



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

HAVI JELENTÉS  
JÚNIUS

01 | 2005

02 | 2005

03 | 2005

ECB EZB EKT EKP

04 | 2005

05 | 2005

**06 | 2005**

07 | 2005

08 | 2005

09 | 2005

10 | 2005

11 | 2005

12 | 2005







EURÓPAI KÖZPONTI BANK



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

**HAVI JELENTÉS  
2005. JÚNIUS**



© Európai Központi Bank (2005)

**Cím:**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Németország

**Postacím:**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Németország

**Telefon:**

+49 69 1344 0

**Honlap:**

<http://www.ecb.int>

**Fax:**

+49 69 1344 6000

**Telex:**

411 144 ecb d

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

*Valamennyi jog fenntartva. A kiadvány  
kizárólag oktatási és nem kereskedelmi  
célból, a forrás feltüntetésével sok-  
szorosítható.*

*A statisztikai adatgyűjtés lezárásának  
időpontja e szám esetében:  
2005. június 1.*

ISSN 1830-0081 (nyomtatott formában)

ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)



# TARTALOM

## BEVEZETÉS

### GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

Az euróövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok	
Monetáris és pénzügyi folyamatok	
Az árak és a költségek alakulása	
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	
Fiskális folyamatok	
Az eurórendszer szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa	
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	

### Keretes írások:

1 Biztosítótársaságok és nyugdíjalapok közvetítő szerepe és annak hatása a monetáris folyamatokra	13
2 Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek a 2005. február 8. és május 10. közötti időszakban	25
3 A vállalati kötvények hozamfelárainak emelkedése az utóbbi időben	29
4 A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú MPI-hitelek újbóli növekedése az utóbbi negyedekben	36
5 A fogyasztási cikkek termelői árának alakulása	46
6 Az euróövezet és a tagállamok nemzeti számláinak jelentősebb változásai	50
7 Az euróövezeti konjunktúrára ható legutóbbi külső impulzusok értékelése	53
8 Az EKB szakértőinek 2005. márciusi makrogazdasági prognózisával való összevetés	67
9 Más intézmények előrejelzései	68
10 Az euróövezet költség-és árversenyképességének mutatói: hasonlóságok és különbségek	71

5 AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI	SI
Az eurórendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	I
TARGET (Transzeurópai Automatizált Valós Idejű Bruttó Elsámolási Rendszer)	V
Az Európai Központi Bank	
2004 óta megjelent kiadványai	IX

50 FOGALOMTÁR	XV
60	

## RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

### ORSZÁGOK

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

### EGYÉB

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja ( <i>Bank of International Settlements</i> )
b.o.p.	fizetési mérleg ( <i>balance of payments</i> )
c.i.f.	költség, biztosítás és fuvardíj az importőr számlájára ( <i>cost, insurance and freight at the importers border</i> )
CPI	fogyasztóiár-index ( <i>Consumer Price Index</i> )
EER	effektív euróárfolyam ( <i>Euro Effective Exchange Rates</i> )
EKB	Európai Központi Bank
EMI	Európai Monetáris Intézet
ESA 95	a nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995) ( <i>European System of National Accounts 1995</i> )
EU	Európai Unió
EUR	euró
f.o.b.	az exportáló ország határán vett érték ( <i>free on board at the exporters border</i> )
GDP	bruttó hazai termék ( <i>Gross Domestic Product</i> )
GMU	Gazdasági és Monetáris Unió
HICP	harmonizált fogyasztóiár-index ( <i>Harmonised Index of Consumer Prices</i> )
i.i.p.	nemzetközi befektetési pozíciók ( <i>international investment positions</i> )
ILO	Nemzetközi Munkaügyi Szervezet ( <i>International Labour Organisation</i> )
IMF	Nemzetközi Valutaalap ( <i>International Monetary Fund</i> )
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere
MPI	monetáris pénzügyi intézmény ( <i>Monetary Financial Institution – MFI</i> )
NACE Rev.1	az Európai Közösség nemzeti központi bankjai által alkalmazott statisztikai osztályozási rendszer
NKB	nemzeti központi bank
PPI	termelőiár-index ( <i>Producer Price Index</i> )
SITC Rev. 3	Általános Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozási Rendszer ( <i>Standard International Trade Classification</i> )
ULCM	feldolgozóipar fajlagos munkaköltsége ( <i>Unit Labour Costs in Manufacturing</i> )
ULCT	nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltsége ( <i>Unit Labour Costs in the Total Economy</i> )

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



## BEVEZETÉS

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

A Kormányzótanács rendszeres gazdasági és monetáris elemzése alapján összességében arra számít, hogy az euróövezetben az inflációs nyomás középtávon korlátozott marad. A terület ennek megfelelően döntött úgy, hogy változatlanul hagyja az EKB irányadó kamatait. A teljes lejáratú spektrumon megfigyelhető rendkívül alacsony kamatszint igen kedvezően hat az euróövezet gazdaságának jelenleg csak mérsékelt dinamikát mutató növekedésére. A Kormányzótanács ugyanakkor továbbra is megkülönböztetett figyelemmel kíséri mindazokat a folyamatokat, amelyek az árstabilitás szempontjából inflációs kockázatot jelenthetnek.

A Kormányzótanács értékelésének alapját képező közgazdasági elemzés arról tájékoztat, hogy a negyedéves reál-GDP-növekedés az első becslések szerint 2005 első negyedévében 0,5% volt, szemben az előző negyedév 0,2%-os ütemével. Az utolsó két negyedév adatai azonban részben a statisztikai munkanaphatást tükrözik, ezért a 2004 utolsó negyedévére adott növekedési dinamika némileg alulbecsült, a 2005 első negyedévi pedig kissé túlbecsült érték. A gazdasági konjunktúrára vonatkozó legfrissebb mutatók összességében a lassulás irányába mutatnak.

A gazdasági növekedés 2004 közepétől tapasztalt mérséklődése részben az olajárak emelkedésével áll összefüggésben. A jövőt illetően lehetőség van arra, hogy a gazdasági fundamentumokkal kapcsolatos pozitív tényezők újra módosítsanak a kilátásokon, feltételezve, hogy a kedvezőtlen folyamatok hatásai fokozatosan erejüket veszítik. Mindenekelőtt továbbra is erős, bár kevéssel a tavalyi rekordszint alatti világgazdasági aktivitásra lehet számítani. Ez továbbra is ösztönzően hat az euróövezet exportjára, és a beruházásokat is pozitívan befolyásolhatja. Utóbbira várhatóan élenként hat majd a magas vállalati nyereségesség, a javuló vállalati hatékonyság és az igen előnyös

finanszírozási feltételek is. A fogyasztás ugyanakkor várhatóan a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulásával párhuzamosan fog bővülni.

Ez az értékelés jórészt összhangban áll az eurórendszer szakértőinek 2005. júniusi prognózisával. Az euróövezeti reál-GDP a prognózis alapján 2005-ben 1,1% és 1,7% között, 2006-ban 1,5% és 2,5% közötti ütemben növekszik. A nemzetközi és magánszektorbeli szervezetek legújabb előrejelzéseiből hasonló jelzések olvashatók ki. A 2005. és 2006. évi reál-GDP-növekedésre prognosztizált sávok az EKB szakértőinek 2005. márciusi makrogazdasági prognózisához képest kissé lefelé módosultak.

A Kormányzótanács megítélése szerint a reálgazdasági növekedés az elkövetkező időszakban összességében fokozatosan javulni fog. A friss adatok tükrében ugyanakkor megnőtt a belföldi kereslet rövid távú alakulásával kapcsolatos bizonytalanság, a tartósan magas olajárak és globális egyensúlyi problémák pedig a gazdasági növekedés lassulása irányába mutató kockázatot jelenthetnek.

Az euróövezetbeli árak alakulását tekintve, az Eurostat előzetes becslése szerint az éves HICP-infláció üteme májusban 2,0% volt, szemben az áprilisi 2,1%-kal, és az elkövetkező hónapok során is várhatóan összességében e szint közelében marad majd. Míg egyfelől az energiaárak a HICP-infláció emelkedése irányába hatnak, másfelől az elmúlt negyedévekben az inflációs nyomás viszonylag korlátozott volt, a béremelkedés átlagosan szintén továbbra is mérsékelt maradt.

Az eurórendszer szakértőinek 2005 júniusi prognózisa az éves HICP-inflációt 2005-ben 1,8% és 2,2% közé, 2006-ban 0,9% és 2,1% közé teszi. Az EKB szakértőinek 2005 márciusában közzétett prognózisával összehasonlítva a 2005. évi inflációs prognózis kissé felfelé, a 2006. évi pedig némileg lefelé módosult. Ez 2006-ban jórészt az egyik euróövezeti tagországban, Hollandiában tervezett egészségügyi reform várható statisztikai hatását tükrözi, amely az euróövezet 2006. évi inflációjában becsülhetően egyszeri, 0,2 száza-

lékpontos csökkenést okoz. Ezt a hatást nem szabad figyelembe venni a középtávú árstabilitási kilátások értékelése során.

A prognózis alapját képező feltevéseket figyelembe véve az inflációs prognózisra ható felfelé mutató kockázatok továbbra is fennállnak. A kockázatok elsősorban az olajárak, a közvetett adók és a szabályozott árak jövőbeli alakulásával kapcsolatosak. Továbbra is vigyázni kell, nehogy a múltbeli áremelkedések másodlagos hatásai bérezési és árazási döntéseken keresztül végiggűrűzzenek a gazdaságban. Ennek elkerüléséhez fontos, hogy a szociális partnerek továbbra is megfelelően viszonyuljanak a kérdéshez.

A monetáris elemzés még részletesebb képet ad a közép- és hosszabb távon jelentkező árstabilitási kockázatokról. Az elmúlt hónapokban a pénzmennyiség és a hitelállomány az euróövezetben továbbra is erőteljesen növekedett. Ezek a folyamatok elsősorban az övezet alacsony kamatszintjének ösztönző hatását tükrözik. A pénzmennyiség bővülésének dinamikáját a széles értelemben vett pénzmennyiség leglikvidebb, a szűkebb értelemben vett monetáris aggregátumba (M1) tartozó összetevőinek erőteljes növekedése határozza meg. Ugyanakkor az euróövezetbeli magánszektorban a monetáris pénzügyi intézményekkel szembeni, elsősorban lakásvásárlási célú finanszírozási igénye még mindig erőteljes.

Minden mutató megerősíti azt a megítélést, hogy az euróövezetben bőséges a likviditás. Több tényező mellett az, hogy a monetáris expanzió egyre inkább a likvid eszközök bővülésével jár és nagy állományok halmozódtak fel a széles értelemben vett M3 monetáris aggregátumból, közép- és hosszabb távon az árstabilitás szempontjából felfelé mutató kockázatot jelenthet.

Összefoglalva: a közgazdasági elemzés tanúsága szerint a belföldi inflációs nyomás középtávon korlátozott marad, ugyanakkor hangsúlyozni kell ennek az értékelésnek a feltételes jellegét, valamint az árstabilitást fenyegető felfelé irányuló kockázatokat. A monetáris elemzéssel való összevetés megerősíti, hogy összességében folyamatos odafigyelésre van szükség.

A fiskális politikát illetően az euróövezetbeli folyamatok továbbra is aggodalomra adnak okot. Míg néhány országnak sikerül szilárd költségvetési pozíciót fenntartania, sok más országban elengedhetetlen, hogy a fiskális konszolidációt a költségvetés helyzete miatt elsőrendű feladatnak tekintsék. Ezenkívül a Stabilitási és növekedési paktum hamarosan hatályba lépő módosított szabályait és eljárásrendjét szigorúan kell átültetni a gyakorlatba, hogy ezzel is erősödjön a hitelesség és minél előbb rendezni lehessen a költségvetési helyzetet.

A strukturális reformok tekintetében hamarosan bevezetésre kerül a 2005–08. közötti időszakra vonatkozó integrált iránymutatási csomag, amely az új átfogó gazdaságpolitikai iránymutatásokat és az új foglalkoztatási iránymutatásokat egyaránt magában foglalja. Ezekben a gazdasági és foglalkoztatási irányelveken alapul az EU- és a tagállami szintű cselekvési program, amelynek keretében még idén őszig megszületnek a nemzeti reformprogramok. A liszaboni program új irányítási struktúrája várhatóan ismét lendületet ad az európai strukturális reformfolyamatnak. A reformok elengedhetetlenek ahhoz, hogy Európa reagálni tudjon mindazokra a kihívásokra, amelyek a világgazdasági szintű munkamegosztás folyamatos mélyülése, a gyors technológiai változások és a népesség előregedése támaszt. Rövid távon a gazdasági kilátások javulásának, hosszabb távon pedig az európai polgárok tartós jólétének kulcsa az lehet, hogy az érintettek határozottan szembenéznek az említett feladatokkal, és sikerül meggyőzniük a közvéleményt a reformok előnyeiről.



# MONETÁRIS ÉS GAZDASÁGI FOLYAMATOK

## I. AZ EURÓÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság növekedése igen erőteljes ütemben folytatódik. Elsősorban továbbra is az Egyesült Államok és Kína gazdaságának növekedése erősíti a világgazdasági konjunktúrát, míg az első negyedévben a japán gazdaság növekedése is új lendületet kapott. Ugyanakkor a globális inflációs nyomás általában véve mérsékelt marad. A világgazdaság, illetve az euróövezet külföldi keresletének kilátásai továbbra is viszonylag kedvezőek. E kilátásokra a magas olajárak és a globális egyensúlytalanságok jelenthetnek kockázati tényezőket.

### I.1 A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI HELYZET

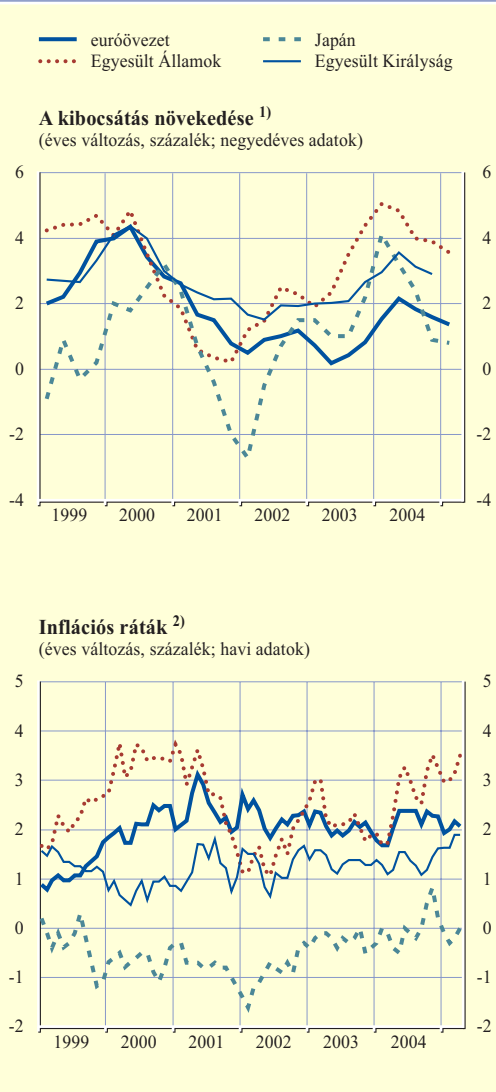
A világgazdaság növekedése igen erőteljes ütemben folytatódik. Elsősorban továbbra is az Egyesült Államok és Kína gazdaságának növekedése erősíti a világgazdasági konjunktúrát. Ezen kívül a japán gazdaság 2005 eleji fellendülését az első negyedév GDP adatai is alátámasztották. A világgazdaság növekedése elsősorban a szolgáltatási szektor fejlődésének köszönhető, míg a feldolgozóipar növekedése néhány országban kevésbé volt erőteljes. A közelmúltban a fogyasztói árak változásának éves indexe számos országban emelkedett, elsősorban az olajárak alakulása miatt. Az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó fogyasztóiár-infláció éves mértéke az OECD országokban átlagosan 2% volt márciusban.

#### EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban 2005 elején a gazdasági növekedés némileg lelassult. A reál-GDP az „előzetes becslések” alapján 2005 első negyedévében negyedévesen évesítve 3,5%-kal nőtt. A lakossági fogyasztás és az állóeszköz-felhalmozás valamelyest visszaesett 2004 utolsó negyedévének erőteljes növekedéséhez képest, míg a készletberuházás gyorsabb ütemben nőtt az előző negyedévinél. Az export is gyorsabban bővült, de a nettó külkereskedelem GDP-hez való hozzájárulása negatív maradt, mivel az import gyors ütemű növekedése is folytatódott.

A legfrissebb adatok szerint a gazdaság az elmúlt hónapokban tovább bővült, bár lassabb ütemben, mint 2004 második felében. A lakosság kiadásai az áprilisig rendelkezésünkre álló adatok szerint valamelyest csökkentek. Ugyanakkor az áprilisi ipari termelés gyakorlatilag megegyezett az első negyedév átlagával. A feldolgozóipari üzleti bizalom némileg romlott, de továbbra is összhangban van az általános bővülés folytatódásával. A repülőgépeken

I. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban



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

kívüli nem honvédelmi tőkejavak iránti megrendelések visszaesése arra utalhat, hogy az üzleti szektor állóeszköz-beruházásai csökkentek az elmúlt hónapokban. Ez a magas energiaáraknak valamint a gépek és gépi berendezésekre fordított kiadások utáni adókedvezmények megszűnésének tulajdonítható.

A munkaerőpiacon a korábbi időszakban felhalmozódott fölös munkaerő-állomány fokozatosan tovább csökken. 2005 első négy hónapjában a mezőgazdaságon kívül foglalkoztatottak száma átlagban havi 211 000 fővel nőtt, míg 2004 második felében 162 000 fővel. A mezőgazdaságon kívüli szektorokban a fajlagos munkaerőköltségek 2005 első negyedévében 2,2%-kal emelkedtek (évesített negyedéves adat).

A jövőt illetően a kibocsátás növekedése valószínűleg igen erőteljes marad a közeljövőben. A megrendelések számának közelmúltbeli csökkenése ellenére a jelentős vállalati nyereség és a viszonylag kedvező finanszírozási feltételek továbbra is alátmasztják a beruházási kiadásokat. Ezért az üzleti állótőke-beruházások a 2004 végi szintnél lassabb ütemben ugyan, de várhatóan tovább nőnek. A lakossági megtakarítási ráta történelmileg alacsony szintje és a háztartások jelentős eladósodottsága miatt a fogyasztási kiadások növekedése valószínűleg egyre inkább a rendelkezésre álló jövedelem alakulásától, semmint a megtakarítások lehetséges további csökkennési ütemétől függ. A lakosság jövedelmeinek növekedésére valószínűleg jó hatással lesz a munkaerőpiaci helyzet javulásának folytatódása, amely, úgy tűnik, lassan a reálbérek és fizetések növekedésében is érezteti hatását.

Az éves fogyasztóiár-infláció elsősorban az élelmiszer- és energiaárak alakulásának tulajdoníthatóan tovább emelkedett. A CPI-infláció éves növekedési üteme áprilisban a márciusi 3,1%-ról 3,5%-ra nőtt. Ezzel szemben az élelmiszerek és energia nélküli éves CPI-infláció áprilisban kis mértékben 2,2%-ra csökkent annak ellenére, hogy a termelői árak, a fajlagos munkaerőköltségek és az üzleti felmérések tanúságai további árnyomásra utaltak.

## JAPÁN

Japánban a 2005 első negyedévére vonatkozó nemzeti számla adatok első becslései azt mutatták, hogy a kibocsátás növekedése meglepően erős volt: a reál-GDP negyedéves szinten 1,3%-kal nőtt a 2004 utolsó negyedévi stagnálást követően. A fellendülés teljes mértékben az erőteljes belföldi keresletnek, elsősorban a lakossági fogyasztásnak és a nem lakáscélú befektetéseknek köszönhető. A közelmúltban megjelent különböző lakossági felmérések szerint a fogyasztást fellendítő legfontosabb tényező a munkaerőpiaci folyamatok kedvező alakulása volt. A közösségi kiadások hozzájárulása a növekedéshez nulla, míg a nettó külkereskedelemé kissé negatív volt, elsősorban a gyenge export miatt.

A jövőben a japán gazdaság valószínűleg fokozatosan bővül, bár az első negyedévinél kevésbé erőteljes ütemben. Az első negyedév erőteljes felélénkülése bizonyos mértékig a 2004 nagy részét jellemző gyenge növekedést követő „korrekciónak” tekinthető.

Az árak alakulásával kapcsolatban a CPI-infláció éves változási üteme áprilisban 0,0% volt, míg a feldolgozatlan élelmiszereken kívüli CPI-infláció -0,2%-os szintet ért el. Ezzel szemben a belföldi vállalati termékárak indexe alapján a termelői árak az olajtermékek és nyersanyagok árainak emelkedése miatt 1,8%-kal nőttek.

Május 20-án tartott ülésén a Bank of Japan úgy döntött, hogy a folyó fizetési mérleg egyenlegére vonatkozó célkitűzését 30-35 billió japán jen körüli szinten tartja. Ugyanakkor az ezzel kapcsolatos sajtóközleményében azt is leszögezte, hogy amikor technikai tényezők miatt a likviditási igény rendkívül gyenge, az egyenleg a célkitűzés alsó határa alá eshet.

## EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban a kibocsátás növekedése 2005 első negyedévében valamelyest mérséklődött, de általában véve igen erőteljes maradt. A reál-GDP növekedése az első negyedévben negyedéves szinten 0,5%-ra lassult, ami éves szinten 2,7%-os növekedést eredményezett. A gazdaság növekedésének lassulását elsősorban a lakossági fogyasztás mérsékelt növekedése okozta. Ezenkívül a bruttó állóeszköz-felhalmozás növekedése megtorpant és az export is csökkent. Mivel azonban az import még erőteljesebben csökkent, az első negyedévben a nettó exportnak a GDP negyedéves növekedéséhez való hozzájárulása pozitív volt. A jövőt illetően a gazdaság kilátásai még mindig kedvezőek, bár 2005-ben a növekedés valamelyest gyengébbnek bizonyulhat a múlt évinél elsősorban a lakossági fogyasztás növekedésének valószínű lassulása miatt.

2005 áprilisában az éves HICP-infláció 1,9% volt, azaz ugyanaz maradt, mint márciusban, de az azt megelőző három hónap egyaránt 1,6%-os inflációjához képest emelkedett. A márciusi és áprilisi infláció alakulását elsősorban a közlekedési és az élelmiszerárak befolyásolták. A termelői árak növekedésének éves üteme áprilisban 10,7%-ra gyorsult, elsősorban az energiaárak emelkedésének köszönhetően. Az átlagbérek növekedése márciusban a februárhoz képest valamelyest mérséklődött, bár még mindig erőteljes maradt. Az ingatlanpiac stabilizálódni látszik, márciusban az ingatlanárak emelkedése tovább lassult. Május 9-én tartott ülésén a Bank of England Monetáris Tanácsa úgy döntött, hogy az irányadó kamatlábat 4,75%-on változatlanul hagyja.

## EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

A többi nem-euróövezetbeli EU-ország gazdasága továbbra is dinamikusan fejlődik, bár 2005 első negyedévében néhány országban lelassult. Az e régióból eredő kereslet azonban továbbra is jelentős pozitív hatással van az euróövezet külső keresletére. Az inflációs nyomás ezen országok többségében mérsékelt maradt, bár néhány gazdaságban - részben az energiaárak közelmúltbeli emelkedése miatt - az infláció múltbeli csökkenése megállt.

Dániában az első negyedévre vonatkozó előzetes becslések azt mutatják, hogy a reál-GDP 0,8%-ra csökkent, míg a Svédországra vonatkozó rövid távú indikátorok alapján a kibocsátás növekedése az első negyedévben erőteljes lehetett. A dán növekedés első negyedévi lassulását elsősorban a gyenge belföldi kereslet okozta. A közeljövő kilátásai azonban még mindig pozitívak mindkét országban. Az infláció mindkét gazdaságban mérsékelt maradt, bár az elmúlt hónapokban eltérő irányban alakult. Dániában a HICP-infláció áprilisban 1,7%-ra emelkedett, míg Svédországban 0,4%-ra esett. Az infláció közelmúltbeli emelkedését Dániában elsősorban az energiaárak emelkedése okozta. Svédországban az alacsony inflációs ráta az élelmiszer-kiskereskedelemben zajló erős versennyel, a ruházati termékek alacsonyabb áráival, és a mérsékelt béremelésekkel függ össze, miközben a termelékenység erőteljesen növekedett.

A három legnagyobb új EU-tagállamban (Lengyelországban, a Cseh Köztársaságban és Magyarországon) a kibocsátás növekedése még mindig erőteljes, bár az első negyedévben mérséklődött. Magyarországon és Lengyelországban az előzetes becslések szerint a reál-GDP növekedése 2005 első negyedévében visszaesett. A Cseh Köztársaságban is arra mutatnak a jelek, hogy a növekedés 2004 negyedik negyedévének viszonylag erőteljes növekedését követően lelassult. Néhány országban a gazdasági tevékenység éves növekedési ütemének az első negyedévben tapasztalt lassulása az EU-csatlakozást egy évvel megelőző növekedésgyorsulás miatti bázishatásokat tükrözi. A jövőt illetően a kibocsátás növekedése valószínűleg erőteljes marad ezekben a gazdaságokban a belföldi kereslet erősödése miatt. Az inflációnak a 2004-es évben megkezdődött csökkenése elsősorban a magas energiaárak miatt az elmúlt hónapokban megtorpanni látszik. Magyarországon és a Cseh Köztársaságban a HICP-infláció áprilisban sorrendben 3,8%-ra, illetve 1,4%-ra emelkedett, míg Lengyelországban 3,1%-ra csökkent. A javuló inflációs kilátások miatt a Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa május 23-án úgy döntött, hogy az irányadó kamatlábat 25 bázisponttal 7,25%-ra csökkenti.

Az egyéb nem-euróövezetbeli EU-országokban a gazdasági konjunktúra 2004 negyedik negyedévében és 2005 elején általában véve tovább erősödött. A legerőteljesebb fejlődés a balti államokban volt tapasztalható. Néhány gyorsabban fejlődő gazdaságban az infláció továbbra is viszonylag magas szint mentén ingadozik. Május 20-án a Central Bank of Cyprus irányadó kamatlábát 50 bázisponttal 4,75%-ra csökkentette.

Svájcban a gazdaság növekedése 2004 negyedik negyedévében megtorpant és a legfrissebb adatok arról tanúskodnak, hogy 2005 elején a konjunktúra tovább gyengülkedik. 2005 első negyedévében az export gyengült, különösen a főbb európai kereskedelmi partnerek irányába. Az éves CPI-infláció 2005 áprilisában 1,4% volt, azaz ugyanaz maradt, mint márciusban.

Oroszországban a gazdasági bővülés üteme 2005 elején valamelyest lelassult. Az ipari termelés növekedése 2005 első negyedévében 3,6%-ra csökkent az előző év azonos időszakához képest. Az általános konjunktúrát továbbra is a háztartások kiadásai támogatják leginkább, mivel 2005 elején a kiskereskedelmi eladások viszonylag erőteljesek voltak. Ugyanakkor a fogyasztói árak éves növekedése 2005 áprilisában a 2004. évi 11,7%-ról 13,4%-ra emelkedett.

#### **JAPÁNON KÍVÜLI ÁZSIAI ORSZÁGOK**

2005 első negyedévének néhány, Japánon kívüli nagyobb ázsiai országban tapasztalható visszaesése után a gazdasági konjunktúra új erőre kapott a régióban. Az export növekedése némileg újra fellendült, miután előzőleg több negyedéven keresztül csökkent. Ugyanakkor a belföldi kereslet erőteljes maradt a régió legtöbb gazdaságában. Ezzel párhuzamosan 2005 áprilisában az inflációs nyomás az első negyedév erősödését követően enyhült.

Kínában a gazdaság erőteljes ütemben tovább bővül: éves növekedési üteme az első negyedévben 9,4% volt. Az erősödő export és az erőteljes belföldi kereslet egyaránt hozzájárult a gazdasági teljesítményhez. Ennek megfelelően az export gyors ütemben tovább bővült: 2005 áprilisában 31,9%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Ebben a hónapban az ipari termelés és a települési állóeszköz-beruházások növekedése az előző év azonos időszakához képest sorrendben 16,0%, illetve 26,4% volt. Az éves CPI-infláció jelentősen, a márciusi 2,7%-ról áprilisban 1,8%-ra csökkent, elsősorban az élelmiszerárak emelkedésének mérséklődése miatt.

Koreában a gazdasági tevékenység 2005 elején lelassult: a reál-GDP 2005 első negyedévében mindössze 2,7%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az ipari termelés növekedése áprilisban szintén lassult (3,8%-ra) az előző év azonos időszakához képest. Ez a csökkenés nagyrészt annak tulajdonítható, hogy az export növekedése lelassult, ugyanakkor azonban a belföldi kereslet néhány mutatója javult. Májusban az áruexport növekedése némileg fellendült (11,9%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest) annak ellenére, hogy a koreai won jelentősen erősödött.

A Japánon kívüli ázsiai régióban a gazdasági kilátások továbbra is kedvezőek, amit a belföldi kereslet (különösen a lakossági fogyasztás) folyamatos javulása indokol, míg a magas olajárak folytatódó komoly kockázatot jelentenek a régióban. A távolabbi jövőt illetően azonban a jelek arra mutatnak, hogy a kínai export az erősödő költségnyomás, a Kína árfolyamrendszerét körülvevő bizonytalanság és a növekvő kereskedelmi feszültségek miatt lelassulhat.

#### **LATIN-AMERIKA**

A Latin-Amerikára vonatkozó legfrissebb adatok szerint a reálkibocsátás növekedése általában véve erőteljesen tovább folytatódik, bár a 2004. évi ütemnél lassabban. Brazíliában és Mexikóban, a régió két legnagyobb országában a lassulás jelei mutatkoznak, amely részben a külső kereslet csökkenésének tulajdo-

nítható, mivel a külső kereslet volt eddig a növekedés mozgatórugója mindkét országban. Az éves reál-GDP növekedése a 2004 utolsó negyedében mért 4,7%-ról, illetve 4,9%-ról 2005 első negyedében sorrendben 2,9%-ra, illetve 2,4%-ra csökkent. Ezzel szemben Argentínában mind az export, mind a belföldi kereslet a közelmúltban erőteljesítő ütemben nőtt és az ország ipari termelése áprilisban 10,2%-kal bővült az előző év azonos időszakához képest. A jövőt illetően a konjunktúra feltételei várhatóan kedvezőek maradnak a régió országaiban mind a belföldi, mind a külső kereslet alakulásának köszönhetően. Az inflációs nyomás a régió gazdasági kilátásai tekintetében az egyik lefelé irányuló kockázati tényező marad. Ezen kívül Argentína sikeres adósságrendezési megállapodása ellenére az ország többoldalú pénzügyi támogatásának kilátásait övező bizonytalanság továbbra sem szűnt meg.

## I.2 ÁRUPIACOK

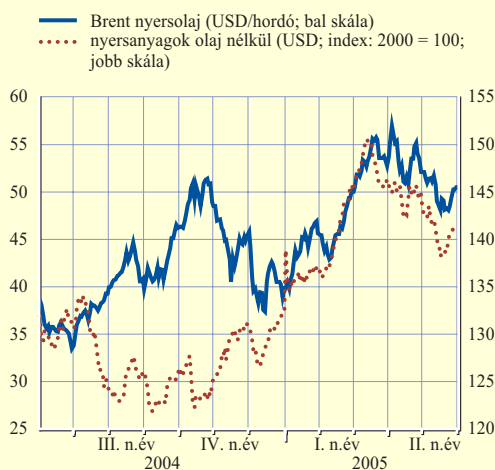
Az április eleji, eddigi legmagasabb csúcsot követően, amikor a Brent nyersolaj ára elérte az 57 USD-t, az olajárak május legnagyobb részében tartós és jelentős volatilitás közepette csökkentek. Ez a közelmúltbeli csökkenés a visszafogottabb kínai olajkeresletről, az OPEC olajkitermelésének növekedéséről és az Amerikai Egyesült Államok olajkészleteinek növekedéséről tanúskodó adatok megjelenését követte. Közelmúltbeli csökkenésük ellenére az olajárak továbbra is magasak és a világgazdaság olaj iránti keresletének ez év második felére várható erősödése miatt további felfelé irányuló hatások vannak kitéve a kínálati oldal korlátai és az infrastruktúra biztonságával kapcsolatos aggodalmak közepette. 2005 június 1-jén a Brent nyersolaj ára 50,4 USD volt, amely a történelmi csúcstól 11%-kal marad el, de 25%-kal meghaladja az év eleji árszintet. A piaci résztvevők várakozásai szerint az olajárak valamennyi ideig még a jelenlegi szinthez közel maradnak. 2005 június 1-jén a Brent nyersolaj határidős ára 2007 végére jelenleg 51,5 USD-s szinten áll.

Az olajárak alakulásához hasonlóan az energián kívüli nyersanyagárak a 2005 márciusi történelmi csúcs elérése után májusban szintén csökkentek (dollarban kifejezve). Ez a csökkenés elsősorban az ipari nyersanyagok árainak alakulását tükrözte, míg az élelmiszerárak viszonylag változatlanok maradtak. A közelmúltbeli csökkenés ellenére az energián kívüli nyersanyagárak májusban USD-ban kifejezve még mindig mintegy 7%-kal magasabbak voltak, mint egy évvel ezelőtt.

## I.3 A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI HELYZET KILÁTÁSAI

A világgazdaság illetve az euróövezet külső keresletének kilátásai továbbra is meglehetősen kedvezőek. A globális konjunktúra további fokozatos gyengülésének lehetősége azonban a rendelkezésünkre álló néhány főbb mutató alapján nem zárható ki. Az OECD kompozit indexének (OECD Composite Leading Indicator) havi változási üteme márciusban már a második egymást követő hónapban lassult a múlt év októberében megkezdődött átmeneti fellendülést

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a termékipiacokon



Forrás: Bloomberg és HWWA.

követően. A növekedés azonban az erőteljes vállalati nyereségességnek és az általában kedvező finanszírozási feltételeknek köszönhetően folytatódni fog annak ellenére, hogy a vállalati és a feltörekvő piacok adósságainak hitelkockázati felárai némileg emelkedtek. A meglehetősen pozitív kilátásokhoz azonban néhány jelentős kockázati tényező is társul, melyek közül az olajárak továbbra is az egyik legfontosabb kockázatot jelentik. A világgazdaság külső egyensúlytalanságainak fennmaradása további aggodalomra adhat okot.

## 2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

### 2.1 A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

2005 első hónapjaiban az M3 aggregátum éves növekedési üteme lendületes maradt, azonban a 2004 második félévében tapasztalt gyorsulás lanyhulni látszik. Igen lassan, de folytatódott az euróövezet rezidenseinek portfólió-visszarendeződése, a monetáris aggregátumok dinamikáját pedig továbbra is az alacsony kamatszint ösztönző hatása alakítja. Az alacsony kamatszint hozzájárult a hitelezés növekedési ütemének 2005. első negyedévi gyorsulásához is. Összességében a rendelkezésre álló adatok a szükségessé váló likviditásra utalnak, ez pedig középtávon veszélyeztetheti az árstabilitást.

#### A SZÉLESEBB ÉRTELEMBEN VETT MONETÁRIS AGGREGÁTUM (M3)

2005 első néhány hónapjában az M3 aggregátum éves növekedési üteme lendületes maradt, a 2004 második félévében tapasztalt gyorsulás viszont lanyhulni látszik. Az M3 éves növekedési üteme a 2004. negyedik negyedévi 6,0%-ról 2005 első negyedévében 6,7%-ra emelkedett, majd 2005 áprilisában változatlanul 6,7%-on állt. A 2005. február-április közötti időszakban az M3 éves növekedésének három hónapos mozgóátlaga a 2005 januárjától márciusig mért 6,6%-on maradt (3. ábra). Az M3 rövid távú dinamikájának mérésére szolgáló évesített hat havi mutató szerint a növekedés üteme lassult a 2004. év végihez képest: a 2004. decemberi 7,8% csúcserővet követően 2005 áprilisában 6,4% volt.

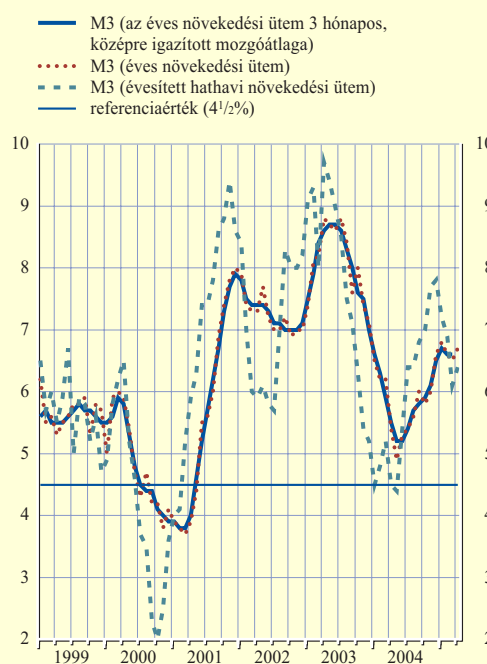
A monetáris politikát továbbra is két ellentétes erő alakítja. Egyfelől a likvid eszközök iránt 2001 és 2003 közepe között mutatott kiemelkedően magas keresletet követő portfólióvisszarendeződés fékezi a monetáris aggregátumok növekedését. A pénzügyi alapok bővülése visszafogott, a monetáris pénzügyi intézmények hosszabb lejáratú kötelezettségállományába pedig továbbra is jelentős pénz áramlik, ami arra enged következtetni, hogy a pénzügyi befektetések visszarendeződése nem állt meg.

Másfelől a monetáris aggregátumok dinamikáját továbbra is elsősorban a csekély pénztartási költséget jelentő alacsony kamatszint alakítja, amely különösen az M3 leginkább likvid összetevőin keresztül fejti ki pénzkereslet-növelő hatását. Alacsony kamatszint mellett a kevésbé likvid eszközök irányába történő átcsoportosítás ügyleti költségei miatt ez az ösztönző hatás különösen erős.

Az euróövezet rezidenseinek fokozatos portfólióvisszarendeződése eredményeképpen az M3 aggregátumnak a portfólióátrendeződések becsült hatásával korrigált éves növekedési üteme és a hivatalos M3 közötti különbség tovább csökkent 2005 első negyedéve során. Az M3 aggregátumnak a portfólióátrendeződések becsült hatásával korrigált

3. ábra: Az M3 növekedési üteme és a referenciaérték

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

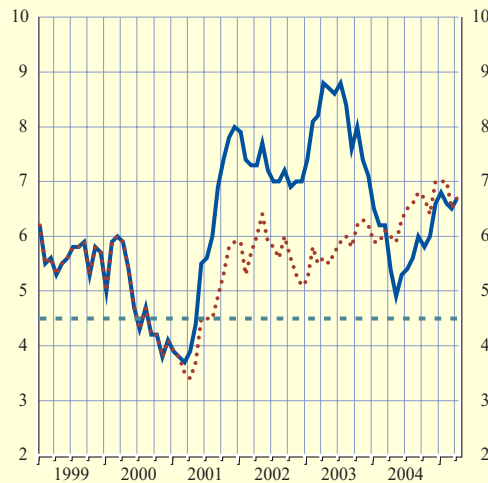


Forrás: EKB.

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

(szezónális és naptári hatásokkal kiigazított éves változás százalékban)

— hivatalos M3  
 ..... a portfólióátrendeződések becsült hatásával kiigazított M3<sup>1)</sup>  
 - - - viszonyítási érték (4<sup>1/2</sup> százalék)



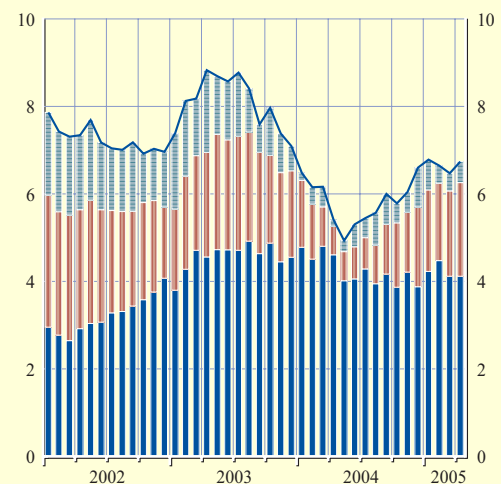
Forrás: EKB.

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

#### 5. ábra: Az M3 éves növekedésének összetevői

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

— M1  
 ■■■■ egyéb rövid lejáratú betétek  
 ■■■■ piacképes instrumentumok  
 — M3



Forrás: EKB.

éves növekedési üteme 2005 áprilisában 6,7% volt, amely megfelel az M3 hivatalos éves növekedési ütemének (4. ábra).<sup>1</sup> Megjegyzendő azonban, hogy mivel a portfólióátrendeződések mértékére vonatkozó becslések bizonytalansági tényezői nem zárhatók ki, e korrekciókat fenntartással kell értelmezni.

#### AZ M3 FŐBB ÖSSZETEVŐI

A vizsgált időszakban az M3 aggregátumot továbbra is legfőképpen az M1 erőteljes éves növekedése alakította (5. ábra), ez pedig alátámasztja azt a nézetet, amely szerint pillanatnyilag az alacsony kamatszint az M3 bővülésének legfőbb hajtóereje. Az M1 éves növekedési üteme a 2004. negyedik negyedévi 9,3%-tól 2005. első negyedévében 9,6%-ra emelkedett (1. táblázat). Az M1 aggregátum két összetevőjének eltérő folyamatai vezettek az M1 éves növekedési ütemének gyorsulásához. A forgalomban lévő készpénz éves növekedésének üteme a 2004. negyedik negyedévi 19,1%-ról 2005. első negyedévében 18,0%-ra esett vissza, a látra szóló és folyószámlabetétek növekedési üteme az előző negyedévi 7,7%-ról 8,2%-ra emelkedett. 2005 áprilisában az M1 éves növekedési üteme az előző hónapoz képest változatlanul 9,3% maradt.

A látra szóló betétek nélkül számított rövid lejáratú betétek éves növekedése 2004 közepe óta egyre jelentősebb szerepet játszik a monetáris folyamatokban. E betétek éves növekedési üteme az előző negyedévi 3,5%-ról 2005. első negyedévében 4,4%-ra emelkedett. Ez az emelkedő tendencia áprilisban sem változott: az éves növekedés üteme az előző havi 4,8%-ról 5,2%-ra emelkedett, ami jelentős keresletnövekedésre utal a legfeljebb kétéves, előre meghatározott időpontban lejáró (lekötött) betétek

1 További részleteket az EKB Havi jelentésének 2004. októberi számában megjelent „*Monetary analysis in real time*” című (csak angol nyelven elérhető) cikk közöl.



I. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés					
		2004.	2004.	2004.	2005.	2005.	2005.
		II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	márc.	ápr.
<b>M1</b>	<b>45,3</b>	<b>10,2</b>	<b>9,6</b>	<b>9,3</b>	<b>9,6</b>	<b>9,3</b>	<b>9,3</b>
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,2	21,6	20,3	19,1	18,0	17,8	17,5
Egynapos betétek	38,1	8,5	7,9	7,7	8,2	7,8	7,9
M2–M1 (=egyéb rövid lejáratú betétek)	40,3	1,7	2,0	3,5	4,4	4,8	5,2
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	15,4	-6,9	-5,8	-2,4	0,5	1,6	3,2
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	24,9	8,1	7,6	7,4	7,0	6,8	6,5
<b>M2</b>	<b>85,7</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>
M3–M2 (= piacképes eszközök)	14,3	2,0	4,0	3,8	4,0	2,8	3,2
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>
<b>Az euróövezet rezidenseinek nyújtott hitelek</b>		<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>
Az államháztartással szembeni követelések		6,3	6,3	3,7	3,4	2,3	2,9
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		2,3	2,3	0,7	-0,4	-2,2	-0,7
A magánszférával szembeni követelések		5,9	6,2	6,6	7,3	7,5	7,7
A magánszférának nyújtott hitelek		5,6	6,2	6,8	7,3	7,6	7,4
<b>Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)</b>		<b>8,3</b>	<b>8,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,5</b>	<b>9,8</b>	<b>9,5</b>

Forrás: EKB.

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

iránt, miközben a legfeljebb három hónapos, bemutatáskor visszaváltható betétek (takarékbetétek) is nagyjából változatlan ütemben, erőteljesen növekszenek.

Miután a piacképes instrumentumok éves növekedési üteme 2004 utolsó negyedévében mért 3,8%-ról 2005 első negyedévében 4,0%-ra emelkedett, áprilisban 3,2%-ra esett vissza. Ez egyrészt arra vezethető vissza, hogy csökkenő tendenciát mutatott a pénzügyi alapokba fektetett összegek éves növekedési üteme. Az elmúlt félév során a gazdasági szereplők még csökkentették is a pénzügyi alapokba fektetett vagyonaikat. Mindez alátámasztja azt az elképzelést, miszerint az euróövezet vállalatainak és háztartásainak portfólió-visszarendeződése lassan, de mégis folytatódik. Másrészt a legfeljebb két-éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok iránti kereslet bizonyos mértékű erősödést mutatott, bár ezt is meglehetősen erős volatilitás jellemezte.

A rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások szektorok szerinti részletezéséből kitűnik, hogy 2005 első négy hónapjában a nem pénzügyi vállalatok nagyobb mértékben járultak hozzá a rövid lejáratú, különösen a lekötött betétek növekedéséhez, mint 2004 utolsó negyedévében. A nem monetáris pénzügyi közvetítőknél az M3 növekedéséhez való hozzájárulása 2004 negyedik negyedéve óta nagyjából változatlan, e mögött azonban a pénzeszközöknek a látra szóló és folyószámlabetétekből, valamint visszavásárlási megállapodásokból a lekötött betétekbe történt átáramlása rejlik. 2005 áprilisában a háztartások jelentették a rövid lejáratú betétállomány és a repók növekedésének legnagyobb hajtóerejét, különösen a látra szóló, folyószámla- és lekötött betétek iránti keresletük növekedéséből kifolyólag.

### AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Az M3 ellenpárjait vizsgálva megállapítható, hogy az euróövezet rezidenseinek nyújtott MPI-hitelek növekedési üteme az előző negyedévben mért 6,0%-ról 2005 első negyedévében 6,5%-ra emelkedett, ami megfelel a 2004 folyamán megfigyelt dinamikának. A gyorsulás mögött a magánszektorban nyújtott hitelek gyorsuló növekedése és az államháztartással szembeni követelések dinamikájának mérséklődése állt.

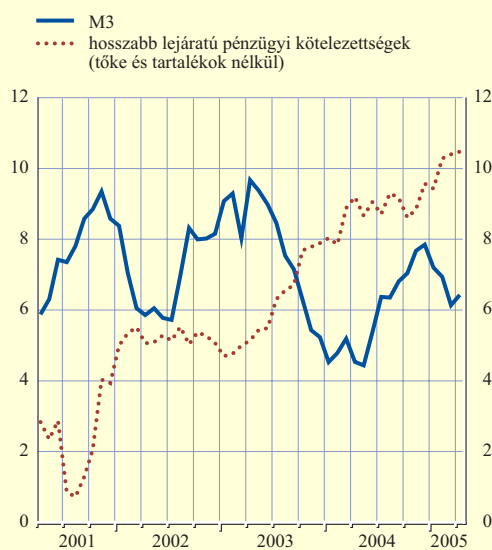
A magánszektorban nyújtott hitelek 2005. első negyedévi töretlen növekedése (amely az előző negyedévi 6,6%-kal szemben évi 7,3%-ot tett ki) az alacsony kamatszint mellett a 2005. áprilisi bankhitelezési felmérés tanúsága szerint kedvezőbbé vált hitelfeltételeknek köszönhető.<sup>2</sup> Áprilisban is folytatódott a hitelezés erősödése: a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési üteme a márciusi 7,5%-ról 7,7%-ra növekedett (a magánszektoroknak nyújtott hitelek szektorális folyamatairól lásd a 2.6. és 2.7. pontokat).

Az államháztartással szembeni követelések éves növekedési üteme az előző havi 3,7%-ról 2005 első negyedévében 3,4%-ra esett vissza. A mérséklődés annak tudható be, hogy az államháztartásnak nyújtott hitelek éves növekedési üteme 2005 első negyedévében negatív értékbe csapott át, miközben a hitelviszonyt megtestesítő állampapírok közvetlen megvásárlásának növekedési üteme nem változott 2004. év végéhez képest.

Az M3 többi ellenpárja között a (tőkét és tartalékokat nem tartalmazó) hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek növekedési üteme az év első negyedévében a 2003-tól kezdve megfigyelhető tendenciának megfelelően tovább emelkedett (6. ábra). A 2004. negyedik negyedévi 8,9%-ról 2005 első negyedévében 9,5%-ra emelkedett annak a vagyonnak az éves növekedési üteme, amit a pénztulajdonosok a monetáris pénzügyi intézmények (tőkét és tartalékokat nem tartalmazó) hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeibe fektetettek. Az euróövezet befektetőinek ezek iránt a hosszabb lejáratú instrumentumok iránt mutatott fokozódó kereslete igazolni látszik, hogy a pénztulajdonosok befektetési viselkedése egyre egészségesebb, vagyis a hosszabb lejáratú eszközök iránti igény irányába rendeződik a portfólió. Ez részben arra vezethető vissza, hogy a háztartások többet fektettek be a biztosítók és nyugdíjalapok termékeibe, mivel ezek jellegzetesen hosszabb lejáratú eszközökben tartják vagyonuk jelentős részét (további részleteket a „Biztosítótársaságok és nyugdíjalapok közvetítő szerepe és annak hatása a monetáris folyamatokra” című 1. keretes írás közöl). A hosszabb lejáratú befektetések növekedési ütemének az utóbbi negyedévekben megfigyelt gyorsulásában ténylegesen is a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok vezető szerepet játszottak.

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

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



Forrás: EKB.

<sup>2</sup> Lásd a Havi jelentés 2005. májusi számában megjelent 2. keretes írást („The results of the April 2005 bank lending survey for the euro area”).

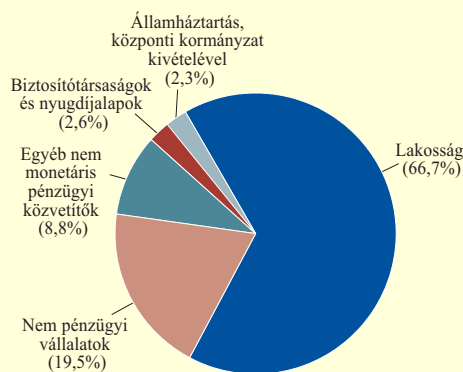
## I. keretes írás

## BIZTOSÍTÓTÁRSASÁGOK ÉS NYUGDÍJALAPOK KÖZVETÍTŐ SZEREPE ÉS ANNAK HATÁSA A MONETÁRIS FOLYAMATOKRA

A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok<sup>1</sup> vagyunk 15–20%-át betétekben tartják; ezek többsége hosszú lejáratú betét, amelyet az M3 nem tartalmaz. 2005 áprilisában a szélesebb értelemben vett monetáris aggregátum (amelynek közel 80%-a betétekből áll) részét képező rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások állományának kevesebb, mint 3%-a jutott a biztosítótársaságokra és nyugdíjalapokra (lásd A ábra). Így a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok rövid lejáratú betétei a teljes M3-nak csak egy szerény hányadát alkotják. Ugyanakkor, a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok szektora által (különösen a háztartások számára) betöltött közvetítő szerep miatt ez a részesedés valószínűleg messze nem fejezi ki, hogy a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok mekkora szerepet játszottak az utóbbi években a pénzeszközök növekedésében. Ez a keretes írás a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok betétállományainak sajátosságait és az eszközallokációk keresztül játszott közvetítő szerepüket vizsgálja.

## A) ábra: A teljes rövid lejáratú betétállomány szektoronkénti megoszlása

(az összes rövid lejáratú betét és visszavásárlási megállapodás százalékáig; 2005. április)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az adatszolgáltató szektor az MPI-ket tartalmazza, kivéve az eurórendszerét. A kerekítések miatt a számok nem biztos, hogy kiadják a teljes összeget.

## A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok rövid lejáratú betétállományának monetáris funkciója

Meg kell jegyezni, hogy a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok rövid lejáratú betéteinek monetáris funkció szempontjából nincs közgazdasági jelentéssel bíró értelmezése. Ennek az az oka, hogy olyan mérlegen kívüli tranzakciókhoz kötődhetnek, amelyek közgazdasági szerepüket befolyásolják. A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok, helyzetük fedezésére vagy portfóliójuk kockázat/megtérülés szerkezetének javítására komplex, strukturált termékeket és derivatívákat alkalmazhatnak. Ugyanakkor fedezetként betétek formájában tartanak pénzkészleteket. Ezeket a betéteket nem tranzakciós vagy megtakarítási céllal tartják, hanem a kockázati kitétség fedezésére vagy az esetleges pótfedezeti felhívásokra. Jóllehet statisztikailag ezeket a pénzállomány részeként kezelik, szokásos közgazdasági értelemben nem minősülnek pénznek, hanem a pénz és a hosszú lejáratú értékpapírok között álló hibrid tulajdonságokat mutatnak.

## A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok közvetítő szerepe

A biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat túlnyomórészt a háztartási szektor finanszírozza. Így a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok forrásai, amelyek többnyire biztosítástechnikai tartalékok formájában vannak, részét képezik a háztartások pénzügyi vagyonának. Az utóbbi években megnőtt a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok fontossága a háztartások számára, amit mutat, hogy a biztosítástechnikai tartalékok részese-

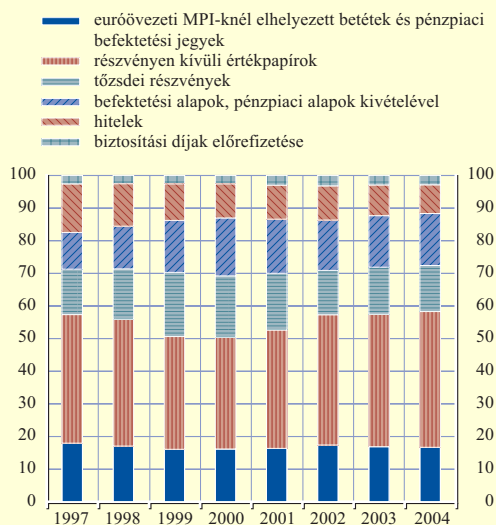
<sup>1</sup> A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok szektorának összetétele heterogén, igen különböző jogi személyek tartoznak ide: élet- és nem életbiztosítók, viszontbiztosítók és nyugdíjalapok.

dése a háztartási szektor összes pénzügyi aktívájából az 1995-ös 21,3%-ról 2003-ban 26,4%-ra emelkedett. Az egyes országok között e százalékos érték tekintetében jelentős eltérések figyelhetők meg, ami az állami nyugdíjrendszerek által kínált lefedettséggel és a nemzeti pénzügyi piacok mélységével kapcsolatos. Tekintve, hogy a biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat elsősorban a háztartások finanszírozzák, a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok eszközfelosztása „helyettesíti” a lakosság befektetési döntéseit. Miközben a háztartások közvetlen betétállománya rövidebb, az M3-ba tartozó lejáratokban koncentrálnak, a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok betéteinek jelentős hányada lekötött betét (főként 2 éven túli lejáratú), amely nem tartozik az M3-ba. Ebből következően, fontos hatása lehet a monetáris folyamatokra, ha a háztartások portfóliófelosztása a biztosítótársaságokba és nyugdíjalapokba történő nagyobb befektetések irányába változik. A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok például hajlamosak arra, hogy a tőkepiaci fejleményekre reagálva aktívan kezeljék pénzeszközeiket, a háztartásoknál gyakrabban változtatva a betétek vagy más eszközkategóriák között. A háztartások portfólióallokációjának e változásai, valamint a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok likviditáskezelésének következményei változékonyabbá tehetik a monetáris folyamatokat.

A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok által folytatott szakmai kockázatkezelés általában lehetővé teszi számukra, hogy kockázatosabb és hosszabb lejáratú eszközökbe fektessenek, mint a háztartások. A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok, közülük is különösen az életbiztosítók és a nyugdíjalapok hagyományosan fix kamatozású eszközökbe fektetik pénzüket, és fontos szereplői a hosszú lejáratú kötvények piacának az euróövezetben. Ugyancsak jelentős mennyiségben vásárolnak tulajdonjogot megtestesítő értékpapírokat, nagy mértékben az euróövezeten kívül. Amennyiben ezek a tranzakciók az euróövezet monetáris pénzügyi intézményi (MPI) szektorán keresztül elszámolt nemzetközi tőkemozgással járnak, hatással vannak az MPI-szektor nettó külföldi követeléseire és az euróövezeti rezidensek betétállományára, illetve befolyásolják a monetáris folyamatokat. Ugyanakkor a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok befektetési viselkedését – többek között – szabályozási mechanizmusok is irányítják, amelyeket a pénzügyi rendszer védelme és a kapcsolódó kockázatok korlátozása érdekében alkottak. Bizonyos körülmények között, például amikor esnek az

**B) ábra: Biztosítótársaságok és nyugdíjalapok eszközfelosztása**

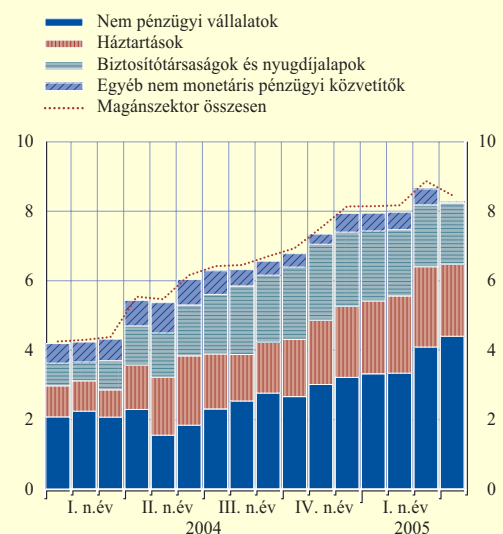
(az összes pénzügyi aktíva százalékában; időszak vége)



Forrás: EKB.

**C) ábra: Hosszú lejáratú betétek**

(éves százalékos változások; részesedések százalékában; szezonális és naptári hatással nem kiigazítva)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az adatszolgáltató szektor az MPI-t tartalmazza, kivéve az eurórendszer.

árak a részvénypiacon, ezek a mechanizmusok megakadályozhatják a biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat abban, hogy a piaci konszenzustól erősen eltérő álláspontra helyezkedjenek. A B ábra világosan mutatja ezt a 2000 és 2002 közötti időszakra vonatkozóan: a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok csökkentették tőzsdereizvény-állományukat, miközben jelentősen növelték a részvényen kívüli értékpapírjaik állományát, amelyek elsősorban hosszú lejáratúak, és így igazodtak a nem pénzügyi szektor viselkedéséhez. 2004-ben a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok az (M3-on kívüli) MPI hosszú lejáratú betétek jelentős hányadát (31,2%) birtokolták, és hozzájárultak a 2004 második negyedéve óta tartó gyors növekedésükhöz (lásd C ábra). A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok hosszú lejáratú betétállományának feltűnő növekedését két fontos hatás határozta meg: 1. a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok eszközallokációs viselkedése, 2. a háztartások jelentős elmozdulása a biztosítási szerződések irányába, a népesség előregedésével kapcsolatos növekvő bizonytalanság közepette.

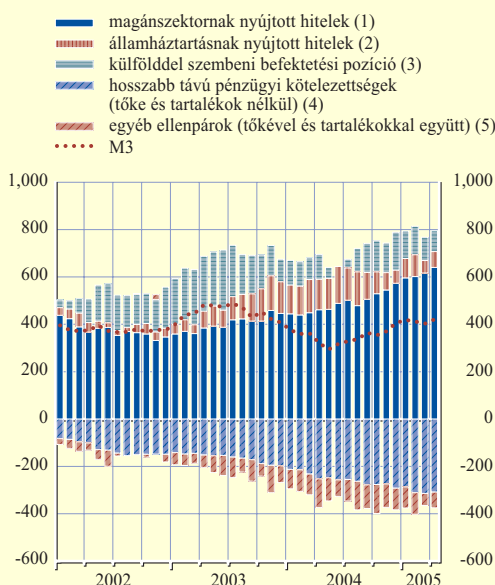
Összefoglalva: A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok közvetítő szerepe az utóbbi években növekedett, és várhatóan még fontosabbá válik, ahogy változnak az állami nyugdíjrendszerek, és a lakosságban egyre inkább tudatosul az öngondoskodás szükségessége. Ezért a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok eszközallokációs viselkedésének és annak a monetáris folyamatokra gyakorolt hatásának valós időben történő vizsgálata fontos kérdés a monetáris elemzés szempontjából, amely számára előnyös lenne, ha jobban időzítve és részletesebb adatokhoz jutna a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok tranzakcióiról és mérlegeiről.

A hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségekkel ellentétben, az euróövezet MPI-szektorának külfölddel szembeni követelésállományába áramló vagyon éves értéke 2005 első negyedévében is pozitív hatással volt az M3 növekedésére. Ez egyebek között arra is utal, hogy az euróövezet rezidensei továbbra is meglehetősen vonakodnak attól, hogy külföldi eszközökbe fektessenek, ami hátráltatja a portfólió-visszarendeződést. Az euróövezet MPI-szektorának külfölddel szembeni követeléseibe áramló vagyon azonban éves szinten elmaradt az első negyedévben mért értéktől: míg a 2004 decemberét megelőző 12 hónap folyamán 161 milliárd euróval nőtt, a 2005 áprilisát megelőző 12 hónap alatt mindössze 88 milliárd euróval (7. ábra). A 2004 második felében megfigyelt meredek emelkedés tehát visszajára fordult, ez pedig egybevág az euró árfolyamának utóbbi hónapokban tapasztalt esésével.

Összességében megállapítható, hogy az M3 ellenpárjai 2005 első négy hónapjában a korábbi folyamatoknak megfelelően alakultak. Egyrészt a monetáris pénzügyi intézmények hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségei iránti erőteljes kereslet arra utal, hogy folytatódott az euróövezet rezidenseinek portfólió-visszarendeződése. Másrészt viszont a magánszektorban nyújtott hitelállomány nagyrészt az alacsony kamatszintnek köszönhető – erőteljes bővülése ebben az időszakban is a pénzmennyiség növekedését idézte elő.

### 7. ábra: Az M3 ellenpárjai

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

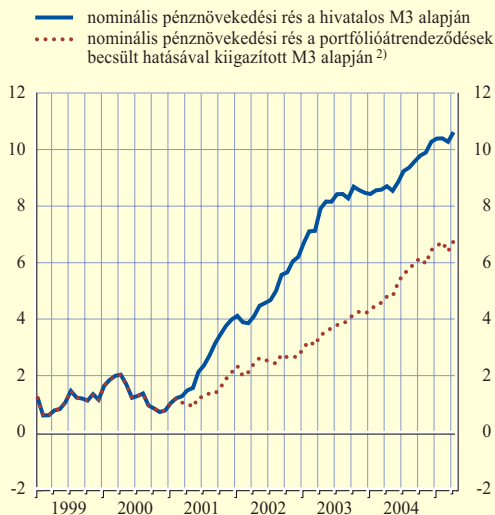


Forrás: EKB.

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

### 8. ábra: Becslések a nominális pénznövekedési részre<sup>1)</sup>

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

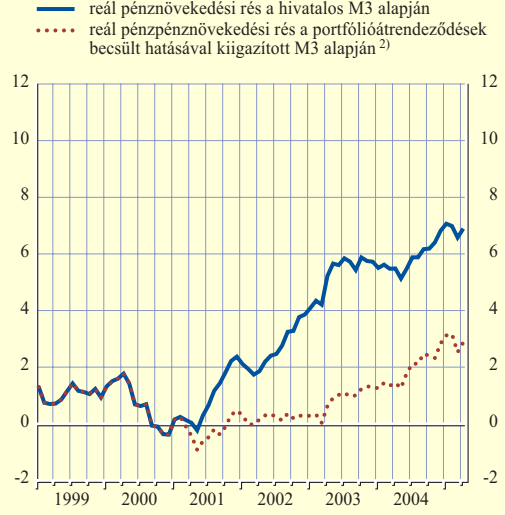


Forrás: EKB.

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

### 9. ábra: Becslések a reál pénznövekedési részre<sup>1)</sup>

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



Forrás: EKB.

- 1) A reál pénznövekedési rész a HICP-vel deflált M3 tényleges szintje és aközött a szint közötti eltérés, amit 1998. decemberében (azaz a bázisidőszak) óta az EKB árstabilitásra adott meghatározásával összhangban állandó 4,5%-os referencianövekedés mellett elérhetett volna.
- 2) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becslült 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 EURÓÖVEZET LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

2005 első negyedében az M3 aggregátum rövid távú alakulása a becslült nominális és reál pénznövekedési részek általános stabilizálódásával járt.

Az élénk havi növekedés hatására 2005 áprilisában mind az M3 hivatalos időszora, mind pedig a portfólió-átrendeződések becslült hatásától megtisztított időszora alapján megállapított nominális pénznövekedési részek nőttek, és a 2004. év végén elért magas szint fölé emelkedtek. A két rés igen eltérő szinten állt: a korrigált M3 időszora alapján képzett pénznövekedési rés lényegesen elmaradt a másiktól (8. ábra).

A reál pénznövekedési részek figyelembe veszik, hogy az EKB meghatározott árstabilitási célkitűzést meghaladó infláció miatti áremelkedés semlegesíti a felhalmozott likviditás egy részét. Bár 2005 áprilisában az M3 hivatalos időszorai alapján számított reál pénznövekedési részek és a portfólió-átrendeződések hatásával korrigált M3 is növekedtek, 2004 végi csúcserkéteiktől elmaradtak.

Jóllehet ezek a mérőszámok csupán becslült értékek, amelyeket jelentős mértékű bizonytalanság övez, és ezért fenntartással kell kezelni, mégis arra engednek következtetni, hogy az euróövezetben többletlikviditás van. A likviditási helyzet akkor válhat egészségessé, ha az euróövezet pénztartó szektorának portfólió-visszarendezése folytatódik. Középtávon a likviditástöbblet veszélyezteti az árstabilitást, különösen, ha a likvid vagyont akkor alakul tranzakciós pénzzé, amikor a bizalom és a gazdasági tevékenység fokozódik. Ezen kívül a nagy mértékű likviditástöbblet és a hitelezés erőteljes növekedésének kombinációja az eszközárak gyors növekedéséhez vezethet.

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

A nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetéseiről rendelkezésre álló legfrissebb adatok 2004 negyedik negyedéből származnak. Ezek szerint a készpénz és a betétek éves növekedési üteme gyorsult, az értékpapír-vásárlások, különösen a tőzsdei részvények vásárlásának éves növekedési üteme pedig lassult.

### NEM PÉNZÜGYI SZÉKTOR

A pénzügyi befektetésekről rendelkezésre álló legfrissebb adatok 2004 negyedik negyedéből származnak. Ezek szerint a nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme nagyjából változatlan, 4,7% maradt (2. táblázat). A rövid lejáratú pénzügyi befektetések növekedési üteme tovább fokozódott, a hosszú lejáratú pénzügyi befektetések pedig valamivel lassabban növekedett, mint az előző negyedévben (10. ábra). Ezek az adatok összhangban állnak az M3 éves növekedési ütemének 2004. második félévi élénkülésével, és részben az euróövezetben uralkodó alacsony kamatszintnek köszönhetőek. Ezen túl azonban arra is engednek következtetni, hogy lassul az euróövezet rezidenseinek a likvid eszközök iránt 2001 és 2003 közepe között tapasztalt kiemelkedően magas keresletet követő portfólió-visszarendezi üteme.

A nem pénzügyi szektor rövid lejáratú pénzügyi befektetéseinek 2004. negyedik negyedévi fellendülését elsősorban a rövid lejáratú betétek növekedési ütemében bekövetkezett élénkülés váltotta ki. A pénzügyi alapokból viszont ebben az időszakban befektetett vagyont vontak ki. A hosszú lejáratú pénzügyi befektetések éves növekedési ütemének csekély mértékű visszaesése a tőzsdei részvények és befektetési jegyek iránti befektetési hajlandóság csökkenésével magyarázható. Eközben a hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapírokba történő befektetés lényegesen gyorsabban emelkedett, mint az előző negyedévben.

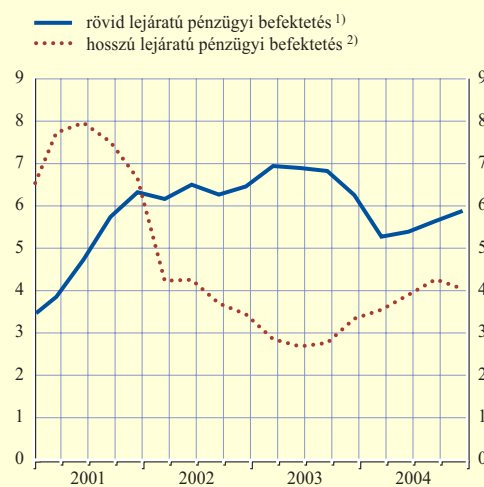
### INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

Az EFAMA<sup>3</sup> adatai alapján úgy tűnik, 2004 során elsősorban azért esett vissza a befektetési alapok befektetési jegyeibe fektetett nettó vagyon, mert kisebb volt a kereslet a részvényalapok iránt, bár ezek az alapok még így is a legnagyobb mennyiségű befektetői megtakarítást vonzották (11. ábra) 2004 negyedik negyedében a kötvényalapok jegyeinek éves nettó vásárlása növekedett, ezzel megfordult a 2003 utolsó negyedéve óta tartó csökkenő trend. A megelőző negyedévhez képest 2004 negyedik negyedében valamelyest csökkent az euróövezet befektetési alapjaiba fektetett eszközök éves összege, azonban a befektetési alapok összes eszközértékének éves változása kis mértékben nőtt (a 2004. harmadik negyedévi 10,0%-ról a negyedik negyedévben 10,6%-ra). Ez részben a részvény- és kötvényállományok 2004 negyedik negyedévi magasabb árfolyam-értékének a következménye.

3 A European Fund and Asset Management Association (EFAMA), az európai befektetési alapok 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. Lásd az EKB Havi jelentésének 2004. júniusában „Az euróövezet részvény- és kötvényalapjaiba történő nettó befektetéssel kapcsolatos legutóbbi fejlemények” című keretes írást.

10. ábra: A nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetéseai

(éves változás, százalék)



Forrás: EKB.

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

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

2. táblázat: Az euróövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés üteme											
		2002.		2003.,		2003.		2004.		2004.		2004.	
		III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év		
<b>Pénzügyi befektetés</b>	<b>100</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>		
Készpénz és betétek	38	4,7	4,9	5,9	6,4	6,5	5,5	5,3	5,3	5,6	6,2		
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	12	3,7	2,4	-0,1	-2,3	-1,7	-1,1	-0,8	2,9	3,2	2,6		
<i>ebből:</i> rövid lejáratú	1	-2,7	2,8	-7,4	-12,9	-9,1	-4,7	-0,6	18,2	17,7	6,5		
<i>ebből:</i> hosszú lejáratú	11	4,6	2,4	0,8	-0,9	-0,7	-0,7	-0,8	1,3	1,7	2,2		
Befektetési alapok befektetési jegyei	12	6,2	4,5	5,5	7,0	7,2	7,1	5,1	2,9	1,8	1,2		
<i>ebből:</i> befektetési alapok befektetési jegyei a pénzügyi alapok nélkül	9	4,4	3,2	4,3	5,7	6,8	6,8	5,8	3,2	2,2	1,8		
<i>ebből:</i> pénzügyi alapok befektetési jegyei	2	16,5	12,0	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	-1,1		
Tőzsdén jegyzett részvények	13	-1,2	0,0	0,2	0,6	1,6	1,2	2,2	4,1	3,3	2,0		
Biztosítástechnikai tartalékok	25	7,1	6,3	6,2	6,2	6,3	6,8	6,7	6,4	6,4	6,6		
M3 <sup>2)</sup>		7,2	7,0	8,2	8,6	7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6		
A nem pénzügyi szektor értékpapír-állományainak árfolyamnyeresége és -vesztése (a GDP százalékában)		-9,2	-14,3	-17,2	-6,5	1,7	4,6	8,4	4,1	3,8	2,8		

Forrás: EKB.

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

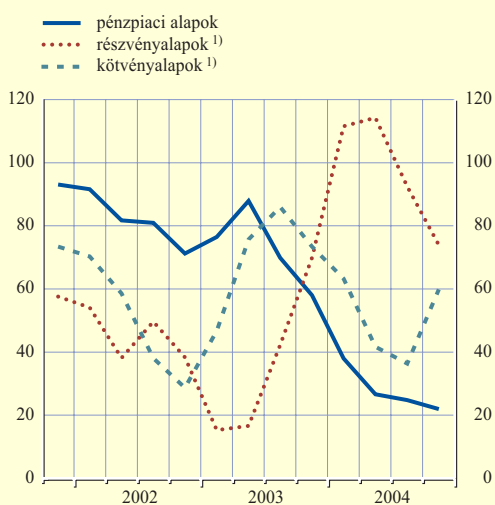
1) A rendelkezésünkre álló utolsó negyedév végén, kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

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

A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme a 2004. harmadik negyedévi 6,7%-ról a negyedik negyedévben 6,2%-ra esett vissza az euróövezetben (12. ábra). Ez annak a következménye, hogy valamivel kevesebbet fektettek be hosszú lejáratú nem részvény értékpapírok-

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

(milliárd euró)

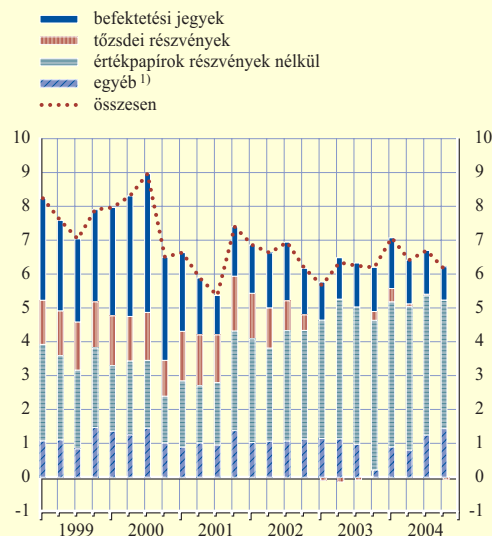


Forrás: EKB és EFAMA.

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

12. ábra: A biztosítók és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései

(éves változás százalékban, összetevők százalékpontban)



Forrás: EKB.

1) Hitelek, betétek és biztosítástechnikai tartalékok.



ba, amelyek azonban még így is erőteljesen, évi 9,6%-kal emelkedtek. Ugyanakkor a tőzsdei részvények hozzájárulása negatív volt, hiszen 2004 negyedik negyedében éves növekedési ütemük a harmadik negyedévi 0,3%-ról -0,4%-ra esett vissza. Ez alátámasztja azt az elképzelést, miszerint a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok óvatosak maradtak a részvénytartás tekintetében (lásd a „Biztosítótársaságok és nyugdíjalapok közvetítő szerepe és annak hatása a monetáris folyamatokra” című keretes írást). Az óvatos magatartás összefüggésben állhat a 2004 elején megfigyelt viszonylag csekély árfolyam-átértékelési nyereséggel.

### 2.3. PÉNZIACI KAMATLÁBAK

2005. június 1-jén a hosszabb lejáratú pénzügyi kamatlábak messze elmaradtak a márciusban megfigyelt értékektől. A nagyjából stabil rövid lejáratú kamatlábakkal így a pénzügyi hozamgörbe az elmúlt három hónap során ellaposodott.

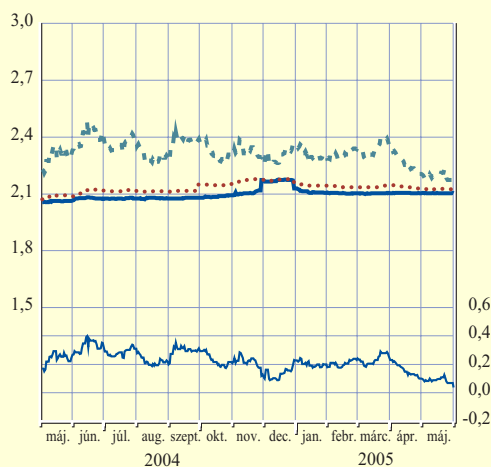
A hosszabb lejáratú pénzügyi kamatlábak 2005 márciusában csekély mértékben emelkedtek, majd mélyen a március eleji szint alá süllyedtek. A rövid lejáratú kamatlábak az utóbbi három hónapban többé-kevésbé változatlanok maradtak. Következésképpen a pénzügyi hozamgörbe a negyedév elejéhez képest ellaposodott. A 12 hónapos és az egy hónapos EURIBOR kamatlábak közötti különbség (szpred) 2005. június 1-jén 4 bázisponton állt, ami 20 bázisponttal volt alacsonyabb a március elejénél (13. ábra).

Március eleje óta a piaci szereplőknek a rövid lejáratú kamatlábak 2005. évi alakulására vonatkozó várakozásai jelentős mértékben megváltoztak. A három hónapos EURIBOR határidős ügyletek alaku-

13. ábra: Rövid lejáratú pénzügyi kamatlábak

(éves adat, százalék; százalékpont; napi adatok)

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

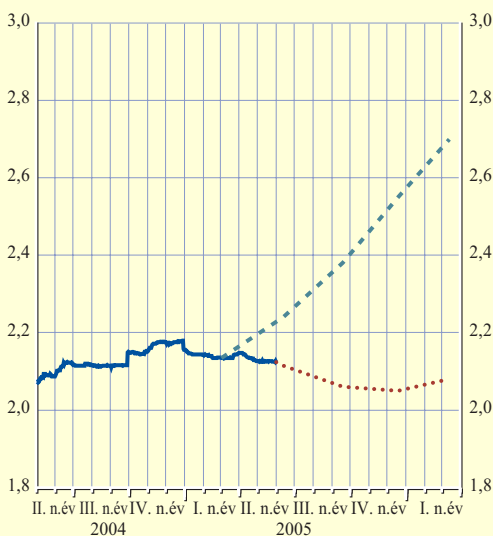


Forrás: Reuters.

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

(éves adat, százalék; napi adatok)

— 3 hónapos EURIBOR  
 ..... határidős kamat 2005. június 1-jén  
 - - - határidős kamat 2005. március 2-án



Forrás: Reuters.

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

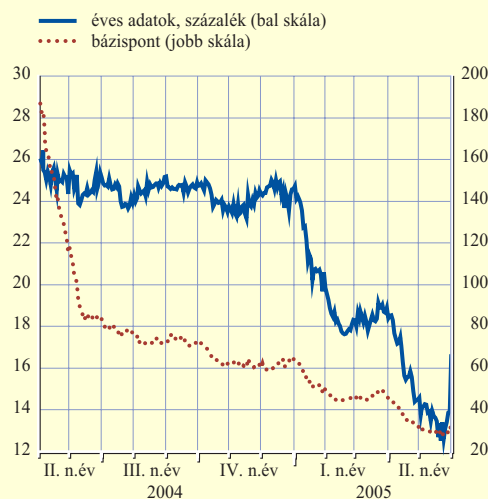
lása alapján, jelenleg a piacok 2006 második negyedévéig nem számítanak a rövid lejáratú kamatlábak emelkedésére. A 2005 szeptemberében és decemberében, illetve 2006 márciusában lejárató három hónapos EURIBOR határidős kötések implikált kamatlábai június 1-jén a március elejihez képest 35, 53, illetve 65 bázisponttal 2,04%-ra, 2,03%-ra, illetve 2,06%-ra estek vissza (14. ábra).

A három hónapos EURIBOR határidős kamatlábra vonatkozó opciókból származtatott implikált volatilitások tovább csökkentek az elmúlt három hónapban. Ezek az implikált volatilitások pillanatnyilag történelmi mélypontra állnak (15. ábra). Ebből arra következtethetünk, hogy jelenleg a piaci szereplők körében viszonylag alacsony a bizonytalanság a rövid lejáratú hozamok következő hónapokban várható alakulására vonatkozóan.

A 2005. március 3. és június 1. között eltelt időszak legnagyobb részében a pénzpiaci kamatok viszonylag stabilak voltak (16. ábra). Az eurórendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek marginális és súlyozott átlagos kamatlábai az időszak nagy részében 2,05%-on álltak. A szokásos hónap végi és negyedév végi hatásokat, valamint a tartalékolási periódusok utolsó napjait leszámítva, az elmúlt időszak nagy részében az EONIA stabilan 2,07% volt. Mivel a piaci szereplők a tartalékolási periódus likviditás szűkében történő befejeződésére számítottak, a 2005. április 12-én végződő tartalékolási időszak utolsó napján az EONIA 2,18%-ra emelkedett (2. keretes írás). Az eurórendszer három hosszabb lejáratú, 2005. március 31-i, április 28-i és május 26-i elszámolású refinanszírozási művelete során a marginális kamatláb 6, 5, illetve 6 bázisponttal maradt el az adott napokon érvényes három hónapos EURIBOR-kamatlábától.

**15. ábra: A 2005 decemberében lejárató három hónapos EURIBOR határidős kamatokra vonatkozó opciókból számított implikált volatilitás**

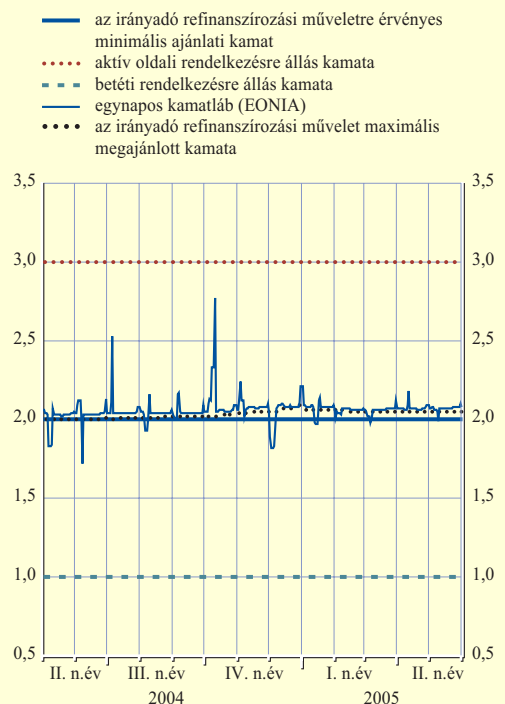
(éves adat, százalék; bázispont; napi adatok)



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

**16. ábra: Az EKB kamatlábai és az egynapos kamatláb**

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: EKB és Reuters.

## 2. keretes írás

### LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK A 2005. FEBRUÁR 8. ÉS MÁJUS 10. KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN

Jelen keretes írás az EKB likviditáskezelését tekinti át a 2005. március 8-én, április 12-én, illetve május 10-én végződő három tartalékolási periódusban.

#### A bankrendszer likviditási szüksége

A vizsgált időszakban a bankok likviditási szüksége elsősorban a forgalomban lévő bankjegyállomány növekedése miatt kis mértékben emelkedett (lásd A ábra). A bankjegyállomány, amely a legnagyobb "autonóm tényező" (azaz olyan likviditási tényező, amely általában nem monetáris politikai eszközök használatából ered), május 6-án 512,7 milliárd eurós rekordszintet ért el. Az autonóm tényezők a vizsgált időszakban átlagosan 221,1 milliárd euró likviditást kötöttek le, ami az euró bevezetése óta megfigyelt legmagasabb érték. A kötelező tartalékok állománya, ami a bankok likviditási szükségletének másik legfontosabb forrása, 142,1 milliárd euróra nőtt. A napi átlagos túltartalékolás (azaz a kötelező tartalékot meghaladó pénzforgalmiszámla-állomány napi átlaga) viszonylag magas szinten maradt (az első tartalékolási periódusban 0,83 milliárd euró, a másodikban 0,64 milliárd euró és a harmadik tartalékolási periódusban 0,93 milliárd euró volt; lásd a B ábrát). A május 10-én végződő periódus szokatlanul magas értéke részben a munkaszüneti napok körül összpontosult viszonylag nagy túltartalékolási állománynak volt köszönhető.

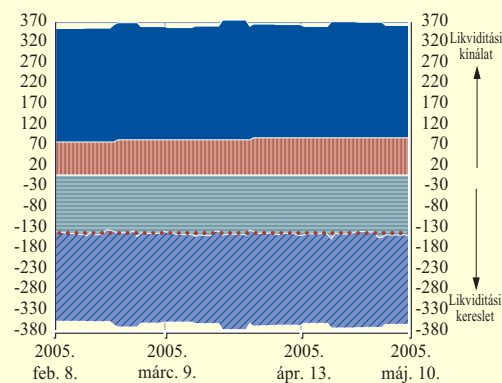
#### Likviditáskínálat és a kamatlábak

A növekvő likviditáskereslettel összhangban a nyíltpiaci műveletek volumene is megnőtt (lásd A ábra). Ezt a növekedést részben az tette lehetővé, hogy a vizsgált időszakban allokált első két hosszabb távú refinanszírozási művelet értéke 5 milliárd euróval nőtt. Ennek az emelkedésnek, amit a Kormányzótanács 2005. január 14-én határozott el, az volt a célja, hogy a 2005 során

#### A) ábra: A bankrendszer likviditási kereslete és kínálata

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

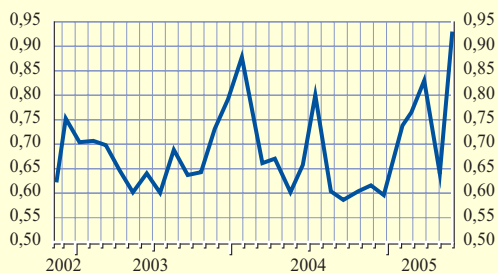
- irányadó refinanszírozási műveletek: 277,60 milliárd euró
- hosszabb távú refinanszírozási műveletek: 86,32 milliárd euró
- pénzforgalmi számla állománya: 142,85 milliárd euró
- kötelező tartalék szintje (kötelező tartalék: 142,10 milliárd euró; túltartalékolás: 0,82 milliárd euró)
- autonóm tényezők: 221,08 milliárd euró



Forrás: EKB.

#### B) ábra: Túltartalékolás<sup>1)</sup>

(milliárd euróban; átlagszint a tartalékolási periódusokban)



Forrás: EKB.

1) A bankok kötelező tartalékot meghaladó pénzforgalmi számla állománya.

végrehajtott hosszabb távú refinanszírozási műveletek értékének szintje elérje a 30 milliárd eurót. A március 23-i elszámolású irányadó refinanszírozási művelet („IRM”) keretében allokált likviditás 291,0 milliárd euró volt, ami az euró bevezetése óta az eddigi legmagasabb érték. Ennek ellenére a partnerek benyújtott és teljesített ajánlatainak aránya (a túljegyzés mértéke) a vizsgált időszakban 1,18-as szinten változatlan maradt. Ez csak kicsit alacsonyabb, mint a karácsonyi ünnepek közeli szint, amikor a részvétel általában magasabb.

A vizsgált időszak három tartalékolási periódusa közül az első idején az EKB megszüntette kissé laza IRM allokációs politikáját. E politika célja az volt, hogy a tartalékolási periódusok végén az egynapos kamatlábak nagyobb változékonysági időszakainak előfordulását csökkentse annak érdekében, hogy a karácsonyi ünnepek megelőző pénzüpiaci feltételeket simítsa. Ezzel a politikával összhangban az EKB a március 8-án végződő tartalékolási periódus alatt az első három IRM keretében a referenciaösszegeknél 0,5 milliárd euróval magasabb összeget allokált, míg a periódus két utolsó IRM-je keretében a referenciaösszeget allokálta. Az ezt követő két tartalékolási periódusban az EKB minden IRM-ben a referenciaösszeget allokálta. A heti tenderek során az aktív rendelkezésre állás marginális és a súlyozott átlagos kamatlába közötti különbség nulla vagy egy bázispont, míg a marginális érték 2,05% volt.

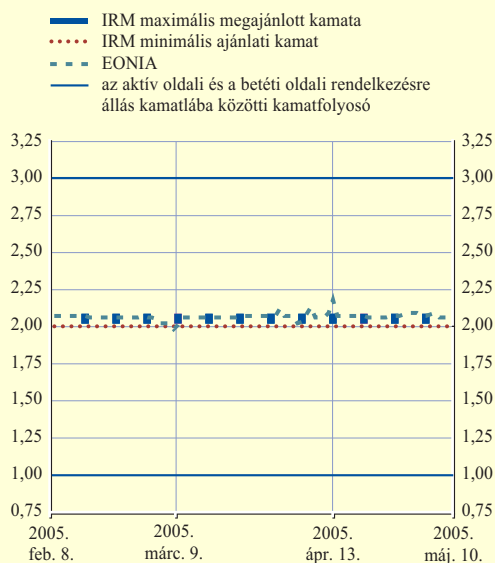
Általában véve az EONIA (euróban nyújtott egynapos hitelek átlagos kamatlába) a vizsgált időszak legnagyobb részében igen stabilan alakult, bár a minimális ajánlati kamatlábbal szembeni kamatkülönbözete kissé magas szinten maradt (lásd C ábra). A szokásos gyakorlatnak megfelelően az EONIA a hónap végén és a legutolsó IRM és a tartalékolási periódusok vége közötti napokban nőtt, és ezen időszakokban az EONIA kissé nagyobb változékonyságot mutatott. A 2004 novemberében a tartalékolási periódus végén végrehajtott finomhangolási műveletek azonban jelentősen csökkentették a tartalékolási periódus végén megfigyelhető változékonyságot és megerősítették a tartalékolási periódus végén a semleges likviditási helyzetre vonatkozó piaci várakozásokat.

A március 8-án végződő tartalékolási periódus legutolsó IRM-allokációja után az EONIA kezdetben kissé a 2%-os minimális ajánlati kamatláb alá csökkent, mivel a piaci szereplők a likviditás bővülését érzékelték. Március 8-án, a tartalékolási periódus legutolsó napján az EKB 3,5 milliárd euró összeget kötött le egy finomhangolási művelet keretében. A periódus végén az aktív oldali rendelkezésre állás nettó igénybevétele 1 milliárd euró volt, míg az EONIA 2,01%-on zárt.

A következő tartalékolási periódusban a likviditás helyzete az április 5-én végrehajtott utolsó IRM allokációt követően fokozatosan szűkült. Ez azonban amiatt, hogy széleskörű várakozások szerint az EKB az utolsó napon visszaállítja a semleges likviditási helyzetet az egynapos kamatlábakra csak mérsékelt hatást gyakorolt.

C) ábra: Az EONIA és az EKB kamatlábai

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

Így az EONIA április 8-án és 11-én 2,06%-on, illetve 2,09%-on zárt. Április 12-én a tartalékolási periódus utolsó napján azonban az Eurórendszer újabb előrejelzései azt mutatták, hogy a várt egyensúlytalanság túl kicsi ahhoz, hogy finomhangolási műveletet tegyen szükségessé. Ezen a legutolsó napon az aktív oldali rendelkezésre állás nettó igénybevétele végül 0,9 milliárd euró volt és az EONIA 2,18%-on zárt.

A május 10-én végződő tartalékolási periódus utolsó IRM-allokációját követően az EONIA stabil szinten maradt. Az EKB úgy döntött, hogy nem hajt végre finomhangolási műveletet miután az átlagos túltartalékolást a tartalékolási periódus utolsó napján felülvizsgálta és ez nagyon kiegyensúlyozott likviditási helyzethez vezetett. Ezen a legutolsó napon az aktív oldali rendelkezésre állás nettó igénybevétele végül 0,3 milliárd euró volt és az EONIA 1,99%-on zárt.

## 2.4. KÖTVÉNYPIACOK

*Az elmúlt néhány hónap során a hosszú lejáratú államkötvények hozamai a főbb piacokon meredeken hanyatlottak. Az euróövezetben ez a hanyatlás valószínűleg arra vezethető vissza, hogy a piac szereplői kevésbé kedvezőnek ítélték a hazai növekedési kilátásokat, ezzel szemben az amerikai kötvényhozamok csökkenése elsősorban az inflációs aggodalmak enyhülésének volt köszönhető. Annak ellenére, hogy a főbb piacokon a kötvényhozamokban jelentős mértékű elmozdulások következtek be, az implikált kötvénypiaci volatilitás tanúsága szerint a piaci szereplőknek a kötvénypiac közeljövőben várható folyamataival kapcsolatos bizonytalansága csekély maradt.*

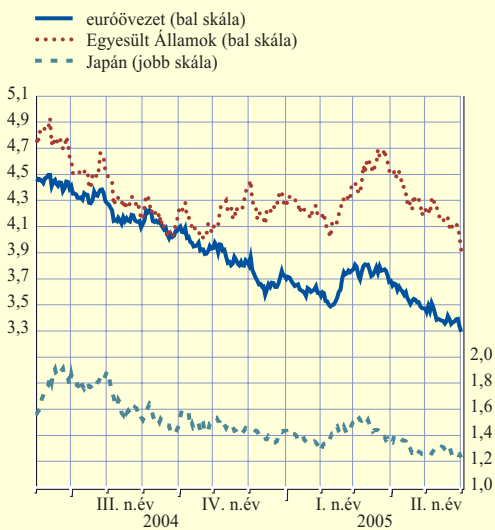
Az elmúlt három hónapban a nominális hosszú lejáratú kamatlábak többé-kevésbé hasonlóan alakultak a világgazdaság főbb piacain. Az euróövezetben és az Egyesült Államokban a tíz éves államkötvények hozamai kb. 45, illetve 50 bázispontot estek február vége és június 1. között (17. ábra). Ennek következtében az Egyesült Államok és az euróövezet tízéves államkötvényei közötti hozamkülönbség valamelyest csökkent: június 1-jén 65 bázispont körül alakult. Az időszak folyamán Japánban is mintegy 25 bázispontot estek a tízéves államkötvények hozamai. Bár ez a tendencia minden piacot egyformán érintett, az euróövezet hosszú lejáratú kötvényeinek általános hozamcsökkenése elsősorban a piaci szereplők alacsonyabb inflációs várakozásaira vezethető vissza. Ugyanakkor a piaci szereplőknek a közeljövőben várható kötvénypiaci fejleményekkel kapcsolatos bizonytalansága a főbb piacokon a jelek szerint alig változott, erre utal az implikált kötvénypiaci volatilitás, amely többé-kevésbé változatlan maradt (18. ábra).

Az Egyesült Államokban a hozamgörbe az elmúlt három hónap során úgy laposodott el, hogy a hosszabb lejáratú kötvények hozamai nagyobb mértékben hanyatlottak, mint a rövidebb lejáratúak. A rövidebb lejáratú kötvényhozamokat a Federal Reserve március 22-i, illetve május 3-i 25-25 bázispontos kamatemelése támogatta. A vizsgált időszak elején tapasztalt emelkedést követően az amerikai növekedési kilátások várható romlására utaló gazdasági adatok kerültek napvilágra, aminek nyomán március közepétől a hosszú lejáratú kötvények hozamai esésnek indultak. Ezen kívül az amerikai kötvényhozamok csökkenéséhez hozzájárulhatott a biztonságos eszközökbe történő átcsoportosítás is – részvényekből kötvényekbe.

Úgy tűnik, az időszak egészében a piaci várakozásoknál gyengébb adatok következtében az inflációs félelmek korlátok között maradtak, erre utal valamennyi horizonton a kiegyenlítő inflációs ráták csökkenése. Rövidebb lejáratokon nagyobb mértékű volt a csökkenés, mivel ezeket valószínűleg még

### 17. ábra: Hosszú lejáratú államkötvény-hozamok

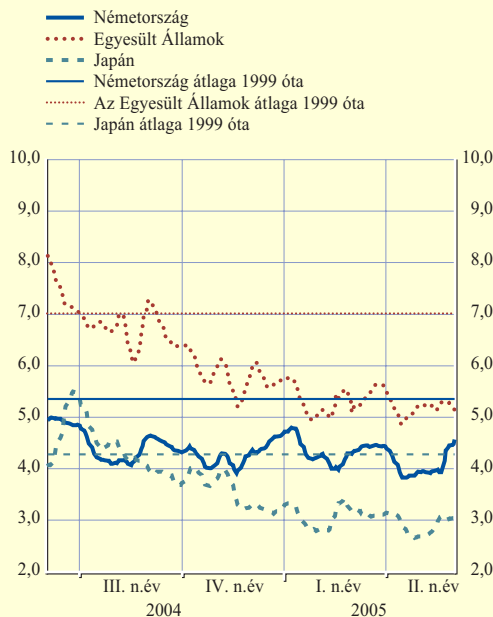
(éves adatok, százalék; napi adatok)



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

### 18. ábra: Kötvénytársi implikált volatilitás

(éves adatok, százalék; a napi adatok tíznapos mozgóátlaga)



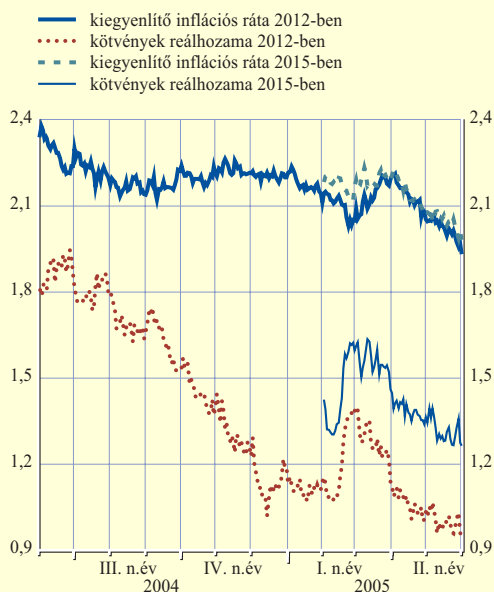
Forrás: Bloomberg.  
Megjegyzés: A származtatott volatilitás adatsor a Bloomberg definíciója szerint megegyezik a lejárat előtt 20 nappal görgetett kontraktusközelgi generikus határidős ügylet származtatott volatilitásával. Ez azt jelenti, hogy a kontraktusok lejárat előtt 20 nappal megváltoztatják a származtatott volatilitás kiszámításához felhasznált kontraktusok összetételét: a lejáratához legközelebb eső helyett az időben ezután következőt veszik figyelembe.

a vizsgált időszak vége felé visszaesett olajárak is befolyásolták. A hosszú lejáratú indexált kötvények reálhozamai csekély mértékben csökkentek a vizsgált időszakban majd igen alacsony szinten maradtak, míg a rövidebb lejáratokon a reálhozamok kissé emelkedtek.

Az euróövezet hosszú lejáratú kötvényeinek hozama történelmi távlatokban mérve is rendkívül alacsony szintre esett vissza az elmúlt három hónapban. A hosszú lejáratú kamatlábak utóbbi időben tapasztalt hanyatlása arra vezethető vissza, hogy a piac a gazdasági aktivitásról és az üzleti hangulatról napvilágra kerülő adatokat az alacsonyabb növekedés irányába mutató jelként értelmezte. A pénzügyi piacokon többek között az indexált kötvényekre fizetett reálhozamokkal mérhető, hogyan ítélik meg a piaci szereplők a jövőbeli gazdasági aktivitást. Ez a mutatószám arra enged következtetni, hogy a befektetők aggódni kezdtek a rövid és középtávú növekedési kilátásokat illetően. Ezt tükrözi a (dohánytermékek nélküli euróövezeti HICP-hez kötött) 2008-ban lejáratú indexált olasz államkötvény reálhozama, amely mintegy 50 bázispontot esett, míg a hasonló, 2015-ben lejáratú indexált francia államkötvény reálhozama kisebb mértékű, mintegy 35 bázispontos csökkenést szenvedett február vége és június 1. között (19. ábra). Ráadásul az euróövezet egy napos implikált forward kamatlábak a vizsgált időszakban az összes lejáraton estek (20. ábra). Eközben számos tényező eredményeként a vállalati kötvények hozamfelára jelentősen emelkedett (lásd „A vállalati kötvények hozamfelárainak az utóbbi időben tapasztalt emelkedése” című 3. kezes írást).

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

(éves adatok, százalék; napi adatok)

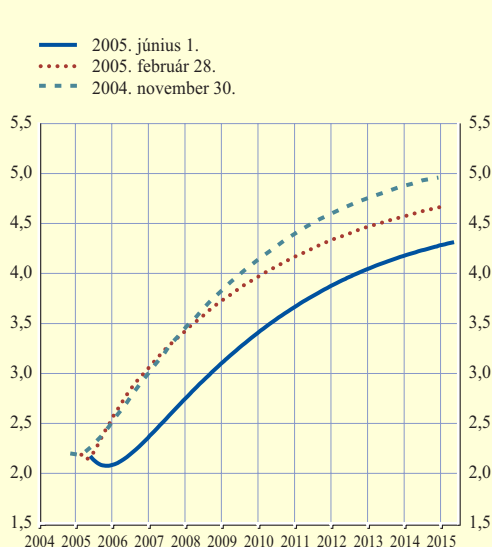


Forrás: Reuters és az EKB számításai.

Megjegyzés: A kötvények reálhozamát a – a dohánytermékek árát nem tartalmazó – HICP-hez indexált francia államkötvények piaci árfolyamából származtattuk. A kiegyenlítő infláció kiszámításának módszerét a *Havi jelentés* 2002. februári számának 2. keretes írásában ismertettük.

20. ábra: Az euróövezet egynapos implikált forwardügyleteinek kamatlábai

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: EKB-becslés.

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

Február vége és június 1. között csökkentek a hosszú távú inflációs várakozások mérőszámai, ezek között a kiegyenlítő inflációs ráta is. Az euróövezet tízéves kiegyenlítő inflációs rátája, amelyet a 2015-ben lejáratú nominális és az indexált francia államkötvények hozamai közötti különbségből kapunk, június 1-jén 1,98% volt.

### 3. keretes írás

#### A VÁLLALATI KÖTVÉNYEK HOZAMFELÁRAINAK EMELKEDÉSE AZ UTÓBBI IDŐBEN

Miután a vállalati kötvények hozamfelárai 2005. év elején historikusan alacsony szintre süllyedtek, az elmúlt néhány hónapban világszerte meredeken emelkedtek. Így május végére az euróövezet BBB besorolású vállalati kötvényeinek hozamfelárai 2003 közepe óta nem látott szintre emelkedtek. Keretes írásunk e fejlemények mögöttes okait fejteti ki.

Az euróövezet cégei számára finanszírozási forrásként a vállalati kötvénypiac jelentősége egyre növekszik, bár a hitelezéshez és a részvénykibocsátáshoz képest súlya még mindig korlátozott. Monetáris politikai szempontból azonban e szegmens gondos figyelemmel kísérése biztosított. Először is, mivel a vállalati kötvények hozamfeláraiból következtetni lehet arra, hogyan ítéli meg a piac a vállalatok számára külső finanszírozás esetén felmerülő hitelkockázati felárat, bepillantást engednek a gazdaság jövőbeli növekedési kilátásaiba, a vállalati szektor mérleghelyzetébe és abba, mennyire egészséges az ágazat állapota. Másrészt a BBB-hozamfelárból felmérhetők a pia-

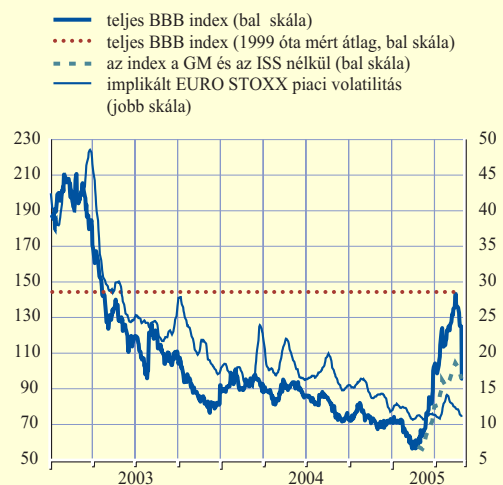
ci hangulat változásai. A pénzügyi zavarok időszakai például általában egybeesnek a kockázatos eszközökből a biztonságosabbakba, kevésbé volatilisokba történő portfólió-átrendeződések miatt fellépő magas vállalati hozamfelárakkal. Ezért fontos összevetni a vállalati kötvénypiacok és a többi olyan forrás alakulását, amelyek információval szolgálhatnak a vállalati kötvények hozamfeláraiban bekövetkező változások háttéréről.

Ha az euróövezetre összpontosítunk, a hozamok többéves csökkenését követően 2005 márciusa és május vége között a BBB-besorolású vállalati kötvények és a hasonló kockázatmentes államkötvények hozamai közötti különbség több, mint kétszeresére nőtt. (A. ábra)<sup>1</sup>. Az utóbbi hónapok során megfigyelt erőteljes emelkedés több eltérő tényezőtől adódhatott. Ezek közül valószínűleg a változó fundamentális tényezők, a cégspecifikus hírek és a kötvénypiac dinamikájával kapcsolatos tényezők tekinthetők a legfontosabbaknak.

Először is, makrogazdasági szinten 2005 folyamán fokozódott az adósságnövekedés üteme, ami arra utal, hogy az euróövezet vállalati mérlegeinek az utóbbi néhány évben megfigyelt javuló tendenciája leállhatott (lásd még a 2.6. pontot is). Ráadásul miközben eddig rendkívül erőteljesen növekedtek a jövedelmek, 2004. év eleje óta az euróövezet vállalatainak 12 hónap múlva várható jövedelemnövekedésére vonatkozó elemzői várakozások adatai csökkenő tendenciát mutattak (23. ábra). Ez arra enged következtetni, hogy bár várhatóan továbbra is magas marad, a jelenlegi csúcserőket már nem haladja meg az euróövezet vállalatainak jövedelemnövekedése. Ugyanakkor az implikált részvénypiaci volatilitás – amely elvileg szoros kapcsolatban áll a vállalati kötvények hozamfeláraival – a BBB besorolású kötvények hozamfelárainak szárnyalásával egyidejűleg áprilisban nőtt, később azonban újra historikusan alacsony szintre tért vissza.<sup>2</sup>

#### BBB besorolású, euróban denominált vállalati kötvények és az implikált részvénypiaci volatilitás az euróövezetben

(vállalati kötvények hozamfelárai: bázispont; implikált részvénypiaci volatilitás: százalék, éves adat, a napi adatok tíznapos mozgóátlaga)



Forrás: A Meryll Lynch, a Bloomberg és EKB számításai.

Másrészt mikrogazdasági szinten úgy tűnik, az euróövezet vállalati kötvényeinek hozamfeláraiban egyes cégek hitelminősége miatti aggodalom váltott ki emelkedést. E tekintetben a General Motors 2005 márciusában közzétett alacsonyabb profitra figyelmeztető közleményére (profit warning) adott piaci reakciók okozták a vállalati kötvények hozamfeláraik emelkedését. A Standard & Poor ennek nyomán hozott döntése, amellyel május 5-én a General Motors kötvényeit „bóvli” kötvényekké minősítette le, további hozamfelár-növekedést eredményezett. Ráadásul az ISS, egy ipari tisztítással foglalkozó dán vállalat kibocsátott kötvényeinek hozamfelárait jelentős mértékben

1 A vállalati kötvények hozamfeláraik az utóbbi hónapokban tapasztalt emelkedése nem kizárólag a BBB besorolású szegmensre jellemző (bár százalékos változásban mérve ez mutatta a legnagyobb növekedést). Különösen a magas hozamú szegmensben (vagyis a legalacsonyabb hitelminősítésű kötvények esetén) növekedett a vállalati kötvények hozamfelára jelentős mértékben 2005. március közepe óta.

2 A vállalati kötvények hozamfelárai és az implikált részvénypiaci volatilitás közötti összefüggést részletesen az EKB Havi jelentésének 2005. januári számában megjelent „Determinants of the fall of corporate bond spreads in recent years” (A vállalati kötvényfelárak csökkenésének okai az elmúlt években) című keretes írás fejti ki.



kiszélesítették, ez pedig tovább emelte a BBB besorolású kötvények átlagos hozamfelárait. Összességében március elejétől május végéig az euróban denominált BBB vállalati kötvények indexében bekövetkezett általános emelkedés több, mint egy harmadát e két vállalat együttes hatása okozta. A BBB hozamfelárak március 31-i zuhanását nagyrészt az magyarázza, hogy a General Motors és az ISS kötvényeit kizárták az indexből (A. ábra).

Harmadrészt az sem zárható ki, hogy a vállalati kötvények hozamfelárainak az utóbbi időben tapasztalt emelkedése bizonyos mértékig a vállalati nemteljesítési kockázat beárazásának normalizálódását tükrözi. Lehet, hogy az alacsony kamatkörnyezetben az elmúlt néhány évben folytatott „hozamvadászattal” a befektetők a fenntartható érték fölé hajtották a vállalati kötvényárakat.<sup>3</sup> Ezek közül bizonyos pozíciók lezárása szintén hozzájárulhatott a vállalati kötvények hozamfelárainak az utóbbi időben tapasztalt emelkedéséhez. A visszatérés során a piaci tényezők még inkább fokozhatták a kilengéseket. Meg kell azonban jegyezni, hogy a kötvénypiac vállalati szegmense rendkívül ingadozó, ezért a rövid távú árváltozásokat óvatosan kell kezelni.

<sup>3</sup> Lásd az EKB Stabilitási Jelentésének 2005 júniusi számában a „Corporate bond spreads and default expectations in the euro area” (Vállalati kötvényfelárak és nemteljesítési várakozások az euróövezetben) című 9. keretes írást, valamint az EKB Havi jelentésének 2005. márciusi számában a 2.6. pontot.

## 2.5. RÉSZVÉNYPIACOK

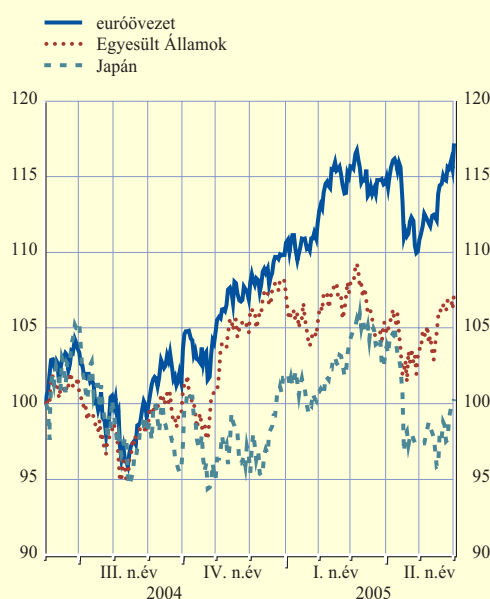
*Az elmúlt néhány hónapban a világgazdaság részvényárai több tényező együttes hatásának eredményeképpen gyakorlatilag nem változtak. A részvényárak különösen az euróövezetben álltak ellen a borúsabb gazdasági kilátásoknak, valószínűleg a cégek továbbra is kimagasló nyereségessége miatt. A világgazdaság részvénypiacainak bizonytalansága azonban meglehetősen alacsony maradt.*

Bár jelentősen ingadoztak, február vége és június 1. között a részvényárak összességükben mégis többé-kevésbé változatlan szinten maradtak az euróövezetben csakúgy, mint az Egyesült Államokban (21. ábra). A japán Nikkei 225 index mintegy 3,5%-ot zuhant ebben az időszakban, többek között a súlyos politikai feszültségek miatt. A részvénypiaci bizonytalanság, amelyet a részvényopciókból származtatott implikált volatilitás mér, mindössze csekély mértékben változott a főbb piacokon, s még mindig mélyen az 1999. óta eltelt időszak átlaga alatt maradt (22. ábra).

Az elmúlt három hónapban két jól kivehető tendencia jellemezte az Egyesült Államok részvényárait. Február vége és április közepe között az amerikai részvényárak 2004 óta nem látott

21. ábra: Részvényindexek

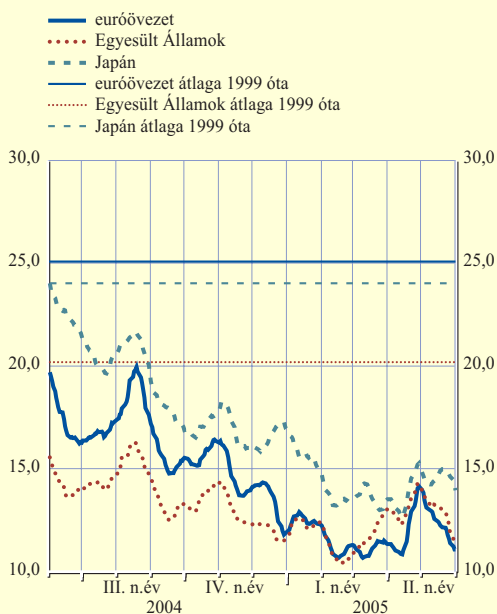
(2004. június 1. = 100; napi adatok)



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

## 22. ábra: Implikált részvénypiaci volatilitás

(éves adatok, százalék; napi adatok tíznapos mozgóátlaga)

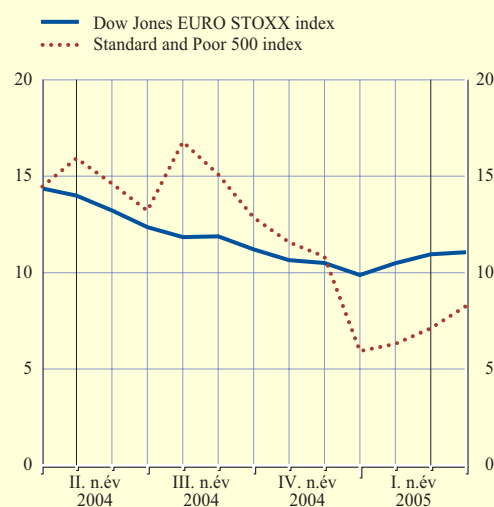


Forrás: Bloomberg.

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

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

(éves százalékok; havi adatok)



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

Megjegyzés: A 12 hónappal előbb várt részvényenkénti hozam.

mélységbe zuhantak. Az ebben az időszakban az Egyesült Államok részvénypiacain uralkodó sokkal borúlátóbb hangulat oka az amerikai gazdasági kilátásokról szóló vegyes adatokban rejlik. A csökkenő tendenciát erősíthette a befektetői részvénykockázati prémiumelvárások átmeneti emelkedése is, ami a részvénypiacokról a kötvénypiacokra történő portfólió-átcsoportosítást váltott ki. Ez a magyarázat összhangban áll a bizonytalanság érzékelhető fokozódásával is, amelyet a részvényopciók implikált volatilitásának és a vállalati kötvények hozamfelárainak emelkedése jelez. Az amerikai részvényárak április közepétől kezdve újra emelkedni kezdtek, a bizonytalanság pedig csökkent, ami a továbbra is viszonylag magas nyereségességre és a hosszú lejáratú kötvényhozamok csökkenésére vezethető vissza. A kötvényhozamok csökkenése alacsonyabb diszkonttényezőt eredményez a várható jövőbeli pénzáramlások esetében.

Összességében az euróövezet részvénypiacainak alakulása nagyjából az Egyesült Államokéhoz hasonló volt. Egyrészt a piaci szereplők kedvezőtlenebbeknek tartották az euróövezet gazdasági tevékenységéről, üzleti hangulatáról és fogyasztói bizalmáról nyilvánosságra hozott adatokat, s ez valószínűleg hatással volt a részvényárakra. Másrészt az alacsonyabb kötvényhozamok és a továbbra is magas nyereségesség valószínűleg ezzel ellentétes hatást váltott ki. Május közepére az elemzők az euróövezet vállalatainak nyereségének (amely szerepel a Dow Jones EURO STOXX indexben) évi 8% növekedését várták, ez pedig lassulást jelent a 2004 második felében megfigyelt növekedési ütem várakozásokhoz képest. Az euróövezetben domináns várható vállalati nyereségnövekedés kissé elmaradt a Standard & Poor's 500 index vállalataira vonatkozótól (23. ábra).

Szektorok szerinti bontásban a teljesítmény vegyes volt. Az egészségügyi szektor messze túlteljesítette az általános Dow Jones EURO STOXX indexet. Ez arra enged következtetni, hogy az elmúlt három hónapban a befektetők valamivel nagyobb hajlandóságot mutattak arra, hogy olyan részvényekbe fektessék pénzüket, amelyeket általában kevésbé befolyásol a konjunkturális helyzet. Ugyanakkor a vegyipari cégeket is tartalmazó alapanyaggyártó ágazat és a volatilis távközlési szektor vállalati részvényárai alulteljesítették a teljes indexet, valószínűleg azért, mert a befektetők aggódtak, hogy az e két ágazatba tartozó vállalatok által előállított javak iránti végső kereslet a vártnál esetleg gyengébben alakul.

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

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

	Alap- anyagok	Fogyasz- tói szol- gáltá- sok	Fogyasz- tói ter- mékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Táv- közlés	Köz- művek	Euro Stoxx
<b>A szektor részesedése a piac tőkésítésében (időszak végi adatok)</b>	4,8	7,0	11,1	11,7	30,2	4,2	9,3	5,7	8,1	7,8	100,0
<b>Árfolyamváltozások (időszak végi adatok)</b>											
2004. I. n.év	-4,7	2,0	1,0	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2004. II. n.év	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
2004. III. n.év	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,	0,8	-2,1
2004. IV. n.év	9,9	6,3	5,0	1,6	11,2	1,8	6,6	6,6	17,0	11,1	8,3
2005. I. n.év	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
április	-6,3	-4,9	-6,5	-2,9	-4,3	4,4	-4,9	-3,5	-4,7	-0,3	-3,9
május	4,7	4,3	7,0	4,9	4,1	5,8	6,0	10,2	2,0	4,3	5,0
2005. február vége– 2005. június 1.	-1,1	-0,2	3,5	3,2	0,5	13,9	1,1	6,0	-4,0	5,9	1,9
<b>Volatilitás (az időszak átlagában)</b>											
2004. I. n.év	15,2	17,2	15,0	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2004. II. n.év	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
2004. III. n.év	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
2004. IV. n.év	12,8	10,4	11,5	10,9	10,1	15,5	9,8	19,2	12,9	9,8	10,1
2005. I. n.év	10,6	8,4	8,5	11,6	8,8	16,5	9,3	14,7	9,9	13,0	8,2
április	15,3	13,1	11,7	15,6	13,1	17,2	14,9	20,1	13,4	14,1	12,6
május	11,2	6,5	7,1	11,2	8,8	11,2	8,1	13,7	9,5	10,2	7,6
2005. február vége– 2005. június 1.	12,7	9,8	9,7	13,6	10,8	17,4	11,1	15,3	11,3	12,5	10,1

Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

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

## 2.6. A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

Annak ellenére, hogy a vállalati kötvények hozamfelárai növekedtek, 2005 első negyedévében a vállalatok számára felmerült összes adósságfinanszírozási költség alacsony szinten maradt. Ráadásul ugyanebben az időszakban a bankhitelezés feltételei tovább javultak, ezzel kedvező finanszírozási feltételeket teremtve az euróövezet nem pénzügyi vállalatai számára. Az alacsony adósságfinanszírozási költség következtében 2005 első negyedévében jelentősen több adósságfinanszírozási célú forrás vándorolt a nem pénzügyi vállalatokhoz, elsősorban bankhitelek formájában, míg a részvényeken keresztüli finanszírozás alacsony maradt. Következésképpen az euróövezet vállalati szektorában az eladósodottság ebben az időszakban emelkedett.

### FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

2005 első negyedévében tovább csökkent az euróövezet nem pénzügyi vállalatainak marginális külső finanszírozási reálköltsége, amelyet a különféle finanszírozási források költségének állományokkal való súlyozásával számítunk ki (24. ábra, az euróövezet nem pénzügyi vállalatainak marginális külső finanszírozási reálköltségéről az EKB Havi jelentésének 2005 márciusi számában a 4. keretes írás közül részletes leírást). A külső finanszírozási reálköltség további csökkenését elsősorban a részvényfinanszírozás költségének esése, valamint az idézte elő, hogy az állományokon alapuló súlyozás nagy súlyt ad ennek a forrásnak. Ez idő alatt mind a piaci adósság, mind az MPI-hitelek reálköltsége a rendkívül alacsony 2004. év végi szinten maradt.

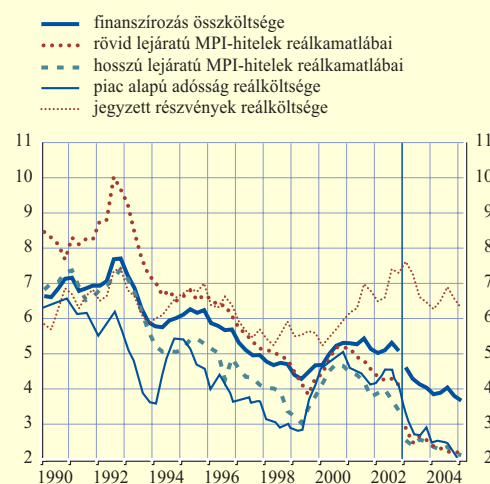
A finanszírozás különféle módjai közül a nem pénzügyi vállalatok legfontosabb adósságfinanszírozási forrásai az MPI-hitelek. A banki finanszírozás reálköltsége 2005 első negyedévében a 2004. utolsó negyedévi rendkívül alacsony szinten maradt. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott legtöbb új MPI-hitel kamata nem változott vagy éppen kissé csökkent (4. táblázat).

Lejárat szerinti csoportosításban a legtöbb rövid lejáratú MPI-hitel kamata a 2005 márciusát megelőző három hónapban nem változott vagy esett, s ez megfelel a hasonló lejáratú pénzügyi kamatlábak alakulásának. Így például mind a banki folyószámlahitelre számított MPI-kamatok, mind pedig a legfeljebb 1 millió euró összeghatárig, változó kamatozás mellett nyújtott hitelek és a legfeljebb egyéves, eredeti kamatfixálású hitelek kamatai estek néhány bázispontot. Összehasonlításképpen: a három hónapos EURIBOR ugyanebben az időszakban szintén csökkent mintegy 5 bázisponttal.

A márciusing tartó három hónapban a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott legtöbb hosszú lejáratú MPI-hitel kamata csekély mértékben esett. A nem pénzügyi vállalatoknak 5 évet meghaladó eredeti kamatfixálással nyújtott MPI-hitelekre számított

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

(éves adat, százalék)



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

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

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

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

(éves adatok, százalékban, bázispont, súlyozott <sup>1)</sup> )	Változás 2005. márciusig bázispontban									
	2004. okt.	2004. nov.	2004. dec.	2005. jan.	2005. febr.	2005. márc.	2003. jan.	2003. dec.	2004. dec.	2005. febr.
<b>MPI-k hitelkamatai</b>										
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	5,40	5,37	5,27	5,36	5,30	5,26	-81	-21	-1	-4
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozása, legfeljebb egyéves kamatfixálású	4,01	4,01	3,98	3,98	3,94	3,91	-96	-14	-6	-2
5 éven túli eredeti lejáratú	4,65	4,55	4,44	4,46	4,36	4,33	-82	-48	-11	-3
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozása, legfeljebb egyéves kamatfixálású	2,99	2,95	3,04	3,02	3,03	3,02	-70	-8	-2	-1
5 éven túli eredeti lejáratú	4,19	4,15	4,06	3,96	3,79	4,02	-53	-32	-5	23
<b>Tájékoztató adatok</b>										
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	2,15	2,17	2,17	2,15	2,14	2,14	-70	-1	-4	0
Kétéves államkötvények hozamai	2,47	2,41	2,36	2,39	2,45	2,49	-14	-9	13	4
Ötéves államkötvények hozamai	3,18	3,08	2,93	2,92	2,97	3,08	-32	-51	15	11

Forrás: EKB.

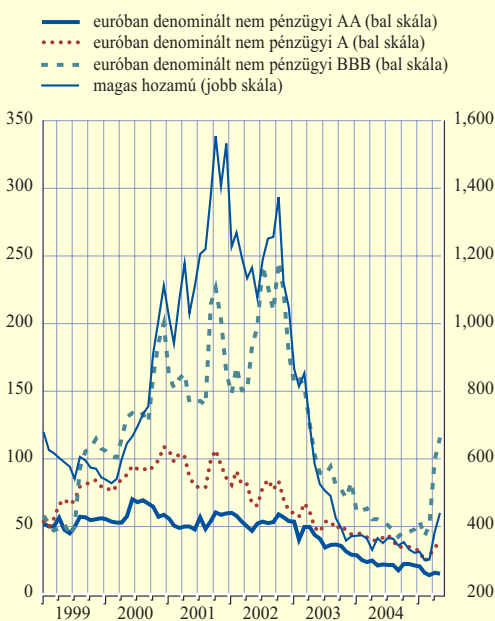
1) 2003 decemberétől kezdődően a súlyozott MPI-kamatlábak az egyes országokra súlyozva számítandók, a súlyokat az új szerződések volumenének 12 havi mozgó átlagából nyerjük. Az ezt megelőző időszakra, 2003 januárjától novemberéig a súlyozott MPI-kamatlábak az új szerződések 2003. évi volumenéből meghatározott országspecifikus súlyozással számítandók. További részleteket az EKB *Havi jelentésének* 2004. augusztusi száma közöl az „Analysing MFI interest rates at the euro area level” (Az MPI-kamatok elemzése euróvezetési szinten) című keretes írásban.

kamatok például (mind az 1 millió euró összeghatárig nyújtott hitelek, mind az azon felüli értékűek esetén) legfeljebb 10 bázisponttal csökkentek, miközben a hasonló lejáratú piaci kamatok csekély mértékben emelkedtek. A tízéves államkötvény hozama például 15 bázisponttal emelkedett ugyanabban az időszakban. A hosszú lejáraton fizetett banki kamatoknak az azonos lejáraton fizetett piaci kamatoktól eltérő alakulása valószínűleg a hosszú lejáratú kötvényhozamok februári és március eleji átmeneti növekedésével függ össze, mivel a banki kamatok nem azonnal reagálnak a piaci kamatok változásaira. Összességében a rövid lejáratú hitelek kamatkülönbségei többé-kevésbé változatlanok maradtak, míg a hosszú lejáratú hitelek marzai némileg csökkentek.

2005 első negyedében a nem pénzügyi vállalatok által nyújtott piaci hitelek reálköltsége is a 2004. év végén mért alacsony szinten maradt, bár márciusban a vállalati kötvények hozamfelárai már emelkedésnek indultak. A későbbiekben a vállalati kötvények hozamfelárai tovább növekedtek. Különösen a BBB jelzésű, illetve a referenciakötvényektől elmaradók hozamfelárai emelkedtek jelentősen (3. keretes írás). Lehet, hogy ez a nem pénzügyi vállalatok finanszírozá-

25. 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.

si feltételeinek az utóbbi időben tapasztalható bizonyos mértékű szigorítására utal, bár a vállalati kötvények hozamfelárai még mindig történelmi összehasonlításban alacsony szinten állnak. Ráadásul az A, illetve annál magasabb besorolású kötvények hozamfelárai sokkal kisebb mértékben emelkedtek, mint a viszonylag kockázatos BBB besorolású kötvényeké (25. ábra). Érdemes kitérni arra is, hogy az államkötvény-hozamoknak az összes lejáraton tapasztalt esése visszafogta a hozamfelárok növekedéséből adódó és a finanszírozási költség emelésére irányuló nyomást (2.4. pont).

Az euróövezet részvénypiacainak kedvezőbb alakulása következtében 2005 első negyedében a tőzsdei részvények reálköltségei is csekély mértékben csökkentek. A tőzsdei részvények reálköltségének szintje az 1990-ben mért átlagértéknek felelt meg, bár még mindig meghaladták az 1999-2000 közötti időszak igen alacsony értékeit.

#### **FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK**

2005. év elején a nem pénzügyi vállalatokba gyorsuló ütemben áramlottak finanszírozási célú források. A nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves reálnövekedési üteme több mint három éve nem volt olyan magas, mint 2005 első negyedében. Ráadásul a nem pénzügyi vállalatok – vállalati nyereséggel mérhető – belső finanszírozási képessége is magas szinten stabilizálódott. A Dow Jones EURO STOXX indexében jegyzett nagyobb cégek tényleges jövedelemnövekedése például erőteljes maradt az elmúlt háromban (vö. a részvénytőzsról szóló 2.5. ponttal). Úgy tűnik, a jövedelemnövekedési várakozásokban történtek bizonyos változások 2005 első néhány hónapja során, hiszen az elemzők korábbi előrejelzéseiket kis mértékben lefelé módosították. (23. ábra). Mindent összevéve úgy tűnik, az utóbbi hónapokban a nem pénzügyi vállalatoknak megfelelő mennyiségű belső finanszírozási forrás állt rendelkezésére.

Az euróövezet beruházásainak viszonylag mérsékelt növekedésére figyelemmel az, hogy élénkül a nem pénzügyi vállalatok finanszírozásához a külső források igénybevétele, részben összefügghet a folyamatban lévő pénzügyi befektetésekkel és valószínűleg a jövőbeli fúziók és felvásárlások előfinanszírozásával. Ezt bizonyítja a nem pénzügyi vállalatok tulajdonában lévő betétállományoknak és az M3 egyéb instrumentumainak lendületes növekedése (2.1 pont), valamint a nem pénzügyi szektor összes pénzügyi befektetéseinek erőteljes növekedése, annak ellenére, hogy az euróövezetre vonatkozó aktuális statisztikák nem képesek pontosan kimutatni a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi befektetéseit (2.2 pont). Ezen kívül a forgótőke iránt fokozódó kereslet és a finanszírozási készletek szüksége is elősegíthette ezt a tendenciát (4. keretes írás).

#### **4. keretes írás**

#### **A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOKNAK NYÚJTOTT RÖVID LEJÁRATÚ MPI-HITELEK ÚJBÓLI NÖVEKEDÉSE AZ UTÓBBI NEGYEDÉKBEK**

Ha lejárat szerkezetük szerint kísérik figyelemmel a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek különféle összetevőit, fény derülhet a vállalatok finanszírozási igényeinek különféle okaira. A hosszabb lejáratú hiteleket általában a hosszú távú beruházások és pénzügyi befektetések finanszírozására használják, a rövid lejáratú hitelek alakulása általában változékonyabb, mivel leginkább a vállalatok forgótőke-igényének finanszírozására szolgálnak.

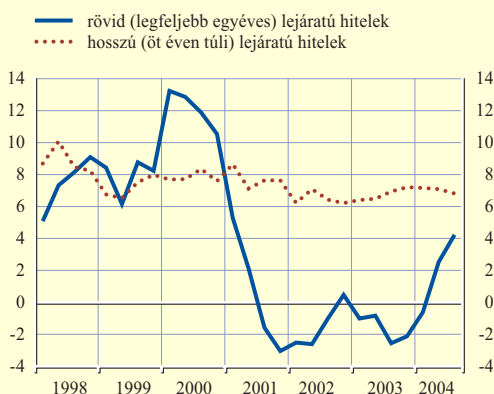
Felmerült, hogy a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek alakulása esetleg betekintést engedhet a várható rövid távú gazdasági fejleményekbe, konkrétan, segítségükkel kimutathatók a konjunktúraciklusok fordulópontjai. Ez az elképzelés azon a hagyományos nézeten alapszik,

miszerint a gazdasági fellendülés korai szakaszaiban emelkedik a rövid távú finanszírozás iránti vállalati kereslet, mivel a vállalatok növelni kívánják forgótőkéjüket, amiből javak vásárlását finanszírozzák. Elképzelhető azonban az is, hogy a rövid távú finanszírozás iránti fokozott kereslet alkalmával a pénzeszközöket a „nem szándékolt” készletfelhalmozás finanszírozására fordítják.

1999-2000 között a rövid lejáratú hitelállomány rendkívüli mértékben növekedett az euróövezetben, ezt pedig fokozott gazdasági tevékenység támasztotta alá. Ráadásul a hitelek iránti igényt a fúziós és felvásárlási tevékenység fokozódása is elősegítette, mivel a rövid lejáratú hiteleket az erősen pénzigényes időszakokban a finanszírozási hézagok áthidalására használták fel. A későbbiekben azonban a hitelezés visszaesett, és egészen 2004. év elejéig csökkent. Azóta éles pozitív fordulat következett be a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek éves növekedési ütemében (A. ábra). A rövid lejáratú hitelezés 2004-ben az ipari bizalmi index erősödésével és a készletnövekedéssel egyidejűleg élénkült (lásd a jelen Havi jelentés 4.1. pontját). A közelmúltban azonban az ipari bizalmi index kis mértékben visszaesett, a készletfelhalmozás csökkent. A 2005. áprilisi bankhitelezési felmérés szerint két fő tényező húzódik meg a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek növekedésének gyorsulása mögött: a fúziós és felvásárlási tevékenységek finanszírozása, valamint a készletek és a forgótöke finanszírozása (B. ábra). Nehéz azonban megállapítani, mennyiben okozták a rövid lejáratú hitelek utóbbi időben tapasztalt növekedését a jövőbeli kereslet optimista megítélésével összefüggő rövid távú finanszírozási igények, és mennyiben a nem kívánatos készletfelhalmozással kapcsolatos finanszírozási folyamatok.

**A) ábra: Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid és hosszú lejáratú MPI-hitelek**

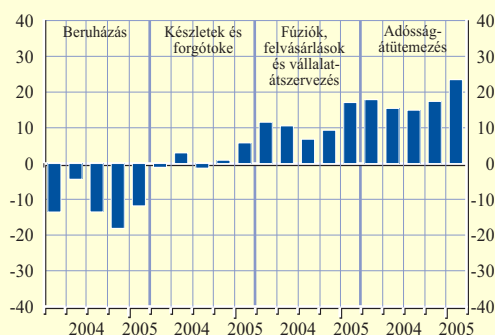
(éves növekedés üteme)



Forrás: EKB.

**B) ábra: A vállalati hiteligényeket befolyásoló tényezők**

(a kereslethez pozitív (negatív) hozzájárulást jelentő bankok nettó százaléka)



Forrás: Eurórendszer.

A legutóbbi felmérés, amelyet az Európai Bizottság arról készített, hogy hogyan ítélik meg a feldolgozóipari vállalatok a késztermékkészletek szintjét, arra enged következtetni, hogy 2004 harmadik negyedéve óta a vállalatok a szokásos mértéket meghaladó készletfelhalmozás nettó növekedését tapasztalták. A felmérés kimutatta azonban, hogy bár abszolút értékben a késztermékkészletek szintje az utóbbi időben meghaladta a hosszú távú átlagot, mégis annak közelében maradt. Ez pedig arra az óvatos következtetésre ad alapot, hogy az elmúlt hónapokban valószínűleg nem a túlzott készletfelhalmozás önmagában indokolta a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek iránti igény növekedését.

1 A 2005. áprilisában az euróövezet bankhitelezéséről készült felmérés eredményeinek átfogó értékelése 2005. május 6-án került napvilágra és az EKB honlapján található ([www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html)).

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

	Záróállomány a rendelkezésre álló utolsó negyedév végén (milliárd euró)	Éves növekedési ütem (változás százalékban)				
		2004. I. n.év	2004. II. n.év	2004. III. n.év	2004. IV. n.év	2005. I. n.év
<b>MPI-hitelek</b>	3 193	3,2	4,0	4,5	5,5	6,0
legfeljebb egyéves	987	-2,6	-2,1	-0,6	2,5	4,2
1-5 év közötti	555	3,7	6,5	6,1	6,1	6,8
5 éven túli	1 651	6,9	7,2	7,2	7,1	6,8
<b>Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>	612	5,9	2,2	3,6	3,0	3,3
rövid lejáratú	105	-1,8	2,1	4,0	-1,0	3,1
hosszú lejáratú, amelyből <sup>1)</sup>	507	7,6	2,2	3,5	3,8	3,3
fix kamatozású	413	8,5	2,5	1,1	0,7	-0,8
változó kamatozású	80	-8,8	-2,3	18,4	29,5	29,9
<b>Kibocsátott tőzsdei részvények</b>	3 143	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8
<b>Memórétekek<sup>2)</sup></b>						
Összes finanszírozás	7 667	2,1	1,9	1,8	2,3	3
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	3 751	1,9	2,3	2,1	3,4	4½
Nem pénzügyi vállalatok nyugdíjalap-tartalékai	299	4,8	4,7	4,7	4,5	4¾

Forrás: EKB.

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

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

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

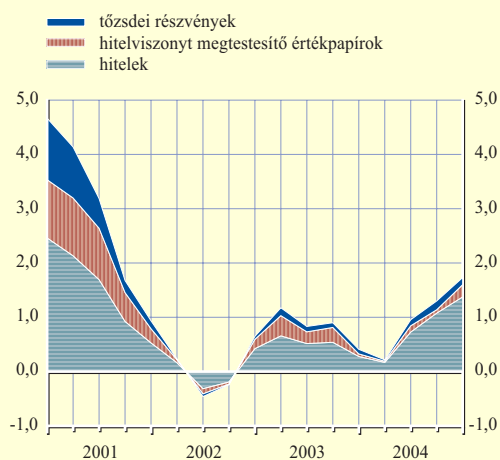
A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának 2005. első negyedévi élénkülését az MPI-hitelek iránti kereslet fokozódása váltotta ki (5. táblázat). A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a 2004. negyedik negyedévében mért 5,5%-ról 2005 első negyedévében 6,0%-ra emelkedett. Később, 2005 áprilisában a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme elérte a 6,2%-ot.

Lejárat tekintetében 2005 első negyedévében és áprilisában a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek növekedtek jelentős mértékben.

Az alacsony MPI-kamatlábakon kívül a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek összesített növekedéséhez a bankhitelek feltételeinek az utóbbi időben tapasztalt javulása is hozzájárult. A 2005 áprilisi bankhitelezési felmérés (lásd az EKB Havi jelentésének 2005. májusi számában a 2. keretes írást) a vállalkozásoknak nyújtott hitelek és hitelkeretek feltételeinek 2005 első ne-

26. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves reálnövekedése<sup>1)</sup>

(éves százalékos változás)



Forrás: EKB.

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



gyedévében érzékelhető további enyhüléséről számolt be, amely a korábbi negyedévek enyhítéseinél lényegesen nagyobb mértékű volt.

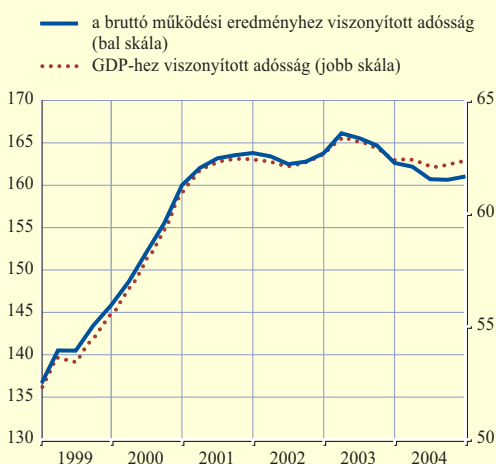
A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme 2005 első negyedévében csekély mértékben, 3,3%-ra emelkedett, 2005 márciusában pedig 5,1%-ot ért el. A különböző finanszírozási formák eltérő mértékű igénybevétele bizonyos mértékig tükrözheti a hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroknál megfigyelhető jelentős tőketörlesztéseket, különösen az euróövezet olyan országainak esetében, ahol az elmúlt években intenzív kibocsátási tevékenység zajlott. Anekdotikus (üzleti) információk azonban arra engednek következtetni, hogy 2005 során élénkülni fognak a fúziók és felvásárlások, ezzel pedig lendületet kaphat a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása is. Az összeolvadásokat és felvásárlásokat hagyományosan az eredménytartalékból vagy bankhitelekkel végrehajtott előfinanszírozást követően hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal finanszírozzák.

A részvénytől történő finanszírozás tekintetében 2005. év elején az euróövezet vállalatai továbbra is az elmúlt két évben megfigyelt rendkívül alacsony szinten bocsátottak ki részvényeket. A nem pénzügyi vállalatok kibocsátott tőzsdei részvényeinek éves növekedési üteme 2005 első negyedévében lényegében változatlan 0,8% maradt. A részvénykibocsátás útján végrehajtott finanszírozáshoz azért folyamodnak igen szerény mértékben, mert rendkívül alacsony az egyéb finanszírozási lehetőségek költsége és a belső finanszírozás eszközei is rendelkezésre állnak.

Mindent összevéve a nem pénzügyi vállalatok összes finanszírozásának éves növekedési üteme becslések szerint gyorsult, a 2004. utolsó negyedévi jelentések szerinti 2,3%-ról 2005 első negyedévében 3%-ra emelkedett (5. táblázat).

27. ábra: A nem pénzügyi vállalatok adósságrátái

(százalék)

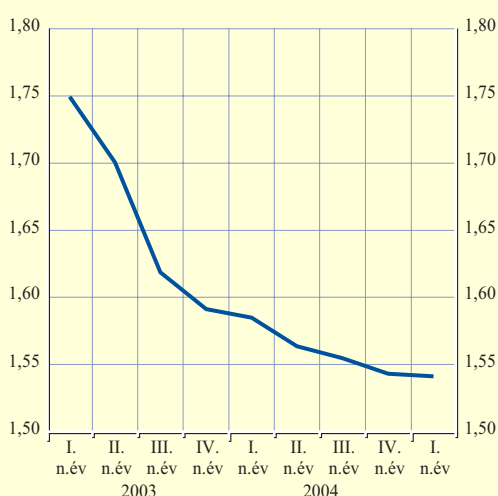


Forrás: EKB és Eurostat.

Megjegyzések: A bruttó működési többlet a bruttó működési többlet 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.

28. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó kamatfizetései

(a GDP százalékában)



Forrás: EKB és az Eurostat.

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

## PÉNZÜGYI HELYZET

2005 első negyedévében a nem pénzügyi szektor adósságmutatóinak az elmúlt két évben tapasztalt csökkenése megállt (27. ábra). Ezt a fejleményt az idegen tőkével végrehajtott finanszírozás fokozódása okozta, amelyet ennek a finanszírozási módnak a rendkívül alacsony költsége váltott ki. 2005. év elején a nem pénzügyi vállalatok nettó kamatfizetései rendkívül alacsony szinten maradtak (28. ábra), s ezzel enyhítették a szektorra az adósság csökkentése érdekében nehezedő nyomást. Egyrészt az adósságmutatók növekedését nem szabad a vállalati szektor gyengeségének jeleként értelmezni, mivel e növekedést az adósság rendkívül alacsony költsége, illetve a bankok általában véve kedvező hitelezési hozzáállása váltotta ki. Másrészt a viszonylag magas adósságmutatók az idegen tőkével végrehajtott finanszírozás utóbbi időben tapasztalt élénkülésével párosulva fokozhatták a nem pénzügyi vállalatok kockázati kitétségét.

## 2.7 A LAKOSSÁGI SZEKTOR FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

*A lakossági hitelfelvétel 2005 első negyedévében is szárnyalt, amit a kedvező finanszírozási feltételek segítettek elő. Különösen a lakáshitelezés növekedett óriási léptékben, bár már stabilizálódásának is mutatkoztak jelei. A hitelezés további erőteljes növekedésének következtében a lakossági szektor GDP-arányos adóssága tovább emelkedett.*

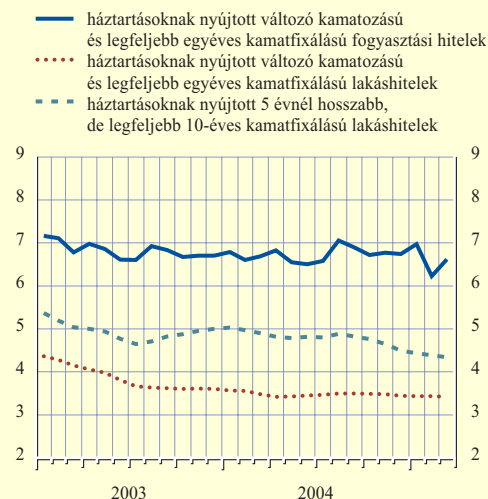
### FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

2005 első negyedévében az euróövezet lakossági szektorának finanszírozási feltételei kedvezőek maradtak. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatai historikusan alacsonyak, a háztartásoknak nyújtott bizonyos hitelfajták kamatai pedig még csökkentek is a vizsgált negyedévben. Összességében az MPI-hitelek kamatlábainak alakulása minden lejáraton a piaci kamatlábakét képezte le, ezért a különbségek lényegében nem változtak.

A lakáshitelek hosszú lejáratú MPI-kamatlábai tovább csökkentek 2005 első negyedévében. A legalább ötéves de legfeljebb tízéves kamatfixálású lakáshitelek kamatlábai például majdnem 50 bázispontot estek 2004 szeptembere és 2005 márciusa között (29. ábra). Hasonló tendencia figyelhető meg a legalább tízéves kamatfixálású lakáshitelek kamatlábai esetében is. Ezzel szemben az új lakáshitelezési szerződések többségét kitevő változó kamatozású és legfeljebb egyéves kamatfixálású lakáshitelek kamatlába lényegében több mint egy éve változatlan: valamivel az évi 3,5% érték alatt alakult. Az új fogyasztási hitelekre megállapított MPI-kamatlábakat nagyobb ingadozás jellemzi. A változó kamatozású és a legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek kamatlába a februári jelentős visszaesést követően 2005 márciusában újra emelkedtek.

29. ábra: A háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek kamatlábai

(éves adatok, százalék; új szerződések kamatlábai, súlyozva<sup>1)</sup>)



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

A pénzügyi intézményektől a lakossági szektornak nyújtott összes hitelre vonatkozó pénzügyi számlák legfrissebb adatai 2004. negyedik negyedévi. Ekkor a lakossági szektor teljes finanszírozása évi 8,2%-os ütemben növekedett (az előző negyedévhez képest változatlan maradt). A háztartásoknak nyújtott összes hitel a pénzügyi és banki statisztikákon alapuló becslések szerint 2005 első negyedévében hasonló ütemben növekedett. A lakossági finanszírozás e negyedévben is töretlenül erőteljes bővülése elsősorban az MPI-k hitelezésében megfigyelhető folyamatoknak volt köszönhető, hiszen e hitelek éves szinten 8,0%-kal növekedtek 2005 első negyedévében. Az egyéb pénzügyi intézmények hitelezése a korábbi negyedéveknél kisebb mértékű volt (30. ábra).

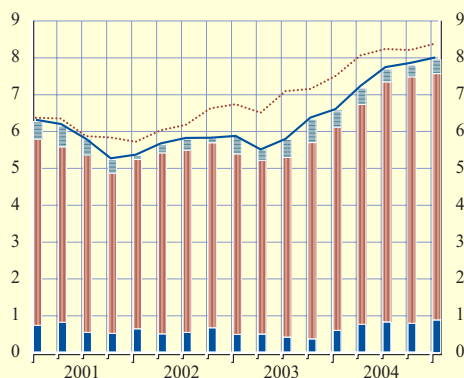
A háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési ütemét 2005 első negyedévében továbbra is a szárnyaló MPI-lakáshitelek tartották fenn, de már mutatkoznak a múltbeli felfutás egy erőteljes szinten történő stabilizálódásának jelei (2005. márciusban és áprilisban 10,0% volt a növekedés üteme, 2004. november óta lényegében változatlan). A lakáshitelek erőteljes növekedése arra enged következtetni, hogy az euróövezet számos országának finanszírozási feltételei kedvezőek, lakáspiacuk pedig dinamikus. A 2005. áprilisi bankhitelezési felmérés eredményeinek tanúsága szerint azonban a lakáshitelek iránti nettó kereslet, amelyet a bankhitelezési felmérések kezdete óta első alkalommal, 2005 első negyedévében némileg visszaesett. A beszámoló szerint ez elsősorban a fogyasztói bizalom megrendülésével függött össze, a hitelfelvevők lakáspiaci kilátásokra vonatkozó értékelése továbbra is pozitív hatással vannak a hitelkeresletre. A lakáshitelek hitelezési standardjai csekély mértékben tovább enyhültek.

A fogyasztási célú hitelek éves növekedési üteme 2005 márciusában és áprilisában 6,7% volt (ezzel a 2004 negyedik negyedévi 6,2%-kal szemben a 2005. első negyedévi átlagos növekedési ütem

30. ábra: A háztartásoknak nyújtott összes hitel

(éves növekedés százalékban; összetevők százalékpontban)

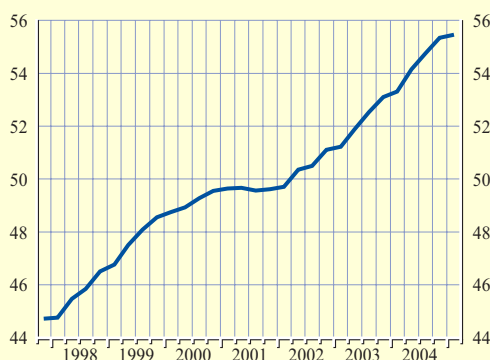
- MPI fogyasztási hitelek
- MPI lakáshitelek
- egyéb MPI-hitelek
- összes MPI-hitel
- összes hitel (MPI + EPI)



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

31. ábra: A háztartások GDP-hez viszonyított adóssága

(százalék)



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

6,4%-ot tesz ki), vagyis folytatódott a 2004 során megfigyelt szerény mértékű élénkülés. Az áprilisi bankhitelezési felmérés szerint a fogyasztási hitelek iránti nettó kereslet a bankok jelentései alapján 2005 első negyedévében lényegében nem változott. A háztartásoknak nyújtott egyéb MPI-hitelek éves növekedési üteme az elmúlt negyedévekben lényegében változatlan 2% maradt.

### **PÉNZÜGYI HELYZET**

A lakosság GDP-arányos adóssága, amely tükrözi az elmúlt évek lendületes lakossági hitelfelvétel dinamikáját, 2002 óta folyamatosan emelkedik. Ez a tendencia 2005 első negyedévében is töretlen volt, a vizsgált negyedévben az adósságmutató 55,5%-ra emelkedett (31.ábra). Az emelkedő tendencia ellenére az euróövezet lakosságának GDP-arányos adóssága még mindig jelentős mértékben elmarad a többi fejlett gazdaság, így az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság adósságmutatójától. Ezen túl a lakossági szektor teljes adósságszolgálati terhe (kamatfizetések + tőketörlesztések) a rendelkezésre álló jövedelem százalékában a jellemzően alacsony kamatszint miatt az utóbbi években viszonylag változatlan.

### 3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK ALAKULÁSA

2005 áprilisában, azaz a harmadik egymást követő hónapban, az euróövezeti éves HICP-infláció 2,1% maradt. A feldolgozatlan élelmiszeráraknak és a szolgáltatások árának mérsékelt emelkedése ellensúlyozta az energiaárakból eredő inflációs nyomást. Az Eurostat előzetes becslése alapján az éves HICP-infláció májusban ennél kissé alacsonyabb, azaz 2,0% volt. A termelői árak közel-múltbeli alakulása szintén az olajáremelésekből eredő felfelé irányuló nyomást tükrözi. A 2005 márciusával végződő három hónapban a termelői árak inflációja 0,7 százalékponttal 4,2%-ra emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Végül a 2004-re vonatkozó munkaerőköltségmutatók azt jelzik, hogy a bérnyomás mérsékelt volt és a 2005 első negyedévére rendelkezésünkre álló első mutatók is ezt a képet támasztják alá. Az elkövetkező hónapokban az éves HICP-infláció várhatóan összességében véve a jelenlegi szinten marad, bár az olajárak alakulásának tükrében nem zárható ki bizonyos fokú változékonyság sem. A jövőt illetően az euróövezetben az inflációs nyomás várhatóan mérsékelt marad, bár az árstabilitásra felfelé ható kockázatokkal is számolni kell.

#### 3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

##### ELŐZETES BECSLÉS 2005 FEBRUÁRJÁRA

Az Eurostat előzetes becslése alapján az euróövezeti HICP-infláció 2005 májusában 2,0%-ra csökkent az előző három hónap 2,1%-os inflációjához képest (lásd 6. táblázat). Az e becslést övező bizonytalanság mértéke az adatok előzetes jellege miatt továbbra is számottevő, de az előzetes adatok arról tanúskodnak, hogy a fogyasztói árindex által kimutatott kismértékű csökkenés leginkább az energiaárak alakulását tükrözi, bár éves változási ütemük magas szinten maradt.

##### HICP-INFLÁCIÓ 2005 ÁPRILISÁIG

Az euróövezetben a HICP-infláció a 2005 áprilisával végződő három hónapban 2,1%-os szinten maradt (lásd 32. ábra). Az áprilisi HICP-infláció megfelelt az Eurostat április végén megjelent előzetes becslésének. A teljes HICP éves változási ütemének ilyen szintenmaradása egymást ellensúlyozó tényezők meglétére utal. Egyrészt az energián és a feldolgozatlan élelmiszereken kívüli HICP éves változási üteme átlagban 1,5%-ra csökkent a februárt megelőző három hónap 1,9%-os szintjéhez képest. Másrészt az erőteljesebb olajáremelések ellensúlyozták ezt a lefelé ható nyomást.

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2003	2004	2004. dec.	2005. jan.	2005. feb.	2005. márc.	2005. ápr.	2005. máj.
<b>A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői</b>								
Teljes index <sup>1)</sup>	2,1	2,1	2,4	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0
Energia	3,0	4,5	6,9	6,2	7,7	8,8	10,2	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	2,1	0,6	0,0	-0,6	0,7	1,3	0,8	.
Feldolgozott élelmiszerek	3,3	3,4	3,2	2,8	2,6	1,6	1,6	.
Iparcikkek energia nélkül	0,8	0,8	0,8	0,5	0,2	0,3	0,3	.
Szolgáltatások	2,5	2,6	2,7	2,4	2,4	2,5	2,2	.
<b>Egyéb árindexek</b>								
Ipai termelői árak	1,4	2,3	3,5	4,0	4,2	4,2	„	.
Olajárak (hordónkénti euróár)	25,1	30,5	30,0	33,6	35,2	40,4	41,4	39,4
Termékárak energia nélkül	-4,5	10,8	-0,2	3,1	3,1	-0,4	-1,9	0,9

Források: Eurostat, Thomson Financial Datastream és HWWA.

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

Áprilisban az energiaárak éves növekedési üteme a harmadik egymást követő hónapban ismét gyorsult: a januári 6,2%-hoz képest 10,2%-ra emelkedett, ami az olajárak áprilisig tartó alakulását tükrözte. Ezzel szemben a feldolgozatlan élelmiszerárak emelkedésének éves üteme áprilisban 0,5 százalékponttal alacsonyabb volt, mint márciusban, amikor a kedvezőtlen időjárási viszonyok nagymértékű áremelésekhez vezettek. Ez a hatás hozzájárult az energiaáraknak a teljes indexre gyakorolt felfelé irányuló hatásának elensúlyozásához.

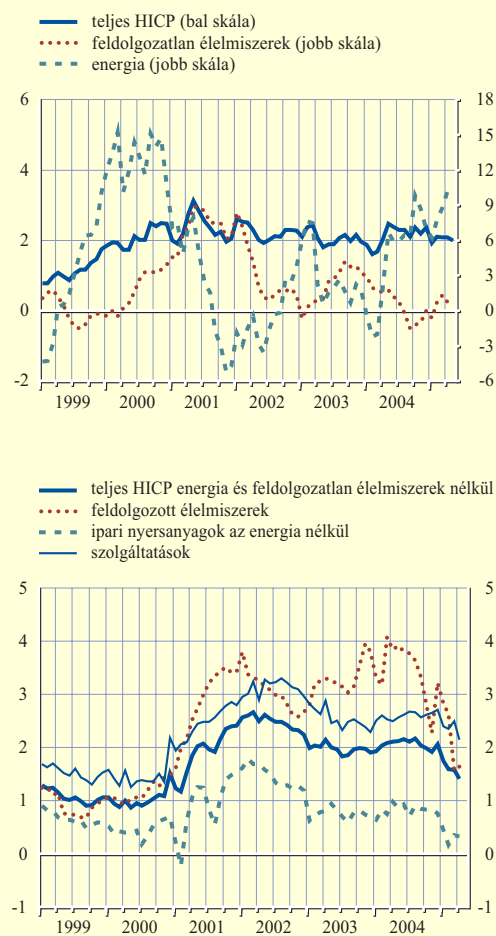
Az energian és feldolgozatlan élelmiszereken kívüli HICP éves változási üteme áprilisban 1,4%-ra csökkent az előző két hónap 1,6%-os csökkenéséhez képest. Ezt a lassulást a szolgáltatások árának alakulása okozta, míg az energian kívüli iparcikkek és a feldolgozott élelmiszerek árának éves növekedési üteme az előző hónaphoz képest nagyrészt ugyanaz maradt. A szolgáltatások összetevőinek részletesebb elemzéséből azonban az tűnik ki, hogy a növekedési ütem lassulását a változékony tételek (elsősorban a szervezett társasutazások és a légi közlekedés) árának legutóbbi jelentős csökkenése okozta. Az ünnepnapokkal kapcsolatos tételek szezonális változékonysága és az a körülmény, hogy a húsvéti ünnep a különböző években más-más időszakra esik, azt eredményezte, hogy a szolgáltatások ára és az energian és feldolgozatlan élelmiszereken kívüli HICP-inflációra lefelé irányuló hatás a következő hónapokban várhatóan megfordul. Az energian kívüli iparcikkek árdinamikája áprilisban mérsékelt maradt. Bizonyos mértékig ez annak volt köszönhető, hogy a múlt évi német egészségbiztosítási rendszer reform hatása, amely a gyógyszerárakat megemelte, megszűnt. Ennek ellenére, hogy az áprilisi további csökkenés csak átmeneti jellegű volt, az energian és feldolgozatlan élelmiszereken kívüli HICP-infláció kismértékű változása azt jelzi, hogy az euróövezetben az inflációs nyomás mérsékelt maradt.

### 3.2 TERMELŐI ÁRAK

Az építőipar nélküli termelői árak éves változási üteme 2005 első három negyedévében tovább gyorsult: a 2004 decemberi 3,5%-ról 2005 februárjában és márciusában 4,2%-ra emelkedett. Ezt a változást elsősorban a magasabb energiaárak begyűrzése okozta. A legfrissebb adatok arról tanúskodnak, hogy az energiatermékek termelői ára jelentősen tovább emelkedik. A termelői energiaárak éves növekedési üteme az olajárak változása következtében márciusban a februári 10,0%-ról 11,8%-ra nőtt.

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

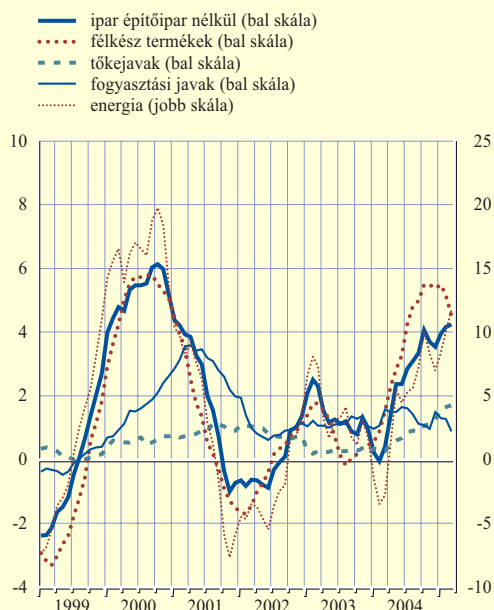
(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

33. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

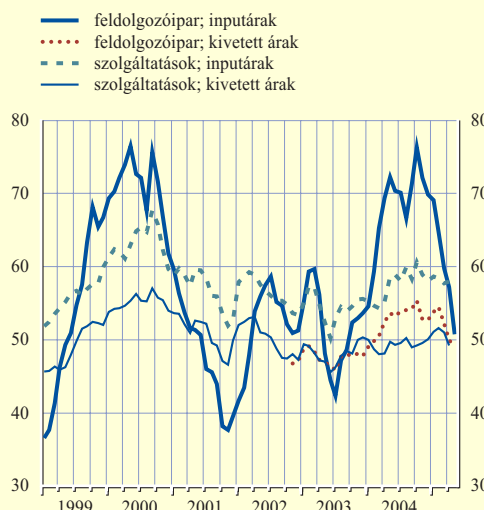
(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

34. ábra: Termelői input és output árfelmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)



Forrás: NTC Research.

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

A termelői árak egyéb fő összetevőit illetően a félkész termékek termelői árának éves növekedési üteme a második egymást követő hónapban csökkent: 2005 márciusában elérte a 4,5%-ot. Míg ez az szint viszonylag magas maradt, ami valószínűleg néhány nyersanyag árának az elmúlt hónapokban tapasztalt változását tükrözi, a legfrissebb fejlemények arra utalnak, hogy a jövőben újra lassulni fog az áremelkedés üteme. A fogyasztási cikkek termelői árának éves változási üteme 2005 első három hónapjában lelassult. Márciusban a fogyasztási cikkek termelői ára 0,9%-kal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, míg 2004 decemberében ez a növekedés 1,5% volt. Ebben a tekintetben a feldolgozóipari cégek esetében a magas energiaköltségek vélhetően a haszonkulcsuk csökkenését eredményezték. A tőkejavak termelői árának éves növekedési üteme márciusban 1,7% maradt (lásd 33. ábra). Összességében véve néhány jel arra mutat, hogy a magasabb energiaköltségek begyűrűztek a tőkejavak és a félkész termékek árába, míg arról kevés tényező tanúskodik, hogy a fogyasztási cikkek termelői árába is begyűrűztek volna (lásd a „Fogyasztási cikkek termelői árának alakulása” című 5. sz. keretes írást).

A jövőt illetően a 2005. májusi felmérések adatai továbbra is a termelői árak éves növekedési ütemének esetleges lassulására utalnak. A feldolgozóipari ágazatban a Beszerzési Menedzserek Indexében (Purchasing Managers' Survey) található Euróövezeti Tényezőárindex (Eurozone Input Price Index) májusban jelentősen csökkent, amely az input árak csak kismértékű emelkedésére utal (lásd 34. ábra). A gyártók által megállapított árak (vagy output árak) indexe 50 alá süllyedt, mely érték elméletileg változatlan árra utal. Ezek az adatok azt bizonyítják, hogy a termelői szinten az inflációs nyomás nagyobb mértékben mérséklődhet, mint amire azt a termelői árak adataiból következtetni lehetne. A felmérések adatait azonban óvatosan kell kezelnünk. A szolgáltatási ágazatban, melyről e jelentés adatainak lezárásáig csak a 2005 áprilisára vonatkozó adatok állnak rendelkezésünkre, az input árak indexe az input költségek viszonylag erőteljes növekedésére utal. Ezzel

szemben a gyártók által megállapított árak indexe nagyon közel maradt ahhoz a szinthez, amely az output árakban nem jelez változást. Összességében véve a legfrissebb mutatók arra utalnak, hogy az output árak mérsékeltebben fognak emelkedni, mint az input árak, ami annak a jele lehet, hogy a vállalatok az emelkedő költségek egy részét a nyereségük csökkenésével kompenzálják, különösen a feldolgozóiparban.

## 5. keretes írás

### A FOGYASZTÁSI CIKKEK TERMELŐI ÁRÁNAK ALAKULÁSA

Jelen keretes írás azt vizsgálja, hogy a termelési lánc végső szakaszaiban a nyersanyagárak hogyan befolyásolják a termelői árak alakulását és hogy ez hogyan hat ki a fogyasztói árak változásaira. 2003 vége óta mind az olaj, mind az energián kívüli nyersanyagárak emelkedésének hatását egyértelműen megfigyelhetjük a termelési lánc korai szakaszaiban, míg ez kevésbé mondható el a termelési lánc későbbi szakaszairól. A félkész termékek termelői árának éves változási üteme a 2003 végi 1% alatti szintről 2005 elejére 5% fölé emelkedett, míg az energiatermékek esetében az emelkedés mértéke 10% feletti volt. Ezzel szemben a fogyasztási cikkek termelői árának éves változási üteme 1% körül maradt. Ez a viszonylag mérsékelt változást tükröző kép azonban elfedi azt a körülményt, hogy az élelmiszer és dohánytermékek ára, illetve más fogyasztási cikkek termelői ára ágazatonként különböző mértékben változott.

Ezért a termelői áraknak a termelési lánc végső szakaszaiban végbemenő változásainak elemzéséhez az élelmiszerek és dohánytermékek nélküli fogyasztási cikkek termelői áaira új mutatót vezetünk be.<sup>1</sup> Ez a mutató nem tartalmazza a fogyasztási cikkek termelői áraiban nagy súlyt képviselő tételeket, amelyek a teljes aggregátum mintegy 50%-át teszik ki. A tartós fogyasztási cikkek kivül ez az új aggregátum magába foglalja néhány nem tartós fogyasztási tétel árát is, mint például a ruházati cikkekét és bőrtermékekét, a kiadói és nyomdai, illetve a gyógyszerészeti és orvosi vegyi termékekét is. Ez a mutató új távlatot nyithat a termelői áraknak a fogyasztói árak inflációjára gyakorolt hatásával kapcsolatos elemzésekben. Míg az összes fogyasztási cikk termelési árindexe az energián kívüli HICP-infláció változásaival hozható laza összefüggésbe, az élelmiszereken és dohánytermékeken kívüli fogyasztási cikkek termelői ára valószínűleg pontosabban tükrözi azt, hogy a termelői árak milyen hatással vannak az energián kívüli tételeket tartalmazó ipari HICP árindex alakulására. Mindazonáltal minden elemzésnek azt is figyelembe kell vennie, hogy a termelői árak indexe és a HICP között milyen statisztikai eltérések vannak.<sup>2</sup>

Mint ahogy azt az A ábrán látjuk, a dohánytermékek és élelmiszerek termelői árai a többi fogyasztási cikk áraihoz képest igen eltérően alakultak. A dohánytermékek termelői árait nagymértékben befolyásolta a dohányárakra kivetett adók emelése, különösen 2002 óta. Az ÁFÁ-tól eltérően ezek a jövedéki adók megjelennek a termelői árak statisztikaiban. 2000-ben és 2001-ben elsősorban az állatállomány kergemarhakór és száj- és körömfájás megbetegedésével kapcsolatos aggodalmak,

1 Minden EU tagállam megadja a belföldi eladásaira vonatkozó termelői árak adatait az általános Main Industrial Grouping (MIG) szintjén (azaz az energiatermékekre, a félkész termékekre, a tokejavakra, illetve a tartós és nem tartós fogyasztási cikkekre). Az Eurostat elkezdte összeállítani a legtöbb ország esetében az élelmiszereken és a dohánytermékeken kívüli fogyasztási cikkek termelői árának mutatói és a nem tartós fogyasztási cikkek bizonyos részletes almutatói alapján az élelmiszereken és dohánytermékeken kívüli fogyasztási cikkek termelői árának euróvezetési mutatóját. Meg kell jegyeznünk, hogy néhány esetben néhány ország a jogi követelményeken felül is szolgáltatott adatokat. Ezáltal sikerült ezen új aggregátum esetében magas országlefedettséget elérni.

2 Az élelmiszereken és dohánytermékeken kívüli fogyasztási cikkek termelői árához képest a HICP energián kívüli ipari termékek lefedettsége magába foglal olyan tételeket is, amelyek a termelési oldalon tokejavaknak számítanak (pld. gépkocsi, televízió és számítógépek). Ezen kívül a HICP árak importált árukra is vonatkoznak és magukba foglalják az áruforgalmi adót (az áfát) is.



míg 2002 és 2004 között elsősorban a kedvezőtlen időjárási viszonyok miatt az élelmiszerek és italok termelői árai is jelentősen emelkedtek. Ez utóbbi áremelkedés azonban 2004 második felétől részben megfordult és az élelmiszerek és italok termelői árának éves változási üteme visszateért a jelenlegi alacsony szintre.

Az élelmiszereken és dohányon kívüli fogyasztási cikkek termelői árának alakulása azonban ettől teljesen eltért. 2001 elején a 2%-ot meghaladó éves emelkedési ütem fokozatosan lelassult és 2004 elejére 0%-ra csökkent, de azóta újra lassan emelkedni kezdett. A 2001 és 2004 eleje közötti csökkenés két fő tényezőnek tudható be. Egyrészt a nyersanyagáremelések és a 2001. évet megelőző árfolyamleértékelődés közvetett hatása lassan megszűnt. Másrészt az euró felértékelődése és a 2001 óta tartó gyenge kereslet lefelé irányuló nyomást fejtett ki.

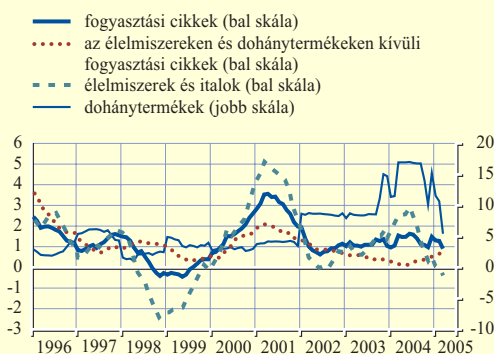
Az élelmiszereken és dohányon kívüli fogyasztási cikkek termelői árának széles alapokon nyugvó közelmúltbeli fellendülése azt mutatja, hogy az olajárak és az energián kívüli nyersanyagárak múltbeli emelkedése a termelési lánc későbbi szakaszaiban gyűrűzik be a fogyasztási cikkek termelői árába. A gyenge fogyasztói kereslet, az euró múltbeli felértékelődése és a külső verseny azonban enyhítette e nyomást. Mint azt már említettük, a fellendülés ellenére éves változási ütemük viszonylag mérsékelt marad az 1% alatti szinten. A jövőt illetően a tartósan magas nyersanyagárak és az átgűrűzésnél tapasztalható időeltolódás miatt bizonyos mértékű további felfelé irányuló nyomás várható.

A fogyasztási cikkek HICP-ben végbemenő árváltozásainak hatását illetően az élelmiszerek és dohánytermékek nélküli fogyasztási cikkek termelői árának fellendülése még nem jelent meg a HICP-ben az energián kívüli iparcikkekben. A B ábra azt mutatja, hogy a HICP ezen összetevőjének éves változási üteme tovább lassult és jelenleg 0,3% körül mozog.

A jövőt illetően ezért bizonyos mértékű felfelé irányuló nyomás várható a termelői árak fellendülésétől. A múltban a két adatsor között valóban némi késéssel jellemezhető erőteljes együttmozgás volt megfigyelhető, bár ez az együttmozgás nem volt mindig teljesen azonos

A) ábra: A fogyasztási cikkek és főbb komponenseinek termelői ára

(éves százalékos változás)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

B) ábra: A fogyasztási cikkek és a HICP energián kívüli iparcikkek termelői árai

(éves százalékos változás)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

nagyságrendű. Ebben a tekintetben a gyenge fogyasztói kereslet, a mérsékelt béremelések és az import kvóták eltörlésének a ruházati cikkek és lábbelik árára gyakorolt potenciális hatása csökkentheti a nyersanyagárak múltbeli emelésének közvetett hatásaiból eredő felfelé irányuló nyomást.

Összefoglalásképpen elmondható, hogy amennyiben a fogyasztási cikkek termelői árából kiszűrjük az ágazatspecifikus tényezőket, akkor a termelési lánc késői szakaszaiban további bepillantást nyerhetünk a termelői árak alakulásába. Arra a következtetésre juthatunk, hogy habár megfigyelhetünk a nyersanyagárak növekedéséből származó közvetlen hatásokra utaló jeleket, ám ezek a hatások mindezülig viszonylag mérsékelt maradtak és nem gyűrűztek be a fogyasztói árakba.

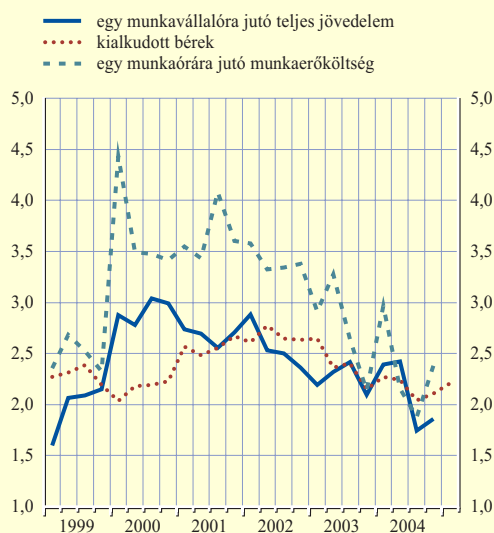
### 3.3 MUNKAERŐKÖLTSÉG-MUTATÓK

Az euróövezetben a kialakult bérek a munkaerőköltségek 2005 első negyedévi alakulásáról nyújtanak előzetes képet. Az előző év azonos időszakához képest kissé erőteljesebben emelkedtek, mint 2004 utolsó negyedében és ez a helyzet volt jellemző a legtöbb euróövezeti országban. A kialakult bérek különösen Olaszországban emelkedtek gyors ütemben, de ez az emelkedés valószínűleg csak átmeneti jellegű volt, amit az olasz bérmegállapodások megismétlése és bevezetése okozott. Mindazonáltal az euróövezetben a 2,2%-os éves növekedési ütem megközelíti a 2004. év átlagát (lásd 7. táblázat).

A munkaerőköltségek növekedésének legtöbb mutatója 2004 második felében csökkent és a harmadik negyedévben az összes rendelkezésre álló 2004. évi mutató a legkisebb emelkedést mutatta. Az év legutolsó negyedében az egy munkaóra jutó munkaerőköltség éves növekedési üteme 2,4% volt, ami az előző negyedévhez képest emelkedés volt, de a 2003. évi átlag alatt maradt. Az euróövezetben az egy munkavállalóra eső jövedelem éves változási üteme a negyedik negyedévben szintén kismértékben, 1,9%-ra

35. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves változás, százalék)



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

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

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

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

emelkedett (lásd 35. ábra). Jelen pillanatban túl korai lenne megállapítani, hogy a bérnövekedésben volt-e fordulópontról vagy meg fog-e állni a jelenlegi szinten.

A fajlagos munkaerőköltségeket illetően 2004 második felében a termelékenység csökkenése az év vége felé a fajlagos munkaerőköltségek növekedésének felgyorsulására utalt: a harmadik negyedévi 0,5%-ról a negyedik negyedévben 1,2%-ra emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Mivel a termelékenység növekedése várhatóan csak lassan fog felélnkülni, a fajlagos munkaerőköltség növekedésének további lassulása rövid távon szintén nem várható. Ennek ellenére a növekedés jelenlegi üteme lényegében összhangban van azzal az értékeléssel, hogy a munkaerőpiacból eredő inflációs nyomás csak mérsékelt lesz.

### 3.4 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Az elkövetkező hónapokban a HICP-infláció várhatóan a jelenlegi szint körül marad. A távolabbi jövőt illetően mindeztidáig nincsen jelentős utalás arra, hogy az inflációs nyomás erősödne. A mérsékelt gazdasági növekedéssel és magas munkanélküliségi rátával jellemezhető gazdasági helyzetben a béremelések valószínűleg mérsékeltek maradnak.

Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa (lásd az „EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa” c. fejezetet) a HICP-inflációt 2005-ben 1,8% és 2,2%, míg 2006-ban 0,9% és 2,1% közötti sávban jelzi előre. E prognózisok tekintetében azonban számos felfelé ható kockázatot figyelembe kell venni, melyek elsősorban az olajárak jövőbeni alakulásával kapcsolatosak. Ezen túlmenően a közvetett adók és a szabályozott árak erőteljesebb felfelé irányuló hatást gyakorolhatnak az inflációra, mint amit jelenleg feltételezünk. Továbbá folyamatos felülvizsgálat segítségével biztosítani kell, hogy a gazdaságban a múltbeli áremelések ne vezessenek a bérek és árak meghatározásának másodlagos hatásaihoz.

## 4. A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

*Az elmúlt év második félévének gyengébb növekedését követően 2005 első negyedévében az euróövezet reál-GDP-je 0,5%-kal növekedett. Ugyanakkor a kereslet összetétele a magánfogyasztás megtorpanását és a beruházások csökkenését mutatta. A legfrissebb felmérések adatai viszonylag mérsékelt gazdasági növekedést jeleznek 2005 második negyedévére. A gazdasági konjunktúra 2004 közepe óta megfigyelt mérséklődése részben az olajárak emelkedésének tulajdonítható. Előre tekintve ugyanakkor lehetséges, hogy ismét pozitívabb tényezők alakítják majd a környezetet, feltételezve a korábbi kedvezőtlen hatások fokozatos mérséklődését.*

### 4.1. KIBOCSÁTÁS ÉS KERESLET

#### A REÁL-GDP ÉS A KIADÁSI ÖSSZETEVŐK

Az euróövezeti nemzetiszámla-adatok 2005 első negyedévére vonatkozó első publikációja az elmúlt év második feléhez képest a reál-GDP növekedésének gyorsulását jelzi. Az előző negyedévhez viszonyított reál-GDP-növekedés a becslések szerint az első negyedévben 0,5%-ot tett ki, szemben 2004 negyedik negyedévének 0,2%-ával (lásd 36. ábra). Ugyanakkor e két negyedév reál-GDP-mutatói részben az adatok munkanapok számával történt korrekcióinak statisztikai hatásait is tükrözik. A munkanap-korrekció hatására 2004 utolsó negyedévének növekedési dinamikáját a valósnál némileg kisebbnek, 2005 első negyedévéét pedig valamivel nagyobbak jelezték. A nemzetiszámla-adatokat befolyásoló főbb statisztikai változtatásokat, amelyek végrehajtását néhány országban elkezdték, a 6. keretes írás ismerteti.

#### 6. keretes írás

#### AZ EURÓÖVEZET ÉS A TAGÁLLAMOK NEMZETI SZÁMLÁINAK JELENTŐSEBB VÁLTOZÁSAI

2005 és 2006 során az euróövezet és az EU-tagállamok ESA 95 nemzetiszámla-adataiban jelentős változások lesznek, annak eredményeképpen, hogy bevezetik (i) az éves és negyedéves adatsorok láncszerű összekapcsolását változatlan áron, (ii) a közvetetten mért pénzügyi szolgáltatások újfajta kezelését (FISIM) és (iii) a kormányzati szektor kibocsátása kiszámításának, valamint a referenciaértékek felülvizsgálatának új módszereit. A jelen keretes írás ezeket a változtatásokat ismerteti, amelyek javítani fogják a nemzeti számlák minőségét. Ugyancsak magyarázatot fűz az euróövezeti nemzeti számlák felülvizsgálatának menetrendjéhez, és előzetesen értékeli e változtatások lehetséges hatását.<sup>1</sup>

Az összeláncolt éves számlákra való áttérést azon EU-szabályok<sup>2</sup> teszik szükségessé, amelyeknek célja, hogy javítsák az egyes országok GDP-volumenmutatóinak pontosságát és összehasonlíthatóságát. Következésszerűen az EU csaknem minden országa úgy döntött, hogy megvalósítja a negyedéves nemzeti számlák összeláncolását. Annak érdekében, hogy mérhető legyen a GDP és összetevőinek volumennövekedése, az árváltozások hatását ki kell szűrni az adatokból. Ebből a célból az EU legtöbb országa egy ötévente aktualizált, rögzített súlyozási szerkezetet alkalmazott. 2005-től kezdődően ugyanakkor a súlyokat évente aktualizálják az előző év áraiból származó értékek felhasználásával, és az így alkalmazott súlyokkal kapott eredményeket később összeláncolják. Az összeláncolás bevezetése javítja a volumennövekedés mutatóinak pontosságát. Amennyiben hosszabb ideig rögzített súlyokat használnak, idővel azok egyre kevésbé lesznek helytállóak

<sup>1</sup> További információ az Eurostat honlapján található.

<sup>2</sup> A Bizottság 1998. november 30-i, 98/715/EK határozata a Közösségben a nemzeti és regionális számlák európai rendszeréről szóló 2223/96/EK tanácsi rendelet A mellékletében szereplő, az árak és mennyiségek mérésével kapcsolatos elvek magyarázatáról.

(például a számítógépek 1995-ös részesedése a beruházásokból már elavult, amikor a 2004. évi állóeszköz-felhalmozás növekedését számolják). Az összeláncolás javítja az Egyesült Államok statisztikáival való összehasonlíthatóságot is; ott már az 1990-es évek vége óta alkalmaznak hasonló módszereket. Ugyancsak javítja az EU-n belüli összehasonlíthatóságot, mivel az EU néhány országa egy ideje már alkalmazza az összeláncolás módszerét.

Továbbá, 2005-ben a nemzeti statisztikai hivataloknak (NSH-k) meg kell változtatniuk a pénzügyi közvetítők kibocsátása kiszámításának és felosztásának módját.<sup>3</sup> A pénzügyi közvetítők kibocsátását nagymértékben egy imputált kibocsátás, a FISIM határozza meg. Jelenleg a FISIM kibocsátását a kapott és fizetett kamat különbségeként számítják ki, és egy képzett, ún. nominális (szektor vagy) tevékenységi ág folyó termelőfelhasználásaként számolják el. Ezért a FISIM nem befolyásolja a GDP szintjét. A FISIM új alkalmazása szerint egy gazdasági tevékenységi ág által hozzáadott érték a FISIM egy részének szétosztásán keresztül folyó ráfordítássá válik, míg a FISIM másik része a végső fogyasztásba és exportba kerül, és ezáltal megváltoztatja a GDP-t is.

Az NSH-knek ugyancsak el kell kezdeniük alkalmazni azokat az új módszereket, amelyek a kormányzati szektor kibocsátásának kiszámítására vonatkoznak,<sup>4</sup> például az oktatás területén, felváltva a kormányzati szolgáltatások előállítási költségeinek összege deflálásával kapott jelenlegi kibocsátási becsléseket a kibocsátás volumennövekedésére vonatkozó közvetlen mutatókkal. Emellett a legtöbb tagállam NSH-ja azt tervezi, hogy 2005 vagy 2006 folyamán felülvizsgálja nemzeti számlái referenciaértékeit. E referenciaérték-felülvizsgálatokra azért van szükség, hogy a nemzetiszámla-adatokat hozzáigazítsák a legújabb rendelkezésre álló adatforrásokhoz, amelyek közül néhány csak több éves időközönként (általában ötévente) áll rendelkezésre.

Ezeket a változtatásokat a tagállamok nemzeti számláiban 2006 végéig lépcsőzetesen vezetik be. Ennek következtében az országok közötti összehasonlíthatóság egy átmeneti időszakban romlani fog. Az Eurostat azt tervezi, hogy az éves és negyedéves európai aggregátumok összeláncolt volumenmutatóinak bemutatását a 2005 harmadik negyedévére vonatkozó első rendszeres közleménnyel kezdi el 2005. november 30-án, amikor már elegendő adat áll rendelkezésre a tagállamok éves és negyedéves nemzeti számláiról. Az Eurostat terve, hogy ugyanezzel a közleménnyel megvalósítja a FISIM allokálását az éves és negyedéves európai aggregátumokban egyaránt. E dátum előtt tehát az európai aggregátumokban nem allokálják a FISIM-et, és így az európai aggregátumok nem lesznek teljesen összhangban a tagállamokra vonatkozóan kiadott adatokkal (amelyek néhány esetben már tartalmazzák az allokált FISIM-et).

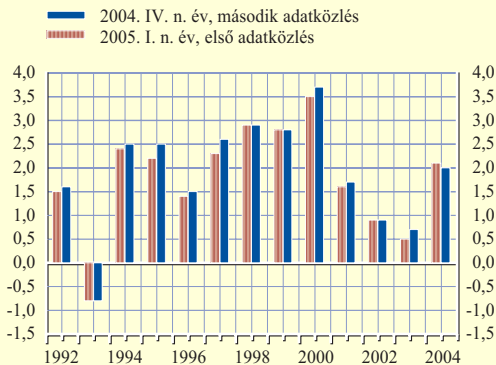
Ugyanakkor a 2005. november 30. előtti euróvezeti adatközlések már tartalmazni fogják a felülvizsgálatok hatását, mert néhány tagállam nemzeti számláiban már bevezetik az összeláncolást, és ugyancsak tartalmazni fogják a referenciaértékek felülvizsgálatának és más változtatásoknak a hatásait. Például az Eurostatnak a 2005 első negyedévére vonatkozó első rendszeres közleménye (2005. június 1.) tartalmazza a Németország és Spanyolország éves és negyedéves nemzeti számláiban bevezetett összeláncolás és az új kormányzatikibocsátás-mutatók hatását. Ugyancsak tartalmazza a német, francia és spanyol referenciaérték-felülvizsgálatok hatását.

3 A Bizottság 1889/2002/EK rendelete (2002. október 23.) a nemzeti és regionális számlák európai rendszerében (ESA) a pénzközvetítői szolgáltatások közvetett módon mért díjának (FISIM) felosztása tekintetében a 2223/96/EK tanácsi rendelet kiegészítéséről és módosításáról szóló 448/98/EK tanácsi rendelet végrehajtásáról.

4 A Bizottság 2002. december 17-ei, 2002/990/EK határozata a 2223/96/EK tanácsi rendelet A mellékletének a nemzeti számlákban az árak és volumenek mérésére vonatkozó elvek tekintetében való pontosításáról.

**A) ábra: Az euróövezet éves GDP-volumen-növekedése**

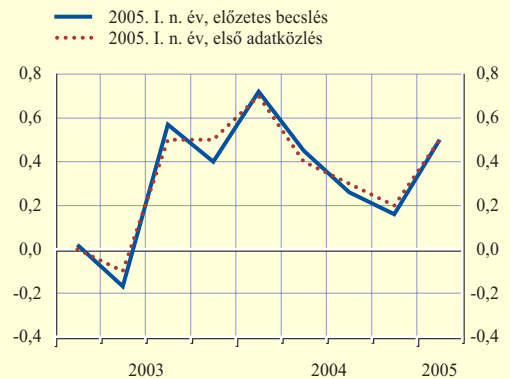
(százalék)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

**B) ábra: Az euróövezet negyedéves GDP-volumen-növekedése**

(százalék; szezonálisan kiigazítva)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Az A ábra szemlélteti az éves euróövezeti GDP-volumennövekedés felülvizsgálatait a 2004 negyedik negyedévére vonatkozó második adatközléshez képest. Ezek a revíziók a 2004-es -0,1 százalékpont és az 1997-es +0,3 százalékpont között mozognak, míg az 1992–2004 közötti időszak átlagos revíziója +0,1 százalékpont. Németország és Franciaország éves GDP-volumennövekedésének átlagos felülvizsgálata 0,2 százalékpontot tesz ki, Spanyolországé 0,5 százalékpontot (az utóbbi országra vonatkozóan csak 2000 óta publikálnak felülvizsgált adatokat). A negyedéves szezonálisan és munkanaphatással korrigált GDP-növekedés szerkezetét csak kissé vizsgálták felül, és az utóbbi három negyedév adatai nem változtak (lásd B ábra).

A GDP összetevői éves volumennövekedésére vonatkozó felülvizsgálatok között jelentős eltérések vannak. A 2001 és 2004 közötti időszakra vonatkozóan a legmarkánsabbak a felülvizsgálatok az államháztartás fogyasztásának növekedésében (-0,3 százalékpont) és a bruttó állóeszköz-felhalmozás növekedésében (+0,3 százalékpont). A hozzáadott érték összetevőit tekintve a 2001–2004 közötti időszak legjelentősebb felülvizsgálataira az építőipar növekedésében (+0,7 százalékpont), a kereskedelem, javítások, vendéglátóipar, közlekedési és hírközlési szolgáltatások növekedésében (-0,4 százalékpont), valamint a pénzügyi, ingatlan, kölcsönzési és az üzleti szolgáltatások növekedésében (+0,3 százalékpont) került sor.

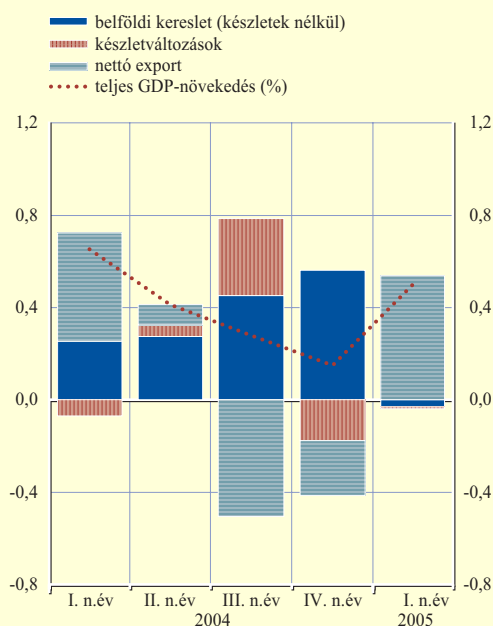
Az euróövezeti nemzeti számlák további felülvizsgálataira kerül sor, mivel az elkövetkező hónapokban más tagállamok is hasonló javításokat vezetnek be nemzeti számláikban.

A kiadások összetételét illetően, az előző negyedévhez képest 2005 első negyedévében a belföldi kereslet részesedése csökkent, elsősorban a magánfogyasztás növekedésének lassulása és a beruházások visszaesése miatt. Ugyanakkor a fogyasztói kiadások növekedése a 2004 harmadik negyedévi szinthez hasonló, miután a második negyedévben majdnem stagnált. A beruházások csökkenése részben az építőipart befolyásoló ideiglenes tényezőkre vezethető vissza, miközben a becslések szerint a gépberuházások növekedése pozitív maradt. Az export növekedése továbbra is mérsékelt volt. Ugyanakkor, mivel az import is jelentősen csökkent, a nettó kereskedelem hozzájárulása kiemelkedően pozitív volt, miután 2004 második felében jelentősen visszafogta a növekedést (lásd 7. keretes írás). Végül, a csökkenő importtal összhangban, a készletek hozzájárulása a növekedéshez nulla volt. Ez a harmadik negyedévi növekedés után a 2004. év utolsó negyedévének negatív hozzájárulását követi.

Mindent összevetve, az első negyedévi reál-GDP-növekedés összetétele nem jelzi a gazdasági növekedés kiszélesedését. A tartós erősödéshez a belföldi kereslet jelentősebb hozzájárulására lenne szükség.

36. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; szezonális kiigazítással)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

## 7. keretes írás

### AZ EURÓÖVEZETI KONJUNKTÚRÁRA HATÓ LEGUTÓBBI KÜLSŐ IMPULZUSOK ÉRTÉKELÉSE

Egy gazdaságot érő külső impulzus erejének értékelésekor általában két mutatót használnak: az exportot és a nettó kereskedelmet (azaz az export és az import különbségét). Ez a keretes írás rámutat, hogy e két koncepció eltérő információkat nyújt, ami időnként ellentmondásos képet eredményezhet. Miközben a nettó kereskedelemnek megvan az az előnye, hogy tükrözi a belföldi gazdaságban a külkereskedelmi forgalomból eredően rendelkezésre álló jövedelmet, lehet, hogy a valóságnál kisebbnek mutatja, hogy a külső fejlemények milyen mértékű gazdasági tevékenységet generálnak többletjövedelem teremtése révén. Különösen igaz ez az euróövezeti fejlemények elemzésekor a jelenlegi helyzetben. 2004-re vonatkozóan kizárólag a nettó kereskedelem vizsgálata nem mutatná teljes egészében a gazdasági tevékenységre ható külső impulzus mértékét.

Az export és a nettó kereskedelem szerepel abban a számviteli egyezőségben, amely megfelelteti a teljes kínálatot (GDP + import) és a teljes keresletet (fogyasztás, mind lakossági, mind államháztartási; beruházások, állóeszközökbe és készletekbe; és export):

$$\begin{aligned} \text{Teljes kínálat} &= \text{Teljes kereslet} \\ \text{GDP+import} &= \text{Fogyasztás} + \text{Beruházás} + \text{Export} \end{aligned} \quad (1)$$

Ebből az egyezőségből így kapjuk meg a GDP-t:

$$\begin{aligned} \text{GDP} &= \text{Fogyasztás} + \text{Beruházás} + \text{Export-Import} \\ \text{vagy GDP} &= \text{Fogyasztás} + \text{Beruházás} + \text{Nettó kereskedelem} \end{aligned} \quad (2)$$

A második egyezőség a belföldi gazdaságban végül is rendelkezésre álló jövedelemforrások (GDP) számviteli bontását adja, ahol a nettó kereskedelem összetevő a külkereskedelemből származó jövedelem mutatója. Az euróövezet esetében, mivel a nemzeti számlák export- és importadatai az euróövezeten belüli kereskedelmet is tartalmazzák, a nettó kereskedelmi mutatónak megvan az az előnye, hogy csak a „külfölddel” kötött ügyleteket tükrözi. Ugyanakkor a második egyezőség nem igazán alkalmas arra, hogy gazdaságilag megfelelően mutassa, hogyan generálódik a jövedelem és a gazdasági tevékenység. Ebben a tekintetben használhatóbb az első egyezőség, mert az elválasztja a keresleti és kínálati szempontokat. Az export és az import azonos nagyságú növekedése például a második egyezőség bal és jobb oldalát is változatlanul hagyná, míg az első egyezőség növekedést regisztrálna mind a teljes keresletben, mind a teljes kínálatban. A második egyezőségben a nettó kereskedelem változatlan hozzájárulása nem utalna arra, hogy az export növekedése többlet hozzáadott értéket teremtett. Ezzel szemben az első egyezőségben világosan megjelenne az export részesedésének növekedése a teljes keresletben, jelezve a külföld pozitív hozzájárulását a teljes kereslethez.

A gazdaságban a külföld által generált nettó jövedelmet vizsgálva az exportmutatónak megvan az a hátránya, hogy nem tükrözi a nagyobb export által indukált importot, amely viszont csökkenti a nettó jövedelmet. Ez egy fontos korlát, mivel a termelési folyamatok nemzetköziesedése valószínűleg oda vezetett, hogy nőtt az euróövezeti export importtartalma. Egy bizonyos mértékű export-növekedéshez tartozó importnövekedés így nagyobb, mint korábban volt, ami csökkenti az euróövezetben maradó nettó jövedelmet. A nettó kereskedelmi mutatónak nincs ilyen hátránya, mert számításba veszi az export importtartalmának növekedését. Ugyanakkor e mutató esetén előnytelen, hogy tartalmazza a belföldi keresletre ható autonóm sokkok által előidézett importot.

**A) ábra: Euróövezeti nettó kereskedelem és a belföldi kereslet hozzájárulása a GDP növekedéséhez**

(négy negyedéves mozgó átlagú növekedési ütemek és összetevők százalékpontban; szezonálisan kiigazítva)



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzés: A külkereskedelmi áruforgalom csak az euróövezeten kívüli árukereskedelemből vonatkozik. Az áruk teszik ki az euróövezeten kívüli kereskedelem mintegy 80%-át.

**B) ábra: Euróövezeti export és a belföldi kereslet hozzájárulása a teljes keresletnövekedéshez**

(négy negyedéves mozgó átlagú növekedési ütemek és összetevők százalékpontban; szezonálisan kiigazítva)



Források: Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzés: A külkereskedelmi áruforgalom csak az euróövezeten kívüli árukereskedelemből vonatkozik. Az áruk teszik ki az euróövezeten kívüli kereskedelem mintegy 80%-át.



Ezek a megfontolások különösen aktuálisak az utóbbi idők fejleményeinek elemzésekor. 2004-ben a nettó kereskedelem hozzájárulása az euróövezet reál-GDP-növekedéséhez pozitív, de nem különösebben jelentős, a teljes évet tekintve 0,4 százalékpont volt (lásd A ábra). A második egyezőség szerint úgy tűnik, hogy a reál-GDP-növekedést ebben az időszakban a belföldi kereslet vezérelte. Ugyanakkor az euróövezet teljes keresletének belső és külső keresletre való felosztása azt mutatja, hogy az export az elmúlt évben a teljes kereslet fő összetevője volt (B ábra). Az euróövezeten kívüli áruexport hozzájárulása a teljes kereslethez 1 százalékpontot tett ki, ami sokkal nagyobb, mint a 2002-ben illetve 2003-ban regisztrált 0,3 és 0,1 százalékpont. Az euróövezeten kívüli áruexport hozzájárulása így körülbelül azonos volt a kereslet többi tényezőjével, annak ellenére, hogy súlya a teljes keresleten belül lényegesen kisebb. Ezért az első egyezőség alapján vizsgálva a fejleményeket nyilvánvalóbbá válik a külső impulzusnak a konjunktúrára gyakorolt jelentős 2004. évi hozzájárulása.

Mindkét egyezőségre érvényes, hogy megvan bennük a minden statikus számviteli összefüggést befolyásoló hiányosság. Különösen igaz ez abból a szempontból, hogy nem teszik lehetővé annak mennyiségi meghatározását, mennyi belföldi keresletet indukált az export növekedése. Erre a célra általában makroökonómiai modelleket felhasználó szimulációkat alkalmaznak. Ezek jellemzően azt mutatják, hogy az indukált belföldi kereslet jelentős, idővel növekszik, és valószínűleg nagyobb lesz, mint a nettó kereskedelmi hatás.

Összefoglalva: miközben mind a nettó kereskedelem, mind az export használható konjunktúramutatók, nem szabad megfeledkezni arról, hogy – bizonyos körülmények között – az előbbi nem mutatja teljesen a külső impulzust. Ráadásul, egyik mutató sem teszi lehetővé a kívülről a gazdaság belföldi szektoraira – a makroökonómiai modellek szerint jelentős – áthúzódó hatások meghatározását. Ez különösen lényeges a jelenlegi fejlemények elemzésekor, amely azt jelzi, hogy a külgazdaság jelentősen hozzájárult a 2003 közepén kezdődött fellendüléshez.

## SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS ÉS IPARI TERMELÉS

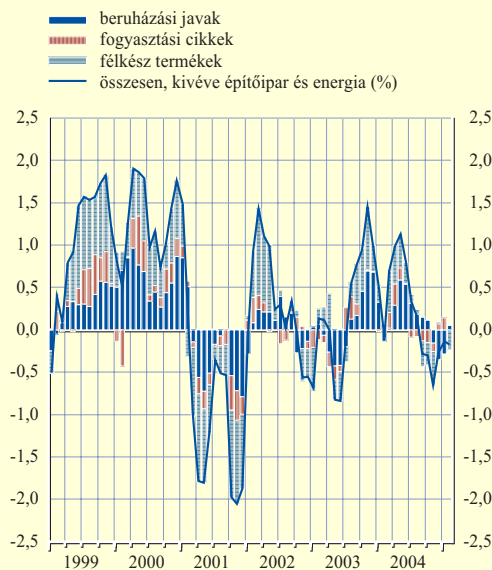
A növekedés ágazati összetevőit illetően, a teljes hozzáadott érték 2005 első negyedévi növekedése az ipari (kivéve az építőipart) hozzáadott érték pozitív alakulásának és a piaci szolgáltatások további növekedésének eredménye. Ezzel szemben a hozzáadott érték az építőiparban feltűnően, a nem piaci szolgáltatások terén pedig kisebb mértékben csökkent.

A februári visszaesést követően, márciusban az euróövezet (építőipart nem tartalmazó) ipari termelése tovább csökkent az előző hónaphoz képest. Az elmúlt év utolsó negyedévéhez viszonyítva az első negyedév egészében enyhe visszaesés volt tapasztalható. Ez az eredmény ellentétben áll az ipari hozzáadott érték alakulásával, amely pozitív képet mutat az ipari tevékenységről. Ezt az ellentmondást nehéz feloldani, mert a jelek szerint az ipari termelés adatait a konjunktúraindikátorok, valamint a beruházások és az import alakulása is alátámasztják, miközben az ipar hozzáadottérték-adatai összhangban vannak az export szerény növekedésével.

Az ipari termelés visszaesése az első negyedévben leginkább a félkész termékeket gyártó ágazatokra volt jellemző, mialatt növekedett a beruházási javak előállítás, és változatlan volt a fogyasztási cikkek gyártása (lásd 37. ábra). A beruházási javak előállításának szerény növekedése a 2004 negyedik negyedévi visszaesés után következett be. A fogyasztási cikkek esetén az első negyedévi nulla növekedés a 2004 második félévében tapasztalt átlagos csökkenéssel áll szemben. Úgy tűnik, hogy ebben az enyhe javulásban osztoztak a tartós és nem tartós fogyasztási cikkek gyártó iparágak.

### 37. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

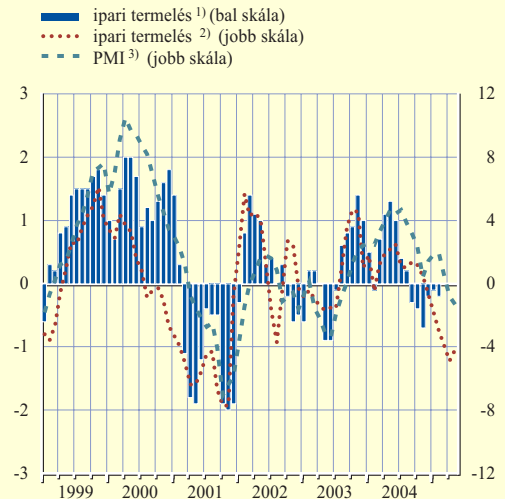
(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; szezonális kiigazítással)



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

### 38. ábra: Ipari termelés, ipari bizalom és a PMI

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



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

Az ipari termelés dinamizmusának hiányát igazolja a feldolgozóipari új megrendelések értékének alakulása az utóbbi időben. Ez az érték márciusban tovább csökkent, bár kisebb mértékben, mint az előző két hónapban. Az első negyedévben a megrendelések leginkább a textil- és bőriparban, valamint a járműgyártó ágazatban estek vissza.

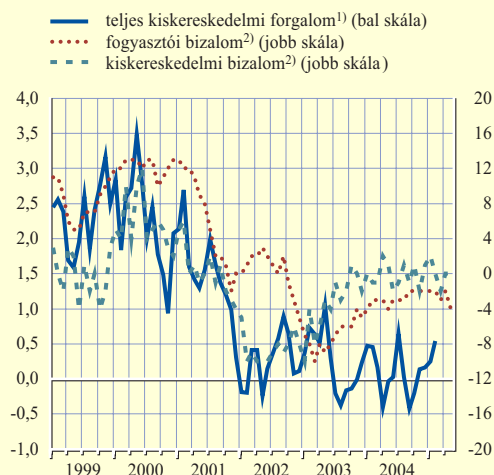
### A FELDOLGOZÓIPAR ÉS A SZOLGÁLTATÁSI SZEKTOR KONJUNKTÚRAFELMÉRÉSI ADATAI

Az ipar és a szolgáltatási szektor konjunktúra-felmérési adatai folytatódó, de mérsékelt növekedést jeleznek 2005 második negyedévének elejére. Az ipart illetően a beszerzési menedzser index (PMI) és az Európai Bizottság bizalmi mutatója arra utalnak, hogy a feltételek az első negyedévhez képest a második negyedévben rosszabbodhattak (lásd 38. ábra). Valóban, 2003 augusztusa óta először, a PMI áprilisban 50 alá csökkent, majd májusban tovább esett, ami az ipari tevékenység visszaesését jelzi. Ezzel összhangban az Európai Bizottság ipari bizalmi mutatója májusban már a hatodik egymást követő hónapban esett, méghozzá 2003 közepe óta nem látott szintre.

A szolgáltatási szektor bizalmi mutatói vegyes képet mutatnak, de a konjunktúra enyhe – bár az iparénál kisebb mértékű – lassulását jelzik 2005 második negyedévének elejére vonatkozóan. Az Európai Bizottság szolgáltatási szektorra vonatkozó bizalmi mutatója 2005 áprilisában és májusában alacsonyabb volt, mint az első negyedévben. Ezzel szemben a szolgáltatási szektorra vonatkozó PMI az első negyedévhez viszonyítva áprilisban lényegében változatlan maradt, ami folyamatos növekedésre utal.

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

(havi adatok)



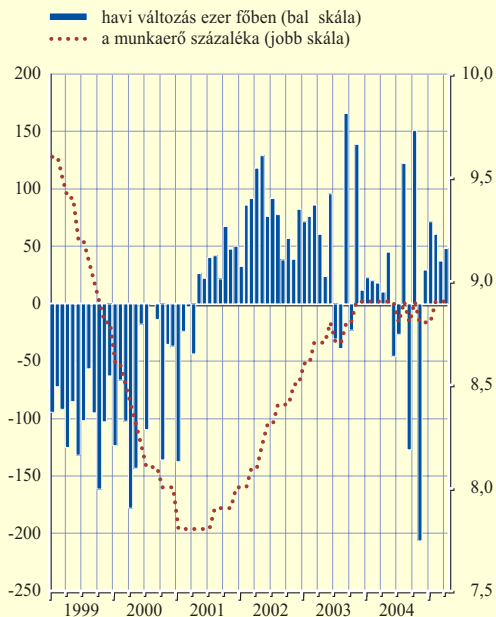
Forrás: Eurostat és az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései.

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

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

**40. ábra: Munkanélküliség**

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

Figyelembe véve, hogy a szolgáltatási szektornak viszonylag nagyobb a súlya az euróövezet gazdaságában, mint az ipari szektornak, megállapítható, hogy a konjunktúra-felmérési adatok rövid távon szerény, de folyamatos növekedést jeleznek.

## A HÁZTARTÁSOK KIADÁSI MUTATÓI

A háztartások kiadási mutatói arra utalnak, hogy 2005 második negyedévében a magánfogyasztás szerény növekedése valószínűleg folytatódik. A kiskereskedelmi eladások volumene a január és március közötti időszakban kissé gyorsabb ütemben növekedett, mint a 2004 negyedik negyedévi átlag (lásd 39. ábra). Ez a növekedési ütem várhatóan a második negyedévben is megmarad. Az újonnan regisztrált személygépkocsik száma – amely áprilisban körülbelül 1%-kal nőtt – várhatóan pozitívan járul hozzá a magánfogyasztás második félévi növekedéséhez.

A fentiekkel ellentétben, az Európai Bizottság fogyasztói bizalmi mutatója májusban csökkent, miután 2004 utolsó negyedéve óta – valamivel a hosszú távú átlag alatt – nagyjából stabil volt. Ez a fejlemény változatlanul gyenge munkaerő-piaci feltételeket, valamint az állami egészségügyi és nyugdíjrendszerek reformjával kapcsolatos bizonytalanságokat tükrözhet.

## 4.2. MUNKAERŐPIAC

A rendelkezésre álló foglalkoztatási adatok 2004 második félévéhez képest 2005 első negyedévére vonatkozóan változatlan nettó munkahelyteremtést mutatnak. A legfrissebb munkanélküliségi és felmérési adatok megerősítik, hogy a munkaerő-piaci feltételek 2005 második negyedévében lényegében nem változnak.

## MUNKANÉLKÜLISÉG

Az euróövezet sztenderdizált munkanélküliségi rátája 2005 áprilisában a becslések szerint 8,9%-ot tett ki, azaz az előző hónaphoz képest nem változott (lásd 40. ábra). Ugyanakkor a munkanélküliek száma – az előző havi adatot kissé meghaladva – áprilisban körülbelül 48 000 fővel nőtt. A munkanélküliek számának ilyen emelkedése – amely összhangban van az első negyedév átlagával – igazolni látszik, hogy a 2004 második felében tapasztalt enyhe javulás 2005 elején megállt.

## FOGLALKOZTATÁS

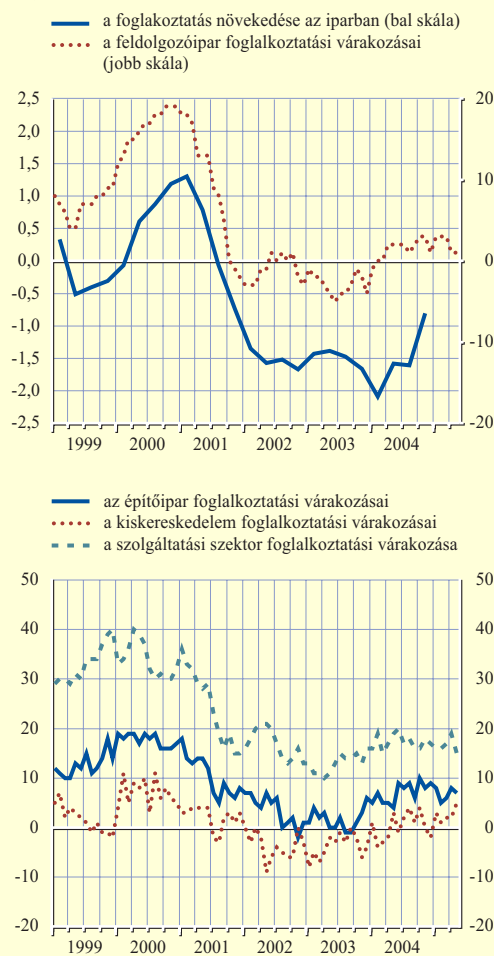
Az előző negyedévhez képest 2004 negyedik negyedévében – csakúgy, mint az azt megelőző negyedévben – a foglalkoztatás 0,2%-kal nőtt. Ez a szolgáltatások, és különösen a pénzügyi és vállalati alágazatok pozitív fejleményeit tükrözi, miközben az ipari szektorban a foglalkoztatás továbbra is mérsékelten alakult (lásd 8. táblázat). A rendelkezésre álló nemzeti adatok alapján a foglalkoztatás növekedése 2005 első negyedévében valószínűleg változatlan volt. A foglalkoztatás növekedésének utóbbi néhány negyedévi alakulása a munkaerő-piaci feltételek stabilizálódására utal a 2004 első felében tapasztalt fokozatos javulást követően. Ez részben a gazdasági tevékenység lassúságát tükrözi.

Előre tekintve, a foglalkoztatásra vonatkozó várakozások az utóbbi hónapokban nagyjából stabilak maradtak, és továbbra is folytatódó, bár szerény növekedést sugallnak a foglalkoztatás terén (lásd 41. ábra). Az iparban a PMI foglalkoztatási index és az Európai Bizottság felméréseinek foglalkoztatási várakozásai 2005 májusában csökkentek, mind az előző hónaphoz, mind pedig az első negyedév átlagához képest. A Bizottság felmérése némi csökkenést jelez a szolgáltatási szektor, és enyhe javulást a kiskereskedelem foglalkoztatási várakozásaiban. A szolgáltató szektor foglalkoztatására vonatkozó, áprilisig rendelkezésre álló PMI index stabil feltételeket mutat.

Mindent összevetve, a rendelkezésre álló információk 2005 első felévére nem jelzik a munkaerő-piaci feltételek további javulását.

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

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



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

Megjegyzés: A százalékos egyenleg átlaggal korrigált.

**8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése**

(szezónálisan kiigazított változások százalékban a közvetlenül megelőző időszakhoz képest)

	Éves növekedési ütem		Negyedéves növekedési ütem				
	2003	2004	2003. IV. n.év	2004. I. n.év	2004. II. n.év	2004. III. n.év	2004. IV. n.év
A gazdaság egésze	0,3	0,6	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
<i>ebből:</i>							
Mezőgazdaság és halászat	-1,9	-0,4	-0,3	-0,4	0,0	0,5	0,1
Ipar	-1,0	-0,6	-0,4	-0,5	0,3	-0,1	0,0
Építőipar nélkül	-1,5	-1,6	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	0,2
Építőipar	0,2	1,7	0,1	0,0	0,7	1,0	-0,5
Szolgáltatások	0,9	1,1	0,2	0,4	0,2	0,3	0,3
Kereskedelem és szállítás	0,3	0,7	0,1	0,1	0,3	0,3	0,1
Pénzügyi és üzleti szféra	1,3	2,5	0,4	1,0	0,3	0,6	0,5
Államigazgatás	1,2	0,8	0,2	0,3	0,2	0,1	0,3

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

### 4.3. KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

A gazdasági konjunktúra 2004 közepe óta megfigyelt mérséklődése részben az olajárak emelkedésének tulajdonítható. A 2004-es mérsékelt második félévet követően ugyan 2005 első negyedévében ismét nagyobb volt a reál-GDP növekedése, de ez részben a munkanapok számával kapcsolatos korrekciók statisztikai hatásaira vezethető vissza. Ráadásul, a legutóbbi felmérések a konjunktúra újbóli lassulását jelzik 2005 második negyedévére.

Hosszabb távon viszont lehetséges, hogy ismét pozitívabb fundamentumok alakítják majd a környezetet, feltételezve a korábbi kedvezőtlen hatások fokozatos mérséklődését. Valóban, továbbra is megvannak a feltételei annak, hogy a gazdasági konjunktúra mérsékeltten erősödjön az idei év második felében (lásd „Az eurórendszer szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa” című fejezetet). A külső feltételeket illetően, a világkereskedelem növekedése várhatóan továbbra is dinamikus marad, segítve ezzel az euróövezet exportját. Belföldön az igen kedvező finanszírozási feltételeknek és a vállalati nyereségek jelentős növekedésének támogatniuk kell a beruházásokat, miközben a magánfogyasztás várhatóan többé-kevésbé a rendelkezésre álló reáljövedelem emelkedésével összhangban növekszik majd. Ugyanakkor a kitartóan magas olajárak és a globális egyensúlyhiányok ronthatják a gazdasági növekedés kilátásait.

## 5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

*Az Európai Bizottság 2005. tavaszi előrejelzései 2005-re és 2006-ra csak kevés javulást sejtetnek a fiskális egyensúlyhiányok terén. A lényegében változatlan átlagos hiányok a fiskális politika irányultságának enyhe szigorodását jelzik euróövezeti szinten, miközben a gazdasági növekedés 2006-ban várhatóan helyreáll, és trendközeli lesz. A kiadások folytatódó visszafogása több mint ellensúlyozza az újabb adócsökkentéseket, miközben az egyszeri kiigazító intézkedések továbbra is jelentős, bár csökkenő szerepet fognak játszani. Az előrejelzések szerint 2005-ben és/vagy 2006-ban öt euróövezeti ország hiánya haladja meg a GDP 3%-át, és hiányosságok vannak a fiskális kiigazítás terén. Különösen a 3%-os hiányküszöb közelében vagy az a felett levő országokban egy átfogó reformprogram keretében fokozni kell a konszolidációs törekvéseket.*

### FISKÁLIS FOLYAMATOK 2005-BEN ÉS 2006-BAN

Az euróövezet állami pénzügyeinek kilátásai változatlanul aggodalomra adnak okot. Az Európai Bizottság által kiadott 2005. tavaszi előrejelzések szerint az euróövezetben az átlagos államháztartási hiány 2005-ben és 2006-ban lényegében nem változik, és a GDP 2,6%-ának illetve 2,7%-ának felel meg (lásd 9. táblázat). A fiskális egyensúlyhiány várhatóan számos országban megmarad, sőt fokozódik. Az előrejelzések szerint 2005-ben Németország, Görögország, Olaszország és Portugália hiánymutatója lesz a GDP 3%-a felett, míg 2006-ban Görögországban, Franciaországban, Olaszországban és Portugáliában várnak a GDP 3%-át meghaladó hiányt. Valószínű, hogy az euróövezeti országok kevesebb, mint felének lesz egyensúlyközeli vagy többletet mutató költségvetési pozíciója az előrejelzési időszak végén.

Az Európai Bizottság fiskális előrejelzései lényegesen eltérnek a tagállamok által 2004 végén és 2005 elején benyújtott legfrissebb stabilitási programokban kitűzött optimistább céloktól. A Bizottság

9. táblázat: Az euróövezet fiskális folyamataira vonatkozó előrejelzések

(a GDP százalékában)	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Gazdasági előrejelzések, Európai Bizottság, 2005 tavasza</b>						
a., Teljes bevétel	46,5	46,1	46,3	45,7	45,6	45,4
b., Teljes kiadás	48,3	48,6	49,1	48,5	48,2	48,0
ebből:						
c. kamatráfordítás	4,0	3,7	3,5	3,3	3,3	3,3
d. elsődleges kiadások (b - c)	44,3	44,9	45,6	45,2	45,0	44,8
Költségvetési egyenleg (a - b)	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	-2,6	-2,7
Elsődleges egyenleg (a - d)	2,2	1,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg	-2,4	-2,6	-2,4	-2,4	-2,1	-2,2
Bruttó adósság	69,6	69,5	70,8	71,3	71,7	71,9
Memo tétel: reál-GDP (éves százalékos változás)	1,6	0,9	0,6	2,0	1,6	2,1
<b>Stabilitási programok, az EKB számításai a tagországok aktualizált stabilitási programjai és az Európai Bizottság adatai alapján, 2005. május<sup>1)</sup></b>						
Költségvetési egyenleg			-2,7	-2,8	-2,3	-1,8
Elsődleges egyenleg			0,7	0,6	1,0	1,6
Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg				-2,2	-1,8	-1,4
Bruttó adósság			70,7	71,1	70,6	69,7
Memo tétel: reál-GDP (éves százalékos változás)			0,6	2,1	2,3	2,4

Forrás: Európai Bizottság, 2004-2005-ös aktualizált stabilitási programok és az EKB számításai.

Megjegyzés: Az adatok nem tartalmazzák az UMTS licenstek értékesítéséből származó bevételeket, és a kerekítések miatt nem biztos, hogy kiadják a teljes összeget.

1) Portugália adatai a 2004. decemberi aktualizált stabilitási program szerint.

2005-ös és 2006-os euróövezeti hiánymutató-előrejelzései a GDP 0,3 illetve 0,9 százalékpontjával magasabbak, mint a legújabb stabilitási programokban szereplő célkitűzések átlaga. A Bizottság adatai a legtöbb ország esetén eltérnek a célkitűzésektől, különösen néhány olyan ország esetén, ahol súlyos a fiskális egyensúlyhiány. Két ország tekintetében a Bizottság előrejelzései inkább lazuló fiskális irányultságot vetítenek előre, mintsem a konszolidáció terén történő előrelépést. Ezeket a kevésbé kedvező költségvetési előrejelzéseket nem csak az óvatosabb makroökonómiai feltételezések magyarázzák. Azt is jelzik, hogy hiányzik az ambíció és a konszolidációs célok eléréséhez, valamint az ideiglenes intézkedések felváltásához szükséges költségvetési intézkedések meghatározása.

A Bizottság előrejelzéseit számos kockázat övezi, amelyek a vártnál kedvezőtlenebb fiskális következményekkel járhatnak. Néhány ország – Görögország, Portugália és Olaszország – államháztartási elszámolásait az Eurostat még nem hagyta jóvá. Olaszország esetén az Eurostat és az Olasz Nemzeti Statisztikai Hivatal néhány rendezetlen statisztikai kérdésre vonatkozó döntése nyomán a 2001-es, 2003-as és 2004-es hiánymutatót a 3%-os referenciaérték fölé korrigálták. Mindhárom ország esetében a 2004-es hiányok revízió nyomán történő emelkedése negatív bázishatással járhat a 2005. évi folyamatokra. A nemzeti kormányoktól származó újabb keletű információk is növelik a fiskális folyamatokat övező általános bizonytalanságot. A portugál kormány nemrégiben nyújtott be a parlamentnek egy felülvizsgált stabilitási programot, amely az eredetileg prognosztizáltnál lényegesen kedvezőtlenebb fiskális folyamatokat jelez 2005-re és az azt követő évekre. A felülvizsgált program alapján, amennyiben pótlólagos intézkedésekre nem kerül sor, Portugália hiánymutatója várhatóan csak 2008-ban csökken a 3%-os referenciaérték alá. Emellett a 2005-ös új olasz költségvetési előirányzat azt jelzi, hogy a helyzet – részben a lassúbb gazdasági növekedés miatt – a kezdetben tervezettnél sokkal rosszabb lesz.

Az államadósság GDP-hez viszonyított aránya az előrejelzés szerint az euróövezet egészére vonatkozóan 2005-ben és 2006-ban is növekedni fog. A nemzeti adósságráta hét országban haladja meg a GDP 60%-át az előrejelzési időszakban, és többükönél folyamatosan emelkedő a trend. Várhatóan csak Belgium adósságrátája követ majd egy tisztán csökkenő pályát.

### A KÖLTSÉGVETÉSI FOLYAMATOK ALAPJÁT KÉPEZŐ TÉNYEZŐK

Az euróövezeti tagországok fiskális politikái várhatóan nagyjából változatlan költségvetési egyenleget eredményeznek az euróövezet szintjén az előrejelzési időszakban. Ez azt tükrözi, hogy gyakorlatilag nem várható változás a kamatráfordításban és az elsődleges egyenlegben (lásd 42. a) és b) ábra). Miközben a növekedés 2005-ben valamivel a potenciális alatt, 2006-ban pedig a potenciális közelében alakul, az előrejelzés szerint az euróövezetben a fiskális politika irányultsága 2005-ben enyhén szigorodni fog, mielőtt 2006-ban lényegében semlegesé válik. A kétéves előrejelzési időszakban a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg változásával mért konszolidációs törekvések nagyjából elmentételezik a ciklikus tényezők kicsi, negatív hatását (lásd 42. c) ábra).

A fiskális politika irányultságának 2005-ös szigorítása várhatóan megtakarításokat eredményez az elsődleges kiadások terén, amint azt a ciklikusan kiigazított elsődleges kiadások változása mutatja, miközben a ciklikusan kiigazított bevétel változatlan marad (lásd 42. d) ábra). 2006-ra vonatkozóan hasonló mértékű adó- és kiadáscsökkentések állnak a prognosztizált, nagyjából semleges fiskális politikai irány mögött.

Euróövezeti szinten a ciklus hatásaival kiigazított átlagos bevételi mutató a 2005–2006-os időszakban várhatóan 0,3 százalékponttal csökken, elsősorban a tőkeadókból származó bevétel visszaesése miatt, amelyet a korábbi években – különösen néhány országban – jelentős egyszeri bevételek növeltek. A közvetlen adók és a társadalombiztosítási járulékok csökkentésére irányuló újabb intézkedéseket vár-

hatóan részben kompenzálja a közvetett adók emelése, az adóalap szélesedése, valamint különféle, az adócsalásokat és az adófizetés elkerülését gátló adminisztratív intézkedések, és így a folyó bevétel az euróövezet egészét tekintve csak kis mértékben fog csökkenni. Az országok szintjén viszont változatosabb a kép, és néhány ország várhatóan még növelni is fogja bevételi mutatóját.

Az átlagos elsődleges kiadási mutató, ciklikus hatások és kamatráfordítás nélkül, várhatóan 0,4 százalékponttal csökken a 2005–2006-os időszakban. A csökkenés főként az állami fogyasztásból (nevezetesen a mérsékelt bérnövekedésből és a közszférában foglalkoztatottak számának csökkenéséből), valamint a társadalmi juttatásokból (tükrözve néhány tagállam nyugdíj- és társadalombiztosítási reformjának várható hatását) származik majd. Emellett 2005-ben és 2006-ban a közelmúltban megfigyeltél várhatóan lassabban nőnek majd a szociális kifizetések, különösen a munkanélküliséggel kapcsolatos költségek.

### A KÖLTSÉGVETÉSI POLITIKA FŐ KIHÍVÁSAI

Az állami pénzügyek számára a legfőbb kihívás továbbra is a határozott előrelépés szükségessége a fiskális konszolidáció terén, hogy szilárd és fenntartható közpénzügyeket valósítsanak meg az euróövezet egészében és annak minden tagállamában. Euróövezeti szempontból aggodalomra ad okot az előrejelzett, nagyjából változatlan aggregált hiány, amely a GDP 3%-a közelében alakul, és trendközeli növekedés időszakában eleve kizárja az átlagos adósságráta kielégítő csökkentését.

Az euróövezeti fejlemények a tagállamok stratégiáinak jelentős hiányosságait jelzik. Az előrejelzések nemcsak azt mutatják, hogy – amint az már fentebb említésre került – a stabilitási programoktól leginkább a súlyos egyensúlyhiánnyal küzdő országok térnek el, hanem azt is, hogy az országok fiskális politikai irányultságai nyilvánvalóan különbözőek.

E tények fényében fontos emlékeztetni idézni az egészséges fiskális stratégia minden euróövezeti országra vonatkozó elveit. A túlzott hiánnyal bí-

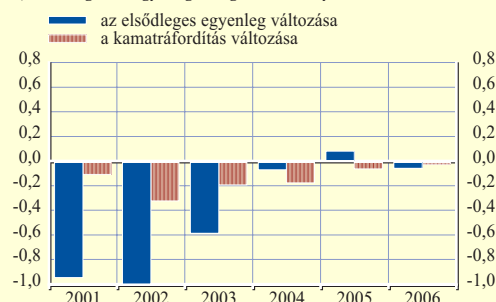
42. ábra: A költségvetés alakulását meghatározó tényezők az euróövezetben

(GDP százalékpontjában; százalékos változások)

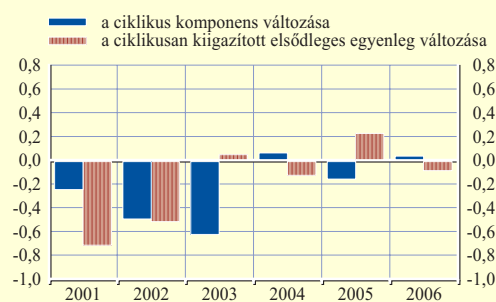
a) GDP-növekedés és a költségvetési egyenleg éves változása



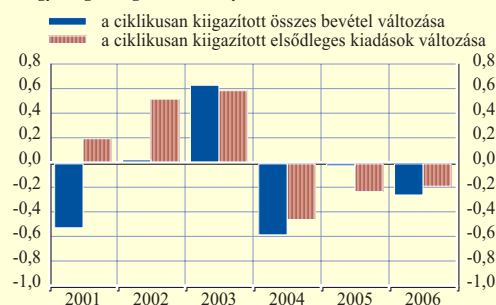
b) A költségvetési egyenleget meghatározó tényezők éves változásai



c) Az elsődleges költségvetési egyenleget meghatározó tényezők éves változásai



d) A ciklikusan kiigazított elsődleges költségvetési egyenleget meghatározó tényezők éves változásai



Források: Európai Bizottság, 2005 tavasz, valamint az EKB számításai.



ró országoknak olyan költségvetési terveket kell követniük, amelyekkel – vállalásaiknak megfelelően – a lehető leghamarabb a GDP 3%-a alá csökkentik a hiányt, és egyidejűleg kerülni kell e küszöb újabb átlépését. Ezzel szemben a Bizottság előrejelzései valamennyi ilyen ország esetén elégtelen haladást jeleznek a költségvetési egyensúlyhiány csökkentésének terén, ha egyáltalán várható bármilyen előrelépés. Az előrejelzések szerint előreláthatólag csak Franciaország vállal megfelelő korrekciókat, hogy hiányát 2005-ben 3% alá csökkentse. Ugyanakkor a fiskális lazítás 2006-ban várhatóan ismét a kötelezettség megszegését eredményezi. Németország várhatóan folytatódó kiigazításról, de nem elégtető előrelépésről számolhat majd be, így túlzott hiánya megszüntetésének 2005-ös határidejét vélhetően nem fogja tartani. E két országot 2005-ben elsősorban az ideiglenes kiigazító intézkedések jellemzik. Görögország legkésőbb 2006-ra köteles hiányát a GDP 3%-a alá csökkenteni. A Görögország által 2005-ben már foganatosított új intézkedések hatásával korrigálva a Bizottság fiskális folyamatokra vonatkozó előrejelzése jelentős konszolidációt mutat. Ugyanakkor a meghozott intézkedések még mindig elégtelenek ahhoz, hogy a hiány biztosan a küszöb alá csökkenthető legyen 2006-ban. A másik két ország, ahol a hiány 2004-ben a GDP 3%-a felett vagy ahhoz közel volt (Olaszország illetve Portugália), az előrejelzések szerint lazít fiskális politikáján, és hiánya az előrejelzési időszakban jóval 3% felett lesz, mivel a tervezett fiskális konszolidáció nem elégséges ahhoz, hogy kompenzálja a megszűnő ideiglenes intézkedéseket és a kedvezőtlen költségvetési folyamatokat.

Van néhány olyan euróövezeti ország is, amelynek költségvetési pozíciója ugyan még nem szilárd, de nem áll fenn a 3%-os hiányküszöb közeli átlépésének kockázata. Ezeknek az országoknak megfelelően ambíciós intézkedéseket kellene vállalniuk, hogy ciklikusan kiigazított alapon, ideiglenes és egyszeri intézkedések kizárásával, elérjék a GDP legalább 0,5%-ának megfelelő éves kiigazítást, valamint szilárd pozíciót középtávon. Amennyiben az alapvető költségvetési stratégia megfelelő, hagyni kell, hogy működjenek az önműködő stabilizátorok, feltéve, hogy elkerülik a túlzott hiányt.

A várakozások szerint számos euróövezeti ország költségvetési pozíciója szilárd marad. Hollandia esetén ezt a pozíciót nem sokkal az után érik el, hogy túlzott hiánya volt. Elvonatkoztatva államháztartásuk fenntarthatóságának hosszú távú kihívásaitól – amelyekkel késedelem nélkül meg kell küzdeni – ezeknek az országoknak semleges fiskális politikai irányt kell fenntartaniuk azzal, hogy hagyják működni az önműködő stabilizátorokat. Nincs meggyőző érv az expanzív költségvetési politika mellett.

A súlyos egyensúlytalanságokat sokkal nehezebb kiküszöbölni egy alacsony növekedési trenddel rendelkező, pangó gazdasági környezetben. Ez a probléma nem független az adózási/juttatási rendszerek olyan szerkezeti jellemzőinek meglététől, amelyek számos euróövezeti országban hátráltatják a befektetéseket és a munkaerő-kínálatot. Ezzel egy időben néhány euróövezeti országban korlátozzák a növekedésbarát kiadásokat, miközben a kevésbé produktív költségek követelő nyomást nehéz ellenőrzés alatt tartani.

A fiskális konszolidációnak egy átfogó és eltökélt program részét kell képezni, amely különösen azokkal a kiadási trendekkel birkózik meg, amelyek aláássák a kormányok képességét, hogy hosszú távon teljesítsék kötelezettségeiket. A kiadási politikák és az adózási/juttatási rendszerek módosításait nemcsak a következő költségvetés készítésénél jelentkező megtakarítási kritérium vagy az adórendszer alapján jelen pillanatban szerezhető többletbevétel kritériuma szerint kell vizsgálni, hanem azon középtávú cél alapján is, hogy megfelelő ösztönzőket biztosítsanak a termelékenység, a foglalkoztatás és a növekedés elősegítésére. Erősebb növekedéssel párosuló nagyobb elsődleges többletek alacsonyabb adósságráttákkal is járnának, és az államháztartásokat fenntarthatóbb alapokra helyeznék, hogy meg tudjanak birkózni az öregedő népesség jövőbeli hatásával. Egy, a fiskális és strukturális reformokat felölelő összetett stratégia javítaná a szilárd államháztartásra vonatkozó várakozásokat és a

növekedési kilátásokba vetett bizalmat valamennyi tagállamban. A bizalomra gyakorolt így keletkező pozitív hatások csillapítanak a keresletre rövid távon gyakorolt kedvezőtlen hatásokat.

Ugyanakkor elengedhetetlen a Stabilitási és Növekedési Paktum felülvizsgált eljárásainak szigorú és időben történő végrehajtása. A Stabilitási és Növekedési Paktum megfelelő kereteket nyújt a fiskális fegyelem fenntartására, amely biztosítja az államháztartás fenntarthatóságába vetett bizalmat, miközben megfelelő teret enged a kibocsátás stabilizálásának. E keret fő elemei: (i) átláthatóságot teremtő statisztikai jelentési és felügyeleti eljárások, (ii) szilárd, középtávú fiskális politikai célok és az azokhoz vezető út meghatározása, ami alapul szolgál a benchmark mércék felállításának és a csoportnyomásnak (peer pressure), (iii) a túlzott hiány megakadályozása, és – amennyiben szükséges – a hiány azonnali megszüntetése érdekében a nyomás eljárás során alkalmazott fokozatos növelése és a végső szankciókkal való fenyegetés és (iv) a fiskális szilárdság világos "jeleinek" közvetítése a közvélemény és a piacok felé a GDP 3%-ának megfelelő hiányra és a GDP 60%-át kitevő államadósságra vonatkozó referenciaértékeken keresztül. A laza standardokra, a megnövekedett döntési szabadságra és az egyszerűség elvesztésére vonatkozó kritikák ellenére a tagállamok és a Bizottság kifejezték elkötelezettségüket a fiskális fegyelem fenntartása mellett, a szabályok betartásának fokozott felügyeletével. Ennek arra kell készítenie az országokat, hogy kövessék a fent vázolt stratégiákat, és visszaállítsák a szabályoknak, mint a fiskális fegyelmet és a hatékony gazdaságpolitikai koordinációt elősegítő keretrendszernek a hitelét.

## 6. AZ EURÓRENDSZER SZAKÉRTŐINEK AZ EURÓÖVEZETRE VONATKOZÓ MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA

*Az eurórendszer szakértői a 2005. május 20-ig rendelkezésre álló információk alapján prognózist készítettek az euróövezetben várható makrogazdasági folyamatokról.<sup>1</sup> A reál-GDP éves átlagos növekedése a becslések szerint 1,1% és 1,7% között alakul 2005-ben, 2006-ban pedig 1,5% és 2,5% közötti értéket vesz fel. A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) átlagos növekedési üteme 2005-ben várhatóan 1,8% és 2,2%, 2006-ban pedig 0,9% és 2,1% között alakul.*

A szakértői prognózis alapját a kamatlábakkal, árfolyamokkal, olajárakkal, az euróövezeten kívüli külkereskedelemmel, valamint a költségvetési politikával kapcsolatos feltevések képezik. Kiemelendő az a technikai feltevés, miszerint a rövid lejáratú piaci kamatlábak és a bilaterális árfolyamok a május 17-ét megelőző két hétben megfigyelt szinten maradnak az előrejelzési időszak során. A hosszú lejáratú kamatokra, valamint az olajárakra és az energiát nem tartalmazó nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a május 17-ét megelőző piaci várakozásokon alapulnak.<sup>2</sup> A költségvetési politikával kapcsolatos feltevések az euróövezet országainak költségvetési tervezetein alapulnak. A feltevésekben a parlament által elfogadott összes fiskális politikai intézkedés szerepel, azokon a részletesen meghatározott intézkedéseken kívül, amelyek nagy valószínűséggel átmennek a törvényhozási folyamaton.

Az egyes változókra vonatkozó eredményeket, a prognózist övező bizonytalanság kifejezésére, sávok formájában tüntetik fel. A sávok az euróövezet központi bankjai által a korábbi években készített prognózisok és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján kerülnek meghatározásra, szélességük az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese.

### A NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

Az euróövezet külső környezete 2005 és 2006 folyamán várhatóan kedvező marad. A reál-GDP növekedése az Egyesült Államok esetében élénk marad, noha némileg lassul a 2004-es ütemhez képest. Az ázsiai országok GDP-növekedése – Japánt nem vizsgálva – várhatóan továbbra is jóval a globális átlag fölött alakul, ami azonban elmarad az elmúlt évek ütemei mögött. A legtöbb jelentős gazdasági súllyal bíró országban megmarad a dinamikus növekedés, akárcsak az Európai Unióhoz 2004. május 1-jén csatlakozott országokban, ahol folyamatos és erőteljes növekedés valószínűsíthető.

A világ reál-GDP-jének éves növekedése az euróövezetet nem számítva a becslések szerint 4,8% körül lesz 2005-ben, és 4,6% körül 2006-ban. Az euróövezet külső exportpiacai 2005-ben 8,3% körül, 2006-ban pedig 7,3% körüli ütemben bővülnek. Ugyanakkor a folytatódó világgazdasági expanzió és a magasabb nyersanyagárak következtében az euróövezeten kívüli inflációban kis erősödés valószínűsíthető.

### REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euróövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési üteme az Eurostat első becslése szerint az év első negyedévében 0,5% volt, a 2004. negyedik negyedévi 0,2%-ot követően. A javulás azonban részben a munkanap szerinti kiigazításból eredő statisztikai hatásoknak tudható be, ezért a második ne-

1 Az eurórendszer szakértői prognózisát az EKB és az euróövezetbeli NKB-k szakértői közösen készítik. Az évente kétszer összeállított prognózis része a Kormányzótanács gazdasági folyamatokat és árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésének. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatás az EKB „Útmutató az eurórendszer makrogazdasági szakértői prognózisainak készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványában található.

2 A három hónapos Euriborral mért rövid lejáratú kamatlábak a feltevés szerint az előrejelzési időszakban a jelenlegi 2,13%-on maradnak. A változatlan árfolyamokat valószínűsítő technikai feltevés alapján az euró/dollár árfolyam az időszak során 1,29 marad, miközben az effektív euróárfolyam 1,4%-kal meghaladja a 2004-es átlagot. Az euróövezet tízéves nominális államkötvényhozamaival kapcsolatos piaci várakozások a hozamok kismértékű emelkedésére engednek következtetni: a 2005-ös 3,6%-os átlag 2006-ban átlagosan 3,8%-ra módosul. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára a feltevés szerint éves szinten 2005-ben 5,4%-kal, 2006-ban pedig 1,3%-kal emelkedik. A határidős tőzsdei árakon alapuló feltevés szerint a hordónkénti olajár átlagosan 50,6 dollár lesz 2005-ben, és 50,7 dollár 2006-ban.

gyedévben a negyedéves növekedési ütem várhatóan ismét csökken. A prognózis azon a véleményen alapul, hogy a 2004 végétől tapasztalható lassulás főként az euró felértékelődésének késleltetett hatásával és az olajárak emelkedésével magyarázható. Ennek jövőbeli következményeit vizsgálva, az említett hatások feltételezhető tompulásával párhuzamosan, a negyedéves növekedési ütemek fokozatosan vissza fognak térni 0,5% közelébe. Ennek következtében a reál-GDP-növekedés 2005-ben 1,1% és 1,7% között, 2006-ban 1,5% és 2,5% között prognosztizálható. Az exportnövekedés – a feltételezhetően továbbra is élénk külső keresletnek köszönhetően – az előrejelzési időszak során valószínűleg tovább élénkíti a konjunktúrát, emellett a belföldi keresletben is fokozatos erősödés várható.

A GDP belföldi kiadási oldali összetevőin belül a magánfogyasztás éves átlagos növekedési üteme 1,2% és 1,6% között lesz 2005-ben, ahogy a munkajövedelmek visszafogott növekedése, illetve a magas energiaárak csökkentik a háztartások vásárlóerejét. A fogyasztás 2006-ban várhatóan 1,0% és 2,2% közötti ütemben bővül. A háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének alakulását kedvezően befolyásolja a foglalkoztatás erősebb bővülése, a kisebb infláció és a tőkejövedelmek pozitív hozzájárulása. A háztartások megtakarítási rátája az előrejelzési időszakban kissé növekszik, részben amiatt, hogy a háztartások a fogyasztási kiadások kiegyenlített bővítésére törekcszenek, részben pedig az államháztartás alakulásával és a közegészségügyi és nyugdíjrendszer hosszabb távú kilátásaival kapcsolatos továbbra is meglevő aggodalmak miatt.

A teljes állóeszköz-beruházás növekedése 2005-ben 0,5% és 2,7% közé, 2006-ban 1,9% és 5,1% közé becsülhető. A vállalati beruházások fellendülése erősebb lesz, mivel serkentőleg hatnak rájuk a kedvező hitelkondíciók és a magas vállalati jövedelmezőség. A magánszektor lakásberuházásai az előrejelzési időszakban továbbra is mérsékeltten növekednek.

Az euróövezeten belüli kereskedelmet is magában foglaló teljes kivitel éves átlagos növekedési üteme 2005-ben 3,1% és 5,9%, 2006-ban 4,5% és 7,7% közé becsülhető. Az euróövezetnek az övezeten kívüli exportpiacokból való részesedése az előrejelzési időszakban a prognózis szerint némileg csökken, a múltbeli eurófelértékelődés késleltetett hatása, illetve általánosabban a nagyobb világpiaci verseny miatt. Az összbehozatal éves átlagos növekedési üteme 2005-ben kissé elmarad a kivitelétől, 2006-ban pedig nagyjából a kivitelt követi. A nettó export az előrejelzési időszakban összességében véve kissé pozitív irányban hat a GDP növekedésére.

Az összefoglalkoztatottság enyhén erősödik az előrejelzési időszakban, és ezzel párhuzamosan nő a munkaerő-kínálat a javuló álláskilátásoknak és a több euróövezeti ország munkaerőpiacán végbemelő strukturális reformoknak köszönhetően. A munkanélküliségi ráta 2006 folyamán csökkenni kezd.

### ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A HICP átlagos növekedési üteme 2005-ben előreláthatólag 1,8% és 2,2%, 2006-ban pedig 0,9% és 2,1% között lesz. A HICP-infláció 2006. évi csökkenésének háttérében részben a tervezett holland egészségügyi reform statisztikai kezelése áll. E tényezőnek az euróövezet teljes HICP-inflációjára gyakorolt hatása -0,2 százalékpont nagyságúra becsülhető.

Az árakra vonatkozó prognózis több egyéb tényezőtől is függ. Először is az olajárakra vonatkozó feltevések alapján az energiakomponens 2005-ben jelentős pozitív hatással van a HICP-inflációra. Ez a hatás azonban az olajárak stabilizálódására vonatkozó feltevéssel összhangban 2006 vége felé fokozatosan megszűnik. Másrészt az egy munkavállalóra jutó nomináljövedelem növekedési üteme a vizsgált időszakban mérsékelt marad. Ez az előrejelzés nemcsak a legfrissebb bérmegállapodásokat és a munkapiaci feltételekben előre jelzett csupán szerény javulást veszi figyelembe, hanem azt a feltevést is, hogy a múltban tapasztalt áremelkedések nem gyűrűznek át az egy munkavállalóra jutó nominális

### 10. táblázat: Makrogazdasági prognózis

(átlagos éves változás, százalék)<sup>1)</sup>

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

1) A sávok minden változó, illetve előrejelzési időszak esetében a valós értékek és az euróövezet központi bankjainak korábbi előrejelzései közötti abszolút különbség átlagán alapulnak. A reál-GDP-re és komponenseire kidolgozott prognózisok munkanapok szerint kiigazított adatokra vonatkoznak. Az export- és importprognózisok az euróövezeten belüli kereskedelmet is magukban foglalják.

munkajövedelembe. Harmadrészt a prognosztizált reál-GDP-növekedés és foglalkoztatás alapján a munkatermelékenység növekedésében lassú javulás várható. A bérek és a termelékenység illetően alakulásának következtében a fajlagos munkaköltség mind 2005-ben, mind 2006-ban viszonylag visszafogott ütemben bővül. Negyedrészt a szabályozott árak és a közvetett adók inflációs hatása feltételezhetően kisebb lesz, mint az előző években.

### 8. keretes írás

#### AZ EKB SZAKÉRTŐINEK 2005. MÁRCIUSI MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISÁVAL VALÓ ÖSSZEVETÉS

A 2005. márciusi makrogazdasági prognózishoz képest a 2005. és 2006. évi reál-GDP-növekedésre prognosztizált sávokat kissé lefelé módosították.

A HICP esetében a 2005-re jósolt sáv a 2005. márciusi prognózis tartományába esik. 2006-ban már kissé lefelé módosult a prognosztizált sáv, különösen az említett holland egészségügyi reformtervezet hatásaként. A fajlagos munkaköltségre vonatkozó prognózis csak kismértékben módosult.

#### Összevetés a korábbi makrogazdasági prognózisokkal

(átlagos éves változás, százalék)

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

## MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít az euróövezetről előrejelzést. Ezek azonban közvetlenül sem egymással, sem az eurórendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vehetők össze, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket, és eltérő módszereket használnak a költségvetési, pénzügyi, valamint külgazdasági változókra – például az olajárakra – vonatkozó feltevések kialakításához. A Consensus Economics előrejelzései valamint az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (Survey of Professional Forecasters – SPF) többféle, nem pontosan körülírt feltevést alkalmaz. Ellentétben az eurórendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával, a többi előrejelzés jellemzően nem alkalmazza azt a feltevést, hogy a rövid lejáratú kamatlábak az előrejelzési időszakban nem változnak.

Az eltérő feltevések ellenére az euróövezet 2005-ös és 2006-os éves GDP-növekedésére adott előrejelzések meglehetősen hasonlóak. A többi intézmény jelenleg rendelkezésre bocsátott előrejelzései megegyeznek abban, hogy az euróövezet éves GDP-növekedését 2005-ben átlagosan 1,2% és 1,6% közé, 2006-ban pedig 1,9% és 2,3% közé teszik.

Nem szabad megfeledkezni arról, hogy az eurórendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal igazított éves növekedési ütemeket közölnek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF adatai nincsenek az éves munkanapok számával korrigálva. A többi előrejelzésben nem jelölik meg, hogy munkanappal igazított vagy nem igazított adatokat közölnek-e. Az euróövezeti GDP munkanapokkal nem korrigált átlagos éves növekedése 2004-ben  $\frac{1}{4}$  százalékponttal volt magasabb, mint a munkanapokkal kiigazított ráta, mivel abban az évben több volt a munkanap.

## A) táblázat: Az euróövezeti reál-GDP-növekedésre vonatkozó előrejelzések összehasonlítása

(átlagos éves változás, százalék)

	A megjelenés dátuma	2004	2005	2006
Európai Bizottság	2005. április	2,0	1,6	2,1
IMF	2005. április	2,0	1,6	2,3
OECD	2005. május	1,8	1,2	2,0
Consensus Economics előrejelzései	2005. május	1,8	1,5	1,9
SPF	2005. április	1,8	1,6	2,0

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2005. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2005. április; az OECD 77. sz. gazdasági előrejelzése, előzetes kiadás; a Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése. Az Európai Bizottság előrejelzései és az IMF világgazdasági előrejelzése egyaránt munkanappal nem kiigazított növekedési ütemet közöl.

Az előrejelzések szerint 2005-ben az éves átlagos HICP-infláció várhatóan 1,8% és 1,9% között, 2006-ban 1,3% és 1,8% között lesz.

## B) táblázat: Az euróövezetbeli teljes HICP-inflációra vonatkozó előrejelzések összehasonlítása

(átlagos éves változás, százalék)

	A megjelenés dátuma	2004	2005	2006
Európai Bizottság	2005. április	2,1	1,9	1,5
IMF	2005. április	2,2	1,9	1,7
OECD	2005. május	2,1	1,8	1,3
Consensus Economics előrejelzései	2005. május	2,1	1,8	1,7
SPF	2005. április	2,1	1,9	1,8

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2005. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2005. április; az OECD 77. sz. gazdasági előrejelzése, előzetes kiadás; a Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPC).

## 7. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

### 7.1. ÁRFOLYAMOK

Az amerikai valuta általános erősödésével jellemezhető környezetben, májusban és június elején az euró leértékelődött.

#### DOLLÁR/EURÓ

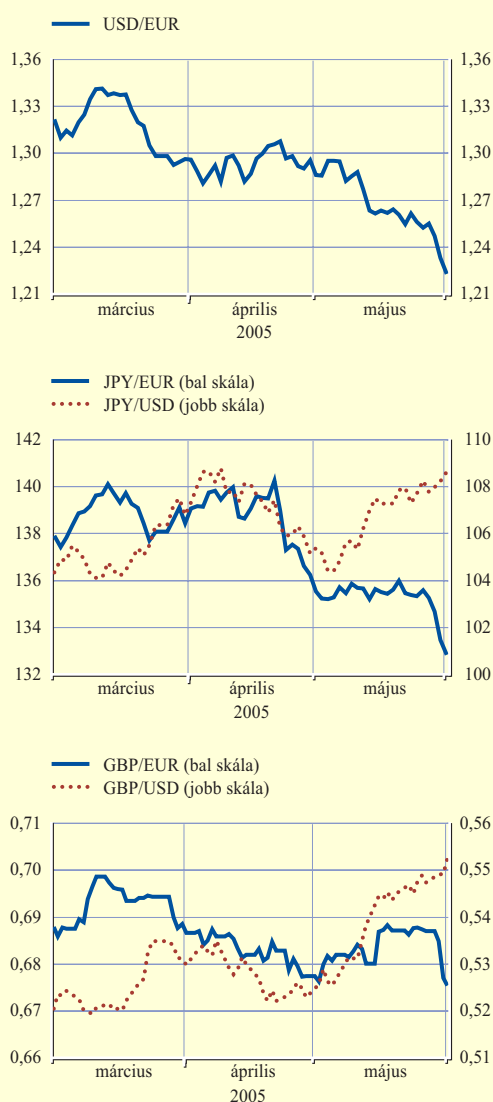
Május elején az euró világos trend nélkül ingadozott a dollárhoz képest. Ugyanakkor, miután május 11-én a vártnál jobb adatok kerültek nyilvánosságra az Egyesült Államok külkereskedelmi mérlegéről, a dollár meglehetősen éles felértékelődésnek indult. Később a hónap során az amerikai valuta felértékelődése további lendületet kapott az Egyesült Államok szilárd gazdasági konjunktúráját jelző adatok hatására, miközben az euróövezetről szóló gazdasági hírek inkább vegyesek voltak. Piaci jelentések szerint elképzelhető, hogy a dollár felértékelődését technikai tényezők is fokozták. Végül, az EU-alkotmányról szóló szerződés franciaországi elutasítása is hozzájárulhatott az euróval kapcsolatos negatív piaci vélekedésekhez. E fejlemények hatására az euró héthavi mélypontra jutott a dollárral szemben. 2005. június 1-jén az euró árfolyama 1,22 dollár volt, vagyis 5,6%-kal maradt az április végi szint és 1,7%-kal a 2004-es átlag alatt.

#### JEN/EURÓ

Miután április vége felé a japán jen viszonylag jelentős mértékben felértékelődött mind az euróhoz, mind a dollárhoz képest, májusban leértékelődött a dollárral, és felértékelődött az euróval szemben. A jelek szerint ez a fejlemény részben azzal függött össze, hogy a devizapiaci szereplők várakozásai az ázsiai régió árfolyamrugalmasságának közeljövőbeli növekedésével kapcsolatban csökkentek, részben pedig az amerikai valuta általános felértékelődéséhez köthető. Úgy tűnik, hogy a japán GDP-növekedésről szóló, a vártnál sokkal kedvezőbb 2005 első negyedévi adatok nem befolyásolták a jen árfolyamát. A vizsgált időszak vége felé a jen/euró árfolyamra hatással lehettek a francia népszavazás eredményével kapcsolatos piaci reakciók. 2005. június 1-jén az eurót 132,8 JPY-en jegyezték, 2,5%-kal az április végi szint és 1,2%-kal a 2004. évi átlag alatt.

43. ábra: Az árfolyamok alakulása

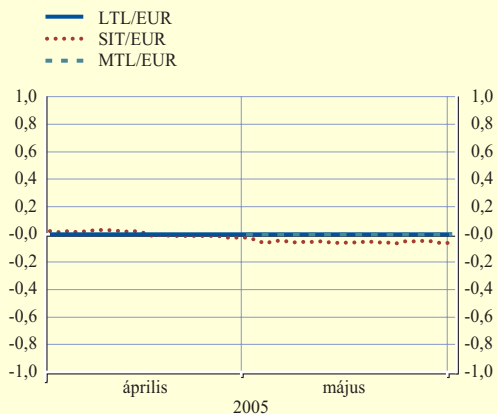
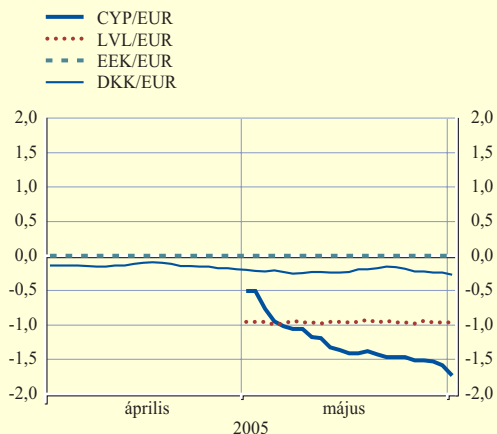
(napi adatok)



Forrás: EKB.

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

(napi adatok; eltérés a középárfolyamtól százalékpontban)



Forrás: EKB.

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

#### AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

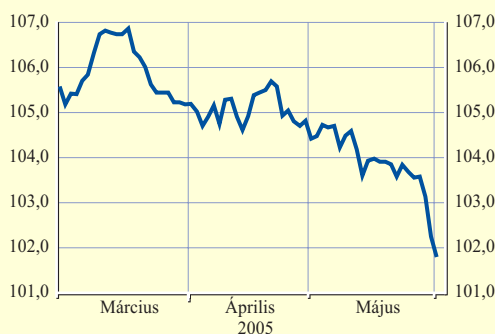
Az ERM-2-ben májusban és június elején a dán korona és a szlovén tolar igen szűk sávban, középárfolyamaik közelében mozogtak, miközben az észt korona, a máltai líra és a litván litas nem változtak a középárfolyamaikhoz képest. A lett lat stabilan tartotta magát az ingadozási sáv felső részében, míg a ciprusi font felértékelődött, és végül középárfolyamánál körülbelül 1,7%-kal magasabb szinten stabilizálódott.

A többi EU-tagállam valutáit illetően, májusban az euró felértékelődött az angol fonttal szemben, majd június elején meglehetősen hirtelen leértékelődött, és június 1-jén 0,68 fontot ért, ami csaknem azonos az április végi szinttel, és 0,5%-kal van a 2004. évi átlag alatt. A referencia-időszakban az euró (2,6%-kal) leértékelődött a lengyel zlotyval szemben, és valamivel kisebb mértékben (0,6%-kal) a

#### 45. ábra: Az effektív euróárfolyam és összetevői<sup>1)</sup>

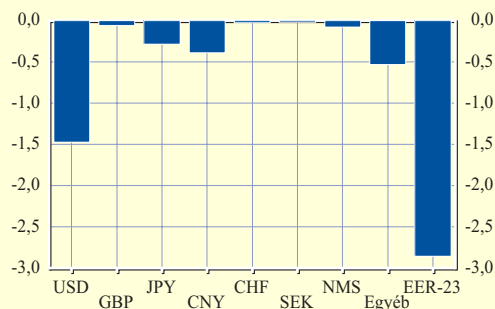
(napi adatok)

Index: 1999 I. n.év = 100



#### Hozzájárulás az EER változásához<sup>2)</sup>

2005. április 29-től június 1-ig (százalékpontban)



Forrás: EKB.

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

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



szlovák koronához képest. Ugyanekkor az euró nagyjából stabil maradt a cseh és svéd koronával szemben, miközben enyhén (0,6%-kal) felértékelődött a magyar forinthez viszonyítva.

### EGYÉB VALUTÁK

Ami az egyéb valutákat illeti, az euró április végéhez képest májusban és június elején lényegében nem változott a svájci frankkal szemben. A vizsgált időszak egyéb fejleményei a következők: az euró leértékelődött a kanadai dollárral (5,2%), a koreai wonnal (4,3%), a szingapúri dollárral (3,3%), valamint a norvég koronával (2,8%) szemben.

### EFFEKTÍV EURÓÁRFOLYAM

2005. június 1-jén az euró nomináleffektív árfolyama – az euróövezet 23 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutájához mérve – 2,9%-kal az április végi szint, és 2%-kal a 2004. évi átlagos szint alatt volt (lásd 45. ábra). Az euró effektív leértékelődése széleskörű volt, és elsősorban az amerikai dollárral, néhány fontosabb ázsiai valutával és néhány új EU-tagállam valutájával szembeni leértékelődésre vezethető vissza.

Az euróövezet reáleffektív árfolyamindexekkel mért nemzetközi költség- és árversenyképességének alakulását illetően a 10. keretes írás hosszabb távú perspektívában részletesen számba veszi a különböző mutatók alakulásának hasonlóságait és különbségeit.

#### 10. keretes írás

### AZ EURÓÖVEZET KÖLTSÉG- ÉS ÁRVERSENYKÉPESSÉGÉNEK MUTATÓI: HASONLÓSÁGOK ÉS KÜLÖNBSÉGEK

A reálértelemben vett effektív árfolyamok (EER-ek) a nemzetközi költség- és árversenyképesség általánosan használt mutatói. Az euró reál-EER-jeit úgy kapjuk, hogy különböző költség- és ármutatókkal defláljuk a nominál-EER-t, és partnerországok különböző csoportjait alkalmazva a reál-EER-mutatók széles körét hozzuk létre.<sup>1</sup> Mivel minden rendelkezésre álló reál-EER-indexnek vannak koncepcionális előnyei és hátrányai – és idővel még különbözhetnek is, ellentmondó értelmezéseknek adva lehetőséget – a jelen keretes írás a mutatók széles körén alapuló euró EER-indexek alakulását elemzi, és vizsgálja azok potenciális hasonlóságait és különbségeit. Mindazonáltal egy általános figyelmeztetés vonatkozik az EER-ek versenyképesség-mutatóként való értelmezésére. Ezek a mutatók csak a relatív árak mozgásait ölelik fel, és figyelmen kívül hagyják az áruk nem árjellegű jellemzőinek változásait, elhanyagolva ezzel a nemzetközi verseny szempontjából fontos paramétereket. A jelen keretes íráshoz önhatalmúlag választottuk a referencia-időszakokat (1999 első negyedét és az 1995–2004 közötti időszak átlagát), és ezeket nem szabad úgy tekinteni, hogy az euró „megfelelő” szintjére utalnak. Minden vonatkozó EER-index rendelkezésre áll az 1995 első negyedéve és 2004 negyedik negyedéve közötti időszakra vonatkozóan.

<sup>1</sup> Az EKB nominál és CPI-alapú reál-EER-eket számít a kereskedelmi partnerországok három (12, 23 és 42 országból álló) csoportját figyelembe véve, valamint reál-EER-eket, amelyek termelőiár-indexeken, GDP-deflátorokon, feldolgozóipari fajlagos munkaerőköltségeken és a nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltségén alapulnak 12 és 23 kereskedelmi partnerországhoz képest. Lásd „Az effektív euróárfolyam számításához használt kereskedelmi súlyok aktualizálása és új euró mutatószámok számítása” című keretes írást az EKB 2004. szeptemberi Havi jelentésében. A fogalmak előnyeinek és hátrányainak kimerítő tárgyalását lásd az EKB 2003. augusztusi Havi jelentésében, „Az euróövezet nemzetközi költség- és árversenyképességének alakulása” című cikkben.

Táblázat: A nominál és reál euró-EER-ek eltérése az átlagtól

(százalék)

... valutájával szemben	Nominál EER	Reál-EER ... alapon					Memo tétel: CPI-alapú reál-EER a 25-éves átlaggal összevetve
		Fogyasztóiár-indexek (CPI)	Termelőiár-indexek (PPI)	Feldolgozóip. fajlagos munkaerőköltsége (ULCM)	Nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltsége (ULCT)	GDP-deflátor (GDP)	
2004 negyedik negyedéve összehasonlítva az 1995–2004 közötti időszak átlagával							
12 kereskedelmi partner (EER-12)	9,1	12,2	10,3	9,2	9,5	13,1	9,3
23 kereskedelmi partner (EER-23)	8,5	9,3	8,2	6,5	5,4	9,9	
42 kereskedelmi partner (EER-42)	17,4	9,7					
2004 negyedik negyedéve összehasonlítva 1999 első negyedévével							
12 kereskedelmi partner (EER-12)	6,5	11,2	9,1	7,4	9,3	11,5	
23 kereskedelmi partner (EER-23)	5,7	7,8	6,8	4,2	4,2	7,7	
42 kereskedelmi partner (EER-42)	13,0	7,1					

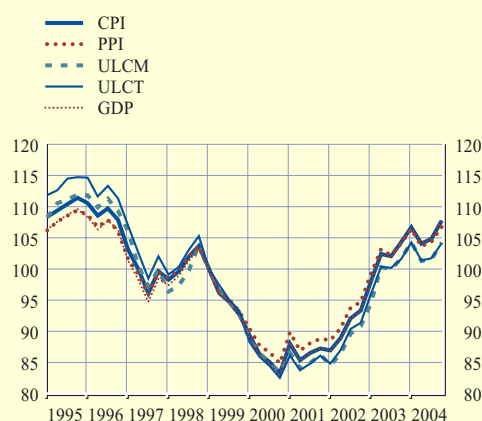
Megjegyzés: Az EER-12-be tartozik: Ausztrália, Kanada, Dánia, Hong Kong, Japán, Norvégia, Szingapúr, Dél-Korea, Svédország, Svájc, az Egyesült Királyság és az Egyesült Államok. E csoporton túlmenően az EER-23 magában foglalja a tíz új EU-tagállamot és Kínát. Az EER-42-höz tartoznak még más átalakulóban levő gazdaságok és feltörekvő piacok.

Bevezetését követően az euró nominál- és reálieffektív értelemben vett alakulását kezdetben erős hanyatlás jellemezte az 1999–2000 közötti időszakban. Az euró 2002-ben kezdődött, és az elkövetkező két évben mérsékeltebb ütemben folytatódott felértékelődése több mint kiegyenlítette a kezdeti leértékelődést. Részletesebben vizsgálva megállapítható: a mutatók *nominálieffektív* módon való összehasonlítása azt jelzi, hogy amennyiben a 42 kereskedelmi partnerországot felölelő szélesebb csoportot (EER-42) tekintjük, az euró 2004 negyedik negyedévében 1999 első negyedévéhez képest jobban erősödött, és még magasabban volt tízéves átlagszintje felett, mint más kereskedelmi partnerország-csoportok esetében (EER-12 és EER-23 – lásd a táblázatot). Ez az eltérés ugyanakkor csak a szélesebb indexben szereplő partnerországok magasabb átlagos inflációs rátáit tükrözi.

A reál EER-mutatókat illetően, az 1. ábra azt illusztrálja, hogy a különböző mutatók az utóbbi tíz évben erősen együtt mozogtak. Egy alaposabb vizsgálatból azonban látható, hogy e mutatók 2004 negyedik negyedévi eltérése tízéves átlagaiktól 5,4% (ha a 23 kereskedelmi partnerhez viszonyított és a nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltségeinek (ULC) alakulásán alapuló reál-EER-t használjuk) és 13,1% (amennyiben a 12 kereskedelmi partnerhez viszonyított és a relatív GDP-deflátorok változásain alapuló reál-EER-t használjuk) között van (lásd a táblázatot). Hasonlóképpen, ugyanezen mutatók változása 1999 első negyedéve óta 4,2% és 11,5% között van. A mutatók e hasonlóságait vagy különbségeit vizsgáljuk az alábbiakban,

A) ábra: Különböző költség- és árdeflátorokon alapuló reál euró EER-23-indexek

(indexek: 1999. I. n. év = 100; negyedéves adatok, 23 kereskedelmi partnerhez képest)



Forrás: EKB.  
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2004 negyedik negyedévére vonatkozik.

figyelembe véve az elemzés időhorizontját, a kereskedelmi partnerországok lefedettségét és a különböző deflátorok használatát.

Az *időhorizont* tekintetében, a CPI-indexeken alapuló reál-EER, amelyhez hosszabb idősorok állnak rendelkezésre, 2004 negyedik negyedévében valamivel magasabb volt 10-éves átlagához (+12,2%), mint 25-éves átlagához (+9,3%) képest, ami főként azt a tényt tükrözi, hogy a hosszabb időszak magában foglalja az erős dollár időszakát az 1980-as évek közepén.

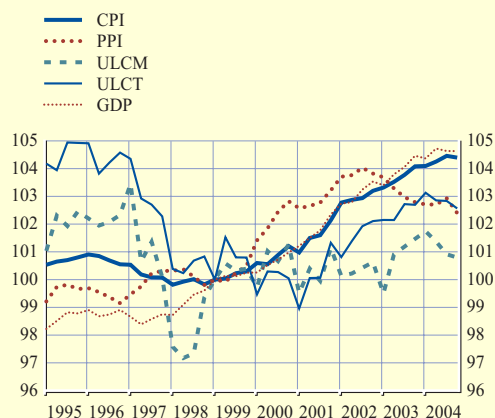
A *kereskedelmi partnerek* lefedettségét illetően, a 23 kereskedelmi partnerre (EER-23) vonatkozó reál-EER-mutatók közelebb állnak tízéves átlagaikhoz, és 1999 első negyedéve óta kevésbé nőttek, mint a 12 kereskedelmi partnerre (EER-12) vonatkozó mutatók. Ez főként azt a tényt tükrözi, hogy az EER-23 – az EER-12-ben szereplő országokon túlmenően – tartalmazza az EU-hoz 2004. május 1-jén csatlakozott tagállamokat és Kínát is. Különösen több új, kelet- és közép-európai tagállamban volt tapasztalható a nemzeti valuták erős reálfelértékelődése az utóbbi években, ami részben összefügg gazdaságaik konvergenciájával és felzárkózásával az átalakulás folyamatában. Ebből következően, hosszabb távú összehasonlításra megfelelőbbnek tűnik a szűkebb EER-12 index, amely csak olyan országokat ölel fel, amelyeknél az ilyen hatások valószínűleg csekélyek.

Ami a *különböző deflátorok* alkalmazását illeti, a relatív ULC-n alapuló legtöbb reál-EER-index 1999 első negyedéve óta valamivel kevésbé emelkedett, mint az árindexeken (különösen a fogyasztói árakon és GDP-deflátorokon) alapuló indexek. A B ábra mutatja a relatív költségek és árak alakulását 12 kereskedelmi partnerhez képest, kiküszöbölve a nominálárfolyam hatását – amely dominál az A ábrán látható reálmutatók ingadozásában – a reál-EER-ből. Jóllehet e mutatók alakulása nem teszi lehetővé az egyes relatív költség- és ármutatók időbeli értékelését – különösen, ha jelentős a különbség az euróövezet és kereskedelmi partnereinek inflációja között –, lehetővé teszi a mutatók fejlődésének összehasonlítását. Az ábra azt mutatja, hogy a relatív ULC-mutatók (mind a nemzetgazdasági, mind a feldolgozóipari) az utóbbi tíz évben határozott trend követése nélkül ingadoztak. Úgy tűnik, hogy a relatív ULC-alapú mutatók az 1990-es évek második felében ideiglenesen estek, de ezt nem tükrözték ennek megfelelő ármozgások. Ezt követően minden mutató ismét emelkedni kezdett, bár a relatív ULC alakulásán alapuló mérsékeltben.

A relatív költség- és árindexek alakulásának különbsége több tényezőre vezethető vissza. Az egyik elem lehet, hogy az utóbbi években (a főbb kereskedelmi partnerekhez viszonyítva) a béremelkedések mérsékeltébbek voltak, és jobban összhangban álltak a termelékenység alakulásával az euróövezet gazdaságában, különösen a feldolgozóiparban. Ugyanakkor az eltérés tükrözheti a rendelkezésre álló költség- és ármutatók különböző tulajdonságait. Pontosabban, az egyes – különösen EU-n kívüli – országok ULC-n alapuló mutatói kevésbé összehasonlíthatóak, és, ami még fontosabb, egy vállalat összes költségének csak egy töredékét kép-

**B) ábra: Az euróövezeti költségek és árak alakulása az euróövezet kereskedelmi partnereihez képest**

(Index: 1999. I. n. év = 100; negyedéves adatok, 12 kereskedelmi partnerhez képest)



Forrás: EKB.  
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2004 negyedik negyedévére vonatkozik.

viselik. Amellett, hogy nem tartalmazzák például a K+F kiadásokat, a beruházási és a forgalmazási költségeket, ezek a mutatók nem veszik figyelembe a termelés importált inputjainak költségét sem. Így a nyersanyagárak 1990-es évek vége óta tartó erős emelkedése, amely jelentős részét képezi a vállalatok input-költségeinek, közvetlenül nem tükröződik e mutatók alakulásában. Emellett, a relatív termelői árak alakulásának eltérése más ármutatókétól azt sugallja, hogy az árutermelő ágazatokon kívül a szolgáltató szektor alakulásának is hatása lehetett.

Összefoglalva: mind tízéves átlagos szintjükhöz mérve, mind az 1999 első negyedévi szintekhez mérve, 2004 negyedik negyedévében minden reál-EER-mutató magasabb volt, ami azt sugallja, hogy az euróövezet árversenyképessége romlott. Ugyanakkor a fajlagos munkaerőköltségen alapuló mutatók esetén kisebb a szakadék, mint a legtöbb árdeflátoron alapuló mutató esetén. Ez az eltérés részben összefügghet azzal, hogy az utóbbi években a fő kereskedelmi partnerekhez képest az euróövezetben mérsékeltebbek voltak a béremelések, de tükrözheti a rendelkezésre álló költség-és ármutatók eltérő statisztikai tulajdonságait is.

## 7.2. FIZETÉSI MÉRLEG

*2004 utolsó negyedévéhez képest 2005 első negyedévében az euróövezeten kívülre irányuló áru- és szolgáltatásexport értéke 1,1%-kal nőtt, miközben az euróövezeten kívülről érkező áru- és szolgáltatásimport értéke 0,2%-kal csökkent. Ez alátámasztja a gyorsuló export és lassuló import 2004 harmadik negyedéve óta tartó trendjét. A közvetlen tőkebefektetések és portfólióbefektetések együttes egyenlege 12-havi kumulált alapon 2005 márciusában 9,2 milliárd euró nettó beáramlást mutatott. Ez az után következett be, hogy 2004 második felétől kezdve a nettó tőkeáramlás fokozatosan csökkent, ami viszont elsősorban a részvényportfólió-befektetések megnövekedett nettó beáramlásához köthető.*

### FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS KÜLKERESKEDELEM

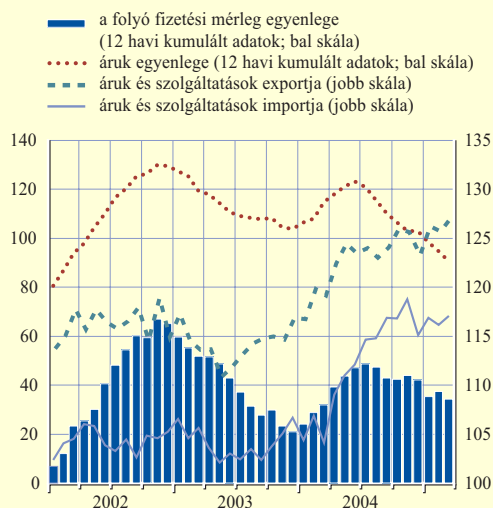
Az euróövezet szezonálisan kiigazított folyó fizetési mérlege 2005 márciusában 2,3 milliárd euró többletet mutatott. Ez az áruk (9,2 milliárd euró) és szolgáltatások (1,0 milliárd euró) többletét tükrözte, amelyet részben ellensúlyozott a viszonzatlan folyó átutalások (4,7 milliárd euró) és a jövedelmek (3,2 milliárd euró) negatív egyenlege.

2004 utolsó negyedévéhez viszonyítva a szezonálisan kiigazított folyófizetésimérleg-többlet 2005 első negyedévében stabil maradt (6,5 milliárd euró). Ez annak az eredménye, hogy nőtt a jövedelmek (3,0 milliárd euró) és a folyó átutalások hiánya (2,4 milliárd euró), amit ellensúlyozott az áru- és szolgáltatástöbblet emelkedése (4,6 milliárd euró). Utóbbi arra vezethető vissza, hogy (1,1%-kal) nőtt az euróövezeten kívülre irányuló áru- és szolgáltatásexport értéke, és (0,2%-kal) csökkent az euróövezeten kívülről érkező áru- és szolgáltatásimport értéke.

Az euróövezeten kívüli áruexport volumenének közelebbi vizsgálata azt mutatja, hogy az export 2003 második felében kezdődött fellendülése a különböző árukategóriák tekintetében széleskörű volt, különösen erős a beruházási javak terén, és viszonylag mérsékeltebb a fogyasztási cikkek esetében (lásd 47. ábra). Ez annak lehet az eredménye, hogy a fogyasztási cikkek árrugalmassága magasabb, mint a beruházási javaké, így a fogyasztási cikkek kivitelét nagyobb mértékben befolyásolhatja az euró felértékelődése, ugyanakkor összefüggésben lehet a beruházási javak világkereskedelmének erősségével is. Ez különösen Kínához, és – kisebb mértékben – az új EU-tagállamokhoz köthető, amely országok viszonylag többet importálnak beruházási javakból, és amelyek az utóbbi években az euróövezet egyre fontosabb kereskedelmi partnereivé váltak.

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

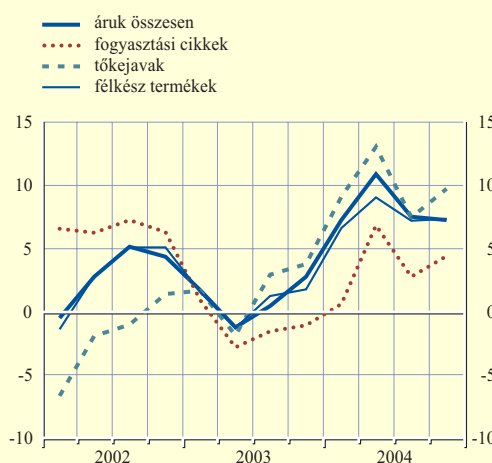
(milliárd euró; havi adatok; szezonálisan kiigazítva)



Forrás: EKB.

47. ábra: Az euróövezeten kívüli export volumene szektoronkénti bontásban

(százalékpont; éves növekedési ütem; szezonálisan kiigazítva)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.  
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2004 decemberére vonatkoznak.

Szemben az egy évvel korábbi 32,1 milliárd euróval, 2005 márciusával bezárólag az euróövezet folyó fizetési mérlegének 12-havi kumulált többlete 34,3 milliárd eurót tett ki, ami a GDP mintegy 0,5%-ának felel meg. Ez az enyhe növekedés a jövedelmek és a viszonzatlan folyó átutalások kisebb hiányaiból, valamint a szolgáltatások nagyobb többletéből eredt, amit részben ellensúlyozott az áruforgalom alacsonyabb többlete (lásd 46. ábra).

## A PÉNZÜGYI MÉRLEG

A közvetlen tőkebefektetések és portfólióbefektetések együttes egyenlegében 2005 márciusában 11,5 milliárd euró nettó kiáramlást regisztráltak. Ez a közvetlen tőkebefektetések (8,8 milliárd euró) és az adósságinstrumentumok (12,4 milliárd euró) nettó kiáramlásának eredménye, miközben a részvényportfólió-befektetések terén nettó beáramlás történt.

A 2005 márciusáig tartó 12 hónapos időszak fejleményeit vizsgálva az látható, hogy a közvetlen tőkebefektetések és portfólióbefektetések együttes mérlegében márciusban 9,2 milliárd euró nettó beáramlást regisztráltak, miután a teljes 2004-es évben tartós kiáramlás volt tapasztalható (lásd 48. ábra). Ezek a fejlemények főként a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírok 2004 harmadik negyedéve óta tartó beáramlására vezethetők vissza. Ugyanezen időszakban a közvetlen befektetések nettó kiáramlása 50 milliárd euró körül stabilizálódott, miközben az adósságinstrumentumok alakulása meg lehetőségen volatilis volt, nettó be- és kiáramlás között váltakozva.

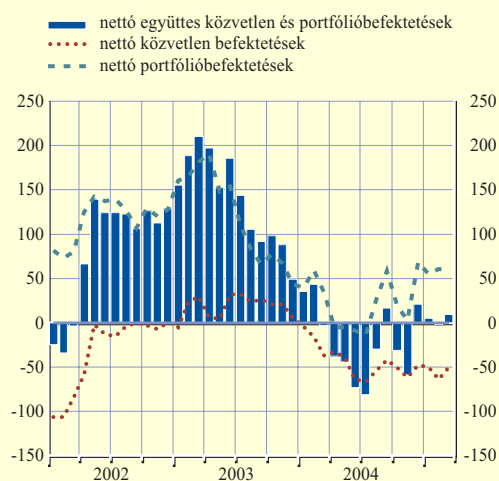
A közvetlen befektetések nettó kiáramlása az euróövezetbe érkező közvetlen külföldi befektetések csökkenésére vezethető vissza. Ez a visszaesés részben összefügghet azzal, hogy 2004-ben és 2005 elején a világgazdaság növekedése gyorsabb volt, mint az euróövezeté.

A portfólióbefektetések megnövekedett nettó beáramlása abból fakadt, hogy nőttek a nem rezidensek nettó, euróövezeti tulajdonjogot megtestesítő értékpapír-vásárlásai, és csökkentek az euróövezeti rezidensek nettó, külföldi tulajdonjogot megtestesítő értékpapír-vásárlásai. A korábbi Havi jelentésekben leírtaknak megfelelően, a piaci felmérések azt jelezték, hogy megnőtt a nemzetközi befektetők érdeklődése az euróövezeti, tulajdonjogot megtestesítő értékpapírok iránt, amelyek árazását relatíve vonzóbbnak érezték.

Az adósságinstrumentumokat illetően úgy tűnik, hogy meglehetősen volatilitásuk – legalábbis részben – azzal magyarázható, hogy a világon általában túlértékeltnek érezték a kötvényeket. Az alacsony kötvényhozam-környezet és a tőkeveszteségek lehetősége a jelek szerint hátráltatták a portfóliómenedzsereket abban, hogy az euróövezeti hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok javára, vagy azok ellenében stabil hosszú távú stratégiákat alakítsanak ki.

**48. ábra: A nettó közvetlen és portfólióbefektetések alakulása**

(milliárd euró; 12 havi kumulált adatok)



Forrás: EKB.

# AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI







## TARTALOM<sup>1)</sup>

	<b>AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE</b>	<b>S5</b>
	Az euróövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása	S5
<b>I</b>	<b>MONETÁRIS STATISZTIKA</b>	<b>S6</b>
	1.1 Az eurórendszer konszolidált pénzügyi kimutatása	S6
	1.2 Irányadó EKB-kamatok	S7
	1.3 Az eurórendszer tendereken elosztott monetáris politikai műveletei	S8
	1.4 A kötelező tartalék és a likviditás statisztikai adatai	S9
<b>2</b>	<b>MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI</b>	<b>S10</b>
	2.1 Az euróövezetben rezidens MPI-k összevont mérlege	S10
	2.2 Az euróövezetben rezidens MPI-k konszolidált mérlege	S11
	2.3 Monetáris statisztika	S12
	2.4 Az MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása	S14
	2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása	S17
	2.6 MPI-k tulajdonában lévő értékpapír-állomány megoszlása	S20
	2.7 Egyes MPI-mérlegtételek átértékelődése	S21
	2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása	S22
	2.9 Az euróövezet befektetési alapjainak összevont mérlege	S24
	2.10 Az euróövezet befektetési alapjainak vagyona befektetési politika és befektetők szerinti csoportosításban	S25
<b>3</b>	<b>PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK</b>	<b>S26</b>
	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
<b>4</b>	<b>PÉNZÜGYI PIACOK</b>	<b>S30</b>
	4.1 Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása eredeti lejárat, a kibocsátó adóilletékessége és pénznem szerinti csoportosításban	S30
	4.2 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S31
	4.3 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány éves növekedése	S33
	4.4 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények	S35
	4.5 Az MPI-k által az euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált betétek kamatlábai	S37
	4.6 Pénzpiaci kamatok	S39
	4.7 Államkötvények hozamai	S40
	4.8 Tőzsdeindexek	S41
<b>5</b>	<b>ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK</b>	<b>S42</b>
	5.1 HICP, egyéb árak és költségek	S42
	5.2 Kibocsátás és kereslet	S46
	5.3 Munkaerőpiac	S49

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

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

#### ÚJDONSÁG

Ettől a számtól kezdve az euróövezeti lakóingatlanok árának statisztikáját az 5.1.2. táblázat tartalmazza.

#### Jelmagyarázat a táblázatokhoz

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

# AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE



## Az euróövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása (eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

### 1. Monetáris folyamatok és kamatlábak

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1), 2)</sup>	M3 <sup>1), 2)</sup> háromhavi mozgó átlag (középre igazított)	MPI-hitelek az euróövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-ket és az államháztartást <sup>1)</sup>	Nem pénzügyi és nem monetáris pénzügyi vállalatok által euróban kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	Háromhavi kamat (EURIBOR, éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)	Tízéves államkötvény- hozamok (éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	19,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,0	10,4	2,11	4,14
2004 II. n.év	10,2	6,0	5,4	-	5,6	9,6	2,08	4,36
III. n.év	9,6	5,8	5,6	-	6,2	9,4	2,12	4,21
IV. n.év	9,3	6,4	6,0	-	6,8	8,3	2,16	3,84
2005 I. n.év	9,6	7,1	6,7	-	7,3	9,4	2,14	3,67
2004 dec.	8,9	6,7	6,6	6,5	7,1	8,3	2,17	3,69
2005 jan.	9,6	7,1	6,8	6,7	7,3	9,2	2,15	3,63
febr.	10,2	7,3	6,6	6,6	7,3	9,0	2,14	3,62
márc.	9,3	7,1	6,5	6,6	7,6	12,0	2,14	3,76
ápr.	9,3	7,3	6,7	.	7,4	.	2,14	3,57
máj.	.	.	.	.	.	.	2,13	3,41

### 2. Fizetési mérleg, kibocsátás, kereslet és munkaerőpiacok

	HICP	Ipari termelői árak	Egy munkaóra ra jutó költségek	Reál-GDP	Az építőiparon kívüli ipari termelés	Kapacitás- kihasználtság a feldolgozóiparban, %	Foglalkoztatottság	Munkanélküliség (a munkaerő százálekiában)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	2,1	1,4	2,7	0,7	0,3	81,1	0,3	8,7
2004	2,1	2,3	2,3	2,0	1,9	81,7	0,6	8,9
2004 II. n.év	2,3	2,0	2,2	2,1	3,0	81,6	0,5	8,9
III. n.év	2,2	3,1	1,9	1,8	2,8	82,1	0,6	8,9
IV. n.év	2,3	3,8	2,4	1,5	1,1	82,0	0,9	8,8
2005 I. n.év	2,0	4,1	.	1,3	0,8	81,4	.	8,9
2004 dec.	2,4	3,5	-	-	1,2	-	-	8,8
2005 jan.	1,9	4,0	-	-	2,1	81,9	-	8,8
febr.	2,1	4,2	-	-	0,4	-	-	8,9
márc.	2,1	4,2	-	-	0,0	-	-	8,9
ápr.	2,1	.	-	-	.	80,9	-	8,9
máj.	2,0	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Fizetési mérleg, tartalék eszközök és árfolyamok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euró)

	Fizetési mérlegek (nettó tranzakciók)				Tartalék eszközök (időszak végi pozíciók)	Az euró effektív árfolyama: EER-23 (index, 1999. I. n.év = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérlegek és tőkémérlegek	Áruk	Közvetlen befektetések	Portfólió- befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói- ár-index CPI)	
2003	33,5	102,7	5,4	43,4	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	62,5	103,4	-47,9	68,6	280,6	103,8	105,9	1,2439
2004 II. n.év	7,4	31,4	-12,1	27,0	302,2	102,1	104,1	1,2046
III. n.év	15,5	23,5	1,1	7,2	298,5	102,8	104,9	1,2220
IV. n.év	20,0	20,8	-14,0	23,1	280,6	105,7	107,7	1,2977
2005 I. n.év	5,5	14,8	-25,0	1,9	284,9	105,7	107,9	1,3113
2004 dec.	9,6	7,3	5,1	38,3	280,6	107,1	109,2	1,3408
2005 jan.	-8,0	0,2	-11,4	-17,1	289,0	105,8	108,0	1,3119
febr.	9,9	6,1	-4,9	21,7	283,2	105,1	107,2	1,3014
márc.	3,6	8,5	-8,8	-2,8	284,9	106,0	108,3	1,3201
ápr.	.	.	.	.	288,9	105,1	107,3	1,2938
máj.	.	.	.	.	.	104,0	106,2	1,2694

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

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

- A havi adatok évesített százalékos változásai a hónap végére vonatkoznak, míg a negyedéves és éves adatokat az adott időszakok átlagai alapján számítjuk ki. Bővebb információt a „Technikai megjegyzések” című fejezet tartalmaz.
- Az M3 és összetevői nem tartalmazzák az euróövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyeket és a legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat.
- A kereskedelmi partnersoportok meghatározását és további részleteket lásd az „Általános megjegyzések” című fejezetben.



# MONETÁRIS STATISZTIKA

## I.1 Az eurórendszer konszolidált pénzügyi kimutatása

(míllió euró)

### 1. Eszközök

	2005. máj. 6.	2005. máj. 13.	2005. máj. 20.	2005. máj. 27.
Aranykészletek és aranykövetelések	127 404	127 377	127 344	127 257
Euróövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	155 050	155 699	156 202	155 083
Euróövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	21 321	20 278	20 065	20 212
Euróövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	8 946	8 883	8 806	8 989
Euróban denominált hitelnyújtás euróövezetbeli hitelintézetek részére	363 206	357 527	362 506	361 203
Irányadó refinanszírozó műveletek	273 000	267 500	272 503	271 001
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	90 000	90 000	90 000	90 002
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	205	9	1	196
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	1	18	2	4
Euróövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	2 985	2 760	2 956	2 774
Euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	80 140	81 107	82 433	82 946
Euróban denominált államadósság	41 184	41 184	41 184	41 181
Egyéb eszközök	126 877	128 127	128 308	128 136
<b>Eszközök összesen</b>	<b>927 113</b>	<b>922 942</b>	<b>929 804</b>	<b>927 781</b>

### 2. Források

	2005. máj. 6.	2005. máj. 13.	2005. máj. 20.	2005. máj. 27.
Forgalomban lévő bankjegyek	512 680	513 484	510 949	511 911
Euróban denominált kötelezettségek euróövezetbeli hitelintézetekkel szemben	146 73	141 847	147 973	144 308
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékokat)	146 125	141 820	147 939	144 238
Betéti lehetőség	348	27	33	69
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	0	0	1	1
Euróövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	140	140	140	141
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euróövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	56 578	57 205	59 325	60 958
Euróövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	9 438	9 278	9 479	10 388
Euróövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	365	303	259	233
Euróövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	10 908	10 438	10 723	9 841
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 701	5 701	5 701	5 701
Egyéb kötelezettségek	54 663	54 343	55 051	54 013
Átértékelési számlák	71 961	71 961	71 961	71 961
Saját tőke	58 206	58 242	58 243	58 326
<b>Források összesen</b>	<b>927 113</b>	<b>922 942</b>	<b>929 804</b>	<b>927 781</b>

Forrás: EKB.

## 1.2 Irányadó EKB-kamatok

(éves százalékszintek, a változások százalékpontban kifejezve)

Érvényesség kezdete <sup>1)</sup>	Betéti lehetőség		Irányadó refinanszírozási műveletek			Aktív oldali rendelkezésre állás	
			Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek	Minimális ajánlati ár		
	Szint 1	Változás 2	Szint 3	Szint 4		Változás 5	Szint 6
1999 jan. 1.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. <sup>2)</sup>	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. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
szept. 1.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
okt. 6.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 máj. 11.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
aug. 31.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
szept. 18.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
nov. 9.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 dec. 6.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 márc. 7.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
jún. 6.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Forrás: EKB.

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

### 1.3 Az eurórendszer tendereken elosztott monetáris politikai műveletei<sup>1),2)</sup> (miliárd euró, kamatok az éves százalékok arányában)

#### 1. Irányadó és hosszabb távú refinanszírozási műveletek<sup>3)</sup>

Elszámolás napja	Ajánlatok (összege)	A műveletekben részt vevő felek száma	Elosztás (összege)	Változó kamatú tenderek			(...) napig érvényes
				Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat <sup>4)</sup>	Súlyozott átlagkamat	
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Irányadó refinanszírozó műveletek</b>							
2005 febr. 2.	332 198	329	277 500	2,00	2,06	2,06	6
8.	327 172	305	275 500	2,00	2,06	2,06	8
16.	352 917	341	276 500	2,00	2,05	2,06	7
23.	349 248	352	284 500	2,00	2,05	2,06	7
márc. 2.	329 036	325	275 000	2,00	2,05	2,06	7
9.	320 545	335	272 500	2,00	2,05	2,05	7
16.	317 574	350	276 500	2,00	2,05	2,05	7
23.	346 871	370	291 000	2,00	2,05	2,05	7
30.	312 429	337	276 000	2,00	2,05	2,06	7
ápr. 6.	292 103	350	275 000	2,00	2,05	2,05	7
13.	313 575	348	270 500	2,00	2,05	2,05	7
20.	328 593	370	282 000	2,00	2,05	2,05	7
27.	329 984	351	280 500	2,00	2,05	2,05	7
máj. 4.	339 182	301	273 000	2,00	2,05	2,05	7
11.	349 569	325	267 500	2,00	2,05	2,05	7
18.	358 949	342	272 500	2,00	2,05	2,05	7
25.	376 920	351	271 000	2,00	2,05	2,05	7
jún. 1.	369 397	337	281 500	2,00	2,05	2,06	7
<b>Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek</b>							
2004 máj. 27.	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91
júl. 1.	37 698	147	25 000	-	2,06	2,08	91
29.	40 354	167	25 000	-	2,07	2,08	91
aug. 26.	37 957	152	25 000	-	2,06	2,08	91
szept. 30.	37 414	138	25 000	-	2,06	2,08	84
okt. 28.	46 646	187	25 000	-	2,10	2,11	91
nov. 25.	51 095	174	25 000	-	2,13	2,14	91
dec. 23.	34 466	155	25 000	-	2,12	2,14	98
2005 jan. 27.	58 133	164	30 000	-	2,09	2,10	91
febr. 24.	40 340	145	30 000	-	2,08	2,09	91
márc. 31.	38 462	148	30 000	-	2,09	2,10	91
ápr. 28.	47 958	148	30 000	-	2,08	2,09	91
máj. 26.	48 282	140	30 000	-	2,08	2,08	98

#### 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 <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000 jan. 5. <sup>5)</sup>	Lekötött betétek beszedése	14 420	43	14 420	-	-	3,00	3,00	7
jún. 24.	Repók	18 845	38	7 000	-	-	4,26	4,28	1
2001 ápr. 30.	Repók	105 377	329	73 000	-	4,75	4,77	4,79	7
szept. 12.	Repók	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1
13.	Repók	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1
nov. 28.	Repók	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 jan. 4.	Repók	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10.	Repók	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
dec. 18.	Repók	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 máj. 23.	Lekötött betétek beszedése	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004 máj. 11.	Lekötött betétek beszedése	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1
nov. 8.	Repók	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1
dec. 7.	Lekötött betétek beszedése	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005 jan. 18.	Repók	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1
febr. 7.	Repók	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
márc. 8.	Lekötött betétek beszedése	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1

Forrás: EKB.

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

### 1.4 A kötelező tartalék és a likviditás statisztikai adatai

(milliárd euró, eltérő jelzés hiányában napi pozíciók az időszakra vonatkozó átlagok; kamatok éves százalékos arányban)

#### 1. Hitelintézetek tartalékalapjai a tartalékolási előírásoknak megfelelően

Tartalékalap az alábbi időpontokban <sup>1)</sup>	Összesen	Kötelezettségek, melyekre 2%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		Kötelezettségek, melyekre 0%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		
		Betétek (látra szóló, legfeljebb kétéves eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb kétéves eredeti lejáratú	Betétek (két évnél hosszabb eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Repók	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok két évnél hosszabb eredeti lejáratú
	1	2	3	4	5	6
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 I. n.év	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
II. n.év	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2
III. n.év	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3
IV. n.év	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005 jan.	12 596,6	6 697,7	460,1	1 577,8	943,1	2 918,0
febr.	12 720,4	6 709,0	471,2	1 583,5	999,2	2 957,5
márc.	12 866,9	6 783,3	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1

#### 2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alultartalékolás	Kötelező tartalék után fizetendő kamat
	1	2	3	4	5
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 jan. 18.	138,4	139,1	0,7	0,0	2,07
febr. 7.	139,3	140,0	0,8	0,0	2,06
márc. 8.	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
ápr. 12.	142,6	143,3	0,6	0,0	2,05
máj. 10.	143,1	144,0	0,9	0,0	2,05
jún. 7.	144,6	.	.	.	.

#### 3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditásszűkítő tényezők					Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázispénz
	Az eurórendszer nettó eszközei arányban és devizában	Irányadó refinanszírozó műveletek	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	Aktív oldali rendelkezésre állás	Egyéb likviditásnyújtó műveletek	Betéti rendelkezésre állás	Egyéb likviditásszűkítő műveletek	Forgalomban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurórendszerben	Egyéb tényezők (nettó)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 jan. 18.	290,3	272,9	75,0	0,2	0,2	0,1	0,0	496,0	45,3	-41,9	139,1	635,2
febr. 7.	280,6	276,6	78,0	0,1	0,1	0,1	0,0	487,1	63,8	-55,5	140,0	627,2
márc. 8.	8 280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
ápr. 12.	282,1	278,2	86,9	0,2	0,0	0,1	0,0	498,6	67,4	-62,1	143,3	642,0
máj. 10.	287,0	276,5	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	505,5	62,9	-58,9	144,0	649,7

Forrás: EKB.

1) Időszak végén.



## MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

### 2.1 Az euróövezetben rezidens MPI-k összevont mérlege

(időszak végi állományok, milliárd euró)

#### 1. Eszközök

	Összesen	Az euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek				Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				Pénzpiaci alapok befektetési jegyei <sup>1)</sup>	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények, egyéb részesedések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Államháztartás	Egyéb euróövezetbeli rezidensek	MPI-k	Összesen	Államháztartás	Egyéb euróövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Az eurórendszerben														
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,0	176,2
2005. jan.	1 240,6	581,9	21,5	0,6	559,8	159,3	143,6	1,7	14,0	-	13,8	298,2	14,7	172,8
febr.	1 275,4	614,5	21,5	0,6	592,4	162,5	146,6	1,6	14,4	-	13,9	294,2	12,5	177,7
márc.	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	296,6	12,5	183,7
ápr. <sup>6)</sup>	1 286,3	602,9	21,5	0,6	580,8	169,3	153,1	1,6	14,7	-	13,7	300,7	13,1	186,7
Eurórendszeren kívüli MPI-k														
2003	19 800,8	12 114,7	819,1	7 101,8	4 193,8	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	894,9	2 572,7	161,8	1 045,5
2004	21 357,3	12 826,3	812,7	7 556,8	4 456,8	3 187,8	1 299,9	465,3	1 422,5	72,5	943,1	2 947,5	159,6	1 220,4
2005. jan.	21 664,4	12 909,2	817,8	7 596,0	4 495,3	3 236,9	1 339,9	468,0	1 429,0	75,7	961,7	3 075,1	157,4	1 248,4
febr.	21 830,2	12 967,3	808,1	7 622,5	4 536,7	3 288,0	1 367,8	478,3	1 441,9	75,4	965,5	3 127,2	157,6	1 249,1
márc.	22 051,6	13 054,7	805,7	7 674,4	4 574,6	3 294,4	1 357,3	481,0	1 456,1	72,5	974,7	3 194,0	156,7	1 304,6
ápr. <sup>6)</sup>	22 483,5	13 231,3	811,3	7 723,2	4 696,8	3 340,0	1 372,0	490,1	1 477,9	76,0	1 043,8	3 303,7	156,5	1 332,1

#### 2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euróövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzpiaci alapok befektetési jegyei <sup>2)</sup>	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>3)</sup>	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források
			Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási / egyéb euróövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Az eurórendszerben											
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005. jan.	1 240,6	502,4	402,0	57,6	16,0	328,4	-	0,5	145,7	25,8	164,1
febr.	1 275,4	504,9	435,7	71,4	18,4	345,9	-	0,5	145,8	21,8	166,6
márc.	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
ápr. <sup>6)</sup>	1 286,3	523,2	410,6	59,3	15,8	335,5	-	0,5	152,5	25,9	173,5
Eurórendszeren kívüli MPI-k											
2003	19 800,8	0,0	10 774,7	132,3	6 277,6	4 364,9	648,8	3 161,4	1 151,0	2 606,5	1 458,4
2004	21 357,3	0,0	11 487,4	137,7	6 641,6	4 708,2	677,4	3 496,9	1 206,2	2 814,9	1 674,3
2005. jan.	21 664,4	0,0	11 534,4	122,9	6 656,2	4 755,2	692,1	3 527,3	1 206,9	2 968,6	1 735,1
febr.	21 830,2	0,0	11 602,6	138,7	6 659,9	4 804,1	691,0	3 579,8	1 211,5	3 008,0	1 737,3
márc.	22 051,6	0,0	11 659,3	125,0	6 707,6	4 826,7	687,7	3 614,7	1 218,3	3 084,4	1 787,2
ápr. <sup>6)</sup>	22 483,5	0,0	11 842,5	120,4	6 761,1	4 961,1	703,9	3 667,3	1 230,9	3 197,3	1 841,5

Forrás: EKB.

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

2) Az euróövezetbeli rezidensek tulajdonában lévő állományok.

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



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

**1. Eszközök**

	Összesen 1	Az euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek			Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Az euróövezet- beli rezidensek által kibocsátott részvények / egyéb részeseledések 8	Külföldi követelések 9	Tárgyi eszközök 10	Egyéb eszközök 11
		Összesen 2	Állam- háztartás 3	Egyéb euróövezetbeli rezidensek 4	Összesen 5	Állam- háztartás 6	Egyéb euróövezetbeli rezidensek 7				
<b>Záróállományok</b>											
2003	14 557,3	7 944,2	841,7	7 102,4	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 890,6	174,1	1 131,7
2004	15 725,6	8 391,7	834,2	7 557,5	1 906,9	1 439,9	467,0	666,4	3 239,2	173,6	1 347,8
2005. jan.	15 991,4	8 436,0	839,3	7 596,7	1 953,2	1 483,4	469,8	678,0	3 373,3	172,2	1 378,7
febr.	16 105,5	8 452,8	829,6	7 623,2	1 994,3	1 514,4	479,9	681,5	3 421,5	170,1	1 385,5
márc.	16 284,0	8 502,3	827,2	7 675,0	1 991,8	1 509,2	482,6	686,6	3 490,6	169,2	1 443,6
ápr. <sup>(9)</sup>	16 564,8	8 556,6	832,7	7 723,9	2 016,8	1 525,1	491,7	740,8	3 604,5	169,6	1 476,5
<b>Tranzakciók</b>											
2003	767,4	385,9	13,7	372,2	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-29,5
2004	1 266,8	498,2	-5,4	503,6	93,2	58,1	35,1	34,5	434,0	2,7	204,3
2005. jan.	199,7	42,4	4,1	38,3	40,7	38,2	2,4	10,9	82,2	-1,3	24,9
febr.	133,8	17,5	-9,1	26,6	43,1	32,5	10,7	1,5	66,1	-2,1	7,5
márc.	136,8	49,7	-2,2	51,9	-3,1	-5,8	2,6	5,9	43,7	-0,9	41,6
ápr. <sup>(9)</sup>	266,4	54,3	5,5	48,8	21,1	12,8	8,3	56,1	104,4	-0,1	30,5

**2. Források**

	Összesen 1	Forgalomban lévő készpénz 2	A központi kormányzat betétállománya 3	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euróövezetbeli rezidensek betétei 4	Pénzpiaci alapot befektetési jegyei <sup>1)</sup> 5	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő, értékpapírok <sup>2)</sup> 6	Jegyzett tőke és tartalékok 7	Külföldi tartozások <sup>3)</sup> 8	Egyéb források 9	MPI-közi kötelezettségek többlete 10
2003	14 557,3	397,9	153,6	6 294,4	581,5	1 878,5	1 010,6	2 634,0	1 597,8	8,9
2004	15 725,6	468,4	162,4	6 656,6	604,9	2 061,8	1 053,7	2 842,1	1 841,7	33,9
2005. jan.	15 991,4	459,9	180,6	6 672,2	616,5	2 084,8	1 055,2	2 994,4	1 899,3	28,6
febr.	16 105,5	463,6	210,1	6 678,3	615,6	2 124,1	1 059,3	3 029,8	1 903,8	20,9
márc.	16 284,0	471,7	186,1	6 725,2	615,2	2 144,8	1 066,0	3 109,3	1 958,6	7,1
ápr. <sup>(9)</sup>	16 564,8	480,9	179,7	6 776,9	627,9	2 175,3	1 066,8	3 223,2	2 015,0	19,0
<b>Tranzakciók</b>										
2003	767,4	79,0	12,9	315,8	56,7	133,5	40,1	130,8	-61,2	59,8
2004	1 266,8	70,5	8,3	374,9	22,3	198,3	51,1	275,5	228,7	37,2
2005. jan.	199,7	-8,5	18,2	9,2	12,5	4,8	-1,7	104,7	74,8	-14,3
febr.	133,8	3,7	29,5	4,7	-1,8	43,7	5,7	52,2	-0,7	-3,1
márc.	136,8	8,2	-23,9	44,1	-0,3	15,9	5,3	57,6	49,5	-19,4
ápr. <sup>(9)</sup>	266,4	9,2	-6,4	50,7	13,2	28,3	-2,7	107,4	56,5	10,1

Forrás: EKB.

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

## 2.3 Monetáris statisztika

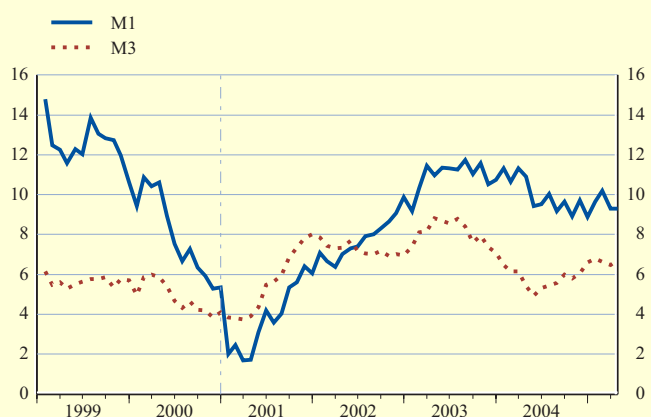
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 1. Monetáris aggregátumok<sup>1)</sup> és ellenpárjaik

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 háromhavi mozgóátlag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az államháztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euróövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések		Nettó külföldi követelések <sup>2)</sup>
	M1	M2-M1							Hitelek		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Záróállományok</b>											
2003	2 682,6	2 553,3	5 236,0	908,5	6 144,5	-	4 139,3	2 227,6	8 156,0	7 097,8	235,4
2004	2 912,6	2 662,8	5 575,3	963,1	6 538,4	-	4 459,5	2 298,4	8 691,8	7 552,3	378,1
2005. jan.	2 961,1	2 665,2	5 626,3	949,4	6 575,7	-	4 497,6	2 328,9	8 750,2	7 599,9	378,7
febr.	2 993,0	2 666,6	5 659,6	949,3	6 608,9	-	4 534,6	2 342,6	8 792,5	7 633,4	397,2
márc.	3 007,3	2 675,7	5 683,0	942,7	6 625,7	-	4 580,2	2 326,4	8 835,0	7 675,3	396,1
ápr. <sup>3)</sup>	3 025,8	2 693,7	5 719,5	956,4	6 675,9	-	4 612,7	2 352,3	8 912,9	7 707,6	414,1
<b>Tranzakciók</b>											
2003	261,5	113,5	375,0	32,6	407,5	-	237,6	133,5	445,9	372,3	95,9
2004	238,3	111,9	350,2	55,5	405,7	-	343,1	55,1	573,1	503,1	160,7
2005. jan.	46,1	-0,4	45,6	-13,3	32,3	-	16,3	24,2	56,4	46,6	-3,7
febr.	32,2	-0,6	31,6	-6,8	24,8	-	49,2	15,9	41,0	33,5	19,7
márc.	13,8	7,7	21,4	-6,3	15,1	-	38,3	-16,6	43,2	42,0	-4,7
ápr. <sup>3)</sup>	18,1	17,6	35,6	13,9	49,6	-	26,9	22,7	78,9	32,3	15,1
<b>Növekedési ütemek</b>											
2003. dec.	10,7	4,6	7,7	3,8	7,1	7,0	6,0	6,4	5,8	5,5	95,9
2004. dec.	8,9	4,4	6,7	6,1	6,6	6,5	8,3	2,5	7,0	7,1	160,7
2005. jan.	9,6	4,5	7,1	4,7	6,8	6,7	8,0	3,7	7,3	7,3	115,3
febr.	10,2	4,3	7,3	2,7	6,6	6,6	8,7	4,1	7,3	7,3	120,4
márc.	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,3	7,5	7,6	98,3
ápr. <sup>3)</sup>	9,3	5,2	7,3	3,2	6,7	.	8,4	2,9	7,7	7,4	88,3

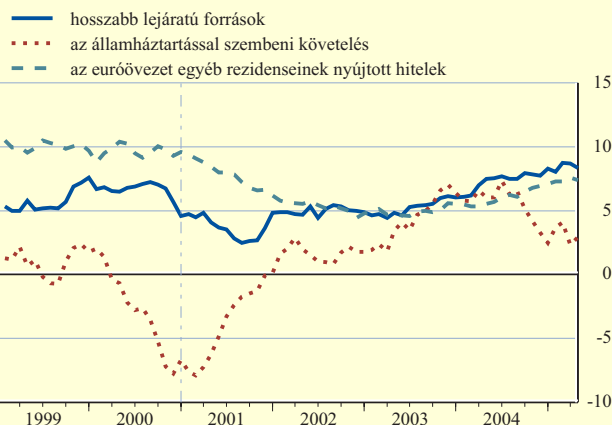
### 1. ábra: Monetáris aggregátumok

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



### 2. ábra: Ellenpárók

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

- 1) A monetáris aggregátumok az MPI-knek és a központi kormányzatnak (postának, kincstárnak) az euróövezetben rezidens nem monetáris pénzügyi intézményekkel szembeni kötelezettségei (kivéve a központi kormányzatot), M1, M2, M3: lásd Fogalomtár.
- 2) A „növekedési ütemek” az adott időszakban végződő 12 hónap tranzakcióinak összegei.

### 2.3 Monetáris statisztika

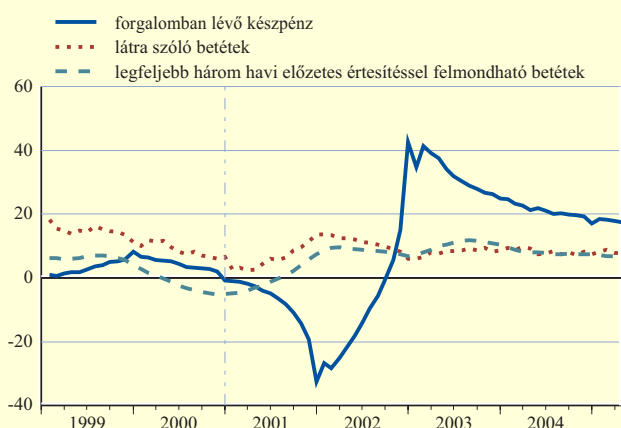
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

#### 2. A monetáris aggregátumok és a hosszabb lejáratú források összetevői

	Forgalomban lévő készpénz	Látra szóló betétek	Legfeljebb kétéves lejáratú betétek	Legfeljebb háromhavi felmondható betétek	Repók	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Két éven túli lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Három hónapon túli felmondható betétek	Két éven túli lejáratú betétek	Saját tőke és tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Záróállományok</b>											
2003	386,9	2 295,7	1 031,0	1 522,3	218,6	597,3	92,7	1 789,6	90,7	1 250,0	1 009,0
2004	452,7	2 459,9	1 028,1	1 634,7	240,4	620,3	102,3	1 962,7	89,6	1 355,6	1 051,6
2005. jan.	466,7	2 494,4	1 025,6	1 639,5	230,5	619,7	99,2	1 991,6	90,0	1 364,5	1 051,6
febr.	471,6	2 521,4	1 021,0	1 645,6	220,8	612,3	116,2	2 012,1	90,4	1 370,4	1 061,7
márc.	477,5	2 529,8	1 019,7	1 656,0	224,5	610,3	107,9	2 036,2	90,9	1 387,3	1 065,9
ápr. <sup>(9)</sup>	481,4	2 544,4	1 030,8	1 662,9	217,5	617,9	121,1	2 055,0	91,3	1 395,2	1 071,2
<b>Tranzakciók</b>											
2003	77,5	184,0	-29,7	143,1	-10,3	58,0	-15,1	149,2	-13,2	61,9	39,6
2004	65,7	172,5	-0,8	112,6	22,7	21,9	10,8	186,9	-1,1	106,6	50,7
2005. jan.	14,0	32,1	-5,1	4,7	-10,1	0,3	-3,6	11,2	0,4	8,0	-3,3
febr.	4,9	27,3	-7,5	6,9	-9,6	-8,3	11,1	30,8	0,4	6,3	11,7
márc.	5,9	7,8	-1,8	9,5	3,6	-1,9	-8,1	19,0	0,0	16,5	2,8
ápr. <sup>(9)</sup>	3,9	14,2	10,7	6,9	-7,0	8,0	12,9	16,9	0,5	7,8	1,8
<b>Növekedési ütemek</b>											
2003. dec.	24,9	8,7	-2,8	10,4	-4,6	11,1	-14,9	8,9	-12,7	5,2	4,0
2004. dec.	17,0	7,5	-0,1	7,4	10,5	3,7	11,8	10,4	-1,2	8,5	5,0
2005. jan.	18,5	8,1	0,5	7,1	6,8	4,3	2,7	9,9	-0,4	8,6	4,8
febr.	18,3	8,8	0,3	6,9	-0,9	2,6	11,5	11,1	0,4	8,5	5,4
márc.	17,8	7,8	1,6	6,8	4,0	1,8	6,6	10,6	0,5	9,3	5,2
ápr. <sup>(9)</sup>	17,5	7,9	3,2	6,5	0,4	2,6	13,0	10,4	1,2	8,8	4,6

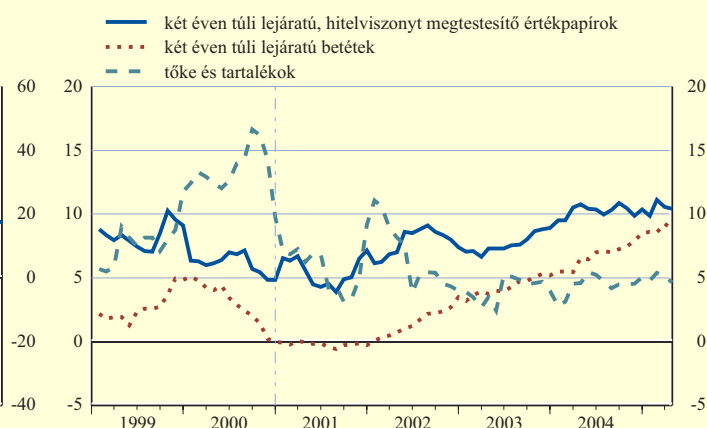
#### 3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői

(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<sup>1)</sup>

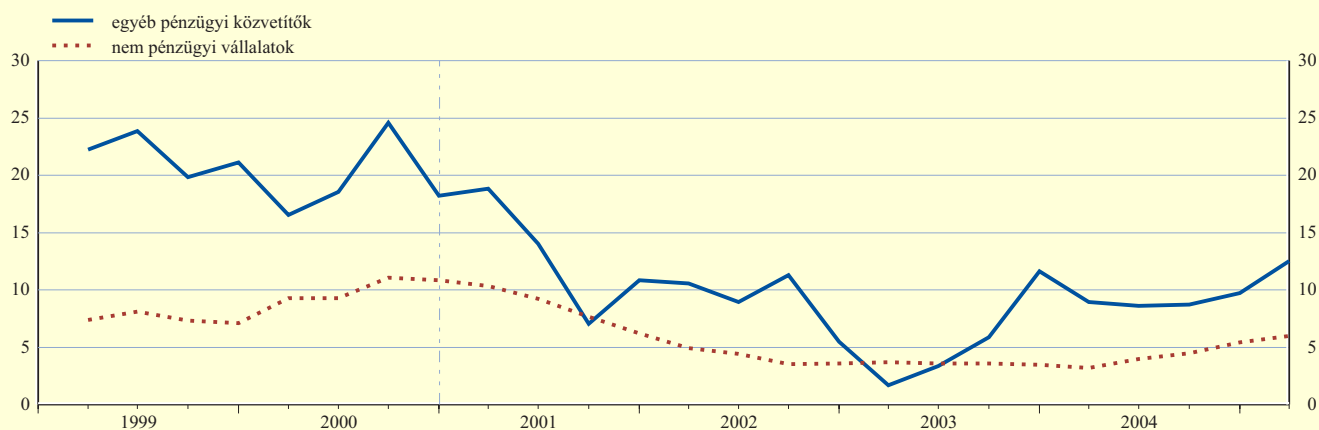
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 1. Pénzügyi közvetítőknek és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak		Egyéb pénzügyi közvetítők <sup>2)</sup>		Összesen	Nem pénzügyi vállalatok		
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú		Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1		2			3	4	5
<b>Záróállományok</b>								
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8
2004	48,6	31,4	546,2	334,5	3 156,2	974,4	547,1	1 634,8
2005. jan.	55,5	38,6	546,5	338,5	3 173,3	981,0	555,4	1 636,9
febr.	59,1	41,3	550,8	344,9	3 174,7	982,3	551,0	1 641,4
márc.	58,2	40,1	561,2	351,2	3 193,6	987,5	555,5	1 650,6
ápr. <sup>3)</sup>	59,3	41,1	556,7	343,5	3 219,5	996,9	560,1	1 662,5
<b>Tranzakciók</b>								
2003	4,2	2,2	53,8	26,2	102,4	-7,9	15,5	94,9
2004	13,1	9,1	48,6	26,0	164,8	24,2	31,4	109,2
2005. jan.	6,6	7,0	-1,7	2,7	16,9	6,7	8,3	2,0
febr.	3,0	2,0	4,4	6,2	2,4	-1,0	-4,1	7,5
márc.	-1,0	-1,1	8,6	5,7	20,0	5,6	4,8	9,5
ápr. <sup>3)</sup>	1,1	1,0	-4,9	-7,9	27,4	9,6	5,9	11,9
<b>Növekedési ütemek</b>								
2003. dec.	11,8	11,6	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004. dec.	36,9	41,5	9,7	8,4	5,5	2,5	6,1	7,1
2005. jan.	16,3	11,9	10,0	10,6	5,8	3,0	7,3	7,0
febr.	24,2	21,5	9,1	10,6	5,8	3,7	6,3	6,9
márc.	23,6	21,8	12,5	17,2	6,0	4,2	6,9	6,8
ápr. <sup>3)</sup>	14,3	7,8	9,6	10,4	6,2	4,8	6,8	6,7

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

## 2.4 Az MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása<sup>1)</sup>

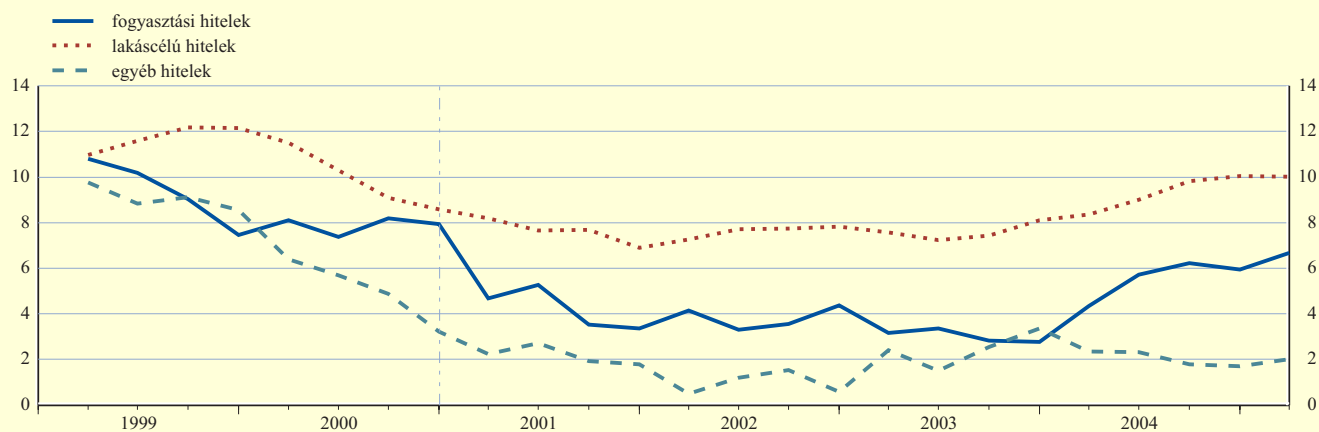
(milliárd euró, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ráták; időszak alatti tranzakciók)

### 2. A háztartásoknak nyújtott hitelek<sup>2)</sup>

	Összesen	Fogyasztási hitelek				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezés			
		Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Záróállományok													
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,4	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3 805,8	514,5	118,3	190,5	205,7	2 592,7	15,5	65,8	2 511,4	698,7	144,4	99,6	454,8
2005. jan.	3 820,7	514,1	119,2	189,3	205,6	2 607,3	15,0	65,5	2 526,8	699,2	143,4	98,5	457,3
febr.	3 837,9	513,8	119,0	188,9	206,0	2 622,1	14,9	65,6	2 541,6	702,0	143,6	98,4	460,0
márc.	3 861,4	519,7	120,2	191,5	208,0	2 640,3	14,9	67,0	2 558,3	701,4	144,1	99,0	458,3
ápr. <sup>(p)</sup>	3 887,8	523,5	120,4	192,8	210,2	2 662,1	14,2	66,3	2 581,6	702,2	142,4	100,2	459,6
Tranzakciók													
2003	211,7	13,0	8,4	6,1	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,4	-6,2	-4,7	32,3
2004	277,1	28,8	6,9	8,6	13,3	236,8	0,9	2,9	232,9	11,6	-0,9	2,0	10,5
2005. jan.	16,4	-0,1	0,4	-0,9	0,4	14,7	-0,4	-0,3	15,4	1,8	-0,5	-1,1	3,4
febr.	16,7	0,1	0,1	-0,7	0,7	15,3	-0,1	0,1	15,3	1,3	0,1	0,2	1,0
márc.	24,4	5,8	1,3	2,6	1,9	18,3	0,1	1,4	16,9	0,2	0,8	0,6	-1,1
ápr. <sup>(p)</sup>	25,2	4,3	0,3	1,4	2,6	21,4	-0,8	-0,7	22,9	-0,5	-1,6	-0,2	1,3
Növekedési ütemek													
2003. dec.	6,4	2,8	8,0	3,4	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,4	-4,1	-4,8	8,5
2004. dec.	7,9	6,0	6,1	4,8	7,0	10,0	6,4	4,7	10,2	1,7	-0,6	2,1	2,4
2005. jan.	8,1	6,5	7,8	5,3	7,0	10,1	5,9	5,9	10,2	2,4	0,4	1,9	3,1
febr.	8,1	6,4	8,7	4,3	7,0	10,1	6,0	6,1	10,3	2,2	1,7	1,7	2,5
márc.	8,0	6,7	9,3	4,3	7,4	10,0	4,2	7,9	10,1	2,0	1,3	1,4	2,4
ápr. <sup>(p)</sup>	8,0	6,7	8,8	4,2	7,8	10,0	-1,0	6,2	10,2	1,8	0,6	0,4	2,5

### 6. ábra: A háztartásoknak nyújtott hitelek

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-szektor eurórendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
- 2) Ide tartoznak a háztartásokat segítő nonprofit intézmények.

## 2.4 Az MPI-k által nyújtott hitelek megoszlása<sup>1)</sup>

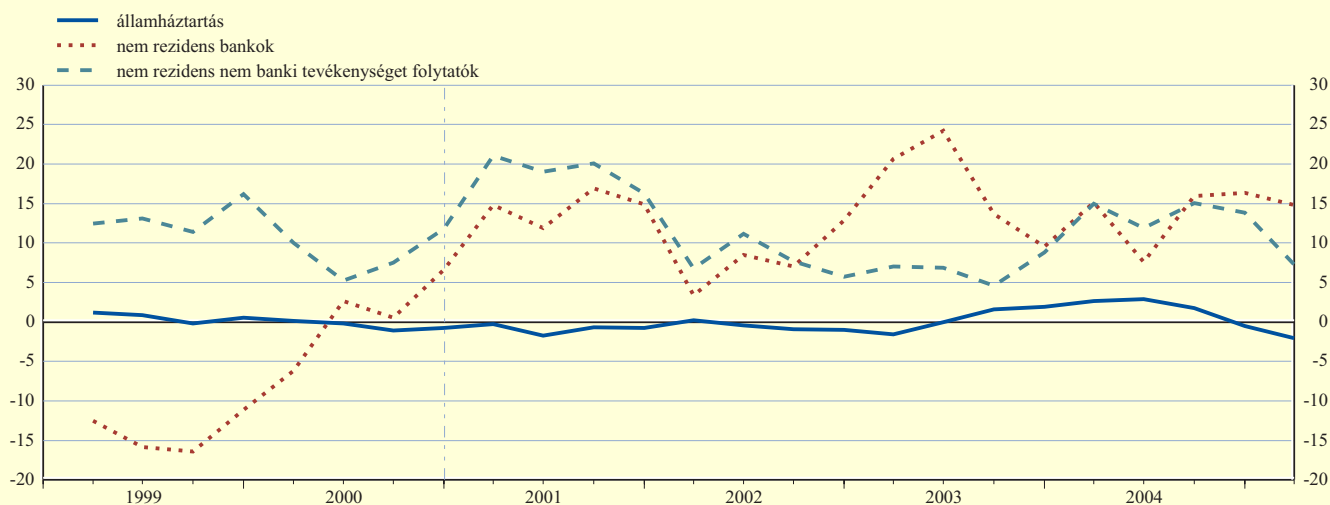
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 3. Az államháztartásnak és az euróövezeten kívül rezidenseknek nyújtott hitelek

	Államháztartás					Az euróövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás			Összesen	Bankok <sup>2)</sup>	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalombiz- tosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Záróállományok</b>										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,1	130,0	265,1	388,9	35,0	1 762,7	1 182,2	580,6	59,3	521,2
2004. I. n.év	823,3	134,6	261,3	388,5	38,9	1 955,5	1 308,6	646,9	61,1	585,8
II. n.év	817,9	129,4	253,4	391,4	43,7	1 965,2	1 322,6	642,6	60,8	581,8
III. n.év	812,2	126,5	252,3	394,6	38,8	1 965,9	1 317,3	648,6	60,9	587,7
IV. n.év	812,7	130,6	252,3	405,9	23,8	1 979,3	1 342,2	637,1	61,3	575,8
2005. I. n.év <sup>(p)</sup>	805,7	132,0	248,1	404,1	21,6	2 141,5	1 468,7	672,8	62,9	610,0
<b>Tranzakciók</b>										
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,3	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,2	16,6	15,3	159,6	109,2	50,3	-5,0	55,3
2004. I. n.év	5,7	5,7	-3,9	0,0	3,9	164,1	107,4	56,6	1,8	54,8
II. n.év	-7,0	-6,2	-8,5	2,8	4,8	6,1	11,3	-5,3	-0,5	-4,8
III. n.év	-5,4	-2,7	-1,0	3,3	-5,0	22,5	7,8	14,8	0,1	14,7
IV. n.év	2,4	6,5	-0,5	11,3	-14,9	81,9	67,3	14,5	0,4	14,1
2005. I. n.év <sup>(p)</sup>	-7,1	1,1	-3,7	-2,3	-2,2	124,8	103,2	21,5	1,5	20,0
<b>Növekedési ütemek</b>										
2002. dec.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003. dec.	1,9	-3,2	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	10,9
2004. márc.	2,7	0,8	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	15,0	4,0	16,3
jún.	2,9	1,8	-4,0	4,2	54,4	9,0	7,6	11,9	2,9	12,9
szept.	1,8	-1,4	-4,1	4,9	26,9	15,7	16,0	15,1	1,9	16,6
dec.	-0,5	2,5	-5,2	4,5	-32,0	15,5	16,3	13,8	3,0	15,1
2005. márc. <sup>(p)</sup>	-2,1	-1,0	-5,2	3,9	-44,5	12,3	14,8	7,2	2,6	7,7

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

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

## 2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása<sup>1)</sup>

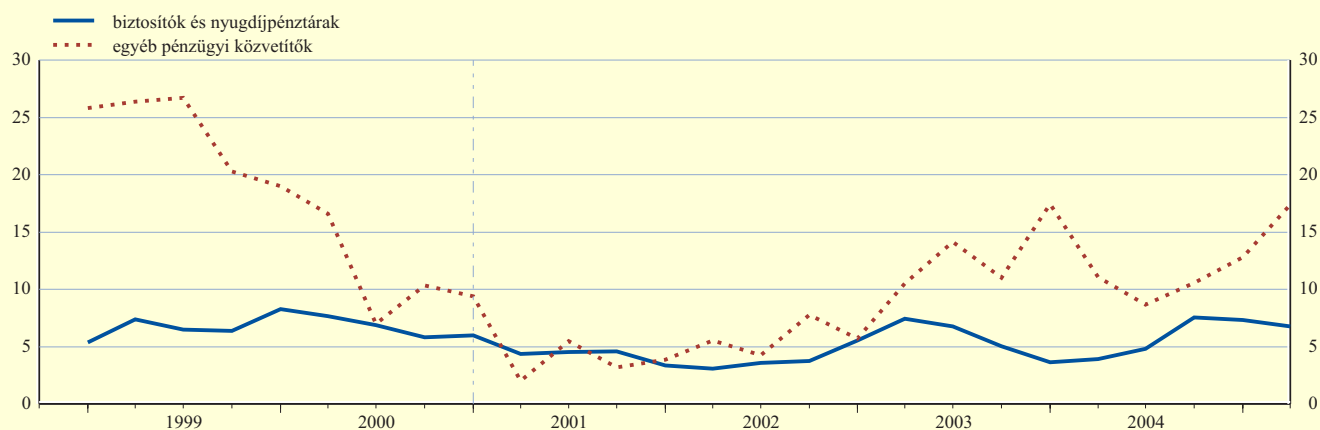
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 1. Pénzügi közvetítők betétei

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak							Egyéb pénzügi közvetítők <sup>2)</sup>						
	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	
<b>Záróállományok</b>														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	567,7	183,0	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	637,3	180,3	138,9	187,3	10,1	0,1	120,5
2005. jan.	595,7	67,3	50,9	451,2	1,4	1,3	23,6	662,4	209,9	129,6	186,4	11,6	0,1	124,8
febr.	590,4	60,6	48,9	456,0	1,3	1,3	22,3	673,2	212,9	132,5	188,9	11,5	0,1	127,4
márc.	597,0	65,7	48,6	460,2	1,3	1,3	19,8	689,1	212,0	133,0	202,9	11,5	0,1	129,6
ápr. <sup>1)</sup>	602,4	65,5	50,7	462,5	1,3	1,3	21,1	703,4	207,2	143,6	210,4	13,1	0,1	
<b>Tranzakciók</b>														
2003	19,0	1,6	-3,1	18,8	0,3	0,4	1,1	85,0	27,4	-0,5	38,9	3,2	0,0	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,7	1,8	5,8	43,7	4,1	0,0	17,2
2005. jan.	12,2	8,0	-0,7	1,8	0,2	0,0	2,8	22,0	28,8	-10,0	-2,3	1,4	0,0	4,2
febr.	-5,2	-6,7	-1,9	4,8	-0,1	0,0	-1,3	7,8	3,3	-0,8	2,6	-0,1	0,0	2,6
márc.	5,6	5,1	-0,4	3,3	0,1	0,0	-2,5	14,5	-1,2	0,2	13,4	-0,1	0,0	2,1
ápr. <sup>1)</sup>	5,4	-0,2	2,1	2,3	0,0	0,0	1,3	13,9	-4,9	10,5	7,4	1,6	0,0	
<b>Növekedési ütemek</b>														
2003. dec.	3,6	2,8	-6,7	4,7	40,9	60,8	6,0	17,5	17,7	-0,5	36,8	70,6	-	17,1
2004. dec.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,8	0,9	4,3	30,4	67,6	-	16,5
2005. jan.	7,3	3,5	18,9	6,6	5,1	36,2	8,2	16,4	17,7	-1,4	32,0	69,0	-	12,6
febr.	5,8	-2,9	16,9	7,2	-2,8	-51,5	-11,6	16,4	17,8	5,1	31,8	38,2	-	6,1
márc.	6,8	2,2	16,7	7,5	1,9	-51,5	-10,4	17,4	9,6	8,3	38,6	50,0	-	11,5
ápr. <sup>1)</sup>	6,7	5,8	23,2	6,7	-9,2	-52,2	-16,2	17,3	8,2	8,5	41,0	60,1	-	8,9

### 8. ábra: Pénzügi közvetítők betétei

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

## 2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása<sup>0)</sup>

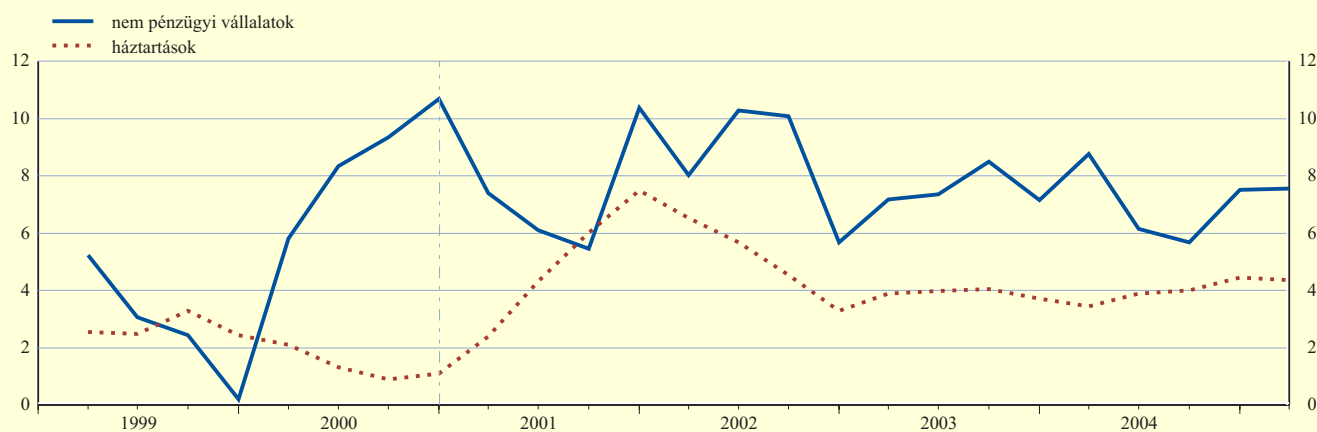
(milliárd euró, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok							Háztartások <sup>2)</sup>						
	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	
<b>Záróállományok</b>														
2003	1 050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004	1 116,2	674,6	293,6	73,5	43,7	1,1	29,7	4 160,4	1 403,1	514,2	632,8	1 466,7	88,0	55,6
2005. jan.	1 080,5	659,0	279,5	73,7	42,5	1,1	24,9	4 166,9	1 400,5	514,5	634,6	1 477,3	87,7	52,2
febr.	1 073,2	656,3	275,6	73,7	43,7	1,1	22,8	4 175,1	1 406,5	515,4	634,6	1 478,7	88,3	51,6
márc.	1 102,5	675,8	283,8	74,4	44,0	1,1	23,4	4 175,4	1 409,7	511,0	633,0	1 481,8	88,7	51,2
ápr. <sup>0)</sup>	1 103,2	679,4	285,4	69,4	44,7	1,1	23,1	4 206,6	1 434,4	514,7	633,6	1 485,0	88,2	50,8
<b>Tranzakciók</b>														
2003	70,4	40,8	53,5	-29,8	10,2	0,0	-4,2	141,8	95,2	-71,2	35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004	78,3	45,8	17,2	6,7	8,1	0,7	-0,2	177,5	90,1	-29,6	31,0	85,1	-1,9	2,8
2005. jan.	-37,2	-16,7	-15,2	0,8	-1,2	0,0	-4,8	5,1	-2,9	-0,5	1,7	10,5	-0,3	-3,5
febr.	-6,4	-2,1	-3,5	0,1	1,2	0,0	-2,1	8,8	5,4	1,3	0,0	2,2	0,6	-0,6
márc.	28,3	19,0	7,8	0,6	0,3	0,0	0,6	0,9	3,6	-4,2	-0,3	2,3	-0,1	-0,4
ápr. <sup>0)</sup>	0,4	3,5	1,5	-5,0	0,7	0,0	-0,3	31,1	24,6	3,5	0,6	3,2	-0,4	-0,4
<b>Növekedési ütemek</b>														
2003. dec.	7,2	6,7	23,0	-30,7	41,5	-3,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004. dec.	7,5	7,3	6,2	10,0	21,8	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005. jan.	8,0	8,6	6,2	10,2	15,4	14,4	-2,0	4,2	6,3	-4,6	4,8	5,9	-1,2	-3,5
febr.	6,9	9,5	0,7	9,1	18,0	71,1	-12,2	4,4	6,6	-3,0	4,4	5,7	-0,1	-4,7
márc.	7,6	9,0	4,2	8,2	16,9	68,0	-9,2	4,4	6,6	-3,0	4,1	5,6	0,1	-1,3
ápr. <sup>0)</sup>	7,4	8,9	6,4	-0,6	17,1	66,5	-12,5	4,7	7,3	-1,5	3,9	5,4	0,9	-2,9

### 9. ábra: Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

2) A háztartásokat segítő nonprofit szervezetekkel együtt.



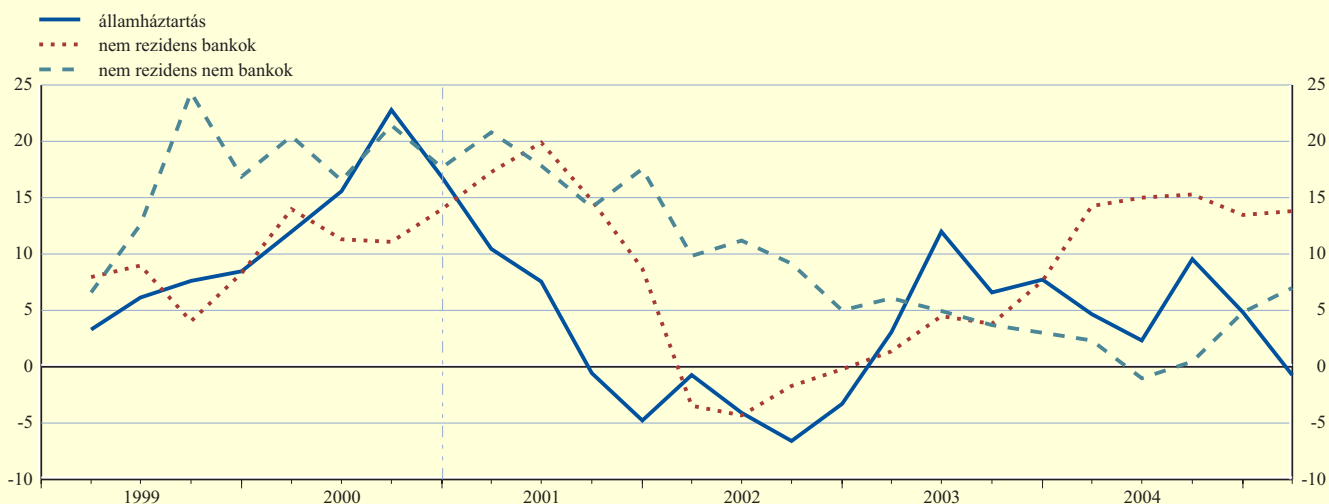
### 2.5 MPI-knél elhelyezett betétek megoszlása<sup>1)</sup>

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

### 3. Az államháztartás és az euróövezeten kívüli rezidensek betétei

	Államháztartás					Euróövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek			Összesen	Bankok <sup>2)</sup>	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalom- biztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Záróállományok</b>										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,9	664,3	96,1	568,2
2004. I. n.év	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2 444,2	1 742,7	701,5	100,8	600,7
II. n.év	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2 471,5	1 788,9	682,6	102,0	580,6
III. n.év	288,3	146,3	33,0	66,3	42,6	2 452,1	1 764,8	687,4	105,1	582,3
IV. n.év	282,2	137,7	30,5	69,7	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005. I. n.év <sup>(p)</sup>	268,6	125,0	33,4	67,3	42,9	2 667,7	1 934,5	733,3	105,1	628,1
<b>Tranzakciók</b>										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,6	21,1	-1,3	22,4
2004. I. n.év	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
II. n.év	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
III. n.év	-4,8	-10,3	2,3	1,9	1,3	6,8	-4,6	11,5	3,1	8,4
IV. n.év	-4,7	-8,7	-1,0	3,4	1,7	62,4	47,2	14,9	-2,1	17,0
2005. I. n.év <sup>(p)</sup>	-13,6	-12,7	2,8	-2,3	-1,4	190,5	149,5	41,0	1,7	39,3
<b>Növekedési ütem</b>										
2002. dec.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003. dec.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004. márc.	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
jún.	2,4	7,9	-7,6	-0,2	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
szept.	9,5	13,2	5,1	3,3	11,5	10,7	15,3	0,4	12,5	-1,5
dec.	4,9	3,7	5,6	4,2	9,2	10,9	13,4	4,8	7,2	4,4
2005. márc. <sup>(p)</sup>	-0,7	-11,4	19,5	8,0	9,1	11,9	13,8	7,0	3,9	7,6

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



Forrás: EKB.

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

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

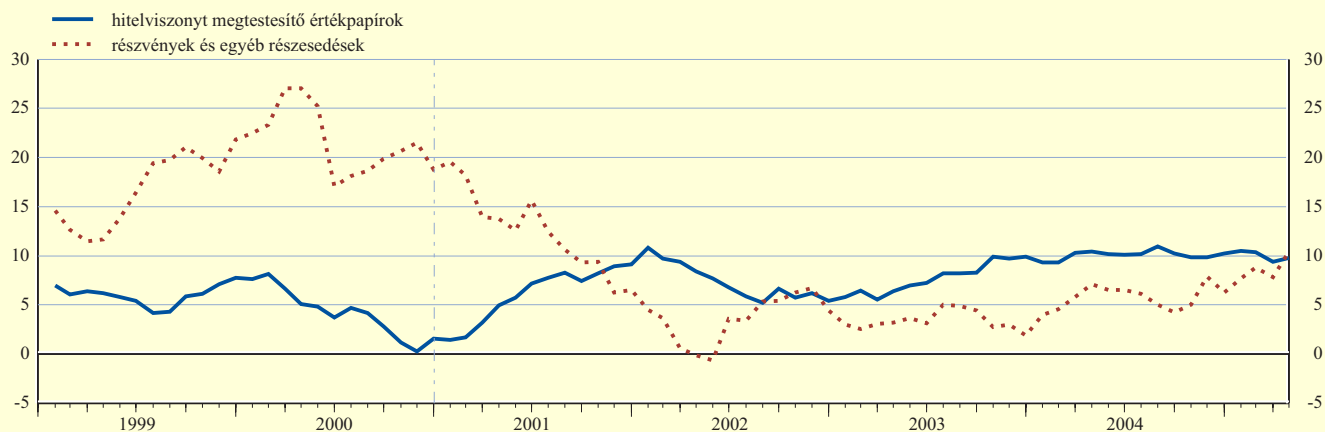
## 2.6 MPI-k tulajdonában lévő értékpapír-állomány megoszlása<sup>1)</sup>

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

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok							Részvények és egyéb tulajdonosi követelések				
	Összesen	MPI-k		Államháztartás		Egyéb euróövezetbeli rezidensek		Euró-övezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Euró-övezeten kívüli rezidensek
		Euró-övezetbeli	Euró-övezeten kívüli	Euró-övezetbeli	Euró-övezeten kívüli	Euró-övezetbeli	Euró-övezeten kívüli					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Záróállományok</b>												
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3 939,5	1 362,6	59,9	1 284,1	15,8	449,1	16,3	751,7	1 158,3	286,5	656,6	215,2
2005. jan.	4 032,2	1 363,4	65,6	1 321,0	18,9	451,5	16,5	795,3	1 190,0	293,0	668,7	228,3
febr.	4 069,9	1 377,2	64,7	1 349,9	17,9	462,3	16,0	781,9	1 211,6	293,5	672,0	246,1
márc.	4 096,9	1 389,7	66,4	1 341,5	15,8	464,8	16,1	802,5	1 223,4	297,7	677,0	248,6
ápr. <sup>(a)</sup>	4 161,5	1 412,8	65,1	1 354,1	17,9	472,5	17,6	821,5	1 281,7	312,2	731,6	238,0
<b>Tranzakciók</b>												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,5	146,8	5,0	40,3	1,3	36,0	-1,3	140,4	67,4	2,2	34,4	30,8
2005. jan.	79,0	4,6	3,9	33,4	2,5	2,8	-0,4	32,3	31,0	6,1	11,5	13,4
febr.	44,6	13,7	-0,4	29,5	-0,7	11,1	-0,3	-8,3	18,7	0,0	1,5	17,3
márc.	17,5	11,7	1,1	-8,8	-2,3	2,7	-0,1	13,2	13,4	4,6	5,8	3,0
ápr. <sup>(a)</sup>	58,4	23,3	-1,8	10,4	1,9	7,0	1,3	16,3	61,5	15,2	56,1	-9,8
<b>Növekedési ütemek</b>												
2003. dec.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004. dec.	10,2	12,1	8,5	3,3	7,7	8,7	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005. jan.	10,5	11,2	10,8	4,7	23,7	9,5	-3,2	20,9	7,7	1,6	6,2	22,3
febr.	10,3	10,4	16,3	5,5	18,7	11,0	-7,2	18,8	8,8	1,6	6,1	28,6
márc.	9,4	9,0	14,0	3,9	-3,9	11,3	-5,8	19,8	7,9	2,4	4,4	27,5
ápr. <sup>(a)</sup>	9,8	10,0	9,0	4,0	10,5	11,9	-1,1	19,1	10,4	5,5	9,4	21,3

## II. ábra: MPI-k értékpapír-állományai

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

**2.7 Egyes MPI-mérlegtételek átértékelődése<sup>1)</sup>**  
(milliárd euró)

**1. Háztartásoknak nyújtott hitelek leírása<sup>2)</sup>**

	Fogyasztási hitelek				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezések			
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,6	-2,3	-0,3	-4,0
2005. jan.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,6
febr.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,4	0,0	-0,4
márc.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,0	-0,5
ápr. <sup>1)</sup>	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2

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

	Nem pénzügyi vállalatok				Az euróövezeten kívüli rezidensek		
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,4	-1,6	-0,5	-1,1
2005. jan.	-2,6	-1,3	-0,3	-1,0	-0,2	0,0	-0,1
febr.	-1,2	-0,6	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
márc.	-1,3	-0,7	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0
ápr. <sup>1)</sup>	-0,8	-0,5	0,0	-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 euróövezetbeli rezidensek		Euró-övezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Euróövezeten kívüli rezidensek
		Euró-övezetbeli	Euró-övezeten kívüli	Euró-övezetbeli	Euró-övezeten kívüli	Euró-övezetbeli	Euró-övezeten kívüli					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	19,4	8,0	5,0	6,4
2004	13,4	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,8	-0,1	0,6	8,4	1,3	3,6	3,5
2005. jan.	5,5	0,0	0,1	4,2	0,1	-0,2	0,1	1,3	2,9	0,4	1,1	1,4
febr.	-2,0	0,3	0,0	-1,4	0,0	-0,3	0,0	-0,4	2,8	0,5	1,8	0,5
márc.	2,4	0,7	0,0	1,0	0,0	-0,2	0,0	0,8	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5
ápr. <sup>1)</sup>	3,6	0,4	0,0	2,2	0,0	0,7	0,0	0,3	-3,2	-0,8	-1,5	-0,8

Forrás: EKB.

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

## 2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása<sup>1)</sup>

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

### 1. Betétek

	MPI-k <sup>2)</sup>							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záróállománya	Euró <sup>3)</sup>	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállománya	Euró <sup>3)</sup>	Eurón kívüli devizák					
			Összesen						Összesen					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Az euróövezet rezidenseinek betétei</b>														
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004. I. n.év	4 412,5	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 451,0	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
II. n.év	4 522,7	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
III. n.év	4 586,6	90,5	9,5	5,7	0,5	1,5	1,3	6 587,6	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
IV. n.év	4 708,2	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 779,3	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005. I. n.év <sup>3)</sup>	4 826,7	91,0	9,0	5,5	0,4	1,4	1,1	6 832,6	97,0	3,0	1,8	0,3	0,1	0,4
<b>Az euróövezetben nem rezidensek betétei</b>														
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004. I. n.év	1 742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
II. n.év	1 788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
III. n.év	1 764,8	46,7	53,3	35,5	1,8	3,1	9,7	687,4	53,1	46,9	29,8	1,8	2,0	9,8
IV. n.év	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005. I. n.év <sup>3)</sup>	1 934,5	46,9	53,1	36,1	2,1	2,9	9,0	733,3	54,9	45,1	29,1	1,5	2,1	9,2

### 2. Az euróövezet MPI-jeinek hitelviszonyt megtestesítő értékpapírai

	Az összes deviza záróállománya	Euró <sup>3)</sup>	Eurón kívüli devizák				
			Összesen				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004. I. n.év	3 458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
II. n.év	3 533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
III. n.év	3 597,2	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6
IV. n.év	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005. I. n.év <sup>3)</sup>	3 795,1	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9

Forrás: EKB.

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

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

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

**2.8 Egyes MPI-mérlegkételemek devizanemek szerinti megoszlása<sup>1)</sup>**

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

**3. Hitelek**

	MPI-k <sup>2)</sup>							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záróállománya	Euró <sup>3)</sup>	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállománya	Euró <sup>3)</sup>	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	
<b>Az euróövezet rezidenseinek nyújtott hitelek</b>														
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003	4 193,8	-	-	-	-	-	7 920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004. I. n.év	4 224,9	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
II. n.év	4 296,3	-	-	-	-	-	8 138,0	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
III. n.év	4 356,4	-	-	-	-	-	8 213,5	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
IV. n.év	4 456,8	-	-	-	-	-	8 369,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005. I. n.év <sup>(9)</sup>	4 574,6	-	-	-	-	-	8 480,1	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
<b>Az euróövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek</b>														
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004. I. n.év	1 308,6	49,1	50,9	30,4	4,7	2,7	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
II. n.év	1 322,6	49,2	50,8	30,8	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
III. n.év	1 317,3	51,2	48,8	30,0	3,7	2,2	9,0	648,6	40,2	59,8	42,2	2,5	4,4	7,4
IV. n.év	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	637,1	42,1	57,9	40,4	2,6	4,4	7,1
2005. I. n.év <sup>(9)</sup>	1 468,7	51,9	48,1	29,5	3,5	2,0	8,9	672,8	41,4	58,6	42,7	1,4	4,3	7,0

**4. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok**

	MPI-k kibocsátásában <sup>2)</sup>							Nem MPI-k kibocsátásában						
	Az összes deviza záróállománya	Euró <sup>3)</sup>	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállománya	Euró <sup>3)</sup>	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	
<b>Az euróövezet rezidenseinek nyújtott hitelek</b>														
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004. I. n.év	1 341,8	95,5	4,5	1,6	0,3	0,9	1,4	1 735,8	97,9	2,1	1,0	0,5	0,2	0,2
II. n.év	1 359,4	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1 794,2	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
III. n.év	1 385,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,3	1 793,3	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
IV. n.év	1 422,5	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,2	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005. I. n.év <sup>(9)</sup>	1 456,1	95,4	4,6	2,0	0,4	0,4	1,5	1 838,3	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
<b>Az euróövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek</b>														
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004. I. n.év	309,2	44,7	55,3	29,6	1,2	5,0	16,6	380,8	44,4	55,6	31,1	6,1	5,4	7,1
II. n.év	312,7	46,3	53,7	32,8	1,1	0,6	16,8	388,4	45,2	54,8	33,6	6,7	1,0	7,4
III. n.év	322,3	47,7	52,3	32,2	1,0	0,5	16,2	411,1	44,2	55,8	32,3	7,6	0,8	8,4
IV. n.év	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005. I. n.év <sup>(9)</sup>	361,8	49,2	50,8	30,2	1,0	0,5	16,4	440,6	44,1	55,9	32,1	7,3	0,7	9,0

Forrás: EKB.

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

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

3) Ideértve az euró egyes nemzeti változataiban kifejezett tetteit is.

## 2.9 Az euróövezet befektetési alapjainak összevont mérlege<sup>1)</sup>

(milliárd euró, időszak végi állományok)

### 1. Eszközök

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részesedések 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi eszközök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	Egy éven túli lejáratú 5				
2003. III. n.év	3 085,0	248,2	1 404,9	65,3	1 339,6	932,2	234,6	126,3	138,8
IV. n.év	3 174,3	235,1	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,6	243,9	133,7	139,1
2004. I. n.év	3 356,2	266,5	1 434,5	70,4	1 364,1	1 103,9	263,2	136,9	151,2
II. n.év	3 373,2	244,9	1 430,8	69,4	1 361,5	1 121,1	278,5	140,3	157,6
III. n.év	3 392,8	246,7	1 472,9	72,1	1 400,8	1 095,2	281,0	144,4	152,6
IV. n.év <sup>(1)</sup>	3 510,7	240,3	1 497,8	72,0	1 425,9	1 157,4	293,7	147,0	174,5

### 2. Források

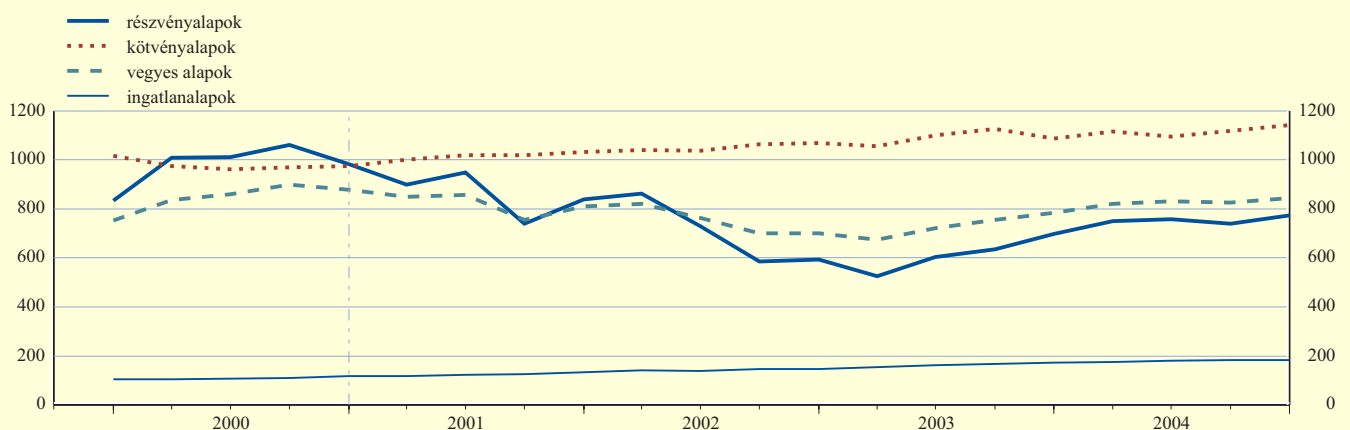
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
IV. n.év	3 174,3	44,2	3 011,0	119,1
2004. I. n.év	3 356,2	49,6	3 173,8	132,9
II. n.év	3 373,2	50,4	3 196,2	126,6
III. n.év	3 392,8	49,5	3 216,6	126,7
IV. n.év <sup>(1)</sup>	3 510,7	48,6	3 322,5	139,6

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

	Összesen 1	Alapok befektetési politika szerint					Alapok befektető szerint	
		Részvényalapok 2	Kötvényalapok 3	Vegyes alapok 4	Ingatlanalapok 5	Egyéb alapok 6	Nyilvános alapok 7	Zártkörű alapok 8
2003. III. n.év	3 085,0	635,4	1 126,7	753,8	167,7	401,4	2 248,5	836,5
IV. n.év	3 174,3	697,8	1 086,3	783,0	171,7	435,5	2 317,7	856,6
2004. I. n.év	3 356,2	750,4	1 116,3	820,6	176,2	492,8	2 469,8	886,4
II. n.év	3 373,2	756,5	1 094,2	830,0	179,7	512,7	2 479,5	893,7
III. n.év	3 392,8	740,1	1 119,0	825,8	182,4	525,5	2 495,4	897,4
IV. n.év <sup>(1)</sup>	3 510,7	772,0	1 142,4	844,6	182,7	569,0	2 594,1	916,6

## 12. ábra: A befektetési alapok összes vagyona

(milliárd euró)



Forrás: EKB.

1) A pénzüpi alapoktól eltekintve. Az adatok az euróövezet országaira vonatkoznak, Írország nélkül. Bővebb információt az „Általános megjegyzések” c. fejezet közül.

**2.10 Az euróövezet befektetési alapjainak vagyona befektetési politika és befektetők szerinti csoportosításban**  
(milliárd euró; időszak végi állományok)

**1. Alapok csoportosítása a befektetési politika szerint**

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részesedések 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi eszközök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	1 éven túli lejáratú 5				
<b>Részvényalapok</b>									
2003. III. n.év	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
IV. n.év	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004. I. n.év	750,4	32,8	32,2	3,0	29,2	635,6	23,4	-	26,5
II. n.év	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
III. n.év	740,1	31,5	33,1	3,7	29,4	625,2	25,1	-	25,1
IV. n.év <sup>(p)</sup>	772,0	28,5	34,1	3,7	30,4	652,8	28,0	-	28,6
<b>Kötvényalapok</b>									
2003. III. n.év	1 126,7	93,6	934,5	30,7	903,8	29,1	21,7	-	47,9
IV. n.év	1 086,3	82,5	905,7	31,6	874,1	31,0	21,6	-	45,5
2004. I. n.év	1 116,3	97,3	918,4	35,3	883,1	32,6	21,4	-	46,6
II. n.év	1 094,2	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,3
III. n.év	1 119,0	80,8	932,4	38,8	893,6	31,9	23,4	-	50,5
IV. n.év <sup>(p)</sup>	1 142,4	77,5	943,7	39,9	903,8	36,9	23,4	-	60,9
<b>Vegyes alapok</b>									
2003. III. n.év	753,8	50,4	323,8	22,2	301,6	248,3	95,4	0,3	35,6
IV. n.év	783,0	49,4	323,8	22,1	301,7	272,3	100,5	0,3	36,7
2004. I. n.év	820,6	52,9	333,7	21,2	312,5	286,6	107,2	0,3	39,9
II. n.év	830,0	52,3	340,1	22,3	317,7	278,9	114,9	0,3	43,5
III. n.év	825,8	52,3	347,8	22,0	325,9	270,5	115,6	0,3	39,4
IV. n.év <sup>(p)</sup>	844,6	50,4	346,9	20,1	326,8	281,9	121,3	0,2	43,9
<b>Ingtalanalapok</b>									
2003. III. n.év	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
IV. n.év	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004. I. n.év	176,2	14,7	9,1	0,6	8,5	0,7	7,7	135,9	8,0
II. n.év	179,7	15,0	8,6	0,6	7,9	0,7	7,7	139,2	8,7
III. n.év	182,4	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	143,1	8,0
IV. n.év <sup>(p)</sup>	182,7	14,7	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,9	8,1

**2. Alapok csoportosítása a befektetők típusa szerint**

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 3	Részvények és egyéb részesedések 4	Befektetési alapok befektetési jegyei 5	Tárgyi eszközök 6	Egyéb követelések 7
<b>Nyilvános alapok</b>							
2003. III. n.év	2 248,5	198,9	927,3	736,4	176,6	108,9	100,4
IV. n.év	2 317,7	191,6	913,2	815,7	183,8	115,5	98,0
2004. I. n.év	2 469,8	219,2	948,7	877,3	198,8	117,8	107,9
II. n.év	2 479,5	202,1	945,8	890,2	211,0	120,5	109,8
III. n.év	2 495,4	205,7	974,5	872,5	213,2	124,0	105,5
IV. n.év <sup>(p)</sup>	2 594,1	201,5	997,2	927,2	222,8	127,5	117,9
<b>Zártkörű alapok</b>							
2003. III. n.év	836,5	49,3	477,6	195,8	58,0	17,4	38,4
IV. n.év	856,6	43,4	475,8	217,9	60,0	18,3	41,2
2004. I. n.év	886,4	47,3	485,8	226,5	64,4	19,1	43,3
II. n.év	893,7	42,8	485,0	230,8	67,5	19,8	47,8
III. n.év	897,4	41,0	498,4	222,7	67,7	20,4	47,2
IV. n.év <sup>(p)</sup>	916,6	38,7	500,6	230,2	70,9	19,5	56,7

Forrás: EKB.



## PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

### 3.1 Nem pénzügyi szektorok főbb pénzügyi követeléseai

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

#### 1. Betétek

	Összesen		Készpénz és betétek								Tájékoztató adatok: Nem banki intézmények euróövezeten kívül elhelyezett betétei
	Összesen	Készpénz	Nem pénzügyi szektorok euróövezetben rezidens MPI-knél elhelyezett betétei, az államháztartás nélkül					Az államháztartásnak az euróövezet-beli rezidens MPI-knél elhelyezett betétei	MPI-ken kívül elhelyezett betétek <sup>1)</sup>		
			Összesen	Látra szóló	Lekötött	Felmondható	Repók				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Záróállományok</b>											
2003. III. n.év	15 183,4	5 762,1	322,7	5 070,8	1 956,6	1 555,8	1 469,0	89,3	183,9	184,7	345,3
IV. n.év	15 595,5	5 881,9	352,4	5 183,1	2 027,4	1 559,2	1 511,4	85,2	153,6	192,8	348,0
2004. I. n.év	15 810,8	5 915,0	350,8	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	199,8	394,6
II. n.év	16 078,3	6 052,5	372,0	5 264,1	2 101,2	1 529,7	1 553,9	79,4	223,7	192,7	396,0
III. n.év	16 158,8	6 077,1	383,5	5 284,4	2 104,2	1 532,3	1 565,1	82,8	204,1	205,1	390,8
IV. n.év	16 567,4	6 290,7	468,4	5 435,0	2 165,1	1 577,8	1 603,8	88,2	162,4	224,9	.
<b>Tranzakciók</b>											
2003. III. n.év	128,3	12,5	11,4	12,0	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,8	17,1
IV. n.év	165,5	125,3	29,7	117,9	78,9	7,9	36,3	-5,2	-30,3	8,0	10,9
2004. I. n.év	149,9	30,7	-1,6	-4,9	-7,5	-15,8	22,4	-3,9	30,2	7,0	41,9
II. n.év	283,6	136,7	21,2	83,1	78,9	-14,5	20,7	-1,9	39,4	-7,1	0,8
III. n.év	122,8	28,9	11,5	24,7	4,6	5,4	11,3	3,4	-19,7	12,4	-1,2
IV. n.év	175,9	167,8	30,4	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	19,8	.
<b>Növekedési ütem</b>											
2003. III. n.év	4,9	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	12,9	24,9
IV. n.év	4,6	5,5	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	9,0	24,9
2004. I. n.év	4,5	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,6	25,2
II. n.év	4,8	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	5,0	21,4
III. n.év	4,8	5,6	18,8	4,4	7,9	-1,1	6,2	-8,5	10,7	11,0	15,2
IV. n.év	4,7	6,2	17,4	5,1	7,0	1,6	6,2	3,6	5,4	16,7	.
<b>Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>											
<b>Részvények<sup>2)</sup></b>											
<b>Biztosítástechnikai tartalékok</b>											
	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Tőzsdei részvények	Befektetési alapok befektetési jegyei	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Összesen	A háztartások élet- és nyugdíjbiztosítási tartalékokba fektetett nettó vagyona	Biztosítási időelőleg és a követelésekre képzett tartalékok	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
<b>Záróállományok</b>											
2003. III. n.év	1 951,1	186,5	1 764,6	3 638,0	1 769,9	1 868,1	408,7	3 832,2	3 460,8	371,5	
IV. n.év	1 913,1	191,2	1 721,8	3 924,6	2 028,9	1 895,7	406,6	3 875,9	3 504,3	371,6	
2004. I. n.év	1 927,8	198,3	1 729,5	4 028,0	2 077,5	1 950,5	420,9	3 939,9	3 559,4	380,5	
II. n.év	1 958,0	214,6	1 743,4	4 076,1	2 133,7	1 942,4	424,3	3 991,6	3 607,6	384,0	
III. n.év	1 980,5	216,0	1 764,5	4 044,8	2 107,2	1 937,6	424,6	4 056,5	3 669,6	386,9	
IV. n.év	1 979,9	207,0	1 772,9	4 180,0	2 228,5	1 951,5	406,7	4 116,7	3 727,1	389,7	
<b>Tranzakciók</b>											
2003. III. n.év	11,9	2,4	9,5	45,6	23,6	22,1	2,7	58,3	54,9	3,4	
IV. n.év	2,0	9,9	-8,0	-18,6	-18,5	-0,1	-10,2	56,8	57,3	-0,5	
2004. I. n.év	9,4	6,5	2,9	37,9	7,9	30,0	15,1	71,9	62,0	9,9	
II. n.év	33,6	15,0	18,6	58,6	58,2	0,4	-0,6	54,6	50,1	4,5	
III. n.év	17,2	1,6	15,5	14,5	11,5	3,0	-2,3	62,1	58,2	3,9	
IV. n.év	-9,8	-10,7	0,9	-49,0	-38,0	-11,0	-16,5	66,9	63,1	3,8	
<b>Növekedési ütem</b>											
2003. III. n.év	-1,7	-9,1	-0,7	4,4	1,6	7,2	9,3	6,3	6,7	3,5	
IV. n.év	-1,1	-4,7	-0,7	4,1	1,2	7,1	8,5	6,8	7,1	3,9	
2004. I. n.év	-0,8	-0,6	-0,8	3,7	2,2	5,1	2,8	6,7	6,9	4,8	
II. n.év	2,9	18,2	1,3	3,4	4,1	2,9	1,7	6,4	6,6	4,7	
III. n.év	3,2	17,7	1,7	2,5	3,3	1,8	0,5	6,4	6,6	4,8	
IV. n.év	2,6	6,5	2,2	1,6	2,0	1,2	-1,1	6,6	6,7	6,0	

Forrás: EKB.

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



**3.2 Nem pénzügyi szektorok főbb kötelezettségei**

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

	Az euróövezetbeli rezidens MPI-ktől és más pénzügyi vállalatoktól kapott hitelek												Tájékoztató adatok: Egyéb, nem banki intéz- mények euró- övezeten kívüli bankoktól felvett hitelei
	Összesen			Felvevő: Államháztartás			Felvevő: Nem pénzügyi vállalatok			Felvevő: Háztartások <sup>1)</sup>			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Záróállományok</b>													
2003. III. n.év	16 294,9	8 334,2	7 293,7	887,0	71,1	815,9	3 659,1	1 185,0	2 474,1	3 788,2	283,8	3 504,4	275,5
IV. n.év	16 641,0	8 481,0	7 397,3	958,6	81,0	877,6	3 663,0	1 167,8	2 495,2	3 859,4	284,6	3 574,8	266,4
2004. I. n.év	16 989,8	8 530,4	7 466,3	964,3	84,9	879,4	3 654,4	1 163,2	2 491,2	3 911,7	278,6	3 633,1	305,5
II. n.év	17 189,5	8 677,7	7 597,2	956,7	90,4	866,2	3 699,1	1 171,5	2 527,6	4 021,9	290,7	3 731,2	304,4
III. n.év	17 293,9	8 755,3	7 674,7	952,4	89,0	863,4	3 700,6	1 153,2	2 547,4	4 102,3	287,7	3 814,6	279,8
IV. n.év	17 662,8	8 887,7	7 796,9	952,5	79,7	872,9	3 751,6	1 174,2	2 577,3	4 183,6	292,1	3 891,5	.
<b>Tranzakciók</b>													
2003. III. n.év	145,0	87,6	58,8	8,9	1,1	7,8	8,1	-25,8	33,9	70,7	-5,7	76,4	22,8
IV. n.év	133,2	117,2	118,4	23,3	9,9	13,5	16,1	-16,4	32,4	77,8	3,8	74,1	-1,4
2004. I. n.év	203,8	54,4	76,1	7,3	4,0	3,3	-10,5	-4,8	-5,6	57,7	-4,5	62,2	34,5
II. n.év	270,3	155,3	134,6	-9,3	5,4	-14,7	70,9	15,4	55,5	93,8	8,8	84,9	-1,3
III. n.év	148,5	79,5	85,9	-3,9	-1,4	-2,5	0,6	-15,9	16,5	82,8	-2,6	85,4	-21,4
IV. n.év	123,3	147,5	139,9	1,9	-9,4	11,3	63,0	21,0	42,0	82,6	5,9	76,7	.
<b>Növekedési ütem</b>													
2003. III. n.év	5,3	5,5	4,3	2,9	33,1	0,8	4,6	1,1	6,4	7,1	-2,3	7,9	16,1
IV. n.év	4,9	5,1	4,6	3,7	36,5	1,3	3,4	0,2	5,0	7,2	-1,9	8,0	12,9
2004. I. n.év	4,6	4,6	4,7	3,9	26,5	2,0	1,9	-1,8	3,6	7,5	-0,7	8,2	22,8
II. n.év	4,6	5,0	5,4	3,4	29,1	1,2	2,3	-2,6	4,8	8,1	0,8	8,7	21,5
III. n.év	4,6	4,9	5,7	2,0	25,1	-0,1	2,1	-1,8	4,0	8,2	1,9	8,7	3,8
IV. n.év	4,5	5,2	5,9	-0,4	-1,7	-0,3	3,4	1,3	4,3	8,2	2,7	8,7	.

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kötelezettségek							Nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények	A központi kormányzat betéti kötelezettségei	Nem pénzügyi vállalatok nyugdíjbiztosítási tartalékai
	Összesen	Az államháztartással szemben			Nem pénzügyi vállalatokkal szemben					
		Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú			
<b>Záróállományok</b>										
2003. III. n.év	5 021,5	4 410,4	561,0	3 849,3	611,1	192,0	419,2	2 473,0	174,3	291,9
IV. n.év	4 959,5	4 336,5	548,4	3 788,1	623,0	196,7	426,4	2 726,3	181,7	292,5
2004. I. n.év	5 139,7	4 520,7	590,8	3 929,9	619,0	208,9	410,1	2 834,1	189,0	296,5
II. n.év	5 186,3	4 555,1	616,3	3 938,7	631,2	218,7	412,5	2 843,0	181,9	300,7
III. n.év	5 276,1	4 638,5	614,2	4 024,3	637,6	216,7	421,0	2 763,5	194,0	305,0
IV. n.év	5 281,2	4 645,4	581,9	4 063,5	635,8	213,9	421,8	2 980,9	213,5	299,5
<b>Tranzakciók</b>										
2003. III. n.év	48,0	39,0	-8,8	47,8	9,0	5,5	3,5	3,9	2,4	3,1
IV. n.év	4,0	-5,6	-15,6	10,0	9,6	0,8	8,8	0,2	7,4	4,4
2004. I. n.év	137,1	143,7	42,1	101,6	-6,7	12,2	-18,8	2,1	7,3	2,9
II. n.év	114,6	100,3	25,4	74,9	14,3	10,5	3,8	4,4	-7,1	3,1
III. n.év	47,8	39,4	-0,8	40,1	8,4	-1,0	9,5	5,9	12,1	3,2
IV. n.év	-50,7	-48,0	-32,6	-15,4	-2,7	-3,9	1,2	3,2	19,4	3,8
<b>Növekedési ütem</b>										
2003. III. n.év	6,7	6,0	13,8	5,0	12,1	27,7	6,1	0,7	13,2	4,4
IV. n.év	6,5	5,7	12,3	4,8	13,0	22,2	9,1	0,8	8,9	4,9
2004. I. n.év	6,1	6,1	9,9	5,6	6,0	13,8	2,5	1,0	7,5	4,8
II. n.év	6,0	6,3	7,6	6,1	4,3	15,6	-0,7	0,4	4,8	4,7
III. n.év	6,0	6,3	9,1	5,9	4,2	11,7	0,8	0,5	11,3	4,7
IV. n.év	5,0	5,4	6,2	5,3	2,1	9,1	-1,0	0,6	17,5	4,5

Forrás: EKB.

1) A háztartásokat segítő nonprofit intézményekkel együtt.

### 3.3 A biztosítók és nyugdíjpénztárak főbb pénzügyi követelései és kötelezettségei

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

	Főbb pénzügyi követelés											
	Összesen	Az euróövezetbeli rezidens MPI-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	
<b>Záróállományok</b>												
2003. III. n.év	3 504,5	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	341,5	61,3	280,2	1 422,4	59,7	1 362,7
IV. n.év	3 598,1	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	336,6	61,6	275,0	1 459,4	59,1	1 400,3
2004. I. n.év	3 736,0	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	346,4	64,0	282,4	1 522,8	61,5	1 461,3
II. n.év	3 757,4	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	343,6	65,5	278,1	1 529,2	63,0	1 466,2
III. n.év	3 814,5	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	345,4	66,1	279,3	1 574,0	62,8	1 511,2
IV. n.év	3 901,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	340,1	68,4	271,6	1 622,5	61,2	1 561,3
<b>Tranzakciók</b>												
2003. III. n.év	33,1	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	0,9	-0,6	1,5	27,4	2,9	24,5
IV. n.év	67,8	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-5,3	0,0	-5,4	48,9	-1,4	50,3
2004. I. n.év	90,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	9,8	2,6	7,2	45,9	2,1	43,8
II. n.év	30,2	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,7	1,6	-4,3	24,5	1,0	23,5
III. n.év	46,2	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	1,8	0,7	1,2	25,1	-0,6	25,7
IV. n.év	54,5	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-5,6	2,2	-7,8	41,0	-0,8	41,8
<b>Növekedési ütem</b>												
2003. III. n.év	6,2	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,2	-17,4	5,2	10,2	25,8	9,6
IV. n.év	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-3,2	-11,3	-1,2	11,1	14,1	11,0
2004. I. n.év	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	2,6	3,4	2,4	10,4	10,8	10,4
II. n.év	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,8	5,8	-0,3	10,5	8,1	10,6
III. n.év	6,7	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	1,1	8,0	-0,4	10,1	1,8	10,5
IV. n.év	6,2	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	1,0	11,5	-1,3	9,4	2,9	9,6

	Főbb pénzügyi követelések					Főbb kötelezettségek							
	Részvények <sup>1)</sup>				Biztosítási díjelőlegek és követelésekre képzett tartalékok	Összesen	Euróövezetbeli rezidens MPI-ktől és egyéb pénzügyi intézményektől kapott hitelek		Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Tőzsdai részvények	Biztosítástechnikai tartalékok		
	Összesen	Tőzsdai részvények	Befektetési alapok befektetési jegyei	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei			Összesen	Euróövezetbeli rezidens MPI-ktől			Háztartások életbiztosítási és nyugdíj-biztosítási tartalékokba fektetett nettó vagyona	Biztosítási díj-előlegek és követelésekre képzett tartalékok	
													13
<b>Záróállományok</b>													
2003. III. n.év	1 092,1	483,9	608,2	60,6	115,2	3 794,9	62,7	44,3	19,0	164,8	3 548,4	3 022,8	525,7
IV. n.év	1 151,9	520,6	631,3	64,1	107,8	3 851,0	51,9	35,4	21,0	189,9	3 588,1	3 061,6	526,5
2004. I. n.év	1 198,2	537,0	661,2	63,4	111,3	3 936,5	61,6	46,3	21,5	190,9	3 662,5	3 123,6	538,9
II. n.év	1 207,0	535,8	671,2	63,6	112,2	3 993,4	69,6	53,7	22,0	193,3	3 708,6	3 165,5	543,1
III. n.év	1 207,6	528,3	679,2	63,1	114,0	4 038,1	69,5	52,5	20,4	185,7	3 762,5	3 214,7	547,7
IV. n.év	1 240,7	550,8	689,9	68,3	115,0	4 106,7	64,1	48,6	21,3	207,1	3 814,2	3 264,0	550,2
<b>Tranzakciók</b>													
2003. III. n.év	9,6	4,6	5,0	-4,3	1,4	57,2	2,0	-0,5	0,5	0,0	54,7	49,9	4,8
IV. n.év	21,3	5,9	15,4	4,1	-7,2	45,9	-10,8	-8,9	1,9	5,0	49,8	49,5	0,2
2004. I. n.év	16,6	-0,4	17,0	-0,8	3,6	80,6	9,6	10,8	0,4	0,8	69,8	56,4	13,4
II. n.év	0,0	-7,4	7,4	-0,1	1,1	58,7	7,6	7,0	0,5	0,1	50,5	45,3	5,2
III. n.év	9,0	3,4	5,6	-0,5	2,0	59,3	-0,1	-1,1	-1,3	2,1	58,6	52,9	5,7
IV. n.év	7,6	2,1	5,5	5,3	1,5	49,9	-5,1	-3,6	0,6	0,1	54,3	50,8	3,5
<b>Növekedési ütem</b>													
2003. III. n.év	4,0	-0,6	7,6	17,7	4,6	6,2	6,7	9,4	2,8	2,8	6,4	6,9	3,6
IV. n.év	5,1	1,9	7,6	11,3	-1,0	6,9	12,9	12,7	13,4	6,2	6,8	7,3	4,2
2004. I. n.év	6,5	3,2	8,8	5,9	-0,1	6,7	0,9	8,5	16,3	8,3	6,7	7,1	4,9
II. n.év	4,5	0,6	7,5	-1,7	-0,9	6,5	14,0	18,8	18,4	3,5	6,4	6,8	4,5
III. n.év	4,3	0,3	7,5	4,6	-0,4	6,4	10,2	17,5	8,4	4,8	6,4	6,8	4,7
IV. n.év	2,9	-0,4	5,6	6,2	7,6	6,5	23,3	36,9	1,5	1,6	6,5	6,7	5,3

Forrás: EKB.

1) Tőzsdére be nem vezetett részvények nélkül.

**3.4 Éves megtakarítás, beruházás és finanszírozás**  
(eltérő jelzés hiányában milliárd euró)

**1. Az euróövezet összes szektora**

	Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzésének egyenlege					Pénzügyi eszközök nettó beszerzésének egyenlege							
	Összesen	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Állóeszközök értéksökkenése (-)	Készlet-változás <sup>1)</sup>	Nem termelt nem pénzügyi eszközök	Összesen	Monetáris arany és különleges lehívási jogok	Készpénz és betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	Hitelek	Részvények és részesedések	Biztosítás-technikai tartalékok	Egyéb befektetések <sup>3)</sup> (nettó)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	351,8	1 136,1	-797,1	12,8	0,0	1 937,6	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	36,0
1998	417,0	1 201,3	-823,6	39,2	0,2	2 407,0	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	42,3
1999	451,2	1 290,9	-863,7	23,8	0,2	3 111,1	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	41,3
2000	500,0	1 394,2	-913,1	35,6	-16,7	2 897,2	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	10,0
2001	482,1	1 449,3	-973,6	4,4	2,0	2 574,7	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-35,3
2002	395,8	1 439,7	-1 035,0	-10,0	1,1	2 295,6	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	36,4
2003	409,6	1 464,9	-1 064,6	8,9	0,5	2 394,9	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	11,7

	Nettó vagyonváltozás <sup>4)</sup>				Kötelezettségek nettó felmerülése					
	Összesen	Bruttó megtakarítás	Állóeszközök értéksökkenése (-)	Kapott nettó tőketranszfer <sup>5)</sup>	Összesen	Készpénz és betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	Hitelek	Részvények és részesedések	Biztosítás-technikai tartalékok
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1 419,4	-913,1	8,8	2 882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1 449,4	-973,6	10,2	2 570,8	668,9	489,9	634,3	521,6	256,0
2002	457,7	1 482,8	-1 035,0	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	411,8	1 471,4	-1 064,6	5,1	2 392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8

**2. Nem pénzügyi vállalatok**

	Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése			Pénzügyi eszközök nettó beszerzése					Nettó vagyonváltozás <sup>4)</sup>		Kötelezettségek nettó felmerülése			
	Összesen	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Állóeszközök értéksökkenése (-)	Összesen	Készpénz és betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	Hitelek	Részvények és részesedések	Összesen	Bruttó megtakarítás	Összesen	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	Hitelek	Részvények és részesedések
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1 147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	638,2	101,6	44,6	169,2	232,1	91,3	590,5	762,6	99,7	355,5	295,9
2002	171,9	757,6	-581,0	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,6	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	156,9	746,4	-597,8	360,6	69,3	-57,9	107,6	191,3	80,3	647,2	437,1	55,0	174,1	194,9

**3. Háztartások<sup>5)</sup>**

	Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzésének egyenlege			Pénzügyi eszközök nettó beszerzése					Nettó vagyonváltozás <sup>4)</sup>		Kötelezettségek nettó felmerülése		Tájékoztató adatok	
	Összesen	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Állóeszköz-felhasználás (-)	Összesen	Készpénz és betétek	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	Részvények és részesedések	Biztosítás-technikai tartalékok	Összesen	Bruttó megtakarítás	Összesen	Hitelek	Rendelkezésre álló jövedelem	Bruttó megtakarítási hányad <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	167,8	374,7	-210,3	427,7	69,3	-20,8	192,5	217,6	425,7	615,5	169,7	168,3	3 852,4	16,0
1998	183,6	387,8	-215,1	440,7	92,9	-119,0	287,4	209,3	409,7	593,4	214,6	213,3	3 954,9	15,0
1999	192,2	418,2	-230,2	472,2	122,6	-28,5	195,8	245,2	395,9	580,1	268,4	266,9	4 105,3	14,1
2000	213,0	442,2	-240,3	420,3	66,2	35,3	122,6	245,9	406,9	607,5	226,4	224,7	4 329,8	14,0
2001	206,9	452,3	-257,6	398,2	180,7	82,7	45,4	229,1	429,0	650,1	176,2	174,3	4 619,4	14,1
2002	167,9	464,2	-291,3	472,6	220,6	83,1	-1,0	211,3	427,3	675,8	213,2	211,1	4 762,5	14,2
2003	184,6	485,0	-299,9	508,1	224,2	16,6	83,6	229,8	432,4	696,2	260,2	257,9	4 902,6	14,2

Forrás: EKB.

- 1) Az értéktárgyak beszerzésének nettó értékével együtt. 2) Pénzügyi derivatívák nélkül. 3) Pénzügyi derivatívák, egyéb eszközök / kötelezettségek és statisztikai eltérések.  
4) A megtakarításokból és a kapott tőketranszfer<sup>5)</sup>ek nettó értékéből az állóeszköz-felhasználás levonása után maradó összeg. 5) A háztartásokat segítő nonprofit intézményekkel együtt.  
6) Bruttó megtakarítás a rendelkezésre álló jövedelem arányában.

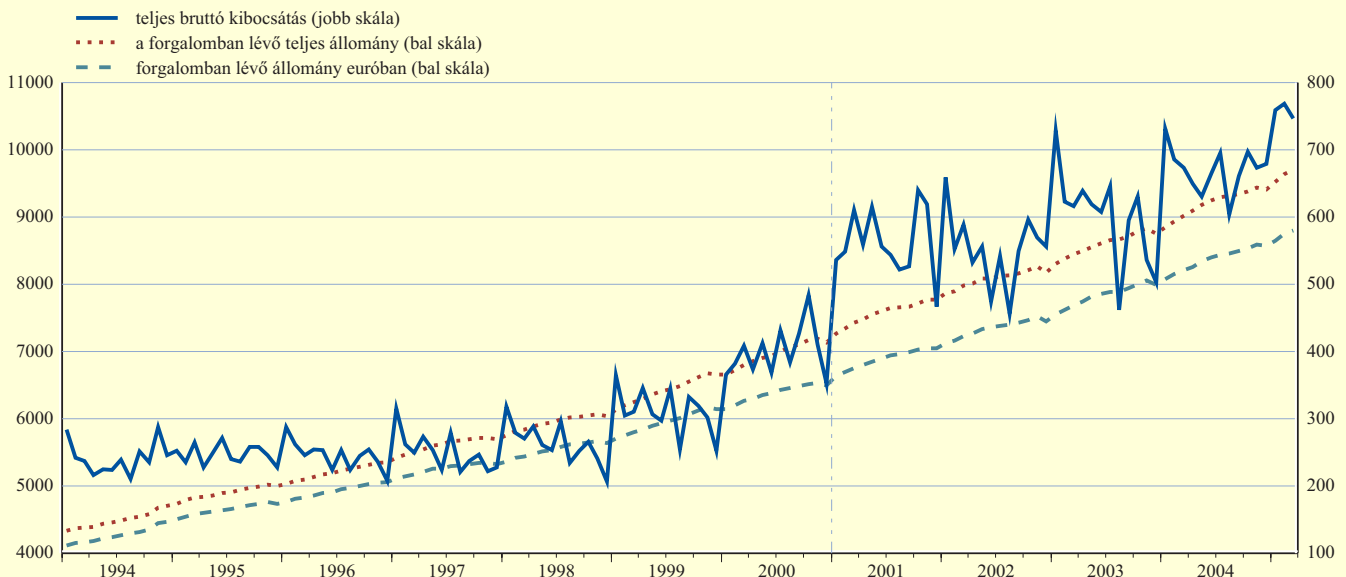


## PÉNZÜGYI PIACOK

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

	Euró összesen <sup>1)</sup>				Az euróövezetbeli rezidensek kibocsátásai							
	Záróállomány	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Összesen				Ebből euró			
					Záróállomány	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Záróállomány (%)	Bruttó kibocsátás (%)	Visszavásárlások (%)	Nettó kibocsátás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Összesen</b>												
2004. márc.	9 495,0	717,8	612,1	105,8	9 022,4	673,1	600,3	72,8	91,0	92,7	95,3	51,9
ápr.	9 523,9	649,5	624,4	25,1	9 095,7	649,4	586,9	62,5	90,8	93,2	95,0	47,8
máj.	9 626,1	649,2	549,6	99,6	9 179,9	630,8	543,6	87,3	90,9	93,9	94,9	76,4
jún.	9 737,0	711,3	602,1	109,2	9 250,0	664,7	597,9	66,8	90,8	94,3	94,7	60,3
júl.	9 759,7	707,8	686,3	21,6	9 295,0	695,2	653,9	41,3	90,8	94,1	94,6	35,6
aug.	9 792,5	619,8	590,5	29,3	9 310,6	603,7	590,2	13,5	90,8	94,7	94,8	12,8
szept.	9 905,4	725,1	616,4	108,7	9 343,4	661,2	621,5	39,7	91,0	94,9	94,5	40,3
okt.	9 931,2	712,2	690,1	22,0	9 380,5	696,7	656,0	40,8	91,0	93,7	94,9	30,5
nov.	10 021,4	703,3	618,7	84,6	9 436,0	673,5	615,1	58,4	91,1	94,3	94,3	55,5
dec.	10 025,0	705,7	701,2	4,5	9 408,4	679,5	702,3	-22,8	91,1	95,2	95,2	-21,5
2005. jan.	10 091,0	763,2	709,3	53,9	9 522,6	759,5	675,8	83,7	90,8	93,8	95,6	66,1
febr.	10 211,1	792,4	675,4	117,0	9 636,0	768,4	654,2	114,2	90,9	94,5	95,1	103,8
márc.	10 319,1	795,0	687,3	107,7	9 702,0	746,6	691,8	54,8	90,7	93,9	94,9	44,7
<b>Hosszú lejáratú</b>												
2004. márc.	8 569,6	213,5	154,0	59,5	8 091,2	189,6	135,8	53,8	91,3	86,8	94,2	36,5
ápr.	8 613,9	163,8	123,8	39,9	8 145,5	155,6	110,0	45,5	91,2	88,5	94,7	33,5
máj.	8 719,3	174,7	72,0	102,8	8 235,4	156,5	67,6	88,9	91,1	89,3	90,8	78,3
jún.	8 806,9	204,2	120,3	84,0	8 309,7	181,2	112,5	68,6	91,2	92,9	92,2	64,5
júl.	8 846,4	190,3	153,1	37,2	8 349,2	173,4	139,0	34,4	91,1	91,8	93,7	28,9
aug.	8 873,7	87,2	61,9	25,3	8 364,8	75,3	59,8	15,5	91,1	86,9	91,6	10,6
szept.	8 968,2	191,4	101,8	89,5	8 414,5	156,7	104,5	52,2	91,2	91,6	89,0	50,4
okt.	9 005,2	174,0	139,9	34,1	8 435,9	158,1	131,9	26,2	91,2	88,0	93,7	15,6
nov.	9 080,0	168,3	98,3	69,9	8 489,0	154,7	95,3	59,3	91,2	89,1	92,2	49,9
dec.	9 104,6	147,6	123,0	24,5	8 496,2	135,1	119,2	16,0	91,4	91,6	90,4	16,0
2005. jan.	9 175,0	198,4	137,6	60,8	8 585,5	195,0	130,7	64,3	91,1	89,7	93,8	52,2
febr.	9 290,8	220,3	106,9	113,3	8 688,2	198,7	95,5	103,1	91,2	90,4	89,5	94,2
márc.	9 366,9	200,9	125,1	75,7	8 754,3	181,3	122,7	58,6	91,1	89,0	90,0	50,9

### 13. ábra: Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása (milliárd euró)



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

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

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

**1. Forgalomban lévő állományok**  
(időszak végén)

	Összesen					Amelyből összesen (%)						
	Összesen	MPI-k (euró-rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (euró-rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Összesen</b>												
2003	8 749	3 353	665	589	3 923	219	91,4	85,0	87,5	88,3	97,7	95,4
2004	9 408	3 710	742	593	4 114	250	91,1	84,1	90,5	87,6	97,7	95,6
2004. I. n.év	9 022	3 491	666	587	4 045	232	91,0	84,5	87,4	87,6	97,4	95,5
II. n.év	9 250	3 574	694	604	4 139	239	90,8	84,0	88,3	87,4	97,4	95,5
III. n.év	9 343	3 641	696	600	4 163	242	91,0	84,0	89,1	87,3	97,6	95,7
IV. n.év	9 408	3 710	742	593	4 114	250	91,1	84,1	90,5	87,6	97,7	95,6
2004. dec.	9 408	3 710	742	593	4 114	250	91,1	84,1	90,5	87,6	97,7	95,6
2005. jan.	9 523	3 742	745	601	4 178	256	90,8	83,6	90,4	87,6	97,6	95,6
febr.	9 636	3 800	749	606	4 223	258	90,9	83,6	90,7	87,7	97,6	95,7
márc.	9 702	3 842	762	612	4 227	259	90,7	83,3	90,8	87,8	97,6	95,7
<b>Rövid lejáratú</b>												
2003	861	390	6	94	367	3	89,3	78,4	100,0	94,1	99,6	88,0
2004	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004. I. n.év	931	417	5	102	403	4	88,3	76,9	100,0	94,7	98,3	84,4
II. n.év	940	420	5	108	402	5	88,0	76,3	100,0	95,2	98,2	83,7
III. n.év	929	412	6	100	405	6	88,9	77,8	96,2	95,5	98,5	85,8
IV. n.év	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004. dec.	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2005. jan.	937	453	7	99	373	5	88,1	77,2	95,2	96,2	99,1	86,2
febr.	948	456	8	106	372	6	88,2	77,5	96,8	96,4	98,8	87,4
márc.	948	455	8	105	374	6	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
<b>Hosszú lejáratú összesen <sup>1)</sup></b>												
2003	7 888	2 963	659	495	3 556	216	91,6	85,9	87,4	87,2	97,5	95,5
2004	8 496	3 263	734	503	3 751	245	91,4	84,9	90,5	86,2	97,6	95,8
2004. I. n.év	8 091	3 074	661	485	3 643	228	91,3	85,5	87,3	86,2	97,3	95,7
II. n.év	8 310	3 154	689	495	3 737	234	91,2	85,0	88,2	85,7	97,3	95,8
III. n.év	8 415	3 229	690	500	3 758	236	91,2	84,8	89,1	85,7	97,5	95,9
IV. n.év	8 496	3 263	734	503	3 751	245	91,4	84,9	90,5	86,2	97,6	95,8
2004. dec.	8 496	3 263	734	503	3 751	245	91,4	84,9	90,5	86,2	97,6	95,8
2005. jan.	8 586	3 290	738	502	3 805	250	91,1	84,5	90,3	85,9	97,4	95,8
febr.	8 688	3 344	741	500	3 851	252	91,2	84,4	90,6	85,8	97,5	95,9
márc.	8 754	3 387	754	507	3 853	254	91,1	84,2	90,7	86,0	97,5	95,9
<b>Amelyből hosszú lejáratú rögzített kamatozású</b>												
2003	6 115	1 885	406	419	3 240	165	91,8	85,4	80,4	86,7	97,4	95,4
2004	6 377	1 928	422	411	3 430	185	91,7	84,0	84,2	85,5	97,5	95,5
2004. I. n.év	6 246	1 926	412	411	3 324	173	91,5	84,9	80,4	85,6	97,3	95,5
II. n.év	6 363	1 943	418	416	3 409	177	91,5	84,6	81,3	84,9	97,3	95,6
III. n.év	6 389	1 951	413	414	3 431	180	91,6	84,1	82,4	85,2	97,4	95,8
IV. n.év	6 377	1 928	422	411	3 430	185	91,7	84,0	84,2	85,5	97,5	95,5
2004. dec.	6 377	1 928	422	411	3 430	185	91,7	84,0	84,2	85,5	97,5	95,5
2005. jan.	6 440	1 943	424	410	3 472	191	91,5	83,6	83,9	85,1	97,4	95,6
febr.	6 493	1 957	424	407	3 513	193	91,6	83,6	84,3	85,0	97,4	95,8
márc.	6 521	1 972	432	413	3 508	196	91,5	83,4	84,6	85,2	97,4	95,8
<b>Amelyből hosszú lejáratú változó kamatozású</b>												
2003	1 580	959	249	59	262	51	91,3	87,5	98,7	89,5	97,5	95,8
2004	1 867	1 146	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2004. I. n.év	1 636	1 008	246	62	265	55	91,1	87,5	98,7	89,2	97,5	96,0
II. n.év	1 715	1 048	268	65	277	57	90,8	86,7	98,8	89,7	97,5	96,2
III. n.év	1 770	1 100	274	73	268	56	90,6	86,7	98,9	87,5	97,5	96,3
IV. n.év	1 867	1 146	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2004. dec.	1 867	1 146	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2005. jan.	1 878	1 148	311	79	282	59	90,7	86,6	99,0	89,1	97,7	96,5
febr.	1 919	1 180	314	79	286	59	90,6	86,5	99,0	89,1	97,7	96,5
márc.	1 950	1 204	319	80	290	58	90,5	86,3	99,0	89,2	97,9	96,3

Forrás: EKB.

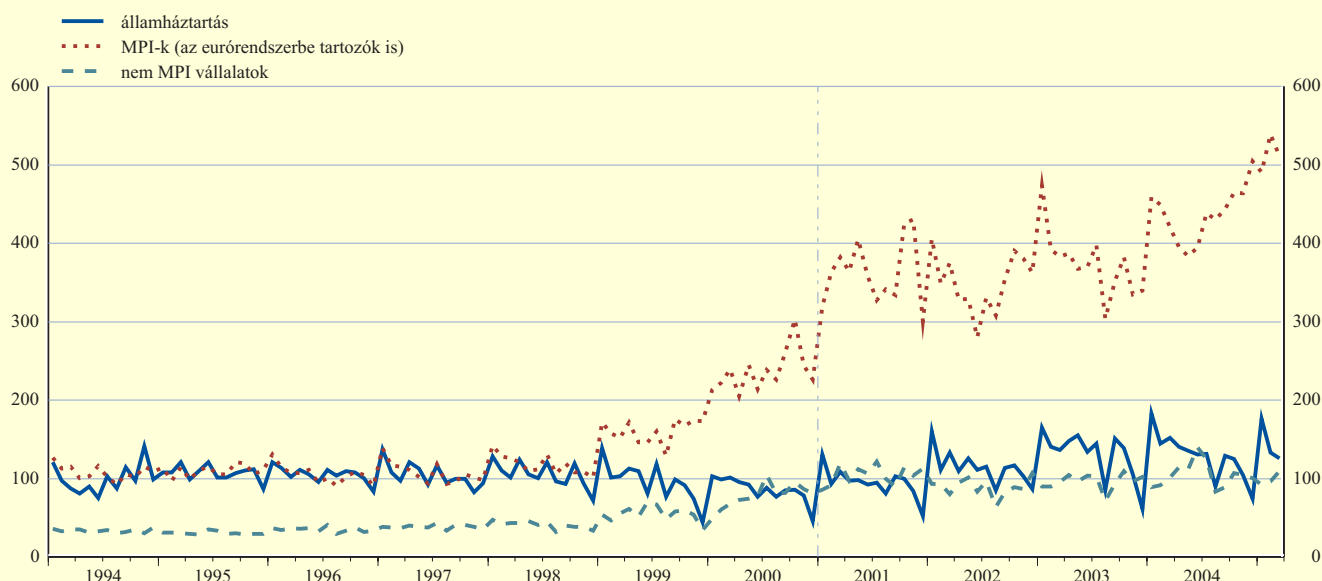
1) A hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, és a rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közötti maradék különbséget a zero kupon kötvények és újraértékelési hatások adják.

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

### 2. Bruttó kibocsátás (tranzakciók az időszak alatt)

	Összesen						Hosszú lejáratú <sup>1)</sup>					
	Összesen	MPI-k (az euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen						Hosszú lejáratú rögzített kamatozású					
2003	7 206,3	4 485,6	244,7	909,7	1 478,8	87,4	1 284,7	414,2	113,7	89,0	626,4	41,4
2004	8 044,9	5 249,8	227,8	1 027,9	1 457,1	82,4	1 192,1	406,7	75,6	60,4	614,0	35,5
2004. I. n.év	2 090,1	1 329,0	38,1	243,5	453,0	26,5	377,4	136,1	16,8	11,7	199,7	13,2
2004. II. n.év	1 945,0	1 173,3	64,0	300,5	387,5	19,6	307,8	91,3	21,8	19,7	166,8	8,1
2004. III. n.év	1 960,1	1 313,3	41,7	255,5	333,2	16,3	248,1	86,6	10,3	14,3	130,9	6,1
2004. IV. n.év	2 049,8	1 434,1	83,9	228,4	283,4	20,0	258,8	92,7	26,7	14,7	116,6	8,1
2004. dec.	679,5	505,0	32,6	67,7	68,9	5,3	70,7	31,4	6,8	3,3	27,3	1,9
2005. jan.	759,5	490,8	9,8	82,3	166,2	10,4	142,2	44,7	4,0	3,6	82,9	6,9
2005. febr.	768,4	539,0	15,0	81,1	125,8	7,6	127,4	50,9	5,1	3,3	63,6	4,6
2005. márc.	746,6	511,1	24,9	84,6	119,1	7,0	117,6	43,0	11,0	8,3	51,9	3,4
	Amelyből rövid lejáratú						Hosszú lejáratú változó kamatozású					
2003	5 332,7	3 698,2	41,3	796,1	767,6	29,4	507,8	336,8	89,5	11,7	53,3	16,5
2004	6 147,2	4 383,4	43,9	930,9	755,6	33,4	615,7	402,5	108,2	31,8	59,7	13,5
2004. I. n.év	1 539,0	1 072,1	10,0	224,7	223,7	8,4	146,4	105,3	11,3	6,6	18,4	4,9
2004. II. n.év	1 451,7	969,5	11,1	271,1	191,3	8,8	159,7	97,0	31,1	7,8	21,1	2,7
2004. III. n.év	1 554,7	1 118,9	10,8	230,4	185,9	8,7	136,0	95,2	20,6	10,0	8,6	1,6
2004. IV. n.év	1 601,9	1 222,9	12,0	204,7	154,7	7,5	173,7	105,0	45,2	7,4	11,7	4,4
2004. dec.	544,4	435,9	3,5	61,4	41,2	2,4	58,1	31,9	22,3	2,9	0,0	1,0
2005. jan.	564,5	408,3	4,2	77,3	72,1	2,5	44,8	33,3	1,6	1,3	7,5	1,0
2005. febr.	569,7	429,4	4,6	76,7	56,1	2,9	64,5	53,9	5,3	0,7	4,5	0,1
2005. márc.	565,3	423,7	3,5	74,7	60,2	3,2	54,7	38,8	10,2	1,4	4,0	0,3

## 14. ábra: Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok bruttó kibocsátása (milliárd euró, havi tranzakciók, névértéken)



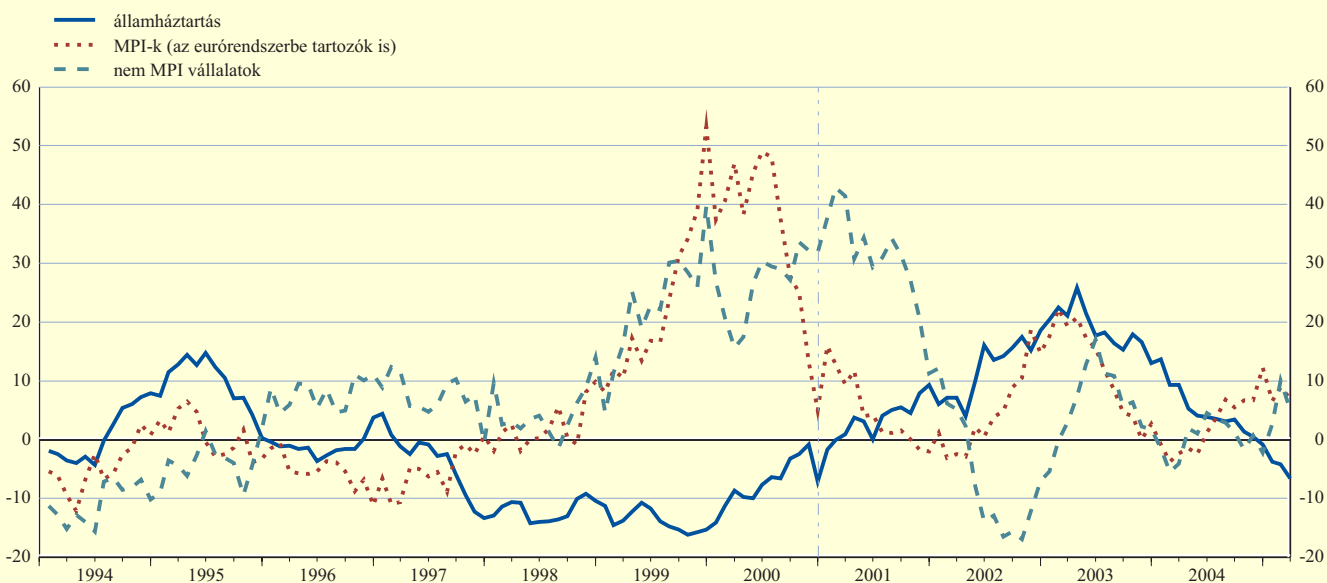
Forrás: EKB.

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

**4.3 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány éves növekedése<sup>1)</sup>**  
(változás százalékban)

	Összesen						Rövid lejáratú					
	Összesen	MPI-k (euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Az összes deviza kombinálva												
2003	6,7	5,1	25,1	8,6	4,5	26,0	14,0	12,2	1,1	5,7	19,2	-2,2
2004	6,9	7,8	14,3	3,7	4,9	17,6	3,2	2,2	-9,6	0,9	4,9	29,9
2004. I. n.év	6,8	6,2	19,8	5,9	4,8	21,4	3,5	-1,5	-17,9	-1,8	11,4	7,7
II. n.év	6,9	7,9	14,6	2,2	5,0	18,5	1,7	-1,5	-16,6	2,1	5,2	16,9
III. n.év	7,1	8,5	12,4	3,6	5,2	16,4	3,9	4,6	-10,7	4,0	3,1	32,4
IV. n.év	6,8	8,8	10,9	3,0	4,6	14,5	3,7	7,4	8,9	-1,0	0,5	66,9
2004. okt.	6,6	8,7	10,2	3,2	4,4	14,3	3,4	6,7	4,5	-2,0	0,9	64,3
nov.	6,7	8,5	11,4	3,3	4,5	14,3	3,2	6,7	7,7	0,3	-0,2	77,9
dec.	7,1	9,3	12,1	1,6	4,9	14,2	5,0	12,3	22,3	-3,9	-1,3	51,2
2005. jan.	7,0	8,7	11,9	3,1	5,0	14,9	1,7	6,6	23,3	1,4	-4,1	32,7
febr.	7,3	9,3	11,2	3,4	5,3	12,8	3,3	8,9	45,7	8,2	-4,6	31,5
márc.	7,1	8,7	14,6	5,1	4,5	11,8	0,8	7,0	47,6	2,8	-7,0	36,2
Euró												
2003	6,4	3,8	30,6	9,4	4,4	25,0	15,6	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,2
2004	6,6	6,6	17,8	2,8	5,0	17,3	3,1	1,7	-11,1	0,9	4,8	29,5
2004. I. n.év	6,7	5,3	23,7	5,9	4,9	20,6	4,3	-0,9	-17,9	-2,5	11,3	8,4
II. n.év	6,5	6,6	18,1	1,4	5,0	18,1	1,5	-2,4	-15,5	1,7	5,0	14,6
III. n.év	6,7	7,0	16,2	2,4	5,3	16,3	3,0	2,5	-13,3	4,4	3,0	28,8
IV. n.év	6,4	7,6	14,3	1,9	4,6	14,5	3,6	7,7	3,9	0,0	0,6	72,7
2004. okt.	6,2	7,5	13,3	2,1	4,4	14,4	3,1	6,5	0,3	-1,2	1,1	69,3
nov.	6,3	7,3	15,0	2,1	4,5	14,2	3,3	7,3	2,6	1,3	-0,1	91,5
dec.	6,8	8,4	15,3	0,4	4,8	14,4	5,1	14,5	15,1	-2,5	-1,4	49,7
2005. jan.	6,6	7,3	15,3	2,4	4,8	15,0	1,8	7,8	17,4	3,3	-4,0	28,6
febr.	6,8	7,8	14,4	2,8	5,2	12,9	3,5	10,3	41,2	10,5	-4,5	28,6
márc.	6,7	7,3	18,2	4,8	4,5	12,0	0,8	7,9	42,8	5,0	-6,8	39,2

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



Forrás: EKB.

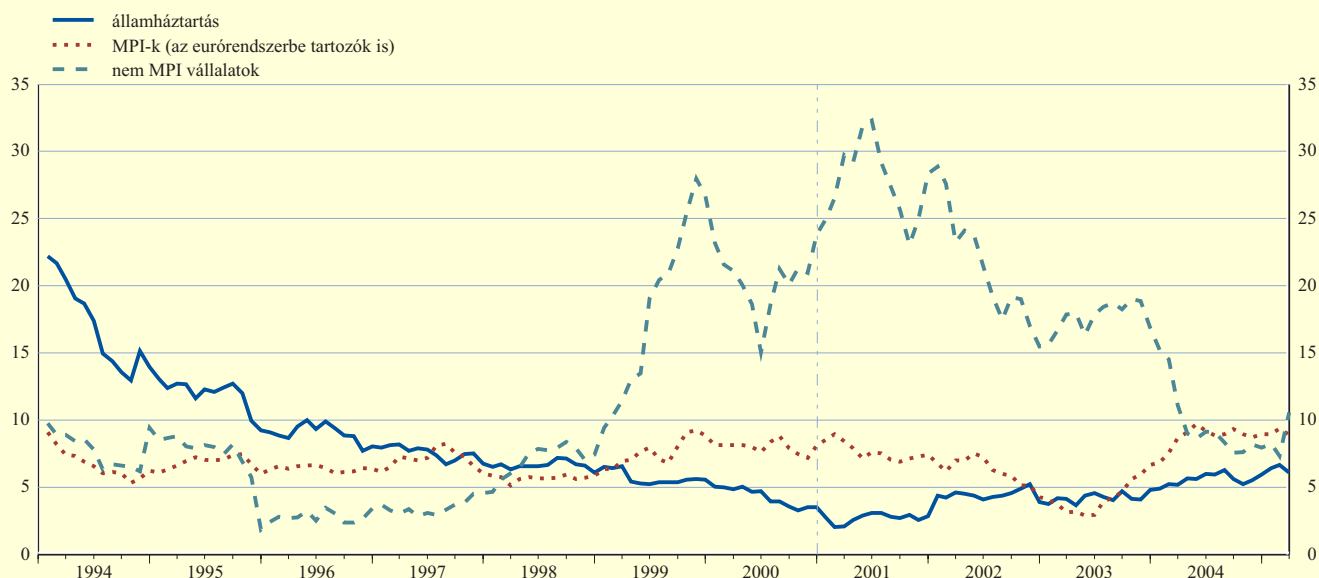
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a technikai megjegyzések között közöljük.

### 4.3 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány éves növekedése<sup>1)</sup> (folyt.)

(változás százalékban)

	Hosszú lejáratú fix kamatozású						Hosszú lejáratú változó kamatozású					
	Összesen	MPI-k (euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Az összes deviza kombinálva											
2003	5,2	2,1	15,3	11,9	4,4	22,6	8,5	8,3	51,4	-13,4	-9,2	43,4
2004	5,0	3,1	7,6	3,1	5,7	14,7	16,2	18,3	27,7	8,3	0,3	26,5
2004. I. n.év	5,6	3,1	12,5	8,5	5,3	18,4	13,5	15,3	35,9	-8,8	-4,4	33,6
II. n.év	5,4	3,9	9,4	2,5	5,8	15,2	15,8	18,8	25,7	-2,3	0,8	30,2
III. n.év	4,9	3,0	4,8	1,1	6,1	13,5	17,5	19,0	27,6	18,4	3,0	25,2
IV. n.év	4,3	2,3	4,0	0,7	5,6	12,2	17,7	20,0	22,9	29,5	2,0	18,8
2004. okt.	4,2	2,3	3,3	1,7	5,4	12,0	17,3	20,4	22,3	26,9	0,1	18,6
nov.	4,1	1,8	4,8	0,4	5,5	11,7	18,3	20,4	22,9	32,6	3,5	19,1
dec.	4,5	2,6	4,7	-1,1	5,9	12,6	17,9	19,1	23,9	33,1	4,8	17,2
2005. jan.	4,8	3,0	5,2	-0,7	6,0	14,7	17,9	18,4	22,6	30,2	9,1	14,4
febr.	4,9	2,8	4,1	-1,8	6,7	12,7	18,2	20,2	22,1	28,1	6,5	11,9
márc.	4,6	2,6	6,0	1,4	5,6	13,4	18,6	18,9	28,2	29,6	9,0	5,1
	Euró											
2003	4,6	0,1	20,5	12,2	4,2	21,3	8,6	7,7	51,3	-8,9	-9,3	43,8
2004	4,8	1,3	11,8	1,8	5,8	14,7	15,6	17,6	27,8	8,6	0,3	25,4
2004. I. n.év	5,4	1,6	17,1	8,1	5,4	17,7	13,1	14,4	35,7	-6,0	-4,6	32,1
II. n.év	5,1	2,0	13,8	1,0	5,8	15,0	15,3	18,1	25,7	-0,3	0,8	28,9
III. n.év	4,7	1,2	9,1	-0,5	6,2	13,8	16,8	18,1	27,8	15,9	3,0	24,1
IV. n.év	4,0	0,4	8,1	-0,9	5,6	12,4	17,1	19,4	23,2	27,0	2,0	18,1
2004. okt.	3,9	0,3	7,1	0,3	5,5	12,4	16,7	19,9	22,6	24,1	0,1	17,8
nov.	3,7	-0,3	9,3	-1,2	5,4	11,7	17,7	19,7	23,3	29,9	3,6	18,2
dec.	4,2	0,7	8,7	-3,0	5,8	12,7	17,4	18,2	24,2	32,1	4,8	18,0
2005. jan.	4,4	0,8	9,5	-2,3	5,9	14,7	17,3	17,4	22,9	29,4	9,2	15,1
febr.	4,5	0,4	8,0	-3,5	6,6	12,7	17,3	18,7	22,4	27,4	6,6	12,4
márc.	4,3	0,6	10,4	0,3	5,5	13,6	17,7	17,2	28,5	29,2	9,4	5,3

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



Forrás: EKB.

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

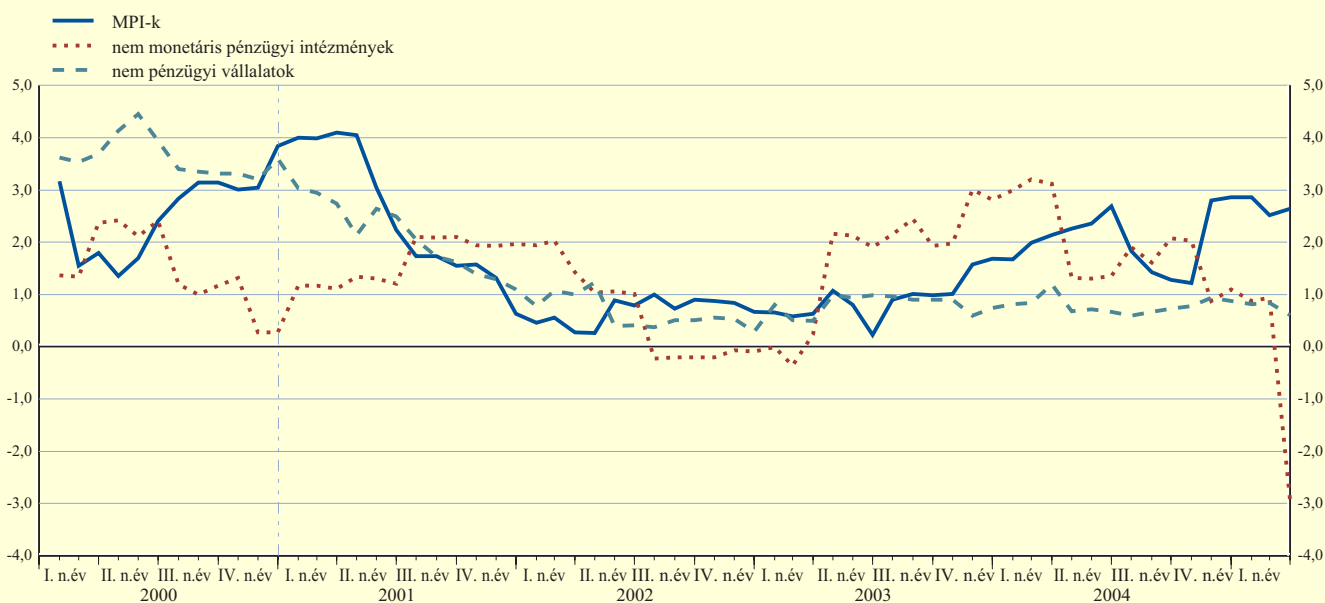


**4.4 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények<sup>1)</sup>**  
(eltérő jelzés hiányában milliárd euró; piaci értéken)

**1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek**  
(a forgalomban lévő állományok időszak végi adatok)

	Összesen			MPI-k		Nem monetáris pénzügyi vállalatok		Nem pénzügyi vállalatok	
	Összesen	Index (2001. dec. = 100)	Éves növekedési ütem (%)	Összesen	Éves növekedési ütem (%)	Összesen	Éves növekedési ütem (%)	Összesen	Éves növekedési ütem (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003. márc.	2 763,5	100,3	0,5	413,0	0,6	236,2	0,2	2 114,3	0,5
ápr.	3 113,0	100,9	1,1	471,4	1,1	291,8	2,2	2 349,8	1,0
máj.	3 145,7	100,9	1,0	476,7	0,8	291,3	2,1	2 377,7	0,9
jún.	3 256,2	100,9	0,9	504,2	0,2	300,6	1,9	2 451,4	1,0
júl.	3 366,5	101,1	1,1	528,0	0,9	330,9	2,1	2 507,6	1,0
aug.	3 413,4	101,1	1,1	506,5	1,0	325,5	2,4	2 581,5	0,9
szept.	3 276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,7	0,9
okt.	3 484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	2,0	2 615,6	0,9
nov.	3 546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,6	0,6
dec.	3 647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,3	0,7
2004. jan.	3 788,6	101,4	1,1	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,2	0,8
febr.	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,9	0,8
márc.	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2 839,6	1,2
ápr.	3 748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2 808,0	0,7
máj.	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	350,6	1,3	2 769,2	0,7
jún.	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	362,0	1,4	2 845,7	0,7
júl.	3 679,8	102,0	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,5	0,6
aug.	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 705,6	0,7
szept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	362,3	2,1	2 766,1	0,7
okt.	3 787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2 817,0	0,8
nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2 896,2	0,9
dec.	4 034,6	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2 985,3	0,9
2005. jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3 063,3	0,8
febr.	4 254,5	102,6	1,1	681,1	2,5	431,8	0,9	3 141,5	0,8
márc.	4 242,4	102,4	0,6	677,7	2,6	421,8	-2,9	3 142,9	0,6

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



Forrás: EKB.

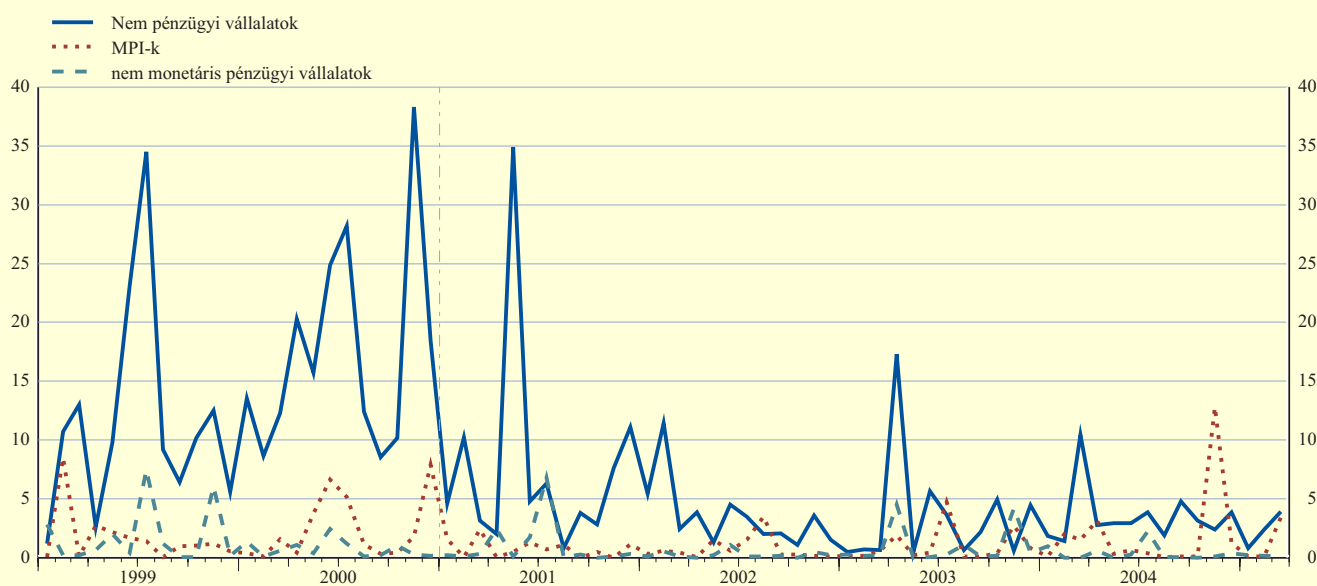
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a technikai megjegyzések között közöljük.

#### 4.4 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények<sup>1)</sup> (milliárd euró; piaci értéken)

### 2. Havi tranzakciók

	Összesen			MPI-k			Nem monetáris pénzügyi vállalatok			Nem pénzügyi vállalatok		
	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003. márc.	1,4	1,5	-0,1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,6	1,3	-0,7
ápr.	23,7	4,9	18,8	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,8	12,5
máj.	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
jún.	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
júl.	8,6	2,0	6,6	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,8	1,8
aug.	1,8	1,4	0,4	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,3	-0,7
szept.	2,3	2,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,4	1,8
okt.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
nov.	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
dec.	5,7	1,6	4,0	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,4	0,6	3,8
2004. jan.	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
febr.	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
márc.	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
ápr.	6,5	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	0,5	2,3
máj.	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
jún.	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
júl.	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
aug.	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
szept.	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
okt.	3,2	0,5	2,7	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,5	2,7
nov.	15,2	3,3	11,9	12,8	0,3	12,4	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,6
dec.	5,5	1,6	3,9	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	1,4	2,4
2005. jan.	1,1	1,8	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,8	-1,0
febr.	2,6	0,6	2,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	2,4	0,5	1,9
márc.	7,5	18,5	-11,0	3,4	0,9	2,6	0,1	16,8	-16,7	3,9	0,8	3,1

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



Forrás: EKB.

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

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

**1. Betéti kamatlábak (új szerződések)**

	Háztartások betétei						Nem pénzügyi vállalatok betétei				Repók
	Látra szóló <sup>1)</sup>	Lekötött betétek			Felmondásos betétek <sup>1), 2)</sup>		Látra szóló <sup>1)</sup>	Lekötött betétek			
		Legfeljebb 1 éves	1 éven túli, legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túl		Legfeljebb 1 éves	1 éven túli, legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004. ápr.	0,70	1,96	2,13	2,41	1,96	2,57	0,87	1,97	2,04	3,46	1,95
máj.	0,71	1,86	2,15	2,43	1,94	2,56	0,86	1,96	2,07	3,74	1,95
jún.	0,70	1,87	2,21	2,42	1,96	2,55	0,87	1,99	2,32	3,76	1,97
júl.	0,70	1,90	2,21	2,54	1,94	2,55	0,86	1,99	2,60	4,00	1,98
aug.	0,72	1,91	2,18	2,67	1,95	2,53	0,87	1,98	2,37	3,99	1,98
szept.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,32	3,68	1,99
okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,34	3,56	2,00
nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
dec.	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
2005. jan.	0,73	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,92	2,04	2,25	3,26	2,05
febr.	0,74	1,95	2,19	2,32	1,97	2,49	0,92	2,03	2,25	3,47	2,03
márc.	0,74	1,94	2,16	2,40	1,97	2,47	0,93	2,00	2,35	3,17	1,99

**2. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)**

	Folyószámla-hitel <sup>1)</sup>	Fogyasztási hitel			Hitelköltség mutató százalékban <sup>3)</sup>	Lakáscélú hitel				Teljes hitelköltség mutató <sup>3)</sup>	Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint				A kamatfixálás eredeti időtartama szerint					Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	10 éven túli kamatfixálás				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004. ápr.	9,91	6,84	6,61	8,30	7,74	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95
máj.	9,81	6,72	6,73	8,28	7,83	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94
jún.	9,79	6,59	6,74	8,42	7,87	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01
júl.	9,79	6,64	6,86	8,52	7,97	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01
aug.	9,86	7,08	6,89	8,58	8,15	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
szept.	9,60	6,92	6,96	8,45	8,07	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00
okt.	9,53	6,80	6,87	8,34	7,87	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
nov.	9,48	6,89	6,84	8,23	7,85	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,89	4,82
dec.	9,53	6,73	6,60	7,67	7,59	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,65
2005. jan.	9,61	6,97	6,81	8,32	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62
febr.	9,66	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	3,99	4,73	4,49
márc.	9,61	6,62	6,72	8,11	7,82	3,39	3,89	4,34	4,27	3,97	3,83	4,58	4,52

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

	Folyószámlahitel <sup>1)</sup>	Legfeljebb 1 millió euró összeghatárig nyújtott hitelek			1 millió eurót meghaladó egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint			
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	
								1
2004. ápr.		5,44	3,88	4,75	4,70	2,99	3,29	4,21
máj.		5,41	4,00	4,62	4,59	3,00	3,31	4,21
jún.		5,40	3,97	4,81	4,71	2,99	3,29	4,08
júl.		5,42	4,02	4,85	4,65	3,02	3,29	4,27
aug.		5,44	4,06	4,89	4,73	2,98	3,12	4,30
szept.		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,41	4,46
okt.		5,39	4,02	4,87	4,64	2,99	3,30	4,27
nov.		5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,41	4,31
dec.		5,26	3,97	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10
2005. jan.		5,40	3,97	4,69	4,47	3,02	3,30	4,08
febr.		5,32	3,91	4,76	4,36	3,02	3,34	3,82
márc.		5,28	3,88	4,51	4,32	3,03	3,52	4,07

Forrás: EKB.

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

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

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

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

**4. Betéti kamatlábak (hó végi állományok)**

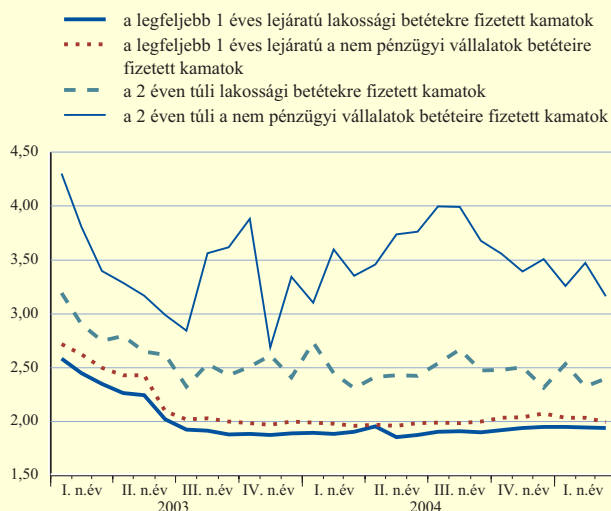
	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek			Repök
	Látra szóló <sup>1)</sup>	Lekötött betétek		Felmondásos <sup>1), 2)</sup>		Látra szóló <sup>1)</sup>	Lekötött betétek		
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004. ápr.	0,70	1,90	3,31	1,96	2,57	0,87	2,07	4,03	1,94
máj.	0,71	1,89	3,27	1,94	2,56	0,86	2,07	4,04	1,95
jún.	0,70	1,88	3,28	1,96	2,55	0,87	2,09	4,03	1,96
júl.	0,70	1,89	3,26	1,94	2,55	0,86	2,09	4,03	1,97
aug.	0,72	1,90	3,24	1,95	2,53	0,87	2,10	3,99	1,98
szept.	0,72	1,90	3,22	2,00	2,52	0,90	2,12	3,97	1,97
okt.	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,10	3,89	1,98
nov.	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
dec.	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,77	2,02
2005. jan.	0,73	1,90	3,23	1,98	2,49	0,92	2,13	3,68	2,01
febr.	0,74	1,91	3,25	1,97	2,49	0,92	2,13	3,65	2,00
márc.	0,74	1,90	3,22	1,97	2,47	0,93	2,09	3,69	1,99

**5. Hitelek kamatlábai (hó végi állományok)**

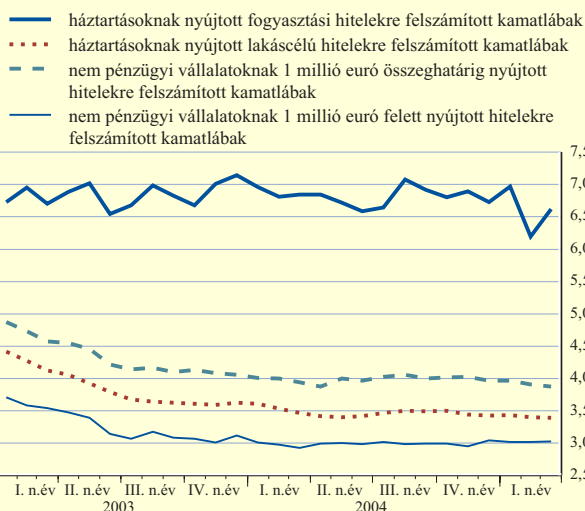
	Háztartásoknak nyújtott hitelek					Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek				
	Lakáscélú hitelek lejárat szerint			Fogyasztási és egyéb hitelek, eredeti lejárat szerint			Lejárat			
	Legfeljebb egyéves	1 éven túli, legfeljebb 5 éves	5 éven túli	Legfeljebb egyéves	1 éven túli, legfeljebb 5 éves	5 éven túli	Legfeljebb egyéves	1 éven túli, legfeljebb 5 éves	5 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2004. ápr.	4,86	4,75	5,02	8,27	7,20	5,87	4,43	4,01	4,58	
máj.	4,87	4,73	4,99	8,22	7,14	5,83	4,41	3,99	4,54	
jún.	4,83	4,72	4,97	8,14	7,15	5,90	4,43	4,00	4,54	
júl.	4,84	4,64	4,94	8,16	7,10	5,85	4,43	4,00	4,52	
aug.	4,81	4,61	4,91	8,17	7,06	5,86	4,42	3,97	4,51	
szept.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,13	5,85	4,45	3,99	4,52	
okt.	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48	
nov.	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48	
dec.	4,72	4,50	4,83	7,95	7,01	5,80	4,34	3,97	4,44	
2005. jan.	4,66	4,45	4,79	8,08	6,96	5,77	4,42	3,90	4,41	
febr.	4,62	4,45	4,76	8,07	7,02	5,76	4,40	3,92	4,46	
márc.	4,68	4,38	4,78	8,10	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40	

**19. ábra: Lekötött új betétek**

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



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



Forrás: EKB.

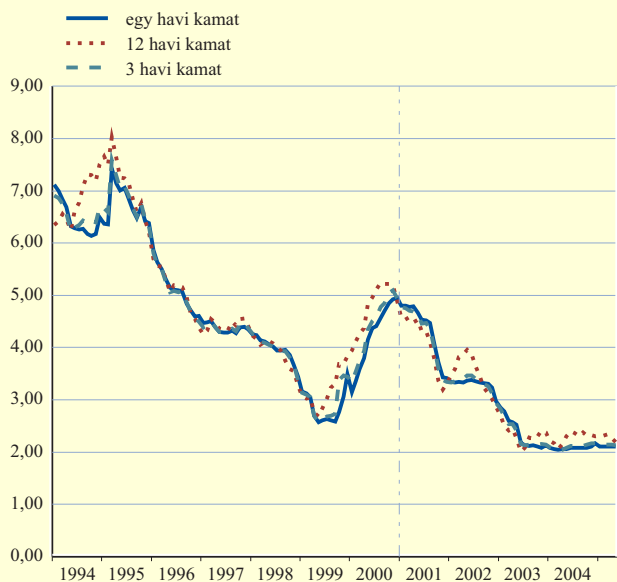
#### 4.6 Pénzpiaci kamatok

(százalék, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euróövezet <sup>1)</sup>					Egyesült Államok	Japán
	Látra szóló betétek (EONIA)	1 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (EURIBOR)	6 hónapos betétek (EURIBOR)	12 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2004. I. n.év	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
II. n.év	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
III. n.év	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
IV. n.év	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2005. I. n.év	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
2004. máj.	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
jún.	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
júl.	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
aug.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05
szept.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
okt.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
nov.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
dec.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005. jan.	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05
febr.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05
márc.	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
ápr.	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
máj.	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05

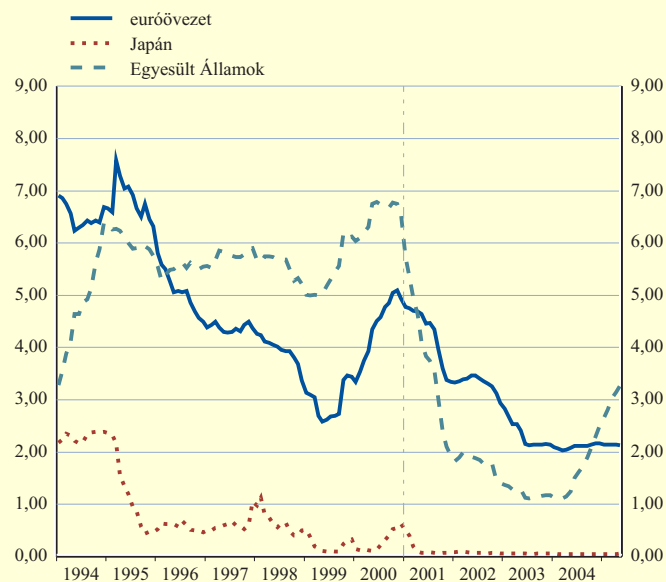
21. ábra: Az euróövezet pénzügyi kamatai

(havi adatok, százalék)



22. ábra: Három hónapos pénzügyi kamatok

(havi adatok, százalék)



Forrás: EKB.

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

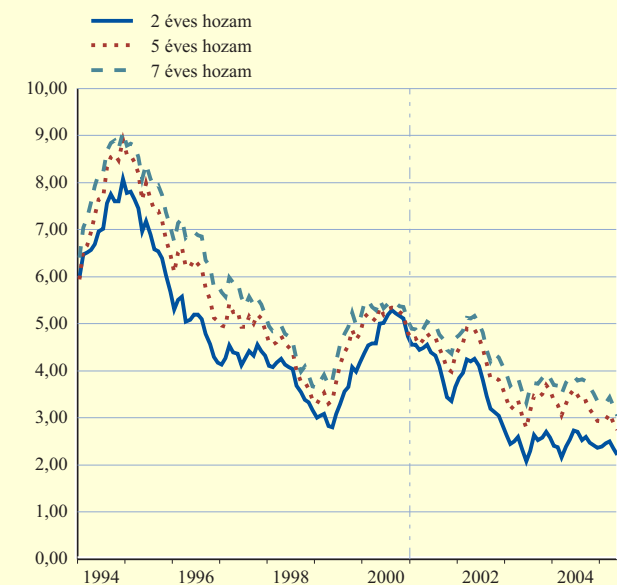
## 4.7 Államkötvények hozamai

(százalék; az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euróövezet <sup>1)</sup>					Egyesült Államok	Japán
	2 éves 1	3 éves 2	5 éves 3	7 éves 4	10 éves 5	10 éves 6	10 éves 7
2002	3,67	3,94	4,35	4,69	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2004. I. n.év	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
II. n.év	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
III. n.év	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
IV. n.év	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2005. I. n.év	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
2004. máj.	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
jún.	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
júl.	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
aug.	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63
szept.	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
okt.	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
nov.	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
dec.	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005. jan.	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
febr.	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40
márc.	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
ápr.	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
máj.	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27

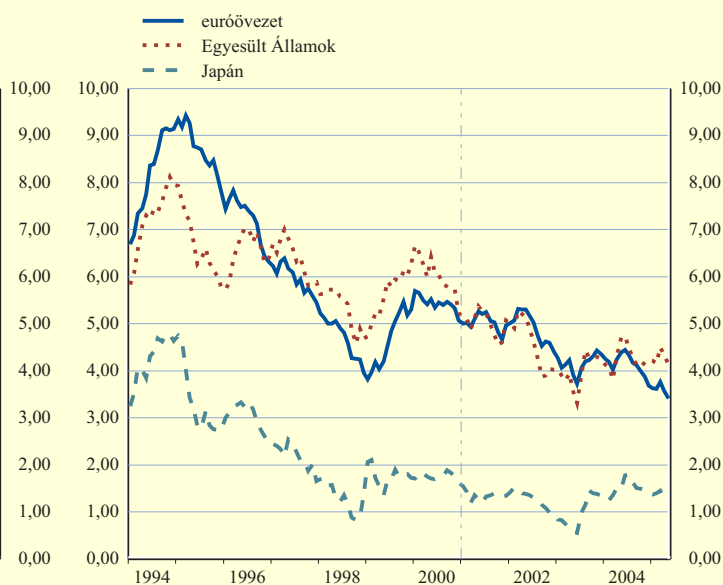
### 23. ábra: Az euróövezet államkötvényeinek hozama

(havi adatok, százalék)



### 24. ábra: 10 éves államkötvények hozama

(havi adatok, éves százalékarányban)



Forrás: EKB.

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

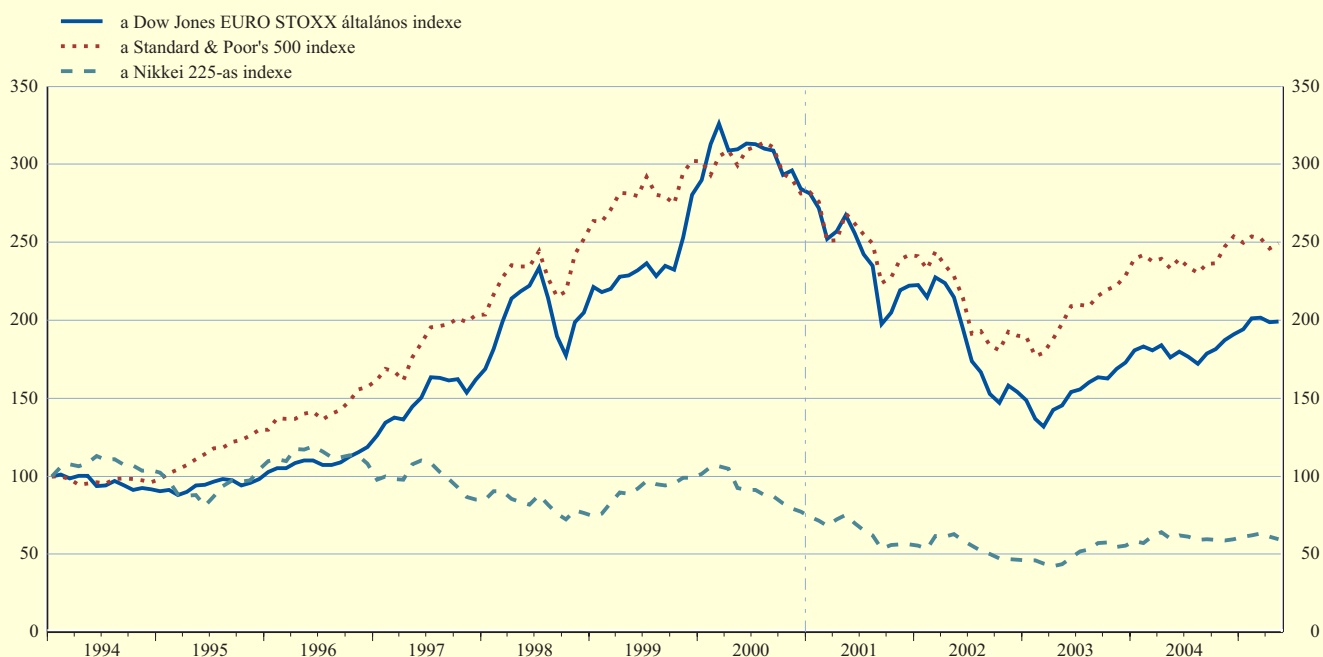
#### 4.8 Tőzszeindexek

(indexpontok, időszak átlaga)

	Dow Jones Euro Stoxx indexek												Egyesült Államok	Japán
	Referenciaérték		Főbb ipari mutatók											
	Általános index	Euro Stoxx 50	Alap- anyagok	Fogyasztói szolgál- tatások	Fogyasztói termékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Ipar	Techno- lógia	Közművek	Távközlés	Egészség- ügy		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2004. I. n.év	251,6	2 846,5	245,0	166,9	222,1	279,9	240,5	257,1	353,0	248,7	405,3	366,6	1 132,7	10 996,9
II. n.év	249,8	2 794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1 123,6	11 550,0
III. n.év	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
IV. n.év	259,2	2 869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1 163,7	11 027,1
2005. I. n.év	276,2	3 025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1 191,7	11 594,1
2004. máj.	244,4	2 728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,6	11 141,0
jún.	249,8	2 792,2	246,1	164,9	227,9	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,9	11 527,7
júl.	245,2	2 730,4	245,5	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,7	11 390,8
aug.	238,9	2 646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3
szept.	248,0	2 748,6	251,1	160,0	215,1	311,8	234,6	259,9	261,9	270,1	384,4	413,7	1 117,5	11 076,8
okt.	252,1	2 794,4	259,1	157,4	211,5	315,5	240,4	262,5	273,3	278,8	401,2	415,1	1 118,1	11 028,9
nov.	260,0	2 882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1 169,5	10 963,5
dec.	264,8	2 926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1 199,7	11 086,3
2005. jan.	269,4	2 957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1 181,6	11 401,2
febr.	279,0	3 050,4	294,2	179,5	230,0	338,5	270,1	295,1	277,4	317,5	453,8	428,7	1 199,7	11 545,7
márc.	279,8	3 065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1 193,9	11 812,5
ápr.	275,9	3 013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1 164,4	11 377,2
máj.	276,1	3 023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1 179,2	11 071,4

#### 25. ábra: A Dow Jones Euro Stoxx általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index

(1994. január = 100; havi átlagok)



Forrás: EKB.



# ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

## 5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

### 1. Harmonizált fogyasztóiár-index

	Összesen					Összesen (százalékos változások az előző időszakhoz képest, szezonálisan igazítva)						
	Összesen 1996 = 100	Összesen		Termékek	Szolgáltatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Energiaán kívüli ipari termékek	Energia (szezonálisan nem igazítva)	Szolgáltatások	
		Összesen, feldolgozatlan élelmiszereken és energián kívül										
Az összes százalékában <sup>1)</sup>	100,0	100,0	83,8	59,0	41,0	100,0	12,0	7,6	30,8	8,6	41,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001	108,5	2,3	1,9	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-	
2002	110,9	2,3	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-	
2003	113,2	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	
2004	115,7	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	
2004. I. n.év	114,4	1,7	2,0	1,1	2,6	0,6	1,0	-0,6	0,3	1,2	0,7	
II. n.év	115,8	2,3	2,1	2,1	2,6	0,7	1,1	-0,1	0,2	3,3	0,6	
III. n.év	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,1	1,9	0,7	
IV. n.év	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,3	0,1	0,1	1,8	0,6	
2005. I. n.év	116,7	2,0	1,6	1,8	2,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,5	
2004. dec.	116,9	2,4	2,1	2,0	2,7	0,1	1,1	0,6	0,0	-1,8	0,2	
2005. jan.	116,2	1,9	1,7	1,6	2,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,3	0,1	
febr.	116,6	2,1	1,6	1,8	2,4	0,2	-0,1	0,7	-0,1	1,4	0,2	
márc.	117,4	2,1	1,6	1,9	2,5	0,4	0,1	0,5	0,1	2,4	0,3	
ápr.	117,9	2,1	1,4	2,0	2,2	0,2	0,2	-0,4	0,0	2,3	-0,1	
máj. <sup>2)</sup>	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

	Termékek						Szolgáltatások					
	Élelmiszerek (ideértve a szesz italokat és a dohányárakat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás	Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegyes	
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Összesen	Energiaán kívüli ipari termékek	Energia						Lak- bérek
Összes százalékában <sup>1)</sup>	19,6	12,0	7,6	39,4	30,8	8,6	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2004. I. n.év	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
II. n.év	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
III. n.év	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
IV. n.év	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2005. I. n.év	1,6	2,3	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,4
2004. dec.	2,0	3,2	0,0	2,0	0,8	6,9	2,7	2,1	3,3	-2,6	2,4	5,4
2005. jan.	1,5	2,8	-0,6	1,7	0,5	6,2	2,6	2,1	3,2	-2,4	2,3	3,5
febr.	1,9	2,6	0,7	1,8	0,2	7,7	2,5	2,0	2,9	-1,8	2,3	3,5
márc.	1,5	1,6	1,3	2,1	0,3	8,8	2,6	2,1	3,1	-1,5	2,5	3,4
ápr.	1,3	1,6	0,8	2,4	0,3	10,2	2,6	2,1	2,3	-1,7	1,9	3,5
máj.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

1) A 2005. évi indexperiódusra vonatkozik.

2) Németország, Spanyolország és Olaszország első kiadott adatain (és ahol rendelkezésünkre állt, más tagországok adatain is), valamint az energiaárak korai közlésén alapuló becslések.



## 5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

### 2. Ipari, építőipari, lakóingatlan és nyersanyagárak

	Ipari termelői árak (az építőiparon kívül)										Építőipar <sup>1)</sup>	Lakóingatlanárak <sup>2)</sup>	Nyersanyagok világgiaici ára <sup>3)</sup>	Olajárak <sup>4)</sup> (euró hordónként)	
	Összesen (2000 = 100)	Összesen	Építőiparon és energián kívüli ipar							Energia					
			Feldolgozóipar	Összesen	Félkésztermékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek								
							Összesen	Tartós	Nem tartós						
Összesen százalékban <sup>5)</sup>	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Összesen	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
2001	102,0	2,0	1,2	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	6,0	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,8	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,2	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,7	7,2	18,4	10,8	30,5
2004. I. n.év	103,9	0,2	0,2	0,9	1,0	0,3	1,2	0,4	1,3	-2,6	1,8	-	-2,5	9,8	25,0
2004. II. n.év	105,3	2,0	2,5	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,7	3,7	2,1	6,8 <sup>6)</sup>	28,8	20,9	29,3
2004. III. n.év	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	2,8	-	26,9	11,9	33,3
2004. IV. n.év	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,7	7,3 <sup>6)</sup>	22,9	1,3	34,5
2005. I. n.év	108,2	4,1	3,8	2,8	5,0	1,6	1,2	1,4	1,1	10,1	-	-	22,9	1,9	36,6
2004. dec.	107,0	3,5	3,8	2,9	5,4	1,3	1,5	1,1	1,5	7,0	-	-	12,8	-0,2	30,0
2005. jan.	107,7	4,0	3,7	3,0	5,5	1,6	1,3	1,3	1,3	8,4	-	-	20,7	3,1	33,6
2005. febr.	108,1	4,2	3,9	2,9	5,2	1,7	1,3	1,5	1,3	10,0	-	-	23,7	3,1	35,2
2005. márc.	108,9	4,2	3,9	2,5	4,5	1,7	0,9	1,4	0,8	11,8	-	-	24,1	-0,4	40,4
2005. ápr.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22,2	-1,9	41,4
2005. máj.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,8	0,9	39,4

### 3. Egy munkaórára jutó munkaerőköltség<sup>7)</sup>

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Összetevők szerint		Bizonyos gazdasági tevékenységek			Emlékeztető tétel: bér- megállapodások mutatója
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalom- biztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó- és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
2001	103,6	3,7	3,9	3,0	3,5	4,0	3,3	2,6
2002	107,1	3,4	3,4	3,4	3,4	3,7	3,2	2,7
2003	110,2	2,7	2,6	3,2	2,6	3,4	2,9	2,4
2004	112,7	2,3	2,4	2,2	2,6	2,4	2,2	2,2
2004. I. n.év	111,8	3,0	3,1	2,6	3,5	2,8	2,6	2,3
2004. II. n.év	112,4	2,2	2,3	1,9	2,4	2,0	2,2	2,2
2004. III. n.év	113,0	1,9	1,9	1,7	1,9	2,3	1,9	2,0
2004. IV. n.év	113,6	2,4	2,3	2,5	2,7	2,5	2,1	2,1
2005. I. n.év	-	-	-	-	-	-	-	2,2

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

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

## 5.1 HICP, egyéb árak és költségek

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

### 4. Fajlagos munkaerőköltségek, egy munkavállalóra jutó jövedelem és termelékenység

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjárműjavítás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Fajlagos munkaerőköltségek <sup>1)</sup>								
2001	102,3	2,3	2,3	1,3	2,8	1,6	3,2	2,6
2002	104,7	2,3	1,2	1,2	3,4	1,9	3,3	2,6
2003	106,6	1,8	4,6	1,3	3,3	2,1	1,3	2,1
2004	107,6	0,9	-6,3	-0,9	2,6	0,9	1,2	2,6
2003. IV. n.év	106,8	1,4	1,1	0,6	2,9	2,8	1,2	1,1
2004. I. n.év	107,2	1,2	-6,6	0,3	1,5	1,5	1,0	2,8
II. n.év	107,6	0,8	-9,1	-2,2	1,0	0,2	0,7	3,6
III. n.év	107,6	0,5	-5,1	-2,0	4,4	1,2	1,8	1,6
IV. n.év	108,0	1,2	-4,4	0,2	3,4	0,6	1,2	2,6
Egy munkavállalóra jutó jövedelem								
2001	102,7	2,7	1,8	2,4	3,2	2,6	2,3	2,9
2002	105,3	2,6	2,7	2,7	3,2	2,5	2,1	2,9
2003	107,7	2,3	2,7	2,8	3,6	2,3	1,5	2,1
2004	109,9	2,1	0,0	2,3	2,6	1,8	1,2	2,9
2003. IV. n.év	108,4	2,1	1,5	2,7	3,5	2,0	1,4	2,0
2004. I. n.év	109,3	2,4	-2,4	3,3	3,1	1,9	0,9	3,1
II. n.év	110,0	2,4	-1,2	2,3	2,1	1,6	1,1	4,1
III. n.év	110,1	1,7	2,6	1,7	2,9	1,9	1,6	1,8
IV. n.év	110,4	1,9	0,9	1,8	2,4	1,8	1,0	2,5
Termelékenység <sup>2)</sup>								
2001	100,3	0,3	-0,5	1,1	0,4	1,0	-0,8	0,3
2002	100,6	0,2	1,5	1,5	-0,3	0,6	-1,2	0,3
2003	101,0	0,4	-1,8	1,4	0,3	0,2	0,3	0,0
2004	102,2	1,2	6,7	3,2	0,1	0,9	0,0	0,2
2003. IV. n.év	101,5	0,7	0,4	2,1	0,6	-0,7	0,2	0,9
2004. I. n.év	102,0	1,2	4,5	2,9	1,6	0,4	-0,1	0,3
II. n.év	102,2	1,6	8,8	4,7	1,1	1,3	0,4	0,5
III. n.év	102,3	1,2	8,2	3,7	-1,5	0,8	-0,2	0,1
IV. n.év	102,2	0,7	5,6	1,6	-0,9	1,2	-0,2	-0,1

### 5. GDP-deflátor

	Összesen (2000 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen	Belföldi felhasználás			Export <sup>3)</sup>	Import <sup>3)</sup>	
			Összesen	Háztartások végső fogyasztása	Közösségi fogyasztás			Bruttó állóeszköz-felhalmozás
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	102,4	2,4	2,2	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2001	102,4	2,4	2,3	2,4	2,6	1,8	1,1	0,6
2002	105,0	2,5	2,2	2,1	2,6	1,8	-0,6	-1,8
2003	107,1	2,0	1,7	1,8	2,6	1,3	-0,8	-1,6
2004	109,1	1,8	2,0	2,1	0,7	2,7	1,3	1,5
2004. I. n.év	108,3	1,9	1,4	1,7	1,1	1,9	-0,6	-2,5
II. n.év	109,0	2,1	2,1	2,3	1,1	2,6	1,4	1,4
III. n.év	109,3	1,6	2,0	2,2	-0,5	3,1	2,1	3,3
IV. n.év	109,7	1,8	2,3	2,2	1,0	3,2	2,3	4,0
2005. I. n.év	110,4	1,9	2,4	1,9	1,5	3,2	2,0	3,3

Források: Az Eurostat adatain alapuló EKB-számítások.

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

2) Egy alkalmazottra jutó értéknövekedés (állandó áron).

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

## 5.2 Kibocsátás és kereslet

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

### 1. A GDP végső felhasználása

	GDP								
	Összesen	Belföldi felhasználás					Külkereskedelmi egyenleg <sup>1)</sup>		
		Összesen	Háztartások	Közösségi felhasználás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Készletváltozás <sup>2)</sup>	Összesen	Export <sup>1)</sup>	Import <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>Folyó árak (milliárd euró, szezonálisan kiigazított adatok)</b>									
2001	6 898,4	6 795,9	3 970,4	1 373,8	1 450,3	1,5	102,5	2 560,0	2 457,5
2002	7 139,2	6 965,6	4 088,3	1 445,8	1 442,3	-10,8	173,6	2 597,3	2 423,7
2003	7 334,0	7 187,9	4 207,5	1 501,8	1 466,6	12,0	146,2	2 591,5	2 445,3
2004	7 598,1	7 450,5	4 347,8	1 551,2	1 527,8	23,6	147,6	2 774,6	2 627,0
2004. I. n.év	1 876,3	1 830,0	1 073,3	382,8	372,9	1,0	46,3	667,5	621,2
II. n.év	1 897,1	1 853,6	1 081,6	388,6	380,2	3,2	43,5	693,0	649,5
III. n.év	1 907,7	1 875,7	1 090,9	389,2	385,0	10,6	32,0	704,9	673,0
IV. n.év	1 916,9	1 891,1	1 102,0	390,6	389,7	8,8	25,8	709,1	683,2
2005. I. n.év	1 938,2	1 901,9	1 108,0	394,7	388,4	10,8	36,3	709,3	672,9
<i>A GDP százalékában</i>									
2004	100,0	98,1	57,2	20,4	20,1	0,3	1,9	-	-
<b>Összehasonlító árak (milliárd ecu az 1995-ös árakon, szezonálisan kiigazított adatok)</b>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2004. I. n.év	0,7	0,2	0,5	0,3	-0,5	-	-	1,5	0,3
II. n.év	0,4	0,3	0,1	0,7	0,4	-	-	2,7	2,7
III. n.év	0,3	0,8	0,3	0,9	0,5	-	-	1,0	2,4
IV. n.év	0,2	0,4	0,6	0,2	0,8	-	-	0,3	0,9
2005. I. n.év	0,5	0,0	0,3	-0,2	-0,7	-	-	0,2	-1,1
<i>Éves változás, százalék</i>									
2001	1,7	1,0	1,9	2,2	0,1	-	-	3,6	1,9
2002	0,9	0,3	0,9	2,6	-2,4	-	-	2,1	0,5
2003	0,7	1,4	1,1	1,3	0,4	-	-	0,6	2,5
2004	2,0	2,0	1,3	1,4	1,9	-	-	6,1	6,3
2004. I. n.év	1,5	1,3	1,2	2,7	1,0	-	-	3,3	2,7
II. n.év	2,1	1,4	1,1	2,7	1,6	-	-	7,8	6,3
III. n.év	1,8	2,3	1,0	2,9	1,8	-	-	6,2	7,8
IV. n.év	1,5	1,7	1,6	2,1	1,2	-	-	5,5	6,4
2005. I. n.év	1,3	1,5	1,3	1,6	1,0	-	-	4,2	4,8
<i>Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2001	1,7	1,0	1,1	0,4	0,0	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,5	0,5	-0,5	-0,2	0,6	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,1	0,4	-0,7	-	-
2004	2,0	1,9	0,8	0,3	0,4	0,5	0,1	-	-
2004. I. n.év	1,5	1,2	0,7	0,5	0,2	-0,2	0,3	-	-
II. n.év	2,1	1,4	0,6	0,5	0,3	-0,2	0,7	-	-
III. n.év	1,8	2,2	0,6	0,6	0,4	0,7	-0,4	-	-
IV. n.év	1,5	1,7	0,9	0,4	0,3	0,1	-0,2	-	-
2005. I. n.év	1,3	1,5	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,1	-	-

Forrás: Eurostat.

- 1) Az export és az import magában foglalja a termékeket és a szolgáltatásokat, illetve az euróövezeten belül az országok közötti kereskedelmet is. Ezek az adatok nem teljesen felelnek meg a 7.3.1 táblázat adatainak.
- 2) Ideértve a beszerzéseket, levonva belőlük az értéktárgyak eladását.

## 5.2 Kibocsátás és kereslet

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

### 2. Hozzáadott érték nemzetgazdasági áganként

	Bruttó hozzáadott érték (alapárak)							A FISIM folyó-termelő felhasználása <sup>1)</sup>	Adók, levonva belőlük a termékek állami támogatását
	Összesen	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászati tevékenységek	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti tevékenységek	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>Folyó árak (milliárd euró, szezonálisan kiigazított adatok)</i>									
2001	6 366,1	159,7	1 383,4	360,5	1 341,7	1 718,9	1 401,8	184,8	717,1
2002	6 595,5	155,0	1 398,5	373,9	1 392,3	1 803,4	1 472,4	197,0	740,8
2003	6 776,8	155,1	1 411,0	389,2	1 423,8	1 867,9	1 529,7	208,6	765,8
2004	7 009,7	157,1	1 453,0	411,6	1 465,2	1 951,4	1 571,4	213,4	801,8
2004. I. n.év	1 731,1	39,2	358,7	100,4	361,6	480,4	390,7	53,6	198,8
II. n.év	1 754,1	39,5	364,6	102,5	366,3	486,9	394,3	54,8	197,8
III. n.év	1 758,3	38,8	365,2	103,2	368,5	490,8	391,7	52,1	201,6
IV. n.év	1 766,2	39,5	364,4	105,5	368,8	493,3	394,7	52,9	203,6
2005. I. n.év	1 783,8	39,6	369,4	105,6	374,4	496,0	398,9	53,3	207,7
<i>A hozzáadott érték százalékában</i>									
2004	100,0	2,2	20,7	5,9	20,9	27,8	22,4	-	-
<i>Összehasonlító árak (milliárd ecu az 1995-ös árakon, szezonálisan kiigazított adatok)</i>									
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>									
2004. I. n.év	0,7	2,9	0,5	0,5	1,0	1,0	-0,2	2,8	1,4
II. n.év	0,8	2,4	1,0	0,6	0,9	0,9	0,3	2,3	-2,8
III. n.év	-0,1	-0,9	-0,2	-1,1	0,1	0,1	0,1	-6,2	1,2
IV. n.év	0,1	1,2	-0,5	0,4	0,0	0,2	0,6	2,2	1,1
2005. I. n.év	0,4	-1,9	0,7	-2,2	1,4	0,5	-0,1	0,2	1,1
<i>Éves változás, százalék</i>									
2001	2,0	-1,3	1,3	0,9	2,5	2,8	1,8	5,5	0,9
2002	1,0	-0,2	-0,2	-0,4	1,2	1,4	2,2	2,6	0,5
2003	0,7	-3,9	-0,1	0,5	0,5	1,7	1,3	3,3	1,0
2004	2,1	6,1	2,4	1,4	2,0	2,1	1,6	2,9	1,3
2004. I. n.év	1,4	3,0	0,8	1,7	1,2	2,1	1,2	4,6	3,7
II. n.év	2,5	7,6	3,0	1,7	2,2	2,9	1,2	7,4	0,1
III. n.év	1,8	7,8	2,1	0,4	1,6	2,2	0,9	-0,7	1,2
IV. n.év	1,6	5,7	0,8	0,4	2,1	2,2	0,8	0,7	0,8
2005. I. n.év	1,3	0,7	1,0	-2,3	2,5	1,7	0,9	-1,8	0,5
<i>Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve</i>									
2001	2,0	0,0	0,3	0,1	0,5	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,5	-	-
2003	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,3	-	-
2004	2,1	0,1	0,5	0,1	0,4	0,6	0,3	-	-
2004. I. n.év	1,4	0,1	0,2	0,1	0,3	0,6	0,3	-	-
II. n.év	2,5	0,2	0,7	0,1	0,5	0,8	0,3	-	-
III. n.év	1,8	0,2	0,5	0,0	0,3	0,6	0,2	-	-
IV. n.év	1,6	0,1	0,2	0,0	0,4	0,6	0,2	-	-
2005. I. n.év	1,3	0,0	0,2	-0,1	0,5	0,5	0,2	-	-

Forrás: Eurostat.

1) A közvetve mért pénzügyi közvetítői szolgáltatások („FISIM”) köztes felhasználásnak számítanak, amelyet nem bontunk alszektorokra.

**5.2 Kibocsátás és kereslet**

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

**3. Ipari termelés**

	Összesen	Ipari termelés építőipar nélkül									Építőipar	
		Összesen (2000 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen	Ipar építőipar és energia nélkül						Energiaipar		
				Feldolgozóipar	Összesen	Továbbfel- használásra termelő ágazatok	Beszerzési javak	Fogyasztási cikkek				
								Összesen	Tartós			Nem tartós
Az összes százalékában <sup>1)</sup>	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	0,8
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,3	3,0	0,0
2004	2,1	102,2	1,9	2,0	1,9	1,8	2,9	0,5	-0,1	0,7	2,5	0,2
2004. II. n.év	3,2	102,4	3,0	3,2	3,1	2,6	4,7	1,5	2,9	1,2	2,7	-0,2
III. n.év	2,9	102,6	2,8	3,0	2,8	2,8	5,0	0,4	-0,6	0,5	2,5	-0,2
IV. n.év	1,2	102,3	1,1	0,8	0,5	1,1	1,7	-0,2	-3,5	0,4	2,7	-0,1
2005. I. n.év	.	102,2	0,8	0,5	0,4	0,9	1,8	-0,3	-3,6	0,3	1,4	.
2004. okt.	1,4	102,4	1,3	1,3	1,1	1,4	4,8	-0,8	-2,5	-0,5	-0,7	-1,1
nov.	-0,4	102,1	0,8	0,2	0,0	0,8	0,7	-0,6	-4,3	0,0	3,9	0,0
dec.	2,8	102,4	1,2	0,8	0,5	1,1	-0,5	1,0	-3,9	1,9	4,7	1,0
2005. jan.	.	102,7	2,1	2,6	2,5	3,3	2,8	1,3	-2,7	2,0	0,1	.
febr.	.	102,1	0,4	0,1	-0,2	0,1	1,3	-0,6	-4,0	0,0	2,1	.
márc.	.	101,9	0,0	-0,9	-1,0	-0,4	1,4	-1,5	-3,9	-1,1	2,0	.
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>												
2004. okt.	-0,4	-	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4	0,2	-0,5	-0,4	-0,5	-1,0	-0,6
nov.	-0,8	-	-0,3	-0,6	-0,6	-0,1	-1,8	-0,3	-1,3	-0,1	0,6	0,7
dec.	1,5	-	0,3	0,5	0,4	0,4	-0,4	1,0	0,1	1,2	1,4	1,9
2005. jan.	.	-	0,3	0,6	0,8	0,8	1,2	0,1	0,6	0,0	-2,5	.
febr.	.	-	-0,6	-1,2	-1,2	-1,5	-0,6	-1,0	-0,4	-1,1	3,9	.
márc.	.	-	-0,1	-0,5	-0,5	-0,8	1,0	-0,3	-0,5	-0,3	1,4	.

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

	Ipari új megrendelések		Ipari forgalom		Kiskereskedelmi forgalom (szezonálisan kiigazított adatok)							Forgalomba helyezett új személygépkocsik	
	Feldolgozóipar <sup>2)</sup> (jelenlegi árak)		Feldolgozóipar (jelenlegi árak)		Folyó árak	Összehasonlító árak						Összesen ezer darab (szezo- nálisan kiigazított adatok) <sup>3)</sup>	Összesen
	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Élelmisze- rek, italok dohány	Nem élelmiszerek				
									Textíliák, ruházati cikkék, lábbelik	Háztartási gépek	Összesen		
Összes százalékában <sup>1)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	98,0	-0,5	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,1	0,9	-0,5	-1,7	-1,9	925	-4,4
2003	98,2	0,3	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,3	1,1	-0,3	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,1	8,4	105,9	4,9	1,0	102,2	0,1	-0,2	0,2	-0,3	1,7	922	1,1
2004. II. n.év	107,5	12,0	106,0	6,3	1,1	102,2	0,0	-0,4	0,2	-0,3	2,3	928	3,1
III. n.év	105,4	7,5	106,5	5,7	0,9	102,1	0,0	-0,8	0,6	0,7	1,8	904	-3,4
IV. n.év	110,1	10,0	107,1	5,2	0,9	102,2	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,7	942	3,6
2005. I. n.év	106,3	2,8	106,7	2,6	1,4	102,8	0,5	0,4	0,8	0,3	0,2	920	0,4
2004. nov.	107,8	13,3	108,3	8,4	1,3	102,2	0,6	0,3	0,5	2,5	0,9	953	4,8
dec.	116,3	17,0	108,6	5,7	1,1	102,2	0,5	0,8	0,0	0,3	1,1	926	1,9
2005. jan.	108,2	6,7	106,3	5,5	0,7	102,6	-0,6	-1,0	0,2	-1,8	-1,0	921	1,5
febr.	105,7	3,2	107,0	3,5	2,0	102,8	0,8	1,5	0,6	-0,6	0,6	908	-2,3
márc.	105,1	-0,8	106,9	-0,6	1,8	103,0	1,3	0,4	0,8	3,4	0,7	930	1,7
ápr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	939	1,0
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>													
2004. nov.	-	1,6	-	3,6	0,5	-	0,0	0,5	-0,2	-0,2	-0,6	-	0,5
dec.	-	7,8	-	0,2	-0,2	-	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,5	-	-2,8
2005. jan.	-	-6,9	-	-2,1	0,5	-	0,4	-0,1	0,9	1,0	0,0	-	-0,5
febr.	-	-2,4	-	0,6	0,2	-	0,2	0,5	-0,4	-0,5	0,5	-	-1,4
márc.	-	-0,6	-	0,0	0,0	-	0,2	-0,7	0,2	1,2	0,2	-	2,4
ápr.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	0,9

Forrás: Eurostat, kivéve az 5.2.4 táblázat 9. és 10. oszlopait (az EKB számításai az Európai Gépjárműgyártók Szövetsége [ACEA] által szolgáltatott adatokon alapulnak).

1) 2000-ben. 2) A 2000. év teljes feldolgozóiparának 62,2%-át képviselő, nagyrészt megrendelések alapján működő feldolgozóipar. 3) Az éves és negyedéves számok az adott időszak havi számtalagai.

## 5.2 Kibocsátás és kereslet

(százalékok egyenlege<sup>1)</sup>, eltérő jelzés hiányában; szezonálisan kiigazított adatok)

### 5. Üzleti és fogyasztói felmérések

	Gazdasági hangulat mutató <sup>2)</sup> (hosszú távú átlag = 100)	Feldolgozóipar					Kapacitás kihasználtsága <sup>4)</sup> (százalékok)	Fogyasztói bizalmi mutató <sup>3)</sup>				
		Ipari bizalmi mutató				Összesen <sup>5)</sup>		Pénzügyi helyzet a következő 12 hónapban	Gazdasági helyzet a következő 12 hónapban	Munkanélküliség helyzete a következő 12 hónapban	Megtakarítások a következő 12 hónapban	
		Összesen <sup>5)</sup>	Rendelési könyvek	Késztermékek állománya	Termelési elvárások							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001	100,9	-9	-15	13	1	82,8	-5	2	-9	14	2	
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,3	-11	-1	-12	26	-3	
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,1	-18	-5	-21	38	-9	
2004	100,0	-5	-15	8	10	81,7	-14	-4	-14	30	-8	
2004. I. n.év	98,6	-7	-21	10	10	81,1	-14	-4	-13	30	-9	
II. n.év	99,9	-5	-17	8	10	81,6	-14	-3	-15	32	-8	
III. n.év	100,6	-4	-12	7	9	82,1	-14	-4	-14	29	-8	
IV. n.év	100,9	-3	-12	8	10	82,0	-13	-3	-13	29	-6	
2005. I. n.év	99,0	-6	-15	11	6	81,4	-13	-3	-13	29	-8	
2004. dec.	100,2	-4	-12	9	9	-	-13	-3	-13	29	-6	
2005. jan.	100,8	-5	-11	9	7	81,9	-13	-3	-13	28	-7	
febr.	98,8	-6	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8	
márc.	97,5	-8	-17	12	6	-	-14	-3	-13	31	-9	
ápr.	96,5	-9	-19	13	4	80,9	-13	-3	-14	29	-8	
máj.	96,1	-11	-21	14	2	-	-15	-4	-17	31	-7	

	Építőipari bizalmi mutató			Kiskereskedelmi bizalmi mutató				Szolgáltatások bizalmi mutatója			
	Összesen <sup>5)</sup>	Rendelési könyvek	Foglalkoztatottsági várakozások	Összesen <sup>5)</sup>	Jelenlegi üzleti helyzet	Állományok volumene	Várakozások szerinti üzleti helyzet	Összesen <sup>5)</sup>	Üzleti légkör	Kereslet az elmúlt néhány hónapban	Kereslet az elkövetkező néhány hónapban
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2001	-10	-16	-4	-8	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-26	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	12
2004	-16	-24	-8	-8	-12	14	2	12	7	10	18
2004. I. n.év	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	8	6	20
II. n.év	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	6	12	17
III. n.év	-15	-24	-7	-8	-10	14	0	12	8	11	17
IV. n.év	-14	-21	-6	-8	-14	13	3	11	8	9	16
2005. I. n.év	-13	-18	-9	-8	-12	12	1	11	6	7	18
2004. dec.	-13	-21	-6	-7	-12	12	2	10	8	8	14
2005. jan.	-13	-19	-7	-6	-8	11	1	13	12	9	18
febr.	-14	-18	-10	-8	-14	13	2	10	6	5	18
márc.	-13	-17	-9	-10	-15	13	-1	9	1	7	19
ápr.	-14	-21	-7	-8	-12	14	1	8	1	6	18
máj.	-13	-19	-8	-8	-13	11	1	10	1	11	16

Forrás: Európai Bizottság (Közgazgatási és Pénzügyi Főigazgatóság).

1) A pozitív és negatív válaszok százalécai közötti különbség.

2) A gazdasági hangulat mutatója az ipari, a fogyasztói, az építőipari és a kiskereskedelmi bizalmi mutatókból tevődik össze; az ipari bizalmi mutató súlya 40%, a szolgáltatásbizalmi-index súlya 30%, a fogyasztóibizalmi-index súlya 20%, a fennmaradó két bizalmi index súlya pedig egyenként 5%. A gazdaságihangulat-mutató értéke az 1985 januárja óta eltelt időszakra vonatkozóan átlag feletti (átlag alatti) gazdasági hangulatot jelez.

3) A francia felméréshez használt kérdőívben szereplő eltérések miatt az euróövezet eredményei 2004 januárjától nem összevethetőek 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<sup>1)</sup>

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

#### 1. Foglalkoztatottság

	Egész gazdaság		Foglalkoztatottság típusa		Gazdasági tevékenység					
	Millió (szezónálisan kiigazított adatok)		Munkavállalók	Egyéni vállalkozók	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjárműjavítás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
Összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,4	15,6	4,5	18,2	7,3	24,9	15,1	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,506	1,5	1,7	0,4	-0,7	0,3	0,9	1,6	3,8	1,5
2002	135,460	0,7	0,8	0,1	-1,5	-1,5	0,1	0,5	2,7	1,9
2003	135,832	0,3	0,3	0,3	-1,9	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,2
2004	136,654	0,6	0,5	1,4	-0,4	-1,6	1,7	0,7	2,5	0,8
2003. IV. n.év	135,827	0,2	0,2	0,5	-1,4	-1,6	0,0	0,7	1,1	0,9
2004. I. n.év	136,010	0,3	0,2	0,7	-1,4	-2,2	0,0	0,7	2,4	0,8
II. n.év	136,346	0,5	0,4	1,3	-0,9	-1,6	0,7	0,9	2,6	0,7
III. n.év	136,640	0,6	0,4	1,8	0,1	-1,7	2,8	0,6	2,4	0,8
IV. n.év	136,916	0,9	0,8	1,6	0,7	-0,8	3,2	0,8	2,4	0,9
<i>negyedéves változások (szezónálisan kiigazított adatok)</i>										
2003. IV. n.év	0,031	0,0	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,4	0,2
2004. I. n.év	0,183	0,1	0,3	-0,5	-0,4	-0,7	0,0	0,1	1,0	0,3
II. n.év	0,336	0,2	0,2	0,8	0,0	0,1	0,7	0,3	0,3	0,2
III. n.év	0,294	0,2	0,0	1,4	0,5	-0,5	1,0	0,3	0,6	0,1
IV. n.év	0,276	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	-0,5	0,1	0,5	0,3

#### 2. Munkanélküliség

(szezónálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor <sup>3)</sup>				Nem <sup>4)</sup>			
	Millió (szezónálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléká	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká
Összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0		75,6		24,4		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,011	7,8	8,087	6,6	2,924	16,1	5,034	6,3	5,977	9,9
2002	11,737	8,3	8,720	7,0	3,017	16,8	5,509	6,9	6,228	10,1
2003	12,515	8,7	9,397	7,5	3,117	17,6	5,963	7,4	6,552	10,5
2004	12,849	8,9	9,714	7,6	3,135	18,0	6,153	7,6	6,696	10,5
2004. I. n.év	12,821	8,9	9,638	7,6	3,182	18,1	6,125	7,5	6,696	10,6
II. n.év	12,865	8,9	9,682	7,6	3,183	18,2	6,134	7,5	6,730	10,6
III. n.év	12,862	8,9	9,752	7,6	3,110	17,9	6,124	7,5	6,737	10,6
IV. n.év	12,841	8,8	9,758	7,6	3,082	17,8	6,242	7,6	6,598	10,4
2005. I. n.év	12,916	8,9	9,592	7,5	3,323	18,9	6,209	7,6	6,706	10,5
2004. nov.	12,762	8,8	9,767	7,6	2,995	17,4	6,277	7,7	6,485	10,2
dec.	12,791	8,8	9,649	7,5	3,143	18,1	6,125	7,5	6,666	10,4
2005. jan.	12,863	8,8	9,565	7,5	3,298	18,8	6,233	7,6	6,630	10,4
febr.	12,923	8,9	9,639	7,5	3,284	18,7	6,147	7,5	6,777	10,6
márc.	12,961	8,9	9,573	7,5	3,388	19,2	6,249	7,6	6,711	10,5
ápr.	13,009	8,9	9,675	7,5	3,334	18,9	6,269	7,7	6,740	10,5

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

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

# 6

## ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

### 6.1 Bevétel, kiadás, egyenleg<sup>1)</sup> (a GDP arányában)

#### 1. Euróövezet – bevételek

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

#### 2. Euróövezet – kiadások

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

#### 3. Euróövezet – egyenleg, elsődleges egyenleg, kormányzati fogyasztás

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

#### 4. Az euróövezet országainak egyenlege<sup>5)</sup>

	Belgium	Németország	Görögország	Spanyolország	Franciaország	Írország	Olaszország	Luxemburg	Hollandia	Ausztria	Portugália	Finnország
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,6	-2,8	-3,6	-0,5	-1,5	0,9	-3,2	6,2	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,6	-4,1	-0,3	-3,1	-0,4	-2,7	2,3	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-5,2	0,3	-4,2	0,2	-3,2	0,5	-3,2	-1,1	-2,9	2,5
2004	0,1	-3,6	-6,1	-0,3	-3,6	1,3	-3,2	-1,1	-2,5	-1,3	-2,9	2,1

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

- A bevételi, kiadási, hiány-, illetve többletadatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák a 2000-ben az UMTS mobiltelefon-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket (e bevételekkel együtt az euróövezet egyenlege a GDP 0,1%-ával egyenlő). Tartalmazzák viszont az EU költségvetésével kapcsolatos tranzakciókat konszolidáltan. Az egyes tagállamok államháztartásai között zajló tranzakciók nem konszolidáltak.
- A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.
- Összes kiadás kamatkidadások nélkül.
- Megfelel az államháztartás ESA 95 szerinti végső fogyasztási kiadásának (P.3.).
- Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt bevételeket és a csereügyletek és a határidős árfolyammegállapodások kiegyenlítését is.



**6.2 Adósság<sup>9)</sup>**  
(a GDP arányában)

**1. Euróövezet – pénzügyi instrumentumok és szektorok szerinti csoportosítás**

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				
		Pénzermék és betétek	Kölcsönök	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Belföldi hitelező <sup>2)</sup>				Egyéb hitelező szektorok <sup>3)</sup>
						Összesen	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb szektorok	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	74,5	2,8	17,7	8,0	46,0	58,9	30,9	10,8	17,2	15,5
1996	75,8	2,8	17,2	8,0	47,8	59,4	30,6	12,6	16,2	16,4
1997	74,9	2,8	16,2	6,6	49,4	57,1	28,9	14,1	14,1	17,9
1998	73,4	2,7	15,0	5,7	49,9	53,5	26,9	15,0	11,5	19,9
1999	72,5	2,9	14,2	4,3	51,2	49,5	26,4	11,4	11,7	23,1
2000	70,0	2,7	13,1	3,7	50,5	44,8	23,3	10,3	11,2	25,2
2001	68,9	2,7	12,4	3,9	49,9	42,8	21,9	9,7	11,2	26,2
2002	68,8	2,7	11,8	4,6	49,8	40,2	20,4	8,6	11,2	28,6
2003	70,1	2,0	12,4	4,9	50,9	39,7	20,9	9,3	9,6	30,4
2004	70,6	2,1	11,9	4,8	51,7	39,2	20,1	9,6	9,5	31,4

**2. Euróövezet – kibocsátó, lejárat és devizanem szerinti csoportosítás**

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

**3. Az euróövezet 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
2001	108,0	58,3	114,8	55,6	56,2	35,8	110,9	7,2	52,9	67,1	55,9	43,8
2002	105,4	59,7	112,2	52,7	58,2	32,6	108,3	7,5	52,6	66,7	58,5	42,5
2003	100,0	63,1	109,3	49,0	62,8	32,0	106,8	7,1	54,3	65,4	60,1	45,3
2004	95,6	65,1	110,5	46,6	64,6	29,9	106,6	7,5	55,7	65,2	61,9	45,1

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

- 1) Az államháztartás bruttó adóssága névértéken, amelyet az államháztartás szektorai között konszolidálnak. Abban az esetben, ha a hitelező a nem rezidens államháztartás, az adatok nem konszolidáltak. Részben becslült adatok.
- 2) Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelező.
- 3) Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euróövezet országaiban rezidensek.
- 4) Nem tartalmaz olyan adósságot, amelyet az adósságot kibocsátó kormány országának államháztartása birtokol.
- 5) Az 1999 előtti adatok tekintetében ECU-ban, nemzeti devizában és az eurót bevezető tagállamok devizanemében számított adósság.

## 6.3 Az adósság változása<sup>1)</sup>

(a GDP arányában)

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

	Összesen	A változás oka				Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok			
		Finanszírozási szükséglet <sup>2)</sup>	Értékelésből adódó hatások <sup>3)</sup>	Egyéb volumen-változások <sup>4)</sup>	Aggregálás <sup>5)</sup>	Pénzérme és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Hazai hitelezők <sup>6)</sup>	Egyéb hitelező szektorok <sup>7)</sup>		
											MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1996	3,9	4,4	-0,2	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	0,7	2,1	1,4
1997	2,0	2,4	0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,4	-0,1	-0,6	1,9	2,1
1998	1,7	2,0	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,6	2,7	-1,1	-0,7	1,6	2,8
1999	1,9	1,5	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-1,2	3,2	-2,0	0,5	-3,1	3,9
2000	1,1	1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,7	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,1	-0,8	-0,7	3,3
2003	3,0	3,2	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,5	1,0	0,9	2,5
2004	3,1	3,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	2,8	0,9	0,0	0,7	2,2

### 2. Euróövezet – hiány-adósság levezetés

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

Forrás: EKB.

- 1) Részben becslült adatok. A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása a GDP százalékában kifejezve szerepel: {adósság(t) - adósság (t-1)} ÷ GDP(t).
- 2) A finanszírozási szükséglet definíciójából következően megegyezik az adósságinstrumentumok tranzakciójával.
- 3) Az árfolyammozgások hatásán kívül tartalmazza a névértéken történő számbavétel miatti hatásokat is (pl. az értékpapírok névérték alatti és feletti kibocsátásának hatását).
- 4) Tartalmazza az intézmények átsorolásainak és az adósságvállalásoknak a hatását is.
- 5) Az aggregált adósságváltozás (amely az adósságok aggregálásával számítandó) és az adósságváltozások aggregálása közötti különbség. Emögött az aggregáláshoz 1999 előtt használt árfolyamváltások húzódnak meg.
- 6) Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelezők.
- 7) Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euróövezet országaiban rezidensek.
- 8) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket is.
- 9) A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása és az államháztartási hiány közötti különbség a GDP százalékában kifejezve.
- 10) Elsősorban az egyéb eszközökkel és kötelezettségekkel (kereskedelmi hitelekkel, egyéb eszközökkel/kötelezettségekkel és pénzügyi derivatívákkal) végzett tranzakciókból tevődik össze.
- 11) Pénzügyi derivatívák nélkül.

**6.4 Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg<sup>1)</sup>**  
(a GDP arányában)

**1. Euróövezet – negyedéves bevételek**

	Összesen		Folyó bevételek					Tőkebevételek		Tájékoztató adat: Költségvetési teher <sup>2)</sup>
	1	2	Közvetlen adók	Közvetett adók	Társadalombiztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem	8	Tőkeadók	
1999. I. n.év	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
II. n.év	48,2	47,7	13,6	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
III. n.év	45,3	44,8	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,4
IV. n.év	51,5	50,9	14,4	14,7	16,9	3,0	0,8	0,7	0,3	46,4
2000. I. n.év	43,9	43,4	11,2	13,2	15,6	1,9	0,7	0,5	0,3	40,3
II. n.év	48,1	47,5	14,0	13,5	15,9	2,1	1,1	0,6	0,3	43,8
III. n.év	44,8	44,3	12,1	12,7	15,9	2,0	0,7	0,4	0,3	41,0
IV. n.év	50,6	50,1	14,1	14,3	16,8	3,1	0,9	0,5	0,3	45,5
2001. I. n.év	42,8	42,4	10,6	12,9	15,4	1,8	0,8	0,4	0,2	39,2
II. n.év	47,4	47,0	13,7	13,1	15,8	2,0	1,5	0,4	0,2	42,8
III. n.év	44,2	43,8	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,4
IV. n.év	50,0	49,5	13,8	14,1	16,5	3,1	0,9	0,5	0,3	44,7
2002. I. n.év	42,4	42,0	10,3	12,9	15,6	1,7	0,7	0,4	0,2	39,1
II. n.év	46,2	45,6	12,8	12,8	15,7	2,0	1,4	0,6	0,4	41,7
III. n.év	44,3	43,8	11,4	12,9	15,7	2,0	0,7	0,4	0,3	40,4
IV. n.év	50,0	49,4	13,6	14,4	16,5	3,1	0,8	0,6	0,3	44,8
2003. I. n.év	42,4	42,0	10,0	13,0	15,8	1,7	0,7	0,4	0,2	39,0
II. n.év	46,7	45,1	12,3	12,8	16,0	2,1	1,2	1,6	1,3	42,4
III. n.év	43,6	43,1	11,1	12,9	15,8	2,0	0,6	0,5	0,3	40,0
IV. n.év	50,5	49,3	13,3	14,6	16,5	3,1	0,7	1,2	0,4	44,8
2004. I. n.év	42,4	41,9	9,8	13,1	15,6	1,7	0,6	0,5	0,3	38,8
II. n.év	45,9	45,0	12,3	13,1	15,6	2,1	0,8	0,9	0,7	41,7
III. n.év	43,7	43,2	10,9	12,9	15,7	2,0	0,6	0,5	0,3	39,7
IV. n.év	50,8	49,7	13,3	14,8	16,5	3,1	0,7	1,1	0,5	45,2

**2. Euróövezet – negyedéves kiadások és egyenleg**

	Összesen		Folyó kiadások						Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg
	Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transzferek	Társadalmi juttatások	Támogatások	Beruházás	Tőke-transzferek				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999. I. n.év	47,7	44,5	10,5	4,3	4,7	24,9	21,8	1,3	3,3	1,9	1,3	-3,6	1,0
II. n.év	47,8	44,2	10,6	4,5	4,3	24,7	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,7
III. n.év	47,8	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,6	1,6
IV. n.év	51,2	46,4	11,1	5,2	3,8	26,2	22,7	1,6	4,8	3,1	1,6	0,3	4,2
2000. I. n.év	46,5	43,1	10,3	4,4	4,3	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,3	-2,6	1,7
II. n.év	46,9	43,4	10,4	4,6	4,0	24,4	21,2	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,2
III. n.év	43,6	43,3	10,2	4,5	4,1	24,5	21,3	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
IV. n.év	50,2	46,3	11,1	5,3	3,8	26,1	22,4	1,6	3,8	3,1	1,5	0,4	4,3
2001. I. n.év	45,8	42,4	10,2	4,1	4,1	24,0	21,1	1,2	3,4	2,0	1,5	-2,9	1,2
II. n.év	46,9	43,4	10,4	4,6	4,0	24,4	21,2	1,4	3,5	2,4	1,1	0,5	4,5
III. n.év	46,9	43,1	10,1	4,6	4,0	24,5	21,4	1,4	3,8	2,5	1,2	-2,7	1,3
IV. n.év	51,8	46,8	11,1	5,6	3,7	26,4	22,7	1,6	5,0	3,2	1,8	-1,8	1,9
2002. I. n.év	46,3	42,8	10,4	4,1	3,8	24,4	21,4	1,2	3,5	2,0	1,5	-3,9	0,0
II. n.év	47,3	43,8	10,4	4,9	3,7	24,8	21,6	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,6
III. n.év	47,5	43,8	10,2	4,7	3,7	25,3	21,9	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,4
IV. n.év	51,6	47,2	11,2	5,6	3,5	26,8	23,2	1,5	4,5	2,8	1,6	-1,7	1,8
2003. I. n.év	46,8	43,3	10,4	4,3	3,6	25,0	21,9	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,8
II. n.év	48,0	44,5	10,6	4,7	3,5	25,6	22,2	1,4	3,5	2,4	1,1	-1,3	2,3
III. n.év	47,7	44,0	10,3	4,7	3,4	25,5	22,1	1,4	3,7	2,6	1,1	-4,1	-0,7
IV. n.év	52,2	47,3	11,2	5,7	3,2	27,2	23,5	1,5	4,9	3,2	1,6	-1,7	1,6
2004. I. n.év	47,0	43,6	10,5	4,4	3,4	25,4	21,9	1,0	3,4	2,0	1,4	-4,6	-1,2
II. n.év	47,6	44,2	10,6	4,8	3,3	25,5	22,0	1,3	3,4	2,4	1,0	-1,7	1,6
III. n.év	47,2	43,7	10,1	4,5	3,3	25,7	22,1	1,3	3,5	2,5	0,9	-3,5	-0,2
IV. n.év	52,1	47,0	11,0	5,7	3,2	27,1	23,3	1,4	5,1	3,2	1,9	-1,3	1,9

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

1) A bevételre, kiadásra, hiányra, illetve többletre vonatkozó adatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák az egyes tagállamok és az EU intézményei közötti tranzakciókat, amelyek átlagosan a GDP 0,2%-val növelnék meg mind a kiadásokat, mind a bevételeket. Ettől, illetve a különböző adatközlési határidőktől eltekintve a negyedéves adatok konzisztensek az éves adatokkal. Az adatok szezonálisan nem igazítottak. 2) A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.



## KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

### 7.1 Fizetési mérleg

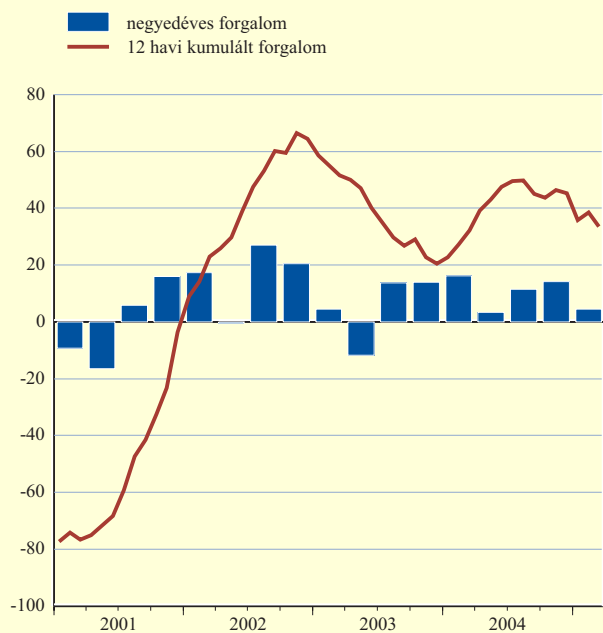
(milliárd euró; egyenleg)

#### 1. A fizetési mérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg					Tőke- mérleg	Nettó finanszíro- zási képeség/ igény (1+6)	Pénzügyi mérleg						Tévedések és kihagyások
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jöve- delem	Folyó transz- ferek			Összesen	Közvetlen tőke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi derivati- vák	Egyéb befektetés	Tartalék- eszközök	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	64,5	128,5	16,4	-31,9	-48,6	10,2	74,6	-43,9	0,6	127,8	-11,0	-159,1	-2,3	-30,7
2003	20,4	102,7	19,7	-45,8	-56,1	13,1	33,5	-5,9	5,4	43,4	-12,2	-72,5	30,0	-27,6
2004	45,2	103,4	27,2	-29,8	-55,6	17,2	62,5	24,5	-47,9	68,6	-2,0	-6,6	12,4	-86,9
2004. I. n.év	16,2	27,7	1,8	-6,4	-7,0	3,4	19,6	5,5	-23,0	11,3	5,3	2,6	9,3	-25,1
II. n.év	3,4	31,4	10,4	-21,7	-16,7	4,0	7,4	11,3	-12,1	27,0	-1,2	0,4	-2,8	-18,6
III. n.év	11,4	23,5	8,8	-3,0	-18,0	4,1	15,5	3,1	1,1	7,2	-1,0	-7,7	3,5	-18,6
IV. n.év	14,3	20,8	6,2	1,2	-13,9	5,7	20,0	4,6	-14,0	23,1	-5,1	-2,0	2,5	-24,6
2005. I. n.év	4,5	14,8	1,7	-2,6	-9,4	1,0	5,5	37,8	-25,0	1,9	-9,6	65,6	4,9	-43,3
2004. márc.	7,9	13,4	1,4	-2,9	-4,0	1,1	9,1	-3,5	-22,4	-1,0	2,3	13,9	3,7	-5,6
ápr.	-1,8	9,7	2,2	-9,6	-4,1	0,8	-1,0	-15,6	-2,0	-5,8	-2,7	-2,4	-2,6	16,6
máj.	0,5	10,2	4,2	-7,9	-6,0	2,3	2,9	15,7	0,0	1,2	-0,3	14,2	0,7	-18,6
jún.	4,7	11,5	3,9	-4,2	-6,6	0,9	5,5	11,1	-10,1	31,6	1,8	-11,3	-0,8	-16,7
júl.	8,3	13,5	3,7	-2,5	-6,4	1,3	9,6	-17,6	-7,2	-40,6	0,6	29,4	0,2	8,0
aug.	3,3	5,2	2,6	0,8	-5,3	1,6	4,9	6,3	5,1	2,5	-4,2	-0,9	3,8	-11,2
szept.	-0,1	4,9	2,5	-1,2	-6,3	1,1	1,0	14,4	3,3	45,3	2,5	-36,2	-0,5	-15,4
okt.	3,5	8,9	3,8	-3,6	-5,6	0,6	4,2	-30,1	-12,6	-2,2	-4,1	-12,1	0,9	25,9
nov.	5,3	4,6	1,6	3,5	-4,4	1,0	6,3	25,2	-6,4	-13,0	1,4	43,2	-0,1	-31,5
dec.	5,5	7,3	0,8	1,4	-4,0	4,1	9,6	9,4	5,1	38,3	-2,4	-33,1	1,6	-19,0
2005. jan.	-7,2	0,2	0,5	-4,7	-3,2	-0,8	-8,0	25,9	-11,4	-17,1	-3,8	59,7	-1,6	-17,8
febr.	8,8	6,1	1,2	3,7	-2,2	1,1	9,9	21,9	-4,9	21,7	-0,3	0,3	5,0	-31,8
márc.	3,0	8,5	0,1	-1,6	-4,0	0,7	3,6	-10,0	-8,8	-2,8	-5,5	5,6	1,5	6,3
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>													
2005. márc.	33,6	90,5	27,1	-26,0	-58,0	14,8	48,4	56,7	-50,0	59,2	-16,9	56,4	8,0	-105,1

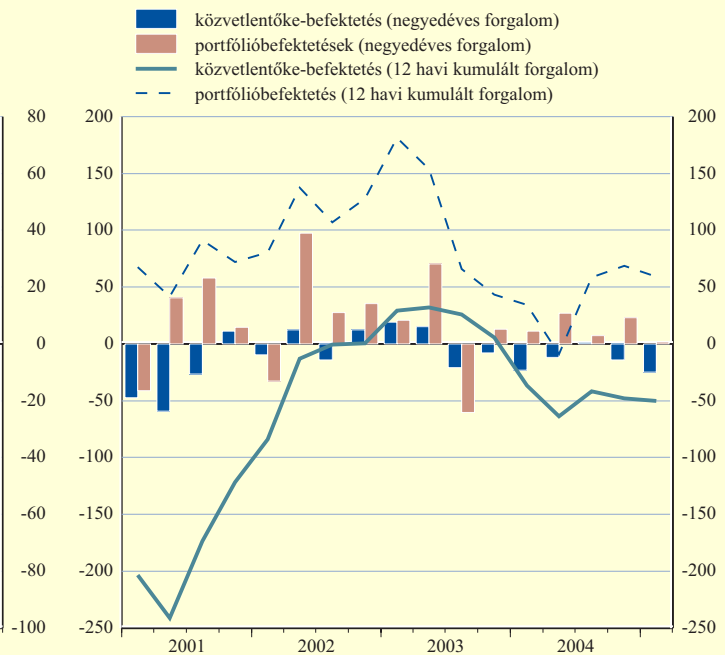
#### 26. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege

(milliárd euró)



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

(milliárd euró)



Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg

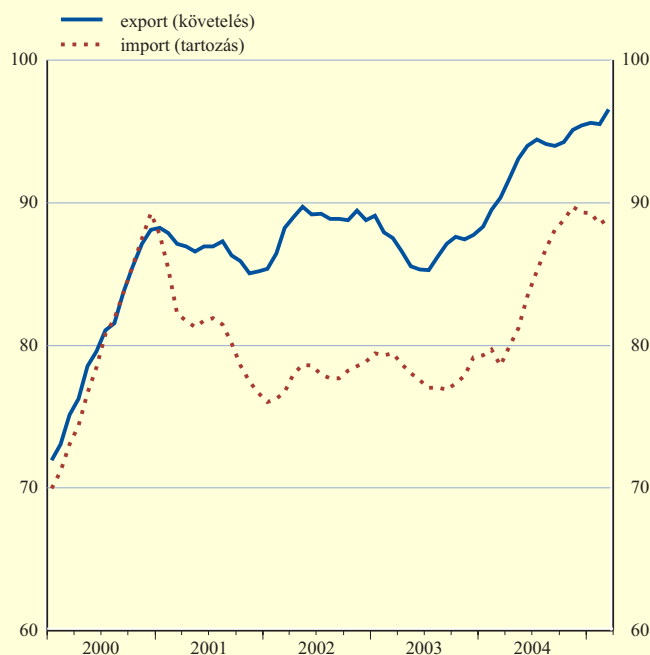
(milliárd euró; egyenleg)

2. Folyó fizetési mérleg és tőke mérleg

	Folyó fizetési mérleg											Tőke mérleg	
	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transferek		Bevétel	Kiadás
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2002	1 726,9	1 662,4	64,5	1 062,1	933,6	332,1	315,7	247,3	279,2	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 675,4	1 655,0	20,4	1 039,7	937,0	329,3	309,6	225,6	271,5	80,8	137,0	23,3	10,1
2004	1 818,1	1 772,8	45,2	1 130,0	1 026,6	355,1	327,9	252,8	282,6	80,2	135,8	23,3	6,1
2004. I. n.év	431,0	414,8	16,2	266,1	238,4	77,2	75,4	56,1	62,5	31,5	38,5	5,0	1,6
II. n.év	455,9	452,5	3,4	285,0	253,6	89,8	79,4	66,0	87,7	15,0	31,7	5,3	1,3
III. n.év	451,7	440,3	11,4	279,6	256,1	96,4	87,5	60,3	63,3	15,4	33,4	5,6	1,6
IV. n.év	479,5	465,2	14,3	299,2	278,4	91,7	85,6	70,3	69,1	18,2	32,2	7,3	1,6
2005. I. n.év	457,9	453,4	4,5	279,7	264,9	80,0	78,3	66,1	68,7	32,1	41,5	4,3	3,3
2005. jan.	150,2	157,5	-7,2	87,3	87,0	26,5	26,0	18,9	23,6	17,6	20,8	1,6	2,4
febr.	147,2	138,4	8,8	90,8	84,7	25,8	24,6	23,0	19,3	7,7	9,8	1,5	0,4
márc.	160,4	157,5	3,0	101,7	93,2	27,8	27,7	24,2	25,7	6,9	10,9	1,3	0,6
	Szezonálisan kiigazított adatok												
2004. I. n.év	435,5	421,1	14,4	271,1	235,8	85,4	79,6	59,4	69,9	19,7	35,8	.	.
II. n.év	452,4	435,7	16,7	281,9	250,3	89,1	81,8	61,4	71,2	20,0	32,4	.	.
III. n.év	454,6	450,7	3,9	282,0	264,4	89,7	82,0	63,3	69,5	19,6	34,9	.	.
IV. n.év	463,4	456,2	7,2	286,3	267,9	89,2	82,9	68,0	71,7	19,9	33,7	.	.
2005. I. n.év	469,9	463,4	6,5	289,6	266,7	90,0	83,4	69,9	76,7	20,4	36,6	.	.
2004. júl.	151,0	148,5	2,5	94,8	87,5	29,4	27,2	20,7	22,5	6,0	11,3	.	.
aug.	151,0	149,8	1,2	93,4	88,2	29,8	26,6	20,9	22,9	6,9	12,1	.	.
szept.	152,6	152,3	0,3	93,7	88,6	30,6	28,2	21,7	24,0	6,6	11,5	.	.
okt.	154,8	151,0	3,8	95,6	89,5	30,5	27,4	22,1	23,6	6,5	10,6	.	.
nov.	156,6	154,1	2,5	95,9	91,1	29,9	27,7	24,1	24,3	6,6	11,0	.	.
dec.	152,0	151,0	0,9	94,7	87,3	28,8	27,8	21,7	23,8	6,8	12,1	.	.
2005. jan.	155,6	157,3	-1,8	96,2	89,4	30,3	27,5	22,2	26,0	6,9	14,4	.	.
febr.	156,7	150,7	6,0	95,7	88,8	30,2	27,4	23,9	23,7	6,9	10,8	.	.
márc.	157,7	155,4	2,3	97,7	88,5	29,5	28,5	23,8	27,0	6,6	11,3	.	.

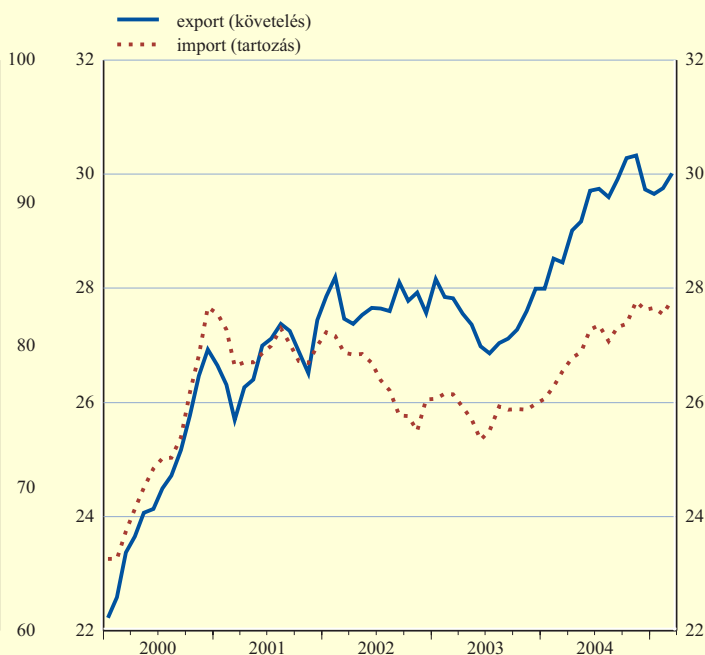
28. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(milliárd euró; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



29. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások

(milliárd euró; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



Forrás: EKB.

## 7.1 Fizetési mérleg

(milliárd euró; egyenleg)

### 3. Jövedelemmérleg

(egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem											
			Összesen				Közvetlentőke-befektetések				Portfólióbefektetés			
	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás
					Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	14,9	6,2	232,4	273,0	56,4	51,8	7,6	7,1	19,8	52,3	65,6	71,0	83,0	90,8
2003	14,5	6,3	211,1	265,2	47,9	53,7	10,3	9,6	19,0	50,0	64,6	76,7	69,3	75,2
2004	15,1	6,3	237,8	276,3	65,7	57,4	11,8	11,4	23,8	56,6	73,9	79,3	62,6	71,6
2003. IV. n.év	3,8	1,6	54,9	65,2	14,8	13,3	3,0	2,6	4,7	9,7	16,5	20,8	15,9	18,8
2004. I. n.év	3,7	1,3	52,5	61,2	11,7	13,3	3,2	2,5	4,6	9,3	17,8	18,7	15,1	17,3
II. n.év	3,7	1,6	62,4	86,1	18,2	17,0	3,0	2,7	8,1	26,0	17,6	22,8	15,4	17,6
III. n.év	3,8	1,8	56,6	61,5	14,0	13,8	2,4	2,6	5,7	11,1	19,0	16,5	15,4	17,6
IV. n.év	4,0	1,6	66,4	67,5	21,8	13,3	3,1	3,5	5,4	10,2	19,4	21,3	16,7	19,2

### 4. Közvetlentőke-befektetés

(nettó egyenleg)

	Rezidensek befektetései külföldön							Nem rezidensek befektetései az euróövezetben						
	Összesen	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)			Összesen	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)		
		Összesen	Euró-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euró-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k		Összesen	Euró-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euró-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k
2002	-179,9	-179,3	-22,3	-157,0	-0,6	0,0	-0,7	180,6	124,9	1,9	123,0	55,6	0,5	55,2
2003	-136,0	-112,7	-1,7	-111,0	-23,3	-0,1	-23,3	141,4	124,2	3,0	121,2	17,2	0,1	17,1
2004	-116,9	-124,1	-18,2	-105,9	7,2	0,1	7,1	69,0	69,7	2,4	67,3	-0,7	0,8	-1,5
2004. I. n.év	-28,4	-22,5	-4,9	-17,6	-5,9	-0,1	-5,8	5,4	13,5	-0,7	14,2	-8,1	-0,3	-7,8
II. n.év	-27,9	-24,8	-3,6	-21,2	-3,1	0,0	-3,1	15,8	10,6	0,6	10,0	5,2	0,8	4,5
III. n.év	-16,4	-27,5	-1,1	-26,4	11,1	0,0	11,1	17,6	17,7	1,5	16,3	-0,1	0,4	-0,6
IV. n.év	-44,2	-49,2	-8,5	-40,7	5,0	0,1	5,0	30,2	27,9	1,0	26,8	2,3	-0,1	2,4
2005. I. n.év	-31,7	-16,2	-3,2	-13,0	-15,5	0,0	-15,5	6,7	9,9	0,5	9,4	-3,2	0,0	-3,3
2004. márc.	-11,3	-13,0	-4,1	-8,9	1,8	0,0	1,8	-11,1	1,5	-1,2	2,7	-12,6	-0,1	-12,5
ápr.	-15,4	-7,6	-0,4	-7,2	-7,8	0,1	-7,9	13,4	8,6	0,2	8,4	4,8	0,0	4,8
máj.	-2,8	-5,6	0,0	-5,6	2,8	0,0	2,8	2,9	3,1	0,3	2,8	-0,3	0,3	-0,6
jún.	-9,7	-11,6	-3,2	-8,5	2,0	0,0	2,0	-0,5	-1,1	0,0	-1,2	0,7	0,4	0,3
júl.	-18,7	-16,4	0,1	-16,4	-2,3	0,0	-2,3	11,4	11,4	0,2	11,2	0,0	-0,1	0,1
aug.	9,1	-7,3	0,2	-7,5	16,4	0,0	16,4	-4,0	-1,9	0,3	-2,3	-2,1	0,0	-2,0
szept.	-6,8	-3,9	-1,3	-2,5	-3,0	0,0	-3,0	10,2	8,3	0,9	7,3	1,9	0,5	1,4
okt.	-29,6	-22,6	0,0	-22,5	-7,0	0,0	-7,0	16,9	9,3	0,2	9,0	7,7	0,0	7,7
nov.	-21,5	-20,3	-13,3	-7,0	-1,3	0,1	-1,4	15,1	8,0	0,3	7,7	7,1	0,0	7,1
dec.	6,9	-6,4	4,8	-11,2	13,4	0,0	13,3	-1,8	10,6	0,5	10,1	-12,4	0,0	-12,4
2005. jan.	-11,2	-7,0	-0,9	-6,1	-4,2	0,0	-4,2	-0,2	3,4	0,2	3,2	-3,6	0,0	-3,6
febr.	-6,5	-3,8	-1,5	-2,3	-2,7	0,0	-2,7	1,7	3,0	0,2	2,9	-1,4	-0,1	-1,3
márc.	-14,0	-5,4	-0,8	-4,6	-8,6	0,0	-8,6	5,2	3,5	0,2	3,4	1,7	0,0	1,6

Forrás: EKB.

**7.1 Fizetési mérleg**  
(milliárd euró; egyenleg)

**5. Portfóliobefektetések eszközök és a tulajdonos szektorbesorolása szerinti csoportosításban**

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok										
	Követelések				Tartozások	Kötvények					Tartozások	Pénzpiaci eszközök				Tartozások
	Eurórendszer	Eurórendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Államháztartás		Eurórendszer	Eurórendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Államháztartás	Eurórendszer		Eurórendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Államháztartás		
															1	
2002	-0,4	-7,4	-31,0	-4,4	86,2	-0,7	-17,4	-70,6	-0,9	157,9	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8	
2003	-0,3	-12,8	-53,8	-2,6	117,2	-2,4	-45,1	-134,8	-0,2	170,4	0,2	-41,3	13,7	0,6	32,4	
2004	0,0	-21,8	-51,8	-2,1	121,6	1,2	-80,7	-70,1	-1,1	211,3	-0,1	-43,1	-15,8	0,2	18,0	
2004. I. n.év	0,0	-6,0	-24,6	-0,9	20,6	-0,4	-26,3	-17,5	-0,5	54,1	-0,1	-10,6	-10,1	-1,0	32,3	
II. n.év	0,0	-12,4	-3,8	-0,7	-4,1	0,3	-10,7	-17,6	-0,1	85,4	0,1	-5,0	-3,5	-2,4	-1,7	
III. n.év	0,0	-2,5	-3,9	-0,6	38,5	0,7	-23,0	-15,0	-0,1	39,9	0,0	-14,7	-5,8	-0,7	-6,9	
IV. n.év	0,0	-0,9	-19,4	0,1	66,6	0,6	-20,6	-20,0	-0,3	31,9	-0,1	-12,8	3,5	4,3	-5,6	
2005. I. n.év	0,0	-25,1	-20,3	.	37,6	-0,6	-34,7	-37,6	.	45,3	0,4	6,2	-6,1	.	36,7	
2004. márc.	0,0	0,5	-11,0	.	1,9	-0,4	-11,6	-11,0	.	9,8	0,0	10,4	-3,6	.	14,1	
ápr.	0,0	-1,0	2,6	.	-19,8	0,2	-2,8	-5,3	.	38,8	0,0	-15,3	-3,7	.	0,6	
máj.	0,0	-1,8	0,4	.	1,2	0,1	-7,3	-7,3	.	17,6	-0,2	2,6	0,6	.	-4,7	
jún.	0,0	-9,7	-6,8	.	14,5	0,0	-0,5	-5,0	.	29,1	0,3	7,6	-0,3	.	2,4	
júl.	0,0	-8,9	-0,5	.	10,2	-0,3	-12,9	0,7	.	-9,1	0,3	-19,1	1,4	.	-2,4	
aug.	0,0	-4,2	-7,5	.	15,8	0,4	-12,0	-0,7	.	9,8	-0,1	-3,5	-2,2	.	6,8	
szept.	0,0	10,6	4,0	.	12,6	0,6	1,9	-15,0	.	39,2	-0,1	7,9	-5,0	.	-11,3	
okt.	0,0	-3,7	-10,5	.	14,8	0,3	-13,7	-4,4	.	11,9	-0,1	0,6	-0,5	.	3,2	
nov.	0,0	-9,1	-5,5	.	23,0	0,4	-6,0	-9,6	.	5,9	0,2	-14,7	4,9	.	-2,5	
dec.	0,0	11,9	-3,5	.	28,8	-0,1	-1,0	-6,0	.	14,2	-0,1	1,3	-0,8	.	-6,3	
2005. jan.	0,0	-7,1	-8,8	.	10,0	-0,4	-26,0	-2,8	.	5,5	0,2	-3,1	-5,0	.	20,5	
febr.	0,0	-16,3	-3,1	.	7,9	-0,2	-3,5	-16,4	.	36,7	0,1	17,1	-2,1	.	1,5	
márc.	0,0	-1,7	-8,3	.	19,7	0,0	-5,2	-18,3	.	3,1	0,1	-7,8	1,0	.	14,7	

**6. Egyéb befektetés szektorok szerinti csoportosításban**

	Összesen		Eurórendszer		Államháztartás		Eurórendszeren kívüli MPI-k						Egyéb szektorok			
	Követelések	Tartozások	Követelések	Tartozások	Követelések	Tartozások	Összesen		Hosszú lejáratú		Rövid lejáratú		Követelések	Tartozások		
							Követelések	Tartozások	Követelések	Tartozások	Követelések	Tartozások				
															Kézpénz és betétek	Kézpénz és betétek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2002	-225,1	66,0	-0,9	19,3	0,1	.	-8,3	-168,0	25,8	-35,0	52,1	-133,0	-26,3	-56,3	.	29,2
2003	-240,1	167,6	-0,8	10,0	-0,6	.	-3,9	-154,7	136,2	-59,9	64,4	-94,9	71,8	-84,0	.	25,3
2004	-289,6	283,0	0,4	7,3	-1,8	-1,9	-2,8	-259,9	246,5	-19,8	0,6	-240,0	245,9	-28,3	-5,8	31,9
2004. I. n.év	-178,9	181,5	-0,6	-1,3	-0,6	-0,5	-6,3	-156,0	158,4	-10,4	0,3	-145,6	158,1	-21,7	-16,0	30,7
II. n.év	-18,6	19,0	0,9	1,7	-4,9	-4,9	3,1	-5,3	22,2	-2,3	6,7	-3,0	15,5	-9,3	10,1	-7,9
III. n.év	-17,9	10,2	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,2	-24,2	6,5	-7,8	-5,7	-16,5	12,2	7,6	-7,4	-1,7
IV. n.év	-74,1	72,2	1,7	3,7	3,4	3,7	-1,7	-74,3	59,3	0,7	-0,8	-75,0	60,0	-5,0	7,4	10,9
2005. I. n.év	-163,4	229,0	0,8	4,7	3,0	3,5	0,6	-126,1	199,3	-30,1	11,4	-96,0	187,9	-41,1	-14,1	24,5
2004. márc.	-83,5	97,4	0,2	0,4	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-65,9	68,8	-13,3	-9,5	33,0
ápr.	-51,1	48,7	0,6	0,6	-1,5	-1,2	-0,3	-50,4	54,3	-6,3	0,5	-44,1	53,8	0,2	5,0	-6,0
máj.	12,2	2,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,5	17,6	10,3	3,6	3,5	14,0	6,8	-5,1	6,3	-8,6
jún.	20,3	-31,6	0,5	1,3	-3,3	-3,6	2,9	27,4	-42,4	0,4	2,7	27,1	-45,2	-4,4	-1,2	6,7
júl.	57,3	-27,8	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,1	-12,7	3,1	-7,8	43,0	-4,9	11,8	2,7	-16,2
aug.	-31,8	30,9	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,3	18,8	-5,7	2,3	-25,5	16,5	-0,1	-1,2	11,8
szept.	-43,4	7,2	-1,0	1,5	0,7	0,7	2,6	-39,0	0,4	-5,2	-0,2	-33,9	0,6	-4,0	-8,9	2,7
okt.	-15,7	3,6	0,1	1,3	2,0	2,2	0,2	-9,8	-0,2	8,3	5,3	-18,1	-5,5	-8,1	-0,7	2,4
nov.	-67,1	110,3	0,5	2,0	-0,4	-0,8	1,0	-60,1	97,2	-0,3	3,3	-59,7	93,9	-7,1	-1,8	10,0
dec.	8,7	-41,7	1,1	0,4	1,8	2,2	-2,9	-4,4	-37,7	-7,3	-9,4	2,9	-28,3	10,2	9,9	-1,6
2005. jan.	-50,9	110,5	0,7	3,9	-1,3	-1,0	2,6	-33,9	97,7	-15,1	16,6	-18,8	81,1	-16,4	-13,4	6,3
febr.	-60,6	61,0	0,2	-3,5	-1,5	0,6	-4,2	-58,4	59,9	-10,6	2,7	-47,8	57,2	-1,0	5,0	8,7
márc.	-51,9	57,4	0,0	4,2	5,8	3,9	2,2	-33,8	41,6	-4,4	-7,9	-29,4	49,5	-23,8	-5,7	9,4

Forrás: EKB.

## 7.1 Fizetési mérleg

(milliárd euró; egyenleg)

### 7. Egyéb befektetés ágazat és eszközök szerinti csoportosításban

	Euróövezet				Államháztartás							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek / Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Hitelek	Egyéb követelések
						Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-8,0	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,4	-	-	-0,9	0,0	-4,2	0,3
2004	0,4	0,0	7,1	0,2	0,0	0,1	2,0	-1,9	-1,9	0,0	-2,7	0,0
2003. IV. n.év	-0,7	0,0	-0,9	0,0	0,0	3,1	-	-	0,1	0,0	-4,2	-0,4
2004. I. n.év	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,0	-0,3
II. n.év	0,9	0,0	1,5	0,2	0,0	-4,5	0,4	-4,9	-0,4	0,0	2,8	0,2
III. n.év	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,3	0,0	2,1	0,1
IV. n.év	1,7	0,0	3,5	0,2	0,0	3,9	0,2	3,7	-0,4	0,0	-1,6	-0,1

	Az euróövezeten kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek / Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások
						Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-50,7	-	-	-3,7	-3,7	26,2	6,6
2003	-154,2	-0,5	136,3	-0,1	0,2	-81,2	-	-	-3,0	3,4	22,7	-0,7
2004	-256,8	-3,1	243,6	2,9	-4,8	-18,3	-12,5	-5,8	-5,2	8,8	22,7	0,4
2003. IV. n.év	-70,7	-0,6	52,1	0,2	-1,0	-8,3	-	-	-0,7	2,4	11,7	-1,1
2004. I. n.év	-153,5	-2,6	156,8	1,6	-2,8	-17,2	-1,2	-16,0	-1,6	4,8	25,3	0,5
II. n.év	-4,7	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-5,1	-15,3	10,1	-1,0	1,6	-7,4	-2,1
III. n.év	-22,5	-1,7	5,0	1,5	1,9	6,6	14,0	-7,4	-0,9	-0,2	-4,1	2,7
IV. n.év	-76,1	1,8	59,6	-0,3	-0,7	-2,6	-10,0	7,4	-1,7	2,7	8,9	-0,7

### 8. Tartalékok

	Összesen	Monetáris arany	Különleges lehívási jogok (SDR)	IMF-fel- szembeli tartalék- pozíció (RPF)	Deviza							Egyéb követelések
					Összesen	Készpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák	
						Monetáris hatóságoknál és a BIS-nél	Bankoknál	Tulajdon- viszonyt megtestesítő	Kötvények	Pénzpiaci eszközök		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	30,0	1,7	0,0	-1,6	29,9	-1,8	1,6	0,0	23,2	6,9	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,8	-3,8	3,7	0,5	17,8	-11,4	0,0	0,0
2003. IV. n.év	13,6	0,6	0,0	1,8	11,2	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004. I. n.év	9,3	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	-0,1	0,0
II. n.év	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,1	0,0
III. n.év	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0
IV. n.év	2,5	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	0,0	3,3	-2,8	0,0	0,0

Forrás: EKB.

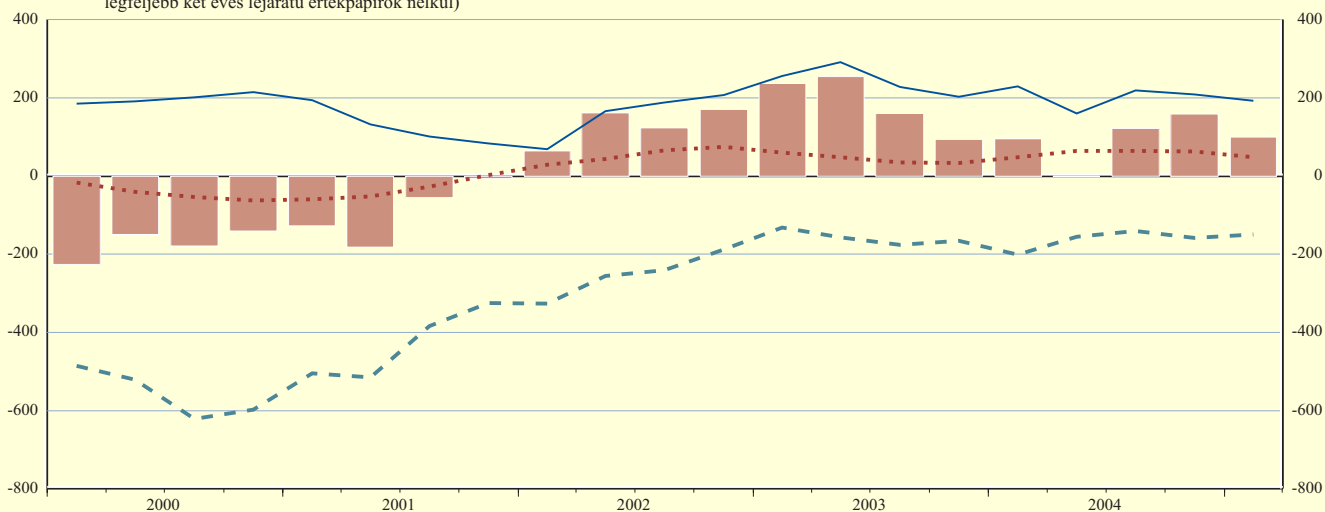


**7.2 A fizetési mérleg monetáris értelmezése**  
(milliárd euró; egyenleg)

	Az M3 külföldi komponensét érintő tranzakciók megjelenése a fizetési mérlegben											Az M3 külföldi komponensében végzett műveletek
	A folyó fizetési mérleg és a tőke mérleg egyenlege	Közvetlentőke-befektetés		Portfólióbefektetés			Egyéb befektetések		Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	1–10. oszlop összesen	
		Nem MPI-rezidensek befektetései külföldön	Nem rezidensek befektetései az euróövezetben	Követelések	Tartozások		Követelések	Tartozások				
1	2	3	Nem MPI-k	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</sup>	Nem MPI-k	Nem MPI-k	9	10	11	12	
2002	74,6	-157,7	180,1	-120,5	49,9	208,0	-56,2	20,9	-11,0	-30,7	157,5	170,7
2003	33,5	-134,2	141,3	-174,9	121,5	203,1	-84,6	21,5	-12,2	-27,6	87,4	94,0
2004	62,5	-98,8	68,2	-137,7	111,5	209,4	-30,1	29,2	-2,0	-86,9	125,1	158,5
2004. I. n.év	19,6	-23,4	5,7	-52,1	4,3	79,1	-22,2	24,3	5,3	-25,1	15,4	36,4
II. n.év	7,4	-24,3	15,0	-24,9	-4,3	72,7	-14,2	-4,9	-1,2	-18,6	2,8	0,0
III. n.év	15,5	-15,4	17,2	-24,8	37,6	44,6	7,9	0,5	-1,0	-18,6	63,4	64,8
IV. n.év	20,0	-35,7	30,3	-35,9	74,0	12,9	-1,5	9,2	-5,1	-24,6	43,5	57,2
2005. I. n.év	5,5	-28,5	6,7	-63,9	30,5	62,6	-38,1	25,0	-9,6	-43,3	-53,0	-22,4
2004. márc.	9,1	-7,1	-11,0	-25,5	-6,4	23,8	-14,0	31,5	2,3	-5,6	-3,1	6,8
ápr.	-1,0	-15,1	13,3	-6,4	-22,7	32,2	-1,3	-6,3	-2,7	16,6	6,8	7,1
máj.	2,9	-2,7	2,5	-6,4	4,5	10,1	-5,3	-8,2	-0,3	-18,6	-21,5	-21,2
jún.	5,5	-6,5	-0,8	-12,1	13,9	30,4	-7,7	9,6	1,8	-16,7	17,5	14,2
júl.	9,6	-18,8	11,5	1,6	5,9	-10,3	11,4	-16,6	0,6	8,0	3,0	-0,5
aug.	4,9	8,9	-4,0	-10,3	15,5	17,9	-0,3	11,9	-4,2	-11,2	29,1	30,3
szept.	1,0	-5,5	9,7	-16,0	16,1	37,0	-3,3	5,3	2,5	-15,4	31,3	35,0
okt.	4,2	-29,5	17,0	-15,4	13,4	12,3	-6,1	2,6	-4,1	25,9	20,2	20,3
nov.	6,3	-8,3	15,2	-10,2	26,9	0,7	-7,4	11,0	1,4	-31,5	4,0	10,1
dec.	9,6	2,2	-1,8	-10,3	33,7	0,0	12,0	-4,4	-2,4	-19,0	19,3	26,8
2005. jan.	-8,0	-10,3	-0,2	-16,7	7,0	20,7	-17,6	8,9	-3,8	-17,8	-37,8	-22,5
febr.	9,9	-5,0	1,7	-21,6	15,0	34,8	-2,5	4,5	-0,3	-31,8	4,8	14,0
márc.	3,6	-13,2	5,2	-25,6	8,6	7,0	-18,0	11,6	-5,5	6,3	-20,0	-13,9
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>											
2005. márc.	48,4	-103,9	69,1	-149,5	137,8	192,9	-46,0	29,9	-16,9	-105,1	56,6	99,7

**30. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követeléseinek alakulását befolyásoló fő fizetési mérleg-műveletek**  
(milliárd euró; 12 havi kumulált műveletek)

- az MPI-k külfölddel szembeni nettó követelése
- a folyó fizetési és tőke mérleg egyenlege
- - - nem MPI-k részvény és egyéb részesedés típusú közvetlen és portfólióbefektetései külföldön
- hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokban fennálló portfólióbefektetéssel kapcsolatos tartozások (az euróövezetben rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú értékpapírok nélkül)



Forrás: EKB.

1) A Pénzügyi Alapok befektetési jegyei nélkül.

2) Az euróövezetben rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nélkül.

### 7.3 A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása

(milliárd euró)

#### 1. Fizetési mérleg: folyó fizetési mérleg és tőkémerleg

(kumulált egyenleg)

	Öz- szesen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egye- sült Álla- mok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svédország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- intézmények					
2004. I. n.évtől 2004. IV. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bevétel</b>												
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	1 818,1	673,0	35,9	59,1	366,6	154,1	57,3	24,0	48,2	125,5	311,8	635,7
Áruk	1 130,0	395,5	25,1	41,3	202,5	126,2	0,3	14,6	33,0	64,6	171,9	450,4
Szolgáltatások	355,1	130,5	7,3	10,0	92,6	16,5	4,1	4,6	10,2	35,8	73,3	100,7
Jövedelem, amelyből:	252,8	88,0	3,1	7,3	62,3	10,1	5,3	4,2	4,7	18,9	59,6	77,4
befektetésből származó jövedelem	237,8	83,2	3,0	7,1	60,8	9,9	2,4	4,2	4,6	12,7	57,9	75,2
Folyó transferek	80,2	59,0	0,4	0,5	9,2	1,3	47,6	0,6	0,3	6,3	7,0	7,1
<b>Tőkémerleg</b>	23,3	20,9	0,0	0,0	0,6	0,1	20,2	0,0	0,0	0,3	1,2	0,9
<b>Kiadás</b>												
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	1 772,8	597,3	34,3	57,0	293,4	130,4	82,2	18,3	84,3	119,8	265,2	688,0
Áruk	1 026,6	309,9	24,3	38,5	141,9	105,3	0,0	8,6	52,2	52,3	111,4	492,1
Szolgáltatások	327,9	101,6	6,1	7,7	68,5	19,1	0,2	4,8	6,8	30,2	74,4	110,0
Jövedelem, amelyből:	282,6	96,8	3,5	10,0	75,1	4,3	3,8	3,3	24,9	32,0	69,2	56,5
befektetésből származó jövedelem	276,3	93,6	3,5	9,9	74,1	2,3	3,8	3,2	24,7	31,5	68,4	55,0
Folyó transferek	135,8	89,0	0,3	0,8	7,9	1,6	78,3	1,7	0,4	5,3	10,1	29,5
<b>Tőkémerleg</b>	6,1	0,9	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,4	4,5
<b>Nettó</b>												
<b>Folyó fizetési mérleg</b>	45,2	75,7	1,6	2,1	73,2	23,7	-24,9	5,7	-36,1	5,7	46,6	-52,3
Áruk	103,4	85,5	0,8	2,8	60,7	20,9	0,3	6,0	-19,2	12,3	60,5	-41,6
Szolgáltatások	27,2	28,9	1,2	2,3	24,1	-2,6	4,0	-0,2	3,3	5,5	-1,2	-9,2
Jövedelem, amelyből:	-29,8	-8,8	-0,5	-2,8	-12,8	5,7	1,5	1,0	-20,2	-13,1	-9,6	20,9
befektetésből származó jövedelem	-38,6	-10,3	-0,5	-2,8	-13,3	7,7	-1,4	1,0	-20,1	-18,8	-10,6	20,3
Folyó transferek	-55,6	-30,0	0,1	-0,3	1,3	-0,4	-30,7	-1,1	-0,1	1,0	-3,1	-22,3
<b>Tőkémerleg</b>	17,2	20,0	0,0	0,0	0,3	-0,1	19,8	0,0	0,0	0,1	0,8	-3,6

#### 2. Fizetési mérleg: közvetlentőke-befektetés

(kumulált egyenleg)

	Öz- szesen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Offshore pénzügyi köz- pontok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- inté- zmények						
2004. I. n.évtől 2004. IV. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Közvetlentőke-befektetés</b>	-47,9	-20,4	2,9	-3,1	-18,3	-2,0	0,1	-0,2	-10,0	10,6	20,3	-23,2	-24,9
Külföld	-116,9	-56,3	1,4	-6,2	-43,7	-7,8	0,0	1,8	-14,0	3,6	6,3	-28,1	-30,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövendelmek	-124,1	-54,3	-0,9	-6,2	-33,4	-13,7	0,0	1,9	-11,4	1,0	-18,1	-21,8	-21,5
Egyéb tőke	7,2	-2,0	2,4	0,0	-10,3	5,9	0,0	-0,2	-2,7	2,6	24,4	-6,3	-8,7
Az euróövezetben	69,0	35,8	1,4	3,1	25,4	5,8	0,1	-1,9	4,0	7,0	14,0	4,9	5,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövendelmek	69,7	40,7	1,1	2,5	36,0	1,0	0,1	-2,4	1,8	3,9	15,9	8,5	1,2
Egyéb tőke	0,7	-4,8	0,3	0,6	-10,5	4,8	0,0	0,5	2,2	3,0	-1,9	-3,6	4,0

Forrás: EKB.

7.3 A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása

(milliárd euró)

3. Fizetési mérleg: portfóliobefektetés eszközök szerinti bontásban

(kumulált egyenleg)

	Ösz- zeszen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Offshore pénzügyi köz- pontok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- intéz- mények						
2004. I. n.évtől 2004. IV. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Portfóliobefektetési eszközök</b>	-282,2	-108,8	0,9	-8,2	-81,6	-14,6	-5,2	-4,6	-42,9	1,5	-55,0	-34,5	-37,8
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	-73,6	-8,6	3,1	-0,5	-9,9	-1,2	-0,1	-2,4	-17,4	2,0	-20,4	-13,7	-13,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-208,6	-100,2	-2,3	-7,7	-71,8	-13,4	-5,1	-2,2	-25,6	-0,5	-34,6	-20,8	-24,7
Kötvények	-149,5	-76,1	-0,3	-6,6	-52,2	-11,4	-5,6	-2,5	-8,9	-0,9	-34,2	0,5	-27,3
Pénzpiaci eszközök	-59,1	-24,1	-1,9	-1,1	-19,6	-2,1	0,6	0,3	-16,7	0,4	-0,4	-21,3	2,7

4. Fizetési mérleg: egyéb befektetés szektorok szerinti bontásban

(kumulált egyenleg)

	Ösz- zeszen	Európai Unió (az euróövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Offshore pénzügyi köz- pontok	Nemzet- közi szerveze- tek	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- intéz- mények							
2004. I. n.évtől 2004. IV. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Egyéb befektetések</b>	-6,6	-101,7	6,9	-18,3	-90,1	-5,2	5,0	-0,1	10,0	19,7	61,1	-26,7	5,1	26,0
Követelések	-289,6	-247,4	3,5	-26,0	-206,3	-18,5	-0,2	-1,8	6,0	-5,1	-3,4	-25,7	-3,3	-8,8
Államháztartás	-1,8	-1,7	-1,0	0,0	-0,3	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,9	1,8
MPI-k	-259,5	-224,8	5,1	-23,6	-189,2	-17,6	0,5	-0,8	5,4	-4,8	-5,5	-13,5	-1,2	-14,2
Egyéb szektorok	-28,3	-20,9	-0,5	-2,4	-16,9	-1,0	-0,1	-1,0	0,6	-0,3	2,0	-12,1	-0,2	3,7
Tartozások	283,0	145,7	3,4	7,7	116,2	13,3	5,2	1,7	4,0	24,8	64,6	-1,0	8,4	34,8
Államháztartás	-2,8	-1,7	0,0	0,1	1,0	0,0	-2,8	0,0	-0,6	-0,5	-0,5	0,0	0,2	0,5
MPI-k	253,8	137,2	3,1	6,5	110,0	11,7	5,9	1,1	2,1	20,4	53,9	-3,5	8,5	33,9
Egyéb szektorok	31,9	10,2	0,2	1,1	5,2	1,6	2,0	0,5	2,5	4,9	11,2	2,5	-0,2	0,4

5. Nemzetközi befektetési pozíció

(időszak végi állományok)

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

Forrás: EKB.

## 7.4 Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)

(eltérő jelzés hiányában milliárd euró; időszak végi állományok)

### 1. A nemzetközi befektetési pozíció összefoglaló adatai

	Összesen 1	Összesen, a GDP százalékában 2	Közvetlentőke- befektetés 3	Portfóliobefektetés 4	Pénzügyi derivatívák 5	Egyéb befektetések 6	Nemzetközi tartalékok 7
Net international investment position							
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,4	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
2004. I. n.év	-693,6	-9,1	130,3	-858,1	-9,0	-265,2	308,4
II. n.év	-706,4	-9,3	134,4	-842,3	-10,2	-290,5	302,2
III. n.év	-714,1	-9,4	112,1	-865,8	-6,5	-252,4	298,5
IV. n.év	-815,8	-10,7	74,2	-910,6	-13,6	-246,4	280,6
Outstanding assets							
2001	7 628,1	110,6	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	101,8	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,0	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
2004. I. n.év	8 285,6	108,9	2 158,1	2 796,4	170,0	2 852,7	308,4
II. n.év	8 317,6	109,3	2 188,7	2 821,9	150,6	2 854,2	302,2
III. n.év	8 429,8	110,8	2 202,0	2 869,5	167,7	2 892,0	298,5
IV. n.év	8 461,1	111,2	2 199,5	2 931,5	165,7	2 883,8	280,6
Outstanding liabilities							
2001	8 026,9	116,4	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	110,4	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	116,4	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
2004. I. n.év	8 979,2	118,0	2 027,8	3 654,5	179,0	3 117,9	-
II. n.év	9 024,0	118,6	2 054,3	3 664,2	160,8	3 144,7	-
III. n.év	9 143,9	120,1	2 090,0	3 735,3	174,2	3 144,4	-
IV. n.év	9 276,9	121,9	2 125,3	3 842,1	179,3	3 130,2	-

### 2. Közvetlentőke-befektetés

	Rezidensek befektetési külföldön						Nem rezidensek befektetési az euróövezetben					
	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)			Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)		
	Összesen 1	Euró- övezeten kívüli MPI-k 2	Nem MPI-k 3	Összesen 4	Euró- övezeten kívüli MPI-k 5	Nem MPI-k 6	Összesen 7	Euró- övezeten kívüli MPI-k 8	Nem MPI-k 9	Összesen 10	Euró- övezeten kívüli MPI-k 11	Nem MPI-k 12
2001	1 555,8	124,6	1 431,2	395,6	0,8	394,8	1 175,1	32,5	1 142,6	366,1	2,8	363,3
2002	1 544,1	127,7	1 416,4	333,3	0,3	333,0	1 264,6	37,1	1 227,5	408,6	2,9	405,7
2003	1 647,3	114,8	1 532,5	463,1	0,4	462,7	1 474,4	47,6	1 426,8	556,4	2,9	553,5
2004. I. n.év	1 683,3	123,6	1 559,8	474,7	1,7	473,0	1 479,0	37,6	1 441,4	548,8	2,8	546,0
II. n.év	1 709,1	124,9	1 584,1	479,6	1,5	478,1	1 494,5	38,3	1 456,3	559,8	3,6	556,2
III. n.év	1 757,4	124,3	1 633,1	444,6	1,5	443,1	1 515,4	42,1	1 473,2	574,6	4,0	570,7
IV. n.év	1 764,3	128,5	1 635,8	435,2	1,7	433,5	1 550,0	41,3	1 508,7	575,3	3,8	571,5

### 3. A portfóliobefektetések eszközök és a tulajdonos szektor szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
	Követelések					Kötvények					Pénzügyi eszközök				
						Követelések		Tartozások	Követelések			Tartozások	Követelések		
	Euró- rendszer 1	Euró- rendszeren kívüli MPI-k 2	Nem MPI-k 3	Euró- rendszer 6	Euró- rendszeren kívüli MPI-k 7	Nem MPI-k 8	Euró- rendszer 11		Euró- rendszeren kívüli MPI-k 12	Nem MPI-k 13					
	Állam- háztartás 4	Egyéb szektorok 5		Állam- háztartás 8	Egyéb szektorok 9		Állam- háztartás 13	Egyéb szektorok 14							
2001	0,6	38,5	6,7	1 070,9	1 640,5	2,0	424,8	8,2	783,6	1 514,8	2,8	135,1	0,2	41,6	180,5
2002	0,7	43,8	8,3	800,5	1 366,1	6,4	404,8	8,0	787,2	1 628,8	1,2	193,8	1,3	46,7	186,7
2003	1,8	52,6	11,5	988,8	1 516,2	8,3	463,7	8,0	837,1	1 701,3	1,1	184,8	0,6	49,2	213,4
2004. I. n.év	1,9	60,7	13,2	1 073,1	1 643,1	7,6	513,2	8,5	869,9	1 783,0	1,2	195,0	1,7	50,6	228,4
II. n.év	1,8	73,7	14,1	1 075,5	1 620,0	6,9	515,8	8,5	866,4	1 819,2	1,1	198,4	4,0	55,7	225,1
III. n.év	1,8	75,3	14,4	1 063,8	1 632,3	6,5	539,6	8,6	884,1	1 891,1	0,9	212,0	4,7	57,8	211,9
IV. n.év	1,8	76,3	14,6	1 105,3	1 754,2	6,1	547,6	8,9	896,1	1 893,5	1,0	217,1	0,4	56,4	194,3

Forrás: EKB.

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

**4. Egyéb befektetések eszközök szerinti csoportosításban**

	Eurórendszer				Államháztartás							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek/ Kézpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek/Kézpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek/Kézpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
						Össze- sen	Kölcsönök	Kézpénz és betétek				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	-	-	55,8	0,2	44,8	12,3
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	-	-	54,4	0,1	42,8	13,5
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8
2004. I. n.év	5,4	0,6	64,6	0,2	1,4	56,0	50,5	5,5	39,0	0,0	36,0	2,8
II. n.év	4,3	0,6	66,0	0,2	1,4	60,6	50,2	10,5	39,5	0,0	39,0	3,5
III. n.év	5,6	0,6	69,5	0,2	1,4	60,1	49,4	10,7	38,9	0,0	40,8	3,3
IV. n.év	4,5	0,6	71,3	0,2	1,4	61,1	53,7	7,4	38,9	0,0	41,0	3,5

	Eurórendszeren kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek/ Kézpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek/Kézpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek/Kézpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
						Össze- sen	Kölcsönök	Kézpénz és betétek				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	1 666,6	48,8	2 364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2002	1 631,3	55,3	2 197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2003	1 731,1	32,3	2 238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9
2004. I. n.év	1 938,3	27,7	2 429,4	34,7	165,8	519,8	190,4	329,5	98,8	108,5	393,2	48,4
II. n.év	1 943,5	25,1	2 458,8	32,8	169,9	509,0	189,2	319,8	100,4	111,0	385,7	47,5
III. n.év	1 946,2	29,1	2 437,5	38,3	169,7	538,3	198,9	339,4	102,1	111,4	393,4	50,0
IV. n.év	1 955,4	27,6	2 426,9	37,3	165,4	526,3	199,6	326,7	102,7	107,5	395,5	47,0

**5. Nemzetközi tartalékok**

	Nemzetközi tartalékok													Tájékoztató adatok:		
	Össze- sen	Monetáris arany		Külön- leges lehitási jogok (SDR)	IMF-fel- szem- beni tartalék- pozíció (RPF)	Deviza								Egyéb követelések	Az euró- övezetbeli reziden- sekkel szembeli követelések külföldi devizában	Előre látott rövid lejáratú, jövőbeni nettó tőkekiáram- lás külföldi devizában
		Milliárd euróban	Londoni fixingen (millió uncia)			Össze- sen	Kézpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatív- vák				
							Monetáris hatóságoknál és a BIS-nél	Ban- kknál	Össze- sen	Tulaj- donviszonyt megtes- tesítő	Köt- vények		Pénzpiaci eszközök			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurórendszer																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004. III. n.év	298,5	131,4	392,200	4,6	20,5	142,1	8,4	31,2	102,5	0,4	66,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-8,5
IV. n.év	280,6	125,4	389,998	3,9	18,6	132,7	12,5	25,5	94,6	0,4	58,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005. febr.	283,2	127,6	388,411	4,0	18,3	133,4	9,2	26,7	97,4	-	-	-	0,0	0,0	20,5	-11,5
márc.	284,9	127,7	387,359	4,0	17,4	135,7	7,6	27,8	100,3	-	-	-	-0,1	0,0	21,4	-15,1
ápr.	288,9	129,6	385,428	4,0	17,1	138,1	9,4	29,8	99,0	-	-	-	-0,1	0,0	22,6	-18,9
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. III. n.év	38,0	8,2	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	0,0	11,0	10,9	0,0	0,0	2,0	-1,0
IV. n.év	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005. febr.	34,9	8,1	24,656	0,2	0,0	26,6	1,6	3,7	21,3	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
márc.	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,9
ápr.	36,5	7,8	23,145	0,2	0,0	28,6	2,2	4,2	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,1

Forrás: EKB.

## 7.5 Áruforgalom

(eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

### 1. Értékek, mennyiségek és egységértékek termékcsoportonként

	Összesen (kiigazítatlan)		Export (f.o.b.)					Import (c.i.f.)						
	Export	Import	Összesen			Feldolgozó- ipar	Összesen			Ebből:				
			Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás		Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás	Feldolgozó- ipar	Olaj			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Értékek (milliárd euró; 1—2. oszlop: éves változás százalékban)														
2001	6,1	-0,7	1 062,6	506,0	234,9	289,2	932,6	1 014,6	579,1	178,8	228,5	741,1	107,7	
2002	2,0	-3,0	1 083,9	512,5	227,9	309,5	949,6	984,8	559,5	163,3	234,2	717,5	105,2	
2003	-2,2	0,5	1 058,7	501,1	222,7	300,3	924,6	987,9	554,1	164,2	240,9	715,4	109,1	
2004	8,6	8,8	1 146,1	540,2	242,4	310,1	988,9	1 073,1	596,4	178,3	252,6	760,3	128,4	
2003. IV. n.év	-0,4	1,5	269,2	125,7	57,4	76,2	233,1	249,5	138,8	42,0	61,5	180,5	27,0	
2004. I. n.év	4,7	-0,1	278,2	130,7	59,0	76,0	241,7	252,0	137,9	42,2	62,4	182,7	26,3	
II. n.év	11,9	9,0	287,0	134,9	59,7	78,8	246,0	263,6	145,9	44,7	62,3	186,4	29,4	
III. n.év	8,8	14,5	289,1	136,9	61,1	78,4	249,7	277,4	156,4	45,0	64,0	194,0	36,3	
IV. n.év	8,8	12,2	291,9	137,6	62,6	76,9	251,5	280,2	156,2	46,4	63,9	197,1	36,5	
2005. I. n.év	3,4	8,8	291,2	136,7	60,5	76,3	254,6	276,7	151,9	43,8	62,6	197,0	35,0	
2004. okt.	3,1	7,3	96,2	45,4	20,9	25,5	82,9	93,5	51,3	15,3	21,5	65,1	13,0	
nov.	14,6	18,4	98,3	46,2	20,7	26,1	84,3	94,3	53,0	15,8	21,5	66,8	12,1	
dec.	9,4	11,3	97,4	46,0	20,9	25,3	84,4	92,4	52,0	15,3	20,9	65,3	11,4	
2005. jan.	6,8	11,2	97,2	45,7	20,0	25,5	85,5	92,4	50,0	14,6	20,7	65,8	11,2	
febr.	4,3	8,8	97,0	45,6	20,1	25,1	83,5	91,7	49,4	14,2	20,7	65,3	10,4	
márc.	-0,1	6,7	97,0	45,4	20,5	25,7	85,6	92,6	52,4	15,0	21,1	65,9	13,3	
Volumenindexek (2000 = 100; 1—2. oszlop: éves változás százalékban)														
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,4	107,8	105,5	98,8	99,3	96,3	100,6	98,0	99,3	
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	114,9	108,3	98,3	98,8	89,6	104,1	96,4	101,4	
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	107,9	114,7	109,2	101,7	100,5	95,2	110,4	100,1	104,9	
2004	8,5	6,1	118,0	113,9	118,5	118,6	117,3	107,7	102,4	105,0	116,9	106,2	104,9	
2003. IV. n.év	3,0	5,4	111,8	107,2	111,8	117,1	111,2	103,8	101,7	97,8	113,4	101,8	106,7	
2004. I. n.év	7,6	4,7	115,9	112,0	116,1	117,2	115,8	105,4	101,4	99,8	116,4	103,6	101,8	
II. n.év	11,4	5,8	117,9	113,8	116,5	119,9	116,5	106,6	101,7	104,6	115,4	104,3	100,0	
III. n.év	7,4	8,3	118,1	114,5	118,7	119,4	117,7	109,1	104,3	105,0	117,5	107,2	113,4	
IV. n.év	7,7	5,6	119,9	115,1	122,7	117,8	119,2	109,7	102,3	110,6	118,3	109,6	104,3	
2005. I. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2004. okt.	2,2	0,0	118,4	114,1	122,3	117,4	117,8	109,1	99,7	109,2	119,7	108,5	106,7	
nov.	12,5	11,1	120,3	114,8	122,0	119,2	119,1	110,2	103,6	112,7	119,0	111,1	102,4	
dec.	8,9	6,1	121,0	116,5	123,7	116,9	120,6	109,8	103,7	109,8	116,2	109,3	103,8	
2005. jan.	5,1	6,5	119,4	114,3	117,6	117,0	121,1	111,1	102,7	105,5	114,7	109,9	110,2	
febr.	1,9	2,4	119,3	112,9	118,3	115,3	118,2	108,7	98,8	102,5	114,7	108,6	94,1	
márc.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
Egységérték-mutatók (2000 = 100; 1—2. oszlop: éves változás százalékban)														
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,4	102,9	101,7	88,6	
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6	
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0	
2004	0,0	2,5	96,9	96,3	94,5	99,5	96,2	97,2	98,5	92,8	97,9	96,2	99,4	
2003. IV. n.év	-3,2	-3,7	96,1	95,2	94,8	99,1	95,7	93,9	92,3	93,8	98,1	95,3	82,4	
2004. I. n.év	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,9	98,6	95,3	93,3	92,1	92,3	97,1	94,8	84,1	
II. n.év	0,4	3,0	97,1	96,3	94,8	100,0	96,4	96,5	97,1	93,3	97,8	96,1	95,6	
III. n.év	1,3	5,8	97,7	97,1	95,1	99,9	96,9	99,3	101,4	93,6	98,7	97,3	104,2	
IV. n.év	1,1	6,3	97,1	97,2	94,3	99,3	96,4	99,7	103,3	91,7	97,8	96,7	113,9	
2005. I. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2004. okt.	0,9	7,3	97,3	97,1	94,7	99,3	96,3	100,4	104,3	92,0	97,6	96,8	118,8	
nov.	1,9	6,6	97,8	98,2	94,3	99,8	96,9	100,3	103,8	92,1	98,1	96,9	116,0	
dec.	0,4	4,9	96,4	96,2	93,8	98,9	95,9	98,6	101,7	91,1	97,9	96,3	107,0	
2005. jan.	1,6	4,4	97,5	97,5	94,1	99,5	96,8	97,5	98,9	90,8	98,2	96,6	99,7	
febr.	2,4	6,3	97,4	98,4	94,0	99,5	96,7	98,8	101,5	90,5	98,2	97,0	108,4	
márc.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

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

## 7.5 Áruforgalom

(eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

### 2. Földrajzi eloszlás

	Összesen	Európai Unió (euróövezeten kívül)				Oroszország	Svájc	Törökország	Egyesült Államok	Ázsia			Afrika	Latin-Amerika	Egyéb országok
		Dánia	Svédország	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
<i>Export (f.o.b.)</i>															
2001	1 062,6	24,4	37,0	202,5	105,9	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,5	49,9	93,2
2002	1 083,9	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,6	43,4	100,5
2003	1 058,7	24,9	38,7	194,8	117,7	29,2	63,4	24,9	166,4	35,3	31,3	135,4	59,6	37,9	99,2
2004	1 146,1	25,5	41,7	203,2	126,7	35,5	66,1	31,8	173,4	40,2	33,0	149,6	63,6	40,2	115,6
2003. IV. n.év	269,2	6,1	9,8	49,5	29,7	7,4	15,9	6,7	41,4	9,0	8,1	34,2	15,0	9,0	27,4
2004. I. n.év	278,2	6,1	10,1	49,6	31,0	8,0	15,5	7,9	42,5	9,8	8,4	36,8	15,2	9,5	27,7
II. n.év	287,0	6,3	10,4	50,5	31,7	9,1	16,3	8,2	43,9	10,4	8,0	36,9	15,8	9,9	29,8
III. n.év	289,1	6,4	10,5	51,7	31,3	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,7	16,7	10,3	27,4
IV. n.év	291,9	6,6	10,8	51,4	32,8	9,1	17,1	7,7	43,7	10,1	8,2	37,2	15,9	10,5	30,7
2005. I. n.év	291,2	6,5	10,7	50,7	33,0	9,6	17,4	7,9	43,3	10,4	8,5	38,5	17,0	10,9	26,7
2004. okt.	96,2	2,2	3,6	17,3	11,1	2,9	5,5	2,6	14,3	3,4	2,6	12,3	5,4	3,3	9,7
nov.	98,3	2,2	3,6	17,7	11,0	3,1	5,7	2,5	14,7	3,3	2,7	12,3	5,1	3,7	10,7
dec.	97,4	2,2	3,6	16,4	10,8	3,2	5,8	2,6	14,8	3,4	2,8	12,6	5,4	3,5	10,3
2005. jan.	97,2	2,2	3,5	16,6	11,5	3,2	5,9	2,7	14,6	3,4	2,8	13,6	5,6	3,7	7,7
febr.	97,0	2,2	3,6	16,7	11,1	3,2	5,6	2,5	14,3	3,4	2,8	12,4	5,5	3,7	10,1
márc.	97,0	2,2	3,6	17,4	10,4	3,3	5,9	2,7	14,3	3,6	2,9	12,5	5,9	3,6	8,9
<i>Százalékos részesedés az összes exportból</i>															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,1	3,1	5,8	2,8	15,1	3,5	2,9	13,1	5,5	3,5	10,1
<i>Import (c.i.f.)</i>															
2001	1 014,6	22,0	35,6	154,6	88,9	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	80,8
2002	984,8	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	81,0
2003	987,9	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,3	52,2	141,5	68,9	39,8	82,1
2004	1 073,1	24,3	39,4	141,8	107,8	56,2	53,4	22,8	113,4	91,8	53,5	163,1	72,2	44,9	88,7
2003. IV. n.év	249,5	5,9	9,3	34,5	26,8	11,9	12,3	5,0	26,6	20,0	12,9	35,7	16,5	10,6	21,3
2004. I. n.év	252,0	6,0	9,4	33,8	26,8	12,4	12,8	5,1	26,1	20,7	13,5	35,6	16,5	10,7	22,6
II. n.év	263,6	5,8	9,8	34,5	26,5	13,4	13,2	5,5	29,8	22,2	12,9	41,2	17,1	10,9	20,8
III. n.év	277,4	6,2	10,1	37,4	26,9	14,5	13,7	6,0	28,9	23,7	13,7	43,2	18,9	11,6	22,4
IV. n.év	280,2	6,2	10,1	36,0	27,6	15,9	13,7	6,1	28,6	25,2	13,5	43,1	19,6	11,7	22,8
2005. I. n.év	276,7	6,0	9,8	35,7	27,0	16,5	13,3	6,3	28,9	26,4	13,5	39,2	20,2	12,0	21,7
2004. okt.	93,5	2,2	3,3	12,3	9,1	5,0	4,6	2,0	9,5	8,2	4,3	13,2	6,6	3,9	9,3
nov.	94,3	2,2	3,4	12,3	9,2	5,4	4,6	2,0	9,5	8,6	4,7	14,7	6,8	3,9	7,0
dec.	92,4	1,9	3,4	11,4	9,3	5,4	4,5	2,1	9,6	8,4	4,4	15,3	6,3	3,9	6,5
2005. jan.	92,4	2,0	3,3	11,7	9,3	4,8	4,5	2,1	9,6	8,6	4,5	12,6	6,4	4,0	9,0
febr.	91,7	1,9	3,2	11,6	9,2	5,8	4,4	2,0	9,6	8,7	4,3	13,5	6,5	4,0	6,8
márc.	92,6	2,1	3,3	12,4	8,5	5,9	4,5	2,1	9,7	9,1	4,7	13,1	7,3	4,0	5,9
<i>Százalékos részesedés az összes importból</i>															
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,1	5,2	5,0	2,1	10,6	8,5	5,0	15,2	6,7	4,2	8,3
<i>Egyenleg</i>															
2001	48,0	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,0	-10,2	-13,6	8,9	12,5
2002	99,1	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,5
2003	70,8	1,1	1,8	56,0	15,6	-18,2	13,0	5,5	56,1	-39,1	-20,9	-6,0	-9,4	-1,8	17,1
2004	73,0	1,2	2,3	61,4	19,0	-20,7	12,7	9,0	60,0	-51,6	-20,5	-13,5	-8,6	-4,7	26,9
2003. IV. n.év	19,7	0,2	0,5	15,0	2,8	-4,5	3,6	1,8	14,8	-11,0	-4,9	-1,6	-1,5	-1,6	6,1
2004. I. n.év	26,2	0,1	0,6	15,7	4,2	-4,4	2,8	2,8	16,4	-10,9	-5,0	1,2	-1,4	-1,1	5,1
II. n.év	23,5	0,5	0,6	15,9	5,2	-4,4	3,1	2,7	14,1	-11,8	-4,9	-4,2	-1,3	-1,0	9,0
III. n.év	11,7	0,2	0,4	14,3	4,4	-5,2	3,5	2,0	14,4	-13,8	-5,3	-4,6	-2,2	-1,3	4,9
IV. n.év	11,7	0,4	0,7	15,5	5,2	-6,7	3,4	1,6	15,1	-15,1	-5,3	-5,9	-3,7	-1,2	7,9
2005. I. n.év	14,5	0,5	0,9	15,0	6,0	-6,9	4,1	1,6	14,3	-16,0	-5,0	-0,7	-3,3	-1,1	5,0
2004. okt.	2,7	0,1	0,2	5,0	2,0	-2,1	1,0	0,6	4,8	-4,8	-1,7	-0,8	-1,2	-0,5	0,4
nov.	4,0	0,0	0,2	5,4	1,8	-2,3	1,1	0,4	5,2	-5,3	-2,0	-2,4	-1,6	-0,2	3,7
dec.	5,0	0,3	0,2	5,0	1,5	-2,2	1,3	0,5	5,2	-5,0	-1,6	-2,7	-0,8	-0,4	3,8
2005. jan.	4,8	0,1	0,3	4,9	2,2	-1,6	1,4	0,6	5,0	-5,2	-1,6	1,1	-0,8	-0,3	-1,2
febr.	5,3	0,3	0,3	5,1	1,9	-2,6	1,2	0,5	4,7	-5,3	-1,6	-1,1	-1,0	-0,3	3,3
márc.	4,4	0,1	0,3	5,0	1,9	-2,6	1,4	0,5	4,6	-5,5	-1,8	-0,7	-1,4	-0,4	2,9

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



## ÁRFOLYAMOK

### 8.1 Effektív árfolyamok<sup>1)</sup>

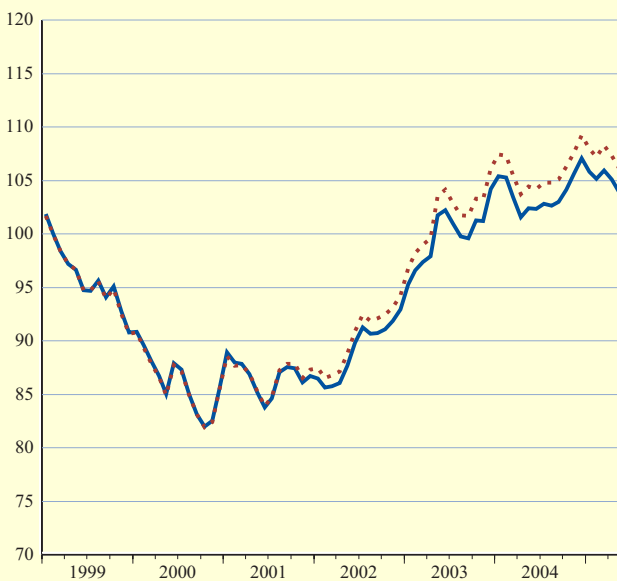
(az időszakra vonatkozó átlagok; 1999. I. n.év = 100)

	EER-23						EER-42	
	Nominál-effektív	Reál-effektív CPI	Reál-effektív PPI	Reál-effektív GDP-deflátor	Reál-effektív ULCM	Reál-effektív ULCT	Nominál-effektív	Reál-effektív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	89,2	90,4	91,9	90,3	87,9	88,4	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,5	99,1	99,5	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,3	105,9	102,8	102,9	111,0	105,4
2004. I. n.év	104,7	106,7	106,4	106,5	104,3	104,3	111,6	106,2
II. n.év	102,1	104,1	103,7	104,3	101,3	101,3	109,2	103,8
III. n.év	102,8	104,9	104,4	104,9	101,6	101,7	110,1	104,5
IV. n.év	105,7	107,7	106,7	107,7	104,2	104,2	113,0	107,1
2005. I. n.év	105,7	107,9	107,1	-	-	-	112,6	106,6
2004. máj.	102,4	104,4	104,0	-	-	-	109,5	104,2
jún.	102,3	104,2	103,7	-	-	-	109,6	104,1
júl.	102,8	104,8	104,4	-	-	-	110,1	104,5
aug.	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,4
szept.	103,0	105,1	104,5	-	-	-	110,3	104,7
okt.	104,2	106,3	105,3	-	-	-	111,5	105,8
nov.	105,6	107,6	106,5	-	-	-	113,1	107,0
dec.	107,1	109,2	108,3	-	-	-	114,4	108,4
2005. jan.	105,8	108,0	107,2	-	-	-	112,9	106,9
febr.	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,9
márc.	106,0	108,3	107,6	-	-	-	112,9	106,9
ápr.	105,1	107,3	106,5	-	-	-	111,9	105,9
máj.	104,0	106,2	105,4	-	-	-	110,6	104,6
	<i>Százalékos változások az előző hónaphoz képest</i>							
2005. máj.	-1,1	-1,0	-1,1	-	-	-	-1,2	-1,2
	<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>							
2005. máj.	1,5	1,7	1,4	-	-	-	1,0	0,4

### 31. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)

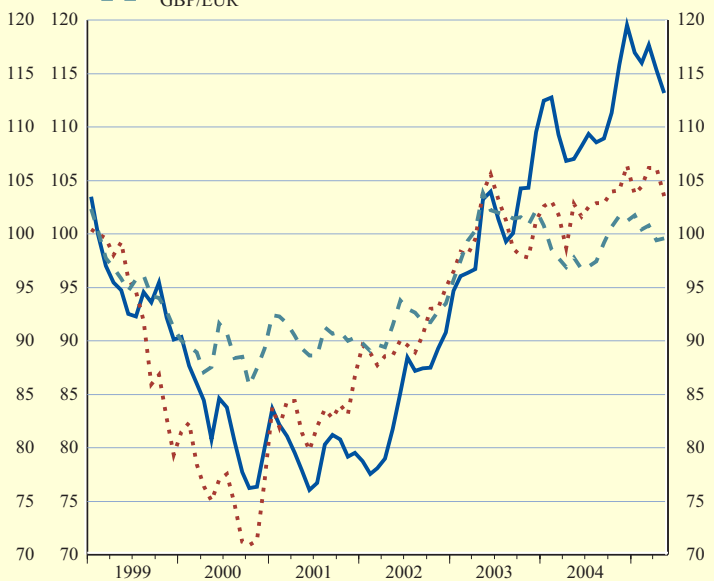
— nominális EER-23  
 ..... reál-CPI-vel deflált EER-23



### 32. ábra: Bilaterális árfolyamok

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

— USD/EUR  
 ..... JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



Forrás: EKB.

1) A kereskedelmi partnerszövettségek 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	Hong-kongi dollár	Szingapúri dollár	Kanadai dollár	Norvég korona	Ausztrál dollár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	7,4305	9,1611	0,62883	0,9456	118,06	1,4670	1 175,50	7,3750	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376
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
2004. III. n.év	7,4367	9,1581	0,67216	1,2220	134,38	1,5363	1 411,03	9,5310	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226
IV. n.év	7,4343	9,0128	0,69507	1,2977	137,11	1,5335	1 415,11	10,0964	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132
2005. I. n.év	7,4433	9,0736	0,69362	1,3113	137,01	1,5488	1 340,74	10,2257	2,1452	1,6083	8,2388	1,6878
2004. nov.	7,4313	8,9981	0,69862	1,2991	136,09	1,5216	1 411,15	10,1028	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867
dec.	7,4338	8,9819	0,69500	1,3408	139,14	1,5364	1 408,77	10,4264	2,2002	1,6333	8,2207	1,7462
2005. jan.	7,4405	9,0476	0,69867	1,3119	135,63	1,5469	1 362,01	10,2269	2,1501	1,6060	8,2125	1,7147
febr.	7,4427	9,0852	0,68968	1,3014	136,55	1,5501	1 330,26	10,1507	2,1327	1,6128	8,3199	1,6670
márc.	7,4466	9,0884	0,69233	1,3201	138,83	1,5494	1 329,44	10,2960	2,1522	1,6064	8,1880	1,6806
ápr.	7,4499	9,1670	0,68293	1,2938	138,84	1,5475	1 306,82	10,0899	2,1375	1,5991	8,1763	1,6738
máj.	7,4443	9,1931	0,68399	1,2694	135,37	1,5449	1 272,34	9,8900	2,0962	1,5942	8,0814	1,6571
<i>Százalékos változás az előző hónapoz képest</i>												
2005. máj.	-0,1	0,3	0,2	-1,9	-2,5	-0,2	-2,6	-2,0	-1,9	-0,3	-1,2	-1,0
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2005. máj.	0,1	0,7	1,8	5,7	0,7	0,3	-9,9	5,6	2,0	-3,6	-1,5	-2,7
	Cseh korona	Észt korona	Ciprusi font	Lett lat	Litván litas	Magyar forint	Máltai líra	Lengyel zloty	Szlovén tolar	Szlovák korona	Bolgár leva	Román lej
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	30,804	15,6466	0,57530	0,5810	3,4594	242,96	0,4089	3,8574	225,98	42,694	1,9492	31 270
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
2004. III. n.év	31,593	15,6466	0,57902	0,6597	3,4528	248,80	0,4266	4,4236	239,95	40,020	1,9559	40 994
IV. n.év	31,125	15,6466	0,57769	0,6801	3,4528	245,94	0,4314	4,2342	239,83	39,454	1,9559	39 839
2005. I. n.év	30,012	15,6466	0,58267	0,6962	3,4528	245,01	0,4316	4,0267	239,74	38,294	1,9559	37 069
2004. nov.	31,286	15,6466	0,57789	0,6803	3,4528	245,36	0,4319	4,2573	239,79	39,546	1,9559	39 848
dec.	30,636	15,6466	0,57909	0,6900	3,4528	245,80	0,4325	4,1354	239,80	38,872	1,9559	38 696
2005. jan.	30,304	15,6466	0,58170	0,6963	3,4528	246,48	0,4322	4,0794	239,77	38,573	1,9559	38 168
febr.	29,957	15,6466	0,58315	0,6961	3,4528	243,69	0,4309	3,9867	239,74	38,044	1,9559	36 733
márc.	29,771	15,6466	0,58319	0,6961	3,4528	244,81	0,4317	4,0123	239,70	38,253	1,9559	36 292
ápr.	30,134	15,6466	0,58282	0,6961	3,4528	248,19	0,4299	4,1559	239,65	39,232	1,9553	36 277
máj.	30,220	15,6466	0,57806	0,6960	3,4528	251,95	0,4293	4,1749	239,51	39,004	1,9561	36 175
<i>Százalékos változás az előző hónapoz képest</i>												
2005. máj.	0,3	0,0	-0,8	0,0	0,0	1,5	-0,1	0,5	-0,1	-0,6	0,0	-0,3
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2005. máj.	-5,5	0,0	-1,3	6,1	0,0	-0,4	0,8	-11,6	0,3	-2,9	0,5	-10,8
	Kínai yuan renminbi <sup>1)</sup>	Horvát kuna <sup>1)</sup>	Izlandi korona	Indonéz rúpia <sup>1)</sup>	Maláj ringgit <sup>1)</sup>	Új-zélandi dollár	Fülöp-szigeti peso <sup>1)</sup>	Orosz rubel <sup>1)</sup>	Dél-afrikai rand	Thai baht <sup>1)</sup>	Új török líra <sup>2)</sup>	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2002	7,8265	7,4130	86,18	8 785,12	3,5933	2,0366	48,837	29,7028	9,9072	40,637	1 439 680	
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	
2004. III. n.év	10,1195	7,3950	87,48	11 190,20	4,6440	1,8701	68,442	35,6546	7,7869	50,478	1 807 510	
IV. n.év	10,7423	7,5528	86,19	11 840,69	4,9324	1,8526	73,035	36,9618	7,8379	52,191	1 871 592	
2005. I. n.év	10,8536	7,5081	80,67	12 165,35	4,9835	1,8299	72,084	36,5154	7,8793	50,622	1,7412	
2004. nov.	10,7536	7,5619	87,15	11 723,41	4,9374	1,8540	73,138	37,1185	7,8566	52,357	1 883 365	
dec.	11,0967	7,5589	83,99	12 382,27	5,0960	1,8737	75,336	37,4162	7,6847	52,576	1 870 690	
2005. jan.	10,8588	7,5494	82,12	12 073,27	4,9861	1,8620	73,068	36,6704	7,8386	50,855	1,7784	
febr.	10,7719	7,5176	80,74	12 039,68	4,9458	1,8192	71,305	36,3910	7,8337	50,078	1,7104	
márc.	10,9262	7,4577	79,15	12 377,13	5,0167	1,8081	71,842	36,4789	7,9635	50,908	1,7333	
ápr.	10,7080	7,3908	80,71	12 362,94	4,9163	1,7967	70,435	35,9794	7,9649	51,165	1,7645	
máj.	10,5062	7,3272	82,36	12 033,61	4,8237	1,7665	68,966	35,4730	8,0500	50,562	1,7396	
<i>Százalékos változás az előző hónapoz képest</i>												
2005. máj.	-1,9	-0,9	2,0	-2,7	-1,9	-1,7	-2,1	-1,4	1,1	-1,2	-1,4	
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2005. máj.	5,8	-1,1	-6,4	11,3	5,8	-9,3	2,9	1,9	-1,1	3,9	-	

Forrás: EKB.

1) Az EKB ezekre a valutákra 2005. április 1. óta számol és jelentet meg euróárfolyamokat. A korábbi adatok csak tájékoztató jellegűek.

2) A 2005. január előtti adatok a török lírára vonatkoznak. 1 000 000 török líra 1 új török lírának felel meg.



# AZ EURÓÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

## 9.1 Az Európai Unió egyéb tagállamaiban (eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

### 1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Cseh Köztársaság 1	Dánia 2	Észtország 3	Ciprus 4	Lettország 5	Litvánia 6	Magyarország 7	Málta 8	Lengyelország 9	Szlovénia 10	Szlovákia 11	Svédország 12	Egyesült Királyság 13
<b>HICP</b>													
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,4	1,0	1,3
2004. III. n.év	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
IV. n.év	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2005. I. n.év	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,6	0,7	1,7
2004. dec.	2,5	1,0	4,8	3,9	7,4	2,8	5,5	1,9	4,4	3,3	5,8	0,9	1,6
2005. jan.	1,5	0,8	4,2	2,8	6,7	2,8	3,9	1,9	3,8	2,3	3,1	0,5	1,6
febr.	1,4	1,0	4,6	2,4	7,0	3,2	3,4	2,5	3,7	2,8	2,6	1,2	1,6
márc.	1,2	1,3	4,8	2,4	6,6	3,3	3,3	2,6	3,4	3,3	2,3	0,5	1,9
ápr.	1,4	1,7	4,7	2,8	7,1	3,2	3,8	2,0	3,1	2,7	2,5	0,4	1,9
<b>Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában</b>													
2002	-6,8	1,7	1,4	-4,5	-2,7	-1,5	-8,5	-5,9	-3,6	-2,4	-5,7	-0,3	-1,7
2003	-11,7	1,2	3,1	-6,3	-1,5	-1,9	-6,2	-10,5	-4,5	-2,0	-3,7	0,2	-3,4
2004	-3,0	2,8	1,8	-4,2	-0,5	-2,5	-4,5	-5,2	-4,8	-1,9	-3,3	1,4	-3,2
<b>Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában</b>													
2002	30,7	47,2	5,3	65,2	14,1	22,4	55,5	62,7	41,2	29,5	43,3	52,4	38,3
2003	38,3	44,7	5,3	69,8	14,4	21,4	56,9	71,8	45,4	29,4	42,6	52,0	39,7
2004	37,4	42,7	4,9	71,9	14,3	19,7	57,6	75,0	43,6	29,4	43,6	51,2	41,6
<b>Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban, időszakos átlag</b>													
2004. nov.	4,55	4,09	-	6,45	4,58	4,25	7,64	4,70	6,45	4,31	4,92	4,13	4,74
dec.	4,05	3,86	-	6,26	4,58	3,95	7,17	4,70	6,00	4,07	4,58	3,90	4,58
2005. jan.	3,84	3,74	-	6,13	4,29	3,85	7,21	4,71	5,97	3,87	4,04	3,84	4,60
febr.	3,55	3,64	-	6,06	4,03	3,80	6,84	4,72	5,73	3,92	3,80	3,76	4,66
márc.	3,62	3,82	-	5,89	3,94	3,73	6,83	4,72	5,55	3,89	3,60	3,86	4,87
ápr.	3,55	3,58	-	5,87	3,87	3,82	6,91	4,71	5,49	3,95	3,76	3,58	4,67
<b>Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakokra vonatkozó átlag</b>													
2004. nov.	2,61	2,21	2,41	5,13	4,49	2,70	9,57	2,95	6,81	4,06	4,22	2,20	4,88
dec.	2,57	2,20	2,41	5,16	4,39	2,65	-	2,96	6,72	4,05	3,74	2,18	4,87
2005. jan.	2,53	2,20	2,40	5,16	3,99	2,62	-	2,97	6,63	4,05	3,66	2,15	4,87
febr.	2,25	2,19	2,40	5,13	3,97	2,59	8,45	2,97	6,54	4,05	2,90	2,12	4,89
márc.	2,08	2,19	2,40	4,96	3,26	2,49	-	2,98	6,15	4,05	2,29	2,11	4,99
ápr.	2,03	2,18	2,40	4,89	2,92	2,44	7,43	3,24	5,78	4,05	2,56	2,11	4,94
<b>Reál-GDP</b>													
2003	3,7	0,7	5,1	2,0	7,5	9,7	3,0	-1,8	3,8	2,5	4,5	1,5	2,2
2004	4,0	2,4	6,2	3,7	8,5	6,7	4,0	1,5	5,3	4,6	5,5	3,5	3,1
2004. III. n.év	4,0	2,5	5,9	4,1	9,1	6,0	3,9	1,9	4,8	4,5	5,3	3,3	3,1
IV. n.év	4,3	3,0	5,9	3,0	8,6	6,1	3,9	2,3	3,9	3,4	5,8	2,6	2,9
2005. I. n.év	.	1,9	.	.	.	5,6	.	.	.	.	.	.	2,7
<b>Folyó fizetési mérleg és tökemérleg egyenlege a GDP százalékában</b>													
2003	-6,3	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-8,8	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	7,0	-1,6
2004	-5,7	2,4	-11,8	-5,0	-11,3	-5,9	-8,5	-9,0	-1,1	-1,6	-3,4	8,1	-2,0
2004. II. n.év	-5,3	3,7	-17,9	-4,4	-18,3	-9,5	-10,9	-3,1	-3,2	-3,2	-7,5	8,7	-2,6
III. n.év	-7,5	2,5	-4,5	5,1	-11,6	-5,0	-8,2	-7,7	-0,7	-0,7	-3,4	8,5	-2,9
IV. n.év	-7,8	0,5	-13,0	-12,7	-7,1	-2,5	-7,2	-19,0	0,5	-2,6	-3,6	7,0	-1,3
<b>Fajlagos munkaerőköltség</b>													
2003	3,3	2,0	4,6	-	5,2	1,5	7,4	-	.	4,8	3,5	0,6	3,1
2004	.	0,9	4,9	-	8,7	.	.	-	.	.	2,1	.	.
2004. III. n.év	.	1,1	5,2	-	.	.	.	-	.	.	3,5	.	1,1
IV. n.év	.	0,3	4,7	-	.	.	.	-	.	.	5,1	.	.
2005. I. n.év	.	1,9	.	-	.	.	.	-	.	.	.	.	.
<b>Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)</b>													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004	8,3	5,4	9,2	5,0	9,8	10,7	5,9	7,3	18,8	6,0	18,0	6,4	4,6
2004. III. n.év	8,3	5,3	9,0	5,0	9,7	10,6	5,8	7,1	18,7	5,9	17,8	6,4	4,5
IV. n.év	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,1	6,4	4,6
2005. I. n.év	8,3	5,0	8,0	5,4	9,5	8,8	6,3	6,9	18,1	5,8	16,1	6,3	.
2004. dec.	8,3	5,1	8,3	5,5	9,6	9,3	6,2	7,0	18,3	5,8	16,8	6,4	4,6
2005. jan.	8,3	5,0	8,1	5,5	9,6	9,1	6,3	6,9	18,1	5,8	16,4	6,2	4,7
febr.	8,3	5,0	8,0	5,6	9,5	8,8	6,3	6,8	18,0	5,8	16,1	6,5	4,5
márc.	8,3	5,0	7,9	5,1	9,4	8,7	6,3	6,9	18,0	5,8	15,9	6,3	.
ápr.	8,2	4,9	7,9	4,8	9,2	8,5	6,3	6,9	17,9	5,8	15,6	.	.

Forrás: Európai Bizottság (A Közgazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság és az Eurostat); nemzeti adatok és EKB-számítások.

**9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban**

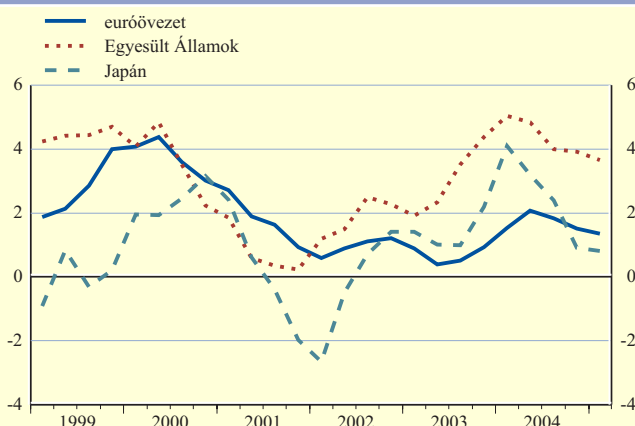
(éves százalékos változás, eltérő jelzés hiányában)

**1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok**

	Fogyasztói- ár-index	Fajlagos munkaerő- költségek <sup>1)</sup> (feldolgozóipar)	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanél- küliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)	Tágabb értelme- ben vett kézpénz <sup>2)</sup>	Háromhavi bankközi betétkamat <sup>2)</sup> éves százalékban	Tízéves állam- kötvény- hozamok <sup>2)</sup> éves százalékban	Árfolyam <sup>3)</sup> nemzeti valutában 1 euróra számítva	Pénzügyi hiány (-)/ többlet (+) a GDP százaléká- ban	Bruttó állam- adósság <sup>4)</sup> a GDP százaléká- ban
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Egyesült Államok</b>											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,8	1,9	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,3	3,0	0,0	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,8
2004	2,7	-0,7	4,4	4,9	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	-4,3	48,7
2004. I. n.év	1,8	-0,7	5,0	3,2	5,7	4,6	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,5
II. n.év	2,9	-1,7	4,8	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,2
III. n.év	2,7	-0,1	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
IV. n.év	3,3	-0,4	3,9	5,1	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-3,9	48,7
2005. I. n.év	3,0	1,4	3,7	4,5	5,3	5,5	2,84	4,30	1,3113	.	.
2005. jan.	3,0	-	-	5,0	5,2	6,1	2,66	4,21	1,3119	-	-
febr.	3,0	-	-	4,6	5,4	5,5	2,82	4,16	1,3014	-	-
márc.	3,1	-	-	4,0	5,2	4,8	3,03	4,49	1,3201	-	-
ápr.	3,5	-	-	3,5	5,2	4,5	3,15	4,34	1,2938	-	-
máj.	.	-	-	.	.	.	3,27	4,14	1,2694	-	-
<b>Japán</b>											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,3	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004. I. n.év	-0,1	-6,5	4,1	6,9	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
II. n.év	-0,3	-6,7	3,2	7,2	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
III. n.év	-0,1	-5,9	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
IV. n.év	0,5	-1,9	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005. I. n.év	-0,2	.	0,8	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
2005. jan.	-0,1	.	-	2,0	4,5	2,0	0,05	1,37	135,63	-	-
febr.	-0,3	.	-	1,0	4,6	1,9	0,05	1,40	136,55	-	-
márc.	-0,2	.	-	1,2	4,5	2,1	0,05	1,45	138,83	-	-
ápr.	0,0	.	-	0,6	4,4	1,9	0,05	1,32	138,84	-	-
máj.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,27	135,37	-	-

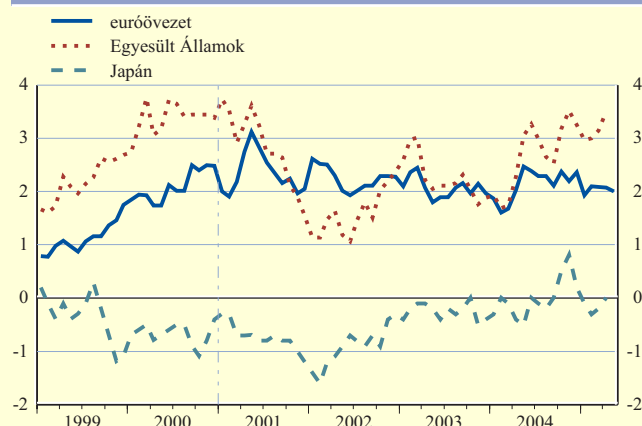
**33. ábra: Reál bruttó hazai termék**

(éves százalékos változás; negyedéves)



**34. ábra: Fogyasztóiár-indexek**

(éves százalékos változás; havi)



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

1) Az Egyesült Államokra vonatkozó adatok szezonálisan igazítottak.

2) Időszaki átlagértékek; M3 az USA-ban, M2 + betéti jegyek Japánban.

3) Bővebb információt a 4.6 és a 4.7 rész közöl.

4) Bővebb információt a 8.2. rész közöl.

5) Bruttó összevont államadósság (időszak végén).

## 9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban

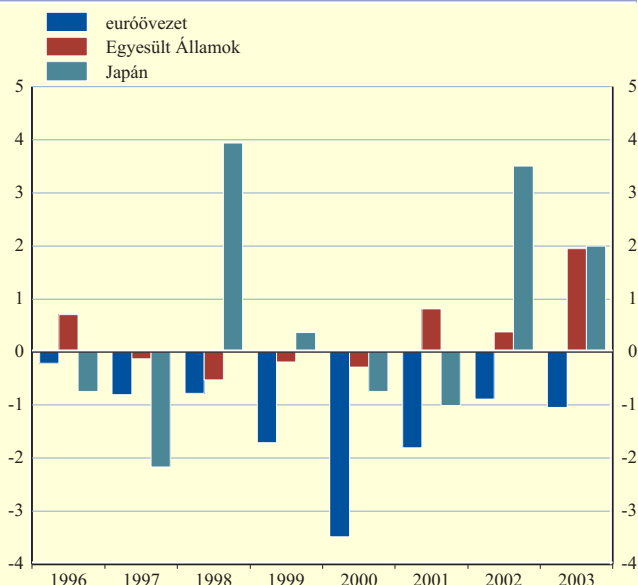
(a GDP százalékában)

### 2. Megtakarítások, beruházások és finanszírozás

	Nemzeti megtakarítások és beruházások			Beruházások és nem pénzügyi vállalatok finanszírozása					Beruházások és háztartások <sup>1)</sup>				
	Bruttó megtakarítások	Bruttó tőkefelhalmozás	Nettó hitelek a világ többi országának	Bruttó tőkefelhalmozás	Bruttó állótőkefelhalmozás	Pénzügyi eszközök nettó beszerzése	Bruttó megtakarítások	Kötelezettségek nettó felmerülése	Érték-papírok és részvények	Felhalmozási kiadások <sup>2)</sup>	Pénzügyi eszközök nettó beszerzése	Bruttó megtakarítások <sup>3)</sup>	Kötelezettségek nettó felmerülése
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Egyesült Államok													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,6	0,9	1,7	12,8	5,3	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,3	1,4	8,0	1,1	-0,1	12,9	3,7	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	4,4	8,5	2,5	0,8	13,2	6,9	10,6	8,0
2004	13,7	19,7	-5,5	7,7	7,4	4,5	8,7	3,0	0,3	13,4	6,6	10,4	9,5
2003. I. n.év	12,8	18,2	-5,0	7,0	7,0	3,6	7,8	2,4	0,8	12,9	6,1	10,2	8,8
II. n.év	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,3	8,5	3,3	2,1	13,1	9,3	10,5	11,7
III. n.év	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	3,6	8,7	1,4	0,3	13,4	9,3	11,2	7,4
IV. n.év	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	5,3	9,1	2,8	0,1	13,4	3,0	10,7	4,3
2004. I. n.év	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,2	6,2	8,9	4,2	1,0	13,1	7,2	10,2	10,2
II. n.év	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,3	8,8	2,5	-0,6	13,4	5,9	10,3	8,5
III. n.év	13,8	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,2	9,1	2,6	0,3	13,5	6,9	10,4	9,3
IV. n.év	13,4	20,1	-6,2	8,0	7,6	3,2	8,2	2,8	0,3	13,4	6,4	10,7	9,7
Japán													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	0,7	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,8	.	0,9	0,7	.	1,9	.	-0,7
2003. I. n.év	28,2	23,4	2,9	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,2	.	2,9
II. n.év	23,7	23,3	2,9	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
III. n.év	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
IV. n.év	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,2	.	9,5	.	-1,4
2004. I. n.év	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,5	.	-7,2	.	2,6
II. n.év	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	1,0	.	7,9	.	-6,2
III. n.év	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	-0,2	.	-2,1	.	1,5
IV. n.év	.	24,6	.	.	.	13,0	.	15,2	2,2	.	8,3	.	-0,4

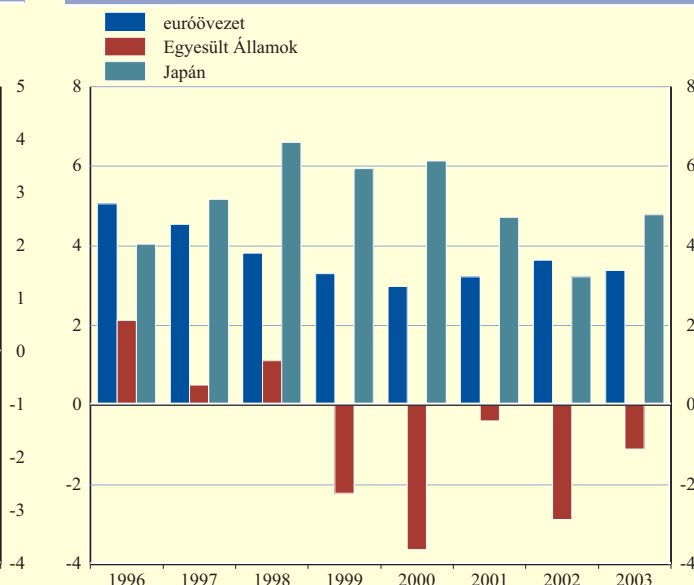
35. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelezései

(a GDP százalékában)



36. ábra: A háztartások nettó hitelezései<sup>0)</sup>

(a GDP százalékában)



Forrás: EKB, Federal Reserve Board, Bank of Japan és az Economic and Social Research Institute.

1) A háztartásokat segítő nonprofit intézményekkel együtt.

2) Bruttó tőkefelhalmozás Japánban. Az Egyesült Államokban a felhalmozási kiadások magukban foglalják a tartós fogyasztási cikkek vásárlásait is.

3) Az Egyesült Államokban a bruttó megtakarítást növelik a tartós fogyasztási cikkek ráfordításai.



## ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra	Monetáris aggregátumok	S12
2. ábra	Ellenpárok	S12
3. ábra	A monetáris aggregátumok összetevői	S13
4. ábra	Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői	S13
5. ábra	Pénzügyi közvetítőknek és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	S14
6. ábra	A háztartásoknak nyújtott hitelek	S15
7. ábra	A kormánynak és az euróövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek	S16
8. ábra	Pénzügyi közvetítők betétei	S17
9. ábra	Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei	S18
10. ábra	A kormány és az euróövezeten kívüli rezidensek betétei	S19
11. ábra	MPI-k értékpapír-állományai	S20
12. ábra	A befektetési alapok összes vagyona	S24
13. ábra	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása	S30
14. ábra	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok bruttó kibocsátása	S32
15. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, kombinált devizában	S33
16. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, kombinált devizában	S34
17. ábra	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme	S35
18. ábra	A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S36
19. ábra	Lekötött új betétek	S38
20. ábra	Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek	S38
21. ábra	Az euróövezet pénzügyi kamatai	S39
22. ábra	Három hónapos pénzügyi kamatok	S39
23. ábra	Az euróövezet államkötvényeinek hozama	S40
24. ábra	10 éves államkötvények hozama	S40
25. ábra	A Dow Jones Euro Stoxx általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index	S41
26. ábra	A folyó fizetési mérleg egyenlege	S54
27. ábra	Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben	S54
28. ábra	Fizetési mérleg: árak	S55
29. ábra	Fizetési mérleg: szolgáltatások	S55
30. ábra	Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követeléseinek alakulását befolyásoló fő fizetésimérleg-műveletek	S59
31. ábra	Effektív árfolyamok	S66
32. ábra	Bilaterális árfolyamok	S66
33. ábra	Reál bruttó hazai termék	S69
34. ábra	Fogyasztóiár-indexek	S69
35. ábra	Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelezései	S70
36. ábra	A háztartások nettó hitelezései	S70





## TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK

### AZ EURÓÖVEZET ÁTTEKINTÉSÉHEZ A MONETÁRIS FOLYAMATOK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

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

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

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

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

#### A 2.1.—2.6. FEJEZETEKHEZ A TRANZAKCIÓK SZÁMÍTÁSA

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

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

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

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

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

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

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

#### A HAVI ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁINAK KISZÁMÍTÁSA

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

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

A szezonálisan nem kiigazított index bázisa jelenleg 2001. december = 100. A kiigazított állományokból számolt indexek időszora az EKB honlapján ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), a „Statiztika” című szöveg 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:

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

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

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

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

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

### A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

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

Ha az  $F_t^M$  és  $L_t$  értékeket a fentieknek megfelelően határozzuk meg, akkor az igazított állományok  $t$  hónappal véget érő negyedévre számított  $I_t$  indexe a következő képlet szerint alakul:

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

A  $t$  hónapban véget érő négy negyedévben az éves növekedési rátát, vagyis az  $a_t$ -t, a g) képlet segítségével határozzuk meg.

### AZ EURÓÖVEZET MONETÁRIS STATISZTIKÁJÁNAK SZÉZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA<sup>1</sup>

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik.<sup>2</sup> A szezonális kiigazítás tartalmazhat naptári nap korrekciót is, bizonyos sorok esetében a szezonálisan kiigazított adatokat közvetlenül, az összetevők lineáris kombinációjából kapjuk meg. Például az M3 aggregátumot, a szezonálisan kiigazított M1,

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

Elsőként a nem tranzakcióból eredő hatásoktól megtisztított állományokból számított indexek szezonális kiigazítását végezzük.<sup>3</sup> Az így kapott szezonális tényezőkre vonatkozó becsléseket azután alkalmazzuk az állományokra, illetve a tranzakciók számításához szükséges korrekciós adatokra (átsorolás, átértékelődés), melyekből megkapjuk a szezonálisan kiigazított tranzakciókat. A szezonális (és munkanap-hatás) tényezőket évente vagy igény szerint vizsgálják felül.

### A 3.1.—3.3. FEJEZETEKHEZ

### A NÖVEKEDÉSI RÁTÁK KISZÁMÍTÁSA

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

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

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

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

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

Belső használatra elérhető a TRAMO-SEATS modell-alapú megközelítése is. A TRAMO-SEATS részletes leírását lásd: Gomez, V.—Maravall, A. (1996): *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User* [A TRAMO és a SEATS programok: Felhasználói tudnivalók], Banco de España, 9628. sz. műhelytanulmány, Madrid.

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



#### A 4.3. ÉS A 4.4. FEJEZETEKHEZ

#### AZ ADÓSSÁGOT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK ÉS A JEGYZETT RÉSZVÉNYEK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

Mivel a növekedési rátákat a pénzügyi tranzakciók alapján számítjuk ki, azok nem tartalmazzák az átsorolásokat, átértékeléseket, árfolyamváltozásokat és a nem tranzakcióból eredő egyéb változásokat. Ezek a tranzakciókból vagy az igazított követelésindexből számíthatók ki. Ha  $N_t^M$  a t hónapban végrehajtott tranzakciók (nettó kibocsátások) összessége,  $L_t$  pedig a t hónap végén fennálló követeléseket jelenti, akkor a t negyedév  $I_t$  igazított követelésindexe a következőképpen határozható meg:

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

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

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

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

A értékpapírok – a részvényeket nem beleértve – növekedési rátájának kiszámítására használt módszer megegyezik a monetáris aggregátumok esetén alkalmazottal, azzal a különbséggel, hogy az „F” helyett inkább az „N” betűjelet használják. Az értékpapír-statisztikában ugyanis így kívánnak különbséget tenni a „nettó kibocsátás” adatok beszerzésének különböző 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:

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

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

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

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

#### AZ 5.1. FEJEZET I. TÁBLÁZATÁHOZ

#### A HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEX (HICP) SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA <sup>4</sup>

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíció alapszik (lásd az S74. oldal 2. lábjegyzetét). Az euróövezet teljes HICP-indexének szezonális kiigazítása közvetlenül, az euróövezet szezonálisan kiigazított feldol-

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

gozott és feldolgozatlan élelmiszerekre, energiaadatokat nem tartalmazó ipari termékekre, valamint a szolgáltatásokra vonatkozó adatso-  
rainak aggregálásával történik. Mivel az energia szezonális jellege statisztikailag nem igazolt, az energiaadatok kiigazítás nélkül kerülnek a statisztikákba. A szezonális tényezőket évente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

## **A 7.1. FEJEZET 2. TÁBLÁZATÁHOZ**

### **A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA**

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S74. oldal 2. lábjegyzetét). Az árukra és szolgáltatásokra, a bevételekre és a folyó transzferekre vonatkozó nyers adatokat előzetesen igazítják annak érdekében, hogy figyelembe vegyék a munkanapi hatásokat. Az áruk, szolgáltatások és folyó transzferek esetében a munkanap alapján történő kiigazításokat a nemzeti ünnepek alapján korrigálják. A szolgáltatások bevételi adatait hűsvét miatt előzetesen igazítják. E tételek szezonális kiigazítását az előzetes kiigazítások figyelembe vételével végzik. A folyó transzferek kiadásait nem igazítják ki szezonálisan. A teljes folyó fizetési mérleg szezonális kiigazítása az árukra, szolgáltatásokra, jövedelemre és a folyó átutalásokra vonatkozó, szezonálisan kiigazított euróvezeti adatok összegzésével történik. A szezonális (és kereskedelmi napi) tényezőket félévente vagy szükség szerint vizsgálják felül.



## ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK

Az EKB Havi jelentésének „Az euróövezet statisztikai adatai” című része az euróövezet egészére vonatkozó statisztikai adatokra összpontosít. Részletesebb és hosszabb adatsorok, a hozzájuk fűzött további magyarázatokkal együtt, az EKB honlapján ([www.ecb.int](http://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 elektronikus levelezési címen léphet kapcsolatba velünk.

Az EKB Havi jelentésében közölt statisztikai adatok gyűjtését általában a Kormányzótanács havi első ülését megelőző napon zárják le, amely e szám esetében 2005. június 1. volt.

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

Mint ahogy az ECU összetétele nem egyezik meg az egységes valutát bevezető országok korábbi fizetőeszközeivel, a résztvevő valutákból folyó ECU-árfolyamon ECU-ra átváltott, 1999 előtti összegeket még befolyásolják az eurót be nem vezető EU-tagállamok valutáinak mozgásai. Annak érdekében, hogy ezt a hatást a monetáris statisztikában kiküszöböljük, a 2.1–2.8. táblázatokban szereplő, 1999 előtti adatokat a nemzeti valutákból az 1998. december 31-én megállapított visszavonhatatlan euró-árfolyamokon váltott

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

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

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

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

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

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

### ÁTTEKINTÉS

Az euróövezet legfontosabb mutatóinak alakulását áttekintő táblázatban foglaltuk össze.

### MONETÁRIS STATISZTIKA

Az 1.4. táblázat a kötelező tartalékokra és a likviditási tényezőkre vonatkozó statisztikai adatokat mutatja be. Az éves és a negyedéves megfigyelések az év/negyedév legutolsó tartalékolási periódusának átlagértékeire vonatkoznak. 2003 decemberéig a tartalékolási periódus minden hónap 24. naptári napján kezdődött, és a következő hónap 23-áig tartott. 2003. január 23-án azonban az EKB bejelentette, hogy 2004. március 10-étől kezdve változtat a működési kereten. Ennek megfelelően a tartalékolási periódus az irányadó refi-

nanszírozási művelet azon elszámolási napjával kezdődik, amelyik a Kormányzótanács monetáris politika irányultságát havi rendszerességgel értékelő ülését követi. A 2004. január 24. és március 9. közötti időszakra átmeneti tartalékolási periódust határoztak meg.

Az 1.4.1. táblázat a hitelintézetek tartalékalapjának azon összetevőit mutatja, amelyekre tartalékolási kötelezettség vonatkozik. A KBER kötelező tartalékolási rendszerébe tartozó egyéb hitelintézetekkel, az EKB-val és a résztvevő nemzeti központi bankokkal szemben fennálló kötelezettségek nem képezik a tartalékalap részét. Abban az esetben, ha a hitelintézet nem tudja számszerűen igazolni, hogy mennyi általa kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír van a fent nevezett intézmények birtokában, e követeléseknek csak bizonyos százalékát vonhatja le a tartalékalapból. 1999 novemberéig a tartalékalap kiszámításakor 10%-kal kalkuláltak, ez az arány később 30%-ra emelkedett.

Az 1.4.2. táblázat a lezárt tartalékolási periódus átlagadatait tartalmazza. Az egyes hitelintézetek kötelező tartalékát első lépésben úgy számítják ki, hogy a kötelezettségek megfelelő kategóriáira a naptári hónapok végének mérlegadatai alapján megállapított tartalékrátát a megfelelő kötelezettségekre alkalmazzák. Az így kapott összegből minden hitelintézet 100 000 euró átalányösszeget levon. A maradékként kapott kötelező tartalékot az euróövezet egészére aggregálják (1. oszlop). Az elszámolási számlák (2. oszlop) a hitelintézetek aggregált átlagos napi elszámolási számlákat jelentik, amelybe beletartoznak a tartalékolási kötelezettség teljesítésére használt számlák is. A túltartalékolás (3. oszlop) a tartalékolási időszak alatt rendelkezésre álló átlagos elszámolási számla kötelező tartalékot meghaladó része. Az alultartalékolás (4. oszlop) az az átlagösszeg, amennyivel a tartalékolási periódus alatt az elszámolási számla elmarad a tartalékkötelezettségtől. Utóbbi a tartalékolási kötelezettséget nem teljesítő hitelintézetek adataiból számítható ki. A kötelező tartalék után fizetett kamat (5. oszlop) megegyezik az eurórendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek az EKB által megállapított, és a tartalékolási időszakra érvényes (naptári na-

pok száma szerint súlyozott) átlagos kamatlábalal (vesd össze az 1.3. táblázattal).

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

## MONETÁRIS MÉRLEGEK, A BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGE

A 2.1. táblázat a monetáris pénzügyi intézmények („MPI”) aggregált mérlegét mutatja be, vagyis az euróövezetbeli rezidens MPI-k harmonizált mérlegének összegét. Az MPI-k körébe tartoznak a központi bankok, a közösségi jog alapján meghatározott hitelintézetek, pénzügyi alapok, és egyéb olyan intézmények, amelyek fő tevékenységként betéteket és/vagy azok közeli helyettesítőit fogadnak/fogadják el, és nem MPI-körbe tartozó ügyfelektől saját számlájukra (legalábbis közgazdasági értelemben), hitelt nyújtanak és/vagy értékpapírba fektetnek be. Az MPI-k teljes jegyzéke az EKB honlapján található meg. A 2.2. táblázat az MPI-szektor konszolidált mérlegét mutatja be, amely az euróövezetbeli rezidens MPI-k közötti aggregált mérlegpozíciók nettósításával számítható ki. Mivel a könyvelési gyakorlat meglehetősen heterogén, az MPI-közi pozíciók összege nem szükségszerűen nulla. Egyenlegét a 2.2. táblázat forrásoldalán a 10. oszlop mutatja. A 2.3. táblázatban az euróövezet

monetáris aggregátumai és ellenpárjaik találhatók. Ezeket az MPI-k konszolidált mérlege alapján számítják ki, a központi kormányzat bizonyos monetáris eszközeinek/kötelezettségeinek figyelembe vételével. A monetáris aggregátumok és ellenpárjaik statisztikája szezonális- és munkanap-hatásokkal kiigazított adatokat tartalmaz. A 2.1. és 2.2. táblázatok külföldi kötelezettség tétele az euróövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, (1) az euróövezetbeli rezidens pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyeket, és (2) az euróövezetbeli rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tartalmazzák. A 2.3. táblázatban azonban ezek nem a monetáris aggregátumokba kerültek bele, hanem a „nettó külföldi követelések” is között szerepelnek.

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

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

A szektorok meghatározásainak részletei a „Monetáris és banki statisztika ágazati kézikönyve: Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához” (EKB, 1999. november) című kiadványban található. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérleg-statisztikáról szóló EKB/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)<sup>1</sup> szektorának konszolidált mérlegéről szóló, 1998. december 1-jén kelt, utoljára az EKB/2003/10<sup>2</sup> számú rendelettel módosított, EKB/1998/16. számú rendeletnek megfelelően kell gyűjteni.

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

A 2.9. táblázat az euróövezetbeli 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.

## PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

A 3.1. és 3.2. táblázat az euróövezet nem pénzügyi szektorainak negyedéves pénzügyiszámladatait mutatja be. A nem pénzügyi szektorok a kormányzatból (az ESA 95-ben S.13.), a nem pénzügyi vállalatokból (az ESA 95-ben S.11.), valamint a háztartásokból (az ESA 95-ben S.14.) tevődnek össze. Az utóbbiak körébe tartoznak a háztartásokat segítő non-profit intézmények is (az ESA 95-ben S.15.). Az adatok között nem szezonálisan kiigazított összegek és az ESA 95 szerint meghatározott pénzügyi tranzakciók szerepelnek, melyek a nem pénzügyi szektorok fő befektetési és finanszírozási tevékenységét mutatják be. A finanszírozási (kötelezettség) oldalon, az adatok az ESA 95 szerinti szektor és eredeti lejárat szerinti bontásban szerepelnek (a „rövid lejárat” legfeljebb egy évig tartó, a „hosszú

<sup>1</sup> OJ L 356, 1998. december 30. 7. old.

<sup>2</sup> OJ L 250, 2003. október 2. 19. old.

lejárati” pedig éven túli eredeti lejáratot jelent). Ahol lehetséges, az MPI-k általi finanszírozás külön szerepel. A pénzügyi befektetésekre (eszközökre) vonatkozó információ pillanatnyilag nem olyan részletes, mint a finanszírozással kapcsolatos információ, aminek fő oka, hogy szektoronkénti bontás nem lehetséges.

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

E három táblázatban szereplő negyedéves adatok a nemzeti pénzügyi számlák negyedéves adatain, és az MPI-mérleg és az értékpapír-kibocsátások statisztikai felmérésein alapulnak. A 3.1. és 3.2. táblázatban a BIS-től átvett nemzetközi bankstatisztikai adatokat is felhasználtuk. Jóllehet az MPI-mérleg- és az értékpapír-kibocsátási statisztika az euróövezet valamennyi országára kiterjed, Írország és Luxemburg egyelőre nem szolgáltat negyedéves nemzeti pénzügyiszámla-adatokat.

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

## PÉNZÜGYI PIACOK

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

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

4.5. táblázat az euróövezetbeli rezidens ügyfelek euróbetéteire és -hiteleire megállapított MPI-kamatokat adja meg. A pénzügyi kamatokra, a hosszú lejáratú államkötvények hozamaira és a tőzsdeindexekre vonatkozó statisztikákat (4.6–4.8. táblázat) az EKB az üzletiinformáció-szolgáltatóktól kapott adatok alapján készíti el.

Az értékpapír-kibocsátási statisztika a részvényeket nem tartalmazó értékpapírokkal (hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok) (4.1., 4.2. és 4.3. táblázat) és a tőzsdén jegyzett részvényekkel (4.4. táblázat) foglalkozik. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok rövid és hosszú lejáratú értékpapírokra oszlanak. „Rövid lejáratú” az az értékpapír, amelynek eredeti lejáratát 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 lejáratát óta legalább egy év eltelt. Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tovább bontottuk rögzített és változó kamatozású kibocsátásokra. A rögzített kamatozású kibocsátások alatt azokat a kibocsátásokat értjük, amikor a kupon kamata nem változik a kibocsátás időtartama alatt. A változó kamatozású kibocsátások közé tartozik minden olyan kibocsátás, ahol a kupont időnként újra rögzítik egy független kamathoz vagy indexhez viszonyítva. Becslések szerint, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó statisztika az euróövezetbeli rezidens személyek összes kibocsátásának mintegy 95%-át fedi le. A 4.1., 4.2. és 4.3. táblázatban leírt, euróban jegyzett értékpapírok közé tartoznak az euró nemzeti valutákban kifejezett tetelei is.

A 4.1. táblázat az értékpapír-kibocsátásokat, és -visszavásárlásokat, a nettó kibocsátásokat valamint a forgalomban lévő értékpapír-állományokat közli valamennyi lejáraton, egy további lebontásban pedig a hosszú lejárat alakulásáról tájékoztat. Az értékelési változások, átsorolások és egyéb kiigazítások miatt a nettó kibocsátási adatok eltérnek a forgalomban lévő állományokra vonatkozó értékek változásaitól.

Az 1–4. oszlop tartalmazza az euróban denominált értékpapír forgalomban lévő állományára, a bruttó kibocsátásra, visszavásárlásra és a nettó kibocsátásra vonatkozó adatokat. Az 5–8. oszlopban található az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvényeket nem tartalmazó (azaz hitelviszonyt megtestesítő) és az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott értékpapírok esetében az állományra, valamint a bruttó kibocsátásra, visszavásárlásra és a nettó kibocsátásra vonatkozó adatok. A 9–11. oszlopban közzétük az euróövezetbeli rezidens gazdasági szereplők által kibocsátott értékpapírok állományi adatait, valamint a bruttó kibocsátásra, visszavásárlásra és a nettó kibocsátására vonatkozó százalékos részesedést. A 12. oszlop az euróövezetbeli rezidensek euróban jegyzett nettó kibocsátásait tartalmazza.

A 4.2. táblázatban az euróövezet rezidens kibocsátói által forgalomba hozott értékpapírok állományi adatai, valamint a bruttó kibocsátás szektor szerinti bontásban közzétett adatai találhatóak, összhangban az ESA 95<sup>3</sup> előírásaival. Az eurórendszernek része az EKB is.

A 4.2. táblázat 1. oszlopában szereplő összesített állományadatok megegyeznek a 4.1. táblázat 5. oszlopában megadott, az euróövezet rezidens kibocsátói által kibocsátott hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összesített állományi adataival. Az MPI-k által kibocsátott hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összesített állományának a 4.2.1. táblázat 2. oszlopában szereplő adatai többnyire összehasonlíthatók a 2.1.2. táblázat 8. oszlopában szereplő adatokkal, amelyek az aggregált MPI-mérleg kötelezettségoldalán megjelenő, és a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adataira vonatkoznak.

A 4.2.2. táblázat 1. oszlopában az összes hitelviszonyt megtestesítő értékpapír összes bruttó kibocsátása megegyezik a 4.1. táblázat 6. oszlopában az euróövezetbeli rezidensek összes bruttó kibocsátásra vonatkozó adataival. A 4.1. táblázat 6. oszlopában feltüntetett hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a 4.2.2. táblázat 7. oszlopában szereplő összes rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú hitelviszonyt

megtestesítő értékpapírok között fennmaradó különbséget a zéró kupon kötvények és az újraértékelési hatások adják.

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

A 4.4. táblázat 1., 4., 6. és 8. oszlopa az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények állományát mutatja kibocsátói szektor szerinti bontásban. A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények adatai megfelelnek a 3.2. táblázat negyedéves adatsorainak (fő kötelezettségek, 21. oszlop).

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

3 A Havi jelentés táblázataiban közzétett szektorok ESA 95 szerinti kódszámjai a következők: MPI-k (az eurórendszer is beleértve), amelyek az EKB-ből, az euróövezet országainak központi bankjaiból (S.121) és az egyéb monetáris intézményekből (S.122) állnak; a nem pénzügyi vállalatok, amelyek az egyéb pénzügyi közvetítőket (S.123), a pénzügyi kiegészítő tevékenységet végző vállalatokat (S.124), a biztosítókat és a nyugdíjpénztárakat is magukban foglalják; a nem pénzügyi vállalatok (S.11), a központi kormányzat (S.1311); valamint az államháztartás egyéb tételei, beleértve a tartományi kormányzatot (S.1312), az önkormányzatot (S.1313) és a kötelező társadalombiztosítási alapokat (S.1314).

ütem kiszámításakor nem veszik figyelembe az átsorolásokat, az átértékeléseket és a nem tranzakciókból eredő egyéb változásokat.

A 4.5. táblázat az euróövezetbeli rezidens monetáris pénzügyi intézmények euróban kifejezett betételhelyezéseinek, valamint az euróövezetbeli háztartások és nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek kamatainak statisztikai adatait tartalmazza. Az euróövezetbeli MPI-k kamatait minden egyes kategóriában az euróövezetbeli országok kamatainak súlyozott átlagaként számítjuk ki a megfelelő üzleti forgalom megfelelő adatai alapján.

Az MPI kamatstatisztikát az üzleti lefedettség típusa, a szektor, az eszközkategória, a lejárat, illetve a felmondási időszak és a kamatrögzítés első időszakának hosszúsága szerinti bontásban közöljük. Az új MPI-kamatstatisztika az EKB 1999 januárja óta megjelenő Havi jelentéseiben szereplő euróövezetbeli lakossági kamatok tíz átmeneti statisztikai adatsorát váltja fel.

A 4.6. táblázat az euróövezet, az Egyesült Államok és Japán pénzügyi kamatait mutatja be. Az euróövezet esetében a pénzügyi kamatok széles spektrumát láthatjuk, amely az egynapos betéti kamatoktól az éves lejáratú betétek kamataig terjed. 1999 januárja előtt az euróövezet szintetikus kamatlábait a GDP-vel súlyozott nemzeti kamatlábak alapján számítottuk. Az 1998 decembere előtti egynapos kamatok kivételével, a havi, negyedéves és éves értékek az adott időszak átlagai. 1998 decemberéig az egynapos betéteket a bankközi betéti kínálati kamatok mutatják. A 4.6. táblázat 1. oszlopa 1999 januárjától kezdődően mutatja az egynapos euróhitelek átlagos kamatszintjét (EONIA). Az utóbbiak — 1998 decemberéig bezárólag — időszak végi adatok, ezt követően pedig a teljes időszakra vonatkozó átlagértékek. Az egy-, három-, hathónapos és éves lejáratú betétek kamatai 1999 januárjától az euróban kifejezett bankközi ajánlati kamatokkal (EURIBOR), míg 1998 decemberéig — ahol ilyen jellegű információ rendelkezésre áll — a londoni bankközi ajánlati kamatokkal (LIBOR) egyeznek meg. Az amerikai és japán három hónapos betétek esetében a LIBOR-kamatok érvényesek.

A 4.7. táblázat az euróövezet, az Egyesült Államok és Japán államkötvényhozamait tartalmazza. A táblázatok — 1998 decemberéig bezárólag — a két-, három-, öt- és hétéves euróövezetbeli hozamok esetében időszakvégi értékeket, míg a tízéves időszakok adatai átlaghozamokat mutatnak, ezután pedig valamennyi hozamadat időszakai átlagot takar. 1998 decemberéig a GDP-vel súlyozott harmonizált nemzeti államkötvényhozamok alapján számították ki az euróövezetbeli hozamokat, ezt követően pedig a súlyok — valamennyi lejáratú sávban — az államkötvények nominális állományát jelentik. Az Egyesült Államok és Japán esetében a tízéves hozamok időszakai átlagot jelentenek.

A 4.8. táblázat részvénytőzsi mutatókat közöl az euróövezet, az Egyesült Államok és Japán esetében.

## **AZ ÁRAK, A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA**

Az ebben a fejezetben szereplő adatok nagy részét az Európai Bizottság (főleg az Eurostat) és a nemzeti statisztikai hivatalok szolgáltatják. Az euróövezetre vonatkozó eredményeket az egyes országok adatainak összegzésével kapjuk. Az adatokat, amennyire csak lehet, harmonizáljuk és összevetjük. A GDP-re, a felhasználási tételekre, a gazdasági tevékenység alapján meghatározott hozzáadott értékre, az ipari termelésre, a kiskereskedelemre és a személygépkocsik regisztrációjára vonatkozó statisztikai adatokat a munkanapok számának különbsége alapján kiigazítva közöljük.

Az euróövezet harmonizált fogyasztóiár-indexe (HICP) (5.1. táblázat) 1995 óta áll rendelkezésünkre. Ez az adat a nemzeti fogyasztóiár-indexeken alapul, és valamennyi euróövezetbeli országban ugyanazzal a módszerrel számítják ki. A termék- és szolgáltatástételek szerinti bontást az egyéni fogyasztás rendeltetés szerinti osztályozásából (Classification of individual components by purpose — Coicop/HICP) határoztuk meg. A HICP a háztartások végső fogyasztásra fordított pénzkidadásait mutatja be az euróövezet gazdasági területén. A táblázat az EKB által összeállított, szezonálisan kiigazított HICP-adatokat is tartalmaz.



Az ipari termelői árak (5.1.2. táblázat), az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom (5.2. táblázat) statisztikáit a rövid távú statisztikákra vonatkozó 1998. május 19-én kelt (EC) 1165/98 számú tanácsi rendelet szabályozza.<sup>4</sup> A termékek végfelhasználók szerinti felbontása — az ipari termelői árak és az ipari termelés tekintetében — megfelel a 2001. március 26-én kelt (EC) 586/2001 számú bizottsági rendelet alapján<sup>5</sup> az építőiparon kívüli iparágak főbb ipari csoportokba történő, harmonizált, kisebb egységekbe való besorolásának (a NACE C–E pontjai). Az ipari termelői árak az ún. ex-works termelői árakat tükrözik, és az áfán kívül minden közvetett adót és egyéb leírható adót tartalmaznak. Az ipari termelés az érintett iparágak hozzáadott értékét tükrözi.

A nyersanyagok világpiaci árai (5.1.2. táblázat) az euróban denominált euróövezetbeli importárváltozásokat mérik a bázisidőszakhoz képest.

A munkaerőköltség-mutatók (5.1.3. táblázat) az egy munkaóraóra eső átlagos munkaerőköltséget mutatják, de nem vonatkoznak a mezőgazdaságra, a halászatra, a közigazgatásra, az oktatásra, az egészségügyre és a máshova nem sorolt szolgáltatásokra. Az EKB a béralku során megállapított munkabérek mutatóját (az 5.1.3. táblázat emlékeztető tétele) a nem harmonizált nemzeti definíciós adatok alapján számítja ki.

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

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

Az ipari forgalom és a kiskereskedelmi forgalom mutatói (5.2.4. táblázat) a forgalmat mérik, az áfán kívül minden illeték és adó figyelembevételével, a referencia időszak alatt kiadott

számlák alapján. A kiskereskedelmi forgalom valamennyi kiskereskedelmi tevékenységből származó árbevétel méri, kivéve a gépjárművek és motorok eladását, illetve a javításokat. Az új személygépkocsik regisztrációja magán és vállalati személygépkocsikra egyaránt vonatkozik.

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

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

## ÁLLAMI PÉNZÜGYEK

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

A 6.1. táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak éves adatait közli az ESA 95-öt módosító 2000. július 10-én kelt (EC) 1500/2000 számú bizottsági rendelet<sup>6</sup> alapján. A 6.2. táblázat az államháztartás nominális értéken számított konszolidált bruttó adósságállományát részletezi a Szerződés túlzottdeficit-eljárásról szóló rendel-

<sup>4</sup> OJ L 162, 1998. június 5. 1. old.

<sup>5</sup> OJ L 86, 2001. március 27. 11. old.

<sup>6</sup> OJ L 172, 2000. július 12. 3. old.

kezéseinak megfelelően. A 6.1. és a 6.2. táblázat az euróövezetbeli országok összesített adatait tartalmazza, mivel ezek a Stabilitási és Növekedési Egyezményben foglaltak alapján igen jelentősek. Az egyes euróövezeti országok deficit/többlet adatai megfelelnek az (EC) 3605/93 számú tanácsi rendeletet módosító 2002. február 25-én kelt (EC) 351/2002 számú bizottsági rendeletben az ESA 95-re vonatkozó utasítások tekintetében meghatározott EDP B.9-ben szereplő adatokkal. A 6.3. táblázat az államadósság változását mutatja. Az államadósság változása és az államháztartási hiány közti különbség (deficit-adósságkiigazítás) elsősorban a kormányzat pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveleteivel és az árfolyam-átértékelődési hatásokkal magyarázható. A 6.4. táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak negyedéves adatait közli az Európai Parlament és a Tanács június 10-én kelt, az államháztartás negyedéves nem pénzügyi számláiról szóló 1221/2002 számú rendeletében<sup>7</sup> szereplő meghatározás alapján.

## NEMZETKÖZI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

A fizetési mérleg (b.o.p.) és a külfölddel szembeni befektetési pozíciók (i.i.p.) statisztikáiban használt fogalmak és meghatározások (a 7.1.-7.4. táblázat) általában megfelelnek az IMF által kiadott „Fizetési mérleg kézikönyv”-ben (1993. október, ötödik kiadás) foglaltaknak, az EKB 2004. július 16-i statisztikai jelentéstételi kötelezettségről szóló iránymutatásának (EKB/2004/15)<sup>8</sup> és az Eurostat dokumentumainak. Az euróövezetre vonatkozó fizetésimérleg-statisztikákban és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáiban alkalmazott módszertanra és forrásokra további utalások az „Európai Unió fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak módszertana” című EKB-kiadványban (2004. november), illetve a következő műhelytanulmányokban található: „Portfólió befektetések beszédési rendszerei” (2002. június), „Portfólió befektetési jövedelmek” (2003. augusztus) és „Külföldi közvetlen befektetések” (2004. március), melyek az EKB internetes honlapjáról tölthetők le. Ezen kívül az EKB/Bizottság (Eurostat) munkacsoportjának „A fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak minősége” c. jelentése

(2004. június) a Monetáris, pénzügyi és fizetési mérleg statisztikák bizottságának honlapján olvasható (www.cmbf.org). Az EKB honlapján megtalálható az euróövezeti b.o.p./i.i.p.-ről szóló, a munkacsoport ajánlásain alapuló első éves minőségi jelentés (2005. január).

A pénzügyimérleg-műveletek egyenlege az IMF által kiadott „Fizetési mérleg kézikönyv” előjellekre 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 euróövezetbeli fizetési mérleget az EKB állítja össze. A legfrissebb havi adatok előzetesnek tekintendők. Akkor módosítjuk őket, amikor a következő havi adatok és/vagy a részletes negyedéves fizetési mérleg megjelennek/megjelenik. A korábbi adatokat rendszeres időközönként revideáljuk, illetve esetenként — a forrásadatok összeállításának módszertani változtatásai miatt is — módosítjuk.

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

<sup>7</sup> OJ L 179, 2002. július 9. 1. old.

<sup>8</sup> OJ L 354, 2004. november 30. 34. old.

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 euróövezetbeli MPI-k által kibocsátott, tulajdonjogot és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adásvételét, a pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyek és a-z MPI-k által kibocsátott, maximum kétéves lejáratú papírok kivételével. Az euróövezet fizetési mérlegének monetáris szempontú bemutatásáról szól az a módszertani megjegyzés, amely az EKB internetes honlapjának „Statisztikák” címszáva alatt található. Lásd még a *Havi jelentés* 2003. júniusi számának 1. számú keretes írását.

A 7.3. táblázat az euróövezet fizetési mérlegének földrajzi felosztását (7.3.1. — 7.3.4. táblázat) és a nemzetközi pozíciókat tartalmazza (7.3.5. táblázat) a főbb partnerországok tekintetében egyenként és csoportosan, miközben különbséget tesz az euróövezeten kívül eső EU-tagállamok és az Európai Uniót kívül eső országok és régiók között. A felosztás az EU intézmények (amelyek az EKB-n kívül statisztikai szempontból euróövezeten kívül esőnek számítanak fizikai elhelyezkedésüktől függetlenül) tekintetében is mutatja az egyenlegeket és pozíciókat és néhány esetben az „offshore” központokra és nemzetközi szervezetekre is vonatkozik. A 7.3.1 — 7.3.4. táblázatok az utolsó négy negyedévre adják meg a kumulált fizetési mérleg egyenleget, míg a 7.3.5. táblázat a legutóbbi év végére adja meg a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi felosztását. A felosztás nem terjed ki a portfólióbefektetések kötelezettségeiben, a pénzügyi derivatívákban és a nemzetközi tartalékokban fennálló egyenlegekre vagy pozíciókra. A földrajzi felosztás leírása a *Havi jelentés* 2005. februári számában megjelent *Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts* c. cikkben található.

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

A 7.5. táblázat adatai, amelyek fő forrása az Eurostat, az euróövezetbeli termékek külkereskedelméről adnak felvilágosítást. Az EKB a volumenindexeket az Eurostat érték- és egységérték-indexeiből származtatja, illetve utóbbiakat szezonálisan kiigazítja, míg az értékadatok szezonális

és munkanappal történő kiigazítását maga az Eurostat végzi.

A 7.5.1. táblázatban a 4–6. és a 9–11. oszlop adatainak termékcsoportonkénti bontása a „Tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák” (Broad Economic Categories) osztályozásának felel meg. A feldolgozóipari termékekre (a 7. és a 12. oszlop) és az olajra (13. oszlop) vonatkozó adatok az Általános Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozási Rendszer (SITC) 3. módosításának meghatározásain alapulnak. A földrajzi felosztás (7.5.2. táblázat) a fő kereskedelmi partnereket mutatja be egyenként vagy régiókénti csoportosításban. A szárazföldi Kínához nem tartozik Hong Kong.

A meghatározások, az osztályozások, a lefedettség és a rögzítés időpontjának eltérései miatt a külkereskedelmi adatok, különösen az import tekintetében, nem hasonlíthatók össze teljes mértékben a fizetésimérleg-statisztika áruforgalmi adataival (7.1. - 7.3. táblázat). Az importra vonatkozó eltérések — az EKB becslései alapján — az elmúlt néhány évben az import értékének hozzávetőlegesen 5%-át tették ki, melynek jelentős része azzal magyarázható, hogy a c.i.f. alapú külkereskedelmi adatok a biztosítási és szállítási szolgáltatásokat is tartalmazzák.

## ÁRFOLYAMOK

A 8.1. táblázat az EKB által a kétoldalú (az euró azokra a valutákra kivetített árfolyamai, amit az euróövezet kereskedelmi partnerei használnak) árfolyamok súlyozott átlagai alapján az euróra számított, nominális és reál effektív euró-árfolyammutatókról (EER) ad felvilágosítást. A pozitív irányú változás az euró felértékelődését jelenti. A súlyok az 1995-től 1997-ig és az 1999-től 2001-ig a kereskedelmi partnerek közötti feldolgozóipari termékkereskedelmen alapulnak, és kiszámításuknál a harmadik piaci hatásokat is figyelembe vették. Az EER-mutatókat úgy kaptuk, hogy az 1995 és 1997 közötti súlyokon alapuló mutatókat összekapcsoltuk az 1999-2001 közötti súlyokon alapuló mutatókkal. Az EER-23 csoport kereskedelmi partnerei: a tizenhárom nem euróövezetbeli EU tagállam, Ausztrália, Dél-Ko-

rea, az Egyesült Államok, Hong Kong, Japán, Kanada, Kína, Norvégia, Svájc és Szingapúr. Az EER-42 csoportba az EER-23-en kívül a következő országok tartoznak: Algéria, Argentína, Brazília, Bulgária, Dél-Afrika, a Fülöp-szigetek, Horvátország, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexikó, Marokkó, Románia, Oroszország, Tajvan, Thaiföld, Törökország és Új-Zéland. A reál-effektív árfolyamokat a fogyasztóiár-index, a termelőiár-index, a bruttó hazai termék deflátorok, a feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltsége és a nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltsége segítségével számoltuk ki.

Az effektív árfolyamok kiszámításának részleteiből leírása a 2004. szeptember *Havi jelentés* „Az effektív euróárfolyam számításához használt kereskedelmi súlyok aktualizálása és új euró mutatószámok számítása” című keretes írásában található és az EKB 2. számú műhelytanulmányában (Luca Buldorini, Stelios Makrydakís és Christian Thimann: Az euró effektív árfolyamai, 2002. február) található, és letölthető az EKB honlapjáról.

A 8.2. táblázat kétoldalú árfolyamai a táblázatban szereplő pénznemek naponta kiadott referencia-árfolyamainak havi átlagát jelentik.

## AZ EURÓÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

Az egyéb EU-tagállamokkal kapcsolatos statisztikai kimutatások (9.1. táblázat) az euróövezetre vonatkozó adatok számítási elveit követik. A 9.2. táblázat Egyesült Államokra és Japánra vonatkozó adatait nemzeti forrásokból merítettük.

# AZ EURÓRENDSZER' MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE



## 2003. JANUÁR 9.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,75%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,75%-on, illetve 1,75%-on, tehát változatlanul hagyja.

## 2003. JANUÁR 23.

Az EKB Kormányzótanácsa a monetáris politika működési keretének javítása érdekében az alábbi két intézkedést hozta:

Először is változtatott a tartalékolási periódus ütemezésén: a periódus kezdete ezentúl mindig az irányadó refinanszírozási művelet azon elszámolási napjára esik, amely közvetlenül a Kormányzótanácsnak a monetáris politikai irányultságot havi rendszerességgel értékelő ülését követi. Továbbá a rendelkezésre állás kamatainak megváltoztatása ezentúl jellemzően az új tartalékolási periódus kezdetéhez igazodik.

Másodszor az irányadó refinanszírozási műveletek lejáratát két hétről egy hétre csökkentette.

A tervek szerint ezen intézkedések 2004 első negyedévében lépnek hatályba.

A 2002. július 10-i sajtóközleményben megjelenő kivül a Kormányzótanács arról is döntött, hogy a 2003-ban esedékes hosszabb távú refinanszírozási műveletekre továbbra is 15 milliárd eurót szán műveletenként. Az összeg megállapításánál figyelembe vették az euróvezet bankrendszerének 2003-ban várható likviditási igényét, de a döntés az eurórendszer döntéshozóinak azon törekvését is tükrözi, hogy a likviditás döntő részét továbbra is az irányadó refinanszírozási műveleteken keresztül biztosítsa.

## 2003. FEBRUÁR 6.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,75%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pe-

dig 3,75%-on, illetve 1,75%-on, tehát változatlanul hagyja.

## 2003. MÁRCIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 0,25 százalékponttal 2,50%-ra csökkenti a 2003. március 12-én elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 0,25 százalékponttal, tehát 3,50%-ra, illetve 1,50%-ra csökkenti, mindkét esetben 2003. március 7-i hatállyal.

## 2003. ÁPRILIS 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,50%-on, illetve 1,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

## 2003. MÁJUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,50%-on, illetve 1,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

A Kormányzótanács továbbá nyilvánosságra hozta az EKB monetáris politikai stratégiájáról szóló értékelésének eredményeit. Az 1998. október 13-án meghirdetett stratégiának három fő eleme van: az árstabilitás mennyiségi meghatározása, a pénz meghatározó szerepe az árstabilitási kockázatok értékelésében, illetve az árak jövőbeli alakulásának széles alapokon nyugvó vizsgálata.

A Kormányzótanács újra hitet tett az árstabilitás 1998 októberében megfogalmazott definíciójá

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

mellett, miszerint „az árstabilitás az euróövezet teljes harmonizált fogyasztóiár-indexének (HICP) 2% alatti éves növekedési ütemeként határozható meg. Az árstabilitást középtávon kell fenntartani.” Ugyanakkor a Kormányzótanács egyöntetű véleménye, hogy az árstabilitás elérése érdekében az inflációt középtávon 2%-hoz közeli értéken kell tartani.

A Kormányzótanács megerősítette, hogy monetáris politikai döntéseit továbbra is az árstabilitási kockázatok átfogó elemzésére alapozza. A Kormányzótanács ezzel együtt úgy döntött, hogy közleményeiben világosan elkülöníti a közgazdasági és a monetáris elemzés szerepét abban a folyamatban, melynek végterméke a Tanács árstabilitási kockázatokra vonatkozó átfogó értékelése.

A Kormányzótanács annak érdekében, hogy kiemelve a pénzmennyiség-növekedés referenciaértékének – mint a monetáris folyamatok elemzésénél használt irányadó értéknek – hosszabb távon érvényesülő jellegét, úgy döntött, hogy felhagy a referenciaérték évenkénti felülvizsgálatával, a mögöttes kondíciókat és feltevéseket azonban a jövőben is értékeli.

#### **2003. JÚNIUS 5.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 0,50 százalékponttal 2%-ra csökkentte a 2003. június 9-én elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 0,50 százalékponttal, tehát 3%-ra, illetve 1%-ra csökkentte, mindkét esetben 2003. június 6-i hatállyal.

#### **2003. JÚLIUS 10., JÚLIUS 31., SZEPTEMBER 4., OKTÓBER 2., NOVEMBER 6., DECEMBER 4. ÉS**

#### **2004. JANUÁR 8.**

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

#### **2004. JANUÁR 12.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2004-ben esedékes hosszú távú refinanszírozási műveletekre szánt összeget műveletenként 15 milliárd euróról 25 milliárdra növeli. Az összeg megállapításánál figyelembe vették az euróövezet bankrendszerének 2004-ben várhatóan magasabb likviditási igényét. Az eurórendszer ennek ellenére a likviditás döntő részét továbbra is irányadó refinanszírozási műveletein keresztül kívánja biztosítani. A Kormányzótanács 2005 elején újra módosíthat az elkülönített összegben.

#### **2004. FEBRUÁR 5., MÁRCIUS 4.**

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

#### **2004. MÁRCIUS 10.**

A Kormányzótanács 2003. január 23-i döntésével összhangban az irányadó refinanszírozási művelet lejáratát kettőről egy hétre csökkenti. Továbbá az eurórendszer kötelezőtartalék-rendszeréhez kapcsolódó tartalékolási periódus kezdete a hónap 24. napja helyett ezentúl mindig az irányadó refinanszírozási művelet azon elszámolási napjára esik, amely közvetlenül a Kormányzótanácsnak a monetáris politikai irányultságot havi rendszerességgel értékelő ülését követi.

#### **2004. ÁPRILIS 1., MÁJUS 6., JÚNIUS 3., JÚLIUS 1., AUGUSZTUS 5., SZEPTEMBER 2., OKTÓBER 7., NOVEMBER 4., DECEMBER 2. ÉS 2005. JANUÁR 13.**

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

**2005. JANUÁR 14.**

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

**2005. FEBRUÁR 3., MÁRCIUS 3., ÁPRILIS 7.,  
MÁJUS 4. ÉS JÚNIUS 2.**

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







# TARGET (TRANSZEURÓPAI VALÓS IDEJŰ BRUTTÓ ELSZÁMOLÁSI RENDSZER)

## FIZETÉSI FORGALOM A TARGET-BEN

2005 első negyedévében a TARGET segítségével átlagosan napi 277 742 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, összesen 1876 milliárd euró értékben. Ezek a legmagasabb átlagok a TARGET 1999. januári üzembe helyezése óta. Az előző negyedévhez képest a tranzakciók számát tekintve 2%-os, értékben pedig 6%-os volt a növekedés. Minden elemzett szegmens növekedett mind volumenben, mind értékben. Ez az előző negyedévhez viszonyított növekedés szokatlan, mert eltér a korábbi években tapasztaltaktól, amikor az első negyedévben mindig csökkenés következett be az előző év negyedik negyedévéhez képest. A TARGET teljes piaci részesedése mind értékben, mind volumen tekintetében 1%-kal, 89%-ra, illetve 58%-ra emelkedett.

## TAGÁLLAMOKON BELÜLI FIZETÉSEK

2005 első negyedévében az egyes tagállamokon belül a TARGET segítségével üzleti naponként átlagosan 210 266 fizetési tranzakciót hajtottak végre, összesen 1245 milliárd euró értékben. Az előző negyedévhez képest a műveletek száma 1%-kal, az érték pedig 5%-kal nőtt. 2004 hasonló időszakához viszonyítva a műveletek száma 4%-kal, míg az érték 10%-kal emelkedett. A tagállamokon belüli forgalom a TARGET-ben teljesített összes fizetési megbízás volumenének 75,7%-át, értékének pedig 66,3%-át tette ki. Az előző negyedévhez képest 2005 első negyedévében a tagállamokon belüli fizetések átlagértéke 5,7 millió euróról 5,9 millió euróra emelkedett. A tagállamokon belüli legnagyobb napi forgalmat 2005. március 29-én, a húsvéti ünnepek utáni napon érték el, amikor 301 965 fizetési megbízást dolgoztak fel. A tranzakciók értékét illetően a március 31-én regisztrált 1600 milliárd eurós forgalom bizonyult a legmagasabbnak. A tagállamokon belüli fizetések 66%-a 50 000 eurónál kisebb összegben történt, míg 11%-a 1 millió euró meghaladó értékű műveletet takart. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok saját területükön belül naponta átlagosan 137-et teljesítettek.

## TAGÁLLAMOK KÖZÖTTI FIZETÉSEK

2005 első negyedévében a tagállamok közötti forgalomban a TARGET-ben naponta átlagosan 67 476 megbízást számoltak el, összesen 631 milliárd euró értékben. 2004 negyedik negyedévéhez képest ez 3%-os volumen- és 9%-os érték-növekedésnek felel meg.

Az előző negyedévhez viszonyítva a bankközi fizetések száma 6%-kal, értéke pedig 9%-kal nőtt. Az ügyfélátutalások száma 1%-os, értéke 7%-os növekedést mutatott. A bankközi fizetések aránya a tagállamok közötti ügyletek átlagos napi forgalmából a volumet tekintve 49,4%, érték alapján 95,1% volt. 2004 negyedik negyedévéhez képest a bankközi fizetések átlagértéke 17,4 millió euróról 18 millió euróra nőtt, az ügyfélátutalásoké pedig 875 000 euróról 895 000 euróra emelkedett. 2005 első negyedévében a tagállamok közötti tranzakciók egynapi forgalma március 29-én érte el a legnagyobb értéket, amikor a TARGET-ben 98 822 tagállamok közötti fizetést dolgoztak fel. A tranzakciók értékét illetően a március 28-án regisztrált 853 milliárd eurós forgalom bizonyult a legmagasabbnak. A tagállamok közötti, TARGET-en keresztül teljesített fizetések 62%-a 50 000 eurónál kisebb összegű, míg 15%-a 1 millió euró feletti művelet volt. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok egymás között naponta átlagosan 49-et teljesítettek.

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

Nemzeti TARGET-komponens	Rendelkezésre állás (2005. I. n.év)
Belgium	99,65%
Dánia	99,63%
Németország	98,57%
Görögország	99,49%
Spanyolország	99,84%
Franciaország	100,00%
Írország	99,85%
Olaszország	99,87%
Luxemburg	100,00%
Hollandia	100,00%
Ausztria	99,85%
Portugália	100,00%
Finnország	99,92%
Svédország	100,00%
Egyesült Királyság	100,00%
EKB fizetési mechanizmus	99,03%
A TARGET rendelkezésre állása összesen	99,73%

## A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS EGYÉB ÜZLETI FEJLEMÉNYEK

2005 első negyedévében a TARGET összesített rendelkezésre állásának szintje 99,73% volt, szemben a 2004 negyedik negyedévi 99,77%-kal. A TARGET rendelkezésre állását befolyásoló üzemzavarok száma 31 volt, vagyis hattal több, mint az előző negyedévben. A TARGET rendelkezésre állásának kiszámításakor azokat az üzemzavarokat veszik figyelembe, amelyek tíz percig vagy annál hosszabb ideig akadályozzák a fizetési megbízások feldolgozását. 2005 első negyedévében három olyan üzemzavar fordult elő,

amely két óránál tovább tartott, és ezek egyike a TARGET zárásának egyórás késését okozta. Az 1. táblázat a TARGET egyes komponenseinek és az EKB fizetési mechanizmusának (EPM) rendelkezésre állását mutatja.

Az első negyedévben a tagországközi fizetési műveletek 94,04%-át 5 percen belül dolgozták fel. Az esetek 4,42%-ában a tranzakciófeldolgozás időigénye 5 és 15 perc közé esett, 0,60%-ában 15 és 30 perc közötti időre volt ehhez szükség. A napi átlag 67 476 tagországközi fizetési megbízásból naponta átlagosan 614 fizetési tranzakció feldolgozása vett igénybe 30 percnél hosszabb időt.

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

(fizetési műveletek száma)	2004 I. n.év	2004 II. n.év	2004 III. n.év	2004 IV. n.év	2005 I. n.év
<b>TARGET</b>					
Összes TARGET-fizetés					
Tételszám összesen	17 071 290	17 264 247	16 871 971	18 033 316	17 219 984
Napi átlag	266 739	274 036	255 636	273 232	277 741
Tagállamok közötti TARGET-forg.					
Tételszám összesen	4 184 179	4 286 846	4 068 531	4 305 815	4 183 482
Napi átlag	65 378	68 045	61 644	65 240	67 476
Tagállamon belüli TARGET-forg.					
Tételszám összesen	12 887 111	12 977 401	12 803 440	13 727 501	13 036 502
Napi átlag	201 361	205 990	193 992	207 992	210 266
<b>Egyéb rendszerek</b>					
<b>Euro 1 (EBA)</b>					
Tételszám összesen	9 669 240	9 840 955	10 831 383	11 382 418	10 883 591
Napi átlag	151 082	156 206	164 112	172 420	175 542
<b>Paris Net Settlement (PNS)</b>					
Tételszám összesen	1 772 742	1 767 244	1 700 070	1 766 831	1 681 581
Napi átlag	27 669	28 051	25 759	26 770	27 122
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Tételszám összesen	131 082	184 269	128 745	119 693	127 802
Napi átlag	2 048	2 925	1 951	1 813	2 061
<b>Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)</b>					
Tételszám összesen	365 097	316 448	237 482	139 269	
Napi átlag	5 705	5 023	3 598	2 360	

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

(milliárd euró)	2004 I. n.év	2004 II. n.év	2004 III. n.év	2004 IV. n.év	2005 I. n.év
<b>TARGET</b>					
Összes TARGET-fizetés					
Összérték	109 062	111 025	107 592	116 389	116 318
Napi átlag	1 704	1 762	1 630	1 763	1 876
Tagállamok közötti TARGET-forg.					
Összérték	36 487	36 046	35 378	38 226	39 152
Napi átlag	570	572	536	579	631
Tagállamon belüli TARGET-forg.					
Összérték	72 575	74 979	72 214	78 163	77 166
Napi átlag	1 134	1 190	1 094	1 184	1 245
<b>Egyéb rendszerek</b>					
Euro 1 (EBA)					
Összérték	11 647	10 987	10 487	11 005	10 483
Napi átlag	182	174	159	167	169
Paris Net Settlement (PNS)					
Összérték	4 276	4 765	4 217	4 215	3 922
Napi átlag	67	76	64	64	63
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Összérték	120	117	117	113	122
Napi átlag	2	2	2	2	2
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Összérték	60	60	110	37	
Napi átlag	1	1	2	1	



# AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2004 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI



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

Az Európai Központi Bank és az Európai Monetáris Intézet kiadványainak teljes listája az EKB honlapján olvasható (<http://www.ecb.int>).

## ÉVES JELENTÉS

*Éves jelentés 2003, 2004.* április.

*Éves jelentés 2004, 2005.* április.

## KONVERGENCIAJELENTÉS

*Konvergenciajelentés 2004, 2005.* április.

## A HAVI JELENTÉSEKBEN MEGJELENT CIKKEK

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

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

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

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

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

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

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

*Future developments in the TARGET system,* 2004. április.

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

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

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

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

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

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

*The European Constitution and the ECB,* 2004. augusztus.

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

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

*Monetary analysis in real time,* 2004. október

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

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

*Extracting information from financial asset prices,* 2004. november.

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

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

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

*Bank market discipline,* 2005. február.

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

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

*Asset price bubbles and monetary policy*, 2005. április.

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

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

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

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

*The evolving framework for corporate governance*, 2005. május.

### **STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)**

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

### **MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)**

9. Briotti, M. G.: *Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications*, 2004. február.

10. Backé, P – Thimann, C., benne: Arratibel, O. – Calvo-Gonzalez, O – Mehl, A – Nerlich, C. *The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review*, 2004. február.

11. Winkler, A – Mazzaferro, F. – Nerlich, C. – Thimann, C.: *Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases*, 2004. február.

12. Anderton, R – di Mauro, F – Moneta, F.: *Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages*, 2004. április.

13. Enria, A. irányítása alatt: Cappiello, L – Dierick, F – Grittini, S. – Maddaloni, A – Molitor, P – Pires, F. – Poloni, P.: *Fair value accounting and financial stability*, 2004. április.

14. Baele, L – Ferrando, A – Hördahl, P – Krylova, E – Monnet, C.: *Measuring financial integration in the euro area*, 2004. április.

15. Ahnert, H – Kenny, G.: *Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics*, 2004. május.

16. Gonzales, F. – Haas, F. – Johannes, R. – Persson, M. – Toledo, L. – Violi, R. – Wieland, M. – Zins, C.: *Market dynamics associated with credit ratings: a literature review*, 2004. június.

17. Maddaloni, A. – Pain, D.: *Corporate excesses and financial market dynamics*, 2004. július.

18. Geis, A. – Mehl, A. – Wredenberg, S.: *The international role of the euro: Evidence from bonds issued by non-euro area residents*, 2004. július.

19. MPC task force of the ESCB: *Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective*, 2004. július.

20. Dierick, F.: *The supervision of mixed financial services group in Europe*, 2004. augusztus.

21. Russo, D. – Hart, T. – Malaguti, M. C. – Papathanassiou, C.: *Governance of securities clearing and settlement systems*, 2004. október.

22. Musso, A. – Westermann, T.: *Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective*, 2005. január.

23. Berg, J. – Van Rixtel, A. – Ferrando, A. – de Bondt, G. – Scopel, S.: *The bank lending survey for the euro area*, 2005. február.

24. Genre, V. – Momferatou, D. – Mourre, G.: *Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries*, 2005. február.

25. Wolswijk, G. – de Haan, J.: *Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices*, 2005. március.

26. Mörttinen, L. – Poloni, P. – Sandars, P. – Vesala, J.: *Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators*, 2005. április.

27. Enderlein, H. – Lindner, J. – Calvo-Gonzalez, O. – Ritter, R.: *The EU budget: how much scope for institutional reform?* 2005. április.
28. Martin, R. – Roma, M. – Vansteenkiste, I.: *Regulatory reforms in selected EU network industries*, 2005. április.
29. Altissimo, F. – Georgiou, E. – Sastre, T. – Valderrama, M.T. – Sterne, G. – Stocker, M. – Weth, M. – Whelan, K. – Willman, A.: *Wealth and asset price effects on economic activity*, 2005. június.
30. A Központi Bankok Európai Rendszere Monetáris Politikai Bizottságának munkacsoportja: *Competitiveness and the export performance of the euro area*, 2005. június.

### FÜZETEK (WORKING PAPERS)

448. Aucremanne, L. – Druant, M.: *Price-setting behaviour in Belgium: What can be learned from an ad hoc survey?* 2005. március.
449. Veronese, G. – Fabiani, S. – Gattulli, A. – Sabbatini, R.: *Consumer price behaviour in Italy: evidence from micro CPI data*, 2005. március.
450. Dias, D. – Marques, C. R.: *Using mean reversion as a measure of persistence*, 2005. március.
451. Corvoisier, S. – Mojon, B.: *Breaks in the mean of inflation: how they happen and what to do with them*, 2005. március.
452. Ehrmann, M. – Fratzscher, M. – Rigobon, R.: *Stocks, bonds, money markets and exchange rates: measuring international financial transmission*, 2005. március.
453. Przybyla, M. – Roma, M.: *Does product market competition reduce inflation? Evidence from EU countries and sectors*, 2005. március.
454. Genre, V. – Salvador, R. G. – Lamo, A.: *European women: why do(n't) they work?* 2005. március.
455. *Central bank transparency and private information in a dynamic macroeconomic model*, 2005. március.
456. Pearlman, J. G.: *The French block of the ESCB multi-country model* F. Boissay (ECB) and J-P. Villetelle (Banque de France), 2005. március.
457. Ehrmann, M. – Fratzscher, M.: *Transparency, disclosure and the Federal Reserve*, 2005. március.
458. Schabert, A. – Stoltenberg, C.: *Money Demand and Macroeconomic Stability Revisited*, 2005. március.
459. Miller, M. – Castrén, O. – Zhang, L.: *Capital flows and the US 'New Economy': consumption smoothing and risk exposure*, 2005. március.
460. Buddelmeyer, H. – Mourre, G. – Ward-Warmedinger, M.: *Part-time work in EU countries: labour market mobility, entry and exit*, 2005. március.
461. Álvarez, L. J. – Burriel, P. – Hernando, I.: *Do decreasing hazard functions for price changes make any sense?* 2005. március.
462. Aucremanne, L. – Dhyne, E.: *Time-dependent versus state-dependent pricing: a panel data approach to the determinants of Belgian consumer price changes*, 2005. március.
463. Bilke, L.: *Break in the mean and persistence of inflation: a sectoral analysis of French CPI*, 2005. március.
464. Kwapil, C. – Baumgartner, J. – Scharler, J.: *The price-setting behavior of Austrian firms: some survey evidence*, 2005. március.
465. Pajuste, A.: *Determinants and consequences of the unification of dual-class shares*, 2005. március.
466. Lünemann, P. – Mathä, T. Y.: *Regulated and services prices and inflation persistence*, 2005. április.
467. Mehrotra, A. N. – Peltonen, T. A.: *Socio-economic development and fiscal policy: lessons from the cohesion countries for the new Member States*, 2005. április.
468. De Grauwe, P. – Mongelli, F. P.: *Endogeneities of optimum currency areas: what brings countries sharing a single currency closer together?* 2005. április.

469. Marcet, A. – Nicolini, J. P.: *Money and prices in models of bounded rationality in high inflation economies*, 2005. április.
470. Bruggeman, A.– Camba-Méndez, G. – Fischer B. – Sousa, J.: *Structural filters for monetary analysis: the inflationary movements of money in the euro area*, 2005. április.
471. Sanz de Galdeano, A. – Turunen, J.: *Real wages and local unemployment in the euro area*, 2005. április.
472. Bernadell, C. – Coche, J. – Nyholm, K.: *Yield curve prediction for the strategic investor*, 2005. április.
473. Afonso, A. –Nickel, C. – Rother,P.: *Fiscal consolidations in the central and eastern European countries*, 2005. április.
474. Nimark, K. P.: *Calvo pricing and imperfect common knowledge: a forward-looking model of rational inflation inertia*, 2005. április.
475. Del Negro, M. – Schorfheide, F.: *Monetary policy analysis with potentially misspecified models*, 2005. április.
476. Svensson,L. E. O.: *Monetary policy with judgement: forecast targeting*, 2005. április.
477. Walsh, C. E.: *Parameter misspecification and robust monetary policy rules*, 2005. április.
478. Cogley, T. – Sargent,T. J.: *The conquest of US inflation: learning and robustness to model uncertainty*, 2005. április.
479. Adalid, R. – Coenen, G.– McAdam, P. – Siviero, S.: *The performance and robustness of interest rate rules in models of the euro area*, 2005. április.
480. Küster, K.– Wieland, V.: *Insurance policies for monetary policy in the euro area*, 2005. április.
481. Calza, A. – Sousa, J.: *Output and inflation responses to credit shocks: are there threshold effects in the euro area?* 2005. április.
482. Banerjee, A. – Marcellino, M. – Masten, I.: *Forecasting macroeconomic variables for the new Member States of the European Union*, 2005. május.
483. Schabert, A.: *Money supply and the implementation of interest rate targets*, 2005. május.
484. Martínez-López, D.: *Fiscal federalism and public inputs provision: vertical externalities matter*, 2005. május.
485. Mizen, P. – Vermeulen, P.: *Corporate investment and cash-flow sensitivity: what drives the relationship?* 2005. május.
486. Kolasa, M.: *What drives productivity in the new EU Member States?* 2005. május.
487. Lombardo, G. – Sutherland, A.: *Computing second-order-accurate solutions for rational expectation models using linear solution methods*, 2005. május.
488. Ehrmann, M. – Fratzscher, M.: *Communication and decision-making by central bank committees: different strategies, same effectiveness?* 2005. május
489. Dixon, H. – Kara, E.: *Persistence and nominal inertia in a generalised Taylor economy: how longer contracts dominate shorter contracts?* 2005. május.

## EGYÉB KIADVÁNYOK

*Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations*, 2004. január.

*The monetary policy of the ECB*, 2004. január.

*The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*, 2004. február.

*Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10*, 2004. február.



*Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document), 2004. február.*

*Foreign direct investment task force report, 2004. március.*

*External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank, 2004. április.*

*Payment and securities settlement systems in the accession countries – 2002. évi adatokat tartalmazó függelék (Blue Book, April 2004), 2004. április.*

*Payment and securities settlement systems in the European Union – 2002. évi adatokat tartalmazó függelék (Blue Book, 2004. április.), 2004. április.*

*TARGET compensation claim form, 2004. április.*

*Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe, 2004. április.*

*The Use of Central Bank money for settling securities transactions, 2004. május.*

*TARGET Annual Report 2003, 2004. május.*

*Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles, 2004. május.*

*Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management, 2004. május.*

*Risk Management for Central Bank Foreign Reserves, 2004. május.*

*Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan, 2004. június.*

*Bull, P.: The development of statistics for Economic and Monetary Union, 2004. július.*

*ECB staff macroeconomic projections for the euro area, 2004. szeptember.*

*Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option, 2004. szeptember.*

*Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedures, 2004. október.*

*Convergence Report 2004, 2004. október.*

*Standards for securities clearing and settlement in the European Union, 2004. október.*

*The European Central Bank – History, role and functions, 2004. október.*

*E-payments without frontiers, 2004. október*

*European Union balance of payments/ international investment position statistical methods, 2004. november.*

*Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries, 2004. november.*

*Report on EU banking structure 2004, 2004. november.*

*EU banking sector stability 2004, 2004. november.*

*Letter from the ECB President to the President of the European Parliament, 2004. november.*

*Letter from the ECB President to Mr. Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs, 2004. november.*

*Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, 2004. december.*

*Towards a single euro payments area – third progress report, 2004. december.*

*The euro bond market study 2004, 2004. december.*

*Financial Stability Review, 2004. december.*

*Review of the requirements in the field of general economic statistics, 2004. december.*

*Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years, 2004. december.*

*Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers, 2005. január.*

*Review of the international role of the euro, 2005. január.*

*Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report, 2005. január.*

*Banking structures in the new EU Member States, 2005. január.*  
*Progress Report on Target2, 2005. február.*  
*The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, 2005. február.*  
*Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation, 2005. február.*  
*Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2003 figures, 2005. február.*  
*Statistics and their use for monetary and economic policy-making, 2005. március.*  
*Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option, 2005. április.*  
*Euro money market study 2004, 2005. május.*  
*Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, 2005. május.*  
*Regional economic integration in a global framework. proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004, 2005. május.*  
*TARGET Annual Report 2004, 2005. május.*  
*The New EU Member States: Convergence and Stability, 2005. május.*  
*Financial stability review, 2005. június.*

#### **TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK**

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

## FOGALOMTÁR



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Bruttó hazai termék (GDP) (*gross domestic product*):** a termelési folyamat végeredménye. Úgy kapjuk meg, hogy a termékek és szolgáltatások kibocsátásának összegéből kivonjuk a folyó termelőfelhasználást, majd hozzáadjuk a termékekre és az importcikkekre kivetett nettó adókat. A GDP kibocsátási, kiadási és bevételi összetevőkre bontható. Főbb kiadási aggregátumai: a háztartások végső fogyasztása, az állami végső fogyasztás, a bruttó állótőke-felhalmozás, a készletváltozások, valamint a termékek és szolgáltatások exportja és importja (beleértve az euróövezeten belüli kereskedelmet is).

**Effektív euróárfolyam (nominális/reál) (*euro effective exchange rates – EERs*):** a nominális effektív euróárfolyam az euró és az euróövezet kereskedelmi partnereinek valutái közötti bilaterális árfolyamok súlyozott átlaga. Az EKB a nominális effektív euróárfolyam-indexet a kereskedelmi partnerek egy szűkebb és egy bővebb csoportjának valutáihoz viszonyítva teszi közzé. Az alkalmazott súlyok az adott partnernek az euróövezet külkereskedelmében betöltött szerepét tükrözik. A reál effektív euróárfolyamot ebből úgy kapjuk meg, hogy a nominális effektív árfolyamot a külföldi árak és költségek hazai árakhoz és költségekhez viszonyított súlyozott átlagával defláljuk. A reál effektív euróárfolyam ezért kitűnően alkalmas az ár- és költség-versenyképesség mérésére.

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

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

**Az EKB irányadó kamatai (*key ECB interest rates*):** a Kormányzótanács által megállapított kamatlábak, melyek egyben az EKB monetáris politikájának irányultságáról is felvilágosítást adnak. Az EKB irányadó kamatainak konkrétan az EKB irányadó refinanszírozási műveleteire vonatkozó minimális ajánlati kamatlábat, illetve az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti lehetőség kamatait értjük. EONIA (euró egynapos indexátlag) (*euro overnight index average*): az euró egynapos bankközi piac tranzakciók alapján számított, meghatározó kamatlába.

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

**ERM-II árfolyam-mechanizmus (*ERM II – exchange rate mechanism II*):** az euróövezet országai és az GMU harmadik szakaszában nem résztvevő uniós tagállamok között az árfolyam-politikai együttműködés feltételeit megteremtő árfolyamrendszer.

**EURIBOR (euró bankközi kínálati kamat) (*euro interbank offered rate*):** az a kamatszint, amelyen valamely jelentősebb bank euróhitelt nyújt egy másik jelentősebb bank számára. Napi rendszerességgel, legfeljebb egyéves futamidejű, különböző lejáratú bankközi betétekre állapítják meg.

**Európai Feldolgozóipari Tényezőár-index (EPI) (*Eurozone Manufacturing Input Prices Index – EPI*):** az euróövezet számos országában végzett, a feldolgozóipar működési feltételeit vizsgáló felmérések kapcsán gyűjtött nyersanyagár-adatak súlyozott átlaga.

**Eurózónabeli beszerzési menedzserekkel végzett felmérések (*Eurozone purchasing managers' surveys*):** az euróövezet számos országában végzett felmérések, amelyek a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor működési feltételeit vizsgálják, és amelyeket indexek összeállítására használnak. Az Eurózónabeli Feldolgozóipari Beszerzési Menedzserek Indexe (*Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI*) súlyozott mutató, melyet a kibocsátás, az új megrendelések, a foglalkoztatottak száma, a beszállítási idő és a beszerzett anyagmennyiség alapján számítanak ki. A szolgáltatási szektorra vonatkozó felmérés az üzleti konjunktúrával, a hozzá kapcsolódó jövőbeli várakozásokkal, a folyó ügyletekkel, a beérkező új megbízásokkal, a foglalkoztatással, a nyersanyagárakkal és a felszámított árakkal kapcsolatban tesz fel kérdéseket. Az Eurózóna Összesített Indexét (*Eurozone Composite Index*) a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor felmérési eredményeinek összegzésével állítják össze.

**Fajlagos munkaerőköltség (*unit labour cost*):** az euróövezet teljes munkaerőköltségének egységnyi kibocsátásra jutó értéke, melyet az egy munkavállalóra jutó jövedelem és a változatlan áras GDP hányadosaként határoznak meg.

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

**Harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) (*Harmonised Index of Consumer Prices – HICP*):** a fogyasztói árak Eurostat által összeállított, valamennyi EU-tagállamra harmonizált indexe.

**Havi bruttó munkavállalói jövedelem (*gross monthly earnings*):** a munkavállaló bruttó havi bére és fizetése a társadalombiztosítási járulékokkal együtt.

**Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír (*debt securities*):** az értékpapírok e típusa a kibocsátó (azaz a 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 viszo-

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

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

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

**Implikált volatilitás (*implied volatility*):** az opciók árából nyerhető információ a részvény- és kötvényárfolyamok – és a hozzájuk kapcsolódó határidős ügyletek árainak – várható ingadozásáról, az évesített százalékos változás standard hibájaként kifejezve.

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

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

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

**Irányadó refinanszírozási művelet (*main refinancing operation*):** az eurórendszer heti rendszerességgel végrehajtott nyíltpiaci művelete. 2003-ban a Kormányzótanács úgy döntött, hogy – 2004 márciusától – lejáratl idejét kettőtől egy hétre csökkenti. A művelet változó kamatozású tender formájában, előzetesen meghirdetett minimális ajánlati kamattal történik.

**Kötelező tartalék (*reserve requirement*):** minimális jegybanki tartalék, melyet egy adott hitelintézet az eurórendszernél elhelyezni köteles. E követelmény betartását a – hozzávetőleg egy hónapos – tartalékolási periódus napi egyenlegeinek átlagolásával vizsgálják.

**Középpárfolyam (*central parity*):** az ERM–II-ben résztvevő országok valutáinak euróval szembeni árfolyama, amely körül az ERM–II ingadozási sávokat állapít meg.

**Közvetlen befektetés (*direct investment*):** határon átnyúló olyan ügylet, amellyel a befektető egy másik országban bejegyzett vállalkozásban kíván tartós – a gyakorlatban a szavazati jogok legalább 10 %-ának gyakorlására jogosító – befolyást szerezni. A közvetlenbefektetés-számla az euróövezetbeli rezidensek külföldi nettó eszközbeszerzéseit („euróövezeten kívüli közvetlen befektetés”), és az euróövezeten kívüli rezidensek euróövezetben megvalósuló eszközbeszerzéseit („euróövezeten belüli közvetlen befektetés”) rögzíti. A közvetlen befektetés rendszerint az alapítókét, az újrabefektetett jövedelmeket és a 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 pénzügyi alapok befektetési jegyei és a monetáris pénzügyi intézmények által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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