartások számára lakásvásárlásra nyújtott kölcsönök nagymértékű bővülését tükrözi. Az ingatlanárak növekedésének 2005 második féléve óta megfigyelt mérséklődése azonban a jelzáloghitel-költségek növekedésének dacára normalizálódást jelezhet. Ezenkívül országos szinten egyes adatok azt sugallják, hogy az ingatlanárak növekedése különösen azon országokban mérséklődött, ahol a növekedés az elmúlt években különösen dinamikus volt.

3.5. INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

2007 januárjában, nagyrészt a németországi áfaemelés hatására, az euroövezeti HICP-infláció várhatóan tovább emelkedik. Rövid távon az energiaárak esetleges fluktuációja a HICP-infláció pontos szintjének meghatározásában továbbra is kulcsfontosságú tényező marad. Ezenkívül, 2007-re előre tekintve az energiaárak korábbi éles fluktuációjának bázishatásai valószínűleg viszonylagos egyenetlenséget okozhatnak a HICP-infláció egyik hónapról a másikra történő alakulásában. Az alapul szolgáló inflációs nyomás szempontjából a termelési lánc későbbi fázisaiban a termelői árakra vonatkozó adatok azt sugallják, hogy a nyersanyagárak korábbi növekedéséből eredő felfelé irányuló nyomás továbbra is áttevődik a végső fogyasztói árakra. Ugyanakkor a bérnyomás várhatóan csak fokozatosan növekedik a továbbra is erős nemzetközi verseny kontextusában. A munkaerő-piaci helyzet javulása azonban a vártnál jelentősen nagyobb bérnyomáshoz vezethet. Az EKB-szakértők legutóbbi makrogazdasági előrejelzései szerint az éves HICP-infláció 2007-ben várhatóan 1,5% és 2,5%, 2008-ban pedig 1,3% és 2,5% között fog mozogni. Ezen előrejelzések további tárgyalását lásd a 6. keretes írást: A nemzeti számlák felhasználása az árnyomás mérésére az euroövezetben.

Az árak alakulásának ezen kilátásai felülről kockázatot hordoznak, ami különösképpen abban gyökerezik, hogy az alapforgatókönyvben feltételezettnél erősebb korábbi olajárnövekedések továbbgyűrűznek, valamint, hogy fennáll a lehetősége az eddig elhatározottakon és bejelentetteken belül további olajárnövekedésnek, a hatósági árak növekedésének és a közvetett adók növekedésének. Lényegében, az elmúlt néhány negyedévben megfigyelhető reál-GDP-növekedés kedvező lendülete és a munkaerőpiacokról érkező pozitív jelek alapján a bérmozgások a jelenlegi várakozásoknál erősebbek is lehetnek. Ezért alapvető fontosságú, hogy a szociális partnerek kötelezettségeiknek továbbra is eleget tegyenek. A bérmegállapodásoknak figyelembe kell venniük a munkanélküliség még mindig magas szintjével és az ár-versenyképességi pozíciókkal összefüggésben a termelékenység alakulását. Fontos az is, hogy a bérmegállapodások az automatikus, visszafelé tekintő indexációs mechanizmusokon túltekintsenek.

4. A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Az Eurostat 2006 harmadik negyedévi euroövezeti reál-GDP-növekedésre vonatkozó első adatközlése megerősítette, hogy az euroövezet gazdasága erőteljesen, bár az év első felében megfigyeltnél lassúbb ütemben bővült. A harmadik negyedévben a belföldi kereslet által vezérelt növekedés az egyes szektorokban széles alapokon nyugodott. Úgy tűnik, hogy a munkaerő-piaci feltételek javulása is tartós. Felmérésekből származó mutatók – a harmadik negyedévben megfigyelt növekedési rátával lényegében összhangban – a negyedik negyedévre külső és belső tényezők által egyaránt támogatott további bővülést jeleznek. Hosszabb távon is megmaradnak a feltételei annak, hogy az euroövezet a potenciális körüli szilárd növekedési ütemet érjen el, amint azt az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó legutóbbi makrogazdasági prognózisa is leírja. Ugyanakkor a kilátások továbbra is lefelé mutató kockázatoknak vannak kitéve, főként az olajárak esetleges újbóli növekedése, valamint a globális egyensúlyhiányok rendszertelen alakulása és a protekcionista nyomás következtében.

4.1 KIBOCSÁTÁS ÉS KERESLET

A REÁL-GDP ÉS FELHASZNÁLÁSI TÉTELEI

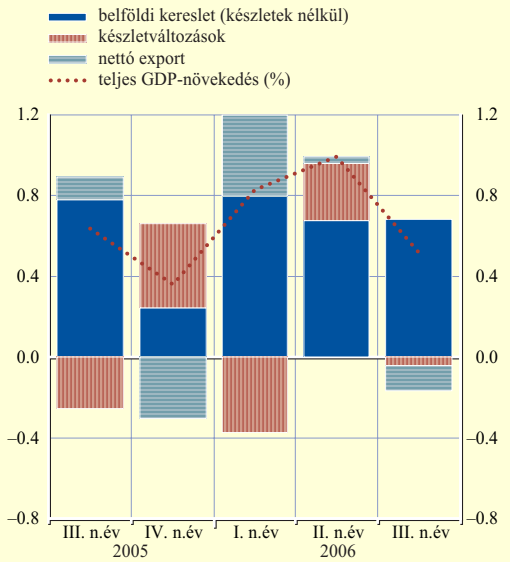
Az Eurostat 2006 harmadik negyedévi euroövezeti reál-GDP-növekedésre vonatkozó első adatközlése megerősítette, hogy az euroövezet gazdasága erőteljesen, bár az év első felében regisztráltnál alacsonyabb ütemben bővült. Az Eurostatnak az euroövezet nemzeti számláira vonatkozó első becslése szerint 2006 harmadik negyedévében az euroövezet reál-GDP-je az előző negyedévhez képest 0,5%-kal nőtt (lásd 39. ábra), ami mérséklődést jelent a második negyedév (0,9%-ról felfelé módosított) 1,0%-os negyedéves növekedési rátájához képest. Az előző évhez viszonyítva az euroövezet GDP-je a harmadik negyedévben 2,7%-kal növekedett, kissé elmaradva az előző negyedévben regisztrált 2,8%-tól. A harmadik negyedévben a gazdasági konjunktúra hajtóereje a (készleteket nem tartalmazó) belföldi kereslet volt, amely 0,7 százalékponttal járult hozzá a negyedéves GDP-növekedéshez.

A növekedés kiadási összetételét tekintve, a második negyedév 2,3%-áról a beruházások növekedési rátája a harmadik negyedévben 0,8%-ra csökkent. A második negyedévben megfigyelt igen magas negyedéves növekedési ráta után ez normalizálódásnak tekinthető. A beruházások alapjául szolgáló dinamika erőteljes marad. Az előző negyedévhez képest a harmadik negyedévben jelentősen, 0,6%-kal nőtt a magánfogyasztás, meghaladva a második negyedévben megfigyelt értéket (0,3%), de kissé elmaradva az első negyedévben megfigyelt szinttől (0,7%). Az állami fogyasztás ugyancsak igen erőteljesen, 0,8%-kal nőtt az előző negyedévhez képest, ami jelentős emelkedés a második negyedév 0,1%-ához viszonyítva. A növekedés összetételében bekövetkezett eme változások következtében a belföldi kereslet szélesebben oszlik meg fő alkotórészei között.

A nettó export hozzájárulása a negyedéves GDP-növekedéshez a harmadik negyedévben – a második negyedév semlegességét követően – kissé

39. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

(negyedéves növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; szezonális kiigazítással)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

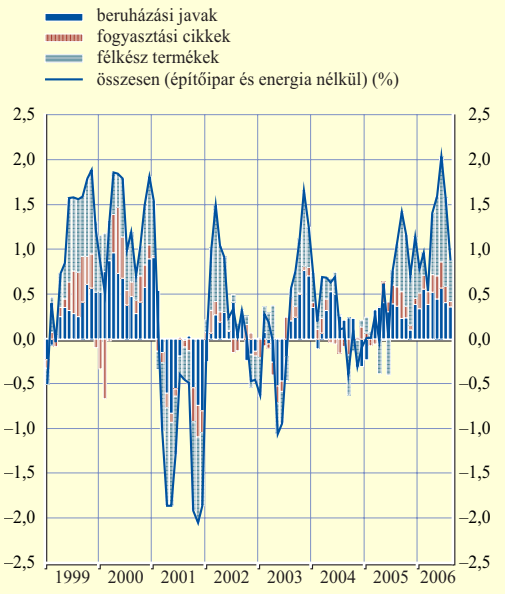
negatív volt. Ez annak a következménye, hogy az import erősebben nőtt, mint az export, miközben mindkettő növekedése robusztus maradt. A készletek hozzájárulása a harmadik negyedévben semleges volt, szemben a második negyedév pozitív hozzájárulásával.

SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS ÉS IPARI TERMELÉS

A reál-GDP szektoronkénti összetételét vizsgálva megállapítható, hogy 2006 harmadik negyedévében a növekedés széles alapokon nyugodott. Az építőipart figyelmen kívül hagyva, az iparban a hozzáadott érték a harmadik negyedévben élénken nőtt, bár az év első felében regisztrált igen magas növekedési rátákhoz képest a növekedés lassult. Az építőipari hozzáadott érték is erőteljesen emelkedett a harmadik negyedévben, jóllehet lassabban, mint az időjárással kapcsolatos második negyedévi jelentős fellendülés idején. A szolgáltatási szektorban a hozzáadott érték növekedése mérsékeltebb volt, bár támogatta azt a piaci szolgáltatások körében megfigyelt jelentős teljesítmény.

40. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

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



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

Az euroövezetben az ipari tevékenység a harmadik negyedévben is erőteljes maradt, miközben főbb összetevői között bizonyos különbségek mutatkoztak (lásd 40. ábra). A harmadik negyedévben az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelés az előző negyedévhez képest 0,9%-kal nőtt, szemben a második negyedév 1,2%-os növekedésével. A harmadik negyedévi bővülés elsősorban a közbenső termékek és a beruházási javak gyártása erőteljes növekedésének volt az eredménye. Ezzel szemben a fogyasztási cikkek termelése csak kis mértékben nőtt. Ez azt tükrözte, hogy a tartós fogyasztási cikkek gyártása igen erősen növekedett, miközben a nem tartós cikkek termelésének szintje változatlan maradt.

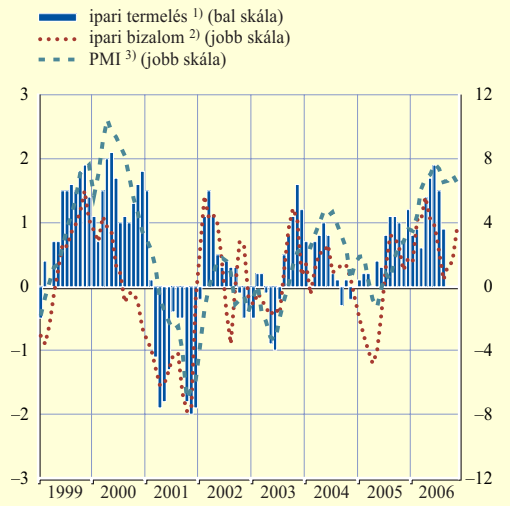
Összhangban azzal, hogy a harmadik negyedév egészét tekintve az ipari termelés kedvezően alakult, a harmadik negyedévben az előző negyedévhez képest az új ipari megrendelések száma 3,6%-kal nőtt, ami 1,8%-nak felel meg, ha figyelmen kívül hagyjuk a volatilis „egyéb szállítóeszközök” összetevőt. Mindent egybevetve, a legfrissebb adatok az ipari konjunktúra harmadik negyedévi folytatódó bővülését jelzik, jóllehet ez lassúbb a második negyedévben megfigyeltnél.

AZ IPARI ÉS SZOLGÁLTATÁSI SZEKTOROK KONJUNKTÚRAFELMÉRÉSI ADATAI

A novemberig rendelkezésre álló szektoronkénti felmérési adatok továbbra is nagyon magas szinten vannak, a széles alapokon nyugvó, erőteljes növekedés folytatódását jelezve a negyedik negyedévre. Az Európai Bizottság ipari bizalmi mutatója a harmadik negyedévhez képest az október–novemberi időszakban emelkedett, miközben a feldolgozóipari szektorra vonatkozó Beszerzési Menedzser Index (PMI) e két időszakban kismértékben visszaesett (lásd 41. ábra). Az Európai Bizottság ipari bizalmi mutatójának október–novemberi emelkedése a beruházási javak iparágaiban, a közbenső termékek gyártásában, valamint – kisebb mértékben – a fogyasztási cikkek előállításában bekövetkezett javulá-

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

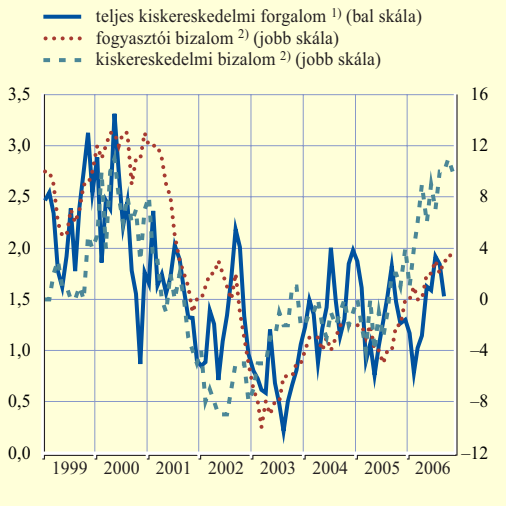
(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Az Eurostat, az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései, az NTC Economics és az EKB számításai.
1) Feldolgozóipar; háromhavi százalékos változások az előző három hónaphoz képest.
2) Százalékos egyensúly; az előző három hónaphoz képest.
3) Beszerzési Menedzser Index; eltérések az 50-es indexértéktől.

42. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom

(havi adatok)



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

sokat tükrözte. Jóllehet az Európai Bizottság ipari bizalmi mutatójának adatai és a PMI vegyes jeleket adnak a növekedés nyomatékának pontos erejéről, mindkét mutató történelmi magasságú szintet ért el, ami azt sugallja, hogy az ipari szektorban az erőteljes növekedés a negyedik negyedévben is folytatódik.

A szolgáltatási szektorra vonatkozó felmérésekből származó információt illetően, az Európai Bizottság bizalmi mutatója az október–novemberi időszakban átlagosan a harmadik negyedévben is megfigyelt igen magas szinten volt. Ez a szolgáltatási szektor negyedik negyedévben is folytatódó erőteljes növekedését jelzi, bár a növekedési ütem valószínűleg elmarad az év korábbi részében regisztráltól. Ezzel szemben, az október–novemberi időszakban a PMI szolgáltatási szektorra vonatkozó konjunktúraindexének átlaga elmaradt a harmadik negyedévben elért szinttől, bár így is jóval 50 felett volt (amely az elméleti nulla növekedés viszonyítási pontja). Mindent egybevetve, az euroövezeti szolgáltatási szektor felmérési adatainak utóbbi időbeli alakulása a szektor folytatódó erőteljes növekedését jelzi.

A HÁZTARTÁSOK KIADÁSI MUTATÓI

A rendelkezésre álló legfrissebb információk azt jelzik, hogy 2006 harmadik negyedévében a fogyasztás növekedése erős volt. Amint fentebb megjegyeztük, ebben az időszakban a magánfogyasztás az előző negyedévhez képest – a második negyedév 0,3%-os növekedését követően – 0,6%-kal nőtt, főként a nem kiskereskedelmi forgalom összetevő hozzájárulásának eredményeképpen. A kiskereskedelmi forgalom volumene (amely a magánfogyasztásnak mintegy 40%-át teszi ki) az előző negyedévhez képest a harmadik negyedévben 0,6%-kal emelkedett. Ezzel szemben az újonnan regisztrált személygépkocsik (amelyek a magánfogyasztásnak körülbelül 5%-át képezik) száma ugyanebben

a negyedévben az előző negyedévhez képest 2,2%-kal visszaesett. Az utóbbi időben, három hónapos mozgó átlag alapon a kiskereskedelmi forgalom októberben 0,5%-kal bővült, míg az újonnan regisztrált személyautók száma kismértékben visszaesett az augusztustól októberig terjedő időszakban.

Az Európai Bizottság fogyasztói bizalmi mutatójának átlaga az október–novemberi időszakban magasabb volt, mint a harmadik negyedév egészében elért fenti, hosszú távú átlagos szint (lásd 42. ábra). A mutató négy összetevőjét vizsgálva megállapítható, hogy a legutóbbi emelkedés elsősorban a munkanélküliségre vonatkozó várakozások, valamint az általános gazdasági helyzet és a várható pénzügyi helyzet megítélésének javulását tükrözi, miközben a megtakarítási várakozások kismértékben romlottak.

4.2. MUNKAERŐPIAC

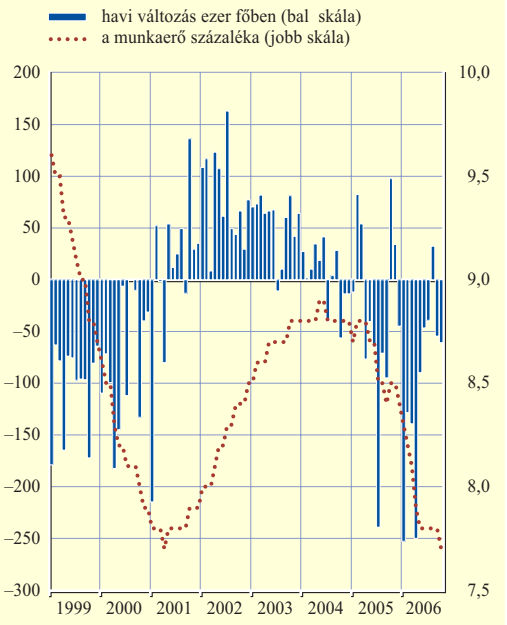
2006 harmadik negyedévében az euroövezet munkaerő-piaci feltételei tovább javultak. Különösen a munkanélküliségi ráta és a munkanélküliek számának utóbbi időben tapasztalt csökkenése jelzi az erősödő munkaerő-piaci helyzetet. A foglalkoztatással kapcsolatban legutóbb nyilvánosságra hozott várakozások rövid távon szintén a foglalkoztatás folytatódó növekedésére utalnak.

MUNKANÉLKÜLISÉG

Az euroövezet sztenderdizált munkanélküliségi rátája a szeptemberi 7,8%-hoz képest októberben kissé, 7,7%-ra csökkent (lásd 43. ábra). Az év elején regisztrált jelentősebb csökkenéseket követően 2006 májusa óta ez a munkanélküliségi ráta első csökkenése. A munkanélküliségi ráta csökkenése az egyes korcsoportok között kiegyenlített volt. Az euroövezetben a munkanélküliek száma a szeptemberi körülbelül 55 000 fős csökkenést követően (a korábban becsült 5000 fős növekedéssel szemben ez mintegy 60 000 főnek megfelelő felülvizsgálat) októberben mintegy 61 000 fővel esett. Úgy tűnik, az utóbbi időben lassabban csökkent a munkanélküliek száma, mint az idei esztendő januártól áprilisig tartó időszakában. Ez részben fakadhat egy magasabb részvételi rátából, javuló munkaerő-piaci kilátásokat jelezve ezáltal. Ebben a tekintetben, a 7. keretes írás ismerteti az euroövezeti munkaerővel kapcsolatos legutóbbi fejleményeket, és különösen azt a megállapítást, hogy az utóbbi években a piaci reformok elősegítették a részvételi rátákat, különösen a nők és az idősebb dolgozók körében.

43. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

FOGLALKOZTATÁS

A második negyedévig rendelkezésre álló nemzetiszámla-adatok azt jelzik, hogy 2005 közepe óta a munkahelyteremtés meglehetősen tartós lendületben van. Az első negyedév 0,3%-os negyedéves növekedését követően 2006 második negyedévében az előző negyedévhez képest a foglalkoztatás 0,4%-kal nőtt (lásd 8. táblázat). A második negyedévben a foglalkoztatás növekedése széles

8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezonálisan kiigazított változások százalékban, a megelőző időszakhoz képest)

	Éves növekedési ütem		Negyedéves növekedési ütem				
	2004	2005	2005. II. n.év	2005. III. n.év	2005. IV. n.év	2006. I. n.év	2006. II. n.év
A gazdaság egésze	0,7	0,8	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
ebből:							
Mezőgazdaság és halászat	–1,7	–1,7	0,1	0,0	0,1	–0,6	0,9
Ipar	–0,6	–0,1	–0,1	–0,1	0,2	0,0	0,2
Építőipar nélkül	–1,4	–1,2	–0,4	–0,1	–0,2	–0,2	0,0
Építőipar	1,4	2,5	0,6	0,0	1,1	0,6	0,7
Szolgáltatások	1,4	1,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5
Kereskedelem és szállítás	0,9	0,8	–0,1	0,0	0,4	0,3	0,4
Pénzügyi és üzleti szféra	1,9	2,1	0,4	0,7	1,1	0,6	1,0
Államigazgatás	1,5	1,2	0,4	0,4	0,1	0,6	0,2

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

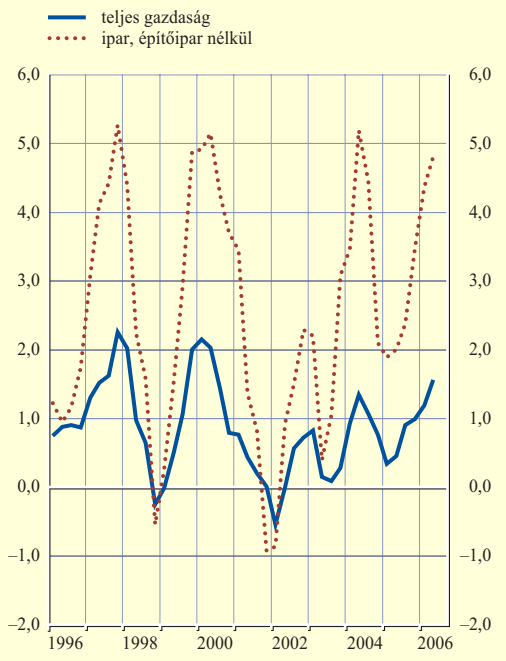
alapokon nyugodott. A szolgáltatási szektorban a 2005 közepe óta tartó folyamatos növekedés után a foglalkoztatás növekedése erőteljes maradt, és a növekedésben továbbra is a pénzügyi és üzleti szolgáltatási alágazatok jártak az élen. Az építőipart nem tartalmazó iparban a foglalkoztatás az előző negyedévhez képest a második negyedévben változatlan volt, szemben a 2004 vége óta minden más negyedévben megfigyelt csökkenésekkel. Az építőiparban a foglalkoztatás növekedése már a harmadik egymást követő negyedévben jelentős maradt.

Az első negyedévbeli 1,2%-ról az éves munkatermelékenység-növekedés 2006 második negyedévében 1,4%-ra emelkedett (lásd 44. ábra). A második negyedévi növekedés széles alapokon nyugodott. Az építőipart nem tartalmazó iparban az éves munkatermelékenység-növekedés 4,8%-ot ért el, miközben a javulás a szolgáltatási szektorban mérsékeltebb volt. A harmadik negyedévről rendelkezésre álló adatok folytatódó munkatermelékenység-növekedést jeleznek, bár némi mérséklődés várható a második negyedévben regisztrált növekedési rátához képest.

A foglalkoztatással kapcsolatos várakozásokról szóló felmérési adatok kedvezőek maradnak, és rövid távon a munkaerő-piaci feltételek folytatódó javulását jelzik. A harmadik negyedév egészében regisztrált szintekhez viszonyítva az október–novemberi időszakban az iparban az Európai Bizottság üzleti felméréseiből származó foglalkoztatási várakozások és a PMI foglalkoztatási index is emelkedett. Az október–novemberi időszakban a szolgáltatási szektor vonatkozásában mind az Európai Bizottság foglalkoztatással kapcsolatos várakozásai, mind a PMI foglalkoztatási mutató átlagban meghaladták a harmadik negyedévben regisztrált szinteket (lásd 45. ábra).

44. ábra: Munkatermelékenység

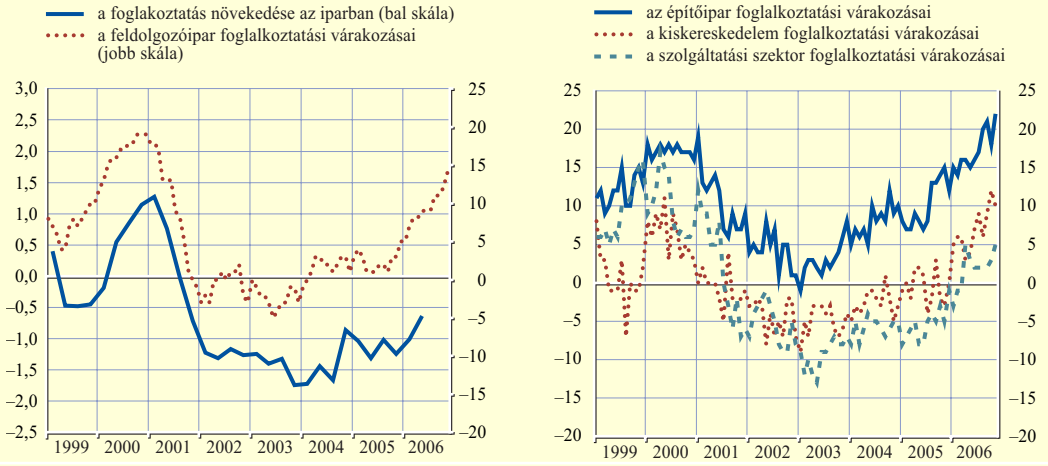
(éves százalékos változások)



Forrás: Eurostat és EKB-számítások.

45. 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.
Megjegyzés: A százalékos egyenleg átlaggal korrigált.

7. keretes írás

A MUNKAERŐVEL KAPCSOLATOS LEGFRISSEBB FEJLEMÉNYEK AZ EUROÖVEZETBEN

A munkaerő, amelybe beletartozik minden személy, aki a munkaerőpiac aktív résztvevője (tehát a munkanélküliek és a foglalkoztatottak is), fontos mutatója a munkaerő-kínálatnak. Alakulását egyaránt befolyásolják az euroövezet népességének demográfiai trendjei és a részvételi döntések. Hosszú távon a munkaerő növekedése a potenciális kibocsátás egyik meghatározója. Ez a keretes írás az euroövezetbeli munkaerőben az utóbbi időben bekövetkezett változásokat és az e fejleményeket alakító tényezőket írja le.

A munkaerő növekedése a legutóbbi gazdasági lassulás idején erőteljes maradt

A táblázat az euroövezetbeli munkaerő alakulását és annak fő mozgatórugóit, azaz a népesség alakulását és a részvételi ráta változásait szemlélteti. A számítások ötéves átlagokat mutatnak be. Az 1981–1985, 1991–1995 és a 2001–2005 közötti időszakokban a gazdasági növekedés alacsony volt (a reál-GDP átlagosan mintegy 1,5%-kal nőtt), míg az 1986–1990 és az 1996–2000 közötti időszakok – amikor a reál-GDP növekedése 2,5%-os vagy azt meghaladó volt – a magasabb növekedés időszakainak felelnek meg.[1]

2001 és 2005 között a munkaerő éves átlagban 1,1%-kal nőtt. Az 1980-as évek eleje óta ez a legmagasabb növekedési ráta a figyelembe vett ötéves időszakok bármelyikében, beleértve az alacsony és magas gazdasági növekedések időszakait is. A népességnövekedési és részvételiráta-hatások közötti különbségtétel bizonyos fokig rávilágít az utóbbi idők szokatlanul magas munkaerő-növekedésének okaira. Egyrészt úgy tűnik, hogy a részvételi ráta, amely a múltban prociklikus viselkedést mutatott, a 2001 és 2005 közötti időszak lassú gazdasági növekedése ellenére igen jelen-

1 Ezek az időszakok nem felelnek meg az expanziók és recessziók sztenderd konjunktúraciklus-dátumozásának, de segítségükkel jobban megragadhatóak a késések, amelyekkel a munkaerő-piaci változók a ciklusra reagálnak.

Aktív dolgozók, munkaerő és részvételi arány az euroövezetben

(éves százalékos növekedés; százalékpontok)

	1981—85	1986—90	1991—95	1996—2000	2001—05
GDP-növekedés	1,5	3,4	1,3	2,7	1,3
Aktív korú lakosság növekedése	0,9	0,5	0,4	0,3	0,4
Részvételi arány	64,1	65,5	65,3	67,5	69,8
Részvételi arány változása	0,0	0,3	-0,1	0,4	0,5
Munkaerő-növekedés	0,9	1,0	0,3	1,0	1,1
Lakosság növekedés hatása	0,9	0,6	0,2	0,3	0,4
Részvételi arány növ. hatása	0,0	0,3	0,1	0,7	0,7

Forrás: Eurostat és EKB számítások.

Megjegyzések: Az aktivitási rátát a munkaerő létszámának a teljes munkavállalási korú lakosság (azaz, a 15—64 éves kor közöttiek) százalékában határozzuk meg. A lakosság növekedésének hatását és az aktivitási ráta hatását a munkaerő növekedéséhez való százalékos hozzájárulásként fejezzük ki.

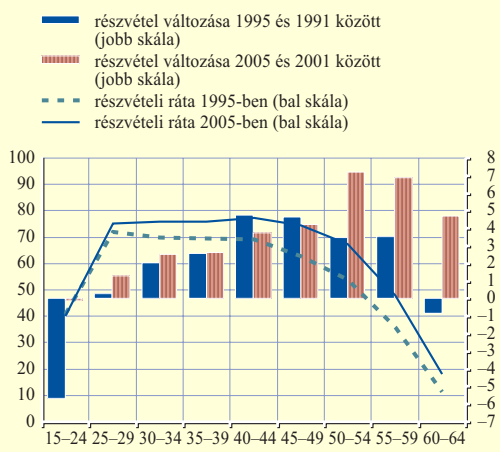
tős mértékben pozitívan járult hozzá a munkaerő növekedéséhez (0,7 százalékpont). Másrészt a munkaképes korú lakosság növekedése, amelyet az 1980-as évek eleje óta csökkenő trend jellemez, az utóbbi időszakban szintén jelentősen hozzájárult a munkaerő növekedéséhez. Az alábbiakban e két tényezőt vizsgáljuk meg részletesebben.

A munkaerő-piaci reformok javították a részvételi rátákat

A 2001 és 2005 közötti időszakban a részvételi ráta minden évben átlagosan 0,5 százalékponttal emelkedett, szemben a korábbi, hasonlóan gyenge gazdasági növekedések időszakaiban megfigyelt fejleményekkel. A legutóbbi fejlemények és az 1990-es évek elejének alakulása közötti legfőbb különbség mindkét nemre vonatkozóan a fiatalabb és idősebb korcsoportok viselkedése [lásd A) és B) ábra]. Miközben a 15 és 24 év közöttiek részvételi rátája 1991 és 1995 között feltűnően csökkent, 2001 és 2005 között lényegében változatlan maradt. Ráadásul, az 50 év feletti férfiak részvételi rátája, és különösen az 55 éveseké vagy még idősebbeké ugyancsak határozottan visszaesett 1991 és 1995 között, viszont növekedett 2001 és 2005 között. Az 50 év feletti nők részvételében az utóbbi öt évben nagyobb növekedést regisztráltak, mint 1991 és 1995 között.

A) ábra: Munkaerő-részarány 1991—95 és 2001—2005 között, férfiak

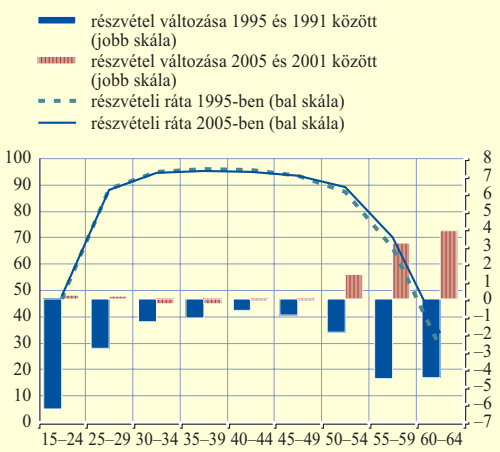
(százalékértékek és százalékpontok)



Forrás: Eurostat és EKB-számítások.

B) ábra: Munkaerő-részarány 1991—95 és 2001—2005 között, nők

(százalékértékek és százalékpontok)



Forrás: Eurostat és EKB-számítások.

A fiatalabb és idősebb dolgozók viselkedésében bekövetkezett változás részben összefügg az intézményi keretek változásával, amelynek oka a néhány euroövezetbeli országban végrehajtott munkaerő-piaci reform. Például, a részmunkaidős szerződések elterjedtebb alkalmazásának köszönhetően megnőtt rugalmasság valószínűleg pozitív hatással volt a 15 és 24 év közötti férfiak és nők részvételére egyaránt. Ami az idősebb dolgozókat illeti, a korai nyugdíjazási rendszerek kisebb mértékű alkalmazása lehet az egyik oka a részvétel növekedésének, mivel ez későbbi nyugdíjba vonulással jár. Végül, egyéb változások (beleértve a munkanélküli-segélyek rendszereit, a munkaerőt terhelő adókat és a foglalkoztatás védelmét) is elősegítették mind a fiatalabb, mind az idősebb dolgozók részvételét.[2]

A munkaképes korú lakosság alakulása ugyancsak hozzájárult a munkaerő növekedéséhez az utóbbi időben

A munkaképes korú lakosság éves növekedési rátája az 1981 és 1985 közötti átlag 0,9%-ról 1996–2000-re 0,3%-ra lassult. Azóta kissé, 0,4%-ra nőtt. Úgy tűnik, ezt az utóbbi növekedést spanyolországi események magyarázzák, amelyek különösen a bevándorló munkások szabályozásához kötődnek. Spanyolországot figyelmen kívül hagyva a munkaképes korú lakosság növekedése 2001 és 2005 között átlagosan 0,2% lett volna.

E fejleményeken túlmenően, az 1980-as évek eleje óta valamelyest a munkaképes korú lakosság összetétele is megváltozott. Ezen belül a legjobb munkavállalási korban (25–54 év között) lévők részesedése kissé növekedett. Ezek az összetételbeli változások pozitív hatással voltak a munkaerő növekedésére egy magasabb általános részvételirátával. Valójában ezek magyarázzák az 1995 és 2005 közötti 4,5 százalékpontos részvételiráta-növekedés mintegy 14%-át.

Mindent egybevetve úgy tűnik, hogy a munkaerő növekedése 2001 és 2005 között viszonylag erőteljes volt. Ennek oka részben a bevándorlás, de a részvétel növekedését is tükrözi, különösen a fiatalabb és idősebb korcsoportokban, ami valószínűleg a munkaerő-piaci reformokkal függ össze. A rendelkezésre álló információk azt jelzik, hogy 2006 első felében erős ütemben folytatódott a munkaerő bővülése, aminek oka a részvétel trendszerű növekedése, valamint a munkaképes korú lakosság jelentős növekedése. A jövőt tekintve ugyanakkor a munkaerő növekedése – a munkaképes korú lakosság növekedésének előre jelzett visszaesése következtében – várhatóan le fog lassulni. Ebben a tekintetben, a gazdaságpolitikának fontos szerepet kell játszania a munkaerő alakulásának támogatásában, például úgy, hogy az idősebb férfiakat későbbi nyugdíjba menetelre ösztönzi, valamint támogatja a rugalmas szerződéseket, amelyek lehetővé teszik a fiatal és a legjobb munkavállalási korban levő nők számára, hogy összeegyeztessék a tanulást, illetve a családi életet a munkával.

2 Lásd Genre, V.—Gómez—Salvador, R.—Lamo, A.: „European women: why do(n't) they work?" (Miért [nem] dolgoznak az európai nők?), *ECB Working Paper* No 454, 2005. március 4.

4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

Az euroövezet gazdasági növekedésének hajtómotorja továbbra is a lényegében minden szektorra kiterjedő belföldi kereslet, annak ellenére, hogy az valamelyest mérséklődött az év korábbi időszakában elért gyors ütemhez képest. Mindent egybevetve, a legfrissebb adatok és felmérési mutatók alapján a reálkibocsátás növekedése várhatóan szilárd marad, a potenciális körüli rátákkal. Jóllehet a Németországban bekövetkező közvetettadó-változások hatása kapcsán az év vége körül a negyedéves

növekedési ráták bizonyos volatilitásának kialakulása várható, a középtávú konjunkturális kilátások kedvezőek maradnak. A globális növekedés robusztus marad, folyamatosan támogatva az euroövezet exportját. Várhatóan megmarad a belföldi kereslet viszonylag jelentős lendülete, miközben a beruházások számára előnyös lesz egy hosszabb időszak, amelyet igen kedvező pénzügyi feltételek, mérlegátstrukturálás, felhalmozott és folyamatos jelentős jövedelmek és az üzleti hatékonyság javulása jellemez. Idővel a fogyasztás növekedésének is erősödnie kell, összhangban a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulásával, és a munkaerőpiacon folyamatban levő javulás által támogatva. Mindezeket figyelembe véve, az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó legfrissebb makrogazdasági prognózisai 2007-re 1,7% és 2,7%, míg 2008-ra 1,8% és 2,8% közötti reál-GDP-növekedést jeleznek. Az előrejelzési horizonton ezeket a lényegében kedvező gazdasági növekedési kilátásokat lefelé mutató kockázatok övezik. A legfőbb kockázatok az olajárak újbóli emelkedésének, a protekcionista nyomás növekedésének (különösen a kereskedelmi tárgyalások dohai fordulójának felfüggesztését követően) lehetőségével, valamint a globális egyensúlyhiányok miatt esetleg bekövetkező rendkívüli fejleményekkel vannak összefüggésben.

5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

Az Európai Bizottság 2006. őszi előrejelzései általában igazolják az euroövezet javuló költségvetési egyenlegeiről alkotott képet, hiszen a jelenleg a túlzott hiány esetén követendő eljárás alatt álló öt ország közül idén három várhatóan a GDP 3%-ának megfelelő referenciaérték alá csökkenti vagy az alatt tartja hiányát. Ugyanakkor a költségvetési javulás leginkább a magasabb gazdasági növekedésnek és a váratlan bevételeknek köszönhető. A 2007-re vonatkozó előrejelzések további költségvetési javulást mutatnak az euroövezetre vonatkozóan, aminek oka néhány ország ambiciózus konszolidációs programja. Mindazonáltal a felülvizsgált Stabilitási és növekedési paktum követelményeihez képest az egyensúlyhiánnyal küzdő tagállamok többségében még mindig lesznek hiányosságok a konszolidáció terén.

Előre tekintve, a fiskális stratégiáknak óvniuk kell a megelégedettségtől, és ki kell használniuk a kedvezőbb gazdasági környezetet, hogy fokozzák a fiskális konszolidációt és tartózkodjanak a rendkívüli bevételek elköltésétől. Különösen a túlzott hiánnyal bíró országoknak kell – a túlzottdeficit-eljárás szigorú alkalmazása által támogatva – megtenniük minden szükséges intézkedést, hogy a lehető leghamarabb javítsanak helyzetükön. A jelenlegi „jó" időkben minden országnak időben el kell érnie a szilárd költségvetési helyzetre vonatkozó középtávú célját. Ugyancsak fontos az előrelépés a társadalombiztosítási reformok terén, hiszen hozzá kell látni a lakosság öregedésének fiskális költségeivel kapcsolatos feladatokhoz.

FISKÁLIS FOLYAMATOK 2006-BAN

Úgy tűnik, az állami pénzügyek kilátásai fokozatosan javulnak az euroövezetben. Az Európai Bizottság 2006 novemberében kiadott őszi előrejelzései szerint az átlagos államháztartási hiány a 2005-ös 2,4%-ról 2006-ban a GDP 2,0%-ára csökken (lásd 9. táblázat). A jelenleg a túlzott hiány állapotában levő öt ország közül az előrejelzések szerint Németország, Görögország és Franciaország csökkenti a GDP 3%-ának megfelelő referenciaérték alá vagy tartja az alatt a hiányát. Két ország (Olaszország és Portugália) hiánya továbbra is meghaladja majd a GDP 3%-át. A többi euroövezetbeli gazdaság közül várhatóan megmaradnak a jelentős egyensúlyhiányok Luxemburgban és Ausztriában, miközben szilárd költségvetési pozíciókat várnak Belgiumban, Spanyolországban, Írországban, Hollandiában és Finnországban.

9. táblázat: Fiskális folyamatok az euroövezetben

(a GDP százalékában)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzései, 2006 ősze						
a. Teljes bevétel	45,1	45,1	44,8	45,1	45,2	45,2
b. Teljes kiadás	47,7	48,2	47,6	47,6	47,2	46,7
ebből:						
c. kamatkiadás	3,5	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9
d. elsődleges kiadások (b–c)	44,2	44,9	44,5	44,6	44,3	43,8
Költségvetési egyenleg (a–b)	–2,5	–3,1	–2,8	–2,4	–2,0	–1,5
Elsődleges egyenleg (a–d)	0,9	0,2	0,3	0,5	0,9	1,4
Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg	–2,8	–2,7	–2,5	–1,9	–1,7	–1,2
Bruttó adósság	68,0	69,2	69,7	70,6	69,4	68,0
Memo tétel: reál-GDP (éves százalékos változás)	0,9	0,8	2,0	1,4	2,6	2,1
Az euroövezet átlagértékei a 2005—06 évi frissített stabilitási programok alapján [1]						
Költségvetési egyenleg			–2,5	–2,5	–2,3	–1,8
Elsődleges egyenleg			.	0,6	0,7	1,2
Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg			–2,5	–2,1	–1,9	–1,4
Bruttó adósság			70,1	71,0	70,8	69,6
Memo tétel: reál-GDP (éves százalékos változás)			.	1,4	2,1	2,0

Forrás: Európai Bizottság, 2005–2006-os frissített stabilitási programok és az EKB számításai.

Megjegyzés: Az adatok nem tartalmazzák az UMTS-licencek értékesítéséből származó bevételeket, és a kerekítések miatt nem biztos, hogy kiadják a teljes összeget. Az Európai Bizottság legutóbbi adataiban Szlovénia az euroövezetbe tartozik. Az összehasonlításnál ezért ezt a tényezőt számításba kell venni.

1) A 2006 májusában rendelkezésre álló adatok szerint.

A Bizottság legfrissebb előrejelzéseinek, valamint a 2005 végi és 2006 első félévi aktualizált stabilitási programokban megjelölt költségvetési céloknak az összehasonlítása az eredeti célkitűzésekhez képest szerény, a GDP mintegy 0,3 százalékpontjának megfelelő javulást jelez. Ez a vártnál lényegesen jobb eredményeket tükröz Németország esetén (ahol a tervezettnél egy évvel korábban csökkentik a hiányt a referenciaérték alá), és számos olyan országban, amelynek költségvetési pozíciója szilárd.

A bizottsági előrejelzések 2002 óta először mutatják az államadósság csökkenését, valamivel a GDP 70%-a alá 2006-ban. Ez azt tükrözi, hogy az országok többségében csökken az adósságráta; a leginkább figyelemre méltó kivétel Olaszország (ahol a legmagasabb az adósságráta), valamint Portugália.

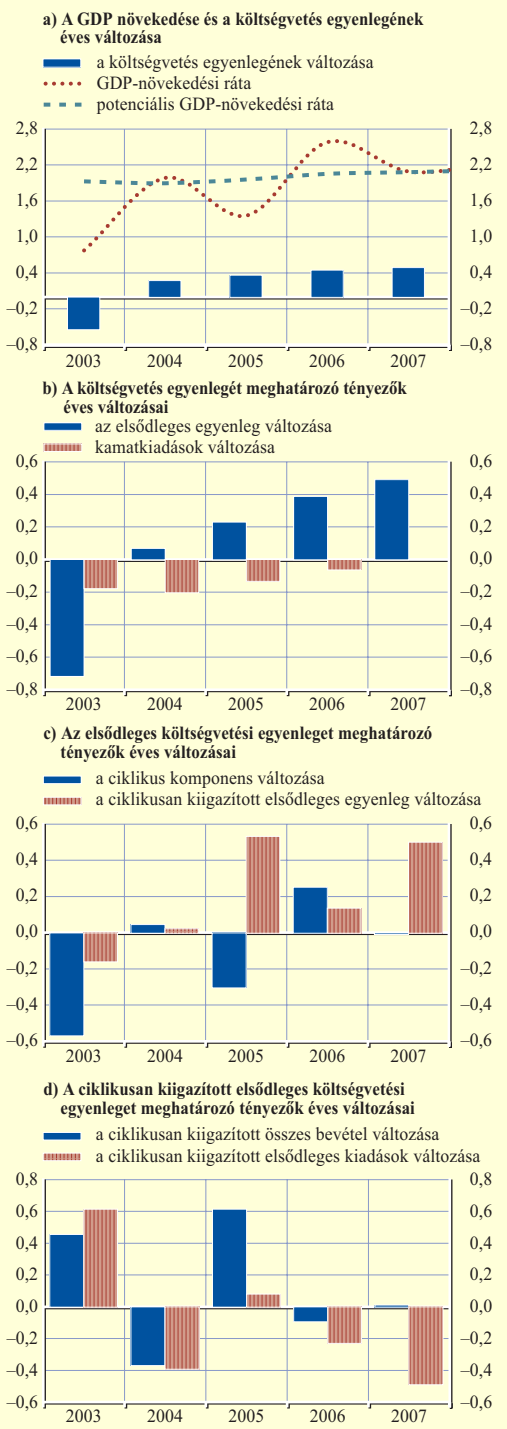
A KÖLTSÉGVETÉSEK 2006. ÉVI ALAKULÁSÁNAK ALAPJÁUL SZOLGÁLÓ TÉNYEZŐK

A költségvetési helyzet javulása elsősorban az erőteljes növekedésből, amelyet az elmúlt tavasz óta az euroövezet átlagát tekintve körülbelül 0,5 százalékponttal felfelé módosítottak, valamint – kisebb mértékben – a fiskális konszolidációból fakad. Miközben a reálgazdasági növekedés a becslések szerint a potenciális felett alakul, a konjunktúrának várhatóan pozitív hatása lesz a költségvetési egyensúlyokra, mialatt a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg is kissé növekszik (46. ábra). Ez összhangban van azzal a ténnyel, hogy a javuló költségvetési egyenleg főként a magasabb elsődleges többleteknek köszönhető, miközben a csökkenő kamatfizetések csak kisebb szerepet játszanak.

A fenti összesített fejlemények az egyes országok közötti figyelemre méltó különbségeket tükrözik. A jelentős egyensúlyhiánnyal bíró országok közül Görögország és Portugália várhatóan a ciklikusan kiigazított egyenleg jelentős javulásáról számol majd be. Mérsékelt előrelépés várható Németország és Franciaország esetén. Velük ellentétben Olaszország (amelyet az Európai Bíróság legutóbbi döntésének negatív költségvetési hatása is sújt), Luxemburg és Ausztria ciklikusan kiigazított egyenlegeik különböző mértékű romlását tapasztalják.

46. ábra: Az euroövezet költségvetésének alakulását meghatározó tényezők

(a GDP százalékpontjában; százalékos változások)



Forrás: Európai Bizottság (2006. őszi gazdasági előrejelzések) és az EKB számításai. Megjegyzés: ebben az előrejelzésben Szlovénia az euroövezetbe tartozik.

A költségvetési kiigazítás bizonyos mértékű kiadás-visszafogást tükröz. Ráadásul, a kedvező gazdasági környezettel, valamint a konszolidációs intézkedésekkel magyarázható, mértéket meghaladó rendkívüli bevételeknek is pozitív hatása volt. Az adóbevételek növekedése számos tényezőből fakadhat, beleértve a vállalatok magasabb profitját, a magánfogyasztási kiadások fellendülését, a részvénypiacok jelentős teljesítményét és – néhány országban – az emelkedő lakásárakat. Ezek a tényezők növelik a jövedelmet és a vagyont terhelő adókat, beleértve a volatilis vállalati nyereségadót, de e tényezők rendkívüli bevételekhez való pontos hozzájárulását nehéz megállapítani.

ÁLLAMHÁZTARTÁSI KILÁTÁSOK 2007-RE

A Bizottság prognózisai 2007-re az átlagos euroövezeti hiány további csökkenését jelzik, a GDP 1,5%-ára. Figyelembe véve, hogy a ciklus várhatóan lényegében semleges hatással lesz a költségvetési egyenlegekre, és az előrejelzések szerint a kamatfizetések stabilak maradnak, a prognosztizált nominális költségvetési javulás az euroövezet átlagát tekintve teljes mértékben tükröz egy körülbelül 0,5 százalékpontos strukturális konszolidációt. A konszolidációt a kiadások tervezett visszafogása és néhány országban adónövelések alapozzák meg. Ugyanakkor más országok adócsökkentéseit és a zsugorodó bevételi alapokat nézve a GDP százalékában kifejezett adóbevétel várhatóan stabil marad. Az átlagos adósságráta a GDP 68%-ára fog csökkenni, ami főként az elsődleges többlet növekedésének lesz köszönhető.

Az euroövezet átlagában vett aggregált költségvetési konszolidáció nagymértékben tükrözi Németország (a folytatódó kiadás-visszafogás és közvetettadó-emelések eredményeként) és Olaszország kiigazítási törekvéseit (utóbbit a 2007-es költségvetési terv konszolidációs csomagja, valamint a fent említett bírósági döntéshez kötődő ideiglenes hatások fokozatos megszűnése magyarázza). A túlzott hiány állapotában levő országok közül 2007-ben a hiány csak Portugáliában haladja meg továbbra is jelentősen a GDP 3%-ának megfelelő referenciaértéket, miközben Olaszországban a hiány az előrejelzések szerint éppenhogy visszatér e küszöb alá.

AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS ALAKULÁSÁNAK ÉRTÉKELÉSE

Örvendetes fejlemény, hogy az átlagos euroövezetbeli költségvetési hiány főbb számai javulnak, valamint, hogy az előrejelzések szerint egy kivételével valamennyi ország a 3%-os referenciaérték alá csökkenti a hiányt 2007 végére. Mindazonáltal az előrelépés a strukturális költségvetési konszolidáció terén általában korlátozottabb, sőt néhány esetben csalódást keltő. 2006-ban és 2007-ben csak néhány országot jellemeznek jelentősebb kiigazítási programok. Úgy tűnik, az egyensúlyhiánnyal küzdő tagállamok többsége nem használja ki kellőképpen a kedvezőbb makrogazdasági környezetet, hogy megfelelő előrehaladást érjen el a szilárd államháztartás irányában és maradéktalanul teljesítse a felülvizsgált Stabilitási és növekedési paktum alapján vállalt kötelezettségeit, beleértve, hogy időben elérje középtávú célját.

Az állami pénzügyek jelenlegi helyzete és javulása gondos elemzést igényel. Nemcsak a szükséges strukturális konszolidációs pályáknak való megfelelés mutat vegyes képet, hanem a prognózisok is olyan mértékben túlhangsúlyozhatják a kiigazítási törekvést, hogy a fenti folyamatokba átmeneti váratlan bevételek is bekerülnek a tartósabb hatásokon túlmenően. Azt is meg kell jegyezni, hogy a konszolidációs törekvések mérését némileg hátráltatja számos ideiglenes intézkedés és bizonytalan mértékű egyszeri hatás.

Konkrétabban, és különös tekintettel a jelenleg túlzott hiány állapotában levő országokra, Németország 2006–2007-ben várhatóan megfelel az ECOFIN Tanács túlzottdeficit-eljárásában ajánlott legalább 1 százalékpontos kumulált szerkezeti kiigazításnak. Ennek oka a költségvetés körültekintő végrehajtása és rendkívüli bevételek 2006-ban, valamint a 2007-es hiteles kiigazító csomag. Görögor-

országban 2006-ban a hiány várhatóan a GDP 3%-a alá csökken a tartós és egyszeri intézkedések kombinációjának köszönhetően, de 2007-ben hiányok lesznek a szerkezeti konszolidációban. Ráadásul, az adósság és a hiány alakulása közötti állandó eltérések és statisztikai adatközlési problémák árnyékot vetnek a költségvetési helyzetre és kilátásokra. Franciaországban a nominális egyenleg aligha fog javulni, mivel a jelentős bevétel kompenzálja a 2006. évi egyszeri intézkedések megszűnő hatását, és a szerkezeti konszolidáció 2007-ben kevesebb lesz a GDP 0,5%-ánál. Ami Olaszországot illeti, becslések szerint 2006–2007-ben a szerkezeti konszolidáció elegendő lesz ahhoz, hogy az ország kötelezettségvállalásával összhangban 2007-ben a deficit a GDP 3%-a alá kerüljön. Ugyanakkor a teljes kiigazítás az előrejelzés szerint kissé elmarad a Tanács által ajánlott, minimum a GDP 1,6%-ának megfelelő erőfeszítéstől, és e kiigazításnak kevesebb mint a felét érik el 2006-ban. Végül, Portugáliában a jelenlegi politika nem csökkenti a hiányt a referenciaérték alá 2008-ra, amely a Tanács által megállapított határidő a túlzott hiány állapotának megszüntetésére.

A költségvetésiegyensúly-hiány, de nem túlzott hiány állapotában levő országokban a GDP 0,5%-ával egyenlő szerkezeti konszolidációs benchmarknak való megfelelés igen korlátozott. Azon országok, amelyekben nincs költségvetésiegyensúly-hiány, várhatóan fenntartják ezt a pozíciójukat, bár néhány esetben enyhe fiskális lazítást prognosztizálnak.

FISKÁLIS POLITIKAI STRATÉGIÁK

Jóllehet a fiskális kilátások jelenleg a legtöbb országban javulnak, a fiskális stratégiáknak óvniuk kell a megelégedettségtől, és inkább a konszolidációs törekvések erősítésére kell összpontosítaniuk. A közeljövő kedvező gazdasági környezetének lehetőségét teljes mértékben ki kell használni, hogy a lehető leghamarabb szilárd fiskális pozíciókat és egy gyorsan csökkenő adósságrátát érjenek el, ugyancsak tekintetbe véve a fiskális fenntarthatóság jövőbeli demográfiai kihívásait (lásd 8. keretes írás). Fontos, hogy a felülvizsgált Stabilitási és növekedési paktum alapján vállalt kötelezettségeket minden országban maradéktalanul teljesítsék, hogy javuljon az EU fiskális rendszerének hitelessége. E megfontolásoknak helyet kell kapniuk az országok stabilitási programjai következő frissítésének alapját képező fiskális stratégiában.

Múltbeli tapasztalatok megerősítik, hogy fellendülés idején a fiskális politikák legnagyobb kockázata a megelégedettség. Amint az a GMU első éveiben is történt, a fellendülések idején javuló költségvetési egyenlegek és váratlan bevételek arra csábíthatják a kormányokat, hogy finanszírozatlan adócsökkentéseket vezessenek be és/vagy lazítsanak a kiadási megszorításokon. Amennyiben a magasabb növekedés és a rendkívüli bevételek átmenetinek bizonyulnának, az a költségvetési pozíciók gyors romlásához vezet. Az állami pénzügyek ebből következő törékenysége azt eredményezheti, hogy később megszorításokat kell alkalmazni a fiskális politikában a „rosszabb” időkben, ami ismét prociklikus hatásokhoz vezet. Ez túlzott megterheléssel járhat a Stabilitási és növekedési paktum megvalósításában, ha a túlzott hiány referenciaértéke alatti biztonsági tartalékok túl kicsik.

A múltbeli hibák megismétlésének elkerülése érdekében elengedhetetlen, hogy minden tagállam tartózkodjon a prociklikus fiskális lazítástól. A szilárd fiskális pozíciókat már elért tagállamoknak fenn kell tartaniuk e pozíciókat, és keresniük kell a további konszolidáció lehetőségét. Néhány esetben, ahol a fiskális pozíciók már többletet mutatnak, miközben élénk a gazdasági kereslet, egy szigorúbb fiskális politikai irányultság segíthet csökkenteni a túlfűtöttség kockázatát.

Azon tagállamoknak, ahol költségvetésiegyensúly-hiány van, de nincs túlzott hiány, fokozniuk kell fiskális konszolidációs törekvéseiket, és a stabilitási programok előző frissítéseiben tervezettnél előbb kell elérniük középtávú céljaikat. Ehhez legalább a felülvizsgált Stabilitási és növekedési paktum 0,5%-os kiigazítási benchmarkjának betartása szükséges.

Azoknak az országoknak, ahol a hiány meghaladja a GDP 3%-ának megfelelő referenciaértéket, meg kell tenniük minden szükséges intézkedést, hogy helyzetükön a lehető leghamarabb javítsanak, amihez támogatást nyújt a Tanács ajánlásainak szigorú megvalósítása. A javuló fiskális kilátások megnövelik a lehetőségét annak, hogy a közeljövőben számos országban hatályon kívül helyezzék a túlzott hiányról szóló döntéseket. Ebben a tekintetben elengedhetetlen, hogy a túlzott hiányokat fenntartható módon korrigálják, tartós és hiteles konszolidációs intézkedésekkel. Ezt követően kellő mértékű további haladásra van szükség az ország középtávú céljainak elérése irányában, hogy legyen mozgástér a hiányplafon újbóli áttörésének megakadályozására. A költségvetésiegyensúly-hiányok megakadályozása és korrekciója érdekében továbbra is elengedhetetlen szükség van kiváló minőségű statisztikai adatokra és megbízható statisztikai adatközlésre. Azokban az országokban, ahol az előrejelzések a kötelezettségek megszegésének kockázatait jelzik, nagyobb erőfeszítések szükségesek a célok elérése érdekében, valamint, hogy megakadályozzák újabb lépések megtételét túlzotthiány-eljárásaikban.

8. keretes írás

HOSSZÚ TÁVÚ FISKÁLIS FENNTARTHATÓSÁG AZ EUROÖVEZETBEN

Az Európai Bizottság nemrégiben jelentette meg első fenntarthatósági jelentését.[1] Ez bemutatja az állami pénzügyek fenntarthatóságának értékelését az életkorral kapcsolatos költségekre vonatkozó új, közös prognózisok,[2] a jelenlegi költségvetési helyzet és számos olyan további tényező alapján, amelyeknek hatása lehet az államháztartások jövőjére. Az országok stabilitási és konvergenciaprogramjainak éves vizsgálata keretében rendszeresen készül fenntarthatósági értékelés, és ezen túlmenően a Bizottság időszakonként átfogó jelentést fog kiadni, amikor új, öregedéssel kapcsolatos prognózisok állnak rendelkezésre.

A Bizottság fenntarthatóságról szóló értékelése két fő mennyiségi mutatón („fenntarthatósági rések") alapul, amelyek figyelembe veszik a jelenlegi hiány- és adóssághelyzetet, valamint a 2005 és 2050 közötti időszakra prognosztizált, nyugdíjakra, egészségügyre és hosszú távú gondoskodásra fordított, öregedéssel kapcsolatos kiadások változását (lásd a táblázatot). Az úgynevezett S1 mutató jelzi, mennyivel kellene emelni az adóbevételt vagy csökkenteni az állami kiadásokat a népesség öregedésével kapcsolatos költségek finanszírozására és a GDP 60%-ának megfelelő adósságráta 2050-ben történő elérésére. Az úgynevezett S2 mutató kissé ambiciózusabb, és azt a szükséges adóbevétel-növekedést vagy kiadáscsökkentést reprezentálja, amely finanszírozná a népesség öregedésének költségeit, és elegendő lenne ahhoz, hogy a jövő egy távoli időpontjában a teljes államadósságot visszafizessék (technikailag az S2 mutató azt jelzi, milyen költségvetési javulásra van szükség, hogy egyenlővé tegyék a jövőbeli elsődleges egyenlegek jelenlegi diszkontált értékét a bruttó adósság jelenlegi állományával). A jelentés ugyancsak bemutat egy sor érzékenységi tesztet, amelyek megmutatják, hogy a növekvő várható életkor vagy az egészségügyi ellátásra irányuló kereslet tovább növelheti a fenntarthatósági rést.

E mennyiségi mutatókon túl a Bizottság egyéb „minőségi tényezők" széles skáláját is figyelembe veszi, hogy minden EU-tagországra vonatkozóan kapjon egy általános kockázati besorolást az alacsony, közepes vagy nagy fenntarthatósági kockázatokról. Különösen felhívja a figyelmet az adósság jelenlegi szintjére, a szerkezeti reformok hatásaira, az előrejelzési adatok megbízhatóságára, a

1 Az Európai Bizottság „The long-term sustainability of public finances in the European Union" (Az állami pénzügyek hosszú távú fenntarthatósága az Európai Unióban) című jelentése (2006).
2 A Gazdaságpolitikai Bizottság (EPC) / Bizottság „The impact of ageing on public expenditure" (Az öregedés hatása az állami kiadásokra) című jelentése (2006).

prognózisok mutatóinak hibatűrésére az érzékenységi tesztek vonatkozásában, valamint a jelenlegi adóteher szintjére (mivel a magas szintek korlátozhatják az országok képességét, hogy a jövőben megbirkózzanak a további fiskális kihívásokkal). Ugyancsak tekintetbe veszi a nyugdíjak megfelelőségét övező kockázatokat, mert az elégtelen nyugdíjellátás fiskális kockázatokkal járhat a jövőben. Elvileg a kormány feltételes kötelezettségeit (pl. azokat, amelyek lehívható kormánygaranciákból származnak) is tekintetbe lehet venni, de elegendő adat hiányában ezek jelenleg nincsenek figyelembe véve.

A jelentés megállapítja, hogy a legtöbb euroövezetbeli ország mérsékelt vagy nagy fenntarthatósági kockázatoknak van kitéve, és jelentős konszolidációs erőfeszítésekre lesz szükség, hogy megbirkózzanak a magas államadóssággal és a népesség öregedésének fiskális költségeivel. Az euroövezet egészét tekintve a fiskális pozíció terén a fenntarthatóság biztosításához szükséges (adónövelésből vagy kiadáscsökkentésből származó) tartós javulás a GDP 3,5%-ának felel meg. A legtöbb euroövezetbeli országban nem lesz elegendő a 2005–2006-os stabilitási programokban szereplő hiánycélok elérése. Ez rámutat annak a szükségességére, hogy a legtöbb euroövezetbeli országban erőteljesen követni kell az adósságcsökkentés, a foglalkoztatás- és termelékenységnövelés, valamint a nyugdíj- és egészségügyi ellátó rendszerek reformjának hármas stratégiáját, a lisszaboni menetrendnek megfelelően.

Fenntarthatósági rések

(a GDP százalékában)

Ország	Kortól függő kiadások változása	Fenntarthatósági rés, S1 [1]	Fenntarthatósági rés, S2 [2]	Kockázat osztályozása
Belgium	6,6	0,4	1,8	közepes
Németország	4,0	3,5	4,4	közepes
Görögország [3]	1,4	3,2	3,0	magas
Spanyolország	8,9	0,2	3,2	közepes
Franciaország	3,2	3,2	4,0	közepes
Írország	7,8	–0,8	2,9	közepes
Olaszország	2,3	3,4	3,1	közepes
Luxemburg	8,4	4,6	9,5	közepes
Hollandia	5,2	–0,2	1,3	alacsony
Ausztria	1,1	0,1	0,3	alacsony
Portugália	9,7	7,9	10,5	magas
Finnország	5,0	–3,3	–0,9	alacsony
Euroövezet	**4,4**	**2,3**	**3,5**	

1) A sávok minden változó, illetve előrejelzési időszak esetében a tényleges adatok és az euroövezet központi bankjai által készített korábbi prognózisok közötti átlagos abszolút különbségen alapulnak. A reál-GDP-re és komponenseire vonatkozó prognózison munkanaphatással kiigazított adatokat értünk. A kiviteli és a behozatali prognózis az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.
A prognózis 2007-től Szlovéniát is magában foglalja, mint az euroövezet tagját. Szlovénia 2005-ben 0,3% súllyal részesült az euroövezet GDP-jében. A 2007-re számított éves százalékos változások olyan euroövezeti tagságot vesznek alapul, amelynek Szlovénia már 2006-tól része.

6. AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az EKB szakértői a 2006. november 24-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.[1] Az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2006-ban 2,5% és 2,9% közötti üteműre becsülhető, 2007-ben 1,7% és 2,7% között, 2008-ban pedig 1,8% és 2,8% között várható. A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) átlagos növekedési üteme a 2006-ra vonatkozó becslés szerint 2,1% és 2,3% közé esik, 2007-ben 1,5% és 2,5%, 2008-ban pedig 1,3% és 2,5% között prognosztizálható.

9. keretes írás

TECHNIKAI FELTEVÉSEK

Az eurorendszer szakértői prognózisának alapját a kamatlábra, árfolyamra, olajárra, valamint a költségvetési politikára vonatkozó feltevések képezik.

A kamatra, valamint az olajárra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a piaci várakozásokon alapulnak. A három hónapos EURIBOR-kamattal mért rövid lejáratú kamatokra vonatkozó piaci várakozások esetében a 2006. november 14-én rendelkezésre álló határidős árakon számoltunk, amelyek az adott időpontban a hozamgörbéről adnak pillanatfelvételt. Ennek alapján a 2006-ban megfigyelhető átlagosan 3,1%-ról 2007-ben várhatóan 4,0%-ra emelkedik a kamat, 2008-ban pedig kissé csökken, átlagosan 3,8%-ra. Az euroövezet tízéves nominális államkötvény-hozamaira vonatkozó, 2006. november 14-én érvényes piaci várakozások szerint a hozamok nem változnak, értékük átlagosan 3,8% lesz 2006-ban, 2007-ben és 2008-ban egyaránt. A 2006. november 14-ével záruló kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2006-ban 65,5 USA-dollár, 2007-ben 64,6 dollár, 2008-ban pedig 67,2 dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok dollárban kifejezett éves átlagos ára a feltevés szerint 2006-ban 28,8%-kal, 2007-ben 15,2%-kal, 2008-ban pedig 3,7%-kal emelkedik.

Egy további technikai feltevés szerint a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban nem változnak, továbbra is a 2006. november 14-ét megelőző két hétben megfigyelhető átlagos szinten maradnak. Ez azt jelenti, hogy az EUR/USD árfolyam 1,28 lesz, az euro effektív árfolyama pedig 1,6%-kal meghaladja 2005 átlagát.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak költségvetési terveit veszik alapul. A feltevések figyelembe veszik a parlament által elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve mindazokat a részletesen kidolgozott intézkedéseket, amelyek nagy valószínűséggel átmennek a törvényhozási folyamaton.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

Az euroövezeten kívül a gazdasági helyzet várhatóan továbbra is kedvezően alakul a prognózis tárgyidőszakában. Míg az Egyesült Államok és Japán GDP-növekedése várhatóan valamelyest mérséklődik, a feltörekvő ázsiai országokban erős marad, amiben jelentős szerepet játszik a belföldi kereslet.

1 Az eurorendszer szakértőinek gazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli NKB-k szakértői közösen készítik. Az évente két ízben összeállított prognózist a Kormányzótanács figyelembe veszi a gazdasági folyamatokról és az árstabilitási kockázatokról szóló helyzetértékelésének elkészítése során. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatás az EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez" című 2001. júniusi kiadványában található. A prognózist övező bizonytalanságot érzékeltetendő, az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávokban tüntetjük fel, amelyeket a korábbi években készített prognózisok és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határozunk meg. A sávok szélessége az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese.

A legtöbb jelentős gazdasági súllyal bíró országban szintén fennmarad a dinamikus növekedés. Ugyanígy az Európai Unióhoz 2004. május 1-jén csatlakozott országokban is további rekordütemű erőteljes növekedés valószínűsíthető.

A világ GDP-jének éves növekedése az euroövezetet nem számítva a becslések szerint 2006-ban átlagosan 5,3% körül alakul, míg 2007-ben és 2008-ban várhatóan 4,8% közelében lesz. Az euroövezet külső exportpiacainak növekedését 2006-ban 10,2%-ra becsüljük, 2007-ben 7,1%-ot, 2008-ban pedig 6,7%-ot prognosztizálunk.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezetben a második negyedévben mért 1,0%-os negyedéves GDP-növekedést követően, az Eurostat első becslése szerint a növekedés üteme a harmadik negyedévben 0,5% lesz. Az előrejelzési időszakban a GDP negyedéves szinten várhatóan továbbra is 0,5%-os vagy valamivel erősebb ütemben bővül 2007 első negyedévének kivételével, amikor az indirekt adók jelentős emelése várhatóan kissé tompítani fogja a növekedést.

Mindezekkel párhuzamosan a reál-GDP éves átlagos növekedési üteme a becslések szerint 2,5% és 2,9% között alakul 2006-ban, míg a 2007-re vonatkozó prognózis alapján 1,7% és 2,7% között mozog, 2008-ban pedig 1,8% és 2,8% közötti ütem várható. Az exportnövekedés – a feltételezhetően továbbra is élénk külső keresletnek köszönhetően – várhatóan tovább élénkíti a gazdaságot az előrejelzési időszak során. A 2007 elején jelzett indirektadó-emelések átmeneti hatásai ellenére a belföldi kereslet változatlanul stabilan erőteljes ütemben bővül.

A GDP belföldi kiadási komponensei között a magánszektor fogyasztásának átlagos éves növekedése a becslések szerint 1,8% és 2,2% között alakul 2006-ban, míg 2007-ben 1,3% és 2,3% között, 2008-ban pedig 1,2% és 2,8% között várható. A 2007-ben várt indirektadó-emelések a fogyasztás növekedését az év során mérsékelni fogják, míg a várakozási hatások miatt az év vége felé előreláthatólag kissé erősebb ütemben bővül a fogyasztás. A háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének alakulását az előrejelzési időszakban kedvezően befolyásolják a kedvező munkaerő-piaci fejlemények, továbbá bizonyos mértékig a nem munkából származó jövedelem erősebb növekedése, amelynek hátterében a magasabb vállalati profitráták állnak. A megtakarítási ráta összességében várhatóan továbbra is stabil marad az előrejelzési időszak során.

10. táblázat: Az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózis

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

	2005	2006	2007	2008
HICP	2,2	2,1–2,3	1,5–2,5	1,3–2,5
Reál–GDP	1,5	2,5–2,9	1,7–2,7	1,8–2,8
Magánszektor fogyasztása	1,4	1,8–2,2	1,3–2,3	1,2–2,8
Államháztartás fogyasztása	1,3	1,4–2,6	0,5–1,5	0,8–1,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	2,7	4,4–5,4	2,5–5,5	1,8–5,0
Kivitel (áruk és szolgáltatások)	4,6	6,6–9,4	4,2–7,4	4,2–7,4
Behozatal (áruk és szolgáltatások)	5,5	6,7–9,3	3,9–7,3	4,0–7,4

1) A sávok minden változó, illetve előrejelzési időszak esetében a tényleges adatok és az euroövezet központi bankjai által készített korábbi prognózisok közötti átlagos abszolút különbségen alapulnak. A reál-GDP-re és komponenseire vonatkozó prognózison munkanaphatással kiigazított adatokat értünk. A kiviteli és a behozatali prognózis az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.
2) A prognózis 2007-től Szlovéniát is magában foglalja, mint az euroövezet tagját. Szlovénia 2005-ben 0,3% súllyal részesült az euroövezet GDP-jében. A 2007-re számított éves százalékos változások olyan euroövezeti tagságot vesznek alapul, amelynek Szlovénia már 2006-tól része.

A teljes állóeszköz-beruházás éves szinten becslés szerint 4,4% és 5,4% közötti ütemben bővül 2006-ban, míg a prognózis szerint ez az ütem 2007-ben 2,5% és 5,5% között, 2008-ban pedig 1,8% és 5,0% között lesz. A vállalati beruházásokat serkenteni fogja az erős külső kereslet, a kedvező finanszírozási feltételek és a magas vállalati nyereségek. A magánszektor lakásberuházásai az előrejelzési időszakban előreláthatólag mérsékelt ütemben bővülnek.

Az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglaló teljes kivitel éves átlagos növekedési üteme 2006-ban 6,6% és 9,4% közé becsülhető, 2007-ben és 2008-ban pedig egyaránt 4,2% és 7,4% között prognosztizálható. Az euroövezeten kívüli exportpiacokból való részesedés az előrejelzési időszakban a prognózis szerint némileg csökken, ami a nagyobb világpiaci versenynek és az árak versenyképessége terén előzőleg elszenvedett veszteségek késleltetett hatásának tudható be. Az összes behozatal éves átlagos növekedési üteme várhatóan csak kevéssel marad el az export növekedése mögött. A nettó kereskedelem a prognózis szerint az előrejelzési időszakban semleges hatással lesz a növekedésre.

A 2006-ban tapasztalható kedvező folyamatokat követően az összfoglalkoztatottság várhatóan egyenletes ütemben bővül az időszak során. Ezzel párhuzamosan a munkaerő-kínálat is erősödik a jobb álláskilátásoknak és az euroövezet különböző országaiban végrehajtott munkaerőpiaci szerkezeti reformoknak köszönhetően. A munkanélküliségi ráta az előrejelzési időszakban tovább csökken.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A HICP átlagos növekedési üteme 2006-ban 2,1% és 2,3% közé becsülhető, ugyanakkor 2007-ben az ütem 1,5% és 2,5% közé, 2008-ban 1,3% és 2,5% között prognosztizálható. Az a jelentős hatás, amelyet az utóbbi években az emelkedő energiaárak és az olajon kívüli egyéb nyersanyagárak az árak alakulására gyakoroltak, várhatóan háttérbe szorul az előrejelzési horizonton, mivel a közelmúltban csökkentek az olajárak és az aktuális határidős tőzsdei olajárakba is csak mérsékelt emelkedés van beárazva. Ugyanakkor a prognózis azon a várakozáson alapul, hogy a bérnövekedés mérsékelt marad, és csak marginálisan emelkedik az időszak vége felé. Mivel a termelékenység a prognózis szerint összességében továbbra is stabilan növekszik, ebből következően az időszak során mérsékelt fajlagos munkaerőköltség növekedés valószínűsíthető. A 2007. évi HICP-inflációt befolyásoló fő tényező a magasabb indirektadó-szint lesz (amely euroövezeti aggregált szinten 0,5 százalékponttal emeli meg a HICP-inflációt). A 2008-ra vonatkozó prognózis ezzel ellentétben nem tartalmaz semmilyen hatást az indirektadó-emelésből. Végül a HICP-prognózis azon a várakozáson alapul, hogy a haszonkulcsok egyenletes ütemben bővülnek, és a nyersanyagon kívüli egyéb behozatal nem gyakorol nagyobb felfelé irányuló nyomást az árakra.

ÖSSZEVETÉS A 2006. SZEPTEMBERI PROGNÓZISSAL

Az EKB szakértőinek a 2006. szeptemberi *Havi jelentésben* közzétett makrogazdasági prognózisával összehasonlítva az euroövezet reál-GDP-növekedésének 2006-ra és 2007-re vonatkozó előrejelzési sávjai kissé feljebb tolódtak, aminek hátterében a legutóbbi időszak adatai valamint az előzőleg fel-

II. táblázat: Összevetés a 2006. szeptemberi prognózissal

(átlagos éves változások, százalék)

	2005	2006	2007
Reál-GDP – 2006. szeptember	1,5	2,2–2,8	1,6–2,6
Reál-GDP – 2006. december	1,5	2,5–2,9	1,7–2,7
HICP – 2006. szeptember	2,2	2,3–2,5	1,9–2,9
HICP – 2006. december	2,2	2,1–2,3	1,5–2,5

tételezettnél alacsonyabb energiaárak várható hatásai állnak. A HICP-infláció 2006-ra és 2007-re prognosztizált tartományait lefelé módosítottuk, ami elsősorban az alacsonyabb energiaár-feltevésnek tudható be.

10. keretes írás

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít az euroövezetről előrejelzést. Ezek azonban sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vethetők össze közvetlenül, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket, ezért részben már elavultak. Ezenkívül eltérő (részben meg nem határozott) módszereket használnak a költségvetési, pénzügyi és külgazdasági változókra – például az olajárakra – vonatkozó feltevések kialakításához.

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet éves GDP-je 2006-ban átlagosan 2,4% és 2,6% közötti, 2007-ben 1,9% és 2,2% közötti, 2008-ban pedig 2,0% és 2,3% közötti ütemben bővül. Az előrejelzések alapján az átlagos éves HICP-infláció 2006-ban 2,2% és 2,3%, 2007-ben 1,9% és 2,4%, 2008-ban pedig 1,8% és 2,1% között lesz. Míg az IMF 2006. évi GDP-növekedési előrejelzése kissé kívül esik az eurorendszer által megadott tartományon, a többi előrejelzés mind az eurorendszer által prognosztizált sávba esik.

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

(átlagos éves változás, százalék)

	A megjelenés dátuma	GDP-növekedés			HICP-infláció		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Európai Bizottság	2006. november	2,6	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9
IMF	2006. szeptember	2,4	2,0	2,0	2,3	2,4	2,1
OECD	2006. november	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,8
Consensus Economics előrejelzései	2006. november	2,6	1,9	n.a.	2,2	2,1	n. a.
Hivatásos előrejelzők (SPF)	2006. november	2,6	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2006. ősz; a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2006. szeptember; az OECD 80. sz. gazdasági előrejelzése – előzetes változat; a Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF). Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal igazított éves növekedési ütemet közölnek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF adatai nincsenek az éves munkanapok számával korrigálva. A többi előrejelzésben nem jelölik meg, hogy az adatok munkanappal igazítottak vagy nem.

7. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

7.1 ÁRFOLYAMOK

A nagyfokú stabilitással jellemzett június és augusztus közötti időszakot követő három hónapban az euro nomináleffektív árfolyama felértékelődött. Az euro a világ legtöbb fontos valutájával szemben erősödött, de ezt a felértékelődést részben ellensúlyozta a legnagyobb új EU-tagállamok valutáival szembeni gyengülés.

DOLLÁR/EURO

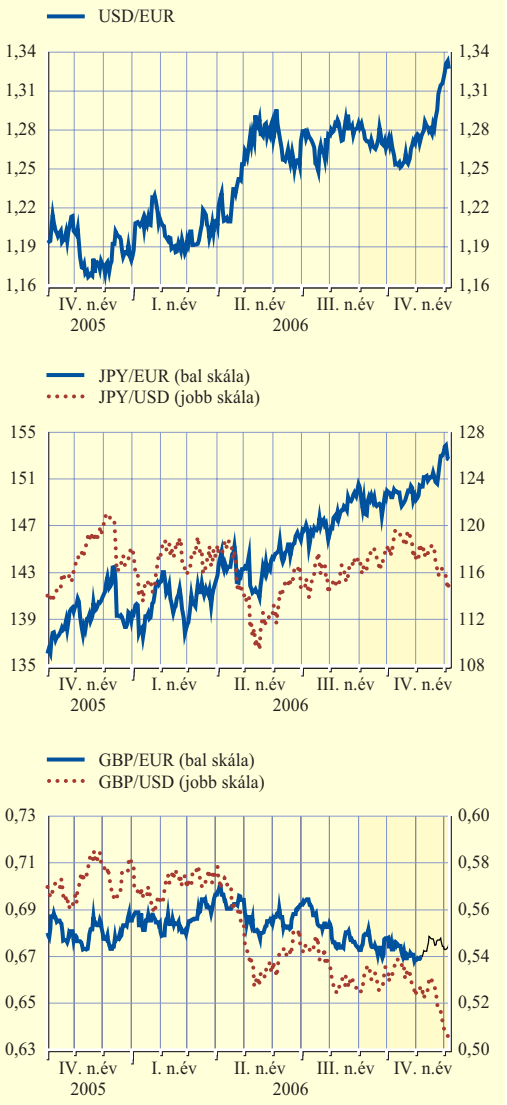
Az év első felében tapasztalt hirtelen felértékelődés és a nyári viszonylagos stabilitás után a 2006 novemberéig terjedő három hónapos időszakban az euro folytatta dollárral szembeni felértékelődését. Ugyanezen időszakban az Egyesült Államok valutája minden más főbb valutához képest is veszített erejéből (lásd a 47. ábra árnyékolt területét). Novemberben az euro felértékelődése felgyorsult, és olyan szinteket ért el, amilyenekre legutóbb 2005 márciusának végén volt példa. Úgy tűnik, hogy az Egyesült Államok gazdasági konjunktúrájának mérséklődésére utaló bizonyítékok, valamint az euroövezet erőteljes gazdasági növekedését megerősítő hírek befolyásolták a két gazdasági terület relatív gazdasági kilátásaira vonatkozó piaci várakozásokat, ami nyomasztólag hatott a dollárra. A piaci bizalomnak az euro javára történt e megváltozása ugyancsak tükröződött a devizaderivatívák áraiban. December 6-án az euro árfolyama 1,33 dollár volt, azaz 3,5%-kal meghaladta augusztus végi szintjét és 6,9%-kal 2005. évi átlagát (lásd 47. ábra).

JEN/EURO

2006 első nyolc hónapja során az euro csaknem folyamatosan felértékelődött a japán jennel szemben. Az euro, miután októberben kissé a szeptemberi csúcs alatti szintek körül nagyjából stabil maradt, novemberben ismét emelkedni kezdett. Úgy tűnik, Japán erőteljes gazdasági konjunktúrája, amelyet jelez a vártnál erősebb 2006 harmadik negyedévi GDP-növekedés, nem támogatta a japán valutát. Sőt a novemberig tartó három hónapban a devizaopciók árai már nem a jen esetleges újbóli javulását jelzik az euróval szemben, hanem rövid távon lényegében stabilitást mutatnak a kétoldalú euro/jen árfolyamban. December 6-án az euro árfolyama 153 jen volt, amely 1,4%-kal magasabb az augusztus végi szintnél, és 11,5%-kal a 2005. évi átlagnál (lásd 47. ábra).

47. ábra: Az árfolyamok alakulása

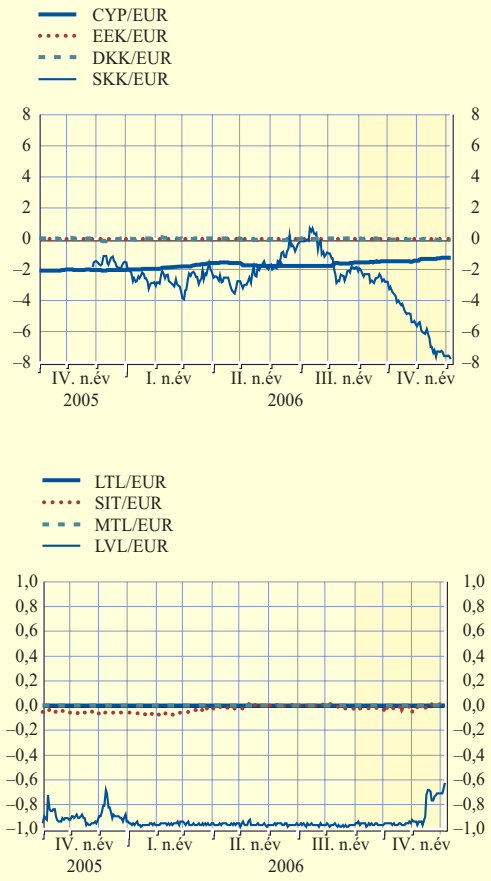
(napi adatok)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az árnyékolt területek a 2006. augusztus 31. és 2006. december 6. közötti időszakra vonatkoznak.

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

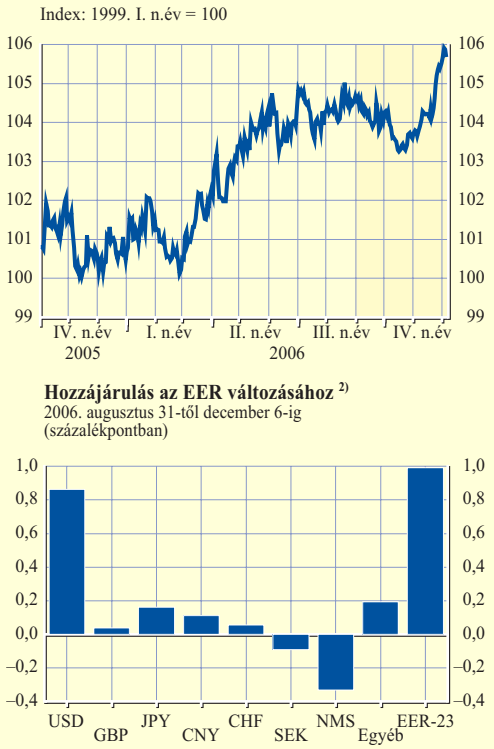
(napi adatok; eltérés a középárfolyamtól százalékpontban)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az euróval szembeni középárfolyamtól való pozitív és negatív eltérés azt mutatja, hogy a valuta az ingadozási sáv erős vagy gyenge oldalán van-e. A dán korona ingadozási sávja ± 2,25%, míg más valutákra a ±15%-os ingadozási sáv vonatkozik. Az árnyékolt területek a 2006. augusztus 31. és 2006. december 6. közötti időszakra vonatkoznak.

49. ábra: Az effektív euroárfolyam és összetevői[1)]

(napi adatok)



Hozzájárulás az EER változásához [2)]
2006. augusztus 31-től december 6-ig
(százalékpontban)

Forrás: EKB.
1) A mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti, az euroövezet legfontosabb kereskedelmi partnereinek és az összes nem euroövezethez tartozó EU-tagállamnak a valutáihoz képest.
2) A 23 partner effektív euroárfolyam-változásait az euroövezet hat legjelentősebb kereskedelmi partnerének valutájához viszonyítva mutatjuk be. Az „NMS" kategória az EU-hoz 2004. május 1-jén csatlakozott tíz új tagállam valutájának összesített hozzájárulását mutatja. Az „Egyéb" kategória az EER-23 indexben szereplő hét további euroövezeti kereskedelmi partner valutáinak összesített hozzájárulását mutatja. Az árfolyammozgásokat az EER-23 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével határoztuk meg. Az árnyékolt területek a 2006. augusztus 31. és 2006. december 6. közötti időszakra vonatkoznak.

AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

2006. augusztus vége óta az ERM-II-ben részt vevő legtöbb valuta stabil maradt, és átváltásuk továbbra is középárfolyamaikon vagy azok közelében történt (lásd a 48. ábra árnyékolt területét). A júliusban regisztrált rövid gyengébb időszak után a szlovák korona csaknem 6%-kal erősödött, és december 6-án 7,8%-kal ERM-II-beli középárfolyama felett jegyezték. Az egyéb EU-tagállamok valutáit illetően, az euro 2%-ot veszített a svéd koronával szemben, és erősödött az angol fonthoz képest. Az eurót december 6-án 0,68 GBP-n jegyezték, csaknem 1%-kal augusztus végi szintje felett, és fél százalékponttal a 2005. évi átlag alatt. Augusztus óta az euro némileg ingadozott a fonttal szemben. Eleinte az Egyesült Királyságra vonatkozó szeptemberi és októberi pozitív gazdasági és felmérési adatok támogatták a brit valutát. Ugyanakkor a vártnál alacsonyabb októberi inflációs adatok novemberi megjelenése hozzájárulhatott az euro ezt követő javulásához. December 6-án az euro fonttal

szembeni árfolyama kissé magasabb volt, mint augusztus végén. A legnagyobb új EU-tagállamok valutáit tekintve, az euro gyengült a cseh koronával (körülbelül fél százalékponttal), a lengyel zlotyval (3,2%-kal) és a magyar forinttal (7%-kal) szemben.

EGYÉB VALUTÁK

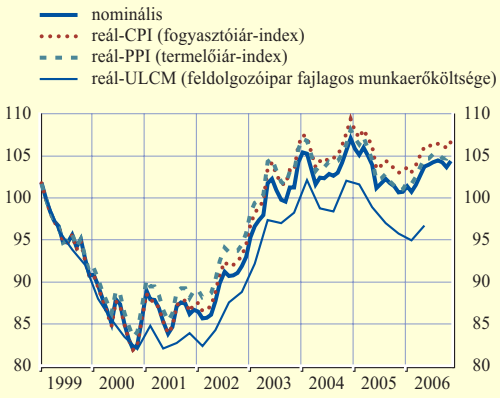
Augusztus vége és december 6. között az euro viszonylag széles alapokon nyugvó felértékelődésen ment át a legtöbb egyéb fontos valutához képest. Körülbelül 1,5%-kal javult a kínai jüannal, 1%-kal a svájci frankkal és a norvég koronával, valamint 7%-kal a kanadai dollárral szemben.

EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

Figyelembe véve az euro kétoldalú árfolyamainak fent ismertetett alakulását, december 6-án az euroövezet 23 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutájához mért nomináleffektív árfolyam 1%-kal haladta meg az augusztus végi szintet, és csaknem 3%-kal volt 2005. évi átlaga felett (lásd 49. ábra). Az euroövezet nemzetközi ár- és költségversenyképességének mutatóit illetően és mind a termelői, mind a fogyasztói árak alakulása alapján 2006 novemberében az euro reáleffektív árfolyamindexe kissé meghaladta a 2005. évi átlagot (lásd 50. ábra).

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

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



Forrás: EKB.
1) Az EER-23 mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti. A legutolsó havi adatok 2006. novemberből származnak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULCM) alapuló reáleffektív euroárfolyam (EER-23) esetében a legutolsó adatgyűjtés – amely részben becsléseken alapul – időpontja 2006 második negyedéve.

7.2. FIZETÉSI MÉRLEG

A legfrissebb, 2006 harmadik negyedévéig terjedő fizetésimérleg-adatok mind az áruexport, mind az áruimport erőteljes növekedését mutatják. Úgy tűnik, az export ereje a külföldi kereslet fellendülését tükrözi, miközben az importot a belföldi kereslet szilárd növekedése és az export magas importtartalma élénkítette. Szemben az egy évvel korábbi többlettel, az euroövezet 12 havi kumulált folyó fizetési mérlege 2006 szeptemberéig körülbelül a GDP 0,3%-ának megfelelő hiányt mutatott, aminek elsődleges oka az olajkereskedelem emelkedő mérleghiánya. Szemben az egy évvel korábbi 44 milliárd euro nettó beáramlással, a 2006 szeptemberéig tartó 12 havi időszakban a pénzügyi mérlegben a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes egyenlegében 18,2 milliárd euro nettó kiáramlást könyveltek el, ami elsősorban arra vezethető vissza, hogy a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nettó beáramlása nettó kiáramlássá változott.

KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

A második negyedévi lassulást követően az euroövezeten kívüli kereskedelem értékei 2006 harmadik negyedévében erőteljes növekedést mutattak. A második negyedévi 1,9% után, az előző negyedévhez képest a harmadik negyedévben az áruk és szolgáltatások kivitele 2,4%-kal növekedett. Eközben az áruk és szolgáltatások behozatala az előző negyedévi 2,2%-os emelkedést követően a harmadik negyedévben még inkább, 3,9%-kal nőtt (lásd 12. táblázat és 51. ábra).

A gyorsulás az árukereskedelemben volt a legnyilvánvalóbb. 2006 harmadik negyedévében az áruexport értéke 3,5%-kal, míg az áruimporté 4,9%-kal emelkedett, visszatérve az év elején regisztrált igen

12. táblázat: Az euroövezet fizetési mérlegének főbb tételei

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

			Háromhavi mozgó átlagértékek az időszak végén				12 havi kumulált adatok az időszak végén	
	2006. aug.	2006. szept.	2005. dec.	2006. márc.	2006. jún.	2006. szept.	2005. szept.	2006. szept.
	Milliárd euróban							
Folyószámla	–3,9	–0,3	–4,7	–2,2	–0,7	–2,1	23,6	–28,8
Áruforgalmi egyenleg	–1,3	1,7	1,1	1,6	1,6	0,1	63,7	13,3
Export	115,9	121,1	105,9	111,1	113,6	117,5	1189,9	1344,3
Import	117,2	119,4	104,9	109,5	111,9	117,4	1126,1	1331,0
Szolgáltatások egyenlege	1,6	2,2	3,7	3,2	2,9	2,5	32,0	36,9
Export	35,2	35,2	34,9	35,2	35,5	35,2	386,7	422,3
Import	33,6	33,0	31,1	32,0	32,6	32,7	354,7	385,4
Bevétel egyenlege	1,8	2,7	–3,0	–1,8	–0,3	1,8	–8,2	–10,1
Folyó átadások egyenlege	–6,0	–6,8	–6,4	–5,2	–5,0	–6,4	–63,9	–68,9
Pénzügyi elszámolás[1]	–8,3	45,2	–14,1	21,9	17,0	16,4	74,6	123,6
Kombinált közvetlen és portfólióberuházás	–22,6	20,7	–28,7	–2,9	28,9	–3,4	44,0	–18,2
Közvetlen beruházás	–7,6	–19,9	–12,2	–10,5	–4,0	–12,3	–187,8	–117,1
Portfólióberuházás	–15,0	40,5	–16,5	7,6	33,0	8,9	231,7	98,8
Részvénytőke	–12,2	20,4	1,5	8,1	18,2	15,9	196,6	131,0
Adósságeszközök	–2,8	20,1	–17,9	–0,4	14,8	–7,1	35,1	–32,1
Kötvények és jegyzékek	–8,6	13,5	–10,8	–3,0	22,1	–2,9	9,9	16,0
Pénzpiaci eszközök	5,8	6,6	–7,1	2,6	–7,3	–4,2	25,2	–48,1
	Százalékos változás az előző időszakhoz képest							
Áruk és szolgáltatások								
Export	0,4	3,4	1,7	3,9	1,9	2,4	8,2	12,1
Import	2,6	1,0	2,3	4,0	2,2	3,9	12,5	15,9
Áruk								
Export	0,4	4,4	1,5	4,9	2,2	3,5	8,1	13,0
Import	1,4	1,9	3,1	4,4	2,2	4,9	13,8	18,2
Szolgáltatások								
Export	0,3	0,0	2,4	0,9	0,9	–1,0	8,4	9,2
Import	6,8	–1,8	–0,3	2,7	1,9	0,3	8,5	8,7

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.

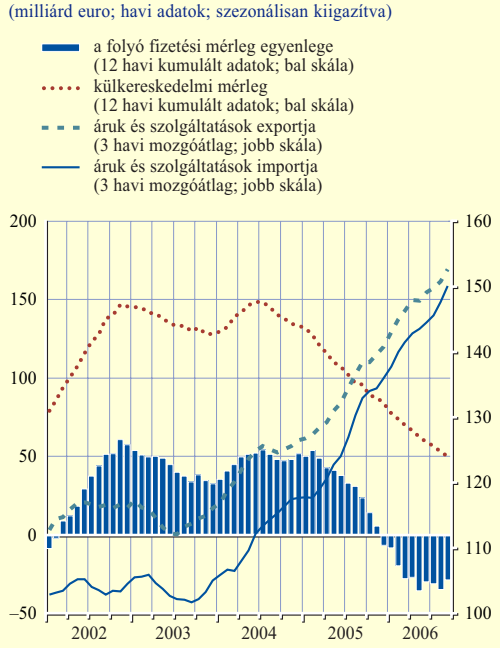
erőteljes növekedési ütemekhez (lásd 52. ábra). Ráadásul, a harmadik negyedévi kereskedelmi árakra és volumenekre vonatkozó ideiglenes információk azt jelzik, hogy a robusztus növekedés főként a kereskedelem mennyiségének alakulásából eredt. Ugyanakkor a szolgáltatások kereskedelmének gyengélkedése a harmadik negyedévben is folytatódott; a szolgáltatásexport értéke 1,0%-kal csökkent, míg a szolgáltatásimporté 0,3%-kal nőtt.

Úgy tűnik, az áruexport ereje megfelel a külföldi kereslet harmadik negyedévi élénkülésének. Ebben a vonatkozásban, az euroövezet exportjának említett negyedévi gyorsulása a jelek szerint különösen a szeptemberi igen jelentős emelkedésre vezethető vissza, amelyet nagyban vezérelt a német export. A termékeket illetően, a közbenső termékek kivitele erős növekedést mutatott a harmadik negyedévben, míg a földrajzi bontás azt jelzi, hogy az Ázsiába (különösen Kínába), Svájcba és az OPEC-országokba irányuló export nőtt robusztusan. Utóbbi részben azt tükrözheti, hogy a magasabb olajárakból felhalmozott óriási bevételeik révén megnőtt az olajexportőr országok kereslete.

Úgy tűnik, az importált áruk értékében bekövetkezett 2006 harmadik negyedévi hirtelen emelkedés részben az euroövezet belföldi kereslete folytatódó biztos növekedésének köszönhető, és az euro 2006 eleje óta tartó felértékelődésének késleltetett hatásai is ösztönözhették az importot. Ezen túlmenően,

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

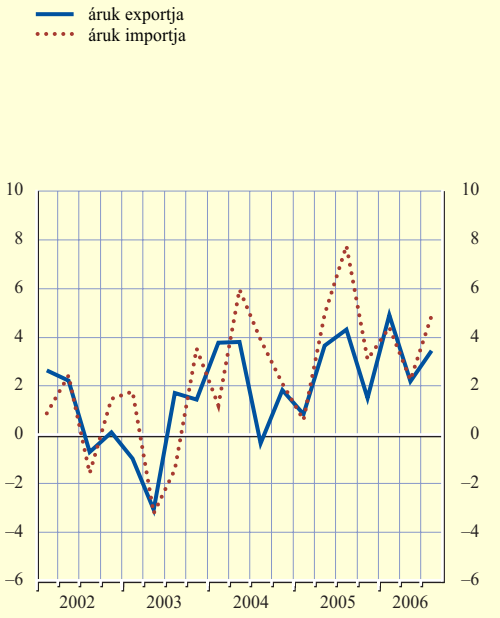
(milliárd euro; havi adatok; szezonálisan kiigazítva)



Forrás: EKB.

52. ábra: Az euroövezeten kívüli terület árucikk-kereskedelme

(negyedéves százalékos változások)



Forrás: Az EKB számításai.
Megjegyzés: A legutóbbi adatfelvétel ideje: 2006. szeptember.

az importmennyiségeket valószínűleg növelhette az export ereje is. Bizonyítékok azt sugallják, hogy az euroövezet exportjának jelentős az importtartalma, amit látszólag megerősít az 52. ábra, amely általában pozitív összefüggést jelez az áruexport és -import között. Ároldalon, a júliusi és augusztusi magasabb olaj- és olajon kívüli nyersanyagárakból eredő, importárakra nehezedő felfelé irányuló nyomás magyarázhatja a harmadik negyedévi importérték-növekedés egy részét. Ugyanakkor, figyelembe véve az utóbbi hónapok olajáresését, lehet, hogy ezek az árnyomások csökkentek.

Hosszabb időre visszatekintve, a 2006 szeptemberéig tartó 12 hónapos időszakban a kumulált folyó fizetési mérleg hiánya 28,8 milliárd eurót tett ki (körülbelül a GDP 0,3%-a), szemben az egy évvel korábbi 23,6 milliárd euro többlettel. Ez a deficitbe fordulás csaknem teljes egészében az árukereskedelmi többlet 50,4 milliárd eurós zuhanásának a következménye, ami az olaj- és energiával kapcsolatos import megnövekedett költségének eredménye. Az olajkereskedelem 12 havi kumulált hiánya 2006 augusztusában az előző évhez képest 46,2 milliárd euróval, 179,9 milliárd euróra (több mint a GDP 2%-a) nőtt.

A PÉNZÜGYI MÉRLEG

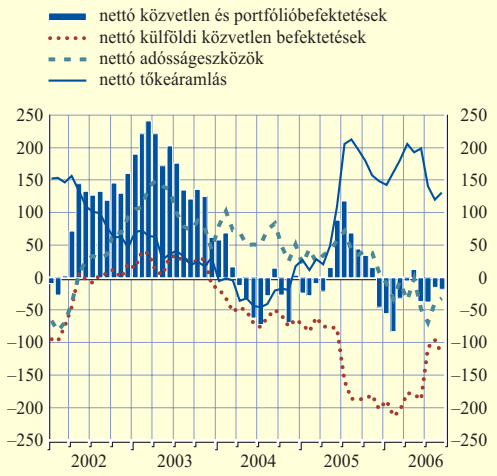
2006 harmadik negyedévében az euroövezet közvetlentőke- és portfólióbefektetéseinek együttes egyenlege 3,4 milliárd euro nettó kiáramlást mutatott, ami a közvetlen befektetések 12,3 milliárd eurós nettó kiáramlásának és a portfólióbefektetések 8,9 milliárd eurós nettó beáramlásának eredője. A portfólióbefektetéseken belül a nem rezidensek általi jelentős nettó euroövezetirészvény-vásárlások nettó részvénybeáramlást eredményeztek, amelyet részben ellensúlyozott az adósságpapírok nettó kiáramlása.

A 2006 szeptemberéig tartó 12 hónapos időszakban a közvetlentőke- és portfólióbefektetések nettó kiáramlása együttesen 18,2 milliárd eurót tett ki, szemben az egy évvel korábbi 44 milliárd euro nettó

beáramlással. A nettó beáramlásból nettó kiáramlásra történő váltást elsősorban az okozta, hogy a portfólió adósságpapírok egy évvel korábbi 35,1 milliárd eurós nettó beáramlását 32,1 milliárd eurós nettó kiáramlás váltotta fel. Eközben a 12 havi közvetlen befektetés nettó kiáramlása és a portfóliórészvények nettó beáramlása viszonylag stabil maradt – kivéve egy 2005. júniusi rendkívül nagy tranzakció hatásait[1] –, és 117,1 milliárd, illetve 131,0 milliárd eurót tett ki.

53. ábra: A nettó közvetlen és portfólióbefektetések alakulása az euroövezetben

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



Forrás: EKB.

A kötvények, adóslevelek és pénzpiaci instrumentumok hozzájárultak az adósságpapírok nettó beáramlása 2005 közepétől tartó csökkenő trendjéhez. Ezt a hanyatlást főként az idézte elő, hogy visszaestek a nem rezidensek euroövezeti nettó adósságvásárlásai, ami összhangban van az euroövezeti kötvények viszonylag alacsony teljes pénzügyi megtérülésével, ha ugyanezen időszakban az egyesült államokbeli kötvényekhez viszonyítunk. Ráadásul, az euroövezeti részvények iránt megnyilvánuló erőteljes külső kereslet, amely összhangban van az euroövezetbeli vállalkozások javuló jövedelmi teljesítményével, azt jelezheti, hogy a külső pénzügyi befektetők euroövezeti befektetéseik egy részét az adósságpapírokból átirányították a részvényekbe.

1 E tranzakció hatásának további részleteit lásd a *Havi jelentés* 2006. októberi számának 47. oldalán.

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI

TARTALOM[1)]

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása S5

1 MONETÁRIS STATISZTIKA

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 euroövezetben rezidens MPI-k összevont mérlege S10
2.2 Az euroövezetben rezidens MPI-k konszolidált mérlege S11
2.3 Monetáris statisztika S12
2.4 Az MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása S14
2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása S17
2.6 MPI-k tulajdonában lévő értékpapír-állomány megoszlása S20
2.7 Egyes MPI-mérlegtételek átértékelődése S21
2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása S22
2.9 Az euroövezet befektetési alapjainak összevont mérlege S24
2.10 Az euroövezet befektetési alapjainak vagyona befektetési politika és befektetők szerinti csoportosításban S25

3 PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

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

4 PÉNZÜGYI PIACOK

4.1 Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása eredeti lejárat, a kibocsátó adóilletékessége és pénznemek szerinti csoportosításban S30
4.2 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint S31
4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány növekedése S33
4.4 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények S35
4.5 Az MPI-k által az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált betétek kamatlábai S37
4.6 Pénzpiaci kamatok S39
4.7 Államkötvények hozamai S40
4.8 Tőzsdeindexek S41

5 ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

5.1 HICP, egyéb árak és költségek S42
5.2 Kibocsátás és kereslet S45
5.3 Munkaerőpiac S49

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

6 ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

6.1 Bevétel, kiadás, egyenleg S50
6.2 Adósság S51
6.3 Az adósság változása S52
6.4 Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg S53
6.5 Negyedéves adósság és az adósság változása S54

7 KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

7.1 Fizetési mérleg S55
7.2 A fizetési mérleg monetáris értelmezése S60
7.3 A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása S61
7.4 Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat) S63
7.5 Áruforgalom S65

8 ÁRFOLYAMOK

8.1 Effektív árfolyamok S67
8.2 Bilaterális árfolyamok S68

9 AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

9.1 Az Európai Unió egyéb tagállamaiban S69
9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban S70

ÁBRÁK JEGYZÉKE S72

TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK S73

ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK S77

Jelmagyarázat a táblázatokhoz

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

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Monetáris folyamatok és kamatlábak

	M1[1]	M2[1]	M3[1), 2)]	M3[1), 2)] háromhavi mozgó átlag (középre igazított)	MPI-hitelek az euroövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-ket és az államháztartást[1]	Nem pénzügyi és nem monetáris pénzügyi vállalatok által euróban kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok[1]	Háromhavi kamat (EURIBOR, éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)	Tízéves államkötvény-hozamok (éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	10,0	6,3	5,9	-	6,1	10,0	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,7	2,18	3,44
2005. IV. n.év	10,9	8,5	7,8	-	9,0	14,8	2,34	3,42
2006. I. n.év	10,3	8,6	7,8	-	10,1	16,3	2,61	3,56
II. n.év	9,9	9,2	8,7	-	11,2	16,1	2,90	4,05
III. n.év	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,8	3,22	3,97
2006. jún.	9,3	9,1	8,5	8,3	11,0	15,1	2,99	4,07
júl.	7,4	8,2	7,8	8,1	11,1	15,9	3,10	4,10
aug.	7,2	8,4	8,2	8,2	11,3	15,9	3,23	3,97
szept.	7,2	8,4	8,5	8,4	11,4	16,4	3,34	3,84
okt.	6,3	8,2	8,5	.	11,2	.	3,50	3,88
nov.	.	.	.	.	.	.	3,60	3,80

2. Fizetési mérleg, kibocsátás, kereslet és munkaerőpiacok

	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
2004	2,1	2,3	2,3	2,0	2,0	81,5	0,7	8,8
2005	2,2	4,1	2,2	1,4	1,2	81,2	0,8	8,6
2005. IV. n.év	2,3	4,4	2,0	1,8	2,1	81,5	0,7	8,5
2006. I. n.év	2,3	5,2	2,2	2,2	3,4	82,2	1,0	8,2
II. n.év	2,5	5,8	2,4	2,8	4,1	83,0	1,2	7,9
III. n.év	2,1	5,4	.	2,7	3,9	83,8	.	7,8
2006. jún.	2,5	5,8	-	-	4,8	-	-	7,8
júl.	2,4	6,0	-	-	3,4	83,6	-	7,8
aug.	2,3	5,7	-	-	6,0	-	-	7,8
szept.	1,7	4,6	-	-	2,9	-	-	7,8
okt.	1,6	4,0	-	-	.	83,9	-	7,7
nov.	1,8	.	-	-	.	-	-	.

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–23[3] (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
2004	72,2	103,5	-64,2	68,2	281,0	103,8	105,8	1,2439
2005	3,7	48,2	-202,3	156,9	320,1	103,0	105,2	1,2441
2005. IV. n.év	-3,6	3,9	-36,5	-49,5	320,1	100,9	103,2	1,1884
2006. I. n.év	-10,8	-2,8	-31,5	22,9	327,1	101,2	103,5	1,2023
II. n.év	-6,6	6,3	-12,1	98,9	323,8	103,5	105,7	1,2582
III. n.év	1,5	6,2	-36,8	26,6	325,0	104,3	106,4	1,2743
2006. jún.	11,4	5,2	-15,9	60,5	323,8	103,9	106,1	1,2650
júl.	3,2	5,6	-9,4	1,0	330,1	104,3	106,5	1,2684
aug.	-1,0	-2,8	-7,6	-15,0	326,4	104,4	106,5	1,2811
szept.	-0,7	3,4	-19,9	40,5	325,0	104,2	106,4	1,2727
okt.	.	.	.	.	325,5	103,7	105,9	1,2611
nov.	.	.	.	.	.	104,4	106,7	1,2881

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

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

1) A havi adatok évesített százalékos változásai a hónap végére vonatkoznak, míg a negyedéves és éves adatokat az adott időszakok átlagai alapján számítjuk ki. Bővebb információt a „Technikai megjegyzések” című fejezet tartalmaz.

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

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

MONETÁRIS STATISZTIKA

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

1. Eszközök

	2006. nov. 10.	2006. nov. 17.	2006. nov. 24.	2006. dec. 1.
Aranykészletek és aranykövetelések	174 860	174 763	174 657	174 537
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	142 834	141 038	142 241	147 154
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	23 683	22 547	22 846	23 930
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	11 218	10 913	11 462	10 814
Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére	423 008	424 001	441 532	428 175
Irányadó refinanszírozó műveletek	303 003	303 999	321 501	307 999
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	120 002	120 002	120 002	119 999
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	0	0	23	177
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	3	0	6	0
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	9 060	10 083	9 353	9 833
Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	79 795	79 422	78 953	78 999
Euróban denominált államadósság	40 027	40 027	40 027	40 027
Egyéb eszközök	208 347	210 442	212 243	212 675
Eszközök összesen	1 112 832	1 113 236	1 133 314	1 126 144

2. Források

	2006. nov. 10.	2006. nov. 17.	2006. nov. 24.	2006. dec. 1.
Forgalomban lévő bankjegyek	595 647	594 418	593 657	601 760
Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben	172 666	175 640	170 843	184 044
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékot)	172 644	175 611	170 831	184 009
Betéti lehetőség	19	29	12	32
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	3	0	0	3
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	128	128	128	128
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	54 799	55 867	78 971	44 248
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	16 327	16 143	16 332	16 458
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	101	118	104	83
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	8 610	5 374	6 940	12 923
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 701	5 701	5 701	5 701
Egyéb kötelezettségek	70 551	71 542	72 331	72 491
Átértékelési számlák	123 721	123 721	123 721	123 721
Saját tőke	64 581	64 584	64 586	64 587
Források összesen	1 112 832	1 113 236	1 133 314	1 126 144

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

Forrás: EKB.

1) 1999. január 1. és 2004. március 9. között a dátum a betéti lehetőségre és az aktív oldali rendelkezésre állásra vonatkozik. Az irányadó refinanszírozási műveletek esetében a kamatváltozás a feltüntetett időpontot követő első művelet időpontjától érvényes. A 2001. szeptember 18-i változás ugyanettől a naptól érvényes. 2004. március 10-től kezdve az időpont a betéti lehetőségre és az aktív oldali rendelkezésre állásra, valamint az irányadó refinanszírozó műveletekre vonatkozik (ahol a változások a Kormányzótanács ülését követő irányadó refinanszírozó művelet időpontjától érvényesek), egyéb jelzés hiányában.

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

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

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)]

Elszámolás napja	Ajánlatok (összege)	A műveletekben részt vevő felek száma	Elosztás (összege)	Változó kamatú tenderek			(…) napig érvényes
				Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat[4)]	Súlyozott átlagkamat	
	1	2	3	4	5	6	7
	Irányadó refinanszírozó műveletek						
2006. aug. 9.	359 131	353	318 000	3,00	3,05	3,06	6
15.	367 386	349	311 000	3,00	3,05	3,06	8
23.	376 014	388	317 500	3,00	3,05	3,06	7
30.	323 482	343	310 500	3,00	3,00	3,02	7
szept. 6.	350 124	346	307 000	3,00	3,04	3,05	7
13.	356 118	369	300 500	3,00	3,04	3,04	7
20.	346 764	394	311 000	3,00	3,03	3,04	7
27.	313 570	354	313 000	3,00	3,00	3,03	6
okt. 3.	342 164	342	312 000	3,00	3,02	3,04	8
11.	367 380	378	308 000	3,25	3,29	3,30	7
18.	378 950	398	318 500	3,25	3,29	3,30	7
25.	378 282	387	314 000	3,25	3,30	3,31	7
nov. 1.	382 135	366	307 000	3,25	3,31	3,32	7
8.	392 532	372	303 000	3,25	3,31	3,32	7
15.	403 488	368	304 000	3,25	3,31	3,32	7
22.	392 901	371	321 500	3,25	3,30	3,31	7
29.	385 957	343	308 000	3,25	3,30	3,31	7
dec. 6.	374 364	333	329 000	3,25	3,30	3,31	7
	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek						
2005. dec.[5)] 22.	89 877	165	12 500	-	2,45	2,46	98
23.[5)]	45 003	127	17 500	-	2,44	2,45	97
2006. jan. 26.	69 438	168	40 000	-	2,47	2,48	91
febr. 23.	63 980	164	40 000	-	2,57	2,57	98
márc. 30.	56 708	170	40 000	-	2,73	2,75	91
ápr. 27.	63 596	188	40 000	-	2,76	2,78	91
jún. 1.	59 771	161	40 000	-	2,87	2,88	91
29.	57 185	167	40 000	-	3,00	3,01	91
júl. 27.	54 824	158	40 000	-	3,08	3,09	91
aug. 31.	51 079	148	40 000	-	3,20	3,21	91
szept. 28.	49 801	136	40 000	-	3,30	3,32	84
okt. 26.	62 854	159	40 000	-	3,48	3,50	98
nov. 30.	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91

2. Egyéb tenderműveletek

Elszámolás napja	Művelet típusa	Ajánlatok (összege)	A műveletben részt vevő felek száma	Elosztás (összege)	Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek			(…) napig érvényes
					Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat[4)]	Súlyozott átlagkamat	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005. júl. 12.	Lekötött betétek beszedése	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
aug. 9.	Lekötött betétek beszedése	500	1	500	2,00	-	-	-	1
szept. 6.	Repók	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1
okt. 11.	Lekötött betétek beszedése	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
dec. 5.	Lekötött betétek beszedése	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006. jan. 17.	Repók	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
febr. 7.	Repók	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
márc. 7.	Lekötött betétek beszedése	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
ápr. 11.	Repók	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
máj. 9.	Lekötött betétek beszedése	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1
jún. 14.	Lekötött betétek beszedése	4 910	8	4 910	2,50	-	-	-	1
júl. 11.	Lekötött betétek beszedése	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
aug. 14.	Lekötött betétek beszedése	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
szept. 5.	Lekötött betétek beszedése	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
okt. 10.	Repók	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	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) A likviditásnyújtó (-elvonó) műveletek esetében az aktív oldali rendelkezésre állás arra a legalacsonyabb (legmagasabb) kamatra vonatkozik, amelyen az ajánlatokat elfogadják.

5) Kivételes műveletet végeztünk hosszabb távú refinanszírozási művelet (LTRO-eljárások) alapján, mivel egy hibás ajánlat miatt az EKB nem tudta elvégezni az LTRO-t teljes összegben az első napon.

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
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006. I. n.év	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8
2006. ápr.	14 649,5	7 740,4	563,8	1 833,0	1 231,5	3 280,7
máj.	14 769,0	7 765,7	583,5	1 843,6	1 264,4	3 311,7
jún.	14 712,2	7 764,5	550,9	1 877,1	1 174,4	3 345,3
júl.	14 797,1	7 787,3	553,4	1 891,9	1 192,2	3 372,4
aug.	14 850,7	7 760,2	576,3	1 906,6	1 234,7	3 372,8
szept.	15 261,0	8 064,9	584,0	1 931,6	1 269,7	3 410,8

2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alultartalékolás	Kötelező tartalék után fizetendő kamat
	1	2	3	4	5
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006. I. n.év	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
II. n.év	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
2006. júl. 11.	165,6	166,3	0,8	0,0	2,81
aug. 8.	166,5	167,1	0,6	0,0	2,80
szept. 5.	165,8	166,4	0,6	0,0	3,04
okt. 10.	166,3	167,0	0,7	0,0	3,03
nov. 7.	166,2	167,0	0,8	0,0	3,30
dec. 12.	172,5	.	.	.	.

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)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006. II. n.év	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
2006. júl. 11.	334,3	316,5	120,0	0,2	0,0	0,6	0,3	578,8	67,0	-42,1	166,3	745,7
aug. 8.	327,6	329,7	120,0	0,2	0,0	0,1	0,6	588,2	73,0	-51,5	167,1	755,4
szept. 5.	327,3	314,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,4	588,7	61,4	-55,6	166,4	755,2
okt. 10.	326,7	308,7	120,0	0,1	0,3	0,2	0,0	588,5	59,1	-59,1	167,0	755,7
nov. 5.	327,4	311,9	120,0	0,1	0,0	0,1	0,0	592,8	60,2	-60,6	167,0	759,8

Forrás: EKB.
1) Időszak végén.

2 MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

2.1 Az euroövezetben rezidens MPI-k összevont mérlege

(milliárd euro, időszak végi állományok)

1. Eszközök

	Összesen	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek				Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				Pénzpiaci alapok befektetési jegyei[1]	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													
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006. I. n.év	1 431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,7
II. n.év	1 532,1	731,1	20,3	0,6	710,1	192,8	170,3	2,3	20,2	-	16,4	343,7	14,6	233,5
2006. júl.	1 554,2	741,4	20,3	0,6	720,4	197,9	173,6	2,1	22,1	-	16,4	352,6	14,8	231,2
aug.	1 529,5	709,0	20,3	0,6	688,0	204,4	179,0	2,2	23,3	-	16,4	348,9	14,8	236,0
szept.	1 521,6	694,2	20,3	0,6	673,2	206,5	179,9	2,2	24,4	-	16,5	348,5	14,8	241,1
okt.[p]	1 532,3	699,2	20,4	0,6	678,2	210,5	182,8	2,2	25,5	-	16,8	350,3	14,9	240,7
	Eurorendszeren kívüli MPI-k													
2004	21 355,4	12 825,3	811,9	7 555,6	4 457,8	3 188,1	1 299,9	465,5	1 422,7	72,6	945,5	2 943,4	159,6	1 220,9
2005	23 653,0	13 684,0	826,9	8 287,4	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 007,0	3 672,0	165,7	1 542,6
2006. I. n.év	24 358,8	14 024,0	816,3	8 551,5	4 656,3	3 584,9	1 440,5	573,5	1 570,9	83,6	1 092,3	3 850,2	166,3	1 557,6
II. n.év	24 722,0	14 323,9	809,3	8 784,3	4 730,3	3 588,0	1 402,8	600,0	1 585,3	86,6	1 104,9	3 872,9	167,9	1 577,8
2006. júl.	24 900,1	14 439,5	806,2	8 859,0	4 774,4	3 601,0	1 385,0	612,4	1 603,5	86,2	1 107,4	3 956,7	168,2	1 541,1
aug.	24 926,0	14 447,8	800,9	8 874,1	4 772,8	3 585,2	1 362,2	609,4	1 613,6	89,4	1 111,2	3 961,3	168,4	1 562,7
szept.	25 370,8	14 609,4	804,2	8 980,6	4 824,5	3 601,3	1 354,4	618,3	1 628,5	88,6	1 133,5	4 104,8	168,9	1 664,4
okt.[p]	25 604,1	14 688,0	806,2	9 038,4	4 843,4	3 615,7	1 340,8	633,7	1 641,2	93,8	1 151,9	4 223,3	169,6	1 661,8

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euroövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzpiaci alapok befektetési jegyei[2]	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok[3]	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források
			Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási / egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Az eurorendszerben										
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006. I. n.év	1 431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
II. n.év	1 532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
2006. júl.	1 554,2	607,7	490,1	64,7	19,3	406,1	-	0,1	214,0	31,0	211,3
aug.	1 529,5	603,9	467,6	63,7	15,0	388,9	-	0,1	211,4	31,7	214,8
szept.	1 521,6	607,7	448,3	55,2	16,1	377,0	-	0,1	211,6	33,8	220,0
okt.[p]	1 532,3	613,3	454,0	53,4	20,1	380,5	-	0,1	211,7	31,1	222,1
	Eurorendszeren kívüli MPI-k										
2004	21 355,4	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 203,1	2 815,0	1 675,6
2005	23 653,0	-	12 214,6	149,2	7 214,2	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 052,7
2006. I. n.év	24 358,8	-	12 419,6	148,1	7 322,0	4 949,5	686,7	3 991,5	1 368,7	3 733,7	2 158,7
II. n.év	24 722,0	-	12 708,7	138,1	7 512,7	5 057,9	703,1	4 060,7	1 376,2	3 701,4	2 171,9
2006. júl.	24 900,1	-	12 750,8	129,6	7 517,2	5 103,9	713,5	4 095,8	1 395,6	3 779,3	2 165,3
aug.	24 926,0	-	12 723,6	121,1	7 521,6	5 080,8	721,8	4 125,9	1 400,8	3 793,8	2 160,0
szept.	25 370,8	-	12 884,7	147,8	7 615,0	5 121,9	728,0	4 160,6	1 404,9	3 905,2	2 287,4
okt.[p]	25 604,1	-	12 911,7	138,5	7 638,1	5 135,1	730,3	4 212,5	1 414,6	4 007,9	2 327,1

Forrás: EKB.

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

2) Az euroövezetbeli rezidensek tulajdonában lévő állományok.

3) Az euroövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, legfeljebb kétéves lejáratú értékpapírok a „Külföldi tartozások” oszlopban szerepelnek.

2.2 Az euroövezetben rezidens MPI-k konszolidált mérlege

(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										
2004	15 723,6	8 389,6	833,4	7 556,3	1 907,1	1 439,9	467,2	669,9	3 237,4	173,6	1 345,9
2005	17 892,3	9 135,6	847,5	8 288,1	2 148,5	1 595,0	553,6	708,8	4 009,0	180,4	1 710,0
2006. I. n.év	18 475,4	9 389,1	837,0	8 552,1	2 184,2	1 608,4	575,8	780,1	4 199,2	181,0	1 741,8
II. n.év	18 738,2	9 614,6	829,6	8 785,0	2 175,4	1 573,1	602,3	782,3	4 216,6	182,5	1 766,8
2006. júl.	18 867,3	9 686,2	826,5	8 859,6	2 173,3	1 558,7	614,6	788,3	4 309,3	183,0	1 727,3
aug.	18 882,8	9 696,0	821,2	8 874,7	2 152,7	1 541,2	611,5	786,9	4 310,1	183,2	1 753,9
szept.	19 260,9	9 805,9	824,6	8 981,3	2 154,8	1 534,3	620,5	802,3	4 453,3	183,7	1 861,0
okt.(p)	19 459,5	9 865,6	826,5	9 039,0	2 159,5	1 523,5	635,9	820,1	4 573,7	184,5	1 856,2
	Tranzakciók										
2004	1 269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1 606,3	711,2	12,8	698,4	154,9	75,3	79,6	48,5	448,2	1,4	242,1
2006. I. n.év	597,9	240,5	-10,4	250,8	54,4	28,6	25,8	65,0	206,5	-0,2	31,7
II. n.év	367,0	235,5	-7,2	242,7	13,3	-15,6	28,9	9,6	86,1	1,5	21,0
2006. júl.	114,8	72,5	-3,8	76,3	-4,8	-16,6	11,7	1,7	84,2	0,3	-38,9
aug.	20,6	12,4	-5,3	17,7	-22,4	-21,7	-0,7	-4,9	8,1	0,2	27,1
szept.	361,1	115,4	6,1	109,3	-1,1	-9,9	8,9	18,0	123,8	0,7	104,2
okt.(p)	185,3	61,5	2,7	58,8	5,4	-9,5	14,9	8,6	114,5	0,8	-5,5

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	A központi kormányzat betétállománya	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euroövezetbeli rezidensek betétei	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei[1]	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő, értékpapírok[2]	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források	MPI-közi kötelezettségek többlete
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Záróállományok									
2004	15 723,6	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 051,6	2 842,2	1 842,9	33,6
2005	17 892,3	532,8	173,6	7 228,8	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 258,9	13,7
2006. I. n.év	18 475,4	532,3	193,1	7 337,0	603,1	2 402,7	1 255,2	3 764,0	2 365,3	22,6
II. n.év	18 738,2	553,7	207,4	7 534,2	616,5	2 455,3	1 243,5	3 732,0	2 381,4	14,0
2006. júl.	18 867,3	562,7	194,3	7 536,5	627,3	2 470,2	1 274,0	3 810,3	2 376,6	15,3
aug.	18 882,8	559,0	184,8	7 536,6	632,4	2 489,1	1 271,6	3 825,5	2 374,7	9,0
szept.	19 260,9	563,2	203,0	7 631,1	639,4	2 507,8	1 268,8	3 939,0	2 507,4	1,2
okt.(p)	19 459,5	567,1	191,9	7 658,1	636,4	2 545,9	1 277,7	4 039,1	2 549,2	-5,9
	Tranzakciók									
2004	1 269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1 606,3	64,4	10,8	498,1	-3,0	213,5	88,2	448,0	337,1	-50,8
2006. I. n.év	597,9	-0,5	19,6	103,0	9,0	77,1	27,0	240,6	87,7	34,5
II. n.év	367,0	21,4	15,2	204,8	14,9	64,9	4,4	19,4	16,7	5,3
2006. júl.	114,8	9,0	-13,1	2,5	12,6	16,6	20,7	79,7	-14,2	1,1
aug.	20,6	-3,7	-9,5	0,6	4,2	23,4	-5,0	20,3	-5,2	-4,7
szept.	361,1	4,2	18,2	94,1	-3,8	15,4	1,0	108,2	134,4	-10,6
okt.(p)	185,3	3,9	-11,1	27,1	0,2	37,7	-0,6	98,7	38,2	-8,8

Forrás: EKB.

1) Az euroövezetbeli rezidensek tulajdonában lévő állományok.

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

2.3 Monetáris statisztika

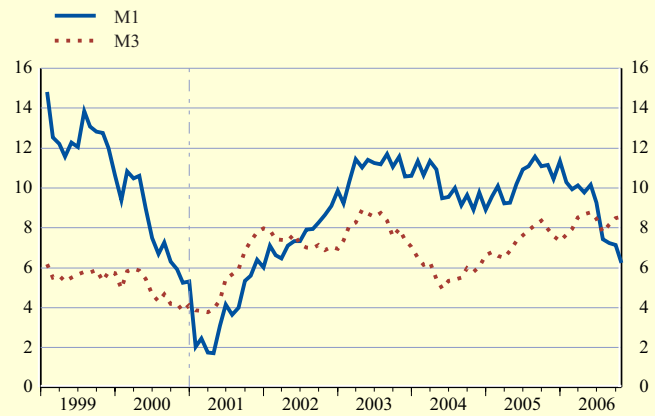
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Monetáris aggregátumok[1] és ellenpárjaik

	M1	M2-M1	M2	M3-M2	M3	M3 háromhavi mozgóátlag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az államháztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések	Hitelek	Nettó külföldi követelések[2]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Záróállományok										
2004	2 908,7	2 660,5	5 569,2	964,6	6 533,8	-	4 465,3	2 294,6	8 694,9	7 548,8	385,9
2005	3 423,4	2 650,6	6 074,0	993,7	7 067,6	-	5 005,8	2 468,0	9 555,1	8 281,4	455,8
2006. I. n.év	3 496,6	2 722,5	6 219,1	1 007,5	7 226,6	-	5 142,0	2 439,1	9 905,6	8 561,6	442,0
II. n.év	3 564,3	2 779,0	6 343,3	1 028,0	7 371,3	-	5 223,6	2 391,4	10 136,4	8 755,5	481,1
2006. júl.	3 545,9	2 804,8	6 350,6	1 036,3	7 386,9	-	5 282,3	2 378,7	10 247,4	8 836,0	500,9
aug.	3 571,0	2 836,7	6 407,7	1 057,7	7 465,4	-	5 296,4	2 369,8	10 329,0	8 908,0	479,3
szept.	3 592,1	2 882,1	6 474,1	1 087,9	7 562,1	-	5 316,1	2 368,7	10 440,5	8 997,7	503,1
okt.[p]	3 586,0	2 908,8	6 494,8	1 086,5	7 581,3	-	5 363,2	2 358,3	10 529,8	9 055,2	519,6
	Tranzakciók										
2004	238,6	110,7	349,3	57,7	407,0	-	341,7	54,5	578,1	506,1	166,0
2005	338,6	138,8	477,5	6,5	483,9	-	396,8	92,6	830,0	699,4	1,9
2006. I. n.év	74,9	74,6	149,5	28,8	178,3	-	102,8	-13,6	334,5	267,0	-19,6
II. n.év	70,3	60,0	130,2	27,6	157,8	-	106,0	-28,0	250,1	203,7	56,4
2006. júl.	-18,4	25,9	7,4	11,4	18,9	-	49,2	-15,5	107,8	82,1	9,8
aug.	25,0	32,5	57,5	20,9	78,4	-	15,9	-13,1	82,9	74,6	-19,3
szept.	20,3	44,3	64,6	21,5	86,0	-	19,5	-1,4	116,8	92,5	9,7
okt.[p]	-6,1	26,9	20,8	1,5	22,3	-	37,4	-8,4	80,5	58,5	11,9
	Növekedési ütemek										
2004. dec.	8,9	4,3	6,7	6,4	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	166,0
2005. dec.	11,4	5,4	8,5	0,7	7,3	7,5	8,8	4,0	9,5	9,2	1,9
2006. márc.	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,7	2,0	11,5	10,9	-8,5
jún.	9,3	8,8	9,1	4,9	8,5	8,3	8,0	0,1	11,5	11,0	-1,8
2006. júl.	7,4	9,2	8,2	5,3	7,8	8,1	8,7	-0,7	11,8	11,1	3,0
aug.	7,2	9,8	8,4	7,1	8,2	8,2	8,4	-1,4	11,9	11,3	-11,1
szept.	7,2	9,9	8,4	9,3	8,5	8,4	8,2	-1,5	12,2	11,4	24,8
okt.[p]	6,3	10,8	8,2	10,5	8,5	.	8,1	-2,4	12,0	11,2	46,6

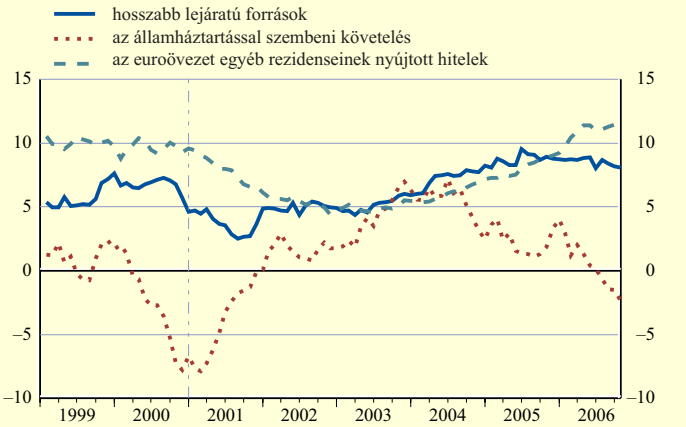
1. ábra: Monetáris aggregátumok

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



2. ábra: Ellenpárok

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

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

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

2.3 Monetáris statisztika

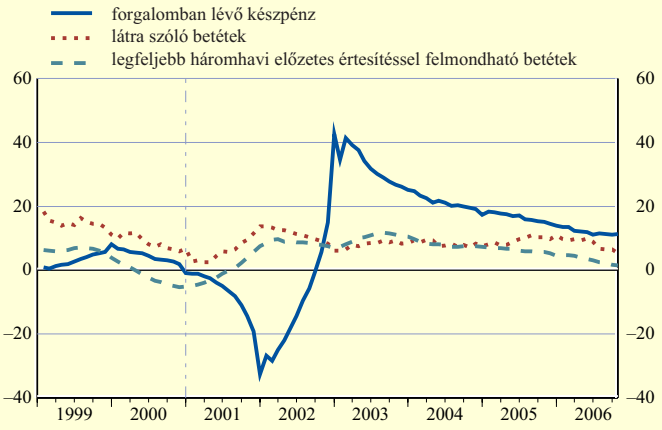
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. A monetáris aggregátumok és a hosszabb lejáratú források összetevői

	Forgalomban lévő készpénz	Látra szóló betétek	Legfeljebb kétéves lejáratú betétek	Legfeljebb háromhavi felmondható betétek	Repók	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Két éven túli lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Három hónapon túli felmondható betétek	Két éven túli lejáratú betétek	Saját tőke és tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Záróállományok										
2004	456,4	2 452,3	1 024,5	1 636,0	242,3	620,0	102,3	1 964,8	90,2	1 359,5	1 050,8
2005	520,4	2 903,0	1 107,9	1 542,7	236,6	630,8	126,2	2 203,9	87,0	1 515,3	1 199,6
2006. I. n.év	535,5	2 961,1	1 159,3	1 563,3	240,9	603,5	163,1	2 240,0	88,4	1 559,7	1 253,8
II. n.év	547,8	3 016,6	1 215,6	1 563,4	247,2	619,0	161,7	2 290,5	92,2	1 601,0	1 239,9
2006. júl.	552,3	2 993,6	1 242,1	1 562,7	252,5	623,3	160,5	2 304,6	93,8	1 611,5	1 272,4
aug.	558,7	3 012,3	1 270,0	1 566,7	255,3	624,0	178,4	2 313,5	95,7	1 617,2	1 270,0
szept.	563,4	3 028,6	1 314,4	1 567,6	269,6	641,1	177,2	2 328,4	97,7	1 626,4	1 263,6
okt.(p)	572,3	3 013,7	1 342,1	1 566,7	256,3	636,6	193,5	2 339,9	99,6	1 647,7	1 276,0
	Tranzakciók										
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,5	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005	64,0	274,7	69,3	69,5	-6,7	-3,2	16,4	199,2	-4,3	113,9	88,0
2006. I. n.év	15,2	59,8	53,8	20,8	4,3	-5,6	30,1	39,9	1,4	34,8	26,7
II. n.év	12,2	58,0	59,6	0,3	7,1	17,0	3,5	58,0	3,8	42,1	2,2
2006. júl.	4,5	-22,9	26,6	-0,7	5,2	6,1	0,1	14,5	1,6	10,5	22,6
aug.	6,4	18,6	28,4	4,1	2,8	-0,2	18,3	13,1	1,9	5,8	-4,9
szept.	4,7	15,6	43,4	0,9	14,2	6,3	1,0	9,5	2,0	10,7	-2,7
okt.(p)	8,9	-14,9	27,8	-0,9	-13,3	-1,3	16,1	11,3	1,9	21,3	3,0
	Növekedési ütemek										
2004. dec.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,3	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	4,9
2005. dec.	14,0	10,9	6,6	4,4	-2,8	-0,5	15,7	10,0	-4,7	8,3	8,1
2006. márc.	12,4	9,8	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,5	8,7	-3,2	9,1	9,1
jún.	11,1	8,9	17,2	3,0	2,6	0,8	30,4	8,1	1,6	9,0	7,2
2006. júl.	11,5	6,7	18,9	2,5	4,7	0,7	29,8	8,6	4,1	9,2	8,6
aug.	11,4	6,5	20,9	2,2	5,2	0,8	42,3	8,2	7,1	9,3	7,8
szept.	11,0	6,5	21,5	1,8	12,3	1,2	43,6	8,1	10,7	9,4	6,5
okt.(p)	11,4	5,3	24,1	1,4	8,6	2,2	55,2	7,5	13,8	10,0	6,3

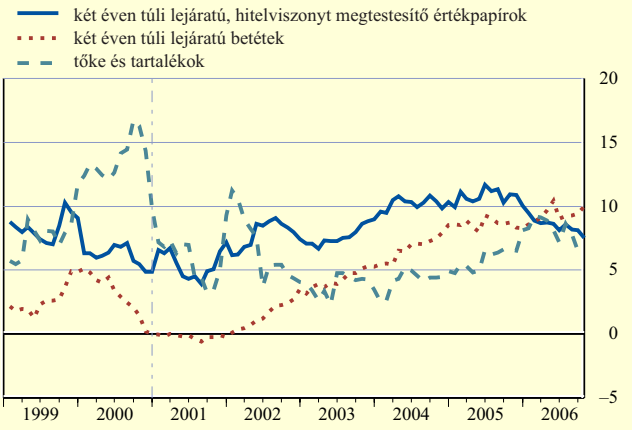
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

2.4 Az MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása [1]

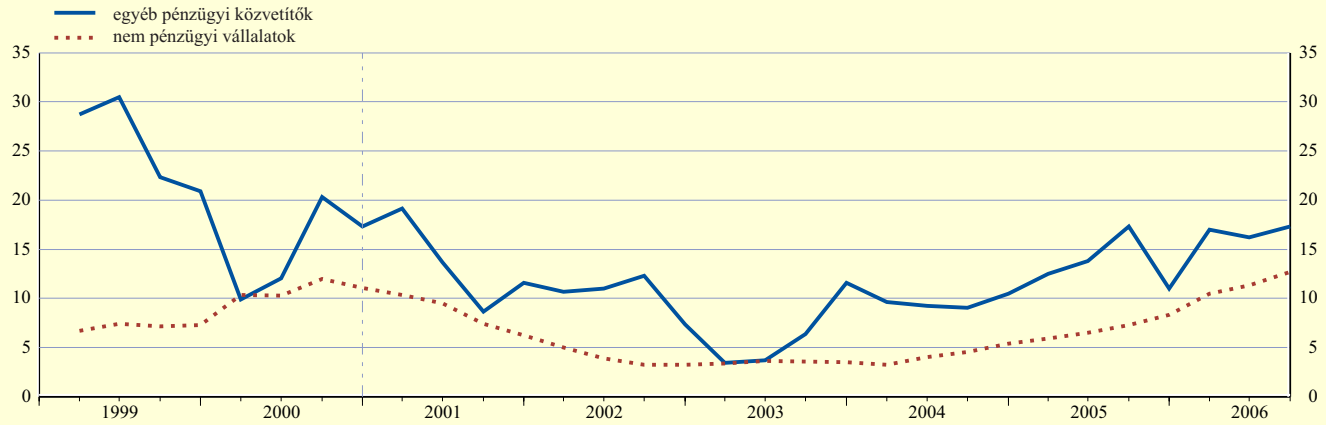
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Pénzügyi közvetítőknek és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek[2]

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak		Egyéb pénzügyi közvetítők[3]		Nem pénzügyi vállalatok			
	Összesen		Összesen		Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
		Legfeljebb 1 éves lejáratú		Legfeljebb 1 éves lejáratú				
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Záróállományok							
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,2	973,8	547,3	1 631,2
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006. I. n.év	81,9	57,1	661,9	412,0	3 525,1	1 060,8	626,7	1 837,6
II. n.év	84,7	59,6	673,5	419,6	3 640,0	1 098,6	650,9	1 890,5
2006. júl.	90,1	64,4	667,0	407,8	3 685,4	1 110,9	668,0	1 906,6
aug.	86,7	61,3	678,6	415,9	3 679,0	1 086,3	670,8	1 921,8
szept.	89,5	63,4	700,5	437,7	3 730,0	1 108,2	682,6	1 939,2
okt.[p]	89,5	63,2	700,0	434,7	3 767,0	1 119,5	692,9	1 954,5
	Tranzakciók							
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,2
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006. I. n.év	17,1	15,6	46,6	45,2	108,9	27,0	35,8	46,1
II. n.év	2,8	2,6	13,8	9,0	120,8	39,6	26,4	54,8
2006. júl.	5,5	4,9	-4,9	-9,6	44,0	12,5	16,2	15,3
aug.	-3,4	-3,2	11,8	8,2	-4,9	-24,3	3,7	15,7
szept.	2,8	2,1	23,3	21,6	51,1	21,8	11,8	17,5
okt.[p]	0,0	-0,3	-0,7	-3,1	37,6	11,3	10,5	15,8
	Növekedési ütemek							
2004. dec.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005. dec.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006. márc.	40,3	44,1	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,6
jún.	32,5	36,3	16,2	16,7	11,3	8,0	17,4	11,4
2006. júl.	41,2	49,4	15,6	16,5	11,8	9,2	18,4	11,1
aug.	34,3	43,9	19,3	21,9	12,0	9,2	19,5	11,2
szept.	37,1	48,6	17,3	19,4	12,7	10,5	20,6	11,4
okt.[p]	29,7	39,0	17,6	19,5	12,9	10,7	20,1	11,7

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2) 2003 januárját megelőzően az adatokat minden évben március, június, szeptember és december hónapokban gyűjtötték össze. 2003 januárja előtt a havi adatokat a negyedéves adatokból számították.

3) Ebbe a kategóriába tartoznak a befektetési alapok is.

2.4 Az MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása[1)]

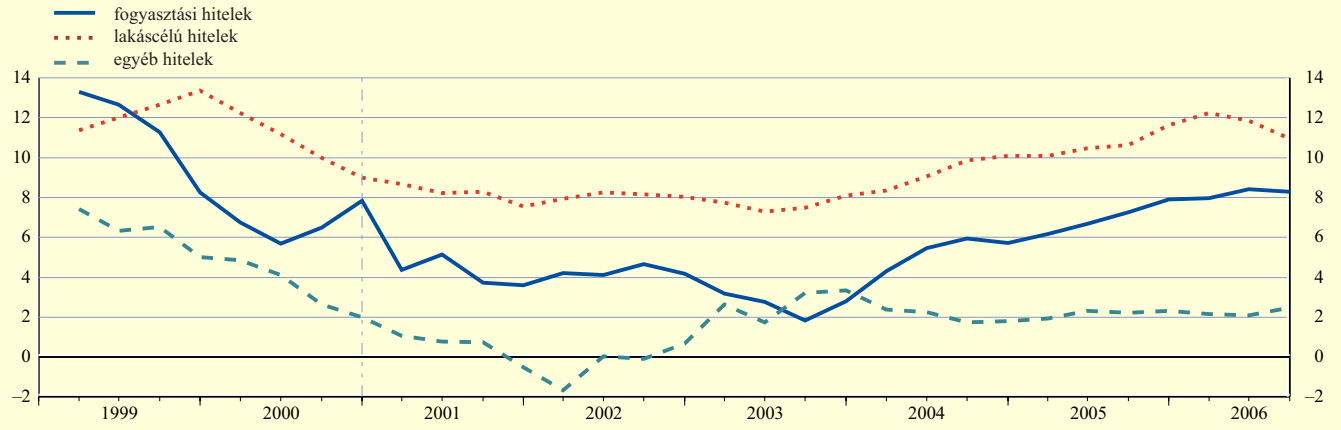
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek[2, 3)]

	Összesen	Fogyasztási hitelek				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezés			
		Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Záróállományok												
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005	4 193,3	554,1	129,1	200,7	224,3	2 917,7	15,2	67,5	2 835,0	721,6	147,3	99,9	474,4
2006. I. n.év	4 282,5	557,1	126,2	200,9	230,1	3 006,3	15,1	67,9	2 923,4	719,1	146,4	98,1	474,5
II. n.év	4 386,2	576,1	130,6	205,5	240,0	3 081,7	15,8	70,0	2 995,9	728,4	150,7	98,3	479,5
2006. júl.	4 416,4	579,6	131,2	206,0	242,3	3 110,4	15,8	70,4	3 024,2	726,4	146,8	98,5	481,2
aug.	4 429,8	580,1	130,2	205,5	244,4	3 124,7	15,8	70,5	3 038,5	725,0	145,5	98,5	481,0
szept.	4 460,7	582,7	131,0	206,3	245,3	3 149,2	16,5	70,9	3 061,8	728,8	146,9	99,2	482,7
okt.[p)]	4 481,8	584,1	132,7	206,3	245,2	3 168,4	15,7	71,3	3 081,5	729,3	146,3	99,3	483,7
	Tranzakciók												
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	359,8	40,7	9,0	11,6	20,0	302,9	0,7	4,8	297,4	16,2	3,8	1,3	11,1
2006. I. n.év	78,3	5,2	-2,2	1,2	6,2	71,8	0,0	0,4	71,4	1,2	-0,2	0,4	1,0
II. n.év	105,4	19,3	4,5	4,3	10,4	75,6	0,6	1,9	73,0	10,5	4,5	0,7	5,4
2006. júl.	31,7	3,9	0,8	0,5	2,6	29,2	0,0	0,5	28,7	-1,4	-3,8	0,1	2,2
aug.	14,2	0,5	-0,8	-0,5	1,8	14,4	0,0	0,1	14,3	-0,6	-1,4	0,2	0,6
szept.	32,0	4,3	1,0	1,0	2,2	24,7	0,7	0,4	23,5	3,1	1,4	0,7	1,0
okt.[p)]	22,0	1,7	1,8	0,1	-0,1	19,4	-0,8	0,4	19,8	0,9	-0,5	0,2	1,2
	Növekedési ütemek												
2004. dec.	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005. dec.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,6	5,2	7,5	11,8	2,3	2,6	1,3	2,4
2006. márc.	9,8	8,0	5,9	5,8	11,1	12,2	6,9	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
jún.	9,6	8,4	6,2	4,8	13,1	11,8	7,5	8,1	12,0	2,1	0,8	2,4	2,4
2006. júl.	9,5	8,7	8,5	4,0	13,1	11,4	7,3	7,9	11,6	2,3	1,3	2,4	2,6
aug.	9,2	8,3	6,9	4,0	13,2	11,1	9,1	7,4	11,2	2,3	1,4	2,5	2,5
szept.	9,1	8,3	5,7	4,2	13,5	11,0	10,0	7,4	11,1	2,5	1,4	3,3	2,6
okt.[p)]	8,7	7,7	6,0	3,6	12,4	10,4	7,0	7,5	10,5	2,5	1,6	3,5	2,5

6. ábra: A háztartásoknak nyújtott hitelek

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2) 2003 januárját megelőzően az adatokat minden évben március, június, szeptember és december hónapokban gyűjtötték össze. 2003 januárja előtt a havi adatokat a negyedéves adatokból számították.

3) Ide tartoznak a háztartásokat segítő nonprofit intézmények.

2.4 Az MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása [1]

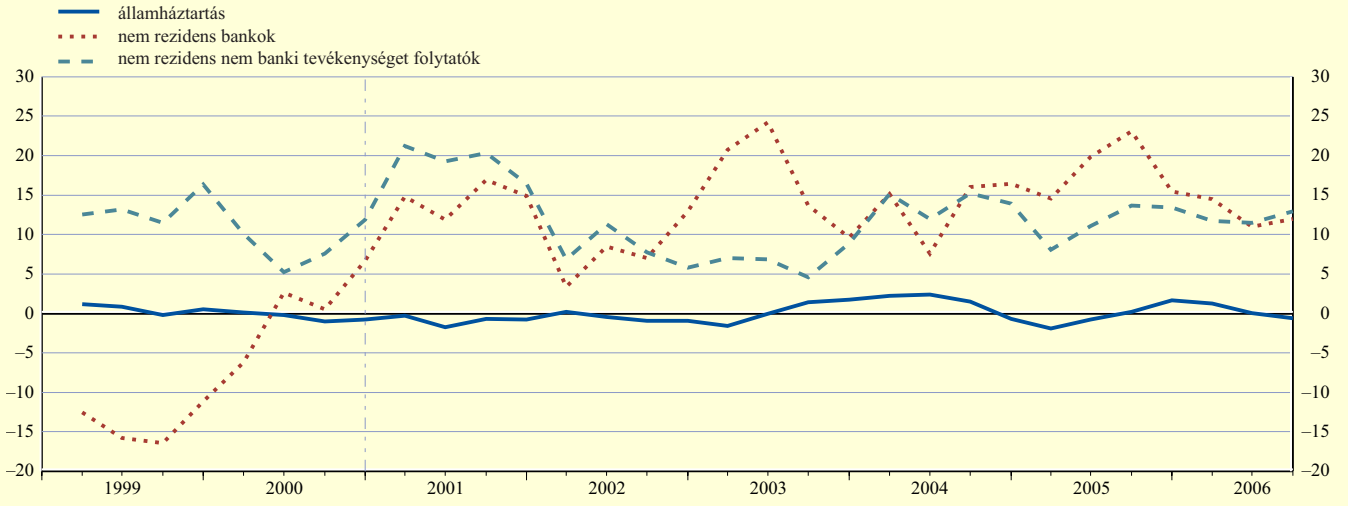
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti transzakciók)

3. Az államháztartásnak és az euroövezeten kívül rezidenseknek nyújtott hitelek

	Államháztartás					Az euroövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás			Összesen	Bankok [2]	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalombiz-tosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Záróállományok									
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 723,6	761,6	66,0	695,6
2006. I. n.év	816,3	118,5	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 823,0	771,7	62,9	708,8
II. n.év	809,3	106,7	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 841,2	770,1	66,5	703,7
III. n.év(p)	804,2	102,1	230,1	438,9	33,1	2 740,7	1 923,4	817,3	67,4	750,0
	Tranzakciók									
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	209,4	87,6	4,7	82,9
2006. I. n.év	-10,4	-6,3	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
II. n.év	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,6	3,6	9,9
III. n.év(p)	-3,0	-2,4	-4,3	2,7	1,1	124,9	78,0	46,9	0,2	46,6
	Növekedési ütemek									
2004. dec.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005. dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,4	13,4	7,7	14,0
2006. márc.	1,2	-8,0	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,5	11,7	1,7	12,7
jún.	0,1	-13,9	-6,3	7,4	12,2	11,2	11,0	11,5	7,3	11,9
szept.(p)	-0,6	-12,5	-7,9	7,1	1,3	12,3	12,0	13,0	4,3	13,8

7. ábra: A kormánynak és az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

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

2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása [1]

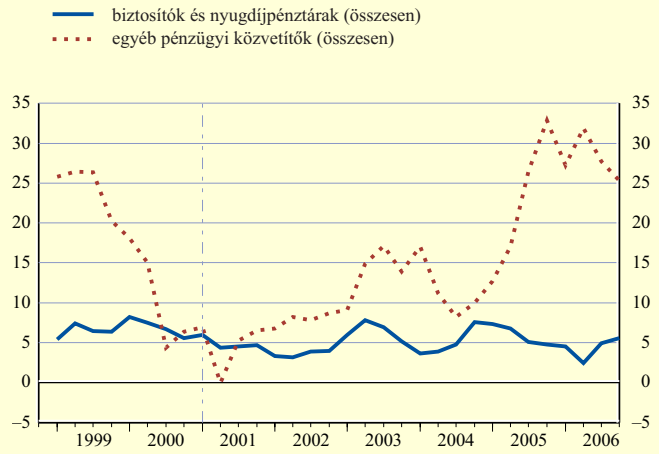
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Pénzügyi közvetítők betétei [2]

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak							Egyéb pénzügyi közvetítők [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													
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	882,8	233,9	185,0	332,2	10,5	0,1	121,1
2006. I. n.év	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	989,2	271,5	195,1	376,3	11,0	0,1	135,2
II. n.év	625,7	68,6	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1 048,2	278,1	213,3	407,0	10,8	0,2	138,8
2006. júl.	633,0	65,3	51,9	488,6	1,0	1,4	24,9	1 037,5	263,6	212,4	416,0	9,9	0,2	135,4
aug.	635,5	61,6	52,0	491,9	1,0	0,3	28,7	1 037,9	257,6	215,0	416,2	9,4	0,2	139,4
szept.	637,3	66,7	51,1	492,7	1,0	1,4	24,4	1 084,5	272,2	236,2	420,6	10,2	0,3	145,0
okt. [p]	638,7	66,3	48,3	493,0	1,0	1,4	28,7	1 091,8	260,4	240,5	443,8	10,2	0,2	136,6
	Tranzakciók													
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,1	0,9	5,8	43,6	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	178,4	40,1	37,3	99,2	1,5	0,0	0,4
2006. I. n.év	0,6	-2,0	-1,4	5,0	-0,1	0,0	-0,8	98,2	38,3	10,7	34,4	0,5	0,0	14,2
II. n.év	12,9	3,0	-2,4	10,0	0,0	0,0	2,4	61,7	7,6	18,5	31,3	-0,1	0,1	4,3
2006. júl.	7,3	-3,3	4,0	3,9	0,0	0,0	2,8	-10,7	-14,6	-0,9	9,1	-1,0	0,0	-3,4
aug.	2,5	-3,7	0,1	3,3	0,0	-1,1	3,8	0,1	-6,5	2,7	0,3	-0,4	0,0	4,0
szept.	1,7	5,0	-0,9	0,8	0,0	1,1	-4,3	46,0	14,4	20,9	4,4	0,7	0,1	5,6
okt. [p]	1,4	-0,4	-2,8	0,3	0,0	0,0	4,3	6,3	-11,9	4,4	22,1	0,1	0,0	-8,4
	Növekedési ütemek													
2004. dec.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,3	67,6	-	17,1
2005. dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	27,2	22,2	25,0	48,4	14,3	-	0,4
2006. márc.	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,3	0,9	-0,3	31,9	20,7	41,8	53,2	6,1	-	4,7
jún.	4,9	11,8	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,7	18,2	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
2006. júl.	4,7	1,3	-0,9	5,1	-7,1	-0,7	24,0	25,0	13,5	36,7	43,4	-14,4	-	-3,5
aug.	5,1	3,9	1,3	5,5	-8,2	-79,2	13,2	25,2	14,0	36,7	43,3	-16,1	-	-2,5
szept.	5,6	10,9	-0,4	5,5	-12,0	-3,8	8,6	25,3	7,9	39,5	41,0	-3,2	-	8,0
okt. [p]	4,6	-0,8	-0,1	5,2	-13,5	-4,4	19,3	24,2	7,7	36,9	43,9	-6,0	-	-3,4

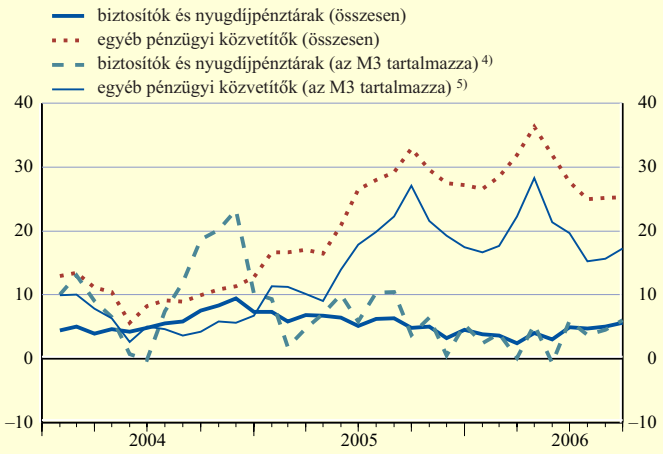
8. ábra: Összes betét szektoronként

(éves növekedési ütemek)



9. ábra: Összes betét és az M3-ba tartozó betétek szektoronként

(éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
2) 2003 januárját megelőzően az adatokat minden évben március, június, szeptember és december hónapokban gyűjtötték össze. 2003 januárja előtt a havi adatokat a negyedéves adatokból számították.
3) Ebbe a kategóriába tartoznak a befektetési alapok.
4) A 2., 3., 5. és 7. oszlopban szereplő betétek tartoznak ide.
5) A 9., 10., 12. és 14. oszlopban szereplő betétek tartoznak ide.

2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása[1)]

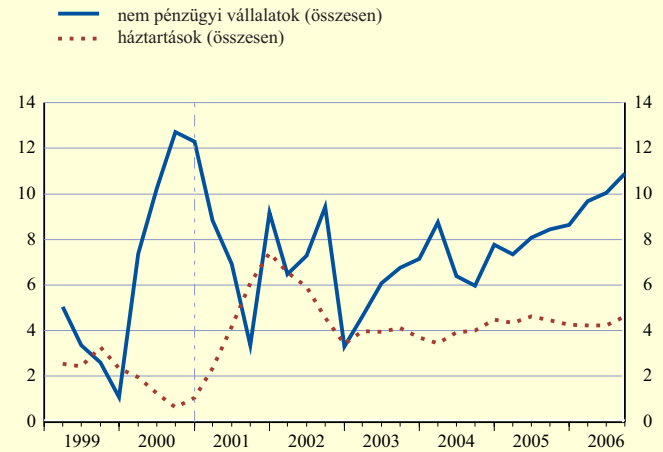
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei[2)]

	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													
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006. I. n.év	1 199,9	745,5	313,0	71,9	46,7	1,2	21,6	4 355,8	1 673,8	549,3	623,6	1 367,7	86,3	55,1
II. n.év	1 236,7	783,6	313,1	73,2	43,6	1,2	22,0	4 422,9	1 725,6	569,4	616,5	1 363,9	89,0	58,5
2006. júl.	1 231,1	775,3	315,8	72,4	42,8	1,3	23,5	4 434,3	1 718,3	587,3	613,7	1 361,9	90,2	63,0
aug.	1 243,8	769,9	330,3	72,4	43,1	2,4	25,7	4 421,4	1 686,7	602,9	612,5	1 360,8	91,7	66,9
szept.	1 268,8	790,3	334,6	73,7	43,8	1,3	25,1	4 439,1	1 703,2	613,8	608,8	1 355,5	93,0	64,8
okt.[p)]	1 277,3	782,3	353,9	72,8	42,5	1,3	24,4	4 442,6	1 695,6	629,9	605,0	1 350,2	95,1	66,9
	Tranzakciók													
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006. I. n.év	-10,4	-23,0	8,9	4,8	2,0	0,0	-3,1	14,0	-11,9	16,0	-8,1	13,9	1,8	2,3
II. n.év	40,0	39,3	2,0	1,3	-3,0	0,0	0,4	68,5	52,2	21,0	-7,0	-3,7	2,7	3,4
2006. júl.	-5,6	-8,3	2,8	-0,8	-0,8	0,0	1,5	11,4	-7,3	18,0	-2,8	-2,0	1,1	4,5
aug.	13,2	-5,2	14,8	0,1	0,3	1,1	2,2	-12,5	-31,5	15,8	-1,2	-1,1	1,5	3,9
szept.	24,2	20,1	3,8	1,2	0,7	-1,1	-0,6	18,7	16,4	10,6	-2,2	-5,3	1,3	-2,1
okt.[p)]	9,6	-8,0	19,4	0,2	-1,3	0,0	-0,6	3,6	-7,7	16,1	-3,7	-5,4	2,1	2,1
	Növekedési ütemek													
2004. dec.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005. dec.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006. márc.	9,7	9,8	11,5	6,6	14,2	-27,6	-9,8	4,2	7,4	6,6	-1,7	3,2	-2,7	7,6
jún.	10,1	8,9	15,4	8,3	4,3	-19,5	1,1	4,2	6,0	11,5	-2,5	2,2	2,1	14,9
2006. júl.	9,4	8,1	14,4	8,8	1,0	-5,6	10,1	4,0	4,6	14,5	-2,8	1,8	4,4	17,5
aug.	10,0	7,9	16,2	9,0	2,7	88,2	13,6	4,4	4,8	17,0	-3,0	1,5	7,3	22,9
szept.	10,9	10,1	13,8	14,5	-0,5	4,2	10,6	4,6	4,8	19,2	-2,8	1,1	10,8	25,7
okt.[p)]	9,8	6,7	18,0	13,5	-4,8	4,6	16,4	4,7	4,1	21,8	-3,2	0,9	14,0	30,6

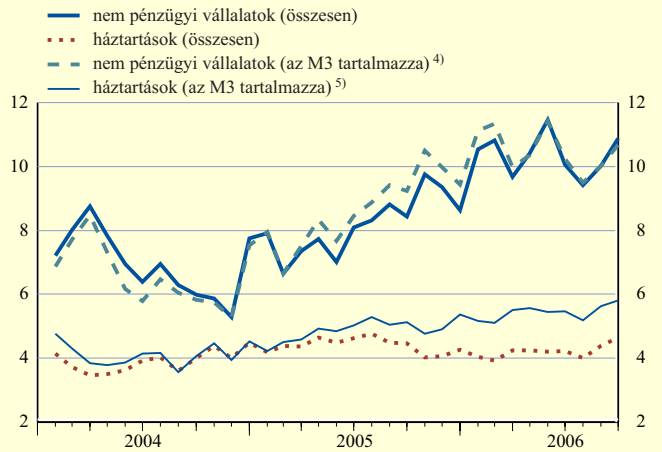
10. ábra: Összes betét szektoronként

(éves növekedési ütemek)



11. ábra: Összes betét és az M3-ba tartozó betétek szektoronként

(éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
2) 2003 januárját megelőzően az adatokat minden évben március, június, szeptember és december hónapokban gyűjtötték össze. 2003 januárja előtt a havi adatokat a negyedéves adatokból számították.
3) A háztartásokat segítő nonprofit szervezetekkel együtt.
4) A 2., 3., 5. és 7. oszlopban szereplő betétek tartoznak ide.
5) A 9., 10., 12. és 14. oszlopban szereplő betétek tartoznak ide.

2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása[1)]

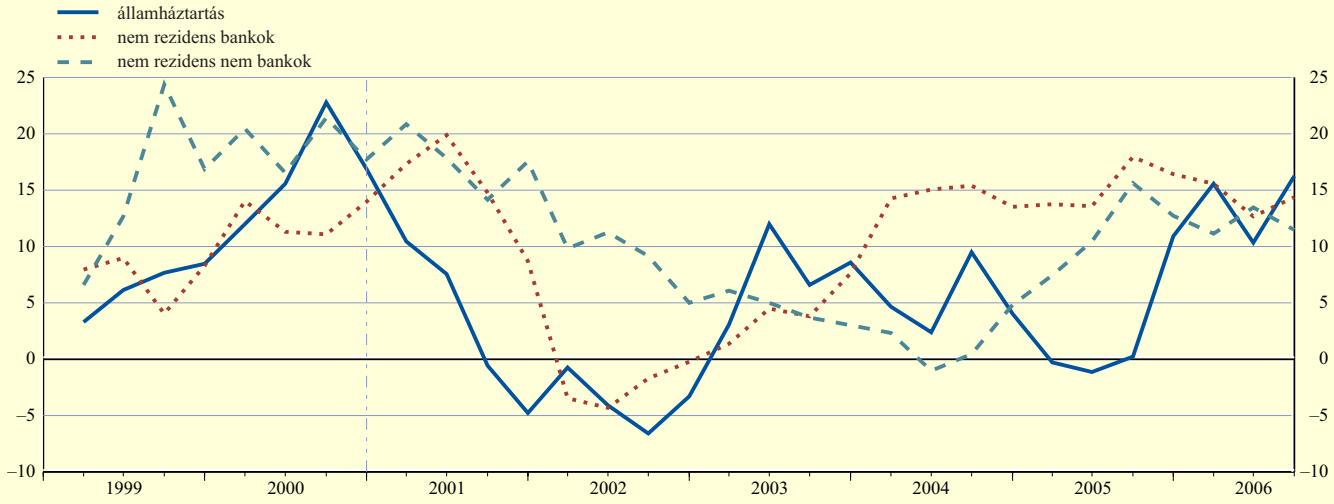
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

3. Az államháztartás és az euroövezeten kívüli rezidensek betétei

	Államháztartás					Euroövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek			Összesen	Bankok[2)]	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalom-biztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Záróállományok									
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006. I. n.év	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,9	2 410,4	831,5	128,2	703,3
II. n.év	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
III. n.év[p)]	333,1	147,8	41,5	83,7	60,1	3 374,4	2 499,1	875,3	132,4	742,9
	Tranzakciók									
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006. I. n.év	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
II. n.év	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
III. n.év[p)]	15,9	9,7	1,9	1,1	3,2	162,6	124,4	38,2	4,1	34,0
	Növekedési ütem									
2004. dec.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005. dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006. márc.	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
jún.	10,3	2,7	13,1	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
szept.[p)]	16,2	10,1	15,5	17,5	33,0	13,6	14,4	11,4	5,7	12,5

12. ábra: A kormány és az euroövezeten kívüli rezidensek betétei

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.
1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
2) A „bankok” kifejezés ebben a táblázatban az euroövezeten kívüli rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.

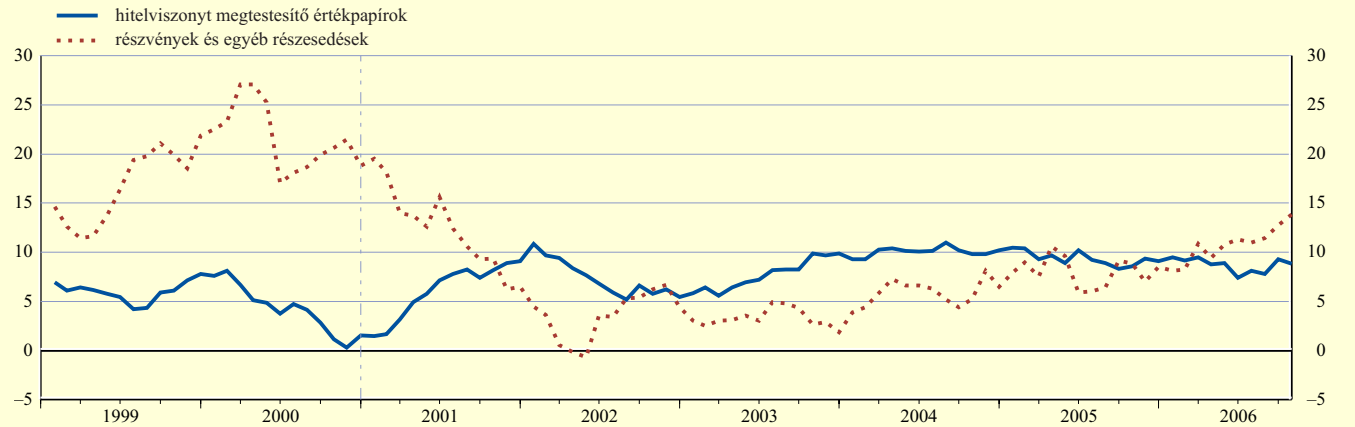
2.6 MPI-k tulajdonában lévő értékpapír-állomány megoszlása[1)]

(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											
2004	3 939,9	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,2	16,3	751,8	1 161,2	285,4	660,1	215,7
2005	4 434,7	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	936,2	1 256,4	308,5	698,4	249,4
2006. I. n.év	4 567,1	1 501,6	69,3	1 423,8	16,6	544,9	28,6	982,2	1 364,4	323,6	768,7	272,1
II. n.év	4 584,4	1 519,5	65,8	1 385,6	17,2	572,6	27,4	996,4	1 368,6	334,5	770,4	263,8
2006. júl.	4 629,2	1 533,9	69,6	1 367,9	17,2	584,1	28,3	1 028,2	1 372,2	331,1	776,3	264,8
aug.	4 623,5	1 545,0	68,6	1 344,9	17,3	580,5	28,9	1 038,3	1 381,9	336,3	774,9	270,7
szept.	4 682,6	1 559,0	69,5	1 337,7	16,7	589,4	28,9	1 081,3	1 414,9	343,3	790,2	281,5
okt.[p)]	4 718,5	1 570,1	71,1	1 324,2	16,6	603,3	30,3	1 102,8	1 445,1	344,2	807,7	293,2
	Tranzakciók											
2004	368,4	148,0	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,3	69,7	2,3	36,4	30,9
2005	360,6	85,7	2,0	51,4	-0,9	71,6	7,6	143,2	98,8	26,9	48,7	23,3
2006. I. n.év	171,9	59,2	3,5	23,5	0,2	22,2	3,4	59,9	91,2	10,7	64,3	16,1
II. n.év	53,3	15,1	-2,0	-20,6	1,0	29,1	-0,3	31,0	16,8	13,5	8,6	-5,3
2006. júl.	42,0	13,2	3,7	-19,2	-0,1	11,0	0,9	32,4	-3,1	-4,2	1,8	-0,7
aug.	-7,8	10,3	-1,0	-26,5	0,2	-1,4	0,7	9,9	3,4	3,6	-4,8	4,6
szept.	49,7	18,1	0,6	-9,5	-0,8	9,0	-0,2	32,6	29,9	2,7	18,0	9,2
okt.[p)]	33,5	11,1	1,4	-12,7	-0,1	13,6	1,4	18,9	16,6	-0,4	8,6	8,4
	Növekedési ütemek											
2004. dec.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,2	22,0	6,5	0,9	5,9	17,3
2005. dec.	9,1	6,3	3,6	4,1	-4,5	15,9	43,3	18,5	8,5	9,5	7,3	10,7
2006. márc.	9,5	8,3	1,2	1,5	-0,4	16,4	67,6	20,9	10,8	10,0	14,2	2,6
jún.	7,4	5,9	1,0	-1,0	12,4	17,4	50,9	17,4	11,3	12,6	11,5	9,0
2006. júl.	8,1	6,2	6,6	-2,2	8,9	20,1	48,1	20,7	11,0	10,1	12,7	6,9
aug.	7,8	7,1	4,9	-3,5	9,4	20,4	46,3	19,2	11,4	12,0	12,0	8,8
szept.	9,3	8,6	5,7	-3,5	1,7	21,9	51,5	23,2	12,8	12,8	12,9	12,4
okt.[p)]	8,9	9,1	5,2	-5,4	-1,0	21,5	39,2	23,6	13,8	12,5	12,9	18,1

13. ábra: MPI-k értékpapír-állományai

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2.7 Egyes MPI-mérlegtételek átértékelődése[1]
(milliárd euro)

1. Háztartásoknak nyújtott hitelek leírása[2]

	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
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006. I. n.év	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,2	-2,0	-0,5	-0,3	-1,2
II. n.év	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,4	-0,1	-0,6	-0,7
2006. júl.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
aug.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2
szept.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
okt.[p]	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-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	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006. I. n.év	-3,5	-1,2	-0,7	-1,6	-0,2	0,0	-0,2
II. n.év	-2,6	-0,6	-1,1	-0,9	-0,1	0,0	0,0
2006. júl.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
aug.	-1,0	0,0	-0,8	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
szept.	-0,9	-0,3	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
okt.[p]	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0

3. Az MPI-k tulajdonában lévő értékpapírok átértékelődése

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok								Részvények és egyéb részesedések			
	Összesen	MPI-k		Államháztartás		Egyéb euroövezetbeli rezidensek		Euro-övezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Euroöveze-ten 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
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005	24,8	3,4	0,5	7,5	0,7	1,6	0,3	10,7	37,4	4,6	17,4	15,4
2006. I. n.év	-5,1	-1,1	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	0,0	1,2	17,1	3,9	6,8	6,3
II. n.év	-13,2	0,2	-0,1	-4,4	0,0	-1,2	-0,2	-7,4	-14,3	-2,3	-6,9	-5,1
2006. júl.	4,9	0,3	0,0	2,5	0,0	1,2	0,0	0,9	6,0	0,9	3,5	1,7
aug.	3,3	0,8	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	1,4	5,4	1,0	3,2	1,3
szept.	4,2	1,0	0,0	2,2	0,0	0,1	0,0	0,8	4,5	1,2	1,7	1,6
okt.[p]	1,0	0,4	0,0	-1,2	0,0	0,9	0,0	0,8	13,5	1,3	8,8	3,3

Forrás: EKB.
1) Az MPI-ágazat az eurorendszer nélkül; ágazati bontás az ESA 95 szerint.
2) A háztartásokat segítő nonprofit szervezetekkel együtt.

2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása[1]

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

1. Betétek

	MPI-k[2]							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záró-állomány	Euro[3]	Eurón kívüli devizák					Az összes deviza záró-állomány	Euro[3]	Eurón kívüli devizák				
			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Az euroövezet rezidenseinek betétei													
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 363,4	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006. I. n.év	4 949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7 470,1	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
II. n.év	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7650,8	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
III. n.év[p]	5 121,9	90,4	9,6	5,8	0,5	1,3	1,2	7 762,7	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
	Az euroövezetben nem rezidensek betétei													
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006. I. n.év	2 410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
II. n.év	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
III. n.év[p]	2 499,1	47,5	52,5	34,1	2,2	2,6	10,4	875,3	51,6	48,4	31,4	1,6	2,2	10,1

2. Az euroövezet MPI-jeinek hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjai

	Az összes deviza (záróállomány)	Euro[3]	Eurón kívüli devizák				
			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006. I. n.év	4 204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
II. n.év	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
III. n.év[p]	4 383,2	80,9	19,1	10,0	1,7	1,8	3,2

Forrás: EKB.

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

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

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

2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása[1]

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

3. Hitelek

	MPI-k[2]							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záró-állomány	Euro[3]	Eurón kívüli devizák					Az összes deviza záró-állomány	Euro[3]	Eurón kívüli deviza				
			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek													
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006. I. n.év	4 656,3	-	-	-	-	-	-	9 367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5
II. n.év	4 730,3	-	-	-	-	-	-	9 593,6	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5
III. n.év[p]	4 824,5	-	-	-	-	-	-	9 784,9	96,3	3,7	1,7	0,2	1,1	0,6
	Az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek													
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 723,6	48,5	51,5	30,6	4,3	2,0	10,1	761,6	38,2	61,8	43,6	1,8	4,2	8,6
2006. I. n.év	1 823,0	49,6	50,4	30,4	3,8	2,4	9,2	771,7	39,0	61,0	44,0	1,7	3,9	7,8
II. n.év	1 841,2	49,6	50,4	29,5	2,8	2,4	10,6	770,1	40,4	59,6	42,1	1,1	4,1	8,3
III. n.év[p]	1 923,4	50,2	49,8	29,3	2,3	2,2	10,7	817,3	41,3	58,7	41,2	1,9	3,6	8,6

4. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok

	MPI-k kibocsátásában[2]							Nem MPI-k kibocsátásában						
	Az összes deviza záró-állomány	Euro[3]	Eurón kívüli devizák					Az összes deviza záró-állomány	Euro[3]	Eurón kívüli devizák				
			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek													
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006. I. n.év	1 570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2 014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
II. n.év	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,7	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
III. n.év[p]	1 628,5	95,7	4,3	2,1	0,2	0,3	1,3	1 972,7	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
	Az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek													
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	395,5	49,4	50,6	29,7	0,8	0,6	15,9	540,7	36,2	63,8	36,3	8,6	0,8	12,6
2006. I. n.év	422,4	51,0	49,0	28,2	0,8	0,6	16,0	559,7	37,2	62,8	35,2	6,1	0,8	15,1
II. n.év	438,8	52,1	47,9	28,0	1,0	0,5	15,1	557,6	38,0	62,0	34,9	6,2	0,8	14,7
III. n.év[p]	471,1	51,2	48,8	29,4	0,7	0,7	14,7	610,2	36,2	63,8	36,8	5,4	0,7	15,7

Forrás: EKB.
1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
2) Az euroövezeten kívüli rezidensek tekintetében az „MPI” kifejezés az euroövezetben rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.
3) 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
2005. I. n.év	4 058,4	288,2	1 692,1	79,3	1 612,8	1 320,2	376,0	163,1	218,7
II. n.év	4 313,4	296,4	1 783,0	91,5	1 691,5	1 399,9	417,5	167,6	249,0
III. n.év	4 631,2	303,5	1 860,6	101,2	1 759,4	1 553,4	460,0	171,6	282,1
IV. n.év	4 789,2	291,4	1 848,1	109,6	1 738,5	1 683,1	505,2	176,1	285,4
2006. I. n.év	5 197,1	315,9	1 905,2	139,8	1 765,3	1 896,3	569,2	177,3	333,3
II. n.év[p)]	5 135,4	316,4	1 908,1	145,2	1 762,9	1 775,8	601,8	180,3	352,9

2. Források

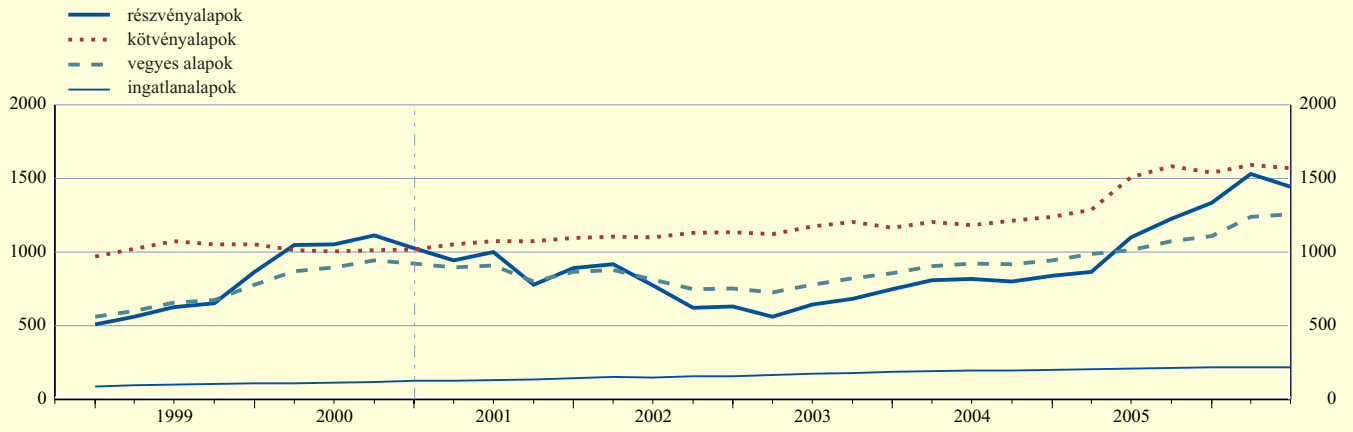
	Összesen	Betétek és felvett hitelek	Befektetési alapok befektetési jegyei	Egyéb források
	1	2	3	4
2005. I. n.év	4 058,4	61,6	3 798,0	198,8
II. n.év	4 313,4	58,6	4 034,4	220,4
III. n.év	4 631,2	60,4	4 351,7	219,1
IV. n.év	4 789,2	61,8	4 516,8	210,5
2006. I. n.év	5 197,1	73,6	4 868,9	254,6
II. n.év[p)]	5 135,4	76,4	4 787,2	271,8

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
2005. I. n.év	4 058,4	864,6	1 285,8	984,4	201,1	722,5	3 041,3	1 017,0
II. n.év	4 313,4	1 097,2	1 510,2	1 011,1	207,1	487,9	3 245,6	1 067,9
III. n.év	4 631,2	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	540,2	3 507,5	1 123,8
IV. n.év	4 789,2	1 335,8	1 538,0	1 109,2	216,2	590,0	3 659,1	1 130,1
2006. I. n.év	5 197,1	1 530,3	1 592,6	1 238,8	214,0	621,5	3 996,6	1 200,5
II. n.év[p)]	5 135,4	1 442,1	1 569,8	1 255,8	217,4	650,2	3 911,3	1 224,1

14. 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								
2005. I. n.év	864,6	33,8	37,0	4,0	33,0	729,9	33,3	-	30,6
II. n.év	1 097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
III. n.év	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
IV. n.év	1 335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1 145,4	60,3	-	33,5
2006. I. n.év	1 530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1 308,2	71,0	-	44,6
II. n.év(p)	1 442,1	52,1	51,4	6,5	44,9	1 220,4	69,7	-	48,6
	Kötvényalapok								
2005. I. n.év	1 285,8	97,8	1 046,0	44,8	1 001,2	39,4	34,5	-	68,0
II. n.év	1 510,2	110,5	1 229,5	58,4	1 171,1	38,4	40,1	-	91,7
III. n.év	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
IV. n.év	1 538,0	100,0	1 251,7	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006. I. n.év	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
II. n.év(p)	1 569,8	106,5	1 264,6	87,3	1 177,3	38,5	48,2	-	112,1
	Vegyes alapok								
2005. I. n.év	984,4	61,1	388,4	22,5	365,9	315,0	155,3	0,2	64,5
II. n.év	1 011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,2	0,2	79,4
III. n.év	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
IV. n.év	1 109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006. I. n.év	1 238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
II. n.év(p)	1 255,8	71,8	483,8	40,3	443,6	318,2	253,4	0,2	128,4
	Ingatlanalapok								
2005. I. n.év	201,1	14,3	8,4	0,7	7,7	1,1	7,5	160,8	9,0
II. n.év	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,6	167,1	9,0
III. n.év	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
IV. n.év	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006. I. n.év	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
II. n.év(p)	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9

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						
2005. I. n.év	3 041,3	241,7	1 134,4	1 058,3	285,7	141,1	180,1
II. n.év	3 245,6	247,7	1 207,1	1 125,1	313,7	144,8	207,2
III. n.év	3 507,5	251,6	1 261,0	1 257,9	353,3	146,5	237,3
IV. n.év	3 659,1	242,8	1 277,5	1 371,0	381,0	150,1	236,7
2006. I. n.év	3 996,6	263,2	1 334,2	1 549,4	427,4	150,2	272,2
II. n.év(p)	3 911,3	256,7	1 321,1	1 448,1	452,9	151,2	281,2
	Zártkörű alapok						
2005. I. n.év	1 017,0	46,6	557,7	261,9	90,3	22,0	38,6
II. n.év	1 067,9	48,7	575,9	274,8	103,9	22,8	41,9
III. n.év	1 123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
IV. n.év	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006. I. n.év	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
II. n.év(p)	1 224,1	59,7	587,0	327,7	148,9	29,1	71,7

Forrás: EKB.

PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

3.1 Nem pénzügyi szektorok főbb pénzügyi követelései

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

1. Betétek

	Összesen	Készpénz és betétek									Memo: nem MPI-k betétei euroövezeten kívüli bankoknál
		Összesen	Készpénz	Nem pénzügyi szektorok euroövezetben rezidens MPI-knél elhelyezett betétei, az államháztartás nélkül					Az államház-tartásnak az euroövezet-beli rezidens MPI-knél elhelyezett betétei	MPI-ken kívül elhelyezett betétek	
				Összesen	Látra szóló	Lekötött	Felmondható	Repók			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Záróállományok										
2005. I. n.év	16 977,4	6 358,0	409,6	5 432,8	2 174,3	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	328,2	373,5
II. n.év	17 426,5	6 528,6	431,8	5 549,2	2 448,4	1 552,8	1 471,1	76,8	211,5	336,1	369,7
III. n.év	17 775,6	6 528,9	439,9	5 565,0	2 440,3	1 571,7	1 475,5	77,6	182,4	341,5	389,2
IV. n.év	18 218,0	6 730,1	465,5	5 732,3	2 559,1	1 604,4	1 488,5	80,3	173,6	358,8	366,8
2006. I. n.év	18 710,2	6 751,8	459,7	5 733,7	2 517,7	1 629,2	1 505,9	80,9	193,1	365,3	376,9
II. n.év	18 641,8	6 906,1	478,9	5 859,2	2 619,4	1 653,9	1 501,6	84,2	207,4	360,6	373,9
	Tranzakciók										
2005. I. n.év	146,3	13,3	-2,6	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-5,1	22,5
II. n.év	303,8	163,7	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	7,4	-12,5
III. n.év	95,0	0,5	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	5,1	11,4
IV. n.év	297,3	204,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	16,6	-12,3
2006. I. n.év	154,1	24,2	-5,8	4,2	-40,5	26,6	17,5	0,6	19,6	6,3	4,6
II. n.év	310,8	159,9	19,2	130,1	103,2	27,7	-4,1	3,3	15,2	-4,7	-3,4
	Növekedési ütem										
2005. I. n.év	4,7	5,7	16,5	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	5,6	3,9
II. n.év	4,6	5,8	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	7,5	1,4
III. n.év	4,4	5,4	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	5,8	1,5
IV. n.év	5,0	6,0	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	7,1	2,7
2006. I. n.év	5,0	6,2	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	10,8	-2,4
II. n.év	4,9	6,0	10,9	5,8	7,1	7,0	2,2	9,2	-1,6	6,9	0,1

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények[1]				Biztosítástechnikai tartalékok		
	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Tőzsdei részvények	Befektetési alapok befektetési jegyei	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Összesen	A háztartások élet- és nyugdíjbiztosí-tási tartalékokba fektetett nettó vagyona	Biztosításidíj-előleg és a követelésekre képzett tartalékok
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
	Záróállományok									
2005. I. n.év	1 963,1	229,8	1 733,4	4 333,5	2 304,9	2 028,6	411,2	4 322,8	3 931,4	391,4
II. n.év	2 010,8	238,1	1 772,6	4 456,0	2 370,9	2 085,0	408,5	4 431,2	4 036,5	394,7
III. n.év	2 002,3	234,5	1 767,8	4 716,3	2 550,9	2 165,3	409,5	4 528,1	4 129,0	399,1
IV. n.év	1 992,3	220,1	1 772,2	4 851,2	2 677,6	2 173,6	399,6	4 644,3	4 242,5	401,8
2006. I. n.év	2 060,7	254,5	1 806,2	5 159,5	2 940,1	2 219,3	381,1	4 738,3	4 330,2	408,0
II. n.év	2 089,7	258,2	1 831,6	4 992,3	2 847,8	2 144,5	379,5	4 653,7	4 244,6	409,1
	Tranzakciók									
2005. I. n.év	19,8	-5,7	25,5	36,8	3,0	33,8	6,4	76,4	67,5	8,9
II. n.év	29,6	9,6	20,0	36,7	20,2	16,5	-1,0	73,9	70,3	3,6
III. n.év	-5,2	2,5	-7,7	24,7	-7,9	32,6	2,9	75,0	70,7	4,4
IV. n.év	5,6	-14,5	20,1	6,1	7,3	-1,2	-8,6	81,5	78,8	2,7
2006. I. n.év	68,2	34,1	34,1	-32,3	-47,3	15,0	5,1	94,0	87,1	6,9
II. n.év	40,7	6,0	34,7	41,1	45,3	-4,2	-2,7	69,0	68,0	1,1
	Növekedési ütem									
2005. I. n.év	3,9	15,8	2,6	1,4	1,1	1,8	-3,3	6,8	6,9	5,7
II. n.év	3,5	8,2	3,0	0,7	-0,9	2,4	-3,4	7,0	7,2	5,4
III. n.év	2,6	5,7	2,2	0,9	-1,7	3,6	-1,9	7,2	7,4	5,5
IV. n.év	2,5	-3,4	3,3	2,5	1,0	4,1	-0,1	7,3	7,5	5,1
2006. I. n.év	5,0	13,8	3,8	0,8	-1,2	3,1	-0,4	7,5	7,8	4,5
II. n.év	5,4	11,8	4,6	0,9	-0,1	2,0	-0,8	7,2	7,5	3,8

Forrás: EKB.

1) Tőzsdén nem jegyzett részvények nélkül.

3.2 Nem pénzügyi szektorok főbb kötelezettségei

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

	Összesen	Az euroövezetbeli rezidens MPI-ktől és más pénzügyi vállalatoktól kapott hitelek											Memo: nem MPI-k kölcsön-felvétele euroövezeten kívülről
		Összesen		Felvevő: Államháztartás			Felvevő: Nem pénzügyi vállalatok			Felvevő: Háztartások[1]			
			Az euroövezet-ben rezidens MPI-ktől	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Záróállományok												
2005. I. n.év	18 251,8	9 030,9	7 877,9	925,3	77,4	847,9	3 811,7	1 190,4	2 621,3	4 293,9	292,2	4 001,8	465,5
II. n.év	18 805,1	9 246,5	8 110,3	926,7	82,2	844,5	3 907,7	1 239,2	2 668,5	4 412,0	302,7	4 109,3	528,5
III. n.év	19 266,9	9 377,0	8 240,1	930,9	87,5	843,4	3 943,1	1 226,4	2 716,7	4 503,0	300,2	4 202,8	555,5
IV. n.év	19 525,3	9 600,9	8 450,6	937,8	79,8	858,1	4 044,7	1 266,6	2 778,1	4 618,4	306,5	4 311,9	588,9
2006. I. n.év	20 155,4	9 824,3	8 645,3	932,7	86,7	846,0	4 181,0	1 286,4	2 894,6	4 710,6	302,6	4 408,1	648,1
II. n.év	20 092,7	9 913,1	8 856,4	861,6	88,7	772,9	4 233,1	1 305,8	2 927,3	4 818,4	312,1	4 506,2	694,5
	Tranzakciók												
2005. I. n.év	235,6	101,9	87,2	-6,2	-3,4	-2,7	43,1	5,8	37,3	64,9	0,7	64,2	15,8
II. n.év	342,0	199,1	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,6	39,3	45,3	113,7	10,4	103,2	51,6
III. n.év	207,4	131,0	133,4	4,5	5,3	-0,9	33,4	-16,6	50,0	93,1	-2,5	95,6	28,6
IV. n.év	281,6	268,2	227,0	14,4	-7,5	21,9	131,5	45,5	86,0	122,2	6,5	115,7	45,6
2006. I. n.év	302,4	204,7	176,8	-5,0	6,9	-11,9	120,8	21,7	99,1	88,8	-2,3	91,1	56,7
II. n.év	326,0	240,3	219,0	-7,6	2,3	-9,9	134,1	47,4	86,7	113,9	9,9	104,0	59,8
	Növekedési ütem												
2005. I. n.év	4,5	5,7	6,0	-1,9	-10,1	-1,0	4,8	3,1	5,6	8,3	3,9	8,7	5,6
II. n.év	4,8	6,2	6,6	-0,8	-10,1	0,2	5,2	4,8	5,3	8,7	4,9	9,0	18,3
III. n.év	5,1	6,6	7,1	0,2	-2,8	0,5	5,8	4,4	6,5	8,8	5,0	9,1	23,4
IV. n.év	6,0	7,8	8,2	1,5	-0,9	1,7	7,7	6,2	8,4	9,3	5,2	9,6	32,0
2006. I. n.év	6,2	8,9	9,2	1,6	12,4	0,6	9,7	7,6	10,7	9,7	4,1	10,1	39,2
II. n.év	5,9	9,1	9,3	0,7	8,7	-0,1	10,7	7,9	12,1	9,5	3,8	9,9	36,1

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kötelezettségek							Nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények	Az állam-háztartás betéti kötelezettségei	Nem pénzügyi vállalatok nyugdíjbiztosí-tási tartalékai
	Összesen	Az államháztartással szemben			Nem pénzügyi vállalatokkal szemben					
		Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú			
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
	Záróállományok									
2005. I. n.év	5 499,4	4 834,2	602,4	4 231,8	665,2	237,0	428,2	3 138,6	279,1	303,7
II. n.év	5 714,5	5 032,5	625,7	4 406,8	682,0	246,0	436,0	3 243,6	293,6	307,0
III. n.év	5 703,2	5 026,3	611,8	4 414,5	676,8	239,1	437,7	3 580,2	296,1	310,5
IV. n.év	5 623,4	4 960,3	587,6	4 372,7	663,1	233,9	429,2	3 675,5	311,7	313,8
2006. I. n.év	5 611,5	4 943,6	597,1	4 346,5	668,0	245,8	422,2	4 082,8	319,6	317,1
II. n.év	5 605,2	4 921,3	610,7	4 310,7	683,9	250,5	433,4	3 940,1	314,1	320,2
	Tranzakciók									
2005. I. n.év	135,6	125,6	11,1	114,5	10,0	15,3	-5,4	4,7	-9,3	2,8
II. n.év	123,6	112,9	24,5	88,4	10,7	9,0	1,8	1,4	14,5	3,3
III. n.év	-8,8	-4,1	-13,7	9,6	-4,8	-7,0	2,3	79,3	2,6	3,4
IV. n.év	-24,7	-19,7	-24,4	4,7	-5,0	-5,2	0,2	20,5	14,4	3,3
2006. I. n.év	89,0	79,0	9,7	69,3	10,0	12,1	-2,1	-2,5	7,9	3,3
II. n.év	69,9	47,2	13,1	34,1	22,7	4,6	18,1	18,2	-5,4	3,1
	Növekedési ütem									
2005. I. n.év	4,8	4,8	1,4	5,3	5,0	8,3	3,3	0,5	4,6	4,5
II. n.év	4,8	5,1	1,9	5,5	3,1	5,8	1,7	0,5	7,1	4,5
III. n.év	3,7	4,0	-0,4	4,7	1,1	4,3	-0,6	3,2	5,3	4,5
IV. n.év	4,2	4,5	-0,4	5,3	1,7	5,5	-0,3	3,6	7,7	4,2
2006. I. n.év	3,3	3,5	-0,6	4,1	1,6	3,7	0,5	3,1	14,1	4,4
II. n.év	2,2	2,0	-2,4	2,7	3,4	1,8	4,2	3,6	6,6	4,2

Forrás: EKB.

1) A háztartásokat segítő nonprofit intézményekkel együtt.

3.3 A biztosítók és nyugdíjpénztárak főbb pénzügyi követelései és kötelezettségei

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

	Főbb pénzügyi követelés											
	Összesen	Az euroövezetbeli rezidens MPI-knél elhelyezett betétek					Hitelek			Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		
		Összesen	Látra szóló	Lekötött	Felmondható	Repók	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Záróállományok											
2005. I. n.év	4 373,8	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	364,7	63,1	301,6	1 765,1	82,3	1 682,9
II. n.év	4 509,3	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	360,4	64,7	295,7	1 829,9	83,8	1 746,0
III. n.év	4 682,9	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	367,1	70,6	296,6	1 874,9	81,8	1 793,1
IV. n.év	4 769,2	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	370,6	76,6	294,0	1 898,1	84,3	1 813,8
2006. I. n.év	4 917,7	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	383,5	81,0	302,5	1 917,4	88,1	1 829,3
II. n.év	4 919,0	625,7	68,6	532,6	2,4	22,1	383,6	82,0	301,6	1 930,6	88,7	1 842,0
	Tranzakciók											
2005. I. n.év	83,8	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-2,4	0,9	-3,3	45,0	-1,8	46,8
II. n.év	58,8	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,6	1,6	-6,2	34,2	0,6	33,6
III. n.év	82,1	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,2	1,3	0,8	35,8	-2,0	37,8
IV. n.év	71,4	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,3	5,6	-4,3	41,4	1,8	39,5
2006. I. n.év	91,5	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	12,9	4,4	8,5	39,6	3,1	36,5
II. n.év	66,7	12,9	3,0	7,6	0,0	2,4	0,8	1,2	-0,4	25,4	-1,0	26,5
	Növekedési ütem											
2005. I. n.év	6,0	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-1,2	1,1	-1,7	9,6	6,9	9,7
II. n.év	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-2,0	2,4	-2,9	9,6	6,0	9,8
III. n.év	7,0	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-1,2	5,0	-2,5	9,7	3,0	10,0
IV. n.év	7,0	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-1,0	15,0	-4,3	9,1	-1,6	9,6
2006. I. n.év	6,9	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	3,2	20,4	-0,3	8,6	4,3	8,8
II. n.év	6,9	4,9	11,8	4,0	-3,1	7,5	4,8	19,2	1,6	7,8	2,3	8,0

	Főbb pénzügyi követelések					Főbb kötelezettségek							
	Részvények[1]				Biztosítási-díj-előlegek és követelések-re képzett tartalékok	Összesen	Euroövezetbeli rezidens MPI-ktől és egyéb pénzügyi intézményektől kapott hitelek		Hitel-viszonyt megtestesítő értékpapírok	Tőzsdei részvények	Biztosítástechnikai tartalékok		
	Összesen	Tőzsdei részvények	Befektetési alapok befektetési jegyei	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei			Összesen	Euroövezet-beli rezidens MPI-ktől			Összesen	Háztartások életbiztosítási és nyugdíj-biztosítási tartalékokba fektetett nettó vagyona	Biztosítási-díj-előlegek és követelésekre képzett tartalékok
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Záróállományok												
2005. I. n.év	1 517,3	725,9	791,4	67,0	129,7	4 536,1	90,1	58,2	21,5	220,3	4 204,3	3 587,3	617,0
II. n.év	1 591,4	758,1	833,3	87,0	131,9	4 654,9	92,8	63,8	21,6	223,3	4 317,2	3 702,7	614,5
III. n.év	1 703,8	830,5	873,3	87,8	134,3	4 782,1	92,4	65,2	22,2	251,2	4 416,2	3 793,8	622,4
IV. n.év	1 751,6	853,1	898,5	80,6	136,3	4 904,0	64,9	64,6	22,2	285,9	4 530,9	3 901,8	629,0
2006. I. n.év	1 864,9	911,3	953,6	79,7	138,9	5 029,0	82,4	81,9	22,1	298,7	4 625,8	3 987,1	638,7
II. n.év	1 837,6	879,0	958,7	84,1	141,3	5 053,9	85,3	84,7	22,0	272,5	4 674,1	4 032,0	642,1
	Tranzakciók												
2005. I. n.év	25,2	7,0	18,2	-0,3	3,4	85,6	9,7	8,6	0,6	0,0	75,3	62,7	12,7
II. n.év	29,1	4,5	24,6	6,6	2,0	75,7	2,8	5,5	0,0	0,5	72,4	68,5	4,0
III. n.év	34,5	16,9	17,6	0,9	2,4	78,0	-0,4	1,4	0,5	1,1	76,8	68,9	7,9
IV. n.év	18,6	-4,8	23,4	-8,1	1,4	85,9	-0,5	-0,6	0,1	4,0	82,3	76,7	5,6
2006. I. n.év	34,6	0,8	33,7	-0,8	3,8	112,8	17,3	17,1	0,0	0,1	95,4	84,6	10,9
II. n.év	24,2	6,1	18,1	3,4	3,3	76,6	3,0	2,8	0,0	0,1	73,5	70,1	3,4
	Növekedési ütem												
2005. I. n.év	3,5	2,0	4,8	6,2	4,2	6,3	5,4	23,7	-6,1	1,2	6,6	6,9	4,9
II. n.év	5,4	3,2	7,5	17,0	4,9	6,5	3,5	17,6	-5,4	1,4	6,9	7,3	4,6
III. n.év	6,9	4,4	9,2	19,7	5,1	6,8	1,1	22,8	5,7	0,9	7,2	7,6	5,0
IV. n.év	7,4	3,4	11,1	-1,5	7,4	7,4	14,4	30,8	6,0	2,7	7,5	7,9	5,0
2006. I. n.év	7,7	2,4	12,6	-2,2	7,5	7,8	21,2	40,4	3,1	2,6	7,8	8,3	4,6
II. n.év	7,0	2,5	11,1	-5,3	8,3	7,6	20,8	32,5	2,8	2,4	7,6	8,1	4,5

Forrás: EKB.

1) Tőzsdére be nem vezetett részvények nélkül.

3.4 Éves megtakarítás, beruházás és finanszírozás

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro)

1. Az euroövezet összes szektora

	Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzésének egyenlege					Pénzügyi eszközök nettó beszerzésének egyenlege							
	Összesen	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Állóeszközök értékcsökkenése (-)	Készletváltozás[1]	Nem termelt nem pénzügyi eszközök	Összesen	Monetáris arany és különleges lehívási jogok	Készpénz és betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok[2]	Hitelek	Részvények és részesedések	Biztosítástechnikai tartalékok	Egyéb befektetések[3] (nettó)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	508,0	1 353,7	-871,5	25,7	0,1	3 313,5	-1,3	566,5	499,5	879,5	1 090,1	264,7	14,4
2000	565,4	1 456,0	-927,2	36,3	0,3	3 282,1	-1,3	369,1	334,9	797,9	1 506,6	251,4	23,5
2001	517,6	1 483,0	-976,7	10,6	0,6	2 797,7	0,5	583,2	578,4	693,8	727,1	254,4	-39,6
2002	453,0	1 481,8	-1 013,9	-15,3	0,5	2 545,7	-0,9	802,0	376,5	520,7	599,7	226,2	21,5
2003	464,0	1 507,3	-1 043,4	-0,3	0,4	2 756,8	-1,7	737,8	576,0	613,6	577,0	240,9	13,2
2004	509,7	1 573,2	-1 086,0	22,6	-0,2	3 148,8	-1,6	1 007,4	647,0	710,5	520,3	257,7	7,6

	Nettó vagyonváltozás[4]				Kötelezettségek nettó felmerülése					
	Összesen	Bruttó megtakarítás	Állóeszközök értékcsökkenése (-)	Kapott nettó tőketranszferek	Összesen	Készpénz és betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok[2]	Hitelek	Részvények és részesedések	Biztosítástechnikai tartalékok
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1999	488,6	1 347,3	-871,5	12,8	3 333,0	842,5	554,4	773,5	894,5	268,0
2000	505,3	1 419,7	-927,2	12,8	3 342,1	507,7	474,0	903,2	1 200,7	256,6
2001	481,8	1 451,1	-976,7	7,4	2 833,4	614,0	512,4	673,2	773,1	260,7
2002	517,9	1 521,3	-1 013,9	10,6	2 480,7	637,8	437,7	565,4	610,0	229,8
2003	500,3	1 528,8	-1 043,4	14,9	2 720,5	672,9	587,1	581,0	629,1	250,4
2004	538,9	1 608,4	-1 086,0	16,5	3 119,5	1 120,9	684,5	548,1	506,5	259,5

2. Nem pénzügyi vállalatok

	Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése			Pénzügyi eszközök nettó beszerzése					Nettó vagyonváltozás[4]		Kötelezettségek nettó felmerülése			
	Összesen			Összesen					Összesen		Összesen			
		Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Állóeszközök értékcsökkenése (-)		Készpénz és betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok[2]	Hitelek	Részvények és részesedések		Bruttó megtakarítás		Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok[2]	Hitelek	Részvények és részesedések
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	257,5	728,5	-489,2	619,9	29,9	79,6	187,4	319,4	96,6	529,8	780,8	46,8	433,4	289,7
2000	380,8	803,4	-524,2	938,4	68,2	68,5	244,2	543,7	83,4	557,3	1 235,8	70,3	632,6	521,1
2001	279,6	821,3	-554,9	623,3	106,5	45,6	183,2	234,3	95,6	587,9	807,3	104,1	381,0	310,8
2002	219,8	810,8	-576,9	408,8	24,9	22,1	65,5	256,7	123,2	639,8	505,3	17,8	268,5	206,5
2003	218,6	814,5	-592,0	378,0	91,2	-26,0	150,5	202,1	116,3	663,2	480,2	72,5	210,4	183,5
2004	254,8	850,6	-614,2	267,5	83,5	-48,6	85,2	164,9	156,0	714,6	366,3	16,8	165,9	170,5

3. Háztartások[5]

	Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzésének egyenlege			Pénzügyi eszközök nettó beszerzése					Nettó vagyonváltozás[4]		Kötelezettségek nettó felmerülése		Tájékoztató adatok	
	Összesen			Összesen					Összesen		Összesen			
		Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Állóeszköz-felhasználás (-)		Készpénz és betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok[2]	Részvények és részesedések	Biztosítástechnikai tartalékok		Bruttó megtakarítás		Hitelek	Bruttó rendelkezésre álló jövedelem	Bruttó megtakarítási hányad[6]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	199,1	427,4	-232,9	472,0	116,6	-60,7	190,4	250,0	400,9	608,5	270,3	268,8	4 230,0	14,2
2000	201,4	445,2	-245,1	422,5	78,7	28,8	119,8	245,5	392,7	612,0	231,3	229,3	4 436,0	13,7
2001	184,8	443,9	-257,6	433,2	168,1	59,4	35,7	234,2	435,9	675,6	182,1	180,4	4 667,4	14,3
2002	185,9	455,4	-267,9	493,2	219,6	16,2	0,1	216,3	458,1	719,0	221,0	218,9	4 824,2	14,7
2003	190,1	465,1	-278,6	531,0	217,5	-45,6	92,3	240,0	470,7	735,9	250,4	248,3	4 958,7	14,7
2004	202,5	491,4	-291,9	601,6	237,3	62,8	18,9	246,4	485,9	761,9	318,1	315,8	5 128,9	14,7

Forrás: EKB.

1) Az értéktárgyak beszerzésének nettó értékével együtt.
2) Pénzügyi derivatívák nélkül.
3) Pénzügyi derivatívák és egyéb eszközök/kötelezettségek.
4) A megtakarításokból és a kapott tőketranszferek nettó értékéből az állóeszköz-felhasználás levonása után maradó összeg.
5) A háztartásokat segítő nonprofit intézményekkel együtt.
6) Bruttó megtakarítás osztva a bruttó rendelkezésre álló jövedelemmel és a nyugdíjalapok tartalékaival szembeni követelések nettó növekedésével.

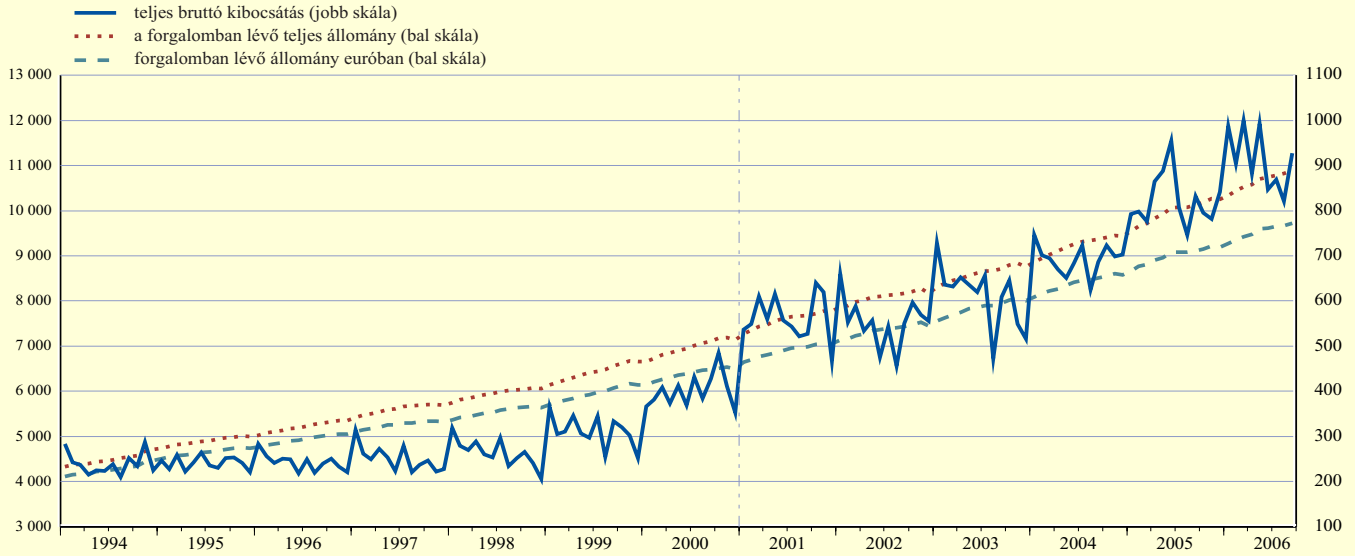
4 PÉNZÜGYI PIACOK

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					
	Záróállomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Záróállomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Záróállomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Éves növekedési ütem	Szezonálisan kiigazított adatok[2]	
											Nettó kibocsátás	Hathavi növekedési ütem
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Összesen											
2005. szept.	10 727,7	894,5	100,5	9 114,5	787,6	37,5	10 126,2	832,4	48,6	7,4	48,4	7,3
okt.	10 742,7	798,4	15,3	9 151,1	745,0	36,7	10 180,8	794,9	53,8	7,5	54,3	6,4
nov.	10 820,1	801,7	79,1	9 211,2	734,6	61,6	10 267,9	781,5	74,2	7,6	71,1	7,3
dec.	10 834,6	871,0	12,8	9 188,6	794,8	-24,1	10 250,6	841,6	-24,7	7,6	76,0	6,1
2006. jan.	10 883,8	972,1	55,1	9 267,5	927,6	84,7	10 333,6	987,8	103,1	7,6	61,5	7,1
febr.	10 992,2	918,4	105,8	9 347,0	846,7	76,9	10 441,1	903,5	89,6	7,2	61,9	7,5
márc.	11 146,0	1 052,7	153,6	9 428,3	937,9	81,1	10 525,7	999,4	97,6	7,6	70,6	8,0
ápr.	11 169,0	874,9	19,6	9 480,2	821,8	48,8	10 583,9	883,0	68,2	7,2	56,3	8,0
máj.	11 297,7	1 010,9	128,8	9 594,4	940,3	114,3	10 707,0	992,5	128,1	7,8	90,9	8,3
jún.	11 357,5	895,6	64,3	9 614,3	794,0	24,2	10 738,3	847,0	32,9	6,7	25,3	7,2
júl.	11 369,9	877,7	11,8	9 649,9	821,1	34,9	10 787,6	868,7	44,7	7,1	53,7	7,0
aug.	11 402,2	836,8	31,8	9 671,3	778,8	21,0	10 817,5	821,4	24,4	7,3	74,5	7,2
szept.	11 529,5	1 007,0	126,7	9 724,6	881,3	52,7	10 888,4	926,6	59,1	7,4	59,3	7,0
	Hosszú lejáratú											
2005. szept.	9 743,4	188,6	68,6	8 266,1	143,8	43,6	9 146,7	163,3	55,0	8,0	47,6	7,5
okt.	9 775,0	166,5	32,5	8 283,6	137,4	18,4	9 181,2	159,3	31,6	8,0	44,8	6,8
nov.	9 857,4	168,3	83,3	8 348,6	131,9	65,8	9 270,7	152,6	80,5	8,2	76,7	7,7
dec.	9 901,4	178,4	41,9	8 375,9	147,2	25,3	9 303,6	166,0	27,6	8,3	72,2	6,2
2006. jan.	9 944,5	195,9	48,3	8 415,3	173,5	44,5	9 344,0	195,4	56,9	8,1	57,4	7,3
febr.	10 034,5	215,0	88,5	8 477,0	170,7	60,1	9 429,8	196,3	72,3	7,6	50,0	7,8
márc.	10 133,0	245,3	98,9	8 548,4	194,3	71,8	9 499,0	220,1	80,1	7,8	60,7	8,1
ápr.	10 169,2	174,7	34,7	8 577,9	141,6	28,2	9 537,1	170,6	48,1	7,5	49,5	8,1
máj.	10 269,7	205,7	100,8	8 663,8	167,5	86,1	9 630,4	187,0	95,7	7,7	63,7	7,8
jún.	10 328,8	198,4	60,3	8 728,3	167,5	65,6	9 715,1	192,4	81,7	6,8	53,7	7,3
júl.	10 361,5	185,4	33,0	8 753,9	158,2	25,9	9 756,0	176,8	37,0	7,2	48,9	7,1
aug.	10 377,7	90,1	16,4	8 765,1	71,2	11,4	9 774,0	87,5	20,8	7,6	65,7	7,4
szept.	10 478,0	221,7	100,9	8 822,5	156,3	58,2	9 845,6	174,8	65,5	7,6	56,1	7,2

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



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

1) Az euroövezetbeli rezidensek és az euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes állománya.

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

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

1. Forgalomban lévő állományok és bruttó kibocsátások

	Forgalomban lévő állományok						Bruttó kibocsátások					
	Összesen	MPI-k (az eurorend-szerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az eurorend-szerbe 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											
2004	9 429	3 713	737	591	4 138	250	8 307	5 480	223	1 028	1 493	83
2005	10 251	4 109	927	613	4 319	283	9 878	6 983	325	1 032	1 444	95
2005. IV. n.év	10 251	4 109	927	613	4 319	283	2 418	1 747	116	250	279	26
2006. I. n.év	10 526	4 260	970	622	4 385	289	2 891	2 107	83	257	421	22
II. n.év	10 738	4 337	1 034	639	4 430	298	2 723	1 976	108	261	355	22
III. n.év	10 888	4 436	1 072	637	4 445	298	2 617	1 927	74	264	334	18
2006. jún.	10 738	4 337	1 034	639	4 430	298	847	597	46	85	110	9
júl.	10 788	4 370	1 050	640	4 429	299	869	613	29	86	135	6
aug.	10 817	4 396	1 057	633	4 431	300	821	637	17	82	80	6
szept.	10 888	4 436	1 072	637	4 445	298	927	678	27	97	119	5
	Rövid lejáratú											
2004	926	447	7	90	376	5	6 368	4 574	44	931	785	33
2005	947	482	7	90	363	5	7 808	6 046	45	942	741	33
2005. IV. n.év	947	482	7	90	363	5	1 940	1 531	10	221	170	8
2006. I. n.év	1 027	539	7	98	377	5	2 279	1 817	13	242	199	8
II. n.év	1 023	531	10	101	376	5	2 172	1 739	16	229	180	8
III. n.év	1 043	561	11	97	369	4	2 178	1 732	12	249	176	8
2006. jún.	1 023	531	10	101	376	5	655	509	5	77	61	3
júl.	1 032	536	10	102	378	5	692	543	5	77	63	3
aug.	1 043	557	10	96	375	5	734	593	3	80	55	2
szept.	1 043	561	11	97	369	4	752	596	4	91	58	3
	Hosszú lejáratú[1]											
2004	8 503	3 266	729	501	3 762	245	1 940	905	179	97	708	49
2005	9 304	3 627	920	522	3 957	278	2 069	937	279	89	702	61
2005. IV. n.év	9 304	3 627	920	522	3 957	278	478	216	106	29	109	18
2006. I. n.év	9 499	3 720	963	524	4 008	285	612	290	70	15	222	15
II. n.év	9 715	3 806	1 024	537	4 054	293	550	237	92	32	175	14
III. n.év	9 846	3 875	1 061	540	4 075	293	439	194	62	15	158	9
2006. jún.	9 715	3 806	1 024	537	4 054	293	192	88	41	8	49	6
júl.	9 756	3 834	1 040	537	4 051	294	177	69	24	8	72	3
aug.	9 774	3 839	1 047	536	4 057	295	88	44	14	1	25	3
szept.	9 846	3 875	1 061	540	4 075	293	175	82	23	6	62	3
	Amelyből hosszú lejáratú, rögzített kamatozású											
2004	6 380	1 929	416	410	3 439	186	1 193	408	70	61	620	36
2005	6 712	2 016	458	412	3 609	217	1 227	413	91	54	620	48
2005. IV. n.év	6 712	2 016	458	412	3 609	217	264	95	35	16	103	14
2006. I. n.év	6 813	2 060	475	407	3 647	225	400	155	31	8	195	12
II. n.év	6 908	2 079	500	413	3 684	232	331	109	42	20	150	10
III. n.év	6 960	2 106	508	413	3 700	233	274	93	22	11	140	8
2006. jún.	6 908	2 079	500	413	3 684	232	114	40	21	5	41	6
júl.	6 918	2 085	501	412	3 688	233	109	29	5	6	66	2
aug.	6 925	2 087	503	411	3 690	234	55	22	7	1	21	3
szept.	6 960	2 106	508	413	3 700	233	111	42	10	4	53	2
	Amelyből hosszú lejáratú, változó kamatozású											
2004	1 870	1 148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2 258	1 343	457	94	304	60	715	429	188	28	58	12
2005. IV. n.év	2 258	1 343	457	94	304	60	185	95	70	12	4	4
2006. I. n.év	2 331	1 383	484	97	307	60	172	108	39	4	18	3
II. n.év	2 432	1 424	520	108	319	61	177	95	50	12	15	4
III. n.év	2 493	1 443	548	110	331	60	133	76	39	4	13	2
2006. jún.	2 432	1 424	520	108	319	61	62	33	19	3	6	1
júl.	2 461	1 434	534	109	323	61	56	30	19	2	4	1
aug.	2 468	1 435	539	109	324	61	25	15	7	1	2	0
szept.	2 493	1 443	548	110	331	60	53	31	13	1	7	0

Forrás: EKB.

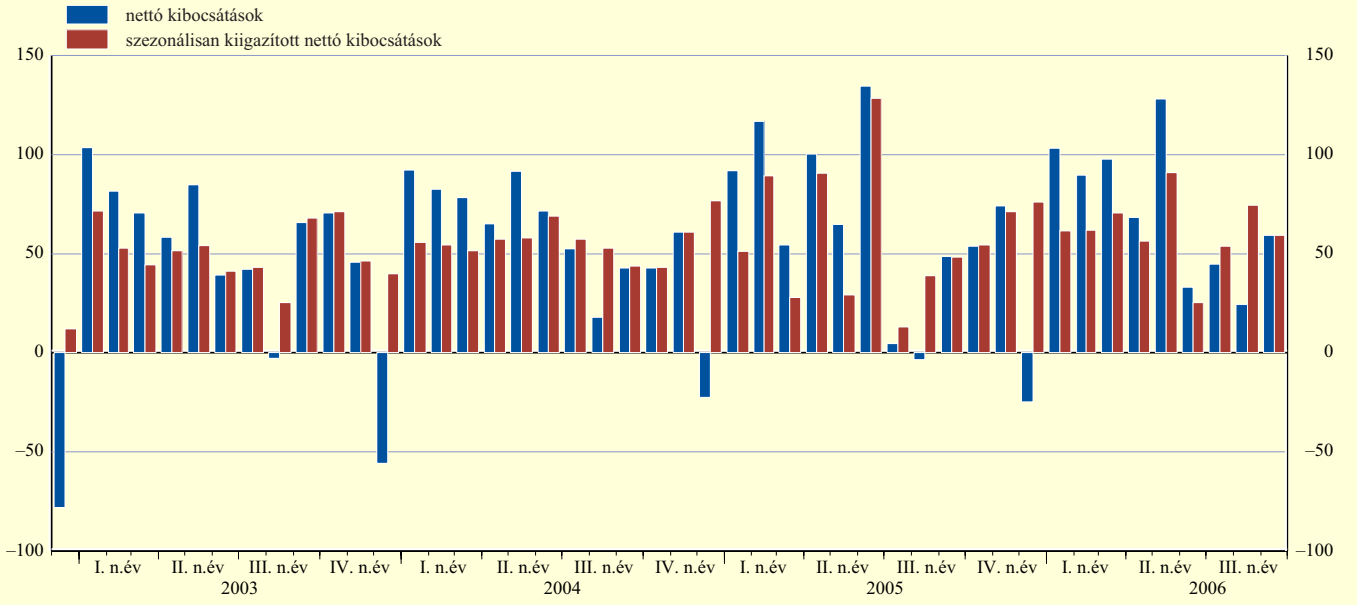
1) A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, és a rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közötti maradék különbséget a zérókupon kötvények és újraértékelési hatások adják.

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

2. Nettó kibocsátás

	Szezonálisan nem kiigazított adatok						Szezonálisan kiigazított adatok					
	Összesen	MPI-k (az eurorend-szerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az eurorend-szerbe 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											
2004	675,1	350,4	75,2	8,4	209,6	31,5	679,6	354,0	73,1	8,2	212,6	31,7
2005	716,1	315,6	177,2	21,8	169,1	32,2	717,6	319,0	173,0	22,0	171,3	32,4
2005. IV. n.év	103,4	44,8	81,3	-0,2	-34,8	12,3	201,4	78,1	59,2	5,8	47,3	11,0
2006. I. n.év	290,3	158,7	45,3	10,7	68,8	6,9	194,1	107,0	65,4	7,3	8,4	6,1
II. n.év	229,2	84,5	66,5	20,9	48,4	8,9	172,5	88,9	53,9	14,2	7,1	8,4
III. n.év	128,3	78,4	37,9	-2,1	14,6	-0,5	187,5	94,8	54,5	2,0	33,8	2,3
2006. jún.	32,9	-14,1	30,6	-1,0	12,4	5,0	25,3	7,0	16,3	-0,1	-2,0	4,2
júl.	44,7	27,8	15,8	0,4	-0,6	1,3	53,7	20,1	14,1	-2,0	19,4	2,2
aug.	24,4	19,7	7,8	-6,6	2,9	0,6	74,5	36,9	24,4	-4,5	15,0	2,7
szept.	59,1	30,8	14,3	4,0	12,3	-2,3	59,3	37,8	16,1	8,5	-0,5	-2,6
	Hosszú lejáratú											
2004	615,1	297,8	73,8	12,0	201,7	29,8	617,8	299,1	71,7	12,0	205,1	30,0
2005	709,3	292,9	177,6	22,2	184,1	32,5	710,9	294,8	173,4	22,1	187,9	32,6
2005. IV. n.év	139,6	40,6	81,5	8,6	-3,7	12,7	193,7	68,7	59,4	7,8	46,1	11,6
2006. I. n.év	209,3	100,8	45,3	2,8	53,4	7,0	168,0	70,3	65,4	8,1	18,4	6,0
II. n.év	225,6	88,2	63,5	15,5	49,4	8,9	166,9	86,0	50,9	8,9	12,7	8,5
III. n.év	123,3	62,4	36,9	2,6	21,4	-0,1	170,8	67,2	53,6	4,8	42,5	2,6
2006. jún.	81,7	30,9	29,4	1,5	14,9	5,0	53,7	38,6	14,7	-1,9	-1,8	4,1
júl.	37,0	23,4	15,5	-0,1	-2,7	0,9	48,9	18,3	14,1	-2,1	16,6	2,1
aug.	20,8	6,8	7,5	-0,9	6,6	0,7	65,7	19,2	24,1	1,4	18,4	2,6
szept.	65,5	32,2	13,9	3,5	17,5	-1,6	56,1	29,8	15,4	5,5	7,5	-2,1

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

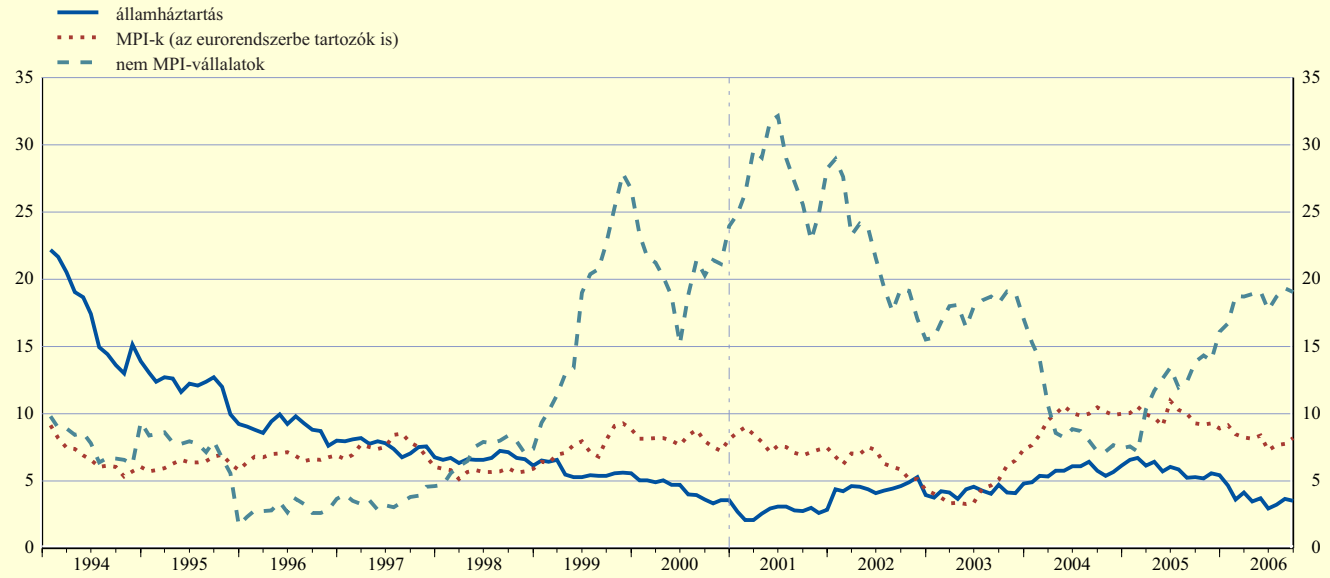


Forrás: EKB.

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

	Éves növekedési ütem (szezonálisan nem kiigazított adatok)						Hathavi szezonálisan kiigazított növekedési ütem					
	Összesen	MPI-k (az eurorend-szerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az eurorend-szerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar-tási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar-tási területek
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Összesen											
2005. szept.	7,4	9,4	21,2	2,9	3,8	11,8	7,3	9,2	23,3	1,9	3,4	10,2
okt.	7,5	9,4	21,4	4,1	3,6	12,2	6,4	8,4	23,5	2,0	2,2	9,0
nov.	7,6	9,4	21,1	3,1	4,0	12,3	7,3	9,2	22,3	1,5	3,3	13,8
dec.	7,6	8,4	23,8	3,7	4,1	12,9	6,1	6,6	21,4	2,9	2,8	13,9
2006. jan.	7,6	9,1	24,3	3,5	3,6	11,3	7,1	7,7	26,2	4,6	3,1	12,7
febr.	7,2	8,9	26,9	3,2	2,5	11,9	7,5	8,1	31,0	4,6	2,8	14,2
márc.	7,6	9,3	27,3	3,0	3,0	11,6	8,0	9,3	31,5	4,3	2,6	13,0
ápr.	7,2	8,9	27,3	2,8	2,5	10,2	8,0	9,3	31,3	3,8	2,7	11,4
máj.	7,8	10,0	26,7	4,3	2,6	12,1	8,3	10,6	31,3	7,3	1,8	10,5
jún.	6,7	8,1	24,7	5,0	1,8	12,3	7,2	9,7	28,0	7,1	0,7	10,5
júl.	7,1	8,3	26,6	5,1	2,2	11,7	7,0	8,9	27,1	5,6	1,2	10,6
aug.	7,3	8,5	28,2	3,9	2,5	12,1	7,2	8,8	25,7	3,2	2,3	10,1
szept.	7,4	9,0	27,4	4,8	2,2	10,2	7,0	8,8	23,6	5,3	1,9	7,5
	Hosszú lejáratú											
2005. szept.	8,0	9,3	21,3	3,7	4,8	12,2	7,5	8,5	23,7	4,1	3,9	10,5
okt.	8,0	9,2	21,5	4,3	4,7	12,5	6,8	8,4	24,0	4,9	2,3	9,1
nov.	8,2	9,3	21,2	3,7	5,1	13,0	7,7	9,0	22,7	5,5	3,6	14,2
dec.	8,3	8,9	24,1	4,4	4,9	13,2	6,2	5,8	21,8	6,2	3,0	14,6
2006. jan.	8,1	9,1	24,6	5,0	4,2	11,8	7,3	7,3	26,5	7,4	3,2	13,1
febr.	7,6	8,5	27,3	6,0	3,0	12,6	7,8	7,6	31,1	7,6	2,9	15,0
márc.	7,8	8,2	27,7	5,1	3,6	12,1	8,1	7,9	31,8	6,3	3,3	13,6
ápr.	7,5	8,1	27,6	5,6	3,0	10,5	8,1	7,8	31,3	6,2	3,7	12,0
máj.	7,7	8,4	26,9	7,0	3,1	12,5	7,8	7,7	31,2	8,5	2,6	11,0
jún.	6,8	7,3	24,7	6,4	2,3	12,7	7,3	8,8	27,5	6,6	1,6	10,7
júl.	7,2	7,7	26,5	6,0	2,6	11,9	7,1	8,0	26,6	4,7	2,1	10,6
aug.	7,6	7,7	28,0	5,5	3,1	12,4	7,4	7,9	25,1	3,5	3,3	9,9
szept.	7,6	8,2	27,2	5,7	3,0	10,8	7,2	8,4	22,9	5,2	2,8	8,0

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



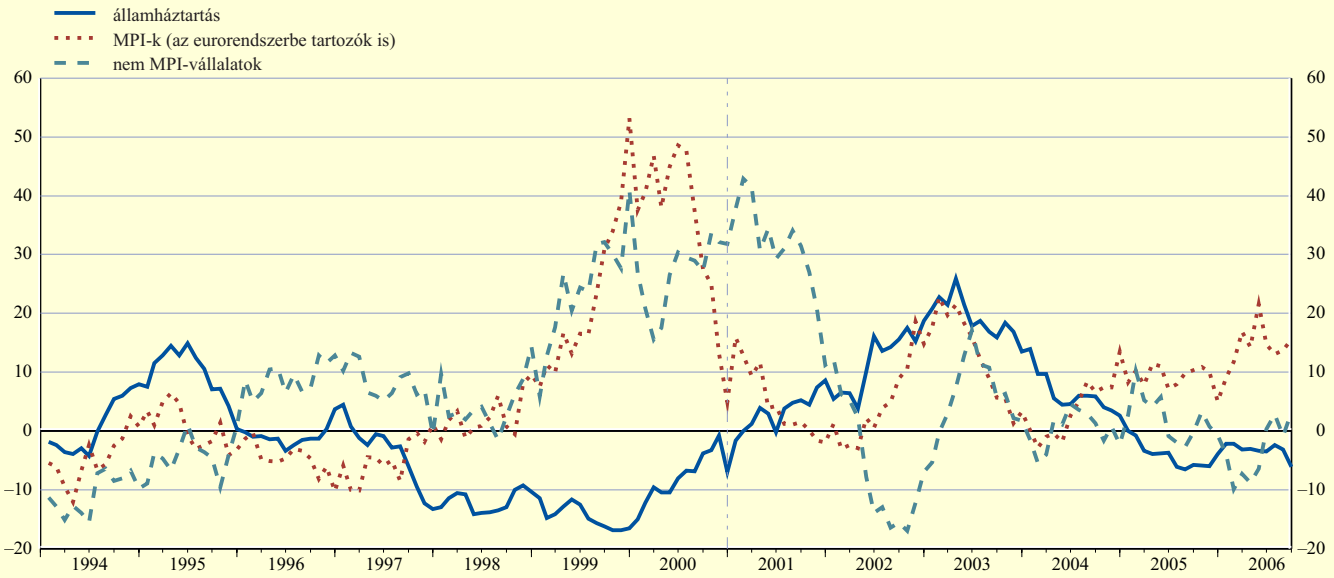
Forrás: EKB.
1) A növekedési ütem kiszámításával kapcsolatban lásd a Technikai megjegyzéseket. A hathavi növekedési ütemek évesítettek.

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 (euro-rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (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
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Az összes deviza kombinálva											
2004	5,1	3,1	6,5	3,4	5,8	14,7	16,2	18,5	27,1	8,8	0,3	26,5
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,4	15,0	19,4	18,3	35,9	22,6	9,8	4,7
2005. IV. n.év	4,7	3,9	6,4	0,5	4,8	15,9	19,1	15,3	43,9	19,6	11,7	1,9
2006. I. n.év	4,3	4,2	8,9	0,6	3,6	15,6	19,0	14,3	48,9	24,5	7,8	1,1
II. n.év	4,2	4,4	11,7	1,0	3,0	13,5	16,9	11,9	46,2	28,3	3,6	5,1
III. n.év	4,3	4,6	15,1	0,8	2,8	13,8	15,3	10,1	40,4	30,1	4,1	5,8
2006. ápr.	4,1	4,3	11,5	0,5	3,1	12,3	17,1	12,3	48,9	26,8	2,0	3,4
máj.	4,4	4,7	11,9	1,8	3,0	14,0	17,4	12,2	45,5	30,3	5,1	6,5
jún.	3,8	4,1	13,2	1,1	2,2	14,2	14,7	10,0	38,3	30,7	2,7	7,5
júl.	4,3	4,5	14,4	0,7	2,8	13,7	15,4	10,1	40,8	31,3	4,3	5,6
aug.	4,5	4,7	15,7	0,4	3,0	14,0	15,6	10,1	42,2	29,7	4,2	6,4
szept.	4,7	5,1	17,1	1,3	2,9	12,9	15,1	10,2	38,4	28,0	5,2	3,2
	Euro											
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	9,1	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,1	-0,2	5,3	15,3	18,8	17,2	35,2	22,6	10,2	5,3
2005. IV. n.év	4,2	1,9	8,5	0,6	4,7	16,2	18,3	13,9	41,6	21,2	12,2	2,2
2006. I. n.év	3,7	2,4	9,1	0,5	3,5	16,1	18,2	12,9	46,1	26,4	8,2	0,9
II. n.év	3,6	2,7	10,0	0,8	3,1	13,9	15,7	10,2	42,1	31,6	3,7	4,0
III. n.év	3,6	3,1	11,2	-0,3	2,9	13,7	13,9	8,2	36,0	33,9	4,2	4,4
2006. ápr.	3,5	2,5	10,3	0,3	3,2	12,7	15,8	10,6	44,6	29,9	2,1	2,8
máj.	3,8	3,1	10,3	1,5	3,1	14,4	16,1	10,4	41,3	34,2	5,2	4,9
jún.	3,2	2,6	9,9	0,8	2,4	14,1	12,9	7,6	34,1	34,6	2,7	5,9
júl.	3,6	3,0	11,0	-0,5	2,9	13,6	13,9	8,1	35,9	35,4	4,4	4,1
aug.	3,7	3,2	11,3	-0,9	3,1	13,9	14,2	8,3	37,4	33,5	4,2	5,1
szept.	3,9	3,6	12,8	0,4	2,9	12,9	14,1	8,7	35,1	31,4	5,2	2,0

18. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes kombinált devizában (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)

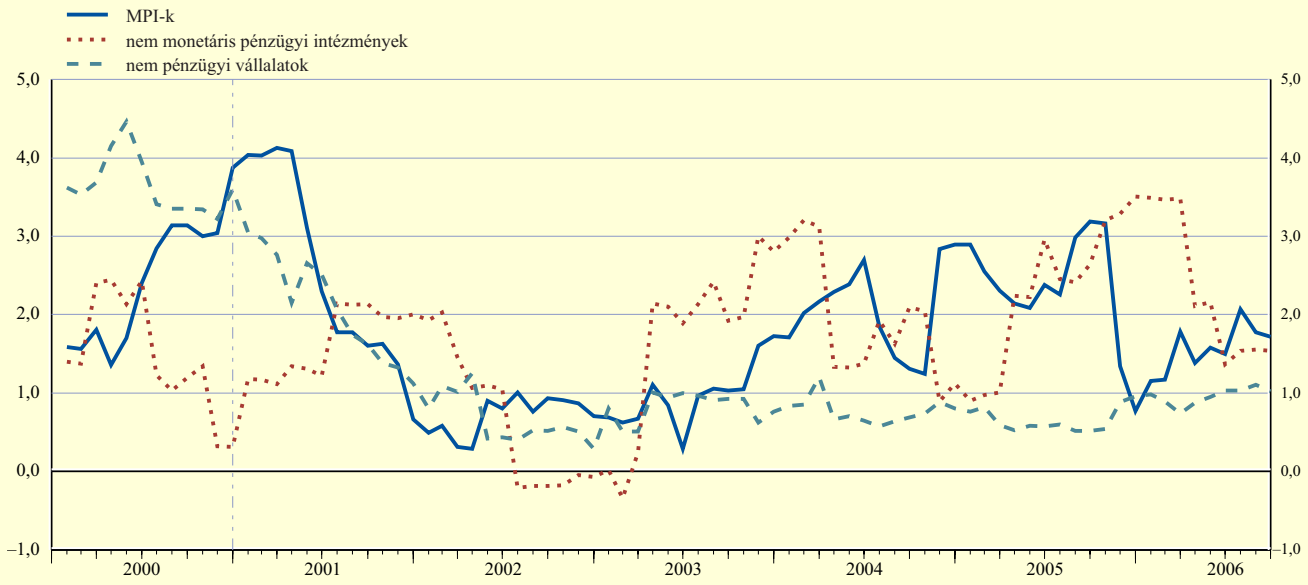
1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(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
2004. szept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2 764,1	0,7
okt.	3 787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2 815,0	0,7
nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2 894,1	0,9
dec.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2 982,4	0,8
2005. jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3 061,3	0,8
febr.	4 254,5	102,7	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3 139,2	0,8
márc.	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3 140,7	0,6
ápr.	4 094,7	102,9	1,0	656,0	2,1	409,4	2,2	3 029,3	0,5
máj.	4 272,7	103,0	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3 170,5	0,6
jún.	4 381,2	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	3,0	3 241,6	0,6
júl.	4 631,2	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,5	3 436,6	0,6
aug.	4 605,9	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3 425,4	0,5
szept.	4 827,2	103,3	1,1	764,1	3,2	483,7	2,6	3 579,3	0,5
okt.	4 659,4	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,2	3 426,6	0,5
nov.	4 882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3 559,2	0,9
dec.	5 056,2	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3 679,1	1,0
2006. jan.	5 289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3 868,5	1,0
febr.	5 429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3 928,7	0,9
márc.	5 629,8	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4 088,4	0,7
ápr.	5 653,2	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,1	4 131,5	0,9
máj.	5 364,6	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,2	3 934,4	1,0
jún.	5 376,5	104,3	1,1	905,0	1,5	529,6	1,4	3 941,9	1,0
júl.	5 372,7	104,4	1,3	918,4	2,1	543,3	1,5	3 910,9	1,0
aug.	5 536,2	104,5	1,3	958,6	1,8	594,3	1,6	3 983,4	1,1
szept.	5 679,5	104,5	1,2	986,1	1,7	606,3	1,5	4 087,1	1,0

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

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

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

4.4 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények[1)]

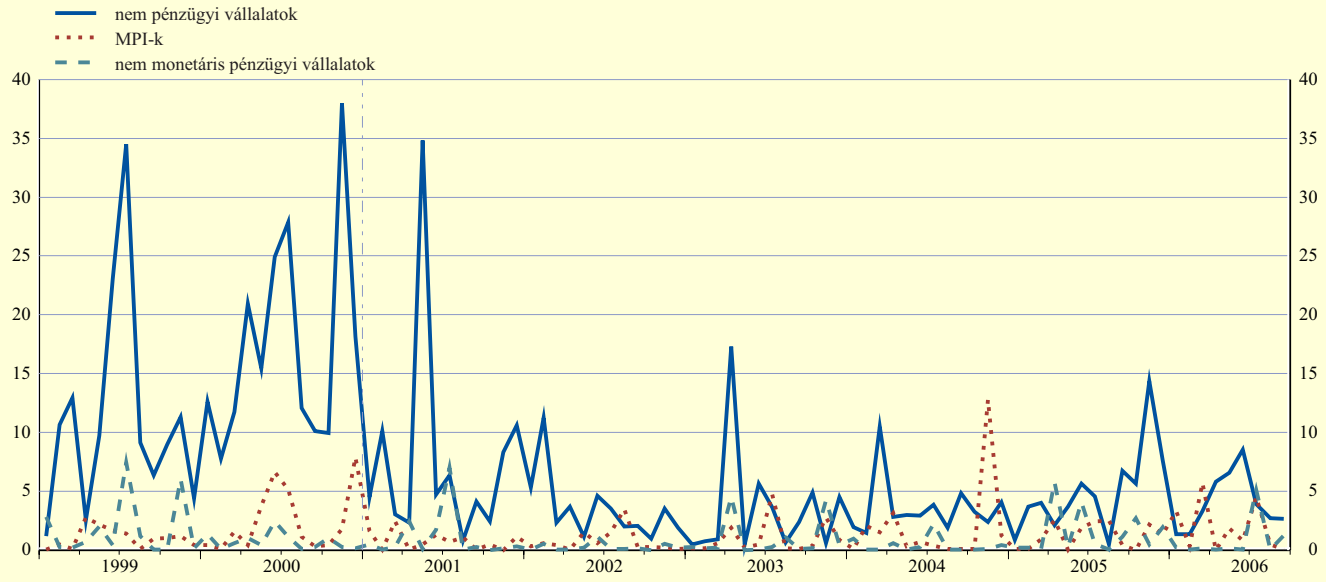
(milliárd euro; piaci értéken)

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
2004. szept.	4,9	2,2	2,8	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
okt.	3,3	0,7	2,6	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,2	0,7	2,5
nov.	15,3	3,6	11,7	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,3	-0,9
dec.	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005. jan.	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
febr.	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
márc.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
ápr.	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
máj.	3,9	3,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,7	1,0
jún.	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
júl.	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
szept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
nov.	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
dec.	10,9	7,3	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	2,6	5,0
2006. jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
márc.	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
ápr.	5,8	0,4	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
máj.	8,6	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
jún.	9,4	2,6	6,7	0,8	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	8,5	2,4	6,2
júl.	13,5	6,6	6,9	4,5	0,0	4,5	5,1	3,5	1,6	3,9	3,0	0,8
aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
szept.	3,9	0,4	3,5	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	0,4	2,2

20. ábra: A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint

(milliárd euro, havi tranzakciók, piaci értéken)



Forrás: EKB.

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

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

1. Betéti kamatlábak (új szerződések)

	Háztartások betétei						Nem pénzügyi vállalatok betétei				Repók
	Látra szóló[1]	Lekötött betétek			Felmondásos betétek[1),2)]		Látra szóló[1]	Lekötött betétek			
		Legfeljebb 1 éves	1 éven túli, legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 1 éves	1 éven túli, legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005. okt.	0,69	1,99	2,28	2,16	1,97	2,27	0,97	2,04	2,58	3,54	2,01
nov.	0,70	2,02	2,34	2,18	2,00	2,27	1,00	2,08	2,18	3,52	2,02
dec.	0,71	2,15	2,25	2,21	1,97	2,30	1,02	2,25	2,48	3,55	2,22
2006. jan.	0,73	2,21	2,47	2,56	2,00	2,32	1,05	2,27	2,40	3,52	2,25
febr.	0,74	2,24	2,52	2,36	1,97	2,34	1,08	2,31	2,69	3,37	2,26
márc.	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
ápr.	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,93	3,71	2,49
máj.	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
jún.	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
júl.	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,64	1,32	2,92	3,25	3,76	2,86
szept.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,98	3,45	3,83	2,96

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)

	Folyószámla-hitelek[1]	Fogyasztási hitel				Lakáscélú hitel					Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Hitelköltség-mutató százalékban[3]	A kamatfixálás eredeti időtartama szerint				Teljes hiteldíj-mutató[3]			
		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
2005. okt.	9,65	6,82	6,43	8,01	7,74	3,33	3,68	3,99	3,96	3,81	3,88	4,50	4,33
nov.	9,70	6,75	6,40	7,85	7,61	3,38	3,71	3,98	3,98	3,84	4,00	4,28	4,37
dec.	9,67	6,76	6,36	7,43	7,45	3,49	3,85	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,40
2006. jan.	9,80	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
febr.	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35
márc.	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49
ápr.	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
máj.	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
jún.	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71
júl.	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74
aug.	9,95	7,84	6,39	8,15	8,11	4,21	4,33	4,60	4,37	4,59	4,64	5,26	4,84
szept.	10,07	7,86	6,26	8,09	7,97	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98

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

	Folyószámla-hitelek[1]	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
2005. okt.	5,11	3,88	4,43	4,04	2,94	3,58	3,80
nov.	5,09	3,91	4,44	4,03	3,10	3,60	3,98
dec.	5,12	3,99	4,50	4,12	3,25	3,58	3,96
2006. jan.	5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,96
febr.	5,29	4,13	4,69	4,16	3,26	4,36	4,02
márc.	5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
ápr.	5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
máj.	5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
jún.	5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,23
júl.	5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
aug.	5,56	4,69	5,09	4,53	3,97	4,33	4,42
szept.	5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47

Forrás: EKB.

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

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

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

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

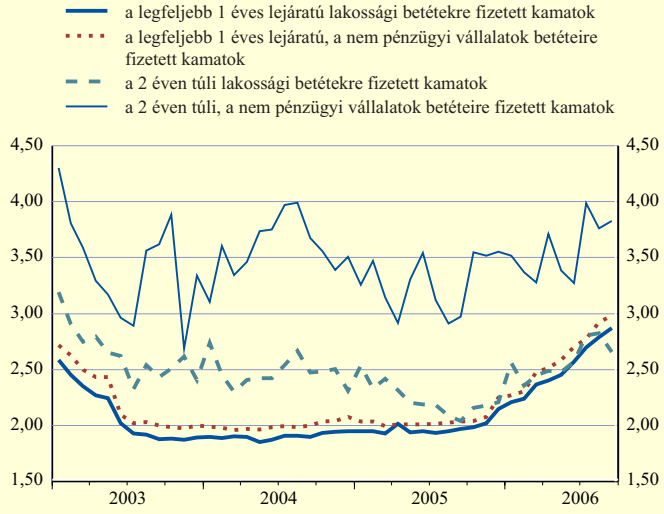
4. Betéti kamatlábak (hó végi állományok)

	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek			Repók
	Látra szóló[1]	Lekötött betétek		Felmondásos[1), 2)]		Látra szóló[1]	Lekötött betétek		
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005. okt.	0,69	1,93	3,17	1,97	2,27	0,97	2,12	3,40	2,03
nov.	0,70	1,96	3,15	2,00	2,27	1,00	2,16	3,43	2,06
dec.	0,71	2,01	3,15	1,97	2,30	1,02	2,30	3,41	2,16
2006. jan.	0,73	2,05	3,11	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
febr.	0,74	2,09	3,13	1,97	2,34	1,08	2,38	3,47	2,27
márc.	0,76	2,16	3,01	1,98	2,37	1,14	2,48	3,46	2,38
ápr.	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
máj.	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
jún.	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
júl.	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,64	1,32	2,93	3,64	2,81
szept.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90

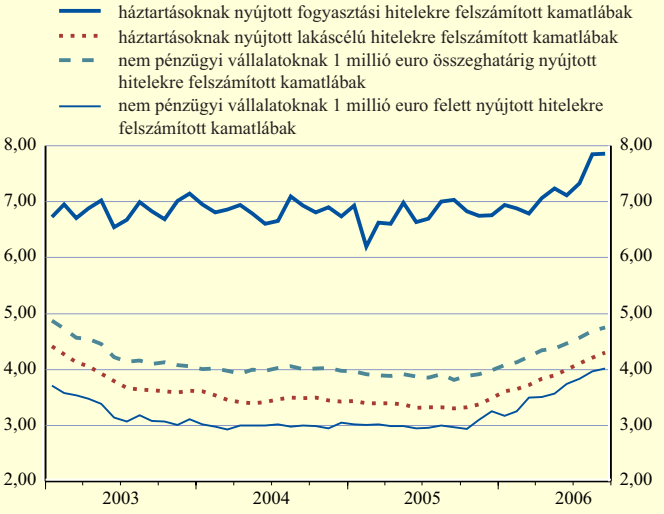
5. Hitelek kamatlábai (hó végi állományok)

	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
2005. okt.	4,49	4,19	4,57	7,92	6,80	5,64	4,24	3,77	4,24
nov.	4,48	4,17	4,53	7,86	6,77	5,66	4,29	3,79	4,25
dec.	4,54	4,14	4,52	7,89	6,77	5,62	4,35	3,84	4,24
2006. jan.	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	4,42	3,88	4,26
febr.	4,59	4,17	4,54	7,97	6,78	5,68	4,49	3,95	4,31
márc.	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31
ápr.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
máj.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
jún.	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
júl.	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
aug.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
szept.	4,81	4,27	4,62	8,31	6,81	5,86	4,93	4,40	4,53

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



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

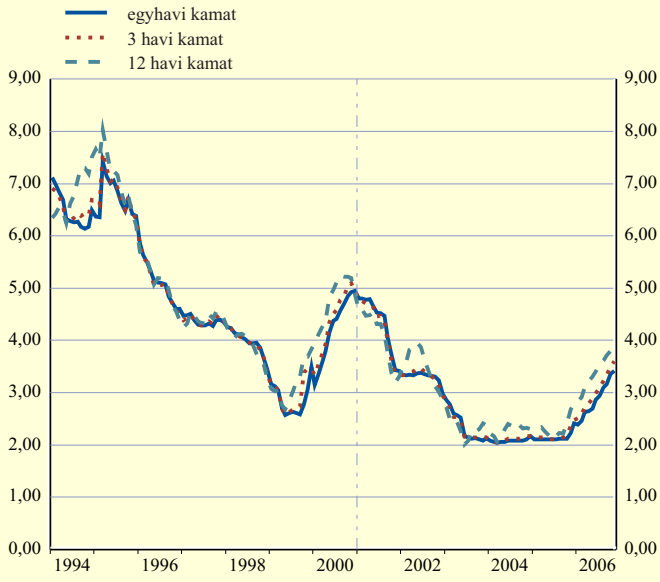


Forrás: EKB.

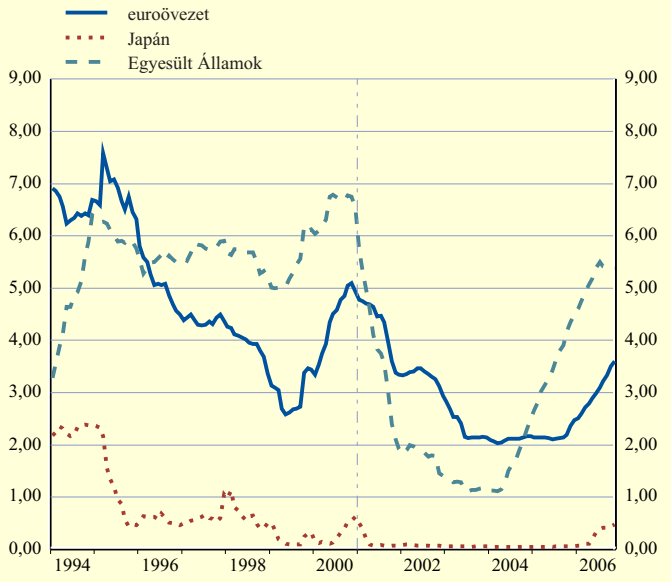
4.6 Pénzpiaci kamatok
(százalék, éves adat, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet[1]					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
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2005. III. n.év	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
IV. n.év	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006. I. n.év	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
II. n.év	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
III. n.év	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
2005. nov.	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06
dec.	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	4,49	0,07
2006. jan.	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07
febr.	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
márc.	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
ápr.	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
máj.	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
jún.	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
júl.	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
aug.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
szept.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48

23. ábra: Az euroövezet pénzpiaci kamatai
(havi adatok, éves adatok százalékban)



24. ábra: Három hónapos pénzpiaci kamatok
(havi adatok, éves adatok százalékban)



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

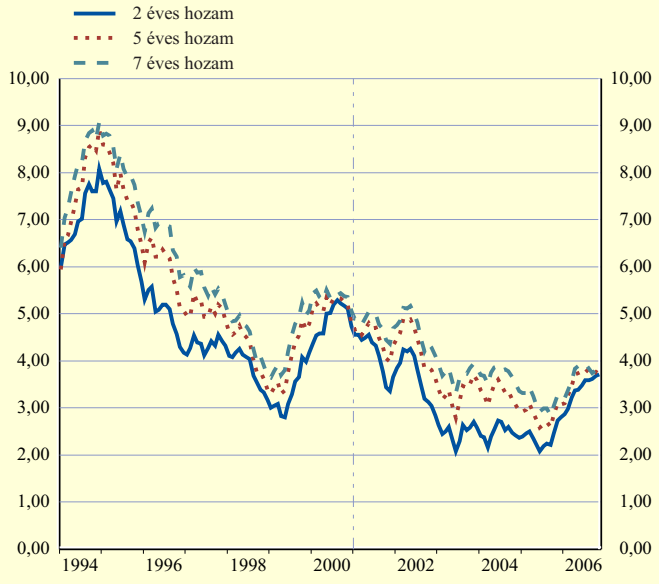
4.7 Államkötvények hozamai

(éves százalék; az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet[1]					Egyesült Államok	Japán
	2 éves	3 éves	5 éves	7 éves	10 éves	10 éves	10 éves
	1	2	3	4	5	6	7
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2005. III. n.év	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
IV. n.év	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006. I. n.év	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
II. n.év	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
III. n.év	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
2005. nov.	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52
dec.	2,80	2,88	3,07	3,21	3,41	4,46	1,54
2006. jan.	2,86	2,94	3,10	3,21	3,39	4,41	1,47
febr.	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
márc.	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70
ápr.	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
máj.	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
jún.	3,47	3,59	3,78	3,91	4,07	5,10	1,87
júl.	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
aug.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
szept.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70

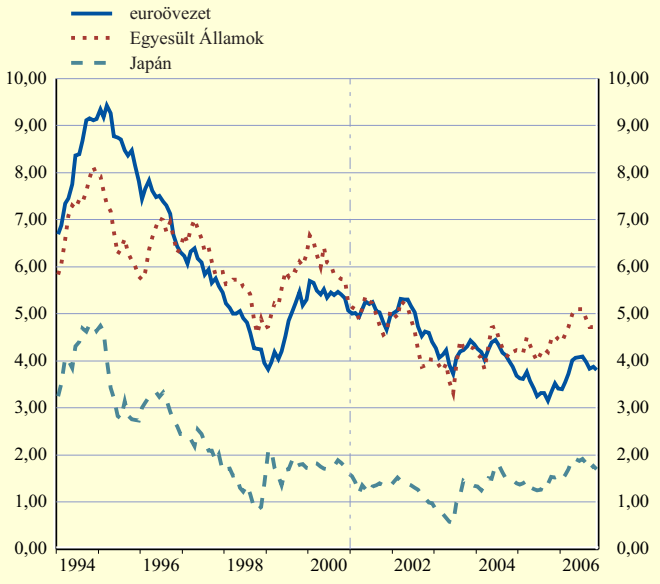
25. ábra: Az euroövezet államkötvényeinek hozama

(havi adatok, éves százalékarányban)



26. ábra: 10 éves államkötvények hozama

(havi adatok, éves százalékarányban)



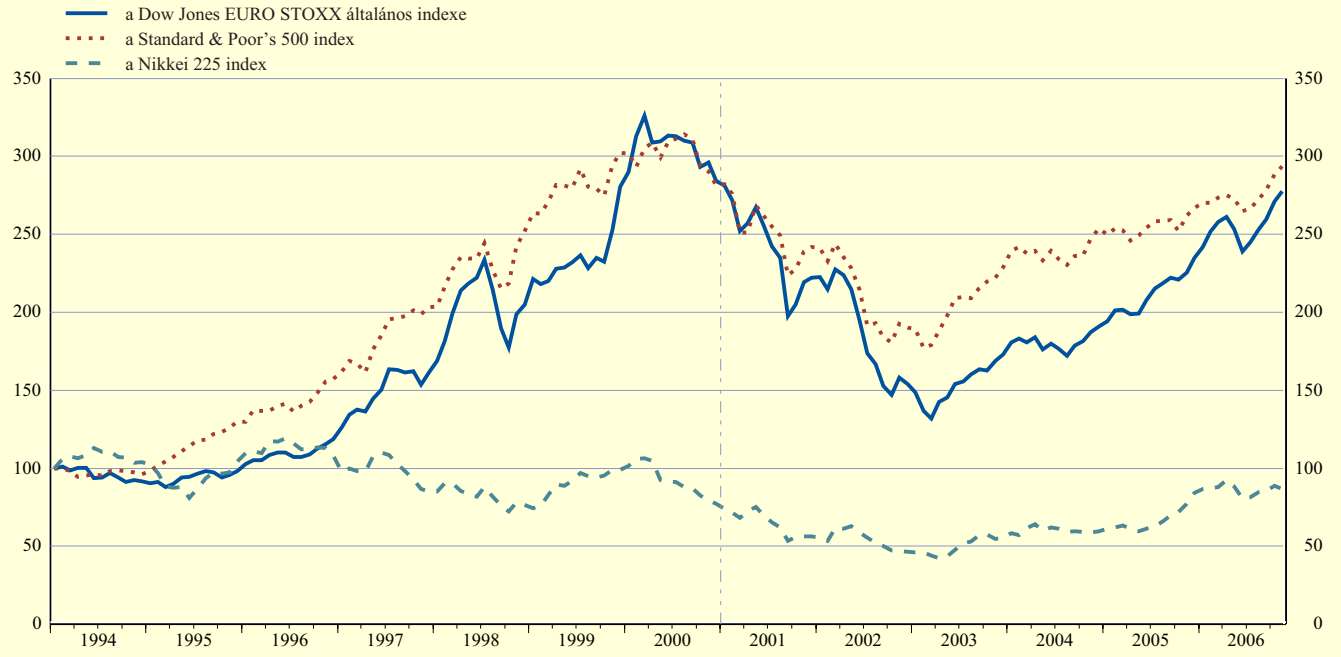
Forrás: EKB.

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

4.8 Tőzsdeindexek
(indexpontok, időszak átlaga)

	Dow Jones EURO STOXX indexek												Egyesült Államok	Japán
	Referenciaérték		Főbb ipari mutatók											
	Általános index	EURO STOXX 50	Alap-anyagok	Fogyasztói szolgál-tatások	Fogyasztói termékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Ipar	Techno-lógia	Közművek	Távközlés	Egészség-ügy	Standard & Poor's 500 indexe	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2005. III. n.év	303,4	3 308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1 223,6	12 310,9
IV. n.év	315,2	3 433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1 231,6	14 487,0
2006. I. n.év	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
II. n.év	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
III. n.év	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
2005. nov.	312,7	3 404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1 238,7	14 362,0
dec.	325,7	3 550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1 262,4	15 664,0
2006. jan.	335,5	3 626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1 277,7	16 103,4
febr.	349,0	3 743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1 277,2	16 187,6
márc.	358,0	3 814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1 293,7	16 325,2
ápr.	362,3	3 834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1 301,5	17 233,0
máj.	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7
jún.	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3
júl.	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
aug.	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
szept.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
okt.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9

27. ábra: A Dow Jones EURO STOXX általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index
(1994. január = 100; havi átlagok)



Forrás: EKB.

5 ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Harmonizált fogyasztóiár-index

	Összesen					Összesen (százalékos változások az előző időszakhoz képest, szezonálisan igazítva)					
	Összesen 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
Az összes százalékában[1]	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	93,9	2,2	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2005. III. n.év	100,3	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,6	-0,3	0,1	5,6	0,6
IV. n.év	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2006. I. n.év	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4
II. n.év	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5
III. n.év	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,5	1,9	0,1	0,6	0,6
2006. jún.	102,6	2,5	1,6	2,8	2,0	0,1	0,1	0,4	0,1	-0,1	0,2
júl.	102,4	2,4	1,6	2,7	2,1	0,3	0,2	0,7	0,0	1,4	0,2
aug.	102,5	2,3	1,5	2,5	1,9	0,1	0,1	0,8	0,0	0,1	0,1
szept.	102,5	1,7	1,5	1,6	2,0	-0,1	0,2	0,6	0,1	-3,2	0,2
okt.	102,6	1,6	1,6	1,3	2,1	0,0	0,5	-0,3	0,1	-1,8	0,3
nov.[2]	.	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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				
Összes százalékában[1]	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2005. III. n.év	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
IV. n.év	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2006. I. n.év	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
II. n.év	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
III. n.év	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
2006. máj.	2,0	2,2	1,5	3,4	0,7	12,9	2,5	2,1	2,6	-3,5	1,9	2,2
jún.	2,2	2,2	2,1	3,1	0,7	11,0	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,2	2,3
júl.	2,7	2,3	3,2	2,7	0,6	9,5	2,5	2,1	2,8	-3,5	2,5	2,3
aug.	2,9	2,2	3,9	2,4	0,6	8,1	2,5	2,1	2,6	-3,9	2,3	2,3
szept.	2,9	1,8	4,6	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,4	-3,4	2,3	2,4
okt.	3,0	2,3	4,2	0,5	0,8	-0,5	2,5	2,2	2,3	-2,7	2,4	2,4

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.
1) A 2006-os indexidőszakra vonatkoztatva.
2) Az euroövezet mintegy 95%-át lefedő ideiglenes nemzeti adatközléseken, valamit az energiaárak korai közlésén alapuló becslés.

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

2. Ipari, építőpari, lakóingatlan- és nyersanyagárak

	Ipari termelői árak (az építőiparon kívül)										Építőipar[1]	Lakóingatlan árak[2]	Nyersanyagok világpiaci ára[3]		Olajárak[4] (euro hordónként)
	Összesen (2000 = 100)	Összesen		Építőiparon és energián kívüli ipar						Energia			Összesen		
			Feldolgozóipar	Összesen	Félkész termékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek							Energián kívül összesen	
							Összesen	Tartós	Nem tartós						
Összes százalékban[5]	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,9	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	6,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,2	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	3,1	7,6	28,5	9,4	44,6
2005. III. n.év	110,8	4,2	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,7	3,0	-	33,5	11,6	50,9
IV. n.év	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	3,0	7,3[6]	34,2	23,2	48,6
2006. I. n.év	113,9	5,2	3,2	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	18,9	2,6	-	36,4	23,6	52,3
II. n.év	115,7	5,8	3,9	2,7	4,4	1,2	1,7	1,6	1,7	17,3	3,5	6,8[6]	30,0	26,2	56,2
III. n.év	116,8	5,4	3,7	3,6	6,4	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	.	-	13,4	26,6	55,7
2006. jún.	116,1	5,8	3,9	3,1	5,3	1,3	1,8	1,6	1,9	15,8	-	-	20,0	22,0	55,4
júl.	116,9	6,0	4,3	3,5	6,2	1,6	1,9	1,8	2,0	14,8	-	-	21,6	26,7	58,8
aug.	117,1	5,7	4,0	3,7	6,5	1,6	2,0	1,8	2,0	12,5	-	-	14,8	26,8	57,8
szept.	116,5	4,6	2,8	3,6	6,5	1,7	1,7	1,7	1,7	7,8	-	-	4,0	26,4	50,3
okt.	116,5	4,0	2,5	3,6	6,4	1,8	1,7	1,7	1,7	5,3	-	-	3,9	28,7	47,6
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	4,5	22,9	46,7

3. Egy munkaórára jutó munkaerőköltség[7]

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Összetevők szerint		Bizonyos gazdasági tevékenységek			Tájékoztató adat: bérmegállapodások mutatója
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó- és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
Összes százalékban[5]	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	107,6	3,5	3,3	4,4	3,2	4,4	3,6	2,7
2003	110,9	3,1	2,9	3,9	3,1	3,9	2,9	2,4
2004	113,4	2,3	2,1	2,6	2,7	2,9	1,9	2,1
2005	116,0	2,2	2,3	1,9	2,3	2,1	2,2	2,1
2005. III. n.év	116,3	1,8	2,2	0,6	2,2	1,6	1,7	2,1
IV. n.év	117,0	2,0	2,1	1,8	2,1	1,5	2,0	2,0
2006. I. n.év	117,6	2,2	2,5	1,1	2,3	2,1	2,1	2,1
II. n.év	118,2	2,4	2,4	1,9	3,0	0,7	2,2	2,4
III. n.év	.	.	.	.	.	.	.	2,0

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

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

4. Fajlagos munkaerőköltségek, egy munkavállalóra jutó jövedelem és termelékenység

(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[1]							
2002	104,7	2,4	1,1	1,0	3,0	1,8	3,1	3,4
2003	106,4	1,7	5,9	0,4	3,1	2,5	1,1	2,3
2004	107,5	1,1	-9,7	-1,1	2,9	-0,2	3,0	2,7
2005	108,5	0,9	6,3	-0,9	3,5	0,2	1,9	1,7
2005. II. n.év	108,4	0,9	7,8	-0,5	4,2	0,4	2,0	1,2
III. n.év	108,2	0,6	5,9	-0,7	2,2	-0,4	1,8	1,5
IV. n.év	109,0	0,9	6,6	-1,8	3,0	-0,1	2,1	2,4
2006. I. n.év	109,2	0,8	2,7	-1,8	3,4	-0,1	2,4	2,3
II. n.év	109,2	0,8	0,2	-2,2	2,4	-0,2	1,7	3,1
	Egy munkavállalóra jutó jövedelem							
2002	105,2	2,6	2,2	2,0	3,2	2,4	2,6	3,1
2003	107,3	2,0	2,6	2,1	2,7	1,8	2,2	1,9
2004	109,6	2,1	2,1	2,6	2,6	1,3	2,1	2,3
2005	111,3	1,6	2,4	1,5	1,9	1,3	2,0	1,6
2005. II. n.év	111,0	1,4	2,5	1,5	2,3	1,2	2,4	1,0
III. n.év	111,3	1,5	1,8	1,7	2,0	1,3	1,9	1,4
IV. n.év	112,2	1,9	1,7	1,6	2,3	1,2	1,7	2,7
2006. I. n.év	112,9	2,0	0,5	2,5	3,3	1,9	1,7	1,9
II. n.év	113,6	2,3	0,1	2,5	3,4	1,9	1,2	3,0
	Termelékenység[2]							
2002	100,5	0,2	1,1	1,0	0,2	0,6	-0,4	-0,3
2003	100,9	0,3	-3,1	1,7	-0,4	-0,7	1,1	-0,4
2004	101,9	1,0	13,1	3,8	-0,3	1,5	-0,8	-0,4
2005	102,6	0,7	-3,6	2,4	-1,6	1,1	0,2	0,0
2005. II. n.év	102,4	0,5	-4,9	2,0	-1,9	0,8	0,4	-0,3
III. n.év	102,9	0,9	-3,9	2,4	-0,2	1,7	0,1	-0,2
IV. n.év	102,9	1,0	-4,6	3,5	-0,6	1,3	-0,4	0,3
2006. I. n.év	103,4	1,2	-2,2	4,4	-0,1	2,0	-0,7	-0,5
II. n.év	104,0	1,6	-0,1	4,8	1,0	2,2	-0,5	-0,1

5. GDP-deflátorok

	Összesen (2000 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen	Belföldi felhasználás				Export[3]	Import[3]
			Összesen	Háztartások végső fogyasztása	Közösségi fogyasztás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	105,1	2,6	2,0	1,9	3,1	1,4	-0,2	-2,0
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,3	-1,8
2004	109,3	1,9	2,1	2,1	2,3	2,4	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,1	2,2	2,1	2,6	3,6
2005. III. n.év	111,6	1,8	2,3	2,1	2,2	1,8	2,4	3,7
IV. n.év	112,3	2,0	2,4	2,2	2,7	2,1	2,9	4,1
2006. I. n.év	112,4	1,7	2,6	2,3	1,9	2,5	2,8	5,1
II. n.év	113,0	1,8	2,6	2,2	2,6	2,7	3,0	5,1
III. n.év	113,5	1,8	2,1	1,9	1,8	2,9	2,7	3,5

Források: Az Eurostat adatain alapuló EKB-számítások.
1) Egy alkalmazottra jutó kompenzáció (jelenlegi árakon), osztva az egy alkalmazottra jutó értéknövekedéssel (volumenek).
2) Egy alkalmazottra jutó értéknövekedés (volumenek).
3) Az export- és importdeflátorok a termékekre és szolgáltatásokra vonatkoznak, és az euroövezet országai közötti kereskedelmet is magukban foglalják.

5.2 Kibocsátás és kereslet

1. A GDP végső felhasználása

	GDP								
	Összesen	Belföldi felhasználás					Külkereskedelmi egyenleg[1]		
		Összesen	Háztartások	Közösségi felhasználás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Készletváltozás[2]	Összesen	Export[1]	Import[1]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)								
2002	7 251,2	7 058,8	4 141,8	1 465,1	1 465,0	-13,0	192,4	2 628,7	2 436,3
2003	7 460,8	7 304,2	4 278,5	1 526,2	1 498,5	0,9	156,6	2 624,4	2 467,8
2004	7 735,9	7 574,3	4 425,8	1 579,6	1 563,2	5,7	161,5	2 822,5	2 660,9
2005	7 994,4	7 876,2	4 578,8	1 636,2	1 639,5	21,6	118,2	3 027,6	2 909,4
2005. III. n.év	2 008,5	1 981,0	1 153,1	410,1	414,3	3,6	27,4	771,0	743,5
IV. n.év	2 029,8	2 006,4	1 160,1	417,4	418,6	10,2	23,4	784,4	761,0
2006. I. n.év	2 048,1	2 028,2	1 174,7	419,3	427,2	7,0	19,8	817,1	797,2
II. n.év	2 078,3	2 057,4	1 183,9	425,3	439,6	8,6	20,9	832,0	811,1
III. n.év	2 099,8	2 078,5	1 195,8	426,4	446,6	9,6	21,3	851,0	829,7
	A GDP százalékában								
2005	100,0	98,5	57,3	20,5	20,5	0,3	1,5	-	-
	Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok)[3]								
	Negyedéves változás, százalék								
2005. III. n.év	0,6	0,5	0,7	0,6	1,4	-	-	2,6	2,5
IV. n.év	0,4	0,7	0,1	0,4	0,6	-	-	0,7	1,6
2006. I. n.év	0,8	0,4	0,7	0,9	1,0	-	-	3,8	2,8
II. n.év	1,0	1,0	0,3	0,1	2,3	-	-	1,1	1,1
III. n.év	0,5	0,7	0,6	0,8	0,8	-	-	1,7	2,1
	Éves változás, százalék								
2002	0,9	0,4	0,8	2,4	-1,5	-	-	1,7	0,3
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,0	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,5	1,2	2,3	-	-	6,8	6,7
2005	1,4	1,6	1,3	1,3	2,5	-	-	4,3	5,3
2005. III. n.év	1,6	1,7	1,8	1,4	3,3	-	-	5,5	5,8
IV. n.év	1,8	2,0	1,1	1,6	3,3	-	-	4,9	5,6
2006. I. n.év	2,2	2,2	1,8	2,4	4,0	-	-	9,3	9,7
II. n.év	2,8	2,6	1,8	2,0	5,3	-	-	8,5	8,1
III. n.év	2,7	2,8	1,8	2,1	4,7	-	-	7,5	7,8
	Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve								
2005. III. n.év	0,6	0,5	0,4	0,1	0,3	-0,3	0,1	-	-
IV. n.év	0,4	0,7	0,1	0,1	0,1	0,4	-0,3	-	-
2006. I. n.év	0,8	0,4	0,4	0,2	0,2	-0,4	0,4	-	-
II. n.év	1,0	1,0	0,2	0,0	0,5	0,3	0,0	-	-
III. n.év	0,5	0,6	0,4	0,2	0,2	0,0	-0,1	-	-
	Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve								
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,2	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,4	1,6	0,8	0,3	0,5	0,1	-0,2	-	-
2005. III. n.év	1,6	1,6	1,0	0,3	0,7	-0,4	0,0	-	-
IV. n.év	1,8	2,0	0,6	0,3	0,7	0,3	-0,2	-	-
2006. I. n.év	2,2	2,2	1,1	0,5	0,8	-0,2	0,0	-	-
II. n.év	2,8	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
III. n.év	2,7	2,7	1,0	0,4	1,0	0,3	0,0	-	-

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

2. Hozzáadott érték nemzetgazdasági áganként

	Bruttó hozzáadott érték (alapárak)							Adók, levonva belőlük a termékek állami támogatását
	Összesen	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászati tevékenységek	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, 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)							
2002	6 516,8	153,1	1 381,1	373,8	1 388,9	1 747,9	1 472,0	734,4
2003	6 703,3	152,4	1 382,0	390,2	1 423,0	1 825,8	1 529,9	757,5
2004	6 942,3	156,6	1 427,7	413,8	1 473,4	1 894,0	1 576,9	793,5
2005	7 161,0	144,6	1 461,6	434,9	1 519,4	1 971,5	1 629,0	833,4
2005. III. n.év	1 798,0	36,0	366,6	109,8	382,5	495,8	407,3	210,5
IV. n.év	1 815,0	36,5	368,6	112,5	382,9	500,4	414,1	214,7
2006. I. n.év	1 830,6	36,1	374,3	114,2	385,6	507,1	413,3	217,4
II. n.év	1 857,1	36,9	377,8	117,4	391,2	513,8	420,0	221,1
III. n.év	1 877,6	37,1	381,7	120,6	395,1	522,6	420,4	222,1
	A hozzáadott érték megoszlása							
2005	100,0	2,0	20,4	6,1	21,2	27,5	22,7	-
	Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok)[1]							
	Negyedév/negyedév változás, százalék							
2005. III. n.év	0,5	0,3	0,7	0,3	0,7	0,6	0,2	1,5
IV. n.év	0,4	0,8	0,5	1,0	0,5	0,1	0,2	0,4
2006. I. n.év	0,8	-2,2	1,5	-0,3	0,8	1,2	0,4	0,8
II. n.év	1,1	1,4	1,5	2,4	1,3	1,0	0,3	0,2
III. n.év	0,6	0,2	0,8	0,7	0,7	0,5	0,3	0,2
	Éves változás, százalék							
2002	0,9	-0,8	-0,3	0,0	1,2	1,5	1,6	0,2
2003	0,7	-5,7	0,2	0,3	0,0	1,7	1,3	1,5
2004	2,1	11,7	2,2	1,3	2,6	1,5	1,5	0,8
2005	1,4	-5,5	1,3	0,8	1,8	2,1	1,0	1,2
2005. III. n.év	1,6	-6,0	1,3	1,6	2,2	2,1	1,2	2,2
IV. n.év	1,7	-5,7	2,2	1,8	2,0	2,3	1,2	2,1
2006. I. n.év	2,1	-2,6	3,3	2,2	2,7	2,1	0,9	2,9
II. n.év	2,8	0,3	4,1	3,4	3,4	3,0	1,1	2,9
III. n.év	2,9	0,2	4,2	3,8	3,4	2,8	1,2	1,6
	Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve							
2005. III. n.év	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	-
IV. n.év	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2006. I. n.év	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
II. n.év	1,1	0,0	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-
III. n.év	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	-
	Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve							
2002	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,3	-
2004	2,1	0,3	0,5	0,1	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,4	-0,1	0,3	0,0	0,4	0,6	0,2	-
2005. III. n.év	1,6	-0,1	0,3	0,1	0,5	0,6	0,3	-
IV. n.év	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,4	0,6	0,3	-
2006. I. n.év	2,1	-0,1	0,7	0,1	0,6	0,6	0,2	-
II. n.év	2,8	0,0	0,8	0,2	0,7	0,8	0,2	-
III. n.év	2,9	0,0	0,9	0,2	0,7	0,8	0,3	-

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.
1) Az éves adatokat nem igazítottuk ki a munkanapok számának ingadozásával.

5.2 Kibocsátás és kereslet

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

3. Ipari termelés

	Összesen	Ipari termelés építőipar nélkül										Építőipar
		Összesen (2000 = 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[1]	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	0,4	100,3	0,3	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,4	-4,4	0,4	2,8	0,6
2004	2,1	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,1
2005	1,1	103,6	1,2	1,3	1,1	0,8	2,6	0,5	-0,9	0,8	1,3	-0,1
2005. IV. n.év	1,9	104,9	2,1	2,3	2,3	2,4	3,0	1,2	1,9	1,1	2,0	0,8
2006. I. n.év	3,7	106,0	3,4	3,5	3,4	2,9	5,0	2,1	2,4	2,0	3,7	1,5
II. n.év	3,0	107,3	4,1	4,2	4,5	5,7	5,3	2,4	3,8	2,2	0,8	3,5
III. n.év	.	108,2	3,9	4,2	4,1	5,5	5,0	1,7	5,0	1,2	2,2	.
2006. ápr.	0,4	106,0	2,0	1,0	1,0	2,9	2,6	0,4	-0,6	0,5	1,4	1,7
máj.	4,2	107,9	5,5	6,3	6,6	6,9	8,1	4,2	8,2	3,5	-0,7	5,0
jún.	4,3	107,9	4,8	5,1	5,9	7,3	5,2	2,7	4,0	2,5	1,7	3,6
júl.	.	107,4	3,4	3,6	3,7	5,0	3,9	1,5	3,3	1,2	2,2	.
aug.	.	109,4	6,0	6,4	6,1	8,5	7,3	2,8	10,1	1,9	3,1	.
szept.	.	107,8	2,9	3,0	2,9	3,8	4,5	1,0	3,7	0,5	1,4	.
	Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)											
2006. ápr.	-1,2	-	-0,4	-0,1	-0,8	0,1	-0,7	-0,4	-0,6	-0,3	-2,4	1,5
máj.	2,0	-	1,7	2,1	2,4	2,2	2,8	1,7	4,3	1,3	-1,7	2,2
jún.	0,2	-	0,1	-0,1	0,1	0,3	-0,7	-0,5	-1,4	-0,3	3,2	-0,4
júl.	.	-	-0,5	-0,6	-0,9	-0,8	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	0,8	.
aug.	.	-	1,9	2,3	2,2	3,2	2,1	1,5	4,9	0,9	-1,0	.
szept.	.	-	-1,5	-1,7	-1,7	-2,9	-0,9	-1,2	-4,3	-0,7	-0,5	.

4. Kiskereskedelmi forgalom és a forgalomba helyezett új személygépkocsik

	Ipari új megrendelések		Ipari forgalom		Kiskereskedelmi forgalom (szezonálisan kiigazított adatok)							Forgalomba hozott új személygépkocsik	
	Feldolgozóipar[2] (jelenlegi árak)		Feldolgozóipar (jelenlegi árak)		Folyó árak	Összehasonlító árak							
	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Élelmiszerek, italok dohány	Nem élelmiszerek			Összesen ezer darab (szezonálisan kiigazított adatok)[3]	Összesen
										Textíliák, ruházati cikkek, lábbelik	Háztartási gépek		
Összes százalékában[1]	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,4	0,2	101,3	-0,2	2,2	103,7	0,7	1,3	0,2	-1,8	0,6	911	-1,5
2004	105,3	7,3	106,2	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,7	4,6	110,7	3,7	2,2	106,6	1,3	0,7	1,7	2,3	1,3	936	1,5
2005. IV. n.év	117,3	7,4	113,2	4,2	2,3	107,2	1,3	0,6	1,8	2,8	1,7	935	-1,1
2006. I. n.év	117,3	11,9	115,5	9,0	2,2	107,3	0,8	0,3	1,2	1,7	2,2	946	2,0
II. n.év	118,5	7,9	118,2	6,4	3,0	107,9	1,6	0,7	2,4	2,7	3,4	957	2,4
III. n.év	122,8	10,3	119,9	6,5	3,3	108,6	1,8	1,1	2,4	3,2	4,3	936	-1,9
2006. máj.	120,4	14,8	120,1	13,3	3,1	107,8	1,5	-0,1	3,0	4,5	4,7	968	8,9
jún.	117,9	5,6	118,2	6,4	2,8	108,0	1,3	0,8	1,7	1,9	2,4	949	-2,5
júl.	120,3	9,8	118,8	7,2	3,6	108,5	1,9	2,1	1,8	2,0	2,7	918	-4,7
aug.	124,8	14,5	120,9	9,2	3,9	109,2	2,5	0,6	3,9	7,4	5,8	937	-1,2
szept.	123,3	7,6	119,9	3,7	2,3	108,2	1,1	0,5	1,7	0,6	4,7	953	0,8
okt.	.	.	.	.	2,5	108,5	1,1	-0,8	2,2	.	.	940	-0,3
	Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)												
2006. máj.	-	2,7	-	3,1	0,4	-	0,0	-0,5	0,4	1,1	1,2	-	1,3
jún.	-	-2,1	-	-1,6	0,2	-	0,1	0,6	-0,3	-0,7	-0,7	-	-1,9
júl.	-	2,0	-	0,6	0,6	-	0,4	0,7	0,1	0,3	0,3	-	-3,3
aug.	-	3,8	-	1,7	0,7	-	0,7	-0,7	1,7	3,6	2,7	-	2,1
szept.	-	-1,3	-	-0,8	-0,9	-	-1,0	-0,2	-1,4	-4,3	-0,8	-	1,8
okt.	-	.	-	.	0,4	-	0,3	0,0	0,4	.	.	-	-

Forrás: Eurostat, kivéve az 5.2.4 táblázat 12. és 13. oszlopait (az EKB számításai az Európai Gépjárműgyártók Szövetsége [ACEA] által szolgáltatott adatokon alapulnak).
1) 2000-ben. 2) A 2000. év teljes feldolgozóiparának 62,6%-át képviselő, nagyrészt megrendelések alapján működő feldolgozóipar. 3) Az éves és negyedéves számok az adott időszak havi számtalagai.

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[3]				
		Ipari bizalmi mutató				Kapacitás kihasznált-sága[4] (százalékok)	Összesen[5]	Pénzügyi helyzet a következő 12 hónapban	Gazdasági helyzet a következő 12 hónapban	Munkanélküliség helyzete a következő 12 hónapban	Meg-takarítások a következő 12 hónapban
		Összesen[5]	Rendelési könyvek	Késztermékek állománya	Termelési elvárások						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	94,9	-11	-25	11	3	81,0	-11	-1	-11	26	-4
2003	93,7	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,8	-5	-16	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	98,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2005. III. n.év	98,0	-7	-17	11	6	80,9	-15	-4	-17	29	-9
IV. n.év	100,6	-6	-15	10	7	81,5	-13	-4	-15	22	-9
2006. I. n.év	103,0	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
II. n.év	107,2	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
III. n.év	108,8	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
2006. jún.	107,8	3	2	5	13	-	-9	-4	-11	13	-10
júl.	108,6	4	3	5	13	83,6	-8	-4	-10	13	-7
aug.	108,5	2	3	5	10	-	-9	-4	-10	11	-10
szept.	109,3	4	4	4	13	-	-8	-3	-9	12	-7
okt.	110,4	5	5	4	14	83,9	-8	-3	-8	11	-9
nov.	110,3	6	6	4	16	-	-7	-3	-7	10	-9

	Építőipari bizalmi mutató			Kiskereskedelmi bizalmi mutató				Szolgáltatások bizalmi mutatója			
	Összesen[5]	Rendelési könyvek	Foglalkoz-tatottsági várakozások	Összesen[5]	Jelenlegi üzleti helyzet	Állományok volumene	Várakozások szerinti üzleti helyzet	Összesen[5]	Üzleti légkör	Kereslet az elmúlt néhány hónapban	Kereslet az elkövetkező néhány hónapban
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2002	-15	-22	-8	-14	-16	16	-9	3	-2	-4	15
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	-1	4	-5	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	7	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-13	13	4	11	5	10	18
2005. III. n.év	-7	-13	-1	-7	-12	14	4	11	5	10	17
IV. n.év	-3	-8	2	-5	-9	15	10	14	10	13	19
2006. I. n.év	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
II. n.év	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
III. n.év	3	-2	7	2	5	13	14	20	14	19	26
2006. jún.	-1	-5	4	2	3	12	17	19	14	19	24
júl.	2	-2	5	0	2	15	12	20	16	18	26
aug.	2	-4	8	3	6	13	15	21	14	21	28
szept.	4	0	9	3	8	12	15	18	12	19	24
okt.	3	-2	6	4	9	13	14	21	14	23	26
nov.	3	-4	10	3	11	13	12	19	13	19	26

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 értéke az 1985 januárja óta eltelt időszakra vonatkozóan átlag feletti (átlag alatti) gazdasági hangulatot jelez.

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

4) Minden év januárjában, áprilisában, júliusában és októberében gyűjtött adatok. Az itt szereplő negyedéves adatok két egymást követő felmérés adatai. Az éves adatokat a negyedéves átlagok alapján állítottuk össze.

5) A bizalmi mutatók az itt szereplő összetevők egyszerű átlagai; az állományok (4. és 17. oszlop) és a munkanélküliség (10. oszlop) felmérése során a bizalmi mutatók kiszámítását ellenkező előjellel végeztük.

5.3 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	84,6	15,4	4,3	17,7	7,5	24,9	15,0	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,862	0,7	0,8	0,3	-1,8	-1,2	-0,1	0,6	2,0	2,0
2003	135,461	0,4	0,5	0,0	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,7
2004	136,421	0,7	0,7	0,8	-1,7	-1,4	1,4	0,9	1,9	1,5
2005	137,471	0,8	0,9	-0,2	-1,7	-1,2	2,5	0,8	2,1	1,2
2005. II. n.év	137,269	0,7	0,8	0,3	-1,3	-1,6	2,7	0,8	1,8	1,3
III. n.év	137,543	0,7	0,9	-0,7	-2,1	-0,9	1,7	0,4	2,1	1,3
IV. n.év	137,999	0,7	1,0	-0,8	-1,0	-1,2	2,3	0,6	2,6	0,8
2006. I. n.év	138,451	1,0	1,1	0,4	-0,5	-1,0	2,3	0,7	2,9	1,3
II. n.év	139,005	1,2	1,3	0,7	0,4	-0,6	2,4	1,1	3,4	1,1
	Negyedéves változások (szezonálisan kiigazított adatok), százalék									
2005. II. n.év	0,195	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,4	0,6	-0,1	0,4	0,4
III. n.év	0,274	0,2	0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,4
IV. n.év	0,456	0,3	0,4	0,1	0,1	-0,2	1,1	0,4	1,1	0,1
2006. I. n.év	0,452	0,3	0,3	0,7	-0,6	-0,2	0,6	0,3	0,6	0,6
II. n.év	0,554	0,4	0,4	0,4	0,9	0,0	0,7	0,4	1,0	0,2

2. Munkanélküliség

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor[3]				Nem[4]			
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléka	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka
Összes százalékában [2]	100,0		75,6		24,4		48,5		51,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	11,698	8,2	8,614	6,9	3,084	17,1	5,499	6,8	6,199	10,0
2003	12,482	8,7	9,289	7,4	3,193	17,9	5,958	7,4	6,524	10,4
2004	12,832	8,8	9,623	7,5	3,210	18,2	6,169	7,6	6,664	10,5
2005	12,658	8,6	9,564	7,4	3,094	17,8	6,135	7,5	6,522	10,1
2005. III. n.év	12,435	8,5	9,436	7,3	3,000	17,4	6,060	7,4	6,375	9,9
IV. n.év	12,454	8,5	9,425	7,3	3,029	17,6	5,934	7,2	6,519	10,1
2006. I. n.év	12,050	8,2	9,082	7,0	2,969	17,2	5,779	7,0	6,271	9,7
II. n.év	11,589	7,9	8,774	6,7	2,816	16,4	5,607	6,8	5,982	9,2
III. n.év	11,492	7,8	8,648	6,6	2,844	16,6	5,477	6,6	6,016	9,2
2006. máj.	11,575	7,8	8,770	6,7	2,805	16,3	5,609	6,8	5,966	9,2
jún.	11,528	7,8	8,732	6,7	2,796	16,3	5,562	6,7	5,966	9,2
júl.	11,489	7,8	8,668	6,6	2,821	16,4	5,511	6,7	5,978	9,2
aug.	11,521	7,8	8,666	6,6	2,855	16,6	5,496	6,6	6,025	9,3
szept.	11,467	7,8	8,611	6,6	2,856	16,6	5,423	6,6	6,044	9,3
okt.	11,406	7,7	8,565	6,6	2,841	16,6	5,361	6,5	6,045	9,3

Forrás: Eurostat.

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

2) 2005-ben.

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

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

6 ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

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

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
1997	47,0	46,5	11,9	8,7	2,9	13,3	0,7	17,1	8,5	5,4	2,3	0,5	0,3	42,7
1998	46,5	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,8	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,9	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,4	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,8	44,3	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,2	44,7	11,7	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2

2. Euroövezet – kiadások

	Összesen	Folyó kiadások								Tőkekiadások				Elsődleges kiadások[3]
		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Kamatok	Folyó transzferek (jövedelemátutalások)	Társadalmi juttatások	Támogatások	EU-intézményektől		Befektetés	Tőketranszferek	EU-intézményektől	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	49,6	46,0	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7
1998	48,8	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,3	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,8	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,5
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6

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
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,8	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,7	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,5
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	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	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	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	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3

4. Az euroövezet országainak egyenlege[5]

	Belgium	Németország	Görögország	Spanyolország	Franciaország	Írország	Olaszország	Luxemburg	Hollandia	Ausztria	Portugália	Finnország
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	0,0	-3,7	-5,2	-0,3	-3,2	-0,4	-2,9	2,1	-2,0	-0,5	-2,9	4,1
2003	0,0	-4,0	-6,1	0,0	-4,2	0,3	-3,5	0,3	-3,1	-1,6	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-7,8	-0,2	-3,7	1,5	-3,4	-1,1	-1,8	-1,2	-3,2	2,3
2005	-2,3	-3,2	-5,2	1,1	-2,9	1,1	-4,1	-1,0	-0,3	-1,5	-6,0	2,7

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

1) A bevételi, kiadási, hiány-, illetve többletadatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák a 2000-ben az UMTS mobiltelefon-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket (e bevételekkel együtt az euroövezet egyenlege a GDP 0,1%-ával egyenlő). Tartalmazzák viszont az EU költségvetésével kapcsolatos tranzakciókat konszolidáltan. Az egyes tagállamok államháztartásai között zajló tranzakciók nem konszolidáltak.
2) A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.
3) Összes kiadás 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
1996	75,1	2,8	17,0	7,9	47,3	58,3	30,3	12,1	15,9	16,8
1997	74,1	2,8	16,0	6,5	48,8	55,4	28,3	13,6	13,5	18,7
1998	72,8	2,7	15,1	5,6	49,3	52,1	26,4	14,5	11,2	20,7
1999	72,0	2,9	14,2	4,2	50,6	48,5	25,4	12,0	11,2	23,4
2000	69,4	2,7	13,1	3,6	50,0	44,1	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,1	20,6	10,4	11,1	26,2
2002	68,2	2,7	11,7	4,6	49,2	40,2	19,2	9,9	11,1	28,0
2003	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9	39,1	19,2	10,3	9,6	30,2
2004	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7	37,3	18,2	10,0	9,1	32,6
2005	70,8	2,4	11,8	4,9	51,6	35,4	17,1	10,3	8,0	35,4

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 fizetőeszközök[5]	Egyéb devizák
								Változó kamatozású					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	75,1	62,9	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	8,6	19,1	25,7	30,2	73,1	2,0
1997	74,1	62,1	6,1	5,4	0,6	9,9	64,2	8,5	18,3	25,3	30,5	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,2	0,4	8,9	63,9	7,6	15,8	26,4	30,6	70,9	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,7	64,3	6,6	13,6	28,0	30,4	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,8	62,6	5,9	13,4	28,0	28,0	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	5,0	13,7	26,8	27,8	66,7	1,7
2002	68,2	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	60,0	5,0	15,4	25,3	27,5	66,7	1,5
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,5	60,8	5,0	14,4	26,1	28,9	68,2	1,1
2004	69,8	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,4	4,7	14,3	26,6	28,9	68,8	1,1
2005	70,8	58,1	6,8	5,4	0,5	8,7	62,1	4,7	14,7	26,1	30,0	69,6	1,2

3. Az euroövezet országai

	Belgium	Németország	Görögország	Spanyolország	Franciaország	Írország	Olaszország	Luxemburg	Hollandia	Ausztria	Portugália	Finnország
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	103,3	60,3	110,7	52,5	58,2	32,2	105,6	6,5	50,5	65,8	55,5	41,3
2003	98,6	63,9	107,8	48,7	62,4	31,1	104,3	6,3	52,0	64,6	57,0	44,3
2004	94,3	65,7	108,5	46,2	64,4	29,7	103,9	6,6	52,6	63,8	58,6	44,3
2005	93,2	67,9	107,5	43,1	66,6	27,4	106,6	6,0	52,7	63,4	64,0	41,3

Forrás: Az euroövezet aggregált adatai az EKB-tól; az egyes országok adósságadatai az Európai Bizottságtól származnak.
1) Az államháztartás bruttó adóssága névértéken, amelyet az államháztartás szektorai között konszolidálnak. Abban az esetben, ha a hitelező a nem rezidens államháztartás, az adatok nem konszolidáltak. Részben 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
1997	1,9	2,5	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,6	-0,8	1,9	2,6
1998	1,8	2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,6	0,0	-2,0	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,0	-2,1	-0,3	3,0
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	-0,1	-0,6	-0,1	2,0
2002	2,1	2,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,7	-0,5	-0,7	-0,2	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,1	0,5	0,7	3,0
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	-0,4	-0,3	0,1	3,5
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	-0,8	-0,5	0,6	3,9

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
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,4	0,1		0,0	-0,1	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2		0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5		0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	0,7		0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,7		0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,0		0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0		0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2		0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3		0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Forrás: EKB.

1) 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	Társadalombiztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem		Tőkeadók	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000. II. n.év	47,7	47,2	13,8	13,4	15,8	2,1	1,2	0,5	0,3	43,2
III. n.év	44,1	43,7	11,9	12,5	15,6	2,0	0,8	0,4	0,2	40,3
IV. n.év	49,9	49,4	13,9	14,1	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,9
2001. I. n.év	42,3	41,9	10,5	12,7	15,3	1,8	0,9	0,4	0,2	38,7
II. n.év	46,9	46,5	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
III. n.év	43,4	43,0	11,6	12,3	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
IV. n.év	49,2	48,7	13,5	14,0	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,1
2002. I. n.év	42,0	41,6	10,1	12,7	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
II. n.év	45,7	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,5	0,5	0,3	41,1
III. n.év	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	2,0	0,8	0,4	0,3	39,6
IV. n.év	49,2	48,6	13,4	14,2	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,1
2003. I. n.év	42,0	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
II. n.év	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
III. n.év	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
IV. n.év	49,3	48,3	13,1	14,3	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004. I. n.év	41,5	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
II. n.év	45,1	44,3	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
III. n.év	42,7	42,2	10,7	12,6	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
IV. n.év	49,5	48,4	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005. I. n.év	42,2	41,7	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,3	38,6
II. n.év	45,0	44,3	12,0	13,3	15,3	2,0	0,9	0,6	0,3	40,9
III. n.év	43,4	42,7	11,1	12,8	15,3	1,9	0,8	0,7	0,3	39,5
IV. n.év	49,6	48,8	13,5	14,5	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,5
2006. I. n.év	42,9	42,3	10,4	13,3	15,3	1,6	0,8	0,6	0,3	39,3
II. n.év	46,0	45,4	12,7	13,7	15,3	1,9	1,1	0,6	0,3	41,9

2. Euroövezet – negyedéves kiadások és egyenleg

	Összesen	Folyó kiadások							Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg
		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transzferek	Társadalmi juttatások	Támogatások		Beruházás	Tőketranszferek		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000. II. n.év	46,2	42,8	10,3	4,6	3,9	24,0	20,7	1,4	3,4	2,3	1,1	1,5	5,4
III. n.év	43,1	42,7	10,1	4,6	4,0	24,2	20,9	1,5	0,3	2,5	1,1	1,0	5,0
IV. n.év	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,9	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	3,9
2001. I. n.év	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
II. n.év	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
III. n.év	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,1
IV. n.év	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,6
2002. I. n.év	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
II. n.év	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
III. n.év	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
IV. n.év	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,6	1,7
2003. I. n.év	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,1	-1,5
II. n.év	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,5	1,9
III. n.év	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,1	-4,1	-0,9
IV. n.év	51,1	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,2	1,6	-1,8	1,3
2004. I. n.év	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,9
II. n.év	46,7	43,3	10,4	4,9	3,1	24,9	21,6	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,5
III. n.év	46,2	42,8	10,0	4,6	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,5	-0,3
IV. n.év	50,8	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005. I. n.év	46,8	43,4	10,3	4,6	3,1	25,3	21,6	1,2	3,4	1,9	1,5	-4,6	-1,4
II. n.év	46,4	43,0	10,3	5,0	3,1	24,7	21,5	1,1	3,4	2,3	1,0	-1,4	1,6
III. n.év	45,9	42,5	9,9	4,7	3,0	24,9	21,5	1,2	3,4	2,4	1,0	-2,5	0,5
IV. n.év	50,8	46,0	11,1	5,7	2,8	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,7
2006. I. n.év	46,0	42,8	10,1	4,8	3,0	24,9	21,3	1,1	3,2	1,9	1,3	-3,1	-0,1
II. n.év	46,2	42,8	10,3	5,1	3,0	24,4	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-0,2	2,8

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

1) A bevételre, kiadásra, hiányra, illetve többletre vonatkozó adatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák az egyes tagállamok 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
(a GDP arányában)

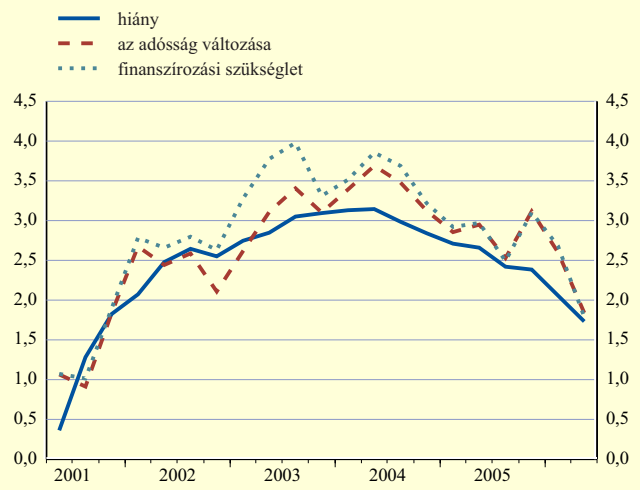
1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban[1)]

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok			
		Készpénz és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok
	1	2	3	4	5
2003. III. n.év	70,4	2,7	11,7	5,5	50,5
IV. n.év	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9
2004. I. n.év	70,8	2,1	12,3	5,5	50,8
II. n.év	71,4	2,2	12,1	5,5	51,5
III. n.év	71,3	2,3	12,1	5,6	51,4
IV. n.év	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7
2005. I. n.év	71,2	2,2	11,9	5,3	51,8
II. n.év	72,1	2,4	11,7	5,3	52,7
III. n.év	71,6	2,4	11,8	5,3	52,1
IV. n.év	70,8	2,4	11,8	4,9	51,6
2006. I. n.év	71,2	2,5	11,8	5,1	51,8
II. n.év	71,2	2,5	11,6	5,1	52,0

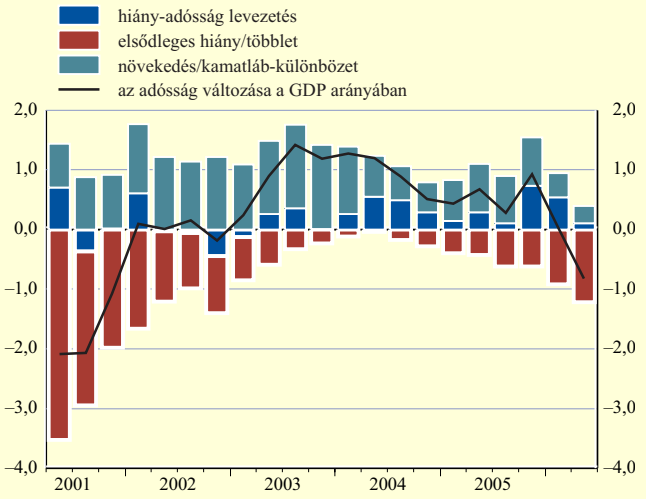
2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

	Az adósság változása	Hiány (-)/többlet (+)	Hiány-adósság levezetés								Tájékoztató adat: Finanszírozási szükséglet
			Összesen	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói					Értékelésből adódó hatások és egyéb volumen-változások	Egyéb	
				Összesen	Készpénz és betétek	Hitelek	Értékpapírok	Részvények és részesedések			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003. III. n.év	2,9	-4,1	-1,3	-1,2	-1,2	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,0	2,9
IV. n.év	-2,0	-1,8	-3,8	-3,9	-2,1	-0,3	-0,1	-1,3	-0,5	0,6	-1,5
2004. I. n.év	8,5	-5,1	3,4	2,0	1,4	-0,1	0,2	0,5	-0,1	1,5	8,6
II. n.év	5,6	-1,6	4,0	4,1	3,4	0,2	0,3	0,3	0,0	-0,1	5,6
III. n.év	2,0	-3,5	-1,4	-1,1	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,1	2,3
IV. n.év	-3,1	-1,3	-4,4	-3,4	-2,6	0,0	-0,2	-0,7	0,0	-1,0	-3,1
2005. I. n.év	7,3	-4,6	2,7	2,4	1,4	0,2	0,4	0,4	0,0	0,3	7,2
II. n.év	5,8	-1,4	4,4	3,6	2,7	0,2	0,3	0,4	0,2	0,6	5,7
III. n.év	0,4	-2,5	-2,1	-2,6	-2,5	-0,1	0,3	-0,3	0,0	0,5	0,4
IV. n.év	-0,7	-1,2	-1,9	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	0,0	-0,1	-1,2	-0,6
2006. I. n.év	5,0	-3,1	1,9	1,6	1,1	0,1	0,7	-0,3	-0,4	0,7	5,4
II. n.év	2,7	-0,2	2,5	3,1	2,4	0,1	0,3	0,2	0,7	-1,2	2,1

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



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



Forrás: Az Eurostat adatain és nemzeti adatokon alapuló EKB-számítások.
1) A *t* negyedévben mért állományi adatokat a *t* alatt és az azt megelőző három negyedév alatt mért GDP-összeg hányadosával fejeztük ki.

7

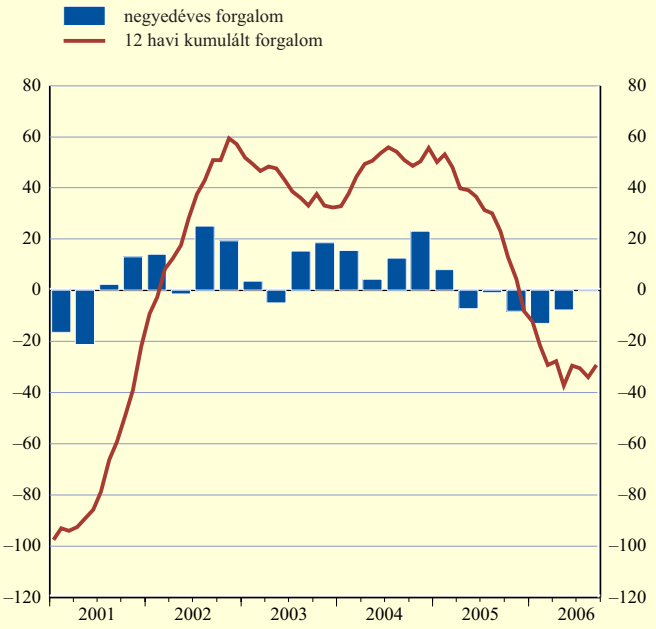
KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

7.1 Fizetési mérleg
(milliárd euro; egyenleg)

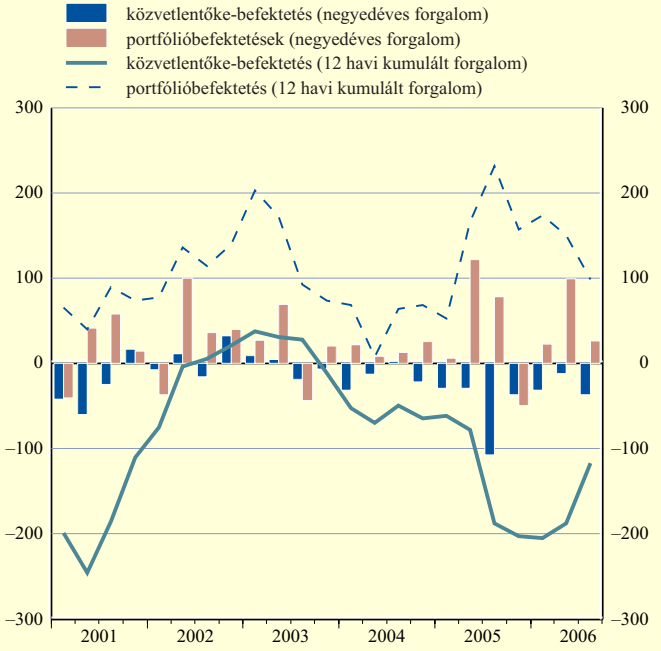
1. A fizetési mérleg összefoglalója

	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	Portfólióbefektetés	Pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetés	Tartalékeszközök	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	32,4	105,0	22,0	-38,1	-56,4	12,3	44,8	-0,5	-11,4	73,6	-14,4	-76,1	27,8	-44,3
2004	55,6	103,5	30,8	-19,8	-58,8	16,6	72,2	-21,1	-64,2	68,2	-6,6	-30,9	12,4	-51,1
2005	-8,2	48,2	36,0	-22,2	-70,2	11,9	3,7	37,4	-202,3	156,9	-10,7	75,5	18,0	-41,1
2005. III. n.év	-1,0	13,5	9,8	-4,1	-20,2	2,7	1,7	23,5	-107,3	78,1	-0,4	50,7	2,4	-25,2
IV. n.év	-8,1	3,9	11,0	-6,4	-16,6	4,6	-3,6	-42,4	-36,5	-49,5	-6,2	41,5	8,3	46,0
2006. I. n.év	-12,8	-2,8	4,8	1,4	-16,2	2,0	-10,8	65,7	-31,5	22,9	-8,5	76,8	6,1	-54,9
II. n.év	-7,6	6,3	12,1	-10,3	-15,8	1,0	-6,6	51,1	-12,1	98,9	-1,7	-32,5	-1,4	-44,5
III. n.év	-0,5	6,2	8,8	6,1	-21,6	2,0	1,5	49,1	-36,8	26,6	4,7	57,3	-2,7	-50,6
2005. szept.	-5,7	4,8	3,7	-6,0	-8,2	1,2	-4,5	33,1	1,4	22,4	-1,3	11,0	-0,3	-28,6
okt.	-6,2	1,3	4,4	-6,2	-5,7	0,5	-5,7	-13,6	-12,9	-2,7	-4,2	6,1	0,1	19,3
nov.	-1,1	0,8	3,2	0,2	-5,2	0,9	-0,2	2,3	-6,4	-45,8	1,9	51,6	1,0	-2,2
dec.	-0,8	1,8	3,5	-0,4	-5,8	3,1	2,3	-31,1	-17,2	-1,0	-4,0	-16,1	7,2	28,8
2006. jan.	-10,2	-6,3	0,9	0,0	-4,7	0,8	-9,4	-3,2	-2,7	-36,4	-2,9	41,1	-2,3	12,6
febr.	-0,6	0,5	2,3	0,8	-4,3	1,0	0,4	19,5	-29,1	21,4	-3,3	28,6	1,9	-19,9
márc.	-2,1	3,0	1,5	0,6	-7,2	0,2	-1,9	49,5	0,3	37,9	-2,3	7,1	6,5	-47,6
ápr.	-7,5	0,6	3,0	-5,0	-6,1	0,2	-7,3	25,1	8,3	-6,0	-5,6	29,5	-1,1	-17,8
máj.	-10,9	0,6	3,8	-9,9	-5,4	0,2	-10,7	31,9	-4,6	44,4	2,0	-8,2	-1,7	-21,2
jún.	10,8	5,2	5,3	4,5	-4,3	0,6	11,4	-5,9	-15,9	60,5	1,9	-53,8	1,4	-5,5
júl.	2,5	5,6	5,6	-1,8	-7,0	0,7	3,2	12,3	-9,4	1,0	1,8	19,6	-0,8	-15,4
aug.	-2,1	-2,8	0,2	7,2	-6,7	1,1	-1,0	-8,3	-7,6	-15,0	-3,8	18,8	-0,8	9,3
szept.	-0,8	3,4	3,0	0,6	-7,9	0,2	-0,7	45,2	-19,9	40,5	6,7	18,9	-1,0	-44,5
	12 havi kumulált forgalom													
2006. szept.	-29,1	13,6	36,7	-9,2	-70,2	9,5	-19,6	123,6	-117,1	98,8	-11,8	143,2	10,4	-104,0

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



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



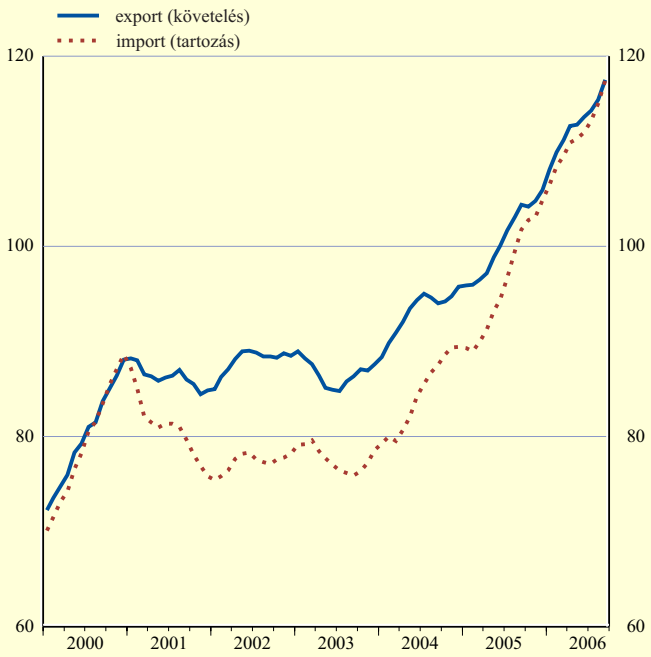
Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg
(milliárd euro; egyenleg)

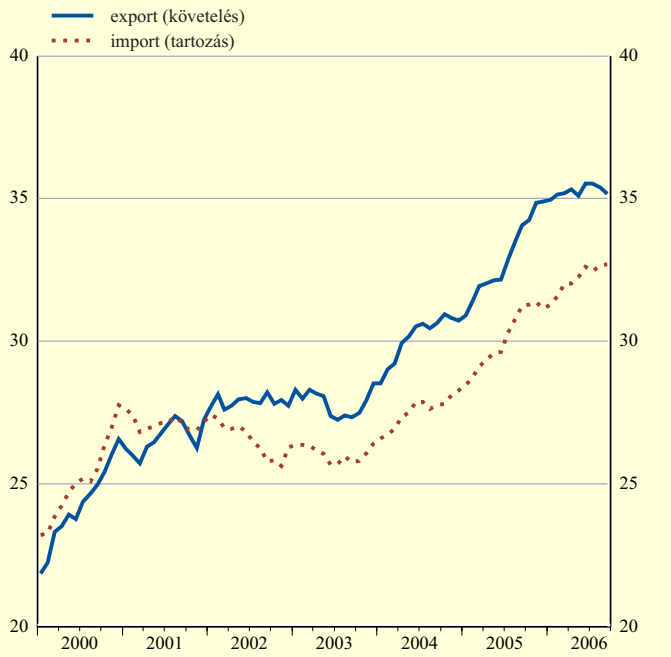
2. Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg

	Folyó fizetési mérleg											Tőkemérleg	
	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transzferek			
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	1 696,5	1 664,1	32,4	1 036,8	931,9	334,2	312,2	242,7	280,9	82,8	139,2	23,9	11,5
2004	1 859,5	1 803,9	55,6	1 132,4	1 028,9	364,8	334,1	280,7	300,5	81,6	140,5	24,6	8,0
2005	2 048,4	2 056,7	-8,2	1 224,3	1 176,1	400,3	364,3	338,9	361,1	85,1	155,2	23,8	11,9
2005. III. n.év	520,0	520,9	-1,0	309,8	296,2	110,1	100,2	84,3	88,4	15,9	36,1	4,7	2,0
IV. n.év	555,1	563,2	-8,1	327,8	323,9	106,0	95,0	98,7	105,1	22,5	39,2	8,3	3,8
2006. I. n.év	542,3	555,1	-12,8	329,7	332,6	96,6	91,8	86,3	84,9	29,6	45,8	5,9	3,9
II. n.év	578,9	586,5	-7,6	341,8	335,4	106,6	94,5	113,2	123,5	17,3	33,1	4,6	3,6
III. n.év	576,7	577,2	-0,5	345,1	338,9	113,0	104,2	103,9	97,8	14,7	36,3	4,3	2,3
2006. júl.	190,7	188,2	2,5	116,0	110,4	39,1	33,5	31,0	32,8	4,6	11,6	1,9	1,2
aug.	188,1	190,2	-2,1	106,8	109,6	37,3	37,1	38,1	30,8	5,9	12,7	1,6	0,5
szept.	197,9	198,8	-0,8	122,3	118,9	36,6	33,6	34,8	34,2	4,2	12,1	0,8	0,6
	Szezonálisan kiigazított adatok												
2005. III. n.év	524,4	531,7	-7,3	313,1	305,1	102,2	93,7	88,0	94,4	21,1	38,4	.	.
IV. n.év	535,7	549,6	-14,0	317,8	314,6	104,7	93,4	92,5	101,6	20,8	40,0	.	.
2006. I. n.év	559,4	565,9	-6,5	333,4	328,4	105,6	96,0	92,7	98,2	27,7	43,3	.	.
II. n.év	574,5	576,5	-2,0	340,7	335,8	106,6	97,8	106,0	106,8	21,3	36,1	.	.
III. n.év	587,1	593,3	-6,3	352,5	352,2	105,5	98,1	109,6	104,3	19,5	38,7	.	.
2006. jan.	177,5	176,6	0,9	108,9	107,8	34,7	31,8	30,6	29,3	3,4	7,7	.	.
febr.	195,8	197,9	-2,1	112,2	110,6	36,3	32,4	29,3	32,3	18,0	22,6	.	.
márc.	186,1	191,4	-5,3	112,3	110,1	34,6	31,8	32,8	36,5	6,4	13,0	.	.
ápr.	185,6	185,8	-0,2	113,4	111,9	35,1	32,0	30,5	29,0	6,6	12,9	.	.
máj.	194,2	200,9	-6,7	112,5	111,8	35,6	33,0	38,7	43,9	7,3	12,2	.	.
jún.	194,7	189,8	4,9	114,8	112,1	35,9	32,8	36,8	33,9	7,3	11,0	.	.
júl.	190,4	192,5	-2,1	115,5	115,6	35,1	31,5	33,6	32,8	6,2	12,6	.	.
aug.	197,1	201,0	-3,9	115,9	117,2	35,2	33,6	38,4	36,6	7,5	13,5	.	.
szept.	199,6	199,9	-0,3	121,1	119,4	35,2	33,0	37,5	34,9	5,8	12,6	.	.

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



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



Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg
(milliárd euro)

3. 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	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	15,1	7,5	227,7	273,4	64,7	57,8	10,3	10,8	18,7	52,9	65,6	79,4	68,4	72,6
2004	15,4	7,9	265,3	292,6	94,7	74,3	13,4	12,9	24,5	56,0	67,5	77,5	65,2	71,9
2005	15,7	9,4	323,2	351,6	112,7	89,4	13,8	13,8	31,2	71,4	78,9	80,0	86,6	97,1
2005. II. n.év	3,9	2,4	80,3	100,5	26,8	20,0	3,5	3,7	10,3	30,0	19,4	23,2	20,3	23,6
III. n.év	3,9	2,9	80,4	85,5	27,8	26,1	3,1	3,0	7,5	15,8	20,6	17,0	21,3	23,6
IV. n.év	4,0	2,5	94,7	102,6	36,4	33,4	4,1	4,2	7,3	14,0	21,3	22,5	25,5	28,5
2006. I. n.év	4,0	2,0	82,3	82,9	19,8	12,2	4,2	3,5	8,2	16,1	23,5	21,2	26,7	29,9
II. n.év	4,1	2,9	109,1	120,6	36,4	19,2	4,4	4,0	13,2	40,8	24,6	21,4	30,5	35,2

4. Közvetlentőke-befektetés
(nettó egyenleg)

	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	Euro-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euro-rendszer-en kívüli MPI-k	Nem MPI-k		Összesen	Euro-rendszer-en kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euro-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	-146,4	-130,3	-1,7	-128,6	-16,1	0,0	-16,1	135,0	125,1	3,1	122,0	10,0	0,1	9,9
2004	-154,8	-164,9	-21,4	-143,5	10,1	0,1	10,0	90,6	94,1	1,5	92,6	-3,5	0,5	-4,0
2005	-294,0	-234,5	-12,0	-222,5	-59,5	-0,2	-59,3	91,7	59,8	0,6	59,2	31,9	-0,3	32,2
2005. III. n.év	-133,6	-108,9	-5,3	-103,6	-24,6	0,0	-24,7	26,2	12,6	1,0	11,6	13,6	0,2	13,4
IV. n.év	-72,7	-58,4	-0,4	-58,0	-14,4	0,1	-14,4	36,2	26,8	-1,5	28,3	9,4	-0,4	9,8
2006. I. n.év	-50,5	-41,7	-1,8	-39,9	-8,8	0,2	-9,1	19,0	14,7	0,7	14,0	4,3	-0,3	4,6
II. n.év	-111,0	-88,7	-6,2	-82,4	-22,4	-1,1	-21,3	98,9	86,6	0,5	86,1	12,3	1,0	11,3
III. n.év	-54,9	-51,2	-8,4	-42,9	-3,6	-0,1	-3,5	18,0	14,3	0,7	13,6	3,7	-0,4	4,1
2005. szept.	-17,2	-6,6	-1,1	-5,5	-10,6	0,0	-10,6	18,6	3,3	0,4	2,9	15,3	0,2	15,0
okt.	-22,4	-10,6	0,3	-10,8	-11,8	0,0	-11,7	9,4	11,5	0,3	11,3	-2,1	0,4	-2,5
nov.	-10,4	-7,2	0,1	-7,3	-3,2	-0,3	-2,9	4,0	2,5	-1,6	4,1	1,5	0,1	1,5
dec.	-39,9	-40,5	-0,8	-39,8	0,6	0,4	0,2	22,7	12,8	-0,2	12,9	10,0	-0,9	10,8
2006. jan.	-6,5	4,4	-0,6	5,0	-10,9	-0,1	-10,8	3,8	6,2	0,2	6,0	-2,4	0,1	-2,5
febr.	-39,4	-33,8	-1,6	-32,3	-5,6	0,1	-5,7	10,3	12,0	0,4	11,6	-1,7	0,1	-1,8
márc.	-4,6	-12,2	0,4	-12,6	7,6	0,2	7,4	4,9	-3,4	0,2	-3,6	8,3	-0,5	8,9
ápr.	-84,4	-59,8	-1,9	-57,9	-24,6	-0,5	-24,1	92,7	78,2	0,0	78,1	14,6	0,2	14,4
máj.	-14,6	-18,5	-3,3	-15,2	3,9	-0,3	4,2	10,1	8,5	0,4	8,1	1,5	0,4	1,1
jún.	-12,0	-10,3	-1,0	-9,3	-1,7	-0,2	-1,4	-3,9	-0,1	0,1	-0,1	-3,8	0,4	-4,2
júl.	-13,1	-11,6	-1,2	-10,4	-1,4	0,0	-1,4	3,7	3,4	0,2	3,2	0,2	-0,2	0,4
aug.	-8,2	-13,3	-3,1	-10,2	5,0	-0,1	5,1	0,6	5,0	0,3	4,7	-4,3	-0,1	-4,2
szept.	-33,6	-26,3	-4,1	-22,3	-7,3	0,0	-7,2	13,7	5,9	0,2	5,7	7,8	-0,2	7,9

Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg
(milliárd euro; egyenleg)

5. Portfólióbefektetések eszközök és a tulajdonos szektorbesorolása szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
						Kötvények					Pénzpiaci eszközök				
	Követelések				Tartozások	Követelések				Tartozások	Követelések				Tartozások
	Eurorendszer	Eurorendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Eurorendszer	Eurorendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Eurorendszer	Eurorendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k		
				Államháztartás					Államháztartás					Államháztartás	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	-0,3	-13,9	-65,8	-2,6	110,4	-2,4	-45,0	-129,5	-0,2	200,0	0,2	-45,9	23,7	0,6	42,2
2004	0,0	-22,4	-84,2	-3,7	123,9	1,2	-81,9	-96,6	-2,1	272,1	0,0	-43,2	-15,2	0,1	14,5
2005	-0,1	-14,1	-120,4	-3,4	282,8	-0,7	-118,6	-137,9	-0,8	242,5	0,1	-14,3	0,0	0,1	37,7
2005. III. n.év	-0,1	-4,9	-27,6	-0,9	148,5	-0,4	-20,0	-44,9	0,1	16,3	0,1	-6,8	7,3	0,2	10,5
IV. n.év	0,0	-4,8	-53,8	-0,8	63,0	0,6	-24,6	-26,9	-0,2	18,5	0,1	-4,7	5,9	5,9	-22,6
2006. I. n.év	0,0	-19,1	-77,9	-0,6	121,2	-0,1	-53,7	-36,2	-0,2	80,8	0,7	2,5	-10,3	-3,8	15,0
II. n.év	0,0	11,6	7,6	-2,6	35,5	1,0	-23,9	-26,2	0,1	115,4	-3,2	-7,1	-0,7	-3,2	-11,0
III. n.év	0,0	-5,7	-20,1	.	73,7	-0,4	-45,4	-19,6	.	56,8	1,9	-15,7	-1,1	.	2,3
2005. szept.	0,0	-3,4	-3,4	-	15,8	-0,2	-11,5	-18,9	-	31,6	0,4	4,4	9,8	-	-2,4
okt.	0,0	4,6	-11,0	-	-3,8	0,6	-17,3	-9,6	-	19,6	0,0	6,4	3,2	-	4,7
nov.	0,0	-6,7	-20,7	-	11,3	0,1	-3,5	-13,7	-	2,5	0,1	-5,1	-1,7	-	-8,5
dec.	0,0	-2,7	-22,1	-	55,5	-0,2	-3,7	-3,7	-	-3,6	0,0	-6,0	4,3	-	-18,7
2006. jan.	0,0	-6,7	-37,2	-	35,5	0,2	-32,8	-2,5	-	1,0	0,4	3,0	-7,5	-	10,2
febr.	0,0	-3,7	-23,4	-	36,2	-0,2	-7,1	-16,9	-	25,0	0,3	1,5	-2,3	-	12,0
márc.	0,0	-8,7	-17,4	-	49,5	-0,1	-13,8	-16,8	-	54,9	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,1
ápr.	0,0	3,5	-5,8	-	-9,4	0,5	-6,1	-11,4	-	26,1	-1,1	-6,5	0,2	-	3,9
máj.	0,0	3,4	12,2	-	-10,2	0,4	-11,2	-11,8	-	65,8	-1,6	-2,2	-2,0	-	1,7
jún.	0,0	4,6	1,2	-	55,1	0,0	-6,6	-3,0	-	23,5	-0,5	1,6	1,1	-	-16,6
júl.	0,0	2,3	-8,2	-	45,5	0,2	-10,5	-4,0	-	0,6	0,4	-18,3	-1,9	-	-5,2
aug.	0,0	-4,8	-5,0	-	-2,5	0,0	-8,9	-8,1	-	8,4	1,0	0,0	1,9	-	2,9
szept.	0,0	-3,2	-6,9	-	30,6	-0,7	-26,1	-7,5	-	47,8	0,5	2,6	-1,1	-	4,6

6. Egyéb befektetés szektorok szerinti csoportosításban

	Összesen		Eurorendszer		Államháztartás			Eurorendszeren kívüli MPI-k						Egyéb szektorok		
								Összesen		Hosszú lejáratú		Rövid lejáratú				
	Követelések	Tartozások	Követelések	Tartozások	Követelések	Készpénz és betétek	Tartozások	Követelések	Tartozások	Követelések	Tartozások	Követelések	Tartozások	Követelések	Készpénz és betétek	Tartozások
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2003	-252,2	176,0	-0,8	10,6	-0,2	-	-3,4	-152,6	134,8	-50,7	52,3	-101,9	82,5	-98,5	-	34,0
2004	-314,4	283,5	-0,2	7,7	-1,5	-2,0	-3,6	-261,7	244,9	4,4	-17,4	-266,2	262,3	-50,9	-10,4	34,4
2005	-569,6	645,1	-0,6	6,7	5,2	-2,4	-2,4	-397,7	479,4	-98,6	51,7	-299,1	427,7	-176,5	-6,6	161,5
2005. III. n.év	-106,2	156,9	0,9	5,0	7,7	4,7	1,2	-86,7	123,1	-20,9	14,7	-65,8	108,4	-28,0	-16,0	27,6
IV. n.év	-129,0	170,5	-0,8	-0,9	-2,0	-1,1	-2,0	-88,4	120,0	-38,0	5,3	-50,4	114,8	-37,8	13,5	53,5
2006. I. n.év	-218,3	295,1	-3,4	6,6	7,6	3,8	-3,6	-136,4	222,2	-13,3	12,8	-123,2	209,4	-86,1	-8,4	69,8
II. n.év	-103,9	71,4	0,8	2,3	-11,2	-12,1	0,3	-57,6	10,1	-31,4	21,1	-26,2	-10,9	-35,9	15,5	58,6
III. n.év	-158,3	215,6	-1,3	3,8	12,0	8,1	6,0	-120,2	165,0	-37,3	19,1	-82,9	145,9	-48,8	-7,2	40,8
2005. szept.	-84,1	95,1	0,1	4,0	2,1	0,8	-0,2	-69,1	76,7	-14,2	6,0	-54,9	70,7	-17,2	-6,8	14,5
okt.	-53,1	59,2	0,1	-1,1	0,7	-0,3	1,8	-46,4	52,7	-3,8	3,3	-42,6	49,3	-7,4	3,3	5,8
nov.	-147,4	198,9	-0,9	2,2	-1,2	1,3	0,2	-113,0	174,5	-1,0	0,4	-112,0	174,0	-32,2	-3,8	22,0
dec.	71,4	-87,6	0,1	-2,0	-1,5	-2,1	-4,1	71,0	-107,1	-33,2	1,5	104,2	-108,6	1,8	13,9	25,6
2006. jan.	-103,2	144,3	0,1	4,9	3,7	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,8	118,6	-35,9	-15,8	24,2
febr.	-44,5	73,1	-4,4	0,2	1,2	1,0	-1,2	-3,9	36,3	-7,4	9,8	3,5	26,4	-37,5	-3,4	37,9
márc.	-70,5	77,6	1,0	1,6	2,6	0,5	0,0	-61,5	68,3	-12,5	4,0	-48,9	64,3	-12,7	10,9	7,8
ápr.	-82,1	111,6	0,1	-1,3	-4,4	-4,8	4,3	-64,3	82,3	-5,5	9,8	-58,8	72,5	-13,4	6,0	26,3
máj.	-72,3	64,1	0,0	5,0	-4,1	-4,5	-4,8	-45,1	40,6	-8,4	2,5	-36,7	38,1	-23,1	-3,5	23,3
jún.	50,5	-104,3	0,6	-1,3	-2,6	-2,9	0,9	51,8	-112,8	-17,4	8,8	69,3	-121,6	0,6	13,1	9,0
júl.	-53,7	73,3	0,8	0,1	7,0	6,9	1,8	-42,9	64,5	-13,1	7,6	-29,8	56,9	-18,6	-2,8	7,0
aug.	-2,3	21,2	-2,5	1,3	0,5	-0,1	-0,5	7,9	18,4	-7,7	5,8	15,7	12,6	-8,2	-5,7	1,9
szept.	-102,3	121,1	0,5	2,5	4,5	1,4	4,7	-85,3	82,1	-16,5	5,7	-68,8	76,4	-22,0	1,3	31,8

Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg
(milliárd euro; egyenleg)

7. Egyéb befektetés ágazat és eszközök szerinti csoportosításban

	Euroövezet				Államháztartás							
	Követelések		Tartozások		Követelések					Tartozások		
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereskedelmi hitelek	Hitelek / Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereskedelmi hitelek	Hitelek	Egyéb követelések
						Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-0,8	0,0	10,7	0,0	-0,1	0,8	-0,2	0,9	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	7,7	0,1	0,0	-0,3	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,4	-0,2
2005	-0,5	-0,1	6,7	0,0	0,0	6,4	8,9	-2,4	-1,2	0,0	-2,2	-0,3
2005. II. n.év	-1,2	-0,1	0,4	0,0	0,0	-7,1	1,5	-8,6	-0,5	0,0	-2,0	0,0
III. n.év	0,9	0,0	4,9	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
IV. n.év	-0,8	0,0	-0,9	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	0,1	0,0	-2,1	0,0
2006. I. n.év	-3,4	0,0	6,6	0,1	0,0	7,8	4,0	3,8	-0,1	0,0	-3,2	-0,4
II. n.év	0,8	0,0	2,4	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,4	0,0	0,2	0,1

	Az euroövezeten kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Követelések					Tartozások		
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereskedelmi hitelek	Hitelek / Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereskedelmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások
						Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-0,9	-95,3	-9,1	-86,3	-2,3	4,3	29,4	0,3
2004	-257,8	-3,9	242,0	2,9	-6,1	-40,6	-30,2	-10,4	-4,3	9,3	23,5	1,6
2005	-394,6	-3,1	477,8	1,6	-8,7	-151,4	-144,8	-6,6	-16,5	11,5	143,8	6,2
2005. II. n.év	-97,2	1,7	43,7	0,8	-5,9	-40,9	-62,0	21,1	-4,6	2,1	53,5	1,3
III. n.év	-81,5	-5,2	120,4	2,7	1,4	-22,9	-6,9	-16,0	-6,6	1,9	27,3	-1,7
IV. n.év	-91,9	3,5	124,8	-4,8	-1,9	-36,9	-50,3	13,5	0,9	4,9	47,7	0,9
2006. I. n.év	-132,6	-3,9	216,3	5,9	-3,8	-74,0	-65,5	-8,4	-8,4	4,4	60,0	5,4
II. n.év	-58,1	0,5	15,7	-5,5	-3,6	-34,7	-50,3	15,5	2,4	4,0	59,6	-

8. Tartalékok

	Összesen	Monetáris arany	Különleges lehívási jogok (SDR)	IMF-fel szembeni tartalék-pozíció (RPF)	Deviza							Egyéb követelések
					Összesen	Készpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák	
						Monetáris hatóságoknál és a BIS-nél	Bankoknál	Tulajdonviszonyt megtestesítő	Kötvények	Pénzpiaci eszközök		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	27,8	1,7	0,0	-1,6	27,7	-2,5	1,9	-0,1	22,2	6,3	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,7	-3,0	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2005. II. n.év	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,1	0,6	0,0	0,9	3,0	0,0	0,0
III. n.év	2,4	0,5	0,0	2,6	-0,7	1,4	1,4	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
IV. n.év	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
2006. I. n.év	6,1	0,8	0,0	3,4	2,4	6,2	-4,8	0,0	-3,6	4,6	0,0	-0,5
II. n.év	-1,4	1,4	0,0	-0,5	-3,0	0,9	2,4	0,0	-6,8	0,5	0,0	0,7

Forrás: EKB.

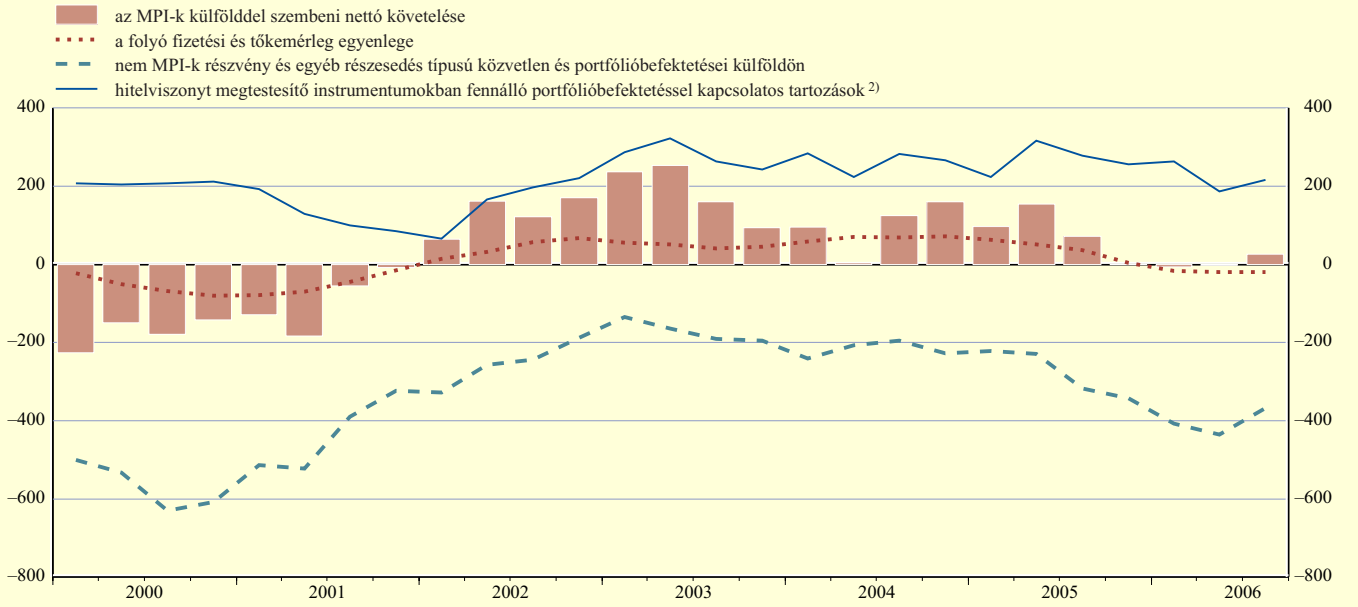
7.2 A fizetési mérleg monetáris értelmezése

(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	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok[1]	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok[2]	Nem MPI-k	Nem MPI-k				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	44,8	-144,7	135,0	-171,6	114,7	242,4	-98,8	30,6	-14,4	-44,3	93,8	93,7
2004	72,2	-133,6	90,1	-196,0	113,9	266,7	-52,5	30,8	-6,6	-51,1	134,0	160,8
2005	3,7	-281,8	92,0	-258,2	239,6	256,1	-171,3	159,1	-10,7	-41,1	-12,7	0,1
2005. III. n.év	1,7	-128,3	26,1	-65,1	153,0	20,1	-20,4	28,8	-0,4	-25,2	-9,7	-19,2
IV. n.év	-3,6	-72,4	36,6	-74,9	48,2	-7,8	-39,8	51,4	-6,2	46,0	-22,5	-15,0
2006. I. n.év	-10,8	-49,0	19,3	-124,4	116,1	73,8	-78,5	66,2	-8,5	-54,9	-50,8	-34,1
II. n.év	-6,6	-103,8	97,9	-19,3	28,9	100,1	-47,1	58,9	-1,7	-44,5	63,0	66,7
III. n.év	1,5	-46,4	18,4	-40,8	40,3	50,0	-36,8	46,8	4,7	-50,6	-12,8	7,9
2005. szept.	-4,5	-16,1	18,4	-12,4	11,8	25,3	-15,2	14,3	-1,3	-28,6	-8,2	-21,1
okt.	-5,7	-22,6	9,0	-17,3	-4,6	18,4	-6,7	7,7	-4,2	19,3	-6,7	-5,2
nov.	-0,2	-10,3	4,0	-36,1	11,3	-5,5	-33,5	22,2	1,9	-2,2	-48,2	-44,9
dec.	2,3	-39,5	23,6	-21,5	41,6	-20,6	0,4	21,5	-4,0	28,8	32,5	35,1
2006. jan.	-9,4	-5,8	3,8	-47,1	31,8	3,6	-32,2	21,8	-2,9	12,6	-23,9	5,7
febr.	0,4	-37,9	10,2	-42,6	31,3	31,0	-36,3	36,7	-3,3	-19,9	-30,3	-19,2
márc.	-1,9	-5,3	5,4	-34,7	52,9	39,2	-10,0	7,7	-2,3	-47,6	3,5	-20,6
ápr.	-7,3	-82,0	92,5	-17,0	-13,5	20,4	-17,8	30,6	-5,6	-17,8	-17,5	-7,3
máj.	-10,7	-11,0	9,7	-1,6	-10,6	63,3	-27,2	18,5	2,0	-21,2	11,0	11,2
jún.	11,4	-10,7	-4,3	-0,7	53,1	16,4	-2,0	9,8	1,9	-5,5	69,5	62,8
júl.	3,2	-11,8	3,8	-14,1	27,3	-1,0	-11,6	8,8	1,8	-15,4	-9,0	4,5
aug.	-1,0	-5,1	0,7	-11,1	2,6	3,8	-7,7	1,5	-3,8	9,3	-10,6	-12,1
szept.	-0,7	-29,5	13,9	-15,6	10,4	47,1	-17,5	36,6	6,7	-44,5	6,9	15,5
	12 havi kumulált forgalom											
2006. szept.	-19,6	-271,5	172,3	-259,4	233,6	216,2	-202,1	223,4	-11,8	-104,0	-23,1	25,6

34. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követelésállományának alakulását befolyásoló fő fizetésimérleg-műveletek

(milliárd euro; 12 havi kumulált műveletek)



Forrás: EKB.

1) A pénzpiaci alapok befektetési jegyei nélkül.

2) Az euroövezetben rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nélkül.

7.3 A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása

(milliárd euro)

1. Fizetési mérleg: folyó fizetési mérleg és tőkemérleg

(kumulált egyenleg)

2005. III. n.évtől 2006. II. n.évig	Össz-szesen	Európai Unió (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egye-sült Álla-mok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svédország	Egyesült Királyság	Egyéb EU-országok	EU-intézmények					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bevétel												
Folyó fizetési mérleg	2 196,2	797,3	44,9	70,1	421,7	201,7	58,9	29,6	54,8	144,0	376,0	794,5
Áruk	1 309,1	453,8	30,6	46,5	216,2	160,4	0,1	17,1	34,0	72,6	195,3	536,3
Szolgáltatások	419,3	147,4	8,3	11,3	101,5	21,1	5,2	6,1	12,1	40,6	78,2	135,0
Jövedelem, amelyből:	382,5	135,1	5,6	11,6	94,1	18,0	5,8	5,9	8,0	24,6	95,6	113,3
befektetésből származó jövedelem	366,4	129,8	5,5	11,4	92,4	17,9	2,6	5,9	7,9	18,5	94,2	110,2
Folyó transzferek	85,3	61,0	0,5	0,7	9,8	2,2	47,8	0,4	0,8	6,2	6,9	10,0
Tőkemérleg	23,5	19,9	0,0	0,1	0,8	0,3	18,7	0,0	0,0	0,4	0,5	2,6
	Kiadás											
Folyó fizetési mérleg	2 225,8	708,4	37,9	66,4	351,6	161,4	91,1	20,7	83,2	139,2	333,5	940,8
Áruk	1 288,2	365,2	26,2	43,1	167,2	128,7	0,0	10,0	52,4	65,6	124,7	670,2
Szolgáltatások	381,6	120,3	7,0	9,2	79,4	24,6	0,2	5,5	7,6	31,0	86,2	131,0
Jövedelem, amelyből:	401,9	126,9	4,2	13,4	96,8	6,7	5,8	4,0	22,8	37,3	114,7	96,1
befektetésből származó jövedelem	391,6	121,9	4,2	13,3	95,8	2,8	5,8	3,9	22,7	36,7	113,8	92,5
Folyó transzferek	154,1	96,0	0,5	0,8	8,2	1,4	85,1	1,2	0,3	5,3	7,8	43,5
Tőkemérleg	13,2	1,4	0,0	0,2	0,8	0,2	0,2	0,1	0,0	0,3	1,1	10,2
	Nettó											
Folyó fizetési mérleg	-29,6	88,8	7,1	3,7	70,0	40,3	-32,2	8,9	-28,4	4,8	42,5	-146,3
Áruk	20,9	88,6	4,4	3,4	49,0	31,7	0,1	7,1	-18,4	7,0	70,6	-133,9
Szolgáltatások	37,7	27,1	1,2	2,2	22,1	-3,5	5,0	0,6	4,5	9,6	-8,0	4,0
Jövedelem, amelyből:	-19,4	8,2	1,4	-1,8	-2,7	11,3	0,0	1,9	-14,8	-12,7	-19,1	17,1
befektetésből származó jövedelem	-25,2	7,9	1,4	-1,8	-3,4	15,0	-3,2	1,9	-14,8	-18,3	-19,7	17,7
Folyó transzferek	-68,8	-35,0	0,0	-0,1	1,6	0,8	-37,3	-0,8	0,4	0,9	-1,0	-33,4
Tőkemérleg	10,3	18,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	18,5	-0,1	0,0	0,1	-0,6	-7,6

2. Fizetési mérleg: közvetlentőke-befektetés

(kumulált egyenleg)

2005. III. n.évtől 2006. II. n.évig	Össz-szesen	Európai Unió (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi köz-pontok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd-ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU-országok	EU-intéz-mények						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Közvetlentőke-befektetés	-187,5	-128,6	2,7	13,6	-121,4	-23,5	0,0	-1,7	1,2	2,2	-20,2	9,2	-49,5
Külföld	-367,9	-243,6	1,6	3,7	-224,9	-23,9	0,0	-6,8	-2,6	-7,6	-31,3	-19,8	-56,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövedelmek	-297,6	-221,3	0,3	-0,1	-199,2	-22,2	0,0	-2,3	-2,0	-7,3	-4,9	-10,4	-49,4
Egyéb tőke	-70,2	-22,3	1,3	3,7	-25,6	-1,7	0,0	-4,6	-0,6	-0,2	-26,4	-9,4	-6,8
Az euroövezetben	180,3	115,0	1,1	10,0	103,5	0,4	0,0	5,1	3,9	9,7	11,0	29,0	6,7
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövedelmek	140,8	89,4	0,3	9,4	78,3	1,3	0,0	4,3	3,6	9,1	-9,6	38,5	5,6
Egyéb tőke	39,5	25,6	0,8	0,5	25,2	-1,0	0,0	0,8	0,2	0,6	20,6	-9,5	1,1

Forrás: EKB.

7.3 A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása

(milliárd euro)

3. Fizetési mérleg: portfólióbefektetés eszközök szerinti bontásban

(kumulált egyenleg)

2005. III. n.évtől 2006. II. n.évig	Össz-szesen	Európai Unió (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi köz-pontok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd-ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU-országok	EU-intéz-mények						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Portfólióbefektetési eszközök	-440,9	-125,9	0,4	-12,3	-100,1	-11,4	-2,5	-9,6	-32,9	1,9	-99,8	-77,2	-97,3
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	-169,1	-14,3	0,7	-5,5	-9,1	-0,4	0,0	-4,4	-23,2	4,7	-51,3	-24,6	-55,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-271,7	-111,5	-0,4	-6,7	-90,9	-11,0	-2,5	-5,2	-9,7	-2,8	-48,5	-52,6	-41,3
Kötvények	-255,3	-101,1	-0,5	-3,6	-80,9	-13,1	-3,1	-4,2	-6,1	-1,2	-51,7	-49,5	-41,5
Pénzpiaci eszközök	-16,4	-10,4	0,1	-3,1	-10,0	2,1	0,5	-1,1	-3,6	-1,6	3,2	-3,1	0,2

4. Fizetési mérleg: egyéb befektetés szektorok szerinti bontásban

(kumulált egyenleg)

2005. III. n.évtől 2006. II. n.évig	Össz-szesen	Európai Unió (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi köz-pontok	Nemzet-közi szervezetek	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd-ország	Egyesült Király-ság	Egyéb EU-országok	EU-intéz-mények							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Egyéb befektetések	136,5	5,2	-8,8	13,5	0,8	-12,0	11,8	-2,6	35,1	-19,2	45,1	56,6	9,3	6,9
Követelések	-557,4	-383,8	-25,4	4,7	-336,3	-26,5	-0,3	-3,9	18,4	-41,7	7,3	-59,3	-2,4	-91,9
Államháztartás	2,1	-5,4	1,4	-0,8	-5,5	0,2	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,6	0,0	-1,3	8,2
MPI-k	-371,7	-217,1	-26,0	5,2	-173,0	-23,5	0,3	-3,3	16,9	-36,9	-7,3	-46,1	-0,7	-77,1
Egyéb szektorok	-187,8	-161,3	-0,8	0,3	-157,8	-3,2	0,2	-0,8	1,5	-4,8	14,1	-13,2	-0,4	-23,0
Tartozások	693,9	389,0	16,6	8,8	337,1	14,5	12,1	1,3	16,7	22,4	37,8	116,0	11,7	98,8
Államháztartás	-4,1	-2,9	0,0	0,0	-2,6	0,0	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,8	0,0	-0,2	0,1
MPI-k	488,5	225,8	16,0	7,6	188,6	12,2	1,3	1,7	14,0	17,7	17,3	111,6	11,7	88,7
Egyéb szektorok	209,5	166,1	0,6	1,2	151,0	2,3	11,1	-0,3	2,7	5,0	21,3	4,4	0,2	10,0

5. Nemzetközi befektetési pozíció

(időszak végi állományok)

2005	Össz-szesen	Európai Unió (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi köz-pontok	Nemzet-közi szer-vezetek	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd-ország	Egyesült Király-ság	Egyéb EU-országok	EU-intéz-mények							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Közvetlentőke-befektetés	327,8	-157,7	0,8	-17,3	-292,9	151,7	-0,2	25,2	4,7	36,2	-1,5	-13,9	-0,3	435,2
Külföld	2 712,4	941,2	33,8	81,0	651,8	174,7	0,0	76,1	68,8	241,8	558,0	316,0	0,0	510,4
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövedelmek	2 186,8	738,9	29,7	56,8	502,1	150,3	0,0	64,9	63,6	193,7	419,2	297,0	0,0	409,5
Egyéb tőke	525,6	202,3	4,1	24,2	149,6	24,5	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	100,9
Az euroövezetben	2 384,6	1 099,0	32,9	98,3	944,6	23,0	0,2	50,9	64,1	205,6	559,5	329,9	0,3	75,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövedelmek	1 776,3	873,3	26,8	81,9	757,0	7,5	0,1	45,9	53,5	141,2	396,0	199,7	0,0	66,8
Egyéb tőke	608,3	225,7	6,1	16,4	187,6	15,5	0,1	5,1	10,7	64,4	163,5	130,2	0,3	8,4
Portfólióbefektetési eszközök	3 873,8	1 199,6	61,2	119,3	860,7	88,5	69,9	83,3	270,3	122,3	1 305,1	411,4	30,8	451,0
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 733,0	421,9	10,9	46,5	342,2	22,2	0,0	21,6	182,3	112,1	616,5	155,6	1,4	221,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 140,8	777,8	50,3	72,8	518,6	66,3	69,9	61,7	87,9	10,2	688,6	255,7	29,4	229,4
Kötvények	1 826,1	649,4	45,9	61,6	407,8	64,3	69,8	60,2	62,3	7,8	589,4	228,5	28,7	199,7
Pénzpiaci eszközök	314,7	128,4	4,3	11,2	110,8	2,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	29,7
Egyéb befektetések	-296,0	-49,5	51,8	15,4	17,8	9,1	-143,7	4,5	9,4	-81,7	-13,9	-216,5	-22,7	74,5
Követelések	3 671,4	1 866,6	77,0	61,9	1 618,0	100,0	9,7	21,7	92,5	208,8	509,6	354,1	41,8	576,2
Államháztartás	101,8	17,8	0,2	0,3	8,9	1,0	7,4	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	43,4
MPI-k	2 523,5	1 432,2	65,7	44,5	1 242,9	78,2	0,9	11,6	67,1	121,8	315,5	245,0	5,3	325,0
Egyéb szektorok	1 046,0	416,6	11,0	17,1	366,3	20,8	1,4	10,0	25,4	87,0	190,7	107,9	0,6	207,8
Tartozások	3 967,3	1 916,1	25,1	46,5	1 600,1	90,9	153,5	17,2	83,1	290,5	523,5	570,7	64,5	501,8
Államháztartás	46,2	23,5	0,0	0,3	3,3	0,0	20,0	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,2	11,1
MPI-k	3 180,7	1 488,7	20,0	26,3	1 270,5	71,4	100,5	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	59,9	401,8
Egyéb szektorok	740,4	403,9	5,2	20,0	326,3	19,5	33,0	5,0	26,8	46,6	115,5	52,3	1,4	88,9

Forrás: EKB.

7.4 Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; időszak végi állományok)

1. A nemzetközi befektetési pozíció összefoglaló adatai

	Összesen	Összesen, a GDP százalékában	Közvetlentőke-befektetés	Portfólióbefektetés	Pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetések	Nemzetközi tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7
	Nettó nemzetközi befektetési pozíció						
2002	-709,9	-9,8	181,4	-943,1	-12,6	-301,7	366,1
2003	-781,2	-10,5	90,7	-919,3	-7,5	-251,8	306,7
2004	-824,8	-10,6	109,7	-1 001,2	-14,9	-199,5	281,0
2005	-811,1	-10,1	327,8	-1 148,7	-14,4	-296,0	320,1
2006. I. n.év	-960,3	-11,5	327,7	-1 217,9	-6,7	-390,6	327,2
II. n.év	-955,0	-11,4	340,7	-1 280,3	-2,0	-337,2	323,8
	Kinnlevő követelések						
2002	7 427,6	102,5	2 007,3	2 292,6	133,1	2 628,5	366,1
2003	7 970,9	106,9	2 171,1	2 659,0	160,8	2 673,4	306,7
2004	8 775,6	113,3	2 338,5	3 035,8	174,1	2 946,2	281,0
2005	10 813,8	135,2	2 712,4	3 873,8	236,1	3 671,4	320,1
2006. I. n.év	11 277,9	134,9	2 747,5	4 082,3	269,7	3 851,3	327,2
II. n.év	11 297,5	135,2	2 837,0	3 963,5	268,3	3 904,9	323,8
	Kinnlevő tartozások						
2002	8 137,6	112,3	1 826,0	3 235,8	145,7	2 930,2	-
2003	8 752,1	117,4	2 080,3	3 578,3	168,3	2 925,2	-
2004	9 600,5	123,9	2 228,8	4 037,0	189,0	3 145,7	-
2005	11 624,9	145,3	2 384,6	5 022,5	250,5	3 967,3	-
2006. I. n.év	12 238,3	146,4	2 419,8	5 300,2	276,4	4 241,9	-
II. n.év	12 252,5	146,6	2 496,3	5 243,8	270,3	4 242,1	-

2. Közvetlentőke-befektetés

	Rezidensek befektetései külföldön						Nem rezidensek befektetései az euroövezetben					
	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)			Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)		
	Összesen	Euro-övezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euro-övezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euro-övezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euro-övezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	1 546,4	132,7	1 413,7	460,9	1,6	459,3	1 294,8	42,1	1 252,7	531,1	2,9	528,3
2003	1 728,7	124,8	1 603,8	442,4	2,1	440,3	1 508,6	46,3	1 462,3	571,8	3,2	568,6
2004	1 899,2	145,0	1 754,2	439,3	3,1	436,2	1 659,7	44,0	1 615,8	569,1	8,2	560,9
2005	2 186,8	167,1	2 019,7	525,6	6,9	518,8	1 776,3	46,0	1 730,3	608,3	10,1	598,2
2006.I. n.év	2 219,1	163,4	2 055,7	528,4	6,8	521,6	1 814,7	44,3	1 770,4	605,1	10,0	595,1
II. n.év	2 288,0	165,6	2 122,4	549,0	7,3	541,7	1 883,6	44,4	1 839,2	612,6	10,1	602,6

3. A portfólióbefektetések eszközök és a tulajdonos szektor szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő instrumentumok									
						Kötvények					Pénzpiaci eszközök				
	Követelések				Tartozások	Követelések				Tartozások	Követelések				Tartozások
	Euro-rendszer	Euro-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euro-rendszer	Euro-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euro-rendszer	Euro-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k		
			Állam-háztartás	Egyéb szektorok				Állam-háztartás	Egyéb szektorok				Állam-háztartás	Egyéb szektorok	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1 662,1	1,2	189,4	1,2	47,1	209,3
2003	1,7	53,6	11,5	1 026,4	1 570,7	8,3	461,1	8,0	846,7	1 759,6	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	74,0	16,1	1 160,6	1 756,4	6,2	541,6	9,7	938,6	2 045,4	0,9	231,5	0,4	54,2	235,2
2005	3,0	100,6	26,6	1 602,9	2 428,5	6,6	693,6	11,5	1 114,3	2 276,2	0,8	260,6	0,4	52,9	317,7
2006. I. n.év	2,9	121,5	28,7	1 722,1	2 671,4	6,7	733,4	11,0	1 145,7	2 309,8	0,2	247,7	4,1	58,4	319,0
II. n.év	2,8	104,9	29,7	1 611,5	2 561,9	5,8	732,5	10,7	1 144,3	2 369,8	3,3	253,6	7,3	57,0	312,0

Forrás: EKB.

7.4 Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; időszak végi állományok)

4. Egyéb befektetések eszközök szerinti csoportosításban

	Eurorendszer				Államháztartás							
	Követelések		Tartozások		Követelések					Tartozások		
	Hitelek/Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek/Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereskedelmi hitelek	Hitelek/Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereskedelmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
						Összesen	Kölcsönök	Készpénz és betétek				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,4	62,9	58,2	4,7	54,5	0,1	42,3	13,8
2003	4,4	0,6	66,0	0,2	0,2	59,4	53,6	5,8	41,6	0,0	42,0	3,8
2004	4,5	0,1	74,4	0,2	0,2	62,7	54,5	8,3	41,7	0,0	42,1	3,4
2005	4,8	0,2	82,2	0,2	0,1	58,0	46,2	11,8	43,7	0,0	42,6	3,6
2006. I. n.év	8,2	0,2	86,5	0,3	0,1	50,2	42,1	8,1	43,3	0,0	40,8	2,7
II. n.év	7,9	0,2	88,5	0,3	0,1	60,6	40,4	20,2	42,6	0,0	41,1	2,8

	Eurorendszeren kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Követelések					Tartozások		
	Hitelek/Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek/Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereskedelmi hitelek	Hitelek/Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereskedelmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
						Összesen	Kölcsönök	Készpénz és betétek				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	1 686,3	60,8	2 251,1	48,5	174,4	493,8	205,7	288,1	90,7	104,7	364,5	47,8
2003	1 739,8	38,4	2 243,1	30,9	168,9	535,9	207,0	328,9	84,2	107,0	386,4	45,7
2004	1 957,6	45,2	2 423,5	42,1	172,0	568,7	237,1	331,6	93,4	110,0	400,2	49,7
2005	2 462,3	56,2	3 046,0	52,3	184,5	729,8	374,8	355,0	131,7	124,9	546,4	69,1
2006. I. n.év	2 575,2	55,5	3 236,0	54,7	189,2	789,0	420,2	368,9	140,4	130,2	607,3	83,3
II. n.év	2 588,6	53,6	3 197,0	47,2	190,9	823,8	470,0	353,7	136,7	134,1	653,4	77,9

5. Nemzetközi tartalékok

	Nemzetközi tartalékok													Tájékoztató adatok:	
														Követelések	Tartozások
	Összesen	Monetáris arany		Különleges lehívási jogok (SDR)	IMF-fel szembeni tartalékpozíció (RPF)	Deviza							Egyéb követelések	Az euróövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések külföldi devizában	Előre látott rövid lejáratú, jövőbeni nettó tőkekiáramlás külföldi devizában
		Milliárd euróban	Londoni fixingen (millió uncia)			Összesen	Készpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák			
							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
	Eurorendszer															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006. I. n.év	327,2	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	0,5	71,2	31,9	0,1	0,0	27,7	-19,4
II. n.év	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
2006. júl.	330,1	183,3	369,890	4,2	7,6	135,0	4,4	25,6	104,9	-	-	-	0,1	0,0	26,3	-19,7
aug.	326,4	179,4	369,671	4,4	7,3	135,3	3,9	23,2	108,1	-	-	-	0,2	0,0	26,2	-19,7
szept.	325,0	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	-	-	-	-0,1	0,0	26,8	-21,9
okt.	325,5	174,7	367,426	4,4	5,9	140,5	4,1	22,0	114,4	-	-	-	0,0	0,0	23,6	-18,6
	Ebből az Európai Központi Bank tulajdonában															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006. I. n.év	40,5	11,1	23,145	0,2	0,0	29,3	2,6	3,6	23,1	0,0	15,3	7,8	0,0	0,0	3,9	-0,5
II. n.év	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
2006. júl.	41,0	10,6	21,312	0,2	0,0	30,3	1,1	4,5	24,7	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,7
aug.	40,4	10,3	21,312	0,2	0,0	29,8	0,7	4,4	24,7	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
szept.	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	-	-	-	0,0	0,0	2,9	-0,7
okt.	40,6	10,1	21,312	0,2	0,0	30,2	0,8	3,3	26,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,2

Forrás: EKB.

7.5 Áruforgalom
(eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

1. Értékek, mennyiségek és egységértékek termékcsoportonként

	Összesen (kiigazítatlan)		Export (f.o.b.)					Import (c.i.f.)					
			Összesen				Ebből: Feldolgozó-ipar	Összesen				Ebből:	
	Export	Import		Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás			Termelő felhasz-nálás	Beruházás	Fogyasztás	Feldolgozó-ipar	Olaj
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Értékek (milliárd euro; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)												
2002	2,0	-3,0	1 083,4	512,8	227,7	309,5	949,2	984,6	559,5	163,5	234,2	717,7	105,2
2003	-2,3	0,5	1 060,3	501,3	222,7	300,3	924,0	991,2	553,2	164,4	241,0	716,4	109,0
2004	8,9	9,4	1 146,9	547,7	247,6	313,6	999,4	1 074,9	605,4	184,1	256,3	770,3	129,5
2005	7,7	13,1	1 241,2	589,6	267,7	332,0	1 071,5	1 221,4	700,8	203,7	274,0	845,1	185,6
2005. II. n.év	6,7	11,6	304,5	145,2	65,0	81,9	260,3	294,3	167,8	50,4	66,5	202,0	41,8
III. n.év	10,2	15,5	319,9	150,5	70,8	85,2	275,3	318,9	184,3	53,4	70,5	218,4	53,1
IV. n.év	9,9	15,4	324,0	154,8	69,2	86,1	279,3	328,1	188,0	55,4	72,3	225,4	53,3
2006. I. n.év	15,9	22,5	332,7	159,3	71,1	89,1	285,2	336,5	197,0	52,4	73,8	224,5	55,8
II. n.év	9,2	14,3	339,3	162,0	71,6	89,6	291,2	343,6	203,8	52,0	74,2	232,4	56,1
III. n.év	8,0	10,6	346,5	166,4	71,8	90,9	296,2	356,2	213,7	50,5	75,2	237,5	.
2006. ápr.	5,2	9,4	112,5	53,6	23,7	29,2	96,1	114,1	66,1	17,1	24,4	77,0	17,7
máj.	14,1	20,0	113,1	54,1	23,9	30,2	97,3	114,9	69,0	17,5	25,1	77,3	19,7
jún.	8,3	13,6	113,6	54,3	24,0	30,1	97,8	114,7	68,7	17,4	24,7	78,1	18,7
júl.	7,1	13,5	111,7	53,9	22,7	29,3	95,4	117,3	69,6	16,5	24,7	78,5	19,4
aug.	7,4	9,6	116,2	55,7	23,5	30,6	99,0	119,5	73,6	17,2	25,1	80,2	21,5
szept.	9,5	8,9	118,5	56,8	25,5	30,9	101,8	119,4	70,5	16,8	25,5	78,8	.
	Volumenindexek (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)												
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,4	98,2	98,9	89,8	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,1	105,9	108,0	114,9	109,3	102,0	100,4	95,4	110,5	100,1	104,9
2004	9,1	6,7	118,2	115,4	121,5	119,9	118,7	108,0	104,4	108,1	118,6	107,6	105,7
2005	4,7	4,9	124,4	119,4	129,8	124,3	124,6	113,8	107,4	120,5	123,6	115,7	110,3
2005. II. n.év	4,6	5,7	123,1	118,8	126,5	123,7	121,8	112,3	106,0	120,4	121,6	111,6	106,5
III. n.év	7,0	5,7	127,5	121,1	136,7	126,5	127,5	116,0	108,9	125,0	126,1	118,9	114,9
IV. n.év	5,7	5,1	127,8	122,9	133,1	127,0	128,5	117,1	108,5	129,7	127,1	121,5	111,2
2006. I. n.év	10,7	8,4	129,4	124,7	135,4	129,8	129,9	116,7	109,6	120,6	128,3	119,1	108,4
II. n.év	5,0	3,4	131,9	126,9	136,8	130,0	132,8	118,6	111,4	122,3	129,8	123,5	103,9
III. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006. ápr.	1,2	-1,5	131,3	126,2	136,0	127,3	131,7	117,8	108,6	119,3	127,2	122,3	99,9
máj.	9,0	7,0	131,9	127,0	136,3	132,0	133,1	118,9	113,3	123,0	131,0	122,8	109,5
jún.	5,0	4,8	132,5	127,5	138,0	130,8	133,7	118,9	112,2	124,5	131,1	125,5	102,2
júl.	4,1	5,6	130,2	126,1	130,7	127,7	130,6	120,3	112,2	117,9	127,7	124,4	107,3
aug.	4,2	2,8	134,9	129,0	134,9	133,4	134,7	122,3	118,9	122,4	129,6	126,6	119,9
szept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Egységérték-mutatók (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)												
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,7	99,6	101,9	100,0	84,5
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,6	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,5
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,4	92,4	100,3	98,1	136,8
2005. II. n.év	2,0	5,5	98,7	99,2	95,1	100,9	97,7	102,3	107,2	91,6	99,0	97,2	128,1
III. n.év	3,0	9,2	100,0	100,9	95,8	102,5	98,7	107,3	114,7	93,4	101,2	98,7	150,5
IV. n.év	4,0	9,8	101,1	102,2	96,2	103,3	99,3	109,3	117,4	93,4	103,0	99,6	156,3
2006. I. n.év	4,7	13,0	102,5	103,7	97,1	104,5	100,3	112,6	121,7	95,0	104,1	101,3	167,8
II. n.év	4,0	10,5	102,6	103,7	96,9	104,9	100,2	113,1	123,9	92,9	103,6	101,1	176,0
III. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006. ápr.	4,0	11,0	102,5	103,4	96,6	104,9	100,1	113,3	123,7	93,8	104,2	101,4	173,2
máj.	4,7	12,1	102,6	103,8	97,4	104,7	100,2	113,1	123,7	93,2	104,2	101,5	176,1
jún.	3,2	8,4	102,6	103,8	96,6	105,2	100,3	112,9	124,3	91,8	102,3	100,4	178,9
júl.	2,9	7,5	102,6	104,0	96,5	104,9	100,2	114,2	126,0	91,5	104,9	101,6	176,5
aug.	3,1	6,6	103,1	105,2	96,9	104,8	100,7	114,4	125,8	92,3	105,2	102,1	175,3
szept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Áruforgalom

(milliárd euro; eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

2. Földrajzi eloszlás

	Összesen	Európai Unió (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	Egyéb ázsiai országok			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Export (f.o.b.)														
2002	1 083,4	25,3	37,1	205,7	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,4	59,5	43,5	100,1
2003	1 060,3	24,9	38,7	194,8	117,6	29,3	63,4	24,9	166,3	35,2	31,2	135,5	59,5	37,7	101,2
2004	1 146,9	25,6	41,8	203,9	128,0	35,3	66,1	31,8	173,7	40,3	33,2	149,8	63,8	40,6	113,0
2005	1 241,2	28,7	45,0	204,2	143,4	43,1	70,6	34,6	185,2	43,5	34,1	166,1	73,0	46,9	122,9
2005. II. n.év	304,5	7,1	11,1	50,2	34,1	10,5	17,1	8,2	45,3	10,0	8,5	40,6	17,2	11,4	33,1
III. n.év	319,9	7,4	11,4	51,6	36,4	11,3	17,9	9,1	47,3	11,4	8,5	44,1	19,4	12,2	32,0
IV. n.év	324,0	7,5	11,4	51,8	39,2	11,5	18,0	9,4	48,8	11,8	8,6	42,4	19,2	12,3	31,9
2006. I. n.év	332,7	7,5	11,6	52,7	40,7	12,1	18,0	9,7	50,3	12,5	8,8	43,9	19,0	13,3	32,5
II. n.év	339,3	7,8	12,2	54,1	42,9	12,9	18,3	9,8	49,3	12,8	8,3	45,1	19,2	13,2	33,6
III. n.év	346,5	.	.	.	.	14,1	19,2	9,5	49,1	13,4	8,5	45,8	19,0	13,4	.
2006. ápr.	112,5	2,5	3,9	17,8	14,5	4,2	6,1	3,2	16,6	4,2	2,8	15,3	6,3	4,4	10,8
máj.	113,1	2,6	4,1	17,9	14,1	4,3	6,1	3,3	16,5	4,2	2,8	14,6	6,3	4,4	12,0
jún.	113,6	2,7	4,2	18,3	14,3	4,4	6,1	3,3	16,1	4,4	2,8	15,2	6,5	4,5	10,8
júl.	111,7	2,6	4,3	17,7	14,5	4,5	6,4	3,0	16,0	4,3	2,8	14,8	6,2	4,2	10,4
aug.	116,2	2,6	4,2	19,0	14,7	4,6	6,4	3,2	16,5	4,4	2,8	14,7	6,2	4,5	12,3
szept.	118,5	.	.	.	.	5,0	6,5	3,3	16,5	4,8	2,9	16,2	6,5	4,6	.
	Százalékos részesedés az összes exportból														
2005	100,0	2,3	3,6	16,5	11,5	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,7	13,4	5,9	3,8	9,9
	Import (c.i.f.)														
2002	984,6	23,0	35,7	149,7	93,5	42,1	52,1	17,7	125,6	61,7	52,7	143,0	67,8	39,4	80,6
2003	991,2	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,6	19,3	110,3	74,5	52,2	141,8	68,9	39,8	84,7
2004	1 074,9	25,3	39,6	144,1	107,2	56,4	53,0	22,8	113,8	92,1	53,9	161,1	72,7	45,1	88,0
2005	1 221,4	25,6	42,2	152,7	117,6	75,4	58,2	24,9	120,1	117,7	53,0	189,4	95,6	53,5	95,6
2005. II. n.év	294,3	6,5	10,3	37,1	28,9	18,0	14,4	5,8	29,8	27,8	12,6	43,8	22,2	12,2	25,0
III. n.év	318,9	6,3	10,8	39,7	30,1	19,9	14,9	6,1	30,9	31,3	13,6	50,9	26,4	14,0	24,0
IV. n.év	328,1	6,6	11,1	39,6	31,1	20,3	15,4	6,6	31,0	32,5	13,8	52,7	26,4	15,0	26,1
2006. I. n.év	336,5	6,7	11,3	40,7	32,2	23,7	15,1	6,7	31,7	33,4	13,9	51,2	26,9	15,7	27,3
II. n.év	343,6	6,7	11,5	43,3	34,2	24,8	15,4	7,5	31,6	34,5	13,8	53,2	27,0	15,8	24,4
III. n.év	356,2	.	.	.	.	24,1	15,9	7,2	31,8	35,5	14,0	55,6	27,5	16,4	.
2006. ápr.	114,1	2,3	3,7	14,6	11,3	7,8	5,1	2,6	10,4	11,2	4,4	17,8	8,8	5,1	8,9
máj.	114,9	2,3	3,9	14,6	11,4	8,5	5,1	2,5	10,5	11,4	4,5	18,0	9,2	5,3	7,9
jún.	114,7	2,1	3,9	14,0	11,5	8,6	5,3	2,5	10,7	11,9	4,8	17,4	9,0	5,4	7,6
júl.	117,3	2,5	4,0	14,0	11,8	7,7	5,3	2,3	10,7	11,7	4,6	18,4	8,9	5,5	9,7
aug.	119,5	2,2	4,0	14,2	11,8	8,7	5,4	2,4	10,7	11,7	4,8	18,7	9,9	5,5	9,5
szept.	119,4	.	.	.	.	7,7	5,3	2,4	10,5	12,1	4,6	18,5	8,6	5,4	.
	Százalékos részesedés az összes importból														
2005	100,0	2,1	3,5	12,5	9,6	6,2	4,8	2,0	9,9	9,6	4,3	15,5	7,8	4,4	7,8
	Egyenleg														
2002	98,8	2,3	1,4	56,0	18,6	-15,0	12,0	3,7	58,4	-31,8	-19,6	-2,6	-8,3	4,1	19,6
2003	69,1	1,2	1,7	56,0	15,5	-18,1	12,7	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-6,3	-9,4	-2,0	16,5
2004	72,0	0,3	2,2	59,9	20,9	-21,0	13,1	8,9	59,9	-51,8	-20,7	-11,3	-8,9	-4,5	24,9
2005	19,8	3,1	2,8	51,5	25,8	-32,3	12,4	9,8	65,0	-74,3	-18,9	-23,3	-22,6	-6,5	27,3
2005. II. n.év	10,2	0,6	0,8	13,1	5,2	-7,5	2,7	2,4	15,5	-17,7	-4,1	-3,1	-5,0	-0,9	8,1
III. n.év	1,0	1,1	0,6	11,9	6,3	-8,7	3,0	2,9	16,5	-19,9	-5,1	-6,8	-7,0	-1,8	8,0
IV. n.év	-4,2	0,9	0,4	12,3	8,1	-8,9	2,6	2,8	17,8	-20,7	-5,3	-10,3	-7,2	-2,7	5,8
2006. I. n.év	-3,8	0,8	0,3	12,0	8,6	-11,6	2,9	3,0	18,5	-20,9	-5,1	-7,3	-7,9	-2,3	5,3
II. n.év	-4,3	1,1	0,7	10,8	8,7	-12,0	2,8	2,3	17,7	-21,7	-5,5	-8,1	-7,9	-2,5	9,2
III. n.év	-9,7	.	.	.	.	-10,0	3,3	2,3	17,3	-22,0	-5,5	-9,8	-8,5	-3,1	.
2006. ápr.	-1,6	0,2	0,2	3,1	3,2	-3,6	1,0	0,7	6,2	-7,1	-1,6	-2,5	-2,5	-0,8	1,9
máj.	-1,8	0,3	0,2	3,3	2,7	-4,2	1,0	0,9	6,0	-7,2	-1,7	-3,4	-2,9	-0,9	4,1
jún.	-1,0	0,5	0,3	4,3	2,8	-4,1	0,8	0,8	5,4	-7,5	-2,1	-2,2	-2,5	-0,9	3,3
júl.	-5,6	0,1	0,2	3,7	2,7	-3,3	1,1	0,7	5,4	-7,4	-1,9	-3,6	-2,7	-1,3	0,7
aug.	-3,3	0,4	0,3	4,8	2,9	-4,1	1,1	0,8	5,8	-7,3	-2,0	-4,0	-3,7	-1,0	2,8
szept.	-0,9	.	.	.	.	-2,6	1,2	0,9	6,1	-7,3	-1,7	-2,2	-2,1	-0,8	.

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

8

ÁRFOLYAMOK

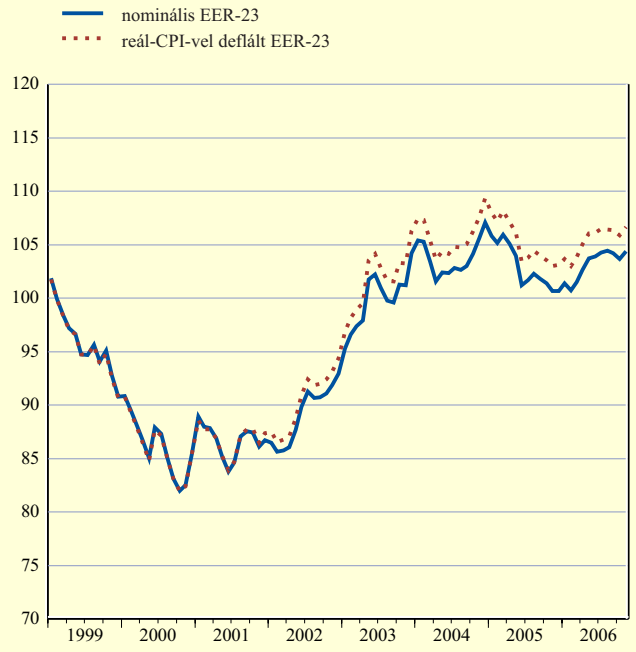
8.1 Effektív árfolyamok[1)]

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

	EER-23						EER-42	
	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI	Reáleffektív PPI	Reáleffektív GDP-deflátor	Reáleffektív ULCM	Reáleffektív ULCT	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	99,9	101,7	102,1	100,8	96,2	99,2	106,6	101,6
2004	103,8	105,8	105,2	104,4	100,3	103,6	111,0	105,4
2005	102,9	105,1	103,6	103,2	98,3	101,5	109,5	103,5
2005. III. n.év	101,9	104,1	102,4	101,3	97,0	100,2	108,3	102,3
IV. n.év	100,9	103,2	101,1	103,0	95,7	99,0	107,2	101,2
2006. I. n.év	101,2	103,5	102,0	103,0	95,0	98,8	107,2	101,1
II. n.év	103,5	105,7	104,3	105,1	96,7	100,4	109,9	103,4
III. n.év	104,3	106,4	105,1	.	.	.	111,0	104,2
2005. nov.	100,7	103,0	100,9	-	-	-	106,9	100,9
dec.	100,7	103,1	101,0	-	-	-	106,9	101,0
2006. jan.	101,4	103,7	101,9	-	-	-	107,5	101,4
febr.	100,7	103,0	101,7	-	-	-	106,6	100,5
márc.	101,5	103,9	102,5	-	-	-	107,4	101,3
ápr.	102,7	105,0	103,6	-	-	-	108,6	102,3
máj.	103,8	106,1	104,7	-	-	-	110,3	103,8
jún.	103,9	106,1	104,6	-	-	-	110,9	104,2
júl.	104,3	106,5	105,2	-	-	-	111,0	104,4
aug.	104,4	106,5	105,3	-	-	-	111,1	104,2
szept.	104,2	106,4	104,8	-	-	-	110,9	104,0
okt.	103,7	105,9	104,7	-	-	-	110,2	103,4
nov.	104,4	106,7	105,5	-	-	-	110,9	104,1
	Százalékos változások az előző hónaphoz képest							
2006. nov.	0,7	0,7	0,8	-	-	-	0,7	0,6
	Százalékos változások az előző évhez képest							
2006. nov.	3,7	3,6	4,6	-	-	-	3,8	3,2

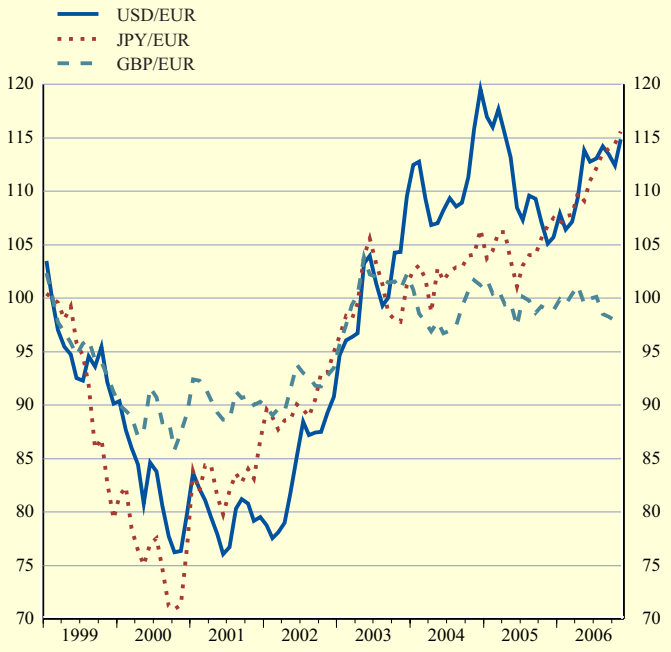
35. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



36. ábra: Bilaterális árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



Forrás: EKB.

1) A kereskedelmi 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
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006. I. n.év	7,4621	9,3525	0,68625	1,2023	140,51	1,5590	1 173,72	9,3273	1,9567	1,3894	8,0227	1,6274
II. n.év	7,4581	9,2979	0,68778	1,2582	143,81	1,5631	1 194,34	9,7618	1,9989	1,4108	7,8314	1,6838
III. n.év	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1 217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
2006. máj.	7,4565	9,3310	0,68330	1,2770	142,70	1,5564	1 202,04	9,9019	2,0133	1,4173	7,7988	1,6715
jún.	7,4566	9,2349	0,68666	1,2650	145,11	1,5601	1 207,64	9,8210	2,0129	1,4089	7,8559	1,7104
júl.	7,4602	9,2170	0,68782	1,2684	146,70	1,5687	1 205,89	9,8600	2,0083	1,4303	7,9386	1,6869
aug.	7,4609	9,2098	0,67669	1,2811	148,53	1,5775	1 231,42	9,9627	2,0185	1,4338	7,9920	1,6788
szept.	7,4601	9,2665	0,67511	1,2727	148,99	1,5841	1 212,64	9,9051	2,0101	1,4203	8,2572	1,6839
okt.	7,4555	9,2533	0,67254	1,2611	149,65	1,5898	1 202,31	9,8189	1,9905	1,4235	8,3960	1,6733
nov.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1 205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
	Százalékos változás az előző hónaphoz képest											
2006. nov.	0,0	-1,6	0,2	2,1	1,0	0,2	0,2	2,1	0,7	2,8	-1,8	-0,3
	Százalékos változás az előző évhez képest											
2006. nov.	0,0	-4,8	-0,8	9,3	8,2	3,1	-1,7	9,7	0,2	5,0	5,3	4,1

	Cseh korona	Észt korona	Ciprusi font	Lett lat	Litván litas	Magyar forint	Máltai líra	Lengyel zloty	Szlovén tolár	Szlovák korona	Bolgár leva	Új román lej[1]
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
2006. I. n.év	28,599	15,6466	0,57449	0,6961	3,4528	254,56	0,4293	3,8346	239,51	37,456	1,9558	3,5638
II. n.év	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	239,63	37,690	1,9558	3,5172
III. n.év	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	239,62	37,842	1,9558	3,5415
2006. máj.	28,271	15,6466	0,57510	0,6960	3,4528	262,37	0,4293	3,8954	239,63	37,578	1,9558	3,5072
jún.	28,386	15,6466	0,57504	0,6960	3,4528	272,39	0,4293	4,0261	239,65	38,062	1,9558	3,5501
júl.	28,448	15,6466	0,57500	0,6960	3,4528	277,49	0,4293	3,9962	239,65	38,377	1,9558	3,5715
aug.	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	239,62	37,669	1,9558	3,5271
szept.	28,383	15,6466	0,57650	0,6961	3,4528	274,42	0,4293	3,9649	239,59	37,497	1,9558	3,5274
okt.	28,290	15,6466	0,57672	0,6961	3,4528	267,10	0,4293	3,9014	239,60	36,804	1,9558	3,5191
nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	239,64	35,884	1,9558	3,4955
	Százalékos változás az előző hónaphoz képest											
2006. nov.	-0,9	0,0	0,2	0,1	0,0	-3,1	0,0	-2,0	0,0	-2,5	0,0	-0,7
	Százalékos változás az előző évhez képest											
2006. nov.	-4,2	0,0	0,7	0,1	0,0	3,1	0,0	-3,7	0,1	-7,2	0,0	-

	Kínai yuan renminbi[2]	Horvát kuna[2]	Izlandi korona	Indonéz rúpia[2]	Maláj ringgit[2]	Új-zélandi dollár	Fülöp-szigeteki peso[2]	Orosz rubel[2]	Dél-afrikai rand	Thai baht[2]	Új török líra[3]
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771
2006. I. n.év	9,6793	7,3426	78,43	11 178,36	4,4814	1,8128	62,292	33,8349	7,4067	47,273	1,6026
II. n.év	10,0815	7,2786	92,72	11 479,67	4,5853	2,0172	65,819	34,1890	8,1745	47,981	1,8473
III. n.év	10,1506	7,3109	91,21	11 626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118
2006. máj.	10,2353	7,2731	91,69	11 536,41	4,6107	2,0240	66,622	34,5386	8,0859	48,534	1,8400
jún.	10,1285	7,2575	94,38	11 850,97	4,6364	2,0462	67,259	34,1587	8,8431	48,541	2,0258
júl.	10,1347	7,2509	94,33	11 582,39	4,6527	2,0551	66,291	34,1393	8,9892	48,197	1,9712
aug.	10,2141	7,2893	90,08	11 649,96	4,7078	2,0220	65,712	34,2755	8,9034	48,192	1,8802
szept.	10,0971	7,3945	89,31	11 646,15	4,6724	1,9453	64,029	34,0549	9,4553	47,640	1,8870
okt.	9,9651	7,3913	86,29	11 569,46	4,6390	1,9066	63,022	33,8849	9,6481	47,068	1,8654
nov.	10,1286	7,3482	89,29	11 772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786
	Százalékos változás az előző hónaphoz képest										
2006. nov.	1,6	-0,6	3,5	1,8	1,2	1,0	1,8	1,1	-3,0	0,0	0,7
	Százalékos változás az előző évhez képest										
2006. nov.	6,3	-0,4	22,4	-0,5	5,4	12,7	-0,1	1,0	19,3	-2,9	17,2

Forrás: EKB.

1) A 2005. július előtti adatok a román lejre vonatkoznak. 10 000 régi román lej 1 új román lejnek felel meg. 2) Az EKB ezekre a valutákra 2005. április 1. óta számol és jelentet meg euroárfolyamokat. A korábbi adatok csak tájékoztató jellegűek. 3) A 2005. január előtti adatok a török lírára vonatkoznak. 1 000 000 török líra 1 új török líranak felel meg.

AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

9.1 Az Európai Unió egyéb tagállamaiban

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Cseh Köztársaság	Dánia	Észtország	Ciprus	Lettország	Litvánia	Magyar-ország	Málta	Lengyel-ország	Szlovénia	Szlovákia	Svédország	Egyesült Királyság
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	HICP												
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,2	6,8	2,7	3,6	3,7	7,5	1,0	1,3
2005	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	2,5	2,8	0,8	2,1
2006. I. n.év	2,4	2,0	4,4	2,3	7,0	3,3	2,4	2,5	0,9	2,3	4,2	1,2	2,0
II. n.év	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	3,1	4,6	1,9	2,2
III. n.év	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	2,5	4,8	1,5	2,4
2006. jún.	2,3	2,1	4,4	2,6	6,3	3,7	2,9	3,3	1,5	3,0	4,5	1,9	2,5
júl.	2,4	2,0	4,5	2,8	6,9	4,4	3,2	3,6	1,4	1,9	5,0	1,8	2,4
aug.	2,6	1,9	5,0	2,7	6,8	4,3	4,7	3,0	1,7	3,1	5,0	1,6	2,5
szept.	2,2	1,5	3,8	2,2	5,9	3,3	5,9	3,1	1,4	2,5	4,5	1,2	2,4
okt.	0,8	1,4	3,8	1,7	5,6	3,7	6,3	1,7	1,1	1,5	3,1	1,2	2,4
	Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában												
2003	-6,6	1,1	2,0	-6,3	-1,2	-1,3	-7,2	-10,0	-4,7	-2,8	-3,7	0,1	-3,3
2004	-2,9	2,7	2,3	-4,1	-0,9	-1,5	-6,5	-5,0	-3,9	-2,3	-3,0	1,8	-3,2
2005	-3,6	4,9	2,3	-2,3	0,1	-0,5	-7,8	-3,2	-2,5	-1,4	-3,1	3,0	-3,3
	Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában												
2003	30,1	44,4	5,7	69,1	14,4	21,2	58,0	70,2	43,9	28,5	42,7	51,8	38,9
2004	30,7	42,6	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	74,9	41,8	28,7	41,6	50,5	40,4
2005	30,4	35,9	4,5	69,2	12,1	18,7	61,7	74,2	42,0	28,0	34,5	50,4	42,4
	Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban, időszakos átlag												
2006. máj.	3,93	4,02	-	4,07	3,60	4,13	6,85	4,24	5,27	3,73	4,50	3,89	4,49
jún.	4,05	4,03	-	4,03	4,14	4,34	7,26	4,27	5,55	3,87	4,66	3,93	4,50
júl.	4,04	4,06	-	4,21	4,32	4,28	7,55	4,31	5,56	3,86	5,42	3,96	4,49
aug.	3,85	3,93	-	4,28	4,36	4,28	7,49	4,34	5,62	3,92	5,13	3,84	4,49
szept.	3,90	3,79	-	4,28	4,38	4,28	7,58	4,34	5,48	3,98	4,79	3,70	4,44
okt.	3,89	3,88	-	4,26	4,55	4,28	7,47	4,34	5,40	4,02	4,42	3,73	4,51
	Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag												
2006. máj.	2,12	2,98	2,92	3,22	4,48	2,90	-	3,24	4,15	3,50	3,96	2,31	4,70
jún.	2,16	3,08	3,06	3,19	4,16	3,00	-	3,45	4,17	3,38	4,20	2,47	4,73
júl.	2,29	3,20	3,18	3,20	4,43	3,13	6,90	3,63	4,19	3,34	4,92	2,56	4,73
aug.	2,36	3,33	3,32	3,21	5,07	3,27	7,11	3,69	4,19	3,52	4,93	2,70	4,94
szept.	2,49	3,45	3,40	3,39	4,84	3,38	7,88	3,65	4,21	3,55	4,95	2,83	5,03
okt.	2,65	3,61	3,57	3,62	4,97	3,53	8,20	3,62	4,21	3,55	5,02	2,96	5,13
	Reál-GDP												
2004	4,2	1,9	8,1	4,1	8,6	7,3	5,2	0,0	5,3	4,2	5,4	4,1	3,1
2005	6,1	3,0	10,5	3,8	10,2	7,6	4,1	2,2	3,4	3,9	6,0	2,9	1,8
2006. I. n.év	7,1	3,5	11,6	3,6	13,1	8,1	4,3	-1,8	4,7	4,8	6,7	4,4	2,3
II. n.év	6,2	3,9	11,8	4,1	11,1	8,5	4,0	5,5	5,2	5,6	6,7	5,0	2,6
III. n.év	.	3,8	.	3,6	.	7,1	.	.	.	.	9,8	4,7	2,7
	Folyó fizetési mérleg és tőkemérlegek egyenlege a GDP százalékában												
2004	-6,5	2,4	-11,7	-4,1	-11,9	-6,4	-8,1	-6,6	-3,8	-3,1	-3,3	6,9	-1,5
2005	-1,9	3,7	-9,5	-5,1	-11,4	-5,9	-5,9	-7,1	-1,4	-2,4	-8,6	6,3	-2,1
2005. IV. n.év	-2,4	2,9	-7,9	-23,7	-14,3	-6,0	-4,7	-15,9	-1,7	-6,5	-14,9	5,7	-2,1
2006. I. n.év	0,7	-0,5	-11,3	-12,1	-13,0	-9,6	-7,4	-12,4	-1,6	-2,0	-6,4	5,7	-2,8
II. n.év	-6,3	3,0	-9,7	-4,0	-16,5	-9,0	-6,4	-7,9	-1,5	0,7	-9,5	5,7	-3,0
	Fajlagos munkaerőköltség												
2004	1,8	1,0	4,4	0,6	6,6	3,0	5,6	1,1	-1,5	3,6	3,2	-1,0	2,0
2005	-0,6	1,2	2,7	1,3	5,8	3,7	.	-0,1	0,4	1,6	1,2	0,6	.
2006. I. n.év	-0,2	1,4	3,7	-	-	3,6	-	.	-	-	3,3	-2,3	.
II. n.év	.	1,2	5,1	-	-	3,5	-	.	-	-	1,8	-0,2	.
III. n.év	.	1,3	.	-	-	.	-	.	-	-	.	0,2	.
	Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)												
2004	8,3	5,5	9,7	4,6	10,4	11,4	6,1	7,4	19,0	6,3	18,2	7,7	4,7
2005	7,9	4,8	7,9	5,3	8,8	8,2	7,2	7,3	17,7	6,5	16,3	7,8	4,8
2006. I. n.év	7,7	4,2	5,9	5,3	7,6	6,0	7,4	7,6	15,2	6,4	14,2	7,8	5,2
II. n.év	7,3	4,1	6,3	5,2	7,3	5,8	7,3	7,6	14,4	6,3	13,6	.	5,5
III. n.év	7,1	3,6	4,4	5,2	7,2	5,8	7,6	7,5	14,2	5,9	13,0	.	.
2006. jún.	7,1	4,0	6,0	5,3	7,2	5,6	7,3	7,6	14,2	6,2	13,5	.	5,5
júl.	7,2	3,7	4,6	5,2	7,4	5,6	7,5	7,5	14,4	6,1	13,2	.	5,6
aug.	7,1	3,7	4,4	5,2	7,2	5,8	7,6	7,5	14,2	6,0	13,1	.	5,6
szept.	7,0	3,5	4,2	5,1	7,0	6,1	7,6	7,4	14,1	5,8	12,9	.	.
okt.	6,9	.	4,2	5,1	6,8	5,7	7,9	7,3	14,0	5,4	12,7	.	.

Forrás: 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

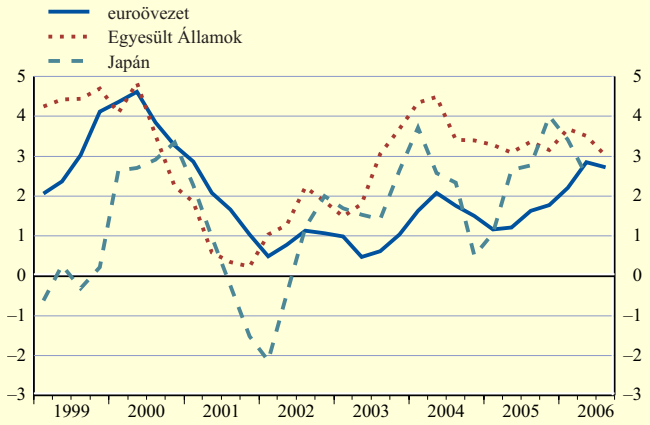
(éves százalékos változás, eltérő jelzés hiányában)

1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Fogyasztói-ár-index	Fajlagos munkaerő-költségek[1] (feldolgozóipar)	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanél-küliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)	Tágabb értelem-ben vett készpénz[2]	Háromhavi bankközi betétkamat[3] éves százalékban	Tízéves állam-kötvény-hozamok[3] éves százalékban	Árfolyam[4] nemzeti valutában 1 euróra számítva	Pénzügyi hiány (-)/ többlet (+) a GDP százaléká-ban	Bruttó állam-adósság[5] a GDP százaléká-ban
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Egyesült Államok										
2002	1,6	0,3	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,4
2003	2,3	0,8	2,5	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	5,0	5,5	5,0	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	0,5	3,2	3,9	5,1	6,0	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2005. III. n.év	3,8	0,3	3,4	3,1	5,0	5,9	3,77	4,21	1,2199	-4,3	48,7
IV. n.év	3,7	-0,9	3,1	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,4	49,2
2006. I. n.év	3,6	2,1	3,7	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
II. n.év	4,0	-0,2	3,5	5,7	4,6	9,0	5,21	5,07	1,2582	-2,0	48,6
III. n.év	3,3	-2,0	3,0	6,3	4,7	9,0	5,43	4,90	1,2743	.	.
2006. júl.	4,1	-	-	6,2	4,8	9,3	5,50	5,10	1,2684	-	-
aug.	3,8	-	-	6,3	4,7	9,0	5,42	4,88	1,2811	-	-
szept.	2,1	-	-	6,6	4,6	8,8	5,38	4,72	1,2727	-	-
okt.	1,3	-	-	4,4	4,4	9,0	5,37	4,73	1,2611	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	5,37	4,60	1,2881	-	-
	Japán										
2002	-0,9	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-8,4	143,9
2003	-0,2	-3,8	2,0	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,1	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	2,7	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	.	.
2005. III. n.év	-0,3	0,3	2,9	-0,2	4,3	1,7	0,06	1,36	135,62	.	.
IV. n.év	-0,7	-2,1	4,1	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006. I. n.év	-0,1	-1,6	3,6	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
II. n.év	0,2	-2,4	2,7	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
III. n.év	0,6	.	2,7	5,4	4,1	0,5	0,41	1,80	148,09	.	.
2006. júl.	0,3	-2,5	-	5,1	4,1	0,6	0,40	1,91	146,70	-	-
aug.	0,9	-3,6	-	5,9	4,2	0,5	0,41	1,81	148,53	-	-
szept.	0,6	.	-	5,2	4,2	0,6	0,42	1,68	148,99	-	-
okt.	0,4	.	-	7,4	4,1	0,7	0,44	1,76	149,65	-	-
nov.	.	.	-	.	.	.	0,48	1,70	151,11	-	-

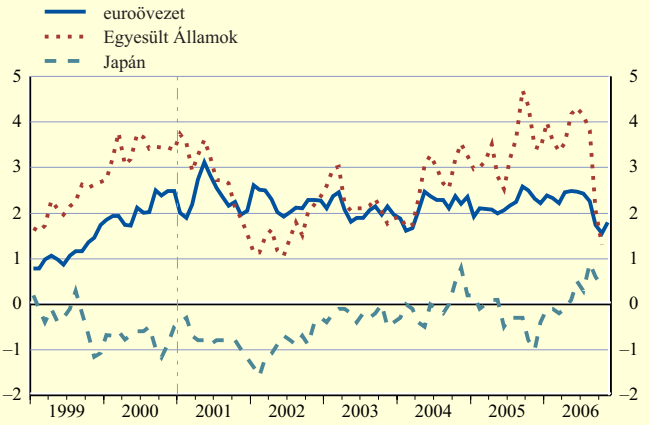
37. ábra: Reál bruttó hazai termék

(éves százalékos változás; negyedéves)



38. ábra: Fogyasztóiár-indexek

(éves százalékos változás; havi)



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

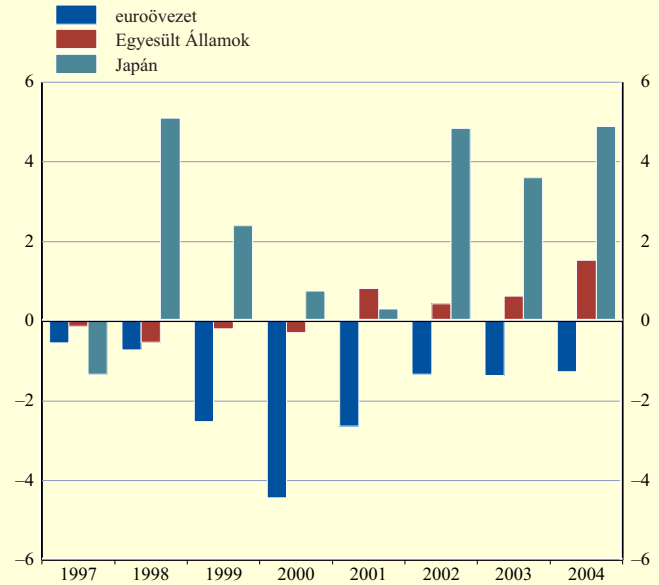
1) Az Egyesült Államokra vonatkozó adatok szezonálisan igazítottak.
2) Időszaki átlagértékek; M3 az USA-ban, M2 + betéti jegyek Japánban.
3) Bővebb információt a 4.6 és a 4.7 rész közöl.
4) Bővebb információt a 8.2 rész közöl.
5) Bruttó összevont államadósság (időszak végén).

9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban
(a GDP százalékában)

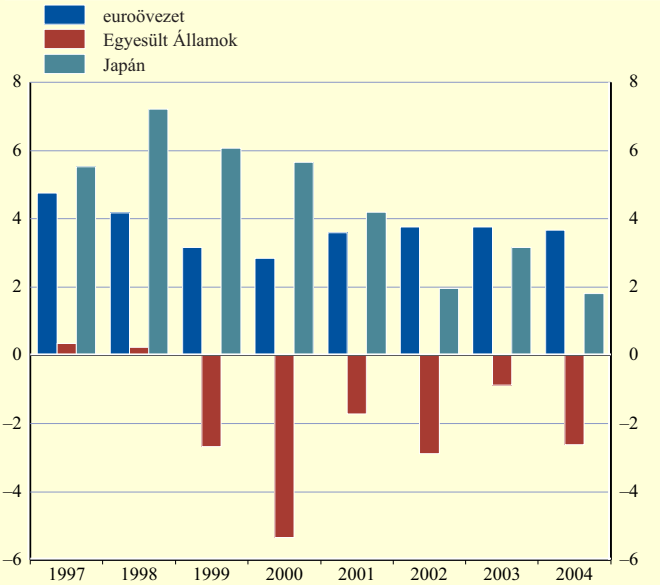
2. Megtakarítások, beruházások és finanszírozás

	Nemzeti megtakarítások és beruházások			Beruházások és nem pénzügyi vállalatok finanszírozása						Beruházások és háztartások[1]			
	Bruttó megtakarítások	Bruttó tőkefelhalmozás	Nettó hitelek a világ többi országának	Bruttó tőkefelhalmozás	Bruttó állótőke-felhalmozás	Pénzügyi eszközök nettó beszerzése	Bruttó megtakarítások	Kötelezettségek nettó felmerülése	Értékpapírok és részvények	Felhalmozási kiadások[2]	Pénzügyi eszközök nettó beszerzése	Bruttó megtakarítások[3]	Kötelezettségek nettó felmerülése
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Egyesült Államok												
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	4,4	11,4	7,3
2003	13,3	18,5	-4,7	6,8	6,8	0,8	7,6	0,1	0,4	13,3	8,5	11,3	9,3
2004	13,2	19,3	-5,6	7,0	6,7	6,7	7,6	5,2	0,4	13,5	7,4	11,2	10,1
2005	12,9	19,7	-6,2	7,1	7,0	3,2	7,9	2,6	-0,7	13,8	4,7	9,6	9,7
2004. III. n.év	13,4	19,5	-5,6	7,0	6,7	6,0	8,1	4,3	0,2	13,6	6,8	11,1	8,7
IV. n.év	12,9	19,6	-6,1	7,2	6,8	7,5	6,7	6,4	0,7	13,6	7,4	11,3	11,8
2005. I. n.év	13,2	19,8	-6,3	7,3	6,9	3,4	7,4	3,6	0,2	13,6	5,5	10,0	8,5
II. n.év	12,7	19,5	-6,1	6,9	7,0	3,4	7,9	3,1	-0,4	14,0	4,7	9,4	10,4
III. n.év	13,2	19,5	-5,7	6,8	7,0	3,3	8,5	1,8	-1,3	13,9	5,2	10,0	10,4
IV. n.év	12,7	20,2	-6,8	7,3	7,1	2,7	7,9	2,0	-1,3	13,6	3,6	9,1	9,7
2006. I. n.év	14,5	20,3	-6,3	7,5	7,2	3,1	8,4	1,9	-0,7	13,6	5,0	9,1	9,3
II. n.év	14,5	20,3	-6,4	7,6	7,3	3,2	8,2	2,4	-1,4	13,3	2,4	8,8	8,1
	Japán												
2002	25,3	23,3	2,8	12,8	13,2	-1,7	16,0	-7,5	-0,9	4,9	-0,3	7,7	-2,2
2003	25,6	22,9	3,1	13,3	13,4	2,4	17,0	-5,4	0,2	4,7	0,3	7,1	-0,7
2004	25,5	22,9	3,7	13,3	13,6	4,2	17,7	-0,5	1,0	4,7	3,1	6,6	-1,0
2005	.	23,2	.	.	.	4,4	.	-7,4	-4,9	.	2,9	.	0,8
2004. III. n.év	23,9	23,0	3,9	.	.	10,2	.	0,0	0,1	.	-1,3	.	1,9
IV. n.év	26,1	21,4	3,0	.	.	11,7	.	14,0	2,6	.	9,7	.	-0,6
2005. I. n.év	31,5	25,4	3,7	.	.	10,3	.	-3,4	-1,7	.	-12,1	.	2,9
II. n.év	.	23,7	.	.	.	-15,4	.	-13,8	2,2	.	8,9	.	-6,3
III. n.év	.	23,5	.	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
IV. n.év	.	23,9	.	.	.	16,0	.	-17,2	-19,9	.	15,7	.	3,6
2006. I. n.év	.	23,7	.	.	.	12,1	.	-2,6	-2,4	.	-5,6	.	5,6
II. n.év	.	23,4	.	.	.	-19,5	.	-16,2	1,3	.	9,5	.	-9,3

39. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelezései
(a GDP százalékában)



40. ábra: A háztartások nettó hitelezései[1]
(a GDP százalékában)



Forrás: EKB, Federal Reserve Board, Bank of Japan és az Economic and Social Research Institute.
1) A háztartásokat segítő nonprofit intézményekkel együtt.
2) Bruttó tőkefelhalmozás Japánban. Az Egyesült Államokban a felhalmozási kiadások magukban foglalják a tartós fogyasztási cikkek vásárlásait is.
3) Az Egyesült Államokban a bruttó megtakarítást növelik a tartós fogyasztási cikkek ráfordításai.

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra	Monetáris aggregátumok	S12
2. ábra	Ellenpárok	S12
3. ábra	Monetáris aggregátumok összetevői	S13
4. ábra	Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői	S13
5. ábra	Pénzügyi közvetítőknek és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	S14
6. ábra	A háztartásoknak nyújtott hitelek	S15
7. ábra	A kormánynak és az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek	S16
8. ábra	Összes betét szektoronként *(pénzügyi közvetítők)*	S17
9. ábra	Összes betét és az M3-ba tartozó betétek szektoronként *(pénzügyi közvetítők)*	S17
10. ábra	Összes betét szektoronként *(nem pénzügyi vállalatok és háztartások)*	S18
11. ábra	Összes betét és az M3-ba tartozó betétek szektoronként *(nem pénzügyi vállalatok és háztartások)*	S18
12. ábra	A kormány és az euroövezeten kívüli rezidensek betétei	S19
13. ábra	MPI-k értékpapír-állományai	S20
14. ábra	A befektetési alapok összes vagyona	S24
15. ábra	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszony megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása	S30
16. ábra	Részvényeket nem tartalmazó értékpapírok nettó kibocsátása, szezonálisan kiigazított és nem kiigazított adatok	S32
17. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes kombinált devizában	S33
18. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő, rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes kombinált devizában	S34
19. ábra	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme	S35
20. ábra	A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S36
21. ábra	Lekötött új betétek	S38
22. ábra	Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek	S38
23. ábra	Az euroövezet pénzpiaci kamatai	S39
24. ábra	Három hónapos pénzpiaci kamatok	S39
25. ábra	Az euroövezet államkötvényeinek hozama	S40
26. ábra	10 éves államkötvények hozama	S40
27. ábra	A Dow Jones EURO STOXX általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index	S41
28. ábra	Hiány, finanszírozási szükséglet és az adósság változása	S54
29. ábra	Maastrichti adósság	S54
30. ábra	A folyó fizetési mérleg egyenlege	S55
31. ábra	Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben	S55
32. ábra	Fizetési mérleg: áruk	S56
33. ábra	Fizetési mérleg: szolgáltatások	S56
34. ábra	Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követelésállományának alakulását befolyásoló fő fizetésimérleg-műveletek	S60
35. ábra	Effektív árfolyamok	S67
36. ábra	Bilaterális árfolyamok	S67
37. ábra	Reál bruttó hazai termék	S70
38. ábra	Fogyasztóiár-indexek	S70
39. ábra	Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelezései	S71
40. ábra	A háztartások nettó hitelezései	S71

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

A HAVI ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁINAK KISZÁMÍTÁSA

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

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

A szezonálisan nem kiigazított index bázisa jelenleg 2001. december = 100. A kiigazított állományokból számolt indexek idősora az EKB honlapján (www.ecb.int), a „Statisztika” címszó alatt, a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” alfejezetben található. A t hónapra vonatkozó éves növekedési ráta – azaz a t hónappal véget érő 12 hónap változása – 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:

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

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

A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

Ha az F_t^Q és L_{t-3} értékeket a fentieknek megfelelően határozzuk meg, akkor az igazított állományok t hónappal véget érő negyedévre számított I_t indexe a következő képlet szerint alakul:

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

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 3.1–3.3 FEJEZETEKHEZ

A NÖVEKEDÉSI RÁTÁK KISZÁMÍTÁSA

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

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

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

A 4.3 ÉS A 4.4 FEJEZETEKHEZ

AZ ADÓSSÁGOT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK ÉS A JEGYZETT RÉSZVÉNYEK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

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

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.int) a „Statisztika" címszó alatt „Monetáris statisztika" című alfejezetet.

2 További részletekért lásd: Findley, D.–Monsell, B.–Bell, W.–Otto, M.–Chen, B. C. (1998): *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program* (Új lehetőségek és módszerek az X-12-ARIMA szezonális kiigazítási programjában), Journal of Business and Economic Statistics, 16., 2., 127–152. old., vagy: *X-12-ARIMA Reference Manual* (X-12-ARIMA hivatkozási kézikönyv), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.
Belső használatra elérhető a TRAMO-SEATS modellalapú megközelítése is. A TRAMO-SEATS részletes leírását lásd: Gomez, V.–Maravall, A. (1996): *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User* (A TRAMO és a SEATS programok: Felhasználói tudnivalók), Banco de España, 9628. sz. műhelytanulmány, Madrid.

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

ból vagy az igazított követelésindexből számíthatók ki. Ha N^{M}_{t} a t hónapban végrehajtott tranzakciók (nettó kibocsátások) összessége, L_t pedig a t hónap végén fennálló követeléseket jelenti, akkor a t negyedév I_t igazított követelésindexe a következőképpen határozható meg:

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

Az index bázisa a 2001. decemberi érték, amelyet 100-nak veszünk. Egy adott t hónapra vonatkozó, a t hónappal véget érő 12 havi változásnak megfelelő a_t növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

l) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1 + N^{M}_{t-i} \Big/ L_{t-1-i}\right) - 1\right] \times 100$$

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

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, az EKB ugyanis külön gyűjti a bruttó kibocsátásokra és a törlesztésekre vonatkozó adatokat, a „tranzakciók” kifejezést pedig a monetáris aggregátumok céljaira tartja fenn.

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

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

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

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

A 4.3 fejezetben alkalmazott, és a 4.4 fejezetben is megtalálható formula szintén a monetáris aggregátumok esetében használt képletet alkalmazza. A 4.4 fejezet a piaci értékekre épül: itt a számítások alapját a pénzügyi tranzakciók képezik, amelyek nem tartalmazzák az 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

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.int), a „Statisztika” címszó alatt a „Monetáris statisztika” című alfejezetet.

6 havi változásnak megfelelő a_t növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

p) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{5} \left(1 + N_{t-i}^{M} / L_{t-1-i} \right) - 1 \right] x100$$

q) $$a_t = \left(I_t / I_{t-6} - 1 \right) x100$$

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 S74. 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 S74. oldal 2. lábjegyzetét). Az árukra és szolgáltatásokra, a bevételekre és a folyó transzferekre vonatkozó nyers adatokat előzetesen igazítják annak érdekében, hogy figyelembe vegyék a munkanapi hatásokat. Az áruk, szolgáltatások és folyó transzferek esetében a munkanap alapján történő kiigazításokat a nemzeti ünnepek alapján korrigálják. A szolgáltatások bevételi adatait húsvét miatt előzetesen igazítják. E tételek szezonális kiigazítását az előzetes kiigazítások figyelembevételével végzik. A folyó transzferek kiadásait nem igazítják ki szezonálisan. A teljes folyó fizetési mérleg szezonális kiigazítása az árukra, szolgáltatásokra, jövedelemre és a folyó átutalásokra vonatkozó, szezonálisan kiigazított euroövezeti adatok összegzésével történik. A szezonális (és kereskedelmi napi) tényezőket félévente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK

Az EKB *Havi jelentésének* „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.int) a „Statistics” címszó alatt olvashatók. A „Statistics on-line” alcímen elérhető szolgáltatások között keresővel ellátott böngészőfelület, különféle adatbázisokba történő regisztrálási, és tömörített CSV *(Comma Separated Value)* fájlformátumban letöltési lehetőség is található. Amennyiben bővebb felvilágosításra van szüksége, a statistics@ecb.int elektronikus levelezési címen léphet kapcsolatba velünk.

Az EKB *Havi jelentésében* közölt statisztikai adatok gyűjtését általában a Kormányzótanács havi első ülését megelőző napon zárják le, amely e szám esetében 2006. december 6. volt.

Eltérő jelzés hiányában, valamennyi adat az euroövezet tizenkét tagállamára vonatkozik. 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. Ahol szükséges, a táblázatokban erre lábjegyzet hívja fel a figyelmet, az ábrákon pedig pontozott vonal jelzi az idősorok megtörését. Ilyen esetekben, amennyiben vannak háttéradatok, a 2000. évi bázisadatokból számított 2001. évi abszolút és százalékos változásadatok esetében olyan adatsort közlünk, amely már Görögország euroövezethez csatlakozásának hatását is figyelembe veszi.

Minthogy az ECU összetétele nem egyezik meg az egységes valutát bevezető országok korábbi fizetőeszközeivel, a részt vevő valutákból folyó ECU-árfolyamon ECU-ra átváltott, 1999 előtti összegeket még befolyásolják az eurót be nem vezető EU-tagállamok valutáinak mozgásai. Annak érdekében, hogy ezt a hatást a monetáris statisztikában kiküszöböljük, a 2.1–2.8 táblázatokban szereplő, 1999 előtti adatokat a nemzeti valutákból az 1998. december 31-én megállapított visszavonhatatlan euroárfolyamokon váltott egységekben fejezzük ki. Eltérő jelzés hiányában, az 1999 előtti ár- és költségstatisztika a nemzeti fizetőeszközben megadott adatokon alapul.

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

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

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

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

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

ÁTTEKINTÉS

Az 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 meg-

figyelések az év/negyedév legutolsó tartalékolási periódusának átlagértékeire vonatkoznak. 2003 decemberéig a tartalékolási periódus minden hónap 24. naptári napján kezdődött, és a következő hónap 23-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 számlákat jelentik, amelybe beletartoznak a tartalékolási kötelezettség teljesítésére használt számlák is. A túltartalékolás (3. oszlop) a tartalékolási időszak alatt rendelkezésre álló átlagos elszámolási számla kötelező tartalékot meghaladó része. Az alultartalékolás (4. oszlop) az az átlagösszeg, amennyivel a tartalékolási periódus alatt az elszámolási számla elmarad a tartalékkötelezettségtől. Utóbbi a tartalékolási kötelezettséget nem teljesítő hitelintézetek adataiból számítható ki. A kötelező tartalék után fizetett kamat (5. oszlop) megegyezik az 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 eurorendszerhez tartozó hitelintézetek eurorendszernél euróban elhelyezett elszámolási számláival. Valamennyi adat az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásaiból származik. A többi likviditáselvonó művelet (7. oszlop) nem tartalmazza a nemzeti központi bankok kezdeményezésére a GMU második szakaszában kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat. Egyéb nettó tényezőkön (10. oszlop) az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásainak nettósított maradék tételeit értjük. A hitelintézetek folyószámláit (11. oszlop) a likviditásnyújtó tényezők (1–5. oszlop) és a likviditáselvonó tényezők (6–10. oszlop) különbsége adja. A bázispénz (12. oszlop) a betéti rendelkezésre állás állománya (6. oszlop), a forgalomban levő pénzmennyiség (8. oszlop) és a hitelintézetek elszámolási számláinak (11. oszlop) összegével egyenlő.

MONETÁRIS MÉRLEGEK, A BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGE

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

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

A 2.2 táblázat az MPI-szektor konszolidált mérlegét mutatja be, amely az euroövezetbeli rezidens MPI-k közötti aggregált mérlegpozíciók nettósításával számítható ki. Mivel a könyvelési gyakorlat meglehetősen heterogén, az MPI-közi pozíciók összege nem szükségszerűen nulla. Egyenlegét a 2.2 táblázat forrásoldalán a 10. oszlop mutatja. A 2.3 táblázatban az 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 munkanap-hatásokkal kiigazított adatokat tartalmaz. A 2.1 és 2.2 táblázatok külföldi kötelezettség tétele az euroövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, (1) az euroövezetbeli rezidens pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyeket, és (2) az euroövezetbeli rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tartalmazzák. A 2.3 táblázatban azonban ezek nem a monetáris aggregátumokba kerültek bele, hanem a „nettó külföldi követelések" között szerepelnek.

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

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

A szektorok meghatározásainak részletei a „Monetáris és banki statisztika ágazati kézikönyve: Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához" (EKB, 1999. november) című kiadványban találhatók. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérleg-statisztikáról szóló ECB/2001/13. számú rendelethez" (EKB, 2002. november) című kiadvány magyarázatot nyújt a nemzeti központi bankok (NKB-k) által követendő gyakorlathoz. 1999. január 1-je óta a statisztikai jellegű információkat a monetáris pénzügyi intézmények (MPI)[1] szektorának konszolidált mérlegéről szóló, 1998. december 1-jén kelt, utoljára az ECB/2003/10[2] számú rendelettel módosított, ECB/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.

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

1 OJ L 356, 1998. december 30. 7. old.
2 OJ L 250, 2003. október 2. 19. old.

PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

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

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

E három táblázatban szereplő negyedéves adatok a nemzeti pénzügyi számlák negyedéves adatain, és az MPI-mérleg és az értékpapír-kibocsátások statisztikai felmérésein alapulnak. A 3.1 és 3.2 táblázatban a BIS-től átvett nemzetközi bankstatisztikai adatokat is felhasználtuk.

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

PÉNZÜGYI PIACOK

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

A részvényeket és a tőzsdén jegyzett részvényeket (4.1–4.4 táblázat) nem tartalmazó értékpapírokra vonatkozó statisztikát az EKB készíti el a KBER-től és a BIS-től kapott adatok alapján. A 4.5 táblázat az 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 kibo-

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

A 4.1 táblázat 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 levetítve. 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. Részletesebb leírást lásd a Technikai megjegyzésekben.

A 4.2 táblázatban az euroövezet 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 4.1.7 táblázatban 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-mérleg kötelezettségoldalán 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 éves növekedési ütemét mutatja lejárat, eszköztípus, kibocsátói szektor és valuta szerinti bontásban annak alapján, hogy egy intézményi egység milyen pénzügyi műveleteket hajt végre, amikor kötelezettségeket vállal vagy visszafizet. Az éves növekedési ütembe tehát nem tartoznak bele az átsorolások, az átértékelések, az árfolyamváltozások és a nem tranzakciókból eredő egyéb változások. A szezonálisan kiigazított növekedési ütemet prezentációs célból évesítették. 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-k kamatait minden egyes kategóriában az euroövezetbeli országok kamatainak súlyozott átlagaként számítjuk ki a megfelelő üzleti forgalom megfelelő adatai alapján.

Az MPI-kamatstatisztikát az üzleti lefedettség típusa, a szektor, az eszközkategória, a lejárat, illetve a felmondási időszak és a kamatrögzítés első időszakának hosszúsága szerinti bontásban közöljük. Az új MPI-kamatstatisztika az EKB 1999 januárja óta megjelenő *Havi jelentéseiben* szereplő 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 euróhitelek átlagos kamatszintjét (EONIA). Az utóbbiak – 1998 decemberéig bezárólag – időszak végi adatok, ezt követően pedig a teljes időszakra vonatkozó átlagértékek. Az egy, három, hat hónapos és éves lejáratú betétek kamatai 1999 januárjától az euróban kifejezett bankközi ajánlati kamatokkal (EURIBOR), míg 1998 decemberéig – ahol ilyen jellegű információ rendelkezésre áll – a londoni bankközi ajánlati kamatokkal (LIBOR) egyeznek meg. Az amerikai és japán három hónapos betétek esetében a LIBOR-kamatok érvényesek.

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

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 adatokat, amennyire csak lehet, harmonizáljuk és összevetjük. 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 személy-

gépkocsik regisztrációjára vonatkozó statisztikai adatokat a munkanapok számának különbsége alapján kiigazítva közöljük.

Az euroövezet harmonizált fogyasztóiár-indexe *(HICP)* (5.1 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 is tartalmaz.

Az ipari termelői árak (5.1.2 táblázat), az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom (5.2 táblázat) statisztikáit a rövid távú statisztikákra vonatkozó, 1998. május 19-én kelt (EC) 1165/98 számú tanácsi rendelet szabályozza[3]. A termékek végfelhasználók szerinti felbontása – az ipari termelői árak és az ipari termelés tekintetében – megfelel a 2001. március 26-án kelt (EC) 586/2001 számú bizottsági rendelet alapján[4] az építőiparon kívüli iparágak főbb ipari csoportokba történő, harmonizált, kisebb egységekbe való besorolásának (a NACE C–E pontjai). Az ipari termelői árak az ún. *ex-works* termelői árakat tükrözik, és az áfán kívül minden közvetett adót és egyéb leírható adót tartalmaznak. Az ipari termelés az érintett iparágak hozzáadott értékét tükrözi.

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

A munkaerőköltség-mutatók (5.1.3 táblázat) az egy munkaórára eső munkaerőköltségváltozást mutatják az iparban (ideértve az építőipart is) és a piaci szolgáltatásokban. Kiszámításuk módszerét az Európai Parlament és a Tanács munkaerőköltség-mutatókra vonatkozó 2003. február 27-én kelt (EC) 450/2003 számú rendelete[5] és a 2003. július 7-én kelt 1216/2003 számú bizottsági rendelet végrehajtása szabályozza[6]. 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 részére juttatott állami támogatásokat) és bizonyos gazdasági tevékenységek szerinti lebontásban olvashatók. Az EKB a béralku során megállapított munkabérek mutatóját (az 5.1.3 táblázat emlékeztető tétele) a nem harmonizált nemzeti 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 referenciaidőszakban beérkezett új megrendeléseket méri és olyan iparágakat foglal magában, amelyek elsősorban megrendelések alapján működnek: textil, papír, vegyi, fém, tőkejavak és tartós fogyasztási cikkek. Az adatokat a jelenlegi árak alapján számítottuk ki.

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

3 OJ L 162, 1998. június 5., 1. old.
4 OJ L 86, 2001. március 27. 11. old.
5 OJ L 69, 2003. március 13. 1. old.
6 OJ L 169, 2003. július 8. 37. old.

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

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

ÁLLAMI PÉNZÜGYEK

A 6.1–6.5 táblázatok az államháztartás általános fiskális helyzetét mutatják az euroövezetben. Az adatok nagyrészt konszolidáltak, és az ESA 95 módszertanán alapulnak. A 6.1–6.3 táblázatokban szereplő euroövezetbeli éves aggregátumokat az EKB a nemzeti központi bankoktól kapott, rendszeresen frissített harmonizált adatokból állítja össze. Az euroövezetbeli országok deficit- és adósságadatai ezért eltérhetnek az Európai Bizottság által a túlzottdeficit-eljárás során használt adatoktól. A 6.4 és a 6.5 táblázatban szereplő negyedéves euroövezetbeli aggregátumait az EKB állítja össze az Eurostat adatai és a nemzeti adatok alapján.

A 6.1 táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak éves számadatait közli az ESA 95-öt módosító 2000. július 10-én kelt (EC) 1500/2000 számú bizottsági rendelet[7] 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 az (EC) 3605/93 számú tanácsi rendeletet módosító 2002. február 25-én kelt (EC) 351/2002 számú bizottsági rendeletben az ESA 95-re vonatkozó utasítások tekintetében meghatározott EDP B.9-ben szereplő adatokkal. A 6.3 táblázat az államadósság változását mutatja. Az államadósság változása és az államháztartási hiány közti különbség (deficit-adósság-kiigazítás) elsősorban a kormányzat pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveleteivel és az árfolyam-átértékelődési hatásokkal magyarázható. A 6.4 táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak negyedéves számadatait közli az Európai Parlament és a Tanács június 10-én kelt, az államháztartás negyedéves nem pénzügyi számláiról szóló 1221/2002 számú rendeletében[8] szereplő meghatározás alapján. A 6.5 táblázat a bruttó konszolidált államadósság és a hiány-adósság levezetés negyedéves adatait mutatja be. Ezeket az adatokat azoknak az információknak az alapján állítottuk össze, amelyeket a tagállamok az (EC) 501/2004 számú rendelet és a nemzeti központi bankok a 1222/2004 számú rendelet alapján szolgáltatnak.

NEMZETKÖZI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

A fizetési mérleg *(b.o.p.)* és a külfölddel szembeni befektetési pozíciók *(i.i.p.)* statisztikáiban használt fogalmak és meghatározások (a 7.1–7.4 táblázat) általában megfelelnek az IMF által kiadott „Fizetési mérleg kézikönyv”-ben (1993. október, ötödik kiadás) foglaltaknak, az EKB 2004. július 16-i statisztikai jelentéstételi kötelezettségről szóló iránymutatásának (ECB/2004/15)[9] és az Eurostat dokumentumainak. Az euroövezetre vonatkozó fizetésimérleg-statisztikákban és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáiban alkalmazott módszertanra és forrásokra további utalások az „Európai uniós fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak módszertana” című EKB-kiadványban (2005. november), illetve a következő műhelytanulmányokban találhatók: „Portfólióbefektetések

7 OJ L 172, 2000. július 12. 3. old.
8 OJ L 179, 2002. július 9., 1. old.
9 OJ L 354, 2004. november 30., 34. old.

beszedési rendszerei" (2002. június), „Portfólióbefektetési jövedelmek" (2003. augusztus) és „Külföldi közvetlen befektetések" (2004. március), melyek az EKB internetes honlapjáról tölthetők le. Ezenkívül az EKB/Bizottság (Eurostat) munkacsoportjának „A 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.-ról szóló, a munkacsoport ajánlásain alapuló éves minőségi jelentés.

A pénzügyimérleg-műveletek egyenlege az IMF által kiadott „Fizetési mérleg kézikönyv" előjelekre vonatkozó konvencióit követi: az eszközök növekedését mínusz előjellel, míg a kötelezettségek növekedését plusz előjellel jelöljük. A folyó fizetési mérlegben és a tőkemérlegben mind a bevételek, mind a kiadások önállóan, plusz előjellel jelennek meg.

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

A 7.1.2 táblázat a folyó fizetési mérleg szezonálisan kiigazított adatait tartalmazza. Ahol szükséges, az igazítás a munkanapok, a szökőév és/vagy a húsvét hatásait is tükrözi. A 7.1.5 táblázat az euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok euroövezetbeli vásárlóit veszi számba szektorok szerinti bontásban. Az euroövezetbeli kibocsátók értékpapírjainak euroövezeten kívüli rezidensek általi vásárlásait egyelőre nem áll módunkban szektoronkénti bontásban közölni. A 7.1.6 és a 7.1.7 táblázat az euroövezeten kívüli rezidens ellenpárok „hitelei" és „készpénze és betétei" alapján ad felosztást, vagyis az euroövezeten kívüli bankokkal szembeni követeléseket betétekként, míg az egyéb euroövezeten kívüli szektorokkal szembeni követeléseket hitelként kezeli. Ezt a felbontást más statisztikákan is megtalálhatjuk, mint például az MPI-k konszolidált mérlegében és megfelel az IMF által kiadott „Fizetési mérleg kézikönyv" előírásainak.

A 7.2 táblázat a fizetési mérleget monetáris szempontból, vagyis az M3 külföldi ellenpárját érintő műveletek tükörképeként mutatja be. Az adatok a fizetési mérleg előjel-konvencióit követik az M3 – pénz- és bankstatisztikákból (12. oszlop) átvett – külföldi ellenpárjában végbemenő műveletek kivételével, ahol a plusz előjel az eszközök növekedését vagy a kötelezettségek csökkenését jelenti. A portfólióbefektetéseken belüli kötelezettségeket érintő fizetésimérleg-műveletek (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 az MPI-k által kibocsátott, maximum kétéves lejáratú papírok kivételével. Az euroövezet fizetési mérlegének monetáris szempontú bemutatásáról szól az a módszertani megjegyzés, amely az EKB internetes honlapjának „Statisztikák" címszava alatt található. Lásd még a *Havi jelentés* 2003. júniusi számának 1. számú keretes írását.

A 7.3 táblázat az euroövezet fizetési mérlegének földrajzi felosztását (7.3.1–7.3.4 táblázat) és a nemzetközi pozíciókat tartalmazza (7.3.5 táblázat) a főbb partnerországok tekintetében egyenként és csoportosan, miközben különbséget tesz az euroövezeten kívül eső EU-tagállamok és az Európai Unión kívül eső országok és régiók között. A felosztás az EU-intézmények (amelyek az EKB-n kívül statisztikai szempontból euroövezeten kívül esőnek számítanak fizikai elhelyezkedésüktől függetlenül) tekintetében is mutatja az egyenlegeket és pozíciókat és néhány esetben az „offshore" központokra és nemzetközi szervezetekre is vonatkozik. A 7.3.1–7.3.4 táblázatok az utolsó négy negyedévre adják meg a kumulált fizetésimérleg-egyenleget, míg a 7.3.5 táblázat a legutóbbi év végére adja meg a nemzetközi be-

fektetési pozíciók földrajzi felosztását. A felosztás nem terjed ki a portfólióbefektetések kötelezettségeiben, a pénzügyi derivatívákban és a nemzetközi tartalékokban fennálló egyenlegekre vagy pozíciókra. A földrajzi felosztás leírása a *Havi jelentés* 2005. februári számában megjelent *Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vismain counterparts* c. cikkben található.

A 7.4 táblázatban az euroövezet nemzetközi befektetési pozíciója az euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni pozíciókat tartalmazza; ebben az esetben az euroövezetet egyetlen gazdasági egységként fogtuk fel (lásd még a *Havi jelentés* 2002. decemberi számának 9. számú keretes írását). A külfölddel szembeni követelési és tartozási állományokat, a közvetlen befektetések kivételével (melyek esetében nagyrészt a könyv szerinti értékeket használtuk), folyó piaci áron mutatjuk ki. A negyedéves nemzetközi befektetési pozíciókat ugyanazon módszertani elvek alapján állítják össze, mint az éves nemzetközi befektetési pozíciókat. Mivel néhány adatforrás nem áll rendelkezésünkre negyedévente, vagy csak késéssel elérhetőek, a negyedéves nemzetközi befektetési pozíciókat részben pénzügyi tranzakciók, eszközárak és a devizafolyamatok alapján becsüljük meg. Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak és a hozzájuk kapcsolódó követeléseinek és kötelezettségeinek állománya, az EKB részesedésével együtt, a 7.4.5 táblázatban látható. Ezek a számok – a lefedettségi és értékelési különbségek miatt – nem vethetők össze teljes mértékben az eurorendszer heti pénzügyi beszámolóiban közölt adatokkal. A 7.4.5 táblázat adatai megfelelnek az IMF/BIS nemzetközi tartalék- és devizalikviditás-szabványával kapcsolatos ajánlásoknak. Az eurorendszer aranytartalékainak változásai (3. oszlop) az 1999. szeptember 26-án aláírt és 2004. március 8-án módosított, a jegybanki aranytartalékról szóló megállapodás (Central Bank Gold Agreement) rendelkezései alapján végrehajtott aranyműveleteknek köszönhetők. Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozásával kapcsolatban további információ az EKB „Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozása" című kiadványban, található, amely letölthető az EKB internetes honlapjáról. A honlapon átfogóbb, a nemzetközi tartalékok és a devizalikviditás szabványainak is megfelelő adatok találhatók.

A 7.5 táblázat adatai, amelyek fő forrása az Eurostat, az euroövezetbeli termékek külkereskedelméről adnak felvilágosítást. Az EKB a volumenindexeket az Eurostat érték- és egységérték-indexeiből származtatja, illetve utóbbiakat szezonálisan kiigazítja, míg az értékadatok szezonális és munkanappal történő kiigazítását maga az Eurostat végzi.

A 7.5.1 táblázatban a 4–6. és a 9–11. oszlop adatainak termékcsoportonkénti bontása a „Tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák" *(Broad Economic Categories)* osztályozásának felel meg. A feldolgozóipari termékekre (a 7. és a 12. oszlop) és az olajra (13. oszlop) vonatkozó adatok az Általános Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozási Rendszer (SITC) 3. módosításának meghatározásain alapulnak. A földrajzi felosztás (7.5.2 táblázat) a fő kereskedelmi partnereket mutatja be egyenként vagy régiónkénti csoportosításban. A szárazföldi Kínához nem tartozik Hongkong.

A meghatározások, az osztályozások, a lefedettség és a rögzítés időpontjának eltérései miatt a külkereskedelmi adatok, különösen az import tekintetében, nem hasonlíthatók össze teljes mértékben a fizetésimérleg-statisztika áruforgalmi adataival (7.1–7.3 táblázat). Az importra vonatkozó eltérések – az EKB becslései alapján – az elmúlt néhány évben az import értékének hozzávetőlegesen 5%-át tették ki, melynek jelentős része azzal magyarázható, hogy a c.i.f. alapú külkereskedelmi adatok a biztosítási és szállítási szolgáltatásokat is tartalmazzák.

ÁRFOLYAMOK

A 8.1 táblázat az EKB által a kétoldalú (az euro azokra a valutákra kivetített árfolyamai,

amit az euroövezet kereskedelmi partnerei használnak) árfolyamok súlyozott átlagai alapján az euróra számított, nominális és reáleffektív euro-árfolyammutatókról (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 összekapcsoltuk az 1999–2001 közötti súlyokon alapuló mutatókkal. Az EER-23 csoport kereskedelmi partnerei: a tizenhárom nem euroövezetbeli EU-tagállam, Ausztrália, Dél-Korea, az Egyesült Államok, Hongkong, Japán, Kanada, Kína, Norvégia, Svájc és Szingapúr. Az EER-42 csoportba az EER-23-on kívül a következő országok tartoznak: Algéria, Argentína, Brazília, Bulgária, Dél-Afrika, a Fülöp-szigetek, Horvátország, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexikó, Marokkó, Románia, Oroszország, Tajvan, Thaiföld, Törökország és Új-Zéland. A 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 2004. szeptember *Havi jelentés* „Az effektív euroárfolyam számításához használt kereskedelmi súlyok aktualizálása és új euro mutatószámok számítása” című keretes írásában található és 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-árfolyamainak havi átlagát jelentik.

AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

Az egyéb EU-tagállamokkal kapcsolatos statisztikai kimutatások (9.1 táblázat) az euroövezetre vonatkozó adatok számítási elveit követik. A 9.2 táblázat Egyesült Államokra és Japánra vonatkozó adatait nemzeti forrásokból merítettük.

AZ EURORENDSZER[1] MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE

2004. JANUÁR 8.

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

2004. JANUÁR 12.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2004-ben esedékes hosszú távú refinanszírozási műveletekre szánt összeget műveletenként 15 milliárd euróról 25 milliárdra növeli. Az összeg megállapításánál figyelembe vették az euroövezet bankrendszerének 2004-ben várhatóan magasabb likviditási igényét. Az eurorendszer ennek ellenére a likviditás döntő részét továbbra is irányadó refinanszírozási műveletein keresztül kívánja biztosítani. A Kormányzótanács 2005 elején újra módosíthat az elkülönített összegen.

2004. FEBRUÁR 5. ÉS MÁRCIUS 4.

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

2004. MÁRCIUS 10.

A Kormányzótanács 2003. január 23-i döntésével összhangban az irányadó refinanszírozási művelet lejárata kettőről egy hétre csökken. Továbbá az eurorendszer kötelezőtartalék-rendszeréhez kapcsolódó tartalékolási periódus kezdete a hónap 24. napja helyett ezentúl mindig az irányadó refinanszírozási művelet azon elszámolási napjára esik, amely közvetlenül a Kormányzótanácsnak a monetáris politikai irányultságot havi rendszerességgel értékelő ülését követi.

2004. ÁPRILIS 1., MÁJUS 6., JÚNIUS 3., JÚLIUS 1., AUGUSZTUS 5., SZEPTEMBER 2., OKTÓBER 7., NOVEMBER 4., DECEMBER 2. ÉS 2005. JANUÁR 13.

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

2005. JANUÁR 14.

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

2005. FEBRUÁR 3., MÁRCIUS 3., ÁPRILIS 7., MÁJUS 4., JÚNIUS 2., JÚLIUS 7., AUGUSZTUS 4., SZEPTEMBER 1., OKTÓBER 6. ÉS NOVEMBER 3.

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

2005. DECEMBER 1.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 0,25 százalékponttal

1 Az eurorendszer 1999 és 2002 között hozott monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése az EKB 1999. évi Éves jelentésének 176–180. oldalán, a 2000. évi Éves jelentésének 205–208. oldalán, a 2001. évi Éves jelentésének 219–220. oldalán, a 2002. évi Éves jelentésének 234–235. oldalán és a 2003. évi Éves jelentésének 217–218. oldalán található.

2,25%-ra emeli a 2005. december 6-án elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 0,25 százalékponttal, tehát 3,25%-ra, illetve 1,25%-ra emeli, mindkét esetben 2005. december 6-i hatállyal.

2005. DECEMBER 16.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy 2006-ban 30 milliárd euróról 40 milliárd euróra növeli a minden egyes hosszabb távú refinanszírozási műveletre szánt allokációs összeget. E megnövelt összeg két szempontot vesz figyelembe. Először, az euroövezet bankrendszerének likviditási igénye várhatóan tovább növekszik 2006-ban. Másodszor, az eurorendszer úgy döntött, hogy növeli a hosszabb távú refinanszírozási műveletek keretében juttatott likviditás részarányát. Ugyanakkor az eurorendszer továbbra is az irányadó refinanszírozási művelet keretében nyújtja a likviditás nagy részét. A Kormányzótanács 2007 elején dönthet úgy, hogy újra megváltoztatja az allokációs összeget.

2006. JANUÁR 12. ÉS FEBRUÁR 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,25%-on, illetve 1,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. MÁRCIUS 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 2,50%-ra emeli a 2006. március 8-án elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 3,50%-ra, illetve 1,50%-ra emeli, mindkét esetben 2006. március 8-i hatállyal.

2006. ÁPRILIS 6. ÉS MÁJUS 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,50%-on, illetve 1,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. JÚNIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 2,75%-ra emeli a 2006. június 15-én elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 3,75%-ra, illetve 1,75%-ra emeli, mindkét esetben 2006. június 15-i hatállyal.

2006. JÚLIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,75%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,75%-on, illetve 1,75%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. AUGUSZTUS 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,0%-ra emeli a 2006. augusztus 9-én elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,0%-ra, illetve 2,0%-ra emeli, mindkét esetben 2006. augusztus 9-i hatállyal.

2006. AUGUSZTUS 31.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,0%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,0%-on, illetve 2,0%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. OKTÓBER 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,25%-ra emeli a 2006. október 11-én elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,25%-ra, illetve 2,25%-ra emeli, mindkét esetben 2006. október 11-i hatállyal.

2006. NOVEMBER 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,25%-on, illetve 2,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. DECEMBER 7.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,50%-ra emeli a 2006. december 13-án elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,50%-ra, illetve 2,50%-ra emeli, mindkét esetben 2006. december 13-i hatállyal.

TARGET (TRANSZEURÓPAI VALÓS IDEJŰ BRUTTÓ ELSZÁMOLÁSI RENDSZER)

FIZETÉSI FORGALOM A TARGETBEN

2006 harmadik negyedévében a TARGET segítségével általagosan napi 313 247 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, naponta átlagosan összesen 2031 milliárd euro értékben. Ez az előző negyedévhez képest a tranzakciók számát tekintve 7%-os, értékben pedig 6%-os csökkenésnek felel meg. A tavalyi év azonos időszakához viszonyítva a tranzakciók számának 6%-os, míg az érték 11%-os emelkedése figyelhető meg. 89%-kal a TARGET teljes piaci részesedése az értéket tekintve magas szinten maradt. Volumen tekintetében a piaci részesedés elérte a 60%-ot, amely megegyezik az előző negyedévi szinttel. Ebben a negyedévben a legnagyobb TARGET-forgalmat szeptember 29-én, a negyedév utolsó üzleti napján regisztrálták, amikor összesen 445 698 fizetési megbízást dolgoztak fel.

TAGÁLLAMOKON BELÜLI FIZETÉSEK

2006 harmadik negyedévében az egyes tagállamokon belül a TARGET segítségével üzleti naponként átlagosan 241 873 fizetési tranzakciót hajtottak végre, összesen 1322 milliárd euro napi átlagos értékben. Az előző negyedévhez képest ez mind volumenben, mind értékben 6%-os csökkenésnek felel meg. 2005 megfelelő időszakához viszonyítva a műveletek száma 6%-kal, az érték pedig 9%-kal emelkedett. A tagállamokon belüli forgalom a TARGET-ben teljesített összes fizetési megbízás volumenének 77,2%-át és értékének 65,1%-át tette ki. A tagállamokon belüli fizetések átlagértéke 0,1 millió euróval 5,5 millió euróra emelkedett. Az ilyen fizetések 63%-a 50 000 eurónál kisebb összegben történt, míg 10%-a 1 millió eurót meghaladó értékű műveletet takart. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok saját területükön belül naponta átlagosan 158-at teljesítettek. Ebben a negyedévben a tagállamokon belüli legnagyobb napi forgalmat szeptember 29-én érték el, amikor összesen 339 628 fizetési megbízást dolgoztak fel.

TAGÁLLAMOK KÖZÖTTI FIZETÉSEK

2006 harmadik negyedévében a tagállamok közötti forgalomban a TARGET-ben naponta átlagosan 71 374 megbízást számoltak el, összesen 709 milliárd euro napi átlagos értékben. Az előző negyedévhez képest ez 8%-os volumen- és 5%-os értékcsökkenést jelent. Ugyancsak az előző negyedévhez viszonyítva a feldolgozott bankközi fizetések száma 8%-kal, értéke pedig 5%-kal csökkent. Az előző negyedévhez képest az ügyfélátutalások számának 9%-os, értékének pedig 5%-os csökkenését figyelték meg. A bankközi fizetések aránya a tagállamok közötti ügyletek átlagos napi forgalmából a volument tekintve 48%, érték alapján 95% volt. Szintén az előző negyedévhez viszonyítva a bankközi fizetések átlagértéke 19.0 millió euróról 19,9 millió euróra nőtt, míg az ügyfélátutalásoké 951 550 euróról 885 365 euróra esett. A tagállamok között teljesített fizetések 65%-a 50 000 eurónál kisebb összegű, míg 14%-a 1 millió euro feletti művelet volt. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok egymás között naponta átlagosan 57-et teljesítettek. Ebben a negyedévben tagállamok közötti tranzakciók egynapi forgalma szeptember 29-én volt a legnagyobb, amikor összesen 106 070 fizetést dolgoztak fel.

A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS EGYÉB ÜZLETI FEJLEMÉNYEK

2006 harmadik negyedévében a TARGET összesített rendelkezésre állása az előző negyedév 99,92%-ával szemben 99,88%-ot ért el. A TARGET rendelkezésre állását befolyásoló üzemzavarok száma 15 volt, vagyis hárommal több, mint az előző negyedévben. A TARGET rendelkezésre állásának kiszámításakor azokat az üzemzavarokat veszik figyelembe, amelyek 10 percig vagy annál hosszabb ideig akadályozzák a fizetési megbízások feldolgozását. 2006 harmadik negyedévében három olyan üzemzavar fordult elő, amely 2 óránál tovább tartott. A 3. táblázat a TARGET egyes nemzeti komponenseinek

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

(fizetési műveletek száma)

	2005 III. n.év	2005 IV. n.év	2006 I. n.év	2006 II. n.év	2006 III. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Tételszám összesen	19 441 665	19 774 574	19 949 738	20 854 425	20 313 134
Napi átlag	295 161	320 888	306 721	336 362	313 247
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	4 389 389	4 592 102	4 646 007	4 835 115	4 627 034
Napi átlag	66 650	71 752	71 418	77 986	71 374
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	15 052 276	15 944 755	15 303 728	16 019 310	15 686 100
Napi átlag	228 511	249 136	235 303	258 376	241 873
Egyéb rendszerek					
Euro 1 (EBA)					
Tételszám összesen	11 590 400	12 132 235	11 600 246	12 024 168	11 712 173
Napi átlag	175 942	189 665	178 399	194 328	180 593
Paris Net Settlement (PNS)					
Tételszám összesen	1 677 545	1 716 063	1 672 785	1 664 581	1 587 129
Napi átlag	25 481	26 847	25 738	24 880	24 512
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Tételszám összesen	148 838	135 414	133 846	172 023	144 456
Napi átlag	2 258	2 117	2 058	2 579	2 224

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

(milliárd euro)

	2005 III. n.év	2005 IV. n.év	2006 I. n.év	2006 II. n.év	2006 III. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Összérték	121 300	126 557	130 350	133 405	131 843
Napi átlag	1 841	1 977	2 005	2 152	2 031
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Összérték	41 140	42 675	44 730	46 416	45 995
Napi átlag	624	668	688	749	709
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Összérték	80 160	83 883	85 621	86 989	85 847
Napi átlag	1 217	1 311	1 317	1 403	1 322
Egyéb rendszerek					
Euro 1 (EBA)					
Összérték	10 787	10 820	11 142	11 936	12 399
Napi átlag	164	169	171	193	191
Paris Net Settlement (PNS)					
Összérték	3 864	3 760	3 629	3 891	3572
Napi átlag	59	59	56	62	55
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Összérték	106	109	122	112	111
Napi átlag	2	2	2	2	2

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

Nemzeti TARGET-komponens	Rendelkezésre állás (2006. III. n.év)
Belgium	100,00%
Dánia	99,86%
Németország	99,95%
Görögország	100,00%
Spanyolország	99,83%
Franciaország	99,83%
Írország	99,67%
Olaszország	100,00%
Luxemburg	99,90%
Hollandia	100,00%
Ausztria	100,00%
Lengyelország	100,00%
Portugália	99,79%
Finnország	99,10%
Svédország	100,00%
Egyesült Királyság	100,00%
EKB fizetési mechanizmus	99,78%
A TARGET rendelkezésre állása összesen	99,88%

és az EKB fizetési mechanizmusának (EPM) rendelkezésre állását mutatja. A vizsgált negyedévben a tagországközi fizetési műveletek 97,78%-át 5 percen belül dolgozták fel. Az esetek 1,94%-ában a tranzakciófeldolgozás időigénye 5 és 15 perc közé esett, míg 0,21%-ában 15 és 30 perc közötti időre volt szükség. A napi átlag 71 374 tagországközi fizetési megbízásból naponta átlagosan mindössze 47 fizetési tranzakció feldolgozása vett igénybe 30 percnél hosszabb időt.

AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2005 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI

Ezzel a felsorolással tájékoztatást kívánunk nyújtani olvasóinknak az Európai Központi Bank 2005 januárja óta megjelent, válogatott kiadványairól. A Füzetek (Working Papers) közül csak a 2006 szeptembere és novembere között megjelent kiadványokat soroljuk fel. Eltérő jelzés hiányában – amíg a készlet tart – nyomtatott példányok ingyenesen beszerezhetők vagy rendszeres küldésre előjegyeztethetők az info@ecb.int internetes címen.
Az Európai Központi Bank és az Európai Monetáris Intézet kiadványainak teljes listája az EKB honlapján olvasható (http://www.ecb.int).

ÉVES JELENTÉS

Éves jelentés 2004, 2005. április.
Éves jelentés 2005, 2006. április.

KONVERGENCIAJELENTÉS

Konvergenciajelentés, 2006. május.

A HAVI JELENTÉSEKBEN MEGJELENT CIKKEK

The new Basel Capital Accord: main features and implications, 2005. január.
Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments, 2005. január.
Bank market discipline, 2005. február.
Initial experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation, 2005. február.
Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts, 2005. február.
Asset price bubbles and monetary policy, 2005. április.
Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan, 2005. április.
The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union, 2005. április.
Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area, 2005. május.
Consolidation and diversification in the euro area banking sector, 2005. május.
The evolving framework for corporate governance, 2005. május.
The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date, 2005. július.
The Lisbon strategy – five years on, 2005. július.
The use of harmonised MFI interest rate statistics, 2005. július.
The reform of the Stability and Growth Pact, 2005. augusztus.
The role of 'Emerging Asia' in the global economy, 2005. augusztus.
The euro banknotes: developments and future challenges, 2005. augusztus.
Money demand and uncertainty, 2005. október.
Assessing the performance of financial systems, 2005. október.
Price-setting behaviour in the euro area, 2005. november.
Developments in corporate finance in the euro area, 2005. november.
Economic and financial relations between the euro area and Russia, 2005. november.
The predictability of the ECB's monetary policy, 2006. január.
Hedge funds: developments and policy implications, 2006. január.
Assessing house price developments in the euro area, 2006. február.
Fiscal policies and financial markets, 2006. február.

The importance of public expenditure reform for economic growth and stability, 2006. április.
Portfolio management at the ECB, 2006. április.
Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories, 2006. április.
The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration, 2006. május.
The single list in the collateral framework of the Eurosystem, 2006. május.
Equity issuance in the euro area, 2006. május.
Measures of inflation expectations in the euro area, 2006. július.
Competitiveness and the export performance of the euro area, 2006. július.
Sectoral money holding: determinants and recent developments, 2006. augusztus.
The evolution of large-volume payment systems in the euro area, 2006. augusztus.
Demographic change in the euro area: projections and consequences, 2006. október.
Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area, 2006. október.
Monetary policy 'activism', 2006. november.
The Eurosystem's experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period, 2006. november.
Financial development in central, eastern and south-eastern Europe, 2006. november.

STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

JOGI FÜZETEK (LEGAL WORKING PAPER SERIES)

1. Löber, K. M.: *The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments,* 2006. február.
2. Athanassiou, P.: *The application of multilingualism in the European Union context,* 2006. március.
3. García-Andrade, J.–Athanassiou, P.: *National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview,* 2006. október.

MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)

22. Musso, A.–Westermann, T.: *Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective,* 2005. január.
23. Berg, J.–Van Rixtel, A.–Ferrando, A.–de Bondt, G.–Scopel, S.: *The bank lending survey for the euro area,* 2005. február.
24. Genre, V.–Momferatou, D.–Mourre, G.: *Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries,* 2005. február.
25. Wolswijk, G.–de Haan, J.: *Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices,* 2005. március.
26. Mörttinen, L.–Poloni, P.– Sandars, P.–Vesala, J.: *Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators,* 2005. április.
27. Enderlein, H.–Lindner, J.–Calvo-Gonzalez , O.– Ritter, R.: *The EU budget: how much scope for institutional reform?* 2005. április.
28. Martin, R.–Roma, M.–Vansteenkiste, I.: *Regulatory reforms in selected EU network industries,* 2005. április.
29. Altissimo, F.–Georgiou, E.–Sastre, T.–Valderrama, M. T.–Sterne, G.–Stocker, M.–Weth, M.–Whelan, K.–Willman, A.: *Wealth and asset price effects on economic activity,* 2005. június.

30. A Központi Bankok Európai Rendszere Monetáris Politikai Bizottságának munkacsoportja: *Competitiveness and the export performance of the euro area,* 2005. június.
31. Sturm, M.–Siegfried, N.: *Regional monetary integration int he member states of the Gulf Cooperation Council,* 2005. június.
32. International Relations Committee Task Force (a Nemzetközi Kapcsolatok Bizottságának egyik munkacsoportja): *Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors,* 2005. június.
33. Schmiedel, H.–Schönenberger, A.: *Integration of securities market infrastructures in the euro area,* 2005. július.
34. Garbaravicius, T.–Dierik, F.: *Hedge funds and their implications for financial stability,* 2005. augusztus.
35. Petschnigg, R.: *The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective,* 2005. szeptember.
36. Angeloni, J.–Flad, M.–Mongelli, F. P.: *Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route,* 2005. szeptember.
37. Bê Duc, L.–de Bondt, G.–Calza, A.–Marqués, D.–Ibáñez, A.–van Rixtel–Scopel, S.: *Financing conditions in the euro area,* 2005. szeptember.
38. Briotti, M. G.: *Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature,* 2005. október.
39. Annenkov, A.–Madaschi, C.: *Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980–2004,* 2005. október.
40. Mongelli, F. P.–Dorrucci, E.–Agur, I.: *What does European institutional integration tell us about trade integration?,* 2005. december.
41. Leiner-Killinger, N.–Madaschi, C.–Ward-Warmedinger, M.: *Trends and patterns in working time across euro area countries 1970–2004: causes and consequences,* 2005. december.
42. Dierick, F.–Pires, F.–Scheicher, M.–Spitzer, K. G.: *The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union,* 2005. december.
43. An International Relations Committee Task Force: *The accumulation of foreign reserves,* 2006. február.
44. Monetary Policy Committee of the ESCB Task Force: *Competition, productivity and prices in the euro area services sector,* 2006. április.
45. Benalal, N.–Diaz del Hoyo, J. L.–Pierluigi, B.–Vidalis, N.: *Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts,* 2006. május.
46. Altissimo, F.–Ehrmann, M.–Smets, F.: *Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence,* 2006. június.
47. Morris, R.–Ongena, H.–Schuknecht, L.: *The reform and implementation of the Stability and Growth Pact,* 2006. június.
48. The International Relations Committee Task Force on Enlargement: *Macroeconomic and Financial Stability challenges for acceding and candidate countries,* 2006. július.
49. Bindseil, U.–Papadia, F.: *Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem,* 2006. augusztus.
50. Laganà, M.–Peøina, M.–von Köppen-Mertes, I.–Persaud, A.: *Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market,* 2006. augusztus.
51. Maddaloni, A.–Musso, A.–Rother, P. C.–Ward-Warmedinger, M.–Westermann, T.: *Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area,* 2006. augusztus.
52. Heinz, F. F.–Ward-Warmedinger, M.: *Cross-border labour mobility within an enlarged EU,* 2006. október.
53. Gomez-Salvador, R.–Musso, A.–Stocker, M.–Turunen, J.: *Labour productivity developments in the euro area,* 2006. október.

54. Damia, V.–Picón Aguilar, C.: *Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment,* 2006. november.

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

672. Dixon, H.–Kara, E.: *Understanding inflation persistence: a comparison of different models,* 2006. szeptember.
673. Kara, E.: *Optimal monetary policy in the generalised Taylor economy,* 2006. szeptember.
674. Doz, C.–Giannone, D.–Reichlin, L.: *A quasi-maximum likelihood approach for large approximate dynamic factor models,* 2006. szeptember.
675. Afonso, A.: *Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence,* 2006. szeptember.
676. Dixon, H.: *The distribution of contract durations across firms: a unified framework for understanding and comparing dynamic wage and price-setting models,* 2006. szeptember.
677. Castrén, O.–Fitzpatrick, T.–Sydow, M.: *What drives EU banks' stock returns? Bank-level evidence using the dynamic dividend-discount model,* 2006. szeptember.
678. De Santis, R. A.: *The geography of international portfolio flows, international CAPM and the role of monetary policy frameworks,* 2006. szeptember.
679. Berger, H.–Ehrmann, M.–Fratzscher, M.: *Monetary policy in the media,* 2006. szeptember.
680. D'Agostino, A.–Giannone, D.: *Comparing alternative predictors based on large-panel factor models,* 2006. október.
681. Beck, G. W.–Hubrich, K.–Marcellino, M.: *Regional inflation dynamics within and across euro area countries and a comparison with the United States,* 2006. október.
682. Schnatz, B.: *Is reversion to PPP in euro exchange rates nonlinear?,* 2006. október.
683. Cappiello, L.–Gérard, B.–Kadareja, A.–Manganelli, S.: *Financial integration of new EU Member States,* 2006. október.
684. Lendvai, J.: *Inflation dynamics and regime shifts,* 2006. október.
685. Fidora, M.–Fratzscher, M.–Thimann, C.: *Home bias in global bond and equity markets: the role of real exchange rate volatility,* 2006. október.
686. Gropp, R.–Kadareja, A.: *Stale information, shocks and volatility,* 2006. október.
687. Égert, B.–Backé, P.–Zumer, T.: *Credit growth in central and eastern Europe: new (over)shooting stars?,* 2006. október.
688. Schiopu, I.–Siegfried, N.: *Determinants of workers' remittances – evidence from the European neighbouring region,* 2006. október.
689. Becker, B.–Sivadasan, J.: *The effect of financial development on the investment-cash flow relationship: cross-country evidence from Europe,* 2006. október.
690. Gnocchi, S.: *Optimal simple monetary policy rules and non-atomistic wage-setters in a New Keyenesian framework,* 2006. október.
691. Mehl, A.: *The yield curve as a predictor and emerging economies,* 2006. november.
692. Warne, A.: *Bayesian inference in cointegrated VAR models: with applications to the demand for euro area M3,* 2006. november.
693. Bussière, M.–Schnatz, B.: *Evaluating China's integration in world trade with a gravity model-based benchmark,* 2006. november.
694. Papaioannou, E.–Portes, R.–Siourounis, G.: *Optimal currency shares in international reserves: the impact of the euro and the prospects for the dollar,* 2006. november.
695. Berger, H.–Ehrmann, M.–Fratzscher, M.: *Geography or skills: what explains Fed watchers' forecast accuracy of US monetary policy?,* 2006. november.
696. Rüffer, R.–Stracca, L.: *What is global excess liquidity, and does it matter?,* 2006. november.

697. Dickens, W. T.–Götte, L.–Groshen, E. L.–Holden, S.–Messina, J.–Schweitzer, M. E.–Turunen, J.–Ward Wermedinger, M. E.: *How wages change: micro-evidence from the International Wage Flexibility Project,* 2006. november.
698. Faia, E.: *Optimal monetary policy rules with labour market frictions,* 2006. november.

EGYÉB KIADVÁNYOK

Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting credit institutions and other professional cash handlers, 2005. január.
Review of the international role of the euro, 2005. január.
Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report, 2005. január.
Banking structures in the new EU Member States, 2005. január.
Progress Report on TARGET2, 2005. február (csak online formában).
The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, 2005. február.
Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation, 2005. február (csak on-line formában).
Statistics and their use for monetary and economic policy-making, 2005. március.
Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option, 2005. április (csak online formában).
Euro money market study 2004, 2005. május.
Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, 2005. május. (az angol változat kivételével csak on-line formában)
Regional economic integration in a global framework. Proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004, 2005. május.
TARGET Annual Report 2004, 2005. május.
The New EU Member States: Convergence and Stability, 2005. május.
Financial stability review, 2005. június.
Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament, 2005. június. (csak on-line formában).
Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions, 2005. június.
Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL, 2005. június (csak on-line formában).
Information guide for credit institutions using TARGET, 2005. június (csak online formában).
Statistical classification of financial markets instruments, 2005. július.
Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions, 2005. július (csak on-line formában).
Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures, 2005. augusztus, (az 1999–2003. közötti időszak adatai).
Eurosystem contribution to the public consultation the European Commission ont he Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010), 2005. augusztus (csak on-line formában).
Central banks' provision of retail payment servicesin euro to credit institutions – policy statement, 2005. augusztus (csak on-line formában).
ECB statistics: a brief overview, 2005. augusztus.
Assessment of euro retail payment systems against the applicable core principles, 2005. augusztus.

Indicators of financial integration in the euro area, 2005. szeptember.
EU banking structures, 2005. október.
EU banking sector stability, 2005. október
Second progress report on TARGET2, 2005. október (csak on-line formában).
Legal aspects of the European System of Central Banks, 2005. október.
European Union balance of payments/international investment position statistical methods, 2005. november.
Large EU banks' exposures to hedge funds, 2005. november.
Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission's public consultation, 2005. november (csak on-line formában).
The European Commission's Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation, 2005. december (csak on-line formában).
Financial stability review, 2005. december.
Review of the international role of the euro, 2005. december.
The Eurosystem, the Union and beyond, 2005. december.
Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables, 2006. január (csak on-line formában).
Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling, 2006. január (csak on-line formában).
Euro Money Market Survey 2005, 2006. január.
Euro area balance of payments and international investment position statistics. Annual quality report, 2006. február.
Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report), 2006. február (az angol változat kivételével csak on-line formában).
Handbook for the compilation of flow statistics on the MFI balance sheet, 2006. február (csak on-line formában).
Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment, 2006. február (csak on-line formában).
National implementation of regulation ECB/2001/13, 2006. február (csak on-line formában).
Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book), 2006. március.
ECB statistics: an overview, 2006. április.
TARGET Annual Report 2005, 2006. május.
Financial Stability Review, 2006. június.
Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS), 2006. június (csak on-line formában).
Communication on TARGET2, 2006. június (csak on-line formában).
Government Finance Statistics Guide, 2006. augusztus.
Implementation of banknote recycling framework, 2006. augusztus.
The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, 2006. szeptember.
Differences in MFI interest rates across euro area countries, 2006. szeptember.
Indicators of financial integration in the euro area, 2006. szeptember.
Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries, 2006. október (csak on-line formában).
EU banking structures, 2006. október.
EU banking sector stability, 2006. november.
The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics, 2006. november.

Third progress report on TARGET2, 2006. november (csak on-line formában).
The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards', 2006. november (csak on-line formában).

TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK

The current TARGET system, 2005. augusztus.
TARGET2 – innovation and transformation, 2005. augusztus.
The euro area at a glance, 2005. augusztus.
ECB statistics: a brief overview, 2005. augusztus.
The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, 2006. május.
TARGET2 – Securities brochure, 2006. szeptember.
The Single Euro Payments Area (SEPA): An integrated retail payments market, 2006. november.

FOGALOMTÁR

Jelen fogalomtár a *Havi jelentésben* gyakran használt fogalmakat tartalmazza. A részletesebb fogalomtár megtekintéséhez látogasson el az EKB honlapjára: (www.ecb.int/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) ***(debt ratio – general government):*** az államadósságot a teljes bruttó adósságállománynak az államháztartás különböző szegmensei közötti és azokon belüli konszolidált értékeként határozzuk meg, az év végi állapotnak megfelelő nominális értéken kifejezve. Az államadósság GDP-arányos értéke az államadósság és a folyó áras bruttó hazai termék hányadosa. Erre vonatkozik az Európai Közösséget létrehozó Szerződés 104. cikkének (2) bekezdésében lefektetett egyik fiskális konvergenciakritérium is.

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

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

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

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

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

Bankhitelfelmérések ***(Bank lending survey – BLS):*** a hitelezési politikákra vonatkozó negyedéves felmérés, amelyet az Eurorendszer 2003 januárja óta végez. Ez a hitelszabványok, a kölcsönfeltételek és a kölcsönök iránti kereslet alakulására vonatkozó kvalitatív kérdésekből áll mind a vállalkozások, mind a háztartások tekintetében, amelyeket az euroövezetbe tartozó, előre meghatározott bankokból álló mintacsoportnak tesznek fel.

Bérmegállapodások indexe ***(index of negotiated wages):*** a kollektív béralku közvetlen eredményeként megállapított euroövezeti szintű 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.

Betöltetlen álláshelyek ***(job vacancies):*** újonnan létrehozott, betöltetlen vagy a közeljövőben megüresedő munkahelyek, melyek megfelelő munkaerővel való betöltésére a munkáltató már aktív lépéseket tett.

Bizottsági felmérések ***(EC surveys):*** az Európai Bizottság számára készített, számszerűsített üzleti és fogyasztói felmérések. A bizottsági felmérések megkérdezettjei a feldolgozó- és az építőipar, a kiskereskedelmi és a szolgáltatói szektor menedzserei, valamint a fogyasztók közül kerülnek ki. A bizalmi mutatók összesített mutatók, melyek adatait több összetevő százalékos egyenlegének számtani átlagaként határozzák meg (minderről részletesebben lásd „Az euroövezet statisztikai adatai” című rész 5.2.5 számú táblázatát).

Bruttó hazai termék (GDP) ***(gross domestic product):*** a termelési folyamat végeredménye. Úgy kapjuk meg, hogy a termékek és szolgáltatások kibocsátásának összegéből kivonjuk a folyó termelőfelhasználást, majd hozzáadjuk a termékekre és az importcikkekre kivetett nettó adókat. A GDP kibocsátási, kiadási és bevételi összetevőkre bontható. Főbb kiadási aggregátumai: a háztartások végső fogyasztása, az állami végső fogyasztás, a bruttó állótőke-felhalmozás, a készletváltozások, valamint a termékek és szolgáltatások exportja és importja (beleértve az euroövezeten belüli kereskedelmet is).

Defláció ***(deflation):*** az általános árszínvonal, pl. a fogyasztóiár-index csökkenése.

Effektív euroárfolyam (nominális/reál) ***(effective exchange rates of the euro – EERs):*** a nominális effektív euroárfolyam az euro és az euroövezet kereskedelmi partnereinek valutái közötti bilaterális árfolyamok súlyozott átlaga. Az EKB a nominális effektív euroárfolyam-indexet a kereskedelmi partnerek egy szűkebb és egy bővebb csoportjának valutáihoz viszonyítva teszi közzé. 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.

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

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

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

EONIA (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 az 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 a Szerződéssel összhangban közös valutaként bevezették az eurót.

Eurorendszer *(Eurosystem):* az Európai Központi Bank és az azon uniós tagállamok nemzeti központi bankjaiból 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 változatlan áras GDP hányadosaként határoznak meg.

GDP-arányos államháztartási hiány *(deficit 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 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 lejáratok kamatai közti kapcsolatot írja le egy adott időpontban. A hozamgörbe meredeksége két kiválasztott lejárat kamatainak különbségeként értelmezhető.

Implikált volatilitás ***(implied volatility):*** az opciók árából nyerhető információ a részvény- és kötvényárfolyamok – és a hozzájuk kapcsolódó határidős ügyletek árainak – várható ingadozásáról, az évesített százalékos változás standard hibájaként kifejezve.

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 heti rendszerességgel végrehajtott nyílt piaci művelete. 2003-ban a Kormányzótanács úgy döntött, hogy – 2004 márciusától – lejárati idejét kettőről egy hétre csökkenti. A művelet változó kamatozású tender formájában, előzetesen meghirdetett minimális ajánlati kamattal történik.

Kötelező tartalék ***(reserve requirement):*** minimális jegybanki tartalék, melyet egy adott hitelintézet az eurorendszernél elhelyezni köteles. E követelmény betartását a – hozzávetőleg egy hónapos – tartalékolási periódus napi egyenlegeinek átlagolásával vizsgálják.

Középárfolyam ***(central parity):*** az ERM-II-ben részt vevő országok valutáinak euróval szembeni árfolyama, amely körül az ERM-II ingadozási sávokat állapít meg.

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

Külfölddel szembeni befektetési pozíció *(international investment position – i.i.p.):* egy gazdaság nettó pénzügyi követeléseinek – vagy kötelezettségeinek – külfölddel szembeni értéke és összetétele. Külföldi eszközök nettó pozíciója néven is ismeretes.

M1 *(narrow monetary aggregate M1):* szűk értelemben vett monetáris aggregátum. Összetevői: a forgalomban lévő készpénz, valamint a monetáris pénzügyi intézményeknél és a központi kormányzatnál (pl. posta, államkincstár) elhelyezett egynapos betétek állománya.

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

M3 *(broad monetary aggregate M3):* széles értelemben vett monetáris aggregátum. Összetevői: az M2 plusz: a piacképes eszközök (pl. visszavásárlási megállapodások), a 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.

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):* egy mérleg, amelyet úgy kapunk meg, hogy a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) aggregált mérlegét – amely elsősorban az MPI-k egymásnak nyújtott hitelkihelyezéseit jelenti – nettósítjuk az intézményközi pozíciókkal. Ez statisztikai információkat nyújt az MPI-szektor euroövezetbeli, nem e szektorba tartozó rezidensekkel (azaz az államháztartással és más euroövezetbeli rezidensekkel) szembeni és a nem euroövezetbeli rezidensekkel szembeni eszközeiről és kötelezettségeiről. Ez a monetáris aggregátumok kiszámításának a fő statisztikai forrása, és ez szolgál alapul az M3 párjainak a rendszeres elemzéséhez.

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

Nemzetközi tartalékok *(international reserves):* a monetáris hatóságok számára azonnal rendelkezésére álló és általuk ellenőrzött külső eszközök, amelyek a fizetési egyensúlyhiányok 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.

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

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

Szakmai előrejelzői felmérés *(Survey of Professional Forecasters – SPF):* egy negyedéves felmérés, amelyet az EKB 1999 óta végez, hogy makrogazdasági előrejelzéseket gyűjtsön az euroövezetbeli inflációra, reál-GDP-növekedésre és munkanélküliségre vonatkozóan az EU-ban működő pénzügyi és nem pénzügyi szervezetekhez kapcsolt szakértői csoporttól.

Termékek külkereskedelme *(external trade in goods):* az euroövezeten belüli és azon kívüli termékbehozatal és -kivitel, melyet az áru értékét, mennyiségét és egységnyi értékét mérő indexek segítségével határoznak meg. Euroövezeten belüli kereskedelmen az euroövezet országai közötti áruforgalmat, míg euroövezeten kívüli kereskedelmen az euroövezet külkereskedelmi forgalmát értik. 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.

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 1830008-1