



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

HAVI JELENTÉS  
DECEMBER

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

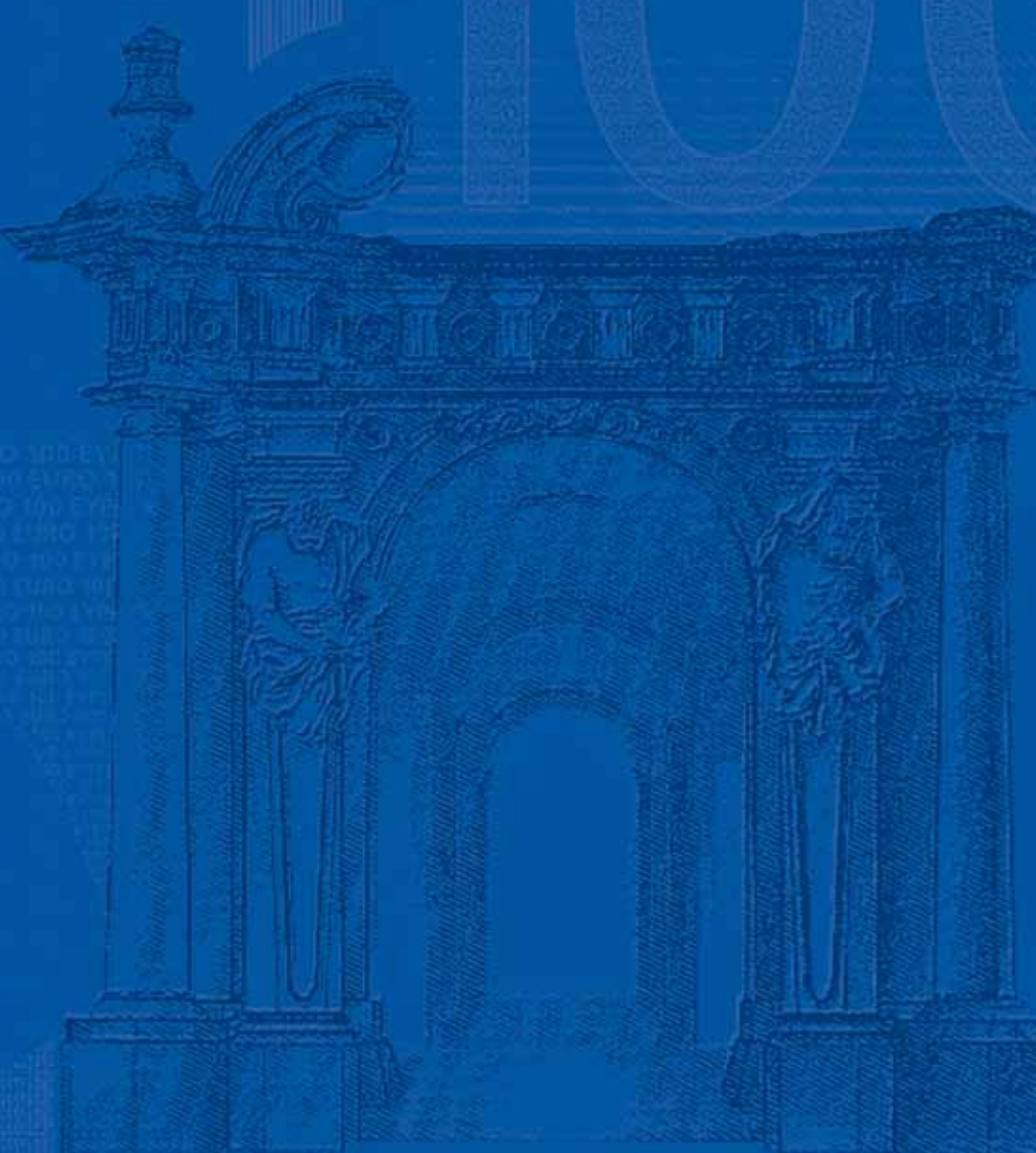
10 | 2004

11 | 2004

**12 | 2004**

BCE ECB EZB EKT EKP

1000







EURÓPAI KÖZPONTI BANK



## HAVI JELENTÉS 2004. DECEMBER

Az EKB 2004.  
évi kiadványain  
a 100 eurós bankjegy  
egy motívuma  
látható.

© Európai Központi Bank (2004)

**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:  
2004. december 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 Az olajárak jövőbeni alakulásának előrejelzése	15
2 Kockázatkerülés és monetári aggregátumok alakulása	18
3 Az euróövezet lakosságának és nem pénzügyi vállalatainak megtakarítása, finanszírozása és befektetése 2003-ban	31
4 Nem pénzügyi vállalatok finanszírozási feltételei az euróövezetben	34
5 Likviditási helyzet és monetári politikai műveletek a 2004. augusztus 11. és november 8. közötti időszakban	40
6 Az implikált kötvénypiaci volatilitás legutóbbi fejleményei	44
7 Az euróövezet áram- és gázpiacának versenye és árainak alakulása	55
8 A textil- és ruházati termékekre kivetett kereskedelmi kvóták eltörlésének valószínű hatásai	59
9 Az államháztartási statisztikák összeállítására és jelentésére vonatkozó követelmények	71
10 Jelen prognózis összevetése az EKB szakértőinek 2004. szeptemberi makrogazdasági prognózisával	78
11 Más intézmények előrejelzései	78

5 AZ EURÓÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI	SI
Az eurórendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	I
TARGET (Transzeurópai Automatizált Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer)	V
Az Európai Központi Bank 2003 januárja óta megjelent kiadványai	IX
63 FOGALOMTÁR	XV
68	



## 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 importer's 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 exporter's 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.	külfölddel szembeni 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 2004. december 2-i ülésén változatlanul hagyta az eurórendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek 2%-os minimális ajánlati kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábnak 3%-os, illetve 1%-os szintjét.

A rövid távú inflációs kilátások továbbra is nyugtalanítóak. Az olajárak alakulása jelenleg jelentősen befolyásolja az euróövezetbeli fogyasztói árakat. Ennek ellenére nem utalnak komolyabb jelekre arra, hogy az euróövezetben erősebb alapvető inflációs nyomás lenne kialakulóban. A Kormányzótanács ennek megfelelően döntött úgy, hogy változatlanul hagyja az EKB irányadó kamatainak jelenlegi, történelmi összehasonlításban alacsony szintjét. Mindemellett a középtávú árstabilitást felfelé mutató kockázatok fenyegetik, amelyekkel kapcsolatban az éberség továbbra is elsőrendű fontosságú.

Tekintsük át először a Kormányzótanács helyzetértékelését megalapozó közgazdasági elemzést: Az első félév pozitív folyamatait követően 2004 második felében mérséklődött a gazdasági növekedés. A harmadik negyedévben a reál-GDP negyedéves növekedési üteme csak 0,3%-ra becsülhető, szemben az előző két negyedévben mért 0,7%-os, illetve 0,5%-os bővüléssel. Az Eurostat adatai szerint a nettó export – elsősorban a behozatal erős növekedése miatt – negatív irányban befolyásolta a növekedési ütemet, és a magánfogyasztás is visszafogott volt, amihez a magasabb olajárak valószínűleg hozzájárultak. A beruházások ugyanakkor erősebb ütemben bővültek, és készletek halmozódtak fel. Az október és november hónapra vonatkozó felmérési adatok folyamatos, bár az első félévinél mérsékeltebb növekedést jeleznek a negyedik negyedévben.

A gazdasági növekedés fennmaradásának feltételei adottak. A külső tényezőket tekintve, bár a világgazdasági növekedés némileg lassulni látszik, üteme a várakozások szerint továbbra is erőteljes marad. A globális kereslet alakulása várhatóan továbbra is élénkítő hatással lesz az euróövezet kivitelére. Ami a belső tényezőket illeti, a beruházásokra további pozitív hatással lehetnek az euróövezeten belüli igen előnyös finan-

szírozási feltételek, a nagyobb vállalati jövedelmezőség és az átszervezéseknek köszönhető jobb vállalati hatékonyság is. Végezetül lehetőség van a magánfogyasztás élénkülésére, különösen ha a tagállamok komolyan elkötelezik magukat a fiskális konszolidáció és a strukturális reformok mellett, csökkentve ezáltal az ezek mértékét és ütemét övező bizonytalanságot.

Ennek megfelelően a következő két évben az euróövezet gazdaságának fokozatos élénkülése valószínűsíthető, bár az olajárak hatása miatt ennek üteme a néhány hónappal korábban jelzetténel valamivel lassabb lesz. Ugyanez a vélekedés fogalmazódik meg az eurórendszer szakértői prognózisában is, amely szerint az euróövezet reál-GDP-jének éves átlagos növekedési üteme 2004-ben várhatóan 1,6% és 2%, 2005-ben 1,4% és 2,4% között, 2006-ban pedig 1,7% és 2,7% között alakul. A nemzetközi szervezetek és a magánszektorbeli intézmények előrejelzései jobbra hasonló képet mutatnak.

A prognózissal kapcsolatos lefelé irányuló kockázatok elsősorban az esetleges kedvezőtlen olajpiaci fejleményekből erednek. A kockázatok csökkentése érdekében a bér- és árképzésben óvakodni kell a másodlagos hatások kialakulásától, illetve a költségvetési hatóságoknak kerülni kell a szükséges korrekciós folyamat elhúzódsával, torzulásával járó intézkedéseket. Ezeket túl az euróövezet energiaszektorában folyó verseny mértéke fontos szerepet játszik a magasabb olajárak jelentős torzulások nélküli átgyűrűzésében. Jelentős előnyökkel járna, ha a szektorban további előrelépés történne a verseny erősítése tekintetében.

A fogyasztói árak alakulására áttérve, az Eurostat előzetes becslése szerint az éves HICP-infláció az októberi 2,4%-os szintről novemberben 2,2%-ra csökkent. Az elkövetkező hónapokban a 2% feletti inflációs ráták fennmaradása valószínűsíthető, sőt nem zárható ki az sem, hogy a jelenlegi szint átmenetileg tovább emelkedik. Ami azonban a jövőbeli folyamatokat illeti, a rendelkezésre álló információk szerint az infláció 2005 folyamán 2% alá süllyed, feltéve, hogy nem lépnek fel további negatív sokkok. Az adatok nem utal-



nak arra, hogy erőteljesebb inflációs nyomás lenne kialakulóban. Az előző negyedévekben a bérek csak korlátozott mértékben emelkedtek, ez a tendencia a mérsékelt növekedés és a gyenge munkaerő-piaci feltételek mellett valószínűleg a jövőben is fennmarad. A termelői árak emelkednek ugyan, de a hatás koncentráltan jelentkezik az energia és a félkész termékek árában, ami várhatóan korlátozza az átgyűrűzést.

Az eurórendszer szakértői prognózisa is a fenti nézeteket tükrözi. Eszerint az euróövezet éves átlagos HICP-inflációja 2004-ben 2,1% és 2,3% között alakul. A közelmúlt olajár-emelkedései, valamint a közvetett adók és a szabályozott árak korábbi emelése hatásának fokozatos visszaszorulásával az éves HICP-infláció üteme 2005-ben 1,5% és 2,5%, 2006-ban pedig 1% és 2,2% közé prognosztizálható. A prognózis nagyjából összhangban áll a különböző nemzetközi szervezetek és magánszektorbeli intézmények közelmúltban közölt előrejelzéseivel.

Ugyanakkor figyelembe kell venni több, a magasabb infláció irányába ható kockázatot is. Aggodalomra ad okot elsősorban az olajárak jövőbeli alakulása, és általánosabban az a potenciális kockázat, hogy ennek másodlagos hatásai a gazdaság egészében megjelennek a bérezési és árazási döntésekben. A közvetett adók és a szabályozott árak további alakulását is szorosan figyelemmel kell kísérni.

Az árak közép- és hosszabb távú alakulására vonatkozó kilátásokkal kapcsolatban a monetáris elemzés további szempontokkal szolgál. A pénztömegre vonatkozó legfrissebb adatok megerősítik, hogy az M3 éves növekedésének 2003 közepétől megfigyelt lassulása az elmúlt hónapokban megtorpant, sőt meg is fordult.

A pénztömeg növekedésének dinamikáját 2004 folyamán két, egymással ellentétes erő határozta meg. Egyfelől az euróövezet történelmi összehasonlításban igen alacsony kamatszintje serkentő hatással volt az M3 dinamikájára, azon belül is különösen a legmagasabb likviditású – az M1-et vagyis a szűkebb értelemben vett monetáris aggregátumot alkotó – összetevők iránti keresletre.

Másfelől a portfólióallokáció az elmúlt évben egyre inkább normalizálódott, miután az erősebb gazdasági és pénzügyi bizonytalansággal jellemezhető, 2001-től 2003 közepéig tartó időszakban rendkívül erős preferencia mutatkozott a likvid eszközök iránt. Mindazonáltal a befektetők likvid eszközök iránti kereslete még mindig nagyobb mértékű annál, mint ami a gazdasági ciklus jelenlegi szakasza alapján várható lenne. Mindez valószínűleg az elmúlt években tapasztalható, viszonylag nagyfokú és elhúzódó gazdasági és pénzügyi bizonytalanságnak tudható be.

Az igen alacsony kamatszint ösztönzőleg hat a magánszektor hitelkeresletére is. Különösen a lakáscélú hitelek iránt mutatkozik folyamatosan nagy igény, amit az ingatlanáraknak az euróövezet több országában megfigyelhető gyors növekedése is serkent. A nem pénzügyi szervezeteknek nyújtott hitelek növekedése az elmúlt hónapokban tovább gyorsult.

Mivel az M3 az elmúlt években folyamatosan és dinamikusabban növekedett, az euróövezetben továbbra is lényegesen több a likviditás, mint amennyi az inflációt nem generáló gazdasági növekedés finanszírozásához szükséges. Ez középtávon árstabilitási kockázatot jelenthet.

Összefoglalva: a közgazdasági elemzés tanúsága szerint az alapvető belföldi inflációs nyomás továbbra is mérsékelt marad, mégis gondosan figyelemmel kell kísérni az árstabilitást középtávon érintő felfelé mutató kockázatokat. A monetáris elemzéssel való összevetés továbbra is megerősíti, hogy az árstabilitási kockázatok középtávú realizálódásával kapcsolatban folyamatos éberség szükséges. Rendkívül fontos, hogy a fogyasztói árak rövid távú alakulása ne gyűrűzzön át a hosszú távú inflációs várakozásokba.

Ami a költségvetési politikát illeti, a készülöben lévő költségvetéseknek és stabilitási programoknak határozott és bizalomépítő – kiegyensúlyozott költségvetési politikára és az államháztartás növekedésbarát strukturális átalakítására utaló – jelzéseket kell küldeniük. Az európai intézményrendszerrel kapcsolatban kiemelő, hogy a GMU két fiskális sarokkövének, nevezetesen a



Stabilitási és növekedési egyezménynek, valamint a túlzott deficit eljárásnak, szilárdnak kell maradnia. Az egyezményt és a túlzott deficit eljárást jelenlegi formájában maximálisan tiszteletben kell tartani, bár végrehajtásukon még lehet javítani, különös tekintettel az egyezmény preventív részére.

Végezetül a Kormányzótanács egyetért a Wim Kok elnökletével működő bizottság (High Level Group) jelentésének megállapításaival, amely a lisszaboni folyamat élénkítését és célirányosabb alkalmazását szorgalmazza. Ezzel összefüggésben a Kormányzótanács újfent támogatásáról biztosítja a kormányzatokat, a parlamenteket és a szociális partnereket a reformprogramok végrehajtására irányuló erőfeszítéseikben, különös tekintettel a foglalkoztatás bővülését és a beruházásokat élénkítő reformokra, valamint az innovációt és a termelékenységet erősítő elképzelésekre. Az ezen a téren elért haladás nemcsak közép-távon növelné az euróövezet gazdaságának növekedési potenciálját, hanem már rövidebb távon is erősítené a fogyasztói és üzleti bizalmat.



# GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

## I AZ EURÓÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

*A világgazdaság növekedési üteme tovább mérséklődött, míg a legtöbb régióban folytatódik a gazdaság erőteljes fellendülése. Az olajárak emelkedése, mely fontos szerepet játszott a gazdasági növekedés közelmúltbeli lassulásában, októberben részben visszafordult, bár az árak még mindig magas szinten vannak. Általában véve az olajárakból eredő inflációs nyomás továbbra is korlátozott, és csak az energiával kapcsolatos árkomponensekre vonatkozik. A fentieket figyelembe véve, a világgazdaság és az euróövezet külföldi keresletének általános kilátásai viszonylag kedvezőek, bár a magas szinten maradó olajárak vagy a világgazdaság egyensúlytalanságainak hirtelen kiigazodása nem elhanyagolható veszélyeket jelentenek.*

### I.1 A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI HELYZET

A világgazdasági növekedés az év első felében tapasztalt magas növekedési ütemhez képest tovább mérséklődött, mivel több országban is tovább lassult a reál-GDP növekedése a harmadik negyedévben (lásd 1. ábra). A világgazdasági konjunktúra azonban még mindig erőteljes, különösen Latin-Amerikában és a Japánon kívüli ázsiai országokban. Bár a világgazdasági konjunktúraciklus előrehaladásával várható volt a növekedés némi mérséklődése, a közelmúlt magas olajárak érzékelhetően tovább lassították a növekedés ütemét. Az olajárak emelkedése részben megfordult, miután október végén az olajárak elérték minden idők legmagasabb szintjét. Ezt a megtorpanást világszerte a részvénytőzsválság erősödése kísérte.

Bár az olajárak emelkedése bizonyos fokig hat a CPI-inflációra, elsősorban közvetlenül az árindexek energiakomponenseit befolyásolja. Számos országban az élelmiszerárak is felfelé ható nyomást gyakoroltak a fogyasztói árakra a közelmúltban. Az élelmiszerek és az energia nélküli fogyasztói árak alakulása általában véve viszonylag mérsékelt volt, ami arra utal, hogy az olajárak emelkedésének közvetett és másodlagos hatásai igen kevésbé érezhetők.

Az Egyesült Államokban tapasztalt folyamatos növekedés, néhány országban a növekedés további lassulása és az Egyesült Államok jövőbeni költségvetési politikájával kapcsolatos bizonytalanság újra felélesztette a piacoknak a világgazdasági egyensúlytalanságokkal kapcsolatos aggodalmait. Ez az USA valutájának viszonylag széles körű leértékelődéséhez vezetett, különösen az euróval és a japán jennel szemben.

### EGYESÜLT ÁLLAMOK

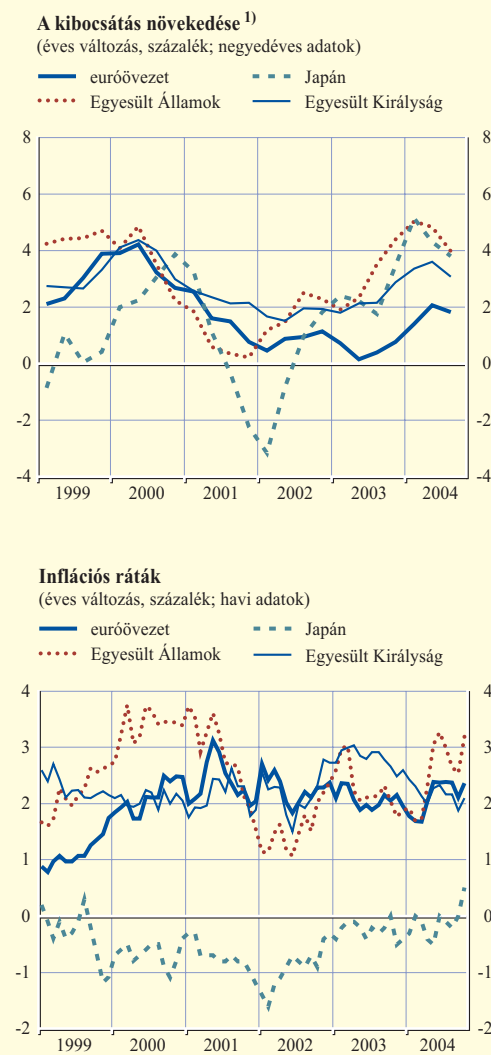
Az Egyesült Államokban a második negyedévben tapasztalt lassulás után a gazdasági konjunktúra az utóbbi néhány hónapban felgyorsult. Az előzetes becslések szerint 2004 harmadik negyedévében a reál-GDP 3,9%-kal nőtt (évesített negyedéves adat) a második negyedévben mért 3,3%-os növekedéshez képest. Ez elsősorban a tartós fogyasztási cikkekre vonatkozó lakossági fogyasztási kiadások jelentős növekedésével magyarázható, ami a gépjárműgyártók nyári kedvezményeinek köszönhető. Bár az állóeszköz-beruházások általában véve jelentősen csökkentek, a nem lakossági állóeszköz-beruházások továbbra is erőteljesen bővültek. Mivel az export valamivel gyorsabban nőtt, mint az import, a nettó export továbbra is mérsékli a GDP-növekedést. A külkereskedelmi hiány folyamatos emelkedését követően a folyó fizetési mérleg hiánya 2004 második negyedévében újra elérte a GDP 5,7%-át kitevő 166,2 milliárd dollárt, ami történelmi csúcs. A költségvetési hiány is tovább romlott. A szövetségi kormány hiánya a szeptember 30-cal végződő 2004-es pénzügyi évre elérte a 412,6 milliárd dollárt, ami 9,4%-kal több, mint az előző évben, és ami 2004-ben várhatóan a GDP 3,6%-át teszi majd ki.

A jövőt illetően a kibocsátás növekedése várhatóan erőteljes marad. A termelési ágazatot, amely a beruházások jelenlegi fellendülését nagyrészt belső forrásból finanszírozta, jó mérleghelyzetek jellemzik. A jelenlegi expanzív költségvetési és továbbra is ösztönző pénzügyi feltételek mellett elősegíti a reál vállalati beruházási kiadások erőteljes növekedését. Ezzel szemben a lakosság reál fogyasztási kiadásainak növekedése lelassulhat amiatt, hogy a múltbeli makrogazdasági politikai ösztönzők egyre kevésbé éreztetik hatásukat, a történelmileg magas adósságállomány, a megtakarításoknak a rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított alacsony aránya, illetve a magas olajáraknak köszönhetően folyamatosan csökkenő vásárlóerő miatt. A folyó fizetési mérlegre vonatkozó kilátások igen bizonytalanok, ami részben az új kormányának elsősorban a társadalombiztosításra és az adózásra vonatkozó költségvetési politikájának irányultságával kapcsolatos. A folyó fizetési mérleg hiánya azonban rövid távon valószínűleg kevésbé fog mérséklődni, mivel a nemzeti megtakarítási ráta csak lassan változik és a világ más nagy gazdaságaihoz viszonyított növekedési különbség megmarad.

A CPI-infláció közelmúltbeli emelkedése ellenére az olajárak emelkedéséből eredő közvetett és másodlagos hatásokkal kapcsolatos árnyomás megfűkezhetőnek tűnik. Októberben az éves CPI-infláció a szeptemberi 2,5%-ról 3,2%-ra nőtt (lásd 1. ábra). Ezt a változást az energiaköltségek markáns emelkedése (amivel a növekedés több mint fele magyarázható) és a friss gyümölcsök és zöldségek árainak emelése okozta. Az élelmiszerek és az energia nélküli fogyasztói árak inflációja 0,1 százalékponttal lassabban nőtt, mint szeptemberben. Mivel az élelmiszerek árak közelmúltbeli emelkedése a floridai hurrikánnal hozható összefüggésbe és az olajárak az októberi magas színtről csökkenni kezdtek, az árak emelkedésére irányuló nyomás mérséklődni fog.

November 10-én a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság a jegybanki alapkamat célkitűzését négy egymást követő ülésén 25-25 bázisponttal 2%-ra emelte, megerősítve azt az álláspontját, hogy monetáris politikájának irányultsága továbbra is alkalmazkodó és hogy a fenntartható növekedés és az árstabilitás elérésének felfelé és lefelé ható kockázatai az elkövetkező néhány negyedévre egyensúlyban vannak.

1. 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.

## JAPÁN

Japánban a gazdasági fellendülés tovább mérséklődött, míg a deflációs nyomás aggodalomra ad okot. A gazdasági konjunktúra második negyedévi jelentős lassulása után a fellendülés a harmadik negyedévben majdnem teljesen megtorpant: az első becslések szerint a reál-GDP negyedéves növekedése 0,1% volt. Ez a megtorpanás elsősorban azoknak a kiadási komponenseknek a romlásával magyarázható, amelyek a megelőző erőteljes növekedés fő mozgatórugói voltak (pl. az export és a nem lakás jellegű beruházások), mely utóbbi esetében a harmadik negyedévben a növekedés negatívra fordult. Ugyanakkor a munkaerő-piaci helyzet fokozatos javulásának hatására a lakossági fogyasztás növekedése kissé gyorsult.

Mivel a magas olajárak, a külső kereslet csökkenése és a közelmúlt természeti csapásai a vártnál nagyobb hatást gyakoroltak a japán gazdaságra, a gazdaság kilátásai bizonytalanabbá váltak. A vállalati nyereségek továbbra is kedvező alakulása és a vállalati mérlegek javulása valószínűleg elősegítik a beruházások növekedésének fellendülését. A gépmegrendelések alakulása azonban arra utal, hogy a beruházási kiadások rövid távon mérsékeltek maradnak. Így az általános növekedés valószínűleg jobban függ majd a fogyasztási kiadások folyamatosan erős szintjétől, annak ellenére, hogy ennek is megvan a kockázata, mivel a javuló munkaerőpiacot és jövedelemszintet, valamint a fogyasztói bizalom erősödését egy esetleges adóemelés visszafoghatja.

Annak ellenére, hogy az olajárak emelkedése a hazai termelői árak emelkedéséhez vezetett, kevés jel mutat a fogyasztói árakba történő átgyűrűzésre. Bár az éves teljes HICP októberben 0,5%-kal nőtt, ez elsősorban az élelmiszerárak változásának volt köszönhető, mivel a friss élelmiszerek nélkül számított CPI 0,1%-kal csökkent. A harmadik negyedévben azonban a GDP-deflátor csökkenése 2,1%-ra mérséklődött. Ebben a gazdasági helyzetben a Bank of Japan megerősítette jelenlegi monetáris politikai irányultságát, amely január óta nem változott. A Bank of Japan által készített, féléves kilátásokról szóló jelentés szerint a Monetáris Bizottság néhány tagja a 2005-ös pénzügyi évben a friss élelmiszerek nélküli CPI-inflációra kissé pozitív rátát prognosztizál, amely a Bank of Japan által megállapított egyik olyan feltétel, ami a jelenlegi monetáris politikai keretből való kilépéshez szükséges.

## EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

A 2004 első felében tapasztalt erőteljes kibocsátási teljesítményt követően a harmadik negyedévben a növekedés jelentősen csökkent. A reál-GDP negyedéves növekedése a második negyedévben tapasztalt 0,9%-hoz képest 0,4% volt. A kereslet komponenseire vonatkozó becslések azt mutatják, hogy ez a visszaesés elsősorban a beruházások csökkenésével magyarázható: a bruttó állóeszköz-felhalmozás 0,1%-kal esett vissza a második negyedév 2,4%-os növekedéséhez képest. Mind az export, mind az import tovább nőtt 1,9, illetve 1,6%-kal (negyedéves növekedés). Az elmúlt néhány hónapban a lakáspiaci aktivitás mérséklődött és októberben, három év óta először, mind a Halifax, mind a Nationwide kimutatásai a lakásárak csökkenését jelezték. A legfrissebb adatok megerősítik, hogy a munkaerőpiac egyre feszesebb. A harmadik negyedévben a teljes foglalkoztatottság éves szinten 0,8%-kal nőtt, míg a munkanélküliségi ráta 4,6%-ra csökkent.

A jövőt illetően az Egyesült Királyság gazdasága az előzőleg prognosztizálnál valószínűleg mérsékelt ütemben fog növekedni, ami elsősorban a fogyasztási kiadásoknak a lakosság rendelkezésre álló jövedelmének csökkenése miatti lassabb növekedési ütemével magyarázható. A kilátásokat jelentős bizonytalanság övezi, amely a lakáspiaci aktivitás közelmúltbeli lassulásával és a lakossági fogyasztásra gyakorolt várható hatásával kapcsolatos. A font sterling leértékelődése nyomán kialakuló nettó külkereskedelmi egyenleg a várakozások szerint hozzá fog járulni a növekedéshez.



Az éves HICP-infláció a harmonizált EU-inflációs index 2%-os célkitűzése alatt maradt: októberben 1,2%-ra nőtt a szeptemberi 1,1%-hoz képest. A legnagyobb felfelé irányuló hatást az energiaköltségek, majd a szervezett társasutazások és a zöldségek gyakorolták az inflációra. A szeptembert megelőző három hónapban a teljes gazdaságra vonatkozó átlagbérek 3,7%-kal nőttek az előző év azonos időszakához képest, míg a bónuszok nélkül a növekedés 4,3% volt. A Bank of England 2004 augusztusa óta nem változtatta alapkamatát.

### EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

Svédországban 2004 harmadik negyedében a rövid távú mutatók a kibocsátás folyamatosan erőteljes, bár mérséklődő növekedésére utalnak. Míg az ipari termelés stagnált, a kapacitáskihasználtság és a feldolgozóiparral szembeni bizalom magas szinten maradt. A kiskereskedelmi eladások is új erőre kaptak. A második negyedévben a reál-GDP negyedéves viszonylatban 1%-kal nőtt és ez a növekedés elsősorban továbbra is a nettó export alakulásának köszönhető, miközben a beruházások üteme is gyorsult. A munkanélküliség azonban viszonylag magas maradt. Októberben az éves HICP-infláció a 2004 harmadik negyedében mért átlagos 1,2%-ról 1,4%-ra nőtt. Ez a növekedés elsősorban az olajárak emelkedése miatt következett be, mivel azok megemelték a közlekedés költségeit is. A repokamat 2004 márciusa óta változatlanul 2%. Az elkövetkező két évben a kibocsátás növekedése várhatóan meghaladja majd a potenciálisan elérhető szintet, míg a CPI-infláció kilátásai megfelelnek a Sveriges Riksbank 2%  $\pm$  1 százalékpontos célkitűzésének az előre jelzett időszakban, elsősorban a belső költségnyomás mérséklődésének köszönhetően.

Dániában a rövid távú mutatók 2004 harmadik negyedében a reál-GDP növekedésére utalnak. A második negyedévben a reál-GDP negyedéves viszonylatban 0,2%-kal nőtt. A kibocsátás növekedése elsősorban a bruttó állóeszköz-felhalmozás és a lakossági fogyasztás alakulásának volt köszönhető. Az éves HICP-infláció a 2004. szeptemberi 0,9%-ról októberben 1,6%-ra nőtt, elsősorban a közlekedési ágazat áremelése és a közvetett adók múlt évi csökkentéséből eredő bázishatás miatt. A jövőt illetően a reál-GDP várhatóan nőni fog, elsősorban a beruházások és a lakossági fogyasztás fellendülésének köszönhetően. A HICP-infláció valószínűleg kissé emelkedik, elsősorban az olajárak emelkedése miatt. A Danmarks Nationalbank a hitelkamatlábát 2003 júniusa óta 2,15%-on változatlanul hagyta.

Az EU-hoz 2004 májusában csatlakozó tagállamokban a gazdasági helyzet tovább javult az elmúlt néhány hónapban. Lengyelországban a rövid távú mutatók arra utalnak, hogy a reál-GDP valamelyest lelassult 2004 harmadik negyedében. A második negyedévben a reál-GDP éves viszonylatban 6,1%-kal nőtt, míg az előző negyedévben ez a növekedés 6,9% volt. A növekedés elsősorban az export erőteljes teljesítményének és a hazai kereslet fellendülésének volt köszönhető. Az éves HICP-infláció, amely 2004 első felében jelentősen nőtt, októberben az augusztusi 4,9%-os eddigi legmagasabb szintről kissé visszaesett 4,6%-ra, elsősorban az élelmiszerárak csökkenése és a zloty közelmúltbeli felértékelődése miatt. A Narodowy Bank Polski alapkamatát 2004 augusztusa óta 6,5%-on változatlanul hagyta.

A Cseh Köztársaságban a 2004 harmadik negyedévére vonatkozó előzetes mutatók az erőteljes konjunktúra folytatódására utalnak. A második negyedévben a reál-GDP-növekedés az előző negyedévben mért 3,5%-ról 4,1%-ra tovább erősödött. A gazdaság kínálati oldali javulásának köszönhetően a bruttó állóeszköz-felhalmozás lett a GDP-növekedés fő mozgatórugója. A nettó export továbbra is negatívan járul hozzá a GDP növekedéséhez, míg a kereskedelem volumene jelentősen megnőtt. 2004 októberében az éves HICP-infláció 3,1%-ra nőtt a szeptemberi 2,8%-hoz képest, amit az élelmiszer- és energiaárak emelkedése és a közvetett adók év eleji emelése okozott. A Česká národní banka alapkamatát 2004. augusztus 26. óta 2,5%-on változatlanul hagyta.

Magyarországon az előzetes becslések szerint a reál-GDP növekedése éves szinten 3,7%-ra csökkent 2004 harmadik negyedévében. A második negyedévben a reál-GDP növekedése 4% volt az előző év azonos időszakához képest, ami teljes mértékben a hazai kereslet bővülésének volt köszönhető. Az éves HICP-infláció a szeptemberi 6,7%-ról októberben 6,4%-ra csökkent, elsősorban a tartós fogyasztási cikkek árainak kedvező alakulása miatt. November 22-én a Magyar Nemzeti Bank az alapkamatot 50 bázisponttal 10%-ra csökkentette, figyelembe véve a kedvezőbb inflációs kilátásokat.

Az EU-hoz május 1-jén csatlakozó többi tagállamban a reál-GDP növekedése 2004 második negyedévében erőteljes maradt, különösen a balti államokban és Szlovákiában, míg a kibocsátás, bár alacsonyabb szintről indulva, tovább nőtt Cipruson és Szlovéniában. Az EU-csatlakozás után a legtöbb országban tapasztalható jelentős inflációnövekedés az elmúlt néhány hónapban lelassult, míg Szlovákiában és Szlovéniában, az infláció fokozatosan tovább mérséklődött. A Latvijai Banka alapkamatát 50 bázisponttal 4%-ra emelte és kiterjesztette a kötelezőtartalék-alapját a külföldi bankokkal és a központi bankokkal szemben fennálló kötelezettségre. A kamatlábemelés célja az volt, hogy ellensúlyozza a hazai kereslet erőteljes növekedését, és reagáljon a közelmúlt inflációjának alakulására, a tartósan magas fizetésimérleg-hiányra, a hitelek erőteljes bővülésére és a fennmaradó költségvetési bizonytalanságokra.

Svájcban a reál-GDP 2004 harmadik negyedévében ugyanolyan ütemben nőtt, mint az előző negyedévben (2%-kal az előző év azonos időszakához képest). Bár a lakossági fogyasztás jelentősen csökkent, az export erőteljes ütemben tovább nőtt a világkereskedelem általános lassulása ellenére. A termékek és szolgáltatások importja szintén erőteljesen nőtt (7,5%-kal az előző év azonos időszakához képest). A közelmúlt felméréseinek adatai azonban a növekedés lassulását jelzik előre az elkövetkező néhány hónapban. Az árak alakulását illetően az éves CPI-infláció októberben a szeptemberi 0,9%-ról 1,3%-ra nőtt. A Swiss National Bank 2004. szeptember 16-án – az idén másodszer – 0,25 százalékponttal 0,25%-1,25%-ra emelte a 3 hónapos Libor-kamat célsávját, a Libor-kamatot 0,75% körül, a célsáv közepén tartva.

Oroszországban a gazdaság a magas olajárak miatt továbbra is erőteljesen bővült, bár a növekedés a közelmúltban valamelyest mérséklődött. A GDP növekedése a második negyedévben némileg lelassult az első negyedévben tapasztalhoz képest (7,3%-ra csökkent az előző év azonos időszakához képest). Ezt elsősorban a fogyasztás és a beruházási kiadások támasztották alá, míg a nettó export negatív hatással volt a növekedésre. Következésképpen az ipari termelés adatai azt mutatják, hogy a növekedés lendülete az év második felében tovább gyengült. Ugyanakkor a fogyasztói árak inflációja magas maradt és a közelmúltban tovább nőtt.

### JAPÁNON KÍVÜLI ÁZSIAI ORSZÁGOK

A 2004 első két negyedévében tapasztalt igen erőteljes növekedést követően a Japánon kívüli ázsiai országokban a gazdasági konjunktúra az elmúlt néhány hónapban fokozatosan lelassult. Az export és az ipari termelés növekedése 2004 közepén érte el a legmagasabb értéket. Eközben az infláció stabilizálódott, majd a régió számos gazdaságában csökkent, miután a múlt év vége óta nőni kezdett.

A kínai gazdaság bővülése továbbra is meghaladja a régió többi országában tapasztaltat. 2004 harmadik negyedévében a GDP 9,1%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest, míg az év első felében a növekedés 9,7%-os volt. A megszorító intézkedések, amelyek az október végi kamatlábcsúcsig adminisztratív jellegűek voltak, láthatóan fékezik a monetáris és hitelaggregátumok növekedését, illetve a beruházási aktivitást. Ennek ellenére a beruházások növekedése még mindig erőteljes és a kiskereske-

delmi eladások és az export tovább bővül. Októberben a CPI-infláció a szeptemberi 5,2%-ról 4,3%-ra csökkent az előző év azonos időszakához képest, elsősorban az élelmiszerárak ingadozása miatt.

Dél-Koreában a gazdasági konjunktúra bővülése tovább lassult az export mérsékelt növekedése és a még mindig gyenge hazai kereslet miatt. A lassuló növekedés és az árfolyam felértékelődése miatt a Bank of Korea devizaintervenciót hajtott végre és az alapkamatát november 10-én 3,25%-ra, történelmileg a legalacsonyabb szintre csökkentette.

A Japánon kívüli ázsiai országokban a gazdasági kilátások továbbra is kedvezőek, annak ellenére, hogy 2004 harmadik negyedétől kezdve a növekedés üteme fokozatosan lassulni látszik, elsősorban az exportkereslet várható csökkenése és a magas olajárak kedvezőtlen hatása miatt. A régió országai-ban a hazai kereslet várhatóan viszonylag erőteljes marad a munkaerőpiacok javulásának és a folyamatosan erőteljes, bár mérséklődő külső hatásoknak köszönhetően.

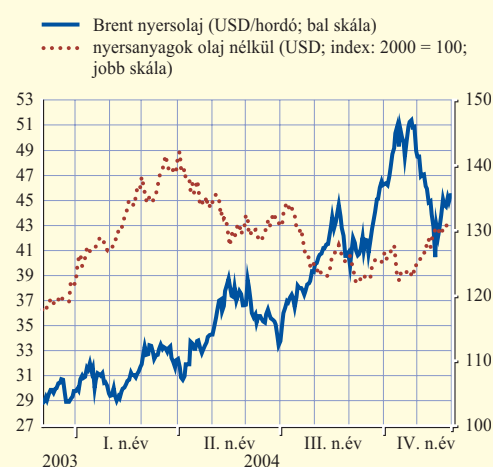
## LATIN-AMERIKA

Latin-Amerikában a legfrissebb adatok azt mutatják, hogy a gazdasági konjunktúra jelentősen tovább javul. A kibocsátás erőteljes növekedése jellemzi a régió három legnagyobb országát (Braziliát, Argentínát és Mexikót). Mexikóban újra megindult a gazdasági fellendülés: a reál-GDP 4,4%-kal nőtt a harmadik negyedévben az előző év azonos időszakához képest. Mind Braziliában, mind Argentínában az ipari termelés mintegy 10%-kal nőtt a harmadik negyedévben az előző év azonos időszakához képest, némi lassulást mutatva az időszak végén. Mind az export, mind a hazai kereslet támogatja a jelenlegi bővülést. Ugyanakkor az erőteljes hazai kereslet és a magas olajárak növelték az inflációs nyomást és emelték a kamatlábat. A régió gazdasági kilátásai még mindig kedvezőek. A szigorúbb monetáris feltételek és az Argentínában jelenleg folyó külső tartozással kapcsolatos tárgyalásokat övező bizonytalanság lefelé irányuló kockázatot jelent a régió kilátásaira.

## ÁRUPIACOK

Az elmúlt néhány hónapban az élénk kereslet, az időjárással kapcsolatosan a kínálatban beálló fennakadások, a korlátozott kapacitásfelesleg és a jövőbeni kínálatot övező aggodalmak együttes hatása miatt az olajárak meredeken emelkedtek. Aggregált értelemben nem beszélhetünk az olajkínálat világméretű hiányáról: a Nemzetközi Energia Ügynökség becslése szerint 2004 második és harmadik negyedében a kínálat átlagosan naponta 1,1, illetve 1,4 millió hordóval haladta meg a keresletet. Ezek az aggregált értékek azonban elfedik az olaj különböző kategóriái közötti eltéréseket: hiány van a nyersolaj könnyű és édes kategóriájában, mivel a világ olajfinomító rendszere nem rendelkezik elég nagy kapacitással ahhoz, hogy a rosszabb minőségű nyersolaj bővülő kínálatát feldolgozza. Ezenkívül a termelés kapacitásfeleslegének csökkenése is csak igen kis mozgásteret enged az olajpiac fennakadásának esetére. Ennek következtében a piacok nagyon érzékenyen reagálnak a kereslet-kínálat egyensúlyának váratlan változásaira és a kínálat oldali aggodalmakra. A Brent nyersolaj ára október végén történelmi csúcst ért el (51,4 USA-dollár volt), de ezután december 1-jén markánsan, 45,8

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a termékpiacokon



Forrás: Bloomberg és HWWA.



USA-dollárra (34,5 euróra) csökkent (lásd 2. ábra). A piaci résztvevők várakozása szerint az olajárak 2006 végére fokozatosan 39,2 USA-dollárra csökkennek. Az 1. keretes írás röviden azt vizsgálja, hogy milyen fő megközelítések alapján alakulnak ki feltételezések az olajárak alakulásáról.

Az energián kívüli termékárak a 2004 áprilisában mért magas értékhez képest tovább mérséklődtek. E folyamat elsősorban az élelmiszerárak jelentős csökkenésének köszönhető, miközben mind a fémek ára, mind az élelmiszeren kívüli mezőgazdasági nyersanyagárak kissé emelkedtek. Mindezek ellenére USA-dollárban számolva 2004 októberében az összes energián kívüli termék ára 10,8%-kal magasabb volt, mint az előző évben.

### A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KÖRNYEZET KILÁTÁSAI

Az euróövezeten kívüli világgazdasági konjunktúra középtávú kilátásai továbbra is viszonylag kedvezőek. Az euróövezet külföldi keresletére jó hatással lesz az EU-hoz 2004 májusában csatlakozó tagállamok folyamatos erőteljes növekedési teljesítménye. Bár az olajárak továbbra is magas szintje kedvezőtlen hatással lehet a világgazdasági konjunktúrára, az októberi magas szintről való közelmúltbeli csökkenés és a kedvező finanszírozási feltételek támogatják a világgazdaság további erőteljes fellendülését. Az OECD összesített indexe (OECD Composite Leading Indicator) és a világ beszerzési menedzsereinek indexe (Global Purchasing Managers' Index) azt mutatják, hogy az év végén tapasztalt magas konjunktúraértékek fokozatosan tovább csökkennek. Az olajárak ismételt emelkedése és a világgazdaság jelenlegi egyensúlytalanságainak rendezetlen alkalmazkodása azonban jelentős lefelé irányuló kockázatot jelent.

#### I. keretes írás

### AZ OLAJÁRAK JÖVŐBENI ALAKULÁSÁNAK ELŐREJELZÉSE

Az elmúlt néhány évben a HICP-inflációt nagymértékben befolyásolta az olajárak alakulása. A piacok és a gazdasági előrejelzők ezeket a változásokat általában nem látták előre. Ez felveti azt a kérdést, hogy mi a legmegfelelőbb módszer az olajárak technikai feltételezéseinek kialakítására a makrogazdasági előrejelzések készítése során.

Az olajárakra vonatkozó feltételezésekkel kapcsolatosan – a különböző intézetek által alkalmazott módszerek alapján – három fő megközelítés lehetséges. Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa és az Európai Bizottság előrejezése futures árakat használ. A határidős ügyletek használatát az olajárak prognózisánál az indokolja, hogy a futuresök magukban foglalják a piaci szereplők legjobb véleményét, bár az időben változó kockázati prémiumok torzíthatják az árakat. Az IMF ezzel szemben azt feltételezi, hogy az olaj ára a legutoljára megfigyelt értéken állandó marad az egész előrejelzési horizonton (az ún. „véletlen bolyongás feltételezés”). Az OECD pedig nemrég a szakértői előrejelzésen alapuló megközelítést fogadta el a piac-alapú megközelítés vagy a modellek alapján elért eredmények alkalmazása helyett.

Az elmúlt néhány évben a futures piacok ismételten alábecsülték az olajárak tényleges alakulását, mivel nem várták az 1999 és a 2004 közötti olajáremeléseket. Ha azonban az elemzést hosszabb időszakra vetítjük ki, például egy tíztől tizenöt évig terjedő időszakra, akkor ez a mutató nem vezetett szisztematikusan pozitív vagy negatív előjelű előrejelzési hibákhoz. A futuresök által előre jelzett pálya általában simább volt, mint amit az olajárak ténylegesen követtek, de nem voltak gya-

### A) ábra: A Brent nyersolajárak és a futuresök árai

(hordónkénti USA-dollárban)



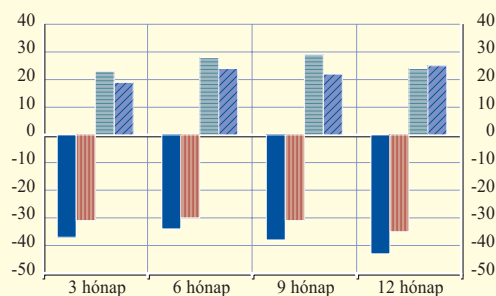
Forrás: Bloomberg.

Megjegyzés: Az ábrán látható futures árak a londoni International Petroleum Exchange 1–12 hónapos Brent nyersolaj futures kontraktusok árai.

### B) ábra: Véletlen bolyongás vs futures piacok: előrejelzési hibák

(százalékban)

- maximum előrejelzés alatti véletlen bolyongás
- maximum előrejelzés alatti futuresök
- maximum előrejelzés feletti véletlen bolyongás
- maximum előrejelzés feletti futuresök



Forrás: az EKB szakértői.

Megjegyzés: A 3–6 hónapos futuresök mintája 1989-től, míg a 9 és 12 hónapos futuresöké 1992 márciusától, illetve 1995 áprilisától kezdődik. Minden minta 2004. júliusig terjed.

koriak az árak erősen alá- vagy túlbecsülésének időszakai [lásd A) ábra]. Ez a véletlen bolyongás feltételezésre is igaz.

Továbbá az utolsó tíz év elemzése azt mutatja, hogy az olajárfuturesök jobb előrejelzést adnak, mint a véletlen bolyongás feltételezése, legalább is a maximum egyéves időhorizonton, mivel az előrejelzési hiba általában kisebb volt a futuresök esetében. Ezenkívül különösen nagy előrejelzési hibák általában gyakrabban fordultak elő a véletlen bolyongás feltételezésének használatakor [lásd B) ábra].

## 2 MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

### 2.1 PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

A 2004 első félévében tapasztalt mérséklődést követően az elmúlt néhány hónapban a pénzaggregátumok növekedési üteme gyorsult. Az M3 utóbbi időben tapasztalt gyorsuló bővülése elsősorban az az áll összefüggésben, hogy az alacsony kamatok élénkítik az M3 leginkább likvid komponensei iránti keresletet. A likvid eszközök iránti keresletbővülés növekvő mértékben ellensúlyozza az euróövezet rezidenseinek portfólió-visszarendezése következtében az M3 iránti kereslet mérséklődésének hatását. Az alacsony kamatszint következtében tovább nőtt a magánszektor eddig is számottevő hitelfelvételének éves növekedési üteme, amely a főbb nem pénzügyi szektorok egyre szélesebb körére terjed ki. Összességében az euróövezetben rendelkezésre álló likviditás lényegesen több annál, mint amennyi az inflációt nem generáló növekedés finanszírozásához szükséges.

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

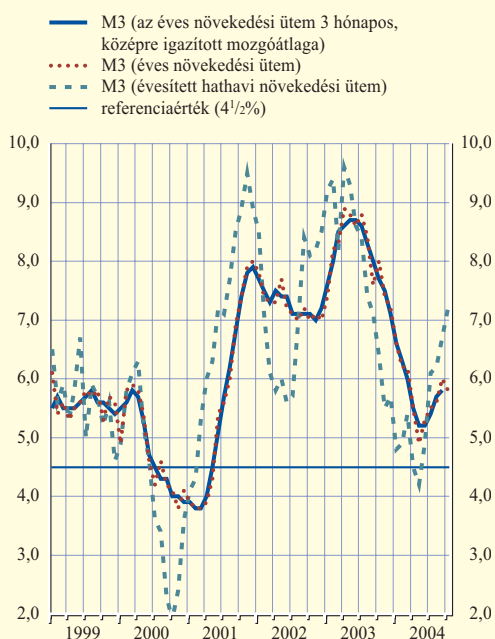
A 2004 első félévében tapasztalt mérséklődést követően az elmúlt néhány hónapban a M3 növekedési üteme gyorsult. A második negyedévben tapasztalt 5,4%-kal és a harmadik negyedévi 5,6%-kal szemben 2004 októberében az M3 éves növekedési üteme 5,8% volt. A rövidebb bázisú folyamatokat vizsgálva kiderül, hogy az M3 növekedése 2004 nyaratól gyorsuló ütemben bővült. 2004 októberében az M3 hathavi évesített növekedési üteme például 7,2%, ami lényegesen magasabb a 2004. májusi 4,2%-os értéknél (3. ábra).

A monetáris folyamatokat jelenleg két ellentétes hatás alakítja. Egyfelől az euróövezet mérsékelt kamatszintje miatt alacsony a likvid eszközök tartásának alternatívaköltsége, s ez fokozza a pénzmennyiség, különösen az M3 leginkább likvid komponenseinek növekedését. Alacsony kamatszint mellett a keresletnövelő hatás különösen erős lehet, mivel a likvid eszközök átrendezése tranzakciós költségekkel jár.

Másfelől a magánszektor 2001 és 2003 nyara között tapasztalt, likvid eszközöket preferáló viselkedését követően, a háztartások és a vállalati szektor eszközallokációs viselkedése kezd visszatérni a korábban tapasztaltnak, ami visszafogja az M3 növekedését. A pénzügyi vagyont a biztonságos és likvid eszközökből a hosszabb lejáratú instrumentumokba került át. A múltbeli portfólióátcsoportosítások visszarendeződése azonban lassabban halad, mint az a korábbi tendenciák alapján várható lett volna. Bár az elmúlt évek gazdasági és pénzügyi bizonytalansága enyhült a piacokon, az euróövezet rezidensei egyelőre óvatos befektetési politikát folytatnak. Ez arra utalhat, hogy a részvénytőkevesztések után a befektetők még mindig határozottan kockázatkerülők (vesd össze a „Kockázatkerülés és a monetáris aggregátumok alakulása” című 2. keretes írással). A kifejezetten kockázatkerülő viselkedés lehet a ma-

3. ábra: Az M3 növekedési üteme és a referenciaérték

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



Forrás: EKB.

## KOCKÁZATKERÜLÉS ÉS A MONETÁRIS AGGREGÁTUMOK ALAKULÁSA

Úgy tűnik, annak ellenére, hogy 2003 nyara óta csökken a gazdasági, geopolitikai és pénzügyi bizonytalanság, a portfóliók likvid eszközökbe történő korábbi átcsoportosítása csak igen lassan rendeződik vissza. A fokozott kockázatkerülés, amelynek esetén a befektetők inkább a biztonságos, likvid pénzeszközöket részesítik előnyben, a tartós többletlikviditás egyik lehetséges magyarázata lehet. A 2001–2003 közötti kivételesen bizonytalan periódus alatt a befektetők kockázatkerülő magatartása valószínűleg fokozott maradt. A felfokozott kockázatkerülés tartóssága akadályozhatja a portfólióallokációs magatartás normalizálódását. Ebben a keretes írásban egy olyan közelítő mérési módot mutatunk be, amely arra enged következtetni, hogy a kockázatkerülés mértéke 2004 novemberében átlag fölött maradt az euróövezetben.

A „kockázatkerülés” kifejezés azt az általános preferenciát jelenti, amelyet a befektetők a biztonságos eszközök iránt tanúsítanak (a kockázatosakkal szemben). Mivel nem megfigyelhető, a kockázatkerülést olyan elméleti modellen vagy empirikus közelítő mutatószámokon alapuló becsléssel kell mérni, amely képes megragadni a dinamikáját. A kockázatkerülés időben valószínűleg változó; különösen recesszió és a makrogazdasági alapadatokról szóló<sup>1</sup> váratlan, kedvezőtlen hírek hatására, például inflációs és gazdasági megrázkódtatások esetén fokozódik.

A kockázatkerülés mérhető a hosszú lejáratú államkötvények hozamai és a részvénypiaci indexek közötti korrelációval. Ez ésszerű közelítő mutatószám, hiszen az államkötvények piaca kevésbé érzékeny a befektetők kockázatérzékelésében bekövetkező változásokra, mint a részvénypiac.<sup>2</sup> Fokozott kockázatkerülés időszakában e két eszközcsoport árai ellentétes irányba mozognak<sup>3</sup>, azaz negatív közöttük a korreláció, különben a befektetők kivonulnának a részvénypiacról és inkább kötvényeket vásárolnának. Ezzel szemben „normális” időszakokban a szokásos eszközallokáció pozitív korrelációt jelent a részvények és kötvények hozamainak között, hiszen az alacsony kamatok kedveznek a részvényáraknak.

Az A) ábrán a szélesebb értelemben vett részvénypiaci index és az euróövezet tízéves államkötvényindexének hozama közötti feltételes korrelációra ad becslést.<sup>4</sup> Ez a mutató arra enged következtetni, hogy a kockázatkerülés az idő folyamán jelentős

A) ábra: Feltételes korreláció a részvények és hosszú lejáratú államkötvények hozamai között<sup>1)</sup> (bal skála) valamint a háztartások általános gazdasági várakozásai<sup>2)</sup> (jobb skála)

(havi adatok)



Forrás: Az EKB becslései.

1) DJ Euro Stoxx megtérülési index és a tízéves államkötvény hozama.

2) Az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései – A következő 12 hónapban várható általános gazdasági helyzet lakossági megítélése százalékos megoszlásban.

1 Lásd Brandt, M. W.–Wang, K. Q.: „Time-varying risk aversion and unexpected inflation”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50, No. 7., 2003. október, pp. 1457–1498; valamint Campbell, J. Y.–Cochrane, J. H.: „By Force of Habit: A Consumption-Based Explanation of Aggregate Stock Market Behavior”, *Journal of Political Economy*, Vol. 107, No. 2., 1999. április, pp. 205–251.

2 Lásd még az EKB 2002. éves jelentésében a „Significant increases in stock market volatility in the euro area in 2002” (Az euróövezet részvénypiaci) című 2. keretes írást.

3 Lásd Tarashev, N.–Tsatsaronis, K.–Karampatos, D.: „Investors’ attitude towards risk: what can we learn from options?” *BIS Quarterly Review*, 2003. június. pp. 57–66.

4 A kötvények és részvények megtérülése közötti feltételes korrelációt a többváltozójú GARCH-moddellel becsüljük (lásd Engle, R. F.–Kroner, K. K.: „Multivariate Simultaneous Generalized ARCH”, *Econometric Theory*, Vol. 11, No. 1, 1995, pp. 122–150).

változáson ment keresztül, s a lényeges változások gyakran egybeestek a pénzügyi sokkokkal. Nagymértékben növekedett a kockázatkerülés mértéke az 1987. októberi részvénypiaci összeomlás idején és az 1998 kora őszi LTCM/orszós válság alatt is. A 2001 és 2003 közepe között lezajlott gazdasági, pénzügyi és geopolitikai sokkok sorozatára válaszul ugyancsak erősödött a kockázatkerülő magatartás. Míg az előbbi két időszakban a kockázatkerülés viszonylag gyorsan visszatért a korábbi szintre, a 2003 nyarától kezdődő visszarendeződés lassúnak tűnik.

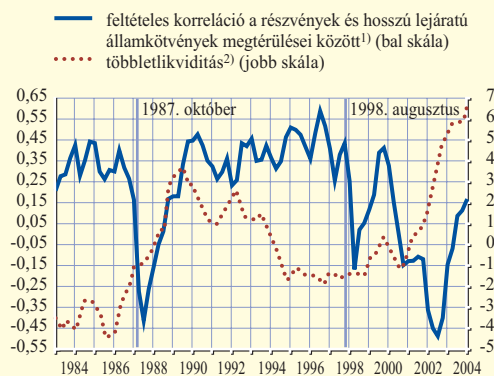
Úgy állapíthatjuk meg, mennyire markáns a kötvények és részvények hozama közötti korrelációnak a kockázatkerülés mérésére történő felhasználása, ha összehasonlítjuk az Európai Bizottság fogyasztókról készült jelentésében alkalmazott indexszel, amely a háztartások következő 12 hónapra vonatkozó általános gazdasági várakozásait méri. A feltételes korrelációból és a háztartások várakozásait jelző mutatóból nyert információk kombinációjával teljesebb képet kapunk a kockázatkerülés változásairól. Különösen az tekinthető a fokozott kockázatkerülés jelének, ha mindkét mérőszám egyszerre csökken. Vannak időszakok, mint például az 1990-es évek eleje, amikor a feltételes korreláció jelentős mértékben eltér a várakozásokat jelző mutatótól, máskor pedig szorosan együtt mozognak (pl. 1987 őszen, 1998 végén, és 2000 és 2003 nyara között). Úgy tűnik, a 2000 és 2003 nyara közötti időszakot az euróövezet befektetőinek körében a kockázatkerülés mértékének növekedése jellemezte.

Az euróövezet befektetőinek 2000 és 2003 nyara közötti megnövekedett kockázatkerülése nagyszámú monetáris adattal van összhangban: először is, ugyanebben az időszakban az M3 erőteljesen növekedett, másodsor, nagyrészt a piacképes eszközökbe történő befektetés irányába eltolódó portfólióátrendezés indukálta az M3 növekedését, harmadrészt az M3 növekedési ütemének gyorsulása nem magyarázható olyan makrogazdasági alapadatokkal, mint például a gazdasági aktivitás vagy az árak. A B) ábrán látható, hogy a részvények és a kötvények hozama közötti korreláció meredek hanyatlása egybeesik az euróövezet likviditástöbbletének 2001 és 2003 közepe közötti emelkedésével, ez pedig alátámasztja azt a feltevést, hogy a likviditástöbblet növekedése az euróövezetben együtt járt a kockázatkerülés fokozódásával, így az M3 aggregátumon kívül eső kockázatos eszközöktől a biztonságosabb pénzügyi eszközök irányába történő portfólióátrendeződéssel. Ez az összefüggés már 1987 őszen is érzékelhető volt, amikor a kötvények és részvények hozamai közötti korreláció jelentős mértékű csökkenését a többletlikviditás egyidejű növekedése kísérte.

Amint az A) ábrán is látszik, az euróövezetben a kockázatkerülés mértéke 2003–2004 folyamán viszonylag magas szinten maradt. Ez lehet a magyarázata annak, miért lényegesen lassabb az euróövezetbeli befektetők portfólióátrendezésének normalizálódása, mint ami a tapasztalatok alapján várható lenne. Úgy tűnik, a hosszú ideig tartó részvényárfolyam-esés és a nagymértékű bizonytalanság a bizalmi tényező hatásán és a kockázatkerülésen keresztül 2004-ben továbbra is fontos szerepet játszik a portfólióallokációs döntésekben.

**B) ábra: Feltételes korreláció a részvények és hosszú lejáratú államkötvények hozamai között, valamint a többletlikviditás**

(negyedéves adatok)



Forrás: Az EKB becslései.

1) DJ Euro Stoxx megtérülési index és a tízéves államkötvény hozama.  
2) A többletlikviditás modellező mérése – lásd a *Havi jelentés* 2004. októberi számában a „Monetary analysis in real time” című 3. kerekes írást az 59–60. oldalon.

gyarázata annak is, miért dominálta az utóbbi hónapokban az alacsony kamatlábakkal összefüggésben kialakuló pénzkereslet a pénznövekedési tendenciákat.

A részvényektől a likvid eszközök irányába 2001 és 2003 nyara között történt rendkívüli portfólióátrendeződés számottevő hatással volt az utóbbi évek monetáris folyamataira. Különbő forrásokból származó információk, így statisztikai és nem kvantitatív elemzések alapján megbecsülhető a portfólióátrendeződések hatása, becslés alapján pedig elvégezhető a hivatalos M3 idősor korrekciója<sup>1</sup>. A 4. ábrán látható, hogy a portfólióátrendeződések becsült hatásával korrigált M3 az elmúlt két negyedévben gyorsabban bővült, mint a hivatalos M3, mivel az utóbbit fékezte a portfólió-visszarendeződés hatása. Sőt a korrigált M3 bővülése tovább gyorsult, ami arra utal, hogy miközben a hivatalos M3 idősorban a növekedési ütemet a portfólió-visszarendeződés hatása csökkenti, a mögöttes folyamatok a pénzmennyiség számottevően gyorsuló bővülése irányába hatnak. Hangsúlyozni kell azonban, hogy az M3 növekedésének a portfólióátrendeződések hatásától korrigált idősora csak jelentős bizonytalansággal becsülhető, ezért csak óvatosan szabad értelmezni.

#### AZ M3 FŐBB ÖSSZETEVŐI

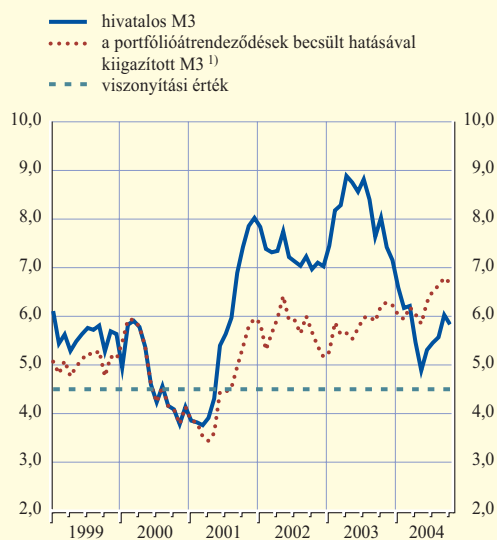
Az M3 növekedéséért továbbra is elsősorban az M1 a felelős (5. ábra). Az M1 éves növekedési üteme valamelyest csökkent, ám még mindig magas: a harmadik negyedévi 9,6%-hoz képest októberben 9% volt (1. táblázat). Az M1 erőteljes dinamikája abból adódott, hogy mind a forgalomban lévő készpénz, mind a látra szóló betétek állománya gyorsan növekedett. Bár a forgalomban lévő készpénz éves növekedési üteme az utóbbi hónapokban szinten maradt, az ütem még mindig igen magas: októberben 19,6% volt. A növekedés az euróövezet rezidenseinek az euró bevezetése után is folytatódó készpénz-újrafelhalmozását, valamint az euróövezeten kívüliek euróbankjegyek iránti élénk keresletét tükrözi. Ugyanakkor a látra szóló betétek éves növekedési üteme is igen magas maradt. 2004 harmadik negyedévében az M3 éves növekedési ütemének mintegy fele a látra szóló betétek növekedéséből eredt. A likvid eszközök iránti keresletet továbbra is az euróövezetben historikusan is alacsony nominális kamatok következtében rendkívül mérsékelt alternatívaköltségek tartják magas szinten.

A látra szóló betétek nélkül számított rövid lejáratú betétek éves növekedési üteme 2004 második negyedévtől kezdve emelkedő tendenciát mutat, októberben elérte a 3,7%-ot. Élénkülését alapvetően a rövid lejáratú takarékbetétek (legfeljebb két évre lekötött betétek) lassuló ütemű csökkenése okozza. Bár a látra szóló betétek nélkül számított rövid lejáratú betétek éves növekedési üteme gyorsul, az

<sup>1</sup> További részleteket a *Havi jelentés* 2004. októberi számában megjelent „*Monetary analysis in real time*” (Valós idejű monetáris elemzés) című cikk 4. bekezdése közöl.

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

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított éves változás százalékban)



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.

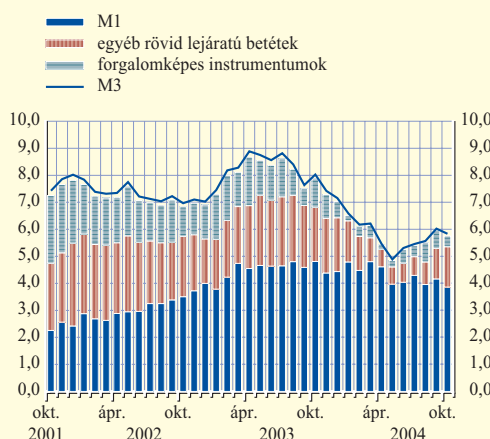
még mindig alacsonyabb a látra szóló betéteknél. Lassú növekedésük elsősorban azzal magyarázható, hogy alig valamivel kamatoznak többet a látra szóló betéteknél (25. ábra), amelyek viszont likvidebbek, ezért vonzóbbak is.

A rövid lejáratú és a látra szóló betéteket együtt elemezve látható, hogy háztartások és a nem pénzügyi vállalatok betétkereslete éves szinten mérsékelt ütemű bővülést mutatott. Ezzel szemben a nem monetáris pénzügyi közvetítők, különösen a biztosítók és nyugdíjalapok kereslete 2004 második negyedévtől kezdve erőteljesebb dinamikát mutat.

2004 októberében a piacképes eszközök M3 éves növekedési üteméhez való hozzájárulása csökkent. Éves növekedési ütemük a harmadik negyedéves 4%-ról 2,8%-ra esett vissza (1. táblázat). Mivel a piacképes eszközök éves növekedésének volatilitása igen magas, óvatosan kell kezelni a havi adatokat. A piacképes eszközök összetevői közül a pénzpiaci alapok befektetési jegyeinek éves növekedési üteme a második negyedévi 6%-kal és a harmadik negyedévi 4,3%-kal szemben októberben 4,5% volt. Mivel ezeket az eszközöket a lakosság elsősorban biztonsági megtakarításként a gazdasági és pénzügyi bizonytalanság időszakaira tartogatja, az utóbbi negyedévekben a növekedésükben tapasztalható lassulás azt jelzi, hogy a háztartások és a vállalati szektor portfólió-allokációs viselkedése kezd visszatérni a korábban megfigyelt mintákhoz. A csökkenés fokozatossága azonban arra utal, hogy a visszarendeződés igen lassú.

5. ábra: Az M3 éves növekedésének összetevői

(százalékpont; az M3 növekedése százalékban; szezonális és naptári hatásokkal igazítva)



Forrás: EKB.

1. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés							
		2003. III. n.év	2003. IV. n.év	2004. I. n.év	2004. II. n.év	2004. III. n.év	2004. szept.	2004. okt.	
<b>M1</b>	<b>44,6</b>	<b>11,4</b>	<b>11,0</b>	<b>11,1</b>	<b>10,3</b>	<b>9,6</b>	<b>9,7</b>	<b>9,0</b>	
Forgalomban lévő pénzmennyiség	6,9	29,6	26,5	24,0	21,6	20,3	19,9	19,6	
Egynapos betétek	37,7	8,9	8,8	9,1	8,5	7,9	8,0	7,2	
M2–M1 (=egyéb rövid lejáratú betétek)	40,9	5,8	4,9	3,3	1,7	2,0	2,8	3,7	
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	15,8	-1,3	-2,9	-4,4	-7,0	-5,8	-4,1	-1,6	
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	25,1	11,6	11,1	9,2	8,1	7,6	7,6	7,3	
<b>M2</b>	<b>85,5</b>	<b>8,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	
M3–M2 (= piacképes eszközök)	14,5	7,7	5,8	2,5	2,0	4,0	4,5	2,8	
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>6,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	
<b>Az euróövezet rezidenseinek nyújtott hitelek</b>		<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	
Az államháztartással szembeni követelések		4,8	6,6	6,1	6,5	6,5	5,5	4,4	
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		1,0	1,5	1,2	2,3	2,3	1,5	1,6	
A magánszférával szembeni követelések		5,5	5,7	5,7	5,9	6,2	6,3	6,6	
A magánszférának nyújtott hitelek		4,9	5,3	5,4	5,6	6,2	6,5	6,8	
<b>Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)</b>		<b>5,8</b>	<b>6,7</b>	<b>7,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>	

Forrás: EKB.

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

## AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

A monetáris pénzügyi intézmények (MPI) konszolidált mérlegének M3 tényezőit vizsgálva megállapítható, hogy a magánszférának nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme 2004 októberében 6,1% volt, ami nagyjából megfelel az év során megfigyelt dinamikának (az első negyedévi 5,8%-ról a harmadik negyedévre a növekedési ütem 6,2%-ra emelkedett). A növekedés mögött azonban az elmúlt hónapokban eltérő tendenciák figyelhetők meg. Míg az államháztartással szembeni követelések bővülése mérséklődött, a magánszektornal szembeni követelések gyorsuló ütemben növekedtek (1. táblázat).

A magánszektornak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a 2004 második negyedévi 5,6%-ról, illetve a harmadik negyedévi 6,2%-ról októberre 6,8%-ra gyorsult. Az évesített havi növekedési ütem, amely októberben 7,9% volt, 2004 márciusa óta emelkedik.

A hitelezési dinamika egész évben megfigyelhető élénkülése a nem pénzügyi szektorban széles körben jellemző (2. táblázat). A háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme az első negyedévi 6,6%-ról októberre 7,8%-ra emelkedett. Az egész euróövezetben alacsony jelzálogkamatok következtében elsősorban a lakásvásárlási hitelek bővültek dinamikusabban. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki hitelek éves növekedése ugyan még mindig elmaradt a háztartásoknak nyújtott hitelektől, de már érzékelhetően gyorsult az utóbbi hónapokban. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedése októberben 5,5% volt, amely az első negyedévi 3,3%-hoz képest emelkedést jelent (vesd össze a 2.4 ponttal).

Az M3 ellenpárjai közül a (tőke és tartalékok nélkül számított) hosszabb lejáratú források 2003 közepe óta élénk bővülést mutattak (6. ábra). A nem monetáris pénzügyi intézmények esetében ezek a hosszabb lejáratú eszközök októberben évi 9,1%-kal bővültek, amely a második negyedévi 8,4%-hoz, illetve a harmadik negyedévi 8,7%-hoz képest gyorsulást jelent. Az euróövezet befektetőinek hosszabb lejáratú instrumentumok iránti keresletnövekedése arra utal, hogy a háztartások és vállalatok eszközallokációs viselkedése kezd visszatérni a korábban megfigyelt mintákhoz.

2. táblázat: A magánszférának nyújtott MPI-hitelek

(időszak végi adatok szezonális és naptári igazítás nélkül)

	Záróállomány a teljes állomány százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés					
		2003. III. n.év	2003. IV. n.év	2004. I. n.év	2004. II. n.év	2004. szept.	2004. okt.
<b>Nem pénzügyi vállalatoknak</b>	<b>41,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>
Éven belüli	30,7	-1,0	-0,8	-2,4	-2,1	-0,6	1,5
1–5 éves lejáratú	17,5	4,6	3,1	3,6	6,4	6,0	5,6
5 éven túli lejáratú	51,8	6,5	6,5	6,9	7,2	7,4	7,4
<b>Háztartásoknak<sup>2)</sup></b>	<b>50,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>
Fogyasztási hitel <sup>3)</sup>	13,6	3,0	2,9	4,4	5,7	6,3	5,9
Lakáscélú hitelezés <sup>3)</sup>	68,0	7,4	8,1	8,4	9,0	9,9	9,8
Egyéb hitelezés	18,5	2,5	3,2	2,3	2,3	1,8	2,0
<b>Biztosítók és nyugdíjalapok</b>	<b>0,7</b>	<b>9,7</b>	<b>11,9</b>	<b>8,7</b>	<b>18,9</b>	<b>18,4</b>	<b>9,7</b>
<b>Egyéb nem monetáris pénzügyi közvetítők</b>	<b>6,9</b>	<b>6,0</b>	<b>11,8</b>	<b>8,9</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>	<b>9,2</b>

Forrás: EKB.

Megjegyzések: Az MPI-szektor, beleértve az eurórendszeret: a szektor szerinti csoportosítás az ESA 95 kiadványon alapul. Bővebb tájékoztatást „Az euróövezet statisztikai adatai” c. fejezet 2.4 táblázatának 2. megjegyzése, illetve a technikai megjegyzések tartalmaznak.

1) A rendelkezésre álló legutolsó havi adat alapján. Az egyes szektorok hitelállománya a magánszférának nyújtott összes MPI-hitel százalékában; a lejárat és a hitelezési cél szerinti csoportosításban megadott adatok pedig az adott ágazatnak nyújtott összes MPI-hitel százalékában szerepelnek. A kerekítés miatt eltérések lehetnek az összegekben.

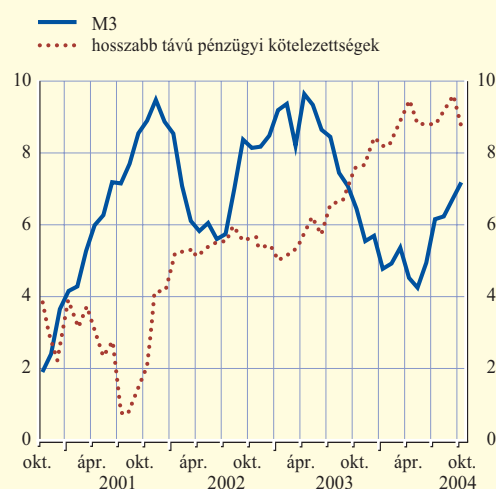
2) Az ESA 95 meghatározása szerint.

3) A fogyasztási hitelt és a lakásvásárlási célú hitelnyújtást az euróövezetben nem mindenütt azonos tartalommal határozzák meg.



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

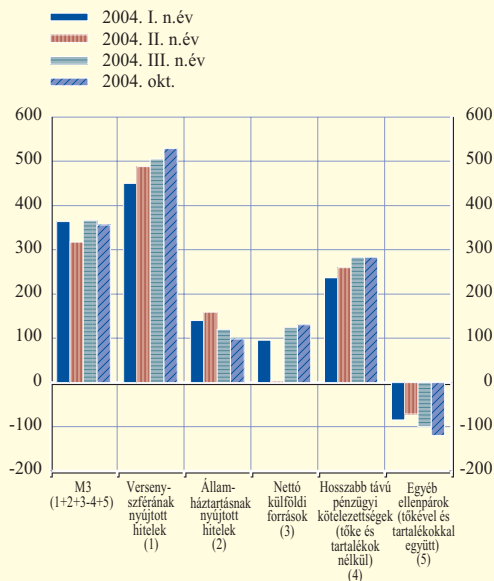
(évesített havi változás, százalék; szezonálisan és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

7. ábra: Az M3 és ellenpárjainak mozgása

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



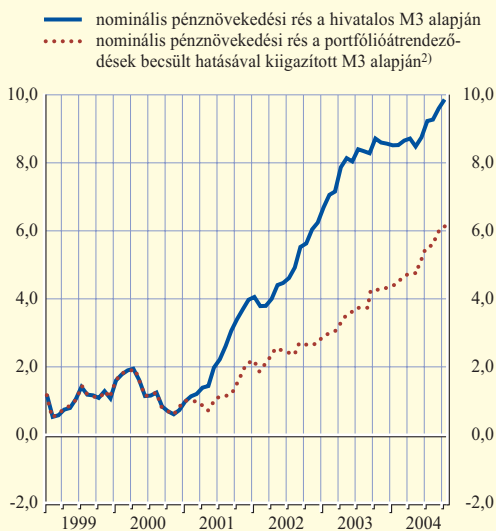
Forrás: EKB.

Ezzel egyidejűleg az MPI-szektor nettó külföldi követeléseinek éves változása 131 millió euróra emelkedett, elsősorban az euróövezet eszközei iránt az év közepén újra megélénkült külföldi kereslet következtében (7. ábra). Mivel a monetáris pénzügyi intézmények nettó külföldi követeléseinek alakulása az euróövezeten belüli és kívüli rezidensek közötti, az euróövezet monetáris pénzügyi intézményein keresztül zajló tranzakciók egyenlegét mutatja, az adatok arra engednek következtetni, hogy a nem rezidens befektetők euróövezetbeli részvények és kötvények iránti érdeklődése újból megélénkült. Ha ezeket az eszközöket az euróövezet rezidensei nem rezidenseknek értékesítik, növekedhet az euróövezet rezidenseinek likvidesszék-állománya. Noha nem szabad túlhangsúlyozni e változékony mutatószám rövid távú változásait, a 2004 júliusa óta mért havi tőkebeáramlások megfordították a külföldi eszközökbe áramló nettó befektetések éves értékének korábbi csökkenő trendjét.

Összességében megállapítható, hogy az M3 tényezőire vonatkozó információk az utóbbi időszakra jellemző tendenciákat erősítették. Egyfelől a magánszektorban nyújtott MPI-hitelek – alacsony kamatszint által magyarázható – töretlen bővülése továbbra is az M3 bővülése irányába hatott. Másfelől a monetáris pénzügyi intézmények (tőke és tartalékok nélkül számított) hosszabb lejáratú pénzügyi forrásainak erőteljes bővülése, amely a monetáris eszközökbe történt korábbi portfólióátrendezés visszafordulásával hozható összefüggésbe, fékezte az M3 növekedését. Az elmúlt néhány hónapban általában az előbbi hatás dominált.

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

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



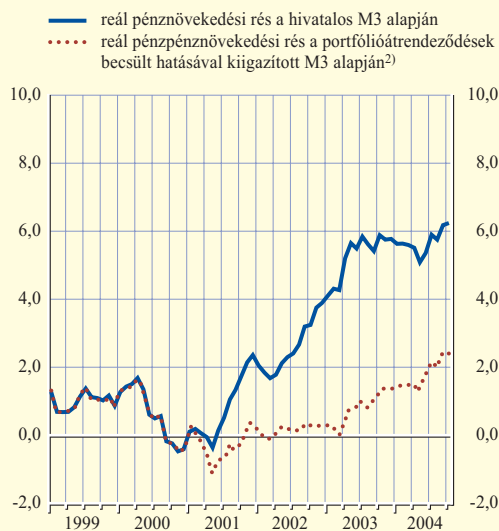
Forrás: EKB.

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

2) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becsült értékeket azzal a közelítéssel kapjuk meg, amelyet a *Havi jelentés* 2004. októberi 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 a között a szint közötti eltérés, amit 1998. decembere (azaz a bázisidőszak) óta az EKB árstabilitásra adott meghatározásával összhangban állandó 4,5%-os referencianövekedés mellett elért volna.

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

## AZ EURÓÖVEZET LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

Mint ahogy a múltbeli portfólióátalakulások visszarendeződése lassan megy végbe, az euróövezetben pillanatnyilag lényegesen bővebb a likviditás, mint amekkora az inflációt nem generáló gazdasági növekedés finanszírozásához szükséges volna. Ezt a pénznövekedési rész nominális és reálértékének alakulása is érzékelteti (8. és 9. ábra).<sup>2</sup> A likviditástöbblet jelentős része mindkét esetben a korábbi portfólióátrendeződések tükrözi. Erre utal a hivatalos M3 idősor és a portfólióátrendeződésektől megtisztítva becsült M3 alapján mért pénznövekedésirés-értékek közötti eltérés.<sup>3</sup> Mivel azonban az alacsony kamatok miatt az utóbbi időben gyorsul a pénzagregátumok bővülése, a többletlikviditás bővülésének portfólióátrendeződésektől megtisztított mutatói is emelkedtek az elmúlt negyedévek során, így jelenleg 1999 januárja óta a legmagasabb szinten vannak.

Ha a többletlikviditás jelentős része tranzakciós pénzzé alakul – aminek a kockázata elsősorban a bizalom erősödésének és a gazdaság fellendülésének időszakában áll fenn –, ez középtávon veszélyezteti az árstabilitást. Ráadásul a számottevő likviditástöbblet és a hitelezés erőteljes növekedése kiválthatja az eszközárak meredek emelkedését, kiváltképpen a lakáspiacokon.

<sup>2</sup> A pénznövekedési rész abszolút szintje óvatosan értelmezendő, mert döntően azon múlik, milyen bázisidőszakot választunk.

<sup>3</sup> Ennek a becslésnek a bizonytalansága számottevő, ezért a következtetéseket óvatosan kell kezelni. További részleteket a *Havi jelentés* 2004. októberi számában megjelent „*Monetary analysis in real time*” (Valós idejű monetáris elemzés) című cikk 4. bekezdése közöl.

## 2.2 ÉRTÉKPAPÍR-KIBOCSÁTÁS

Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme némileg növekedett 2004 harmadik negyedévében, elsősorban a monetáris pénzügyi intézmények és nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak kibocsátása miatt. Ugyanebben a negyedévben az euróövezet rezidensei által kibocsátott tőzsdei részvények éves növekedési üteme csekély mértékben csökkent.

### HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK

2004 harmadik negyedévében csekély mértékben, 7,4%-ra emelkedett az euróövezet rezidenseinek hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának éves növekedési üteme (10. ábra). Ez annak köszönhető, hogy a rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásának éves növekedési üteme a 2004 második negyedévi 1,6%-ról a harmadik negyedévre 3,9%-ra növekedett, ami a kategória 2003. évi 14,3% átlagos éves növekedéséhez képest még mindig rendkívül alacsony növekedési szintet jelent. Ugyanebben az időszakban a hosszabb lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásának éves növekedési üteme magas, 7,8%-os szinten maradt. Úgy tűnik, 2004 első félévével szemben a harmadik negyedévében kevésbé jelentkező erőteljes tendenciaként az adósságok átlagos lejáratának hosszabbítása.

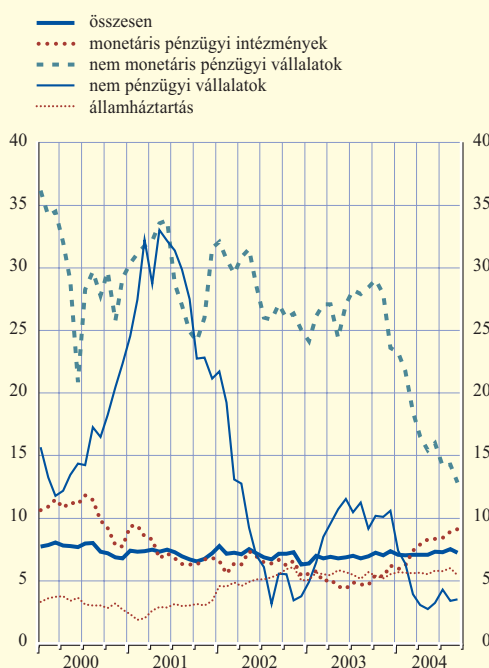
A szektorok szerinti csoportosítás azt mutatja, hogy az MPI-k hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának éves növekedési üteme 2004 harmadik negyedévében 0,7 százalékponttal emelkedett és elérte a 8,7%-ot (3. táblázat). Az MPI-k hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának növekedése, amely már 2003. év vége óta megfigyelhető volt, valószínűleg a szektor hitelezésének erőteljes emelkedésével hozható összefüggésbe.

A nem MPI-vállalatok szektorában, amelybe mind a nem monetáris pénzügyi vállalatok, mind pedig a nem pénzügyi vállalatok beletartoznak, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásának éves növekedési üteme 2004 harmadik negyedévében csekély mértékű csökkenés után 9,3%-ot ért el. A mérséklődés annak volt köszönhető, hogy a nem monetáris pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának éves növekedési üteme 2,1 százalékponttal csökkent. Ez az MPI-knek és a nem pénzügyi vállalatoknak pénzügyi leányvállalatokon és céltársaságokon keresztül bonyolított közvetett finanszírozásának az utóbbi hónapokban történő lassulására enged következtetni. A nem monetáris pénzügyi vállalatok értékpapír-kibocsátásának éves növekedési üteme azonban még így is magas szinten maradt: 2004 szeptemberében 12,8% volt.

Az államháztartás hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának éves növekedési üteme 2004 második negyedévi 3,1%-ról a harmadik negyedé-

10. ábra: Az euróövezet rezidensei által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok szektoronkénti bontásban

(éves változás, százalék)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A növekedési ütemek kiszámítása a pénzügyi tranzakciók alapján történik.

3. táblázat: Az euróövezet rezidensei által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok

Kibocsátó szektor	Záróállomány (milliárd euró) 2004. III. n.év	Éves növekedési ütem (éves százalékos adat) <sup>1)</sup>				
		2003. III. n.év	2003. IV. n.év	2004. I. n.év	2004. II. n.év	2004. III. n.év
<b>Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása:</b>	<b>9248</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>
MPI-k	3534	4,7	5,4	6,3	8,0	8,7
Nem monetáris pénzügyi vállalatok	3534	4,7	5,4	6,3	8,0	8,7
Nem pénzügyi vállalatok	585	10,7	10,1	7,0	3,1	3,7
Államháztartás	4401	5,4	5,4	5,6	5,6	5,8
<i>ebből:</i>						
Központi kormányzat	4160	4,7	4,6	4,9	5,0	5,2
Egyéb államháztartási szereplők	241	22,9	22,5	21,5	18,4	16,4
<b>Tőzsdei részvények kibocsátása</b>	<b>3762</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>
MPI-k	580	0,8	1,3	1,9	2,3	1,7
Nem monetáris pénzügyi vállalatok	362	2,1	2,4	3,1	1,7	1,8
Nem pénzügyi vállalatok	2820	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7

Forrás: EKB.

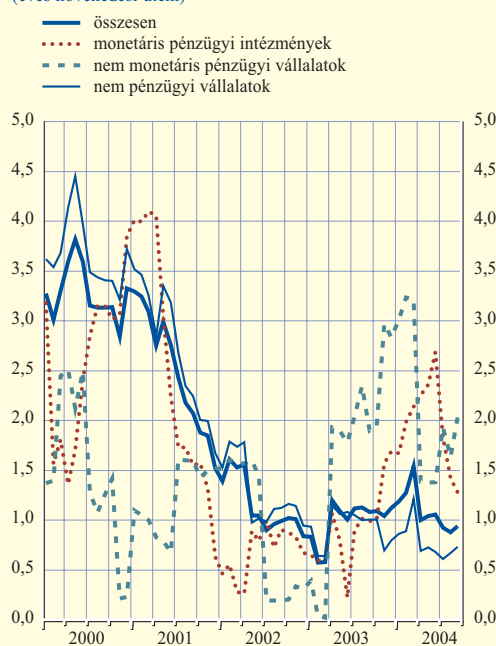
1) További részleteket „Az euróövezet statisztikai adatai” című fejezetben található Technikai megjegyzések 4.3 és 4.4 táblázatokra vonatkozó része közölt.

ben 3,7%-ra emelkedett. Valamivel nagyobb távlatból nézve, a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott értékpapírok éves növekedési üteme 2004 harmadik negyedében lényegesen elmaradt a 2003-ban mért 8,9% átlagos éves növekedéstől. Több tényezővel is magyarázható, miért maradt visszafogott a nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátása az euróövezet rendkívül kedvező finanszírozási feltételei ellenére. Ezek közül a leglényegesebb az, hogy a jövedelmezőség kedvező alakulása esetleg fokozta a belső megtakarításokat és csökkentette a külső finanszírozás iránti igényt (4. kereset írás). Ezen túlmenően a nem pénzügyi vállalatok még mindig magas eladósodottsága valószínűleg arra sarkallta a cégeket, hogy ne hagyják abba mérlegeik strukturális átalakítását.

Az államháztartás hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának éves növekedési üteme 2004 harmadik negyedében csekély mértékben, 5,8%-ra emelkedett. Ennek oka az, hogy a központi kormányzati szektor által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedése enyhén, 5,2%-ra emelkedett 2004 harmadik negyedében, miközben az államháztartás egyéb részei, ezek között főként az állami kormányzatok és a helyi önkormányzatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának növekedési üteme, ez utóbbi még mindig magas, 16,4%-os szinten maradt. Az, hogy a központi kormányzati szektor 2004 harmadik negyedében viszonylag jelentős, a 2003. évi átlagos éves 3,2% növekedéshez képest 5,5% éves növekedési ütemben bocsátott ki hosszú lejáratú értékpapírokat, annak a jele,

II. ábra: Az euróövezet rezidensei által kibocsátott tőzsdei részvények szektor szerinti bontásban

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A növekedési ütemek a pénzügyi tranzakciók alapján kerültek kiszámításra.

hogy megkísérlik a szektor lejárat szerkezetének kiegyensúlyozását, aminek legvalószínűbb magyarázata a történeti távlatokban is alacsony hosszú lejáratú kamatokban keresendő.

## TŐZSDEI RÉSZVÉNYEK

Az eurőövezetbeli rezidensek tőzsdén kibocsátott részvényeinek éves növekedési üteme rendkívül alacsony szinten maradt, a 2004 második negyedévi 1,1%-ról a harmadik negyedévre csekély mértékben, 0,9%-ra csökkent (11. ábra és 3. táblázat). A tendencia háttérben meghúzódo okok között szerepel az MPI-k által kibocsátott tőzsdei részvények 0,6 százalékponttal alacsonyabb, azaz 1,7% növekedési üteme, valamint a nem pénzügyi vállalatok tőzsdei részvénykibocsátásának tovább gyengülő növekedése, amely az előző év azonos időszakához képest 2004 harmadik negyedévében 0,7% volt. Végül pedig a biztosítókat is magukban foglaló nem monetáris pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények éves növekedési üteme 2004 harmadik negyedévében nagyjából változatlan, 1,8% maradt. Az elsődleges részvényt piacon az utóbbi negyedévekben tapasztalt mérsékelt aktivitás valószínűleg a részvények még mindig viszonylag magas költségének, valamint a nagyszámú visszavásárlási műveletből és számos piacról történő kivezetésből eredő részvényállomány-csökkenésnek tudható be (4. keretes írás).

## 2.3 INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

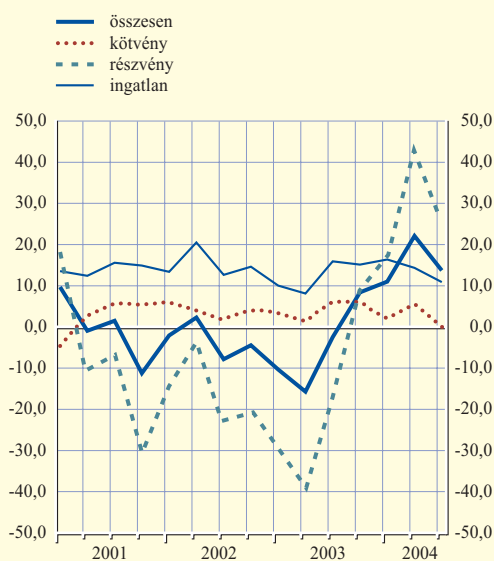
A befektetési alapok, biztosítók és nyugdíjpénztárak 2004 második negyedévi pénzügyi befektetéseire vonatkozó adatok arra engednek következtetni, hogy az intézményi befektetők portfólió-összetétele a kockázatosabb eszközök irányába tolódva normalizálódik.

### BEFEKTETÉSI ALAPOK

2004 második negyedévében az eurőövezetbeli befektetési alapok összeseszköz-értékének éves növekedési üteme az első negyedévi 22%-kal szemben 14%-ra csökkent (12. ábra). A hanyatlás a befekteté-

12. ábra: A befektetési alapok teljes eszközállománya (befektetés jellege szerinti bontásban)

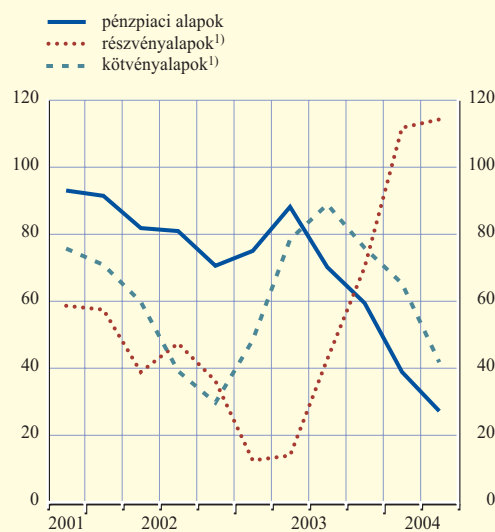
(éves változás, százalék)



Forrás: EKB.

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

(millió euró)



Forrás: EKB és FEFSI.

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

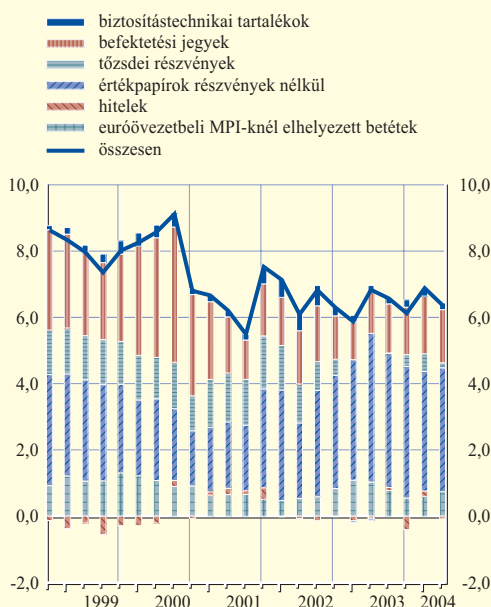
sek valamennyi fajtájára kiterjed, bár eltérő mértékben érintette az egyes alapokat. A részvényalapok teljeseszköz-értékének éves növekedési üteme az előző negyedévi 43%-os értékről 25%-ra esett vissza, bár ezt a meredek zuhanást főként a 2003 második negyedévi részvényárak erőteljes emelkedésével kapcsolatba hozható bázishatás okozta. A kötvényalapok teljeseszköz-értékének éves változása az első negyedévi 6%-ról -0,5%-ra esett vissza, miközben az ingatlanalapok összeseszköz-értékének éves változása az előző negyedév 14% értékével szemben a második negyedévben 11% volt.

A befektetési alapok összeseszköz-értékének változásai közé tartoznak az eszközár-változások által okozott átértékelési hatás. Ezért nem vehetők össze az MPI-k mérlegstatisztikáinak pénz- és tőkeáramlási kimutatásaival, hiszen azok kiszűrik az ilyen átértékelési hatásokat. A FEFSI<sup>4</sup> adatai alapján úgy tűnik, 2004 első és második negyedéveiben erőteljes volt a befektetés a részvényalapokba (13. ábra). Ez arra utal, hogy az eszközértékek éves pozitív változása legalább részben a részvényalapokba történő tőkebeáramlás folytatódását jelzi. A FEFSI adatai 2004 második negyedévére a kötvényalapokba történő éves befektetések hanyatlását jelzik, ami a 2003 utolsó negyedéve óta egyértelmű csökkenő tendencia folytatását jelenti. Mivel azonban az éves befektetések értéke pozitív maradt, a kötvényalapok összeseszköz-értékének negatív éves változása a jelek szerint átértékelési hatásoknak köszönhető. Az MPI-k mérlegadatai szerint a pénzügyi alapokba fektetett eszközök éves nettó értéke tovább csökkent a második negyedévben.

A 2004 második negyedévében folytatódó részvénypiaci befektetések és a pénzügyi piacokba áramló éves nettó befektetés összhangban állnak az euróövezet befektetői által folytatott portfóliókihelyezési gyakorlat folyamatban lévő normalizálódásával, amelynek során a felhalmozott vagyoni eszközök a kevésbé kockázatos pénzügyi alapokba, illetve kötvényekbe történő befektetésektől a magasabb kockázatú befektetések, mint például a részvénybefektetések irányába tolódott el. Az adatok tehát alátámasztják azt a monetáris adatokon alapuló elemzést, amit a 2.1 pontban fejtettünk ki.

#### 14. ábra: A biztosítók és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései

(éves növekedési ütem, összetevők százalékpontban)



Forrás: EKB.

#### BIZTOSÍTÓK ÉS NYUGDÍJALAPOK

Az euróövezetbe tartozó biztosítók és nyugdíjpénztárak pénzügyi befektetései éves növekedési üteme a 2004 első negyedévében mért 6,9%-ról a második negyedévben 6,4%-ra esett vissza. A visszaesés az egyes eszközkategóriák egymással ellentétes alakulását sejteti. Míg a biztosítók és nyugdíjpénztárak által nyújtott hitelek, valamint a tőzsdei részvényállományok éves növekedési üteme visszaesett, a részvények nélkül számított értékpapírok beszerzésének növekedése élénkült (14. ábra). Ezenfelül, a 2.1 pontban megállapítottakkal összhangban, a biztosítók és nyugdíjpénztárak euróövezetbeli MPI-kenél elhelyezett betétei növekedtek.

4 A Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI) a nyilvános kibocsátású részvények és kötvények nettó értékesítéséről szolgál információkkal. Az FEFSI nettó befektetési statisztikái Németország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Portugália és Finnország adatait dolgozzák fel. Lásd a „Recent developments in the net flows into euro area equity and bond funds” (Az euróövezet részvény- és kötvényalapjaiba történő nettó befektetésekkel kapcsolatos legutóbbi fejlemények) című keretes írást az EKB *Havi jelentésének* 2004. júniusi számában.

## 2.4 A NEM PÉNZÜGYI SZÉKTOR FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

2004 második és harmadik negyedévében stabilizálódott a nem pénzügyi szektor kötelezettségének növekedési üteme. Miközben a háztartások finanszírozása lakáscélú hitelek iránti tartós kereslet következtében tovább növekedett, a nem pénzügyi vállalatok és az államháztartás finanszírozásának dinamikája nem változott. A pénzügyi befektetésekre vonatkozó pénzügyi számlák adatai megerősítik, hogy 2004 második negyedévében folytatódott a hosszabb lejáratú eszközök irányába történő óvatos portfólióallokáció normalizálódása.

### A NEM PÉNZÜGYI SZÉKTOR FINANSZÍROZÁSA

A pénzügyi, banki és értékpapír-kibocsátási statisztikákon alapuló becslések arra engednek következtetni, hogy a nem pénzügyi szektor teljes kötelezettségállományának és adósságállományának növekedési üteme lényegében nem változott 2004 harmadik negyedévében (4. táblázat), az előbbi 4,5%, az utóbbi 5,25% volt.

A háztartások adósságállománya az utóbbi hónapokban tovább gyorsult, becslések szerint 2004 harmadik negyedévében évi 8,25%-kal növekedett. Az adósságállomány további növekedése elsősorban a hosszabb lejáratú, jellegzetesen lakáscélú, egyes országokban kedvező jelzálogpiaci feltételek mellett nyújtott hitelek iránti rendkívüli keresletnek köszönhető. 2004 harmadik negyedévében a lakáscélú hitelek növekedési dinamikáját a kedvező finanszírozási feltételek segítették elő, amit az euróövezet banki hitelezéséről 2004 októberében végzett felmérés eredményei jeleztek.<sup>5</sup> Az utóbbi negyedévekben a háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme meghaladta az MPI-k által a szektornak nyújtott hitelek növekedési ütemét, ami arra utal, hogy az egyéb pénzügyi intézmények által a háztartásoknak nyújtott hitelek állománya továbbra is gyors ütemben növekszik az egyes országokban terjedő lakossági jelzáloghitelek értékpapírosítása eredményeképpen. A fogyasztási hitel éves növekedése is tovább emelkedett 2004 harmadik negyedévében, miközben változatlan maradt a háztartásoknak egyéb célra nyújtott MPI-hitelek éves növekedése.

A hitelfelvétel tartós növekedésére utal a háztartások GDP-arányos adósságának további emelkedése, amely a harmadik negyedévben elérte az 55%-ot. A becslések szerint a (kamattfizetésekkel és a tőketörlesztéssel együtt számított) teljes adósságszolgálatnak a rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított aránya azonban még e történelmi csúcst jelentő eladósodottság ellenére is lényegében változatlan maradt 2000 óta, s ez az alacsony kamatoknak köszönhető (a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok 2003. évi finanszírozási pozícióiról lásd a 3. keretes írást).

A meglehetősen alacsony kamatok ellenére a becslések szerint a nem pénzügyi vállalatok kötelezettségének éves növekedési üteme 2,25% körül állapotott meg 2004 harmadik negyedévében. Emögött az adósságfinanszírozás éves növekedési ütemének csekély mértékű emelkedése húzódik meg, miközben a kibocsátott tőzsdai részvények éves növekedése lényegében változatlan maradt. Azoknak a hiteleknek a teljes állománya, amelyeket a nem pénzügyi vállalatok vettek fel éves szinten, becslések szerint 2,75%-kal növekedtek 2004 harmadik negyedévében. Ezzel szemben az értékpapír-kibocsátással történő finanszírozás növekedési üteme becslések szerint ugyanebben a negyedévben némileg visszaesett (vesd össze a „Nem pénzügyi vállalatok finanszírozási feltételei az euróövezetben” című 4. keretes írással).

A nem pénzügyi vállalatok GDP-arányos adóssága a becslések szerint viszonylag magas szinten változatlan maradt 2004 harmadik negyedévében. A vállalati jövedelmekhez (amelyet az utóbbi hónapokban emelkedő üzleti nyereséggel mértünk) viszonyított adósság a harmadik negyedévben csekély mértékben csökkent.

<sup>5</sup> Lásd az EKB Havi jelentés 2004. novemberi számában „The results of the October 2004 bank lending survey for the euro area” (Az euróövezet banki hitelezéséről készült 2004. októberi felmérés eredményei) cím alatt.

Az államháztartás adósságfinanszírozásának növekedési üteme a becslések szerint 5% körül alakult a harmadik negyedévben. Ez a jelentős mértékű növekedés az euróövezet több kormányának gyenge költségvetési pozícióját jelzi. Az államháztartás GDP-arányos adóssága a becslések szerint csekély mértékben csökkent a harmadik negyedévben.

4. táblázat: Az euróövezet nem pénzügyi szektorának forrásbevonása

	Fennálló állomány a szektorfinanszírozás százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés üteme										
		2002.			2003.			2003.			2004.	
		II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év <sup>2)</sup>	
<b>Nem pénzügyi szektor</b>	<b>100</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4 ½</b>
<i>ebből: hosszú lejáratú forrásbevonás<sup>3)</sup></i>	85,3	4,5	4,5	4,2	4,2	4,4	5,0	4,8	4,6	4,8	4,8	4 ½
<i>Adósságfinanszírozás<sup>4)</sup></i>	83,4	5,1	4,6	4,8	5,5	5,8	6,0	5,5	4,9	5,1	5,1	5 ¼
<i>ebből: rövid lejáratú adósságfinanszírozás</i>	14,7	1,8	0,7	2,1	5,5	7,1	6,3	5,0	2,9	2,2	4 ¼	4 ¼
<i>ebből: hosszú lejáratú adósságfinanszírozás</i>	68,7	5,8	5,5	5,3	5,5	5,5	5,9	5,7	5,3	5,8	5,8	5 ½
<b>Háztartások<sup>4),5)</sup></b>	<b>23,4</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>8,0</b>	<b>8 ½</b>	<b>8 ½</b>
<i>ebből: rövid lejáratú adósságfinanszírozás</i>	7,3	0,7	0,2	0,8	-0,3	-1,5	-1,4	-0,8	0,4	1,6	2 ¾	2 ¾
<i>ebből: hosszú lejáratú adósságfinanszírozás</i>	92,7	6,5	6,7	7,1	7,4	7,3	7,9	7,8	8,0	8,5	8,5	8 ¾
<b>Nem pénzügyi vállalatok</b>	<b>43,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2 ½</b>	<b>2 ½</b>
<i>ebből: hosszú lejáratú forrásbevonás</i>	81,7	4,7	4,2	3,6	3,4	3,3	3,9	3,4	2,5	2,4	2 ¾	2 ¾
<i>Adósságfinanszírozás<sup>4)</sup></i>	61,8	5,5	3,7	4,0	5,1	5,2	5,2	4,3	2,2	2,5	3	3
<i>ebből: rövid lejáratú adósságfinanszírozás</i>	18,3	-2,9	-3,8	-2,3	0,9	4,0	3,0	1,6	-0,7	-0,7	0	0
<i>ebből: hosszú lejáratú adósságfinanszírozás</i>	43,6	9,7	7,4	7,0	7,0	5,8	6,1	5,5	3,5	3,9	4 ¼	4 ¼
<i>ebből: hitelek</i>	49,7	5,1	3,2	3,9	4,6	4,3	4,5	3,3	1,6	2,0	2 ¾	2 ¾
<i>ebből: hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</i>	8,1	8,8	6,8	4,1	8,1	11,6	9,8	10,3	4,5	4,1	3 ¾	3 ¾
<i>ebből: nyugdíjpénztári tartalékok</i>	4,0	4,4	4,7	5,2	5,4	5,8	5,8	6	0	5,9	5,8	5 ¾
<i>Tőzsdén jegyzett részvények</i>	38,2	0,9	1,2	0,7	0,4	0,7	0,9	0,8	1,0	0,4	½	½
<b>Államháztartás<sup>4)</sup></b>	<b>33,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<i>ebből: rövid lejáratú adósságfinanszírozás</i>	15,3	12,3	10,4	11,9	17,1	16,3	15,6	13,4	9,8	7,0	12 ½	12 ½
<i>ebből: hosszú lejáratú adósságfinanszírozás</i>	84,7	2,8	3,4	3,0	3,1	4,0	4,3	4,2	4,6	5,1	3 ¾	3 ¾
<i>ebből: hitelek</i>	16,8	-0,6	-0,8	-1,9	-1,5	0,9	2,8	3,6	3,7	3,2	1 ¼	1 ¼
<i>ebből: hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</i>	79,9	4,7	5,0	5,2	6,0	6,5	6,2	5,7	5,7	5,8	5 ½	5 ½
<i>ebből: a központi kormányzat betétforrásai</i>	3,2	15,8	15,8	12,3	14,7	13,4	13,2	8,9	7,5	4,8	11	11
<b>GDP-arányos adósság (százalékban)</b>												
Háztartások		50	50	51	51	52	52	53	53	54	55	55
Nem pénzügyi vállalatok		62	62	62	62	63	63	63	62	62	62	62
Államháztartás		73	74	74	76	77	76	75	77	77	76	76
<b>Nem pénzügyi vállalatok tőkearányos adóssága</b>		142	189	184	211	185	183	166	160	162	166	166

Forrás: EKB.

Megjegyzés: Lásd még a 3.2 táblázatot is a *Havi jelentésben* az „Az euróövezet statisztikai adatai” között.

1) 2004 második negyedéve végén. Rövid és hosszú lejáratú (adósság jellegű) forrásbevonás és szektoronkénti forrásbevonás az összes forrásbevonás százalékában. Rövid és hosszú lejáratú (adósság jellegű) forrásbevonás és a pénzügyi eszközök a szektorok forrásbevonásának százalékában. A kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

2) A legutóbbi negyedév e táblázatban közölt adatai a pénzforgalmi, bankstatisztikákban és értékpapír-kibocsátási statisztikákban jelentett tranzakciók alapján becsült adatok.

3) Az éven túli eredeti lejáratú forrásbevonásba beletartoznak a hosszú lejáratú hitelek, a kibocsátott, hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények, valamint a nem pénzügyi vállalatok nyugdíjpénztári tartalékai.

4) Az adósságfinanszírozás körébe hitelek, hitelviszonyt megtestesítő kibocsátott értékpapírok, a nem pénzügyi vállalatok nyugdíjpénztári tartalékai és a központi kormányzat betétforrásai tartoznak. A legfeljebb egyéves eredeti lejáratú adósságfinanszírozás körébe a rövid lejáratú hitelek, rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő kibocsátott értékpapírok és a központi kormányzat betétjellegű forrásai tartoznak. A hosszú lejáratú adósságfinanszírozás alatt a kibocsátott tőzsdei részvények nélküli hosszú lejáratú forrásbevonást értjük.

5) A háztartásokat segítő nonprofit intézményekkel együtt.



### 3. keretes írás

## AZ EURÓÖVEZET LAKOSSÁGÁNAK ÉS NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATAINAK MEGTAKARÍTÁSA, FINANSZÍROZÁSA ÉS BEFEKTETÉSE 2003-BAN

Az euróövezet 2003. évi pénzügyi számlák adatai nemrégiben kerültek nyilvánosságra.<sup>1</sup> Ezek az adatok lehetővé teszik az euróövezeti szektorok pénzügyi folyamatainak átfogó elemzését. A jelen keretes írás ennek alapján elemzi a lakosság és a nem pénzügyi vállalatok 2003. évi megtakarításának, finanszírozásának és pénzügyi befektetésének alakulását. Összességében a lakosság jelentős nettó hitelnyújtó pozícióban volt, míg a nem pénzügyi vállalatok fenntartották a nettó hitelfelvevő pozíciót [lásd A) ábra]. 2003-ban a belföldi szektorok együttes egyenlege a világ többi részéhez képest (figyelembe véve az államháztartás költségvetési hiányát is) az enyhe rosszabbodás el- lenére pozitív maradt.

### Háztartások

A háztartások 2003-as nagyjából változatlan nettó hitelnyújtó pozíciója megfelelt a GDP-hez viszonyított lakossági megtakarítások és bruttó tőkeberuházás (főként lakástulajdon nettó vásárlása) stabilitásának.

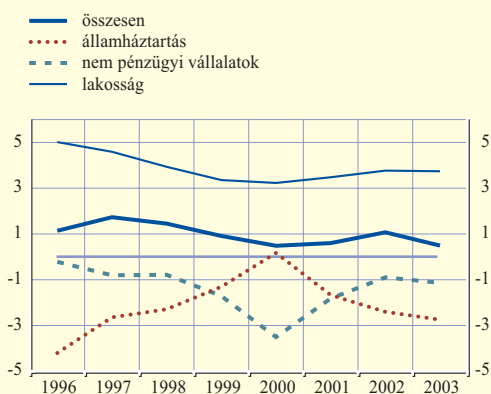
2003-ban tovább növekedett a lakosság lakásvásárlási hitelek iránti igénye<sup>2</sup>, ami azt eredményezte, hogy a háztartások adósságának a rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított aránya tovább emelkedett [lásd B) ábra]. Ugyanakkor az euróövezeti háztartások eladósodottságának a rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított aránya messze alacsonyabb maradt, mint más ipari országokban, például az Egyesült Államokban, az Egyesült Királyságban vagy Japánban. Ráadásul, az adósság pénz-

1 Lásd a mostani *Havi jelentés* „Az euróövezet statisztikai adatai” fejezetének 3.4 részét. Az euróövezet pénzügyi számlák adatai az Eurostat által összeállított és az EKB által részben korrigált nemzeti pénzügyi számlákon alapulnak.

2 Megjegyzendő, hogy a lakások hitelekkel finanszírozott adásvételének jelentős része nem növeli a nettó tőkefelhalmozást (amely az 1990-es évek közepe óta gyenge vagy negatív), mert az adásvétel a másodlagos piacon zajlik, háztartások közötti tranzakcióként.

### A) ábra: Ágazatok nettó hitelnyújtása, -felvétele<sup>1)</sup>

(a GDP százalékában)

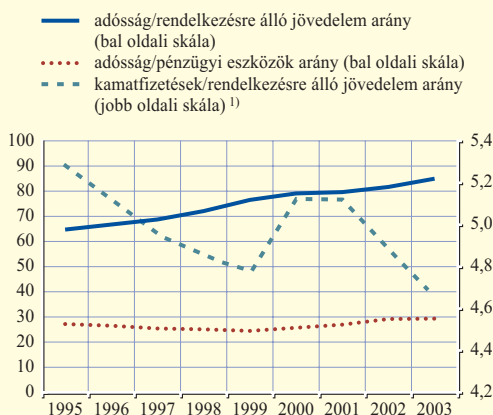


Forrás: EKB, Eurostat.

1) A nettó finanszírozási képességet/nettó hiteligényt a bruttó megtakarítás és a beérkezett nettó tőketranszfer különbségeként határozzák meg, mínusz bruttó tőkefelhalmozás és nettó érték-tárgy-felvásárlás.

### B) ábra: A háztartások adóssága és kamatfizetési terhe

(százalékban)

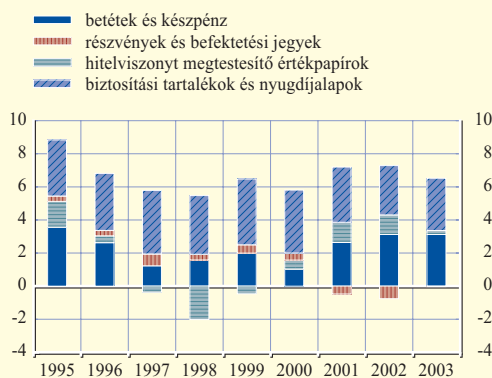


Forrás: EKB, Eurostat.

1) A 2003-as kamatfizetések az EKB becslései.

### C) ábra: A háztartások pénzügyi befektetései

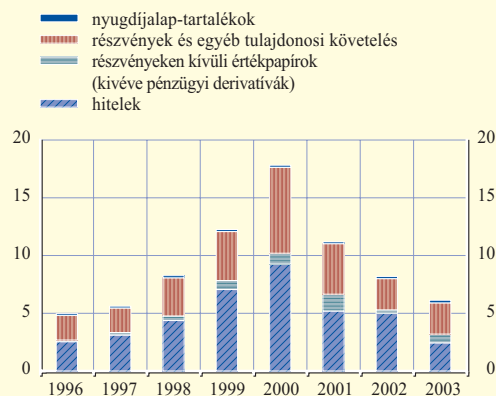
(a GDP százalékában)



Forrás: EKB, Eurostat.

### D) ábra: Nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

(a GDP százalékában)<sup>1)</sup>



Forrás: EKB, Eurostat.

1) Kivéve pénzügyi derivatívák és egyéb tartozások.

ügyi eszközökhöz viszonyított aránya stabilizálódott, mivel a lakosság által birtokolt értékpapírok (különösen részvények) értéke növekedett. Továbbá, a jelzálogtartozás növekedését 1999 óta a lakásárak emelkedése kíséri. Az eladósodottság fokozódása ellenére az euróövezeti háztartások teljes kamatfizetési terhe az alacsony kamatlábak következtében 2003-ban tovább csökkent.

2003-ban a háztartások pénzügyi befektetése enyhén növekedett [lásd C) ábra]. A betétekbe és készpénzbe történő befektetések nagyjából változatlanok maradtak. A biztosítási tartalékokba és nyugdíjalapokba történő befektetések – amelyek a korábbi években általában viszonylag magas szinten voltak – 2003-ban kissé növekedtek. Figyelemre méltó fejlemény, hogy a lakosság 2000 óta először ismét érdeklődést mutatott a részvények és befektetési jegyek (főként részvényekhez kötött alapok) vásárlása iránt. Ez részben a kötvényszerűsítések rovására történt, amelyek 2003-ban visszaestek.

### Nem pénzügyi vállalatok

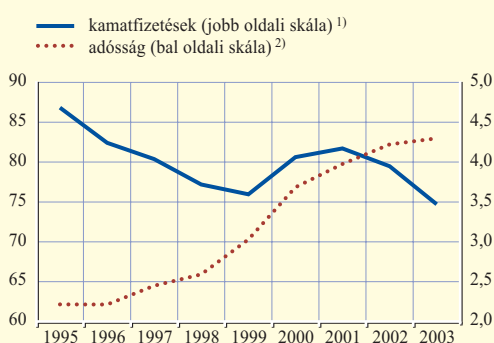
A nem pénzügyi vállalatok 2003-as, nagyjából változatlan nettó hitelnyújtó pozíciója (amely a GDP -1,1%-án állt) csekély hanyatlást tükrözött mind a vállalati belső források, mind a réalberuházás terén.

A belső források enyhe visszaesése elsősorban a beérkezett nettó tőke-transzferok csökkenésére vezethető vissza, míg a GDP-hez viszonyítva a bruttó megtakarítások nagyjából változatlanok maradtak. Ez azt jelentheti, hogy aggregált szinten a vállalatok jövedelmezősége 2003-ban nem javult jelentősen, bár meg kell jegyezni, hogy a bruttó megtakarítás nem tartalmazza az értékpapírkészleteken elvesztett tőkét.<sup>3</sup> A GDP-hez viszonyított réalberuházás 2003-ban valamennyire tovább csökkent, ami részben azt tükrözi, hogy a gazdasági konjunktúra csak fokozatosan javult.

<sup>3</sup> A nemzeti számlák bruttó megtakarításainak alakulása eltér a 2003-as piaci adatokból (például a részvényenkénti nyereségre vonatkozó adatokból) származtatott vállalati nyereség növekedésétől. Ez amiatt lehet, hogy a bruttó megtakarítások nem tartalmazzák a tőkevesztéseket (amelyek a jelek szerint 2002-ben mérsékeltek a vállalati nyereségeket, ami 2003-ban jelentős növekedést okozott). A másik ok, hogy a részvényárfolyam/nyereség (P/E) arányból származtatott vállalati nyereség-mutató csak a tőzsdén jegyzett (nagy) cégekre vonatkozik, és lehet, hogy nem tükrözi az euróövezeti cégek átlagos helyzetét. (Lásd még: „Measuring and analysing profit development in the euro area” [Az euróövezeti nyereség mérése és elemzése] című cikket, EKB Havi jelentés, 2004. január.)

**E) ábra: Nem pénzügyi vállalatok adóssága és kamatfizetései**

(a GDP százalékában)



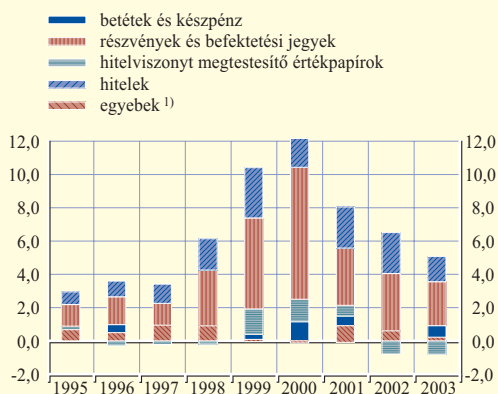
Forrás: EKB, Eurostat.

1) A 2003-as kamatfizetések az EKB becslései.

2) Az adósság tartalmazza a hiteleket, a részvényeken kívüli értékpapírokat (kivéve a pénzügyi derivatívákat) és a nyugdíjalapok tartalékait.

**F) ábra: Nem pénzügyi vállalatok pénzügyi befektetései**

(a GDP százalékában)



Forrás: EKB, Eurostat.

1) Egyebek: nettó egyéb követelések; nettó pénzügyi derivatívák és biztosítástechnikai tartalékok.

Összességében, a finanszírozási rés 2003-ban csak csekély mértékben növekedett. Eme növekedés ellenére a GDP 2002-es 8,2%-áról 2003-ban 6,1%-ra csökkent a nettó kötelezettségek növekedési üteme. Ez némiképp bizonyítja, hogy a nem pénzügyi vállalatok adósságaik stabilizálása érdekében csökkentették a külső finanszírozástól való függőségüket.

A nettó kötelezettségek növekedési ütemének csökkenése elsősorban azt tükrözi, hogy csökkent a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek volumene [lásd D) ábra], ami főként a monetáris pénzügyi intézmények (MPI) hiteleinek tulajdonítható. A nem MPI-k által nyújtott hitelek és a vállalatközi hitelek stabilak maradtak. Ezzel ellentétben, 2003-ban a nem pénzügyi vállalatok növelték a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nettó kibocsátását. 2003-ban a részvénykibocsátás nagyjából stabil volt. A tőzsdén nem jegyzett részvények kibocsátása volt túlsúlyban, míg a tőzsdei részvények kibocsátása igen alacsony szinten maradt.

A nem pénzügyi vállalatok adósság/GDP aránya 2003-ban nagyjából stabil maradt [lásd E) ábra]. A bruttó kamatfizetési teher a viszonylag alacsony kamatszintek miatt a becslések szerint tovább csökkent.

Folytatva a 2000-es csúcs óta megfigyelt lefelé irányuló trendet, 2003-ban tovább csökkent a pénzügyi befektetés [lásd F) ábra]. Különösen a vállalatközi hitelek növekedése esett tovább, míg a részvények és egyéb tulajdonosi követelések növekedése stabil maradt. Ezek a folyamatok azt tükrözték, hogy a vállalati egyesülések és felvásárlások 2003-ban továbbra is mérsékeltek voltak. A nem pénzügyi vállalatok nettó kötvényeladók voltak, készpénz- és betétállományuk viszont erősen növekedett, az egynapos betétek keresletét fokozta e likvid eszközök tartásának igen alacsony alternatívaköltsége.

## NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEI AZ EURÓÖVEZETBEN

Általában elmondható, hogy az euróövezet nem pénzügyi vállalatainak finanszírozási feltételei jelenleg kedvezőek, bár 2004-ben a nem pénzügyi vállalatok forrásbevonása eddig csekély volt. Ez a keretes írás a nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának költségeire összpontosít, és számos olyan tényezőre mutat rá, amelyek magyarázatot adhatnak arra, hogy miért olyan szerény még mindig az euróövezet nem pénzügyi vállalataihoz áramló finanszírozás növekedése.

## Az adósságfinanszírozás költsége

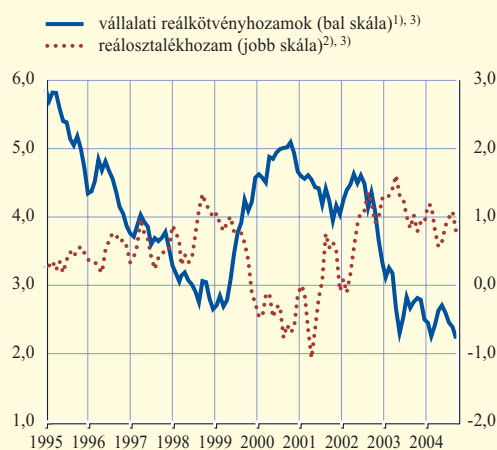
A nem pénzügyi vállalatok adósságfinanszírozásának reálköltségei igen alacsony szinten vannak. Például a piaci alapú adósság reálköltsége (amelyet a befektetési és nem befektetési kategóriába sorolt kötvények hozamának átlagát a Consensus Economics két évre előre tekintő inflációs várakozásával deflálva mérnek<sup>1)</sup> jelenleg történelmileg alacsony szinten áll [A) ábra]. Ez a folyamat a vizsgált időszak általános kamatlábcsökkenését tükrözi, valamint azt, hogy az utóbbi időben javult a vállalatok hitelkockázati kilátása (amit a vállalati kötvények alacsony felárai mutatnak [lásd a 2.6. fejezet 24. ábráját]).

Az adósságfinanszírozás jelenlegi kedvező költsége tükröződik a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek alacsony reálkamatáiban is [B) és C) ábra]. Nehéz történelmi összehasonlítást tenni, mert a banki kamatlábak statisztikai meghatározása az új harmonizált MPI-kamatláb-statisztikák 2003. januári bevezetése óta megváltozott. Mindazonáltal, a változásokra koncentrálnak elmondható, hogy a banki reálkamatok 1995 és 2002 vége között mintegy 4 százalékponttal csökkentek [lásd B) ábra], sőt a csökkenő tendencia – ha szerényebb ütemben is – 2003-ban és 2004-ben is folytatódott [C) ábra, az új MPI-kamatláb-statisztikák alapján].

Az utóbbi idők fejleményeit illetően, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek reálkamatái 2004 harmadik negyedévében enyhén emelkedtek, de így is nagyon alacsony szinten maradtak. Van bizonyos jele, hogy miközben a nem pénzügyi vállalatok az utóbbi időben hosszabbították adósságuk lejáratát, ezzel párhuzamosan növekedett a rövid lejáratú rögzített vagy változó kamatozású hitelek viszonylagos részesedése is.

A) ábra: Nem pénzügyi vállalatok piaci alapú finanszírozásának reálköltségei

(éves százalék)



Forrás: Thomson Financial, Datastream és az EKB számításai.

1) A nem pénzügyi vállalatok kötvényhozamait a Merrill Lynch egyik, befektetési kategóriába sorolt nem pénzügyi vállalatokra vonatkozó indexén alapulnak, valamint egy nem befektetési kategóriájú indexen. Az 1998 áprilisa előtti időszakokra csak nemzeti adatok állnak rendelkezésre (Belgium, Franciaország, Németország, Olaszország, Hollandia és Spanyolország). A hozamok a 2001-es vásárlóerő-paritásnak megfelelő GDP-súlyozás alkalmazásával vannak aggregálva.

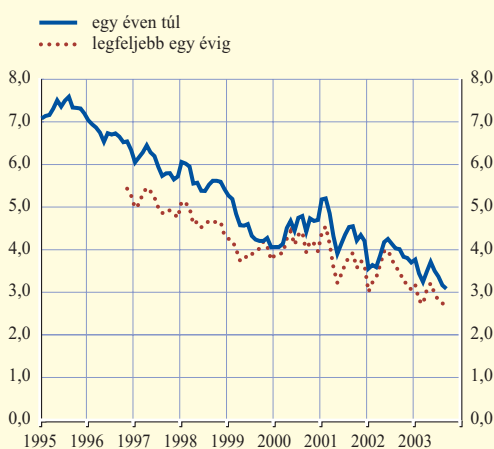
2) Az osztalékhozam a piaci szereplők által várt éves osztalékként, a részvényárfolyam százalékában került meghatározásra.

3) A Consensus Economics előre jelzett inflációs várakozásaival deflálva.

1 A deflációs mutatók tárgyalását lásd még: „A reálkamatok mérése az euróövezet országaiban”, 2004. szeptemberi Havi jelentés, 32. oldal, 3. keretes írás.

**B) ábra: Banki reálhitelkamatok vállalkozások részére<sup>1)</sup>**

(éves százalék)



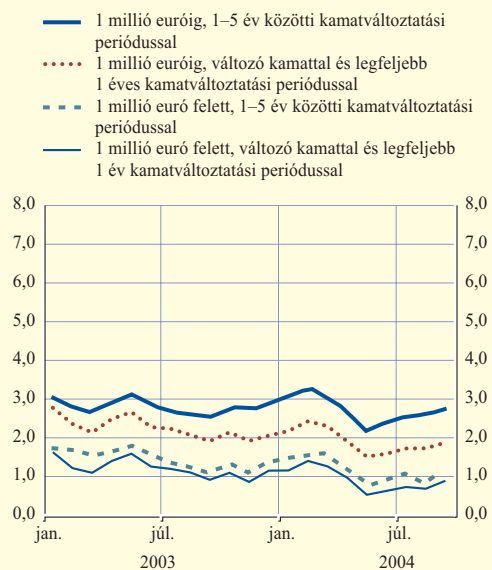
Forrás: EKB.

1) Vállalatoknak nyújtott hitelkamatláb a tényleges HICP-vel deflálva.

Ráadásul, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek kamatlábai és a hasonló piaci kamatok közötti különbség 2004 folyamán vagy változatlan maradt, vagy valamennyire csökkent, ami bizonyára azt tükrözi, hogy a bankok pozitívabbnak érzékelik a vállalati hitelkockázati kilátásokat (amit megerősített a 2004. októberi bankhitelezési felmérés<sup>2)</sup>). Mindazonáltal, a banki alapú hitelek felárai az utóbbi években kisebb mértékben csökkentek, és valamivel továbbra is magasabbak, mint a piaci alapú hitelek felárai, különösen a kisebb hitelek felárait illetően. Ez azt jelezheti, hogy az MPI-k a piaci szereplőkhöz képest általában vonakodóbban vállalják a nem pénzügyi vállalatoknak történő hitelezés kockázatait, ami az adósságot bankokon keresztül finanszírozó nem pénzügyi vállalatok (főként kis- és közepes vállalkozások), valamint a tőkepiacon finanszírozó vállalatok (azaz nagyobb vállalatok) közötti eltérésekre vezethető vissza. Továbbá az sem zárható ki, hogy a bankok az új tőkemegfelelési rendszerre (Bázel II) való felkészülésként már megkezdtek hitelkockázataik átrendezését, ami hatással lehet a hitelkockázatok különböző típusú hitelfelvevők szerinti árazására.

Általában a nem pénzügyi vállalatok általános banki kamatköltségei az utóbbi években csökkentek. 2004 szeptemberében például a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelállományra fizetendő kamat (a fennálló hitelállományok és kamatlábaik szorzatával mérve) körülbelül 131 milliárd eurót tett ki, szemben a 2003. januári 145 milliárd euróval.

2 Lásd a *Havi jelentés* 2004. novemberi számának 17. oldalán „The results of the October 2004 bank lending survey for the euro area” (A 2004. októberi euróövezeti bankhitelezési felmérés eredményei) című, 2. keretes írást.

**C) ábra: Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek reálkamatlába<sup>1)</sup>**(éves százalék, súlyozással kiigazított<sup>2)</sup>)

Forrás: EKB.

1) Vállalatoknak nyújtott hitelkamatláb a tényleges HICP-vel deflálva.

2) 2003 decemberétől kezdődően a súlyozottan kiigazított MPI-kamatlábakat az új üzletek volumenének 12 havi mozgó átlagából képzett országsúlyok felhasználásával számítják ki. Az ezt megelőző, 2003. január–novemberi időszakra a súlyozottan kiigazított MPI-kamatlábakat a 2003. évi új üzletek volumenének átlagából képzett országsúlyok felhasználásával számítják ki. További információ a *Havi jelentés* 2004. augusztusi számának 28–30. oldalain az „Analysing MFI interest rates at the euro area level” (MPI-kamatlábak elemzése euróövezeti szinten) című keretes írásban található.

## A részvényfinanszírozás költségei

Az adósságfinanszírozási reálköltségekkel szemben a részvényfinanszírozás reálköltségének mutatói jelenleg magasabbak, mint 2000-ben vagy 2001-ben. Amint az A) ábra szemlélteti, a részvényfinanszírozás reálköltségének mutatója (a reál-osztalékhozammal<sup>3</sup> közelítve) – miközben a 2003 eleji csúcshoz képest hanyatlott – lényegesen magasabban maradt, mint a 2000-ben és 2001 elején megfigyelt (nagyon alacsony) szint. Ugyanakkor hosszabb távon szemlélve a részvényfinanszírozás reálköltségének mutatója jelenleg csak alig magasabb, mint az 1990-es évek második felében.

### Forrásbevonás

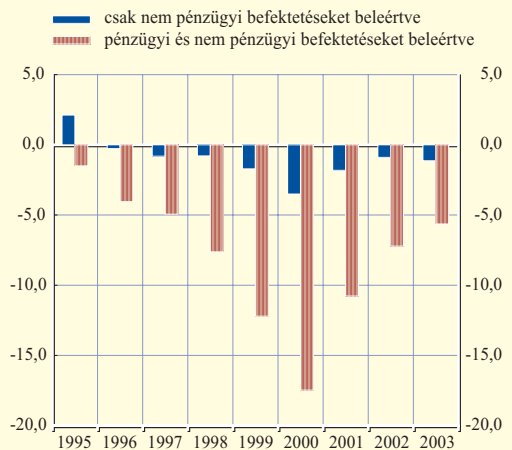
Az adósságfinanszírozási feltételek kedvező alakulása ellenére 2004-ben a nem pénzügyi vállalatok csak korlátozott mértékben vállaltak új adósságokat. 2004 nagyobbik részében így az euróövezet nem pénzügyi vállalatai adósságfinanszírozásának éves növekedési üteme viszonylag alacsony volt, 4%-os szint alatt (lásd 2.4 fejezet). Jóllehet az utóbbi negyedévekben – javarészt a hitelfinanszírozás növekedése miatt – ez a mutató emelkedett, történelmi távlatból szemlélve továbbra is viszonylag alacsony szinten maradt.

Számos tényező magyarázhatja, hogy a nem pénzügyi vállalatok kötelezettségvállalása továbbra is csak szerényen növekszik. Először is, bizonyos jelek szerint javult a jövedelmezőség, ami növelte a belső megtakarításokat, és csökkentette a cégek külső finanszírozási szükségletét (lásd a 2.8 fejezet 27. ábráját, valamint a 2004. októberi bankhitelezési felmérés eredményeit). Másodsor, a még mindig magas vállalati eladósodottság [lásd a 3. keretes írás E) ábráját] valószínűleg sok céget arra késztetett, hogy fel nem osztott nyereségét adóssága átalakítására és csökkentésére költse, például hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak visszavásárlásával (visszaváltásával). Harmadszor, lehet, hogy a nem pénzügyi vállalatok óvatos kivárára rendezkedtek be további jelentősebb tőkebefektetések finanszírozását illetően. Ezt a megfigyelést támasztja alá a 2000-es csúcshoz képest csökkent finanszírozási igény [D) ábra]. Előzetes becslések szerint a finanszírozási igény 2004-ben tovább csökkent.

Ami a részvényfinanszírozást illeti, az euróövezetben az elsődleges részvénytőkepiac 2004-ben is pangott (lásd a 2.2 fejezet 11. ábráját), ami gyenge befektetői keresletet, valamint a még mindig viszonylag magas részvényköltség jeleit tükrözi [lásd A) ábra]. A némileg bizonytalan környezetre is utal, hogy számos nyilvános kibocsátást (IPO) elhalasztottak. Valószínűleg a tőzsdei részvények alacsony nettó kibocsátása bizonyos fokig azt is mutatja, hogy a gazdasági ciklus jelenlegi helyzetében csak korlátozott mértékben van szükség külső finanszírozási forrásokra, különösen azért,

## D) ábra: A nem pénzügyi vállalatok nettó finanszírozási képessége/igénye<sup>1)</sup>

(a GDP százalékában)



Forrás: EKB.

1) A nettó finanszírozási képességet (+) vagy a nettó finanszírozási igényt (-) úgy számítják ki, hogy a bruttó megtakarítások és a nettó tőkefinanszírozások összegéből kivonják vagy csak a nem pénzügyi befektetéseket, vagy a nem pénzügyi és pénzügyi befektetések összegét. A nem pénzügyi befektetések tartalmazzák a bruttó állótőke-felhalmozást és akvizíciókat, mínusz a nem termelt nem pénzügyi eszközök eszköz-eladásait.

<sup>3</sup> Az osztalékhozam növekedése magasabb részvényköltséget feltételez; lásd még a *Havi jelentés* 2002. decemberi számának 32. oldalán „Activity in the euro area initial public offering market” (Az euróövezet nyilvános kibocsátási piacának tevékenysége) című 5. keretes írást.

mert a fúziók és felvásárlások 2004-ben eddig visszafogottak voltak. Ugyanakkor meg kell jegyezni, hogy miközben a jelenlegi elsődleges részvénypiaci tevékenység 1999–2001-hez képest gyengének tűnhet, az akkorit erősen befolyásolta a hírközlési, média- és technológiai ágazatok rendkívül élénk kibocsátása.

Mindent összevetve, az adósságfinanszírozás különféle forrásainak költségei az utóbbi néhány évben csökkentek. A vállalatokhoz ennek ellenére továbbra is viszonylag szerény külső forrásbevonása összhangban van a csak fokozatos gazdasági fellendüléssel, amikor a vállalatok általában növekvő nyereséget realizálnak, de még nem kezdtek nagyszabású állótöke-beruházásokba.

## A NEM PÉNZÜGYI SZÉKTOR PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

A nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetéseire vonatkozó legfrissebb adatok 2004 második negyedévi, melyek szerint a befektetések növekedési üteme az első negyedévi 4,4%-ról enyhe emelkedéssel 4,7%-ot ért el (5. táblázat). Az emelkedést elsősorban a hosszú lejáratú pénzügyi befektetések növekedési ütemének gyorsulása okozta.

A második negyedéves adatok alátámasztják a monetáris adatokból korábban levont következtetéseket és mélyrehatóbb betekintést nyújtanak a portfólióátcsoportosítások visszarendeződésének folyamatába, amely 2003 közepe óta zajlik, jóllehet igen lassan, s amelynek során a pénzeszközöket a biztonságos és likvid rövid lejáratú instrumentumoktól a hosszabb lejáratú, kockázatosabb eszközök irányába terelik. A hosszú lejáratú instrumentumokba történő befektetések növekedése jelentős mértékben emelkedett, aminek háttérében a részvények és hosszú lejáratú nem részvény értékpapírok vásárlása áll. Ugyanakkor a pénzpiaci alapok befektetési jegyei, amelyek gazdasági és pénzügyi nehézségek idején jellegzetesen a részvénybefektetések alternatíváját jelentik, tovább lassuló növekedést mutattak 2004 második negyedévében.

A pénzügyi számlák még részletesebb magyarázattal szolgálnak e fejleményekre. Kitűnik belőlük, hogy a portfóliókihelyezési gyakorlat normalizálódása a hosszú lejáratú pénzügyi eszközök újbóli közvetlen tartásával zajlik (ebbe beletartoznak a nem részvény hosszú lejáratú értékpapírok és a tőzsdei részvények is). Ugyanakkor a közvetlenül birtokolt értékpapírok (nem pénzpiaci alapok befektetési jegyei és biztosítási termékeken keresztül) állománya csökkent (15. ábra). Ez jelezheti a nem pénzügyi szektorok kockázatvállalási hajlandóságának 2003 harmadik negyedéve óta tartó fokozatos visszatértét, a jobb kötvény- és részvénypiaci teljesítménynek köszönhetően, amelyet a nem pénzügyi szektor tulajdonában lévő értékpapírok négy egymást követő negyedéven keresztül töretlen árfolyamnyeresége követett (5. táblázat).

15. ábra: A nem pénzügyi szektor rövid és hosszú lejáratú pénzügyi befektetése

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

1) Megvásárolt hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és tőzsdei részvények nettó értéke.

2) Megvásárolt befektetési alapok részvényeinek nettó értéke pénzpiaci alapok részvényei és biztosítási termékek nélkül.

5. táblázat: Az euróövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

Fennálló állomány a pénzügyi befektetés százalékában <sup>1)</sup>	Éves növekedés üteme										
	2002.	2002.	2002.	2003.	2003.	2003.	2003.	2004.	2004.	2004.	
	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	
<b>Pénzügyi befektetés</b>	<b>100</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	.
Készpénz és betétek	38,0	4,8	4,7	5,0	5,9	6,5	6,6	5,6	5,3	5,3	.
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	12,5	1,8	2,4	1,3	-0,5	-2,2	-3,4	-2,2	-0,2	4,0	.
<i>ebből: rövid lejáratú</i>	1,2	-27,3	-15,6	-13,9	-17,9	-16,0	-25,6	-16,4	-4,8	15,0	.
<i>ebből: hosszú lejáratú</i>	11,2	6,3	5,2	3,4	1,6	-0,7	-0,7	-0,5	0,3	3,0	.
Befektetési alapok befektetési jegyei	12,0	6,0	6,2	4,7	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	2,2	.
<i>ebből: befektetési alapok befektetési jegyei</i>											
<i>a pénzügyi alapok nélkül</i>	9,3	4,3	4,4	3,4	4,5	5,8	6,4	6,5	5,2	2,4	.
<i>ebből: pénzügyi alapok befektetési jegyei</i>	2,7	18,0	16,5	12,0	11,8	13,4	9,1	8,3	2,7	1,7	.
Tőzsdén jegyzett részvények	13,1	0,1	-0,1	0,2	0,8	1,2	2,2	2,0	2,0	3,6	.
Biztosítástechnikai tartalékok	24,5	7,1	7,1	6,4	6,3	6,5	6,6	6,7	6,4	6,1	.
M3 <sup>2)</sup>		7,2	7,2	7,0	8,3	8,6	7,6	7,2	5,3	5,3	6,0
A nem pénzügyi szektor értékpapír- állományainak árfolyamnyeresége és -vesztése (a GDP százalékában)		-9,8	-8,8	-13,7	-17,1	-6,4	2,0	4,0	7,5	3,5	

Forrás: EKB.

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

1) 2004 II. n.év végén. A kerekítés miatt a részoszlopok 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 részvényárak emelkedése ellensúlyozta a nem pénzügyi szektor adósságának növekedését, és 90%-hoz közeli értéken stabilizálta az adósságnak a pénzügyi eszközökhöz viszonyított arányát, ami a nem pénzügyi szektor mérlegbeli pozíciójának csekély mértékű javulását jelenti 2003-hoz képest.

## 2.5 PÉNZPIACI KAMATOK

*A júliusi és augusztusi csökkenést követően a hosszabb lejáratú pénzügyi kamatok lényegében változatlan szinten maradtak az elmúlt három hónapban. A rövidebb lejáratú kamatok csekély mértékben emelkedtek, a pénzügyi hozamgörbe kissé ellaposodott augusztus vége óta.*

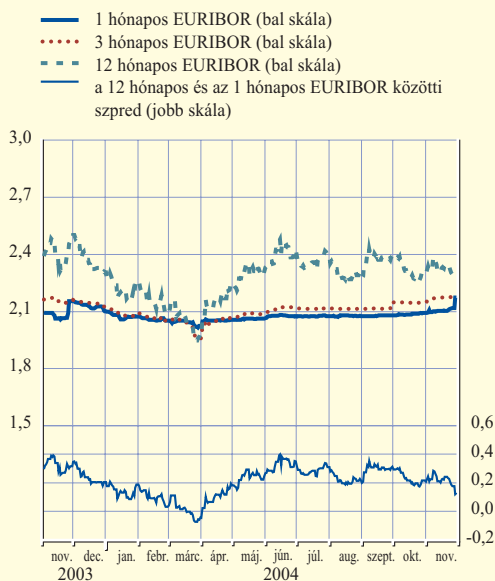
A rövidebb lejáratú pénzügyi kamatlábak mérsékelten emelkedtek az elmúlt néhány hónapban, mégis alig haladták meg az eurórendszer irányadó refinanszírozási műveleteire vonatkozó 2%-os minimális ajánlati kamatlábat (16. ábra). Ezzel szemben a hosszabb lejáratú pénzügyi kamatok lényegében változatlanok maradtak, 2004. december 1-jén az augusztus végén megfigyelt értékhez közel alakultak a pénzügyi kamatok az augusztus eleji csökkenést, majd az augusztus végi emelkedést követően. Következésképpen a pénzügyi hozamgörbe némileg ellaposodott az elmúlt három hónapban. A tizenkét hónapos és az egy hónapos EURIBOR közötti különbség 2004. december 1-jén 11 bázisponton állt (16. ábra), 9 bázisponttal alacsonyabban az augusztus végén megfigyelt szintnél.

A piac szereplői lefelé módosították a 2005 első félévi rövid lejáratú kamatokra vonatkozó várakozásait. Ez tükröződik az implikált három hónapos EURIBOR határidős kamatlábak alakulásában is (17. ábra). A 2005 márciusában, illetve júniusában lejáratú három hónapos EURIBOR határidős szer-



16. ábra: Rövid lejáratú pénzügyi kamatlábak

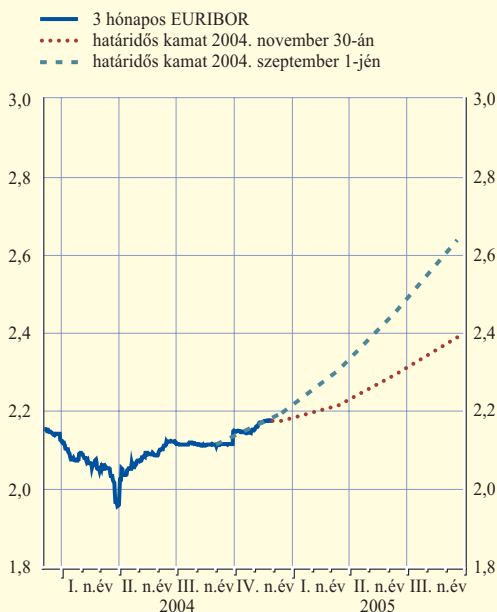
(éves adat, százalék; százalékpont; napi adatok)



Forrás: Reuters.

17. ábra: Az euróövezet három hónapos és határidős kamatai

(éves adat, százalék; napi adatok)



Forrás: Reuters.

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

zódésekben implikált kamatlábak 9 és 17 bázisponttal 2,20%-ra, illetve 2,28%-ra estek vissza 2004. augusztus vége és december 1. között.

A három hónapos EURIBOR határidős kamatokra vonatkozó opciókból származtatott implikált volatilitások tovább csökkentek az elmúlt három hónapban: jelenleg történeti mélypontra állnak (18. ábra). Ebből arra következtethetünk, hogy pillanatnyilag a piaci szereplők körében viszonylag alacsony a bizonytalanság a rövid lejáratú kamatlábak következő hónapokban történő alakulására vonatkozóan.

A 2004 augusztusa és december 1. között eltelt időszak nagy részében a pénzpiac likviditási és kamatfeltételei viszonylag stabilak voltak (19. ábra). Ebben az időszakban az eurórendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek marginális és súlyozott átlagos kamatlábai enyhén emelkedtek: 6 bázisponttal haladták meg az irányadó kamatlábat. A 2004. szeptember 7-én, október 11-én, illetve november 8-án véget érő tartalékolási időszakok utolsó néhány napja kivételével, az EONIA lényegében nem változott (5. keretes írás). Az eurórendszer 2004. szeptember 30-i, október 28-i, illetve november 25-i elszámolású, három hosszabb lejáratú refinanszírozási művelete során a tenderkamatok 4-9 bázisponttal maradtak el az adott napok három hónapos EURIBOR-kamatlábától.

**18. ábra: A 2005 júniusában lejáró három hónapos EURIBOR határidős kamatokra vonatkozó opciókból számított volatilitás**

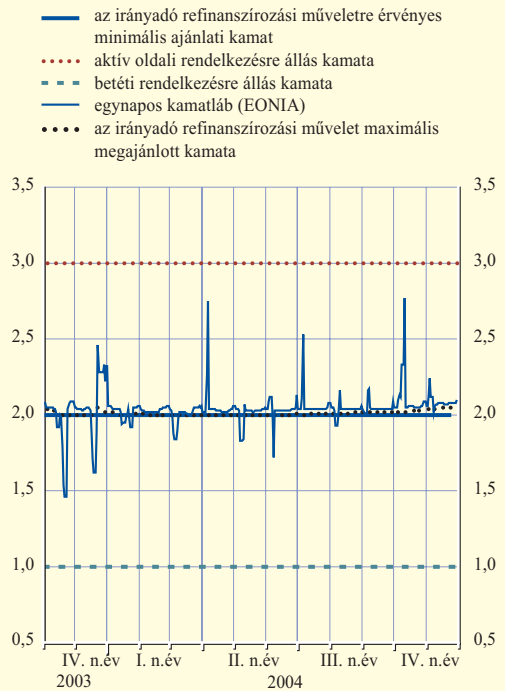
(éves adat, százalék; bázispont; napi adatok)



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.)

**19. ábra: Az EKB főbb kamatlábai és az egynapos EONIA-kamatláb**

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: EKB és Reuters.

## 5. keretes írás

### LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK A 2004. AUGUSZTUS 11. ÉS NOVEMBER 8. KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN

Jelen keretes írás az EKB likviditáskezelését vizsgálja a 2004. szeptember 7-én, az október 11-én és a november 8-án végződő három tartalékolási periódusban.

#### A bankrendszer likviditási szükséglete

A vizsgált időszakban a bankok likviditási szükséglete tovább nőtt [lásd A) ábra]. Ez elsősorban a netó autonóm tényezők növekedésének volt köszönhető (azaz olyan likviditási tényezőknek, amelyek általában nem monetáris politikai eszközök használatából erednek), melyek likviditásszűkítő hatása átlagosan 191,5 milliárd euró volt a vizsgált időszakban. 1999 januárja óta ez jelentette a legmagasabb szintet. A növekedés a forgalomban lévő bankjegyállomány további növekedésének tulajdonítható, mely átlagosan 465,8 milliárd eurós állománnyal rekordszintet ért el. A költségvetési betétek állománya szintén magas szinten, azaz 40–78 milliárd euró között mozgott a vizsgált időszakban. A kötelező tartalékok állománya stabilan alakult, míg a túltartalékolás szintje (azaz a kötelező tartalékot meghaladó pénzforgalmiszámla-állomány) nem tért el jelentősen a 0,60 milliárd eurós átlagértékétől. Ez az átlagszint, bár az alsó értéket közelíti meg, a megelőző periódusok átlagértékeinek sávján belül mozog [lásd B) ábra].

## Likviditáskínálat és kamatlábak

A növekvő likviditáskereslettel összhangban a nyílt piaci műveletek volumene is megnőtt [lásd A) ábra]. Az október 25-i elszámolású irányadó refinanszírozási műveletek („IRM”) keretében allokkált összeg 268 milliárd euró volt, ami 1999 eleje óta az eddigi legmagasabb érték.

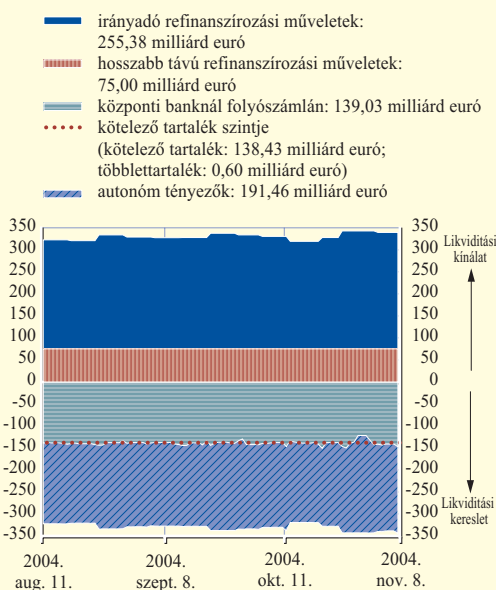
A partnerek benyújtott és teljesített ajánlatainak aránya (a túljegyzés mértéke) azonban a vizsgált időszakban nőtt, azaz átlagosan 1,35 volt.

A vizsgált időszakban minden IRM esetében az EKB a referenciaösszeget allokkálta (azaz az EKB összesített likviditási előrejelzése alapján a kiegyensúlyozott likviditási helyzethez szükséges állományt). Az allokkációs tendereken a benyújtott sikeres ajánlatok közül a legmagasabb és a súlyozott átlagos kamatláb közötti különbség nulla vagy egy bázispont volt. Az irányadó minimális ajánlati kamatláb és az aktív rendelkezésre állási kamatláb közötti különbség az augusztus közepi 1 bázisponttól novemberben elejére 4 bázispontra nőtt.

Általában véve az EONIA (euróban nyújtott egynapos hitelek átlagos kamatlába) a vizsgált időszak legnagyobb részében viszonylag stabilan alakult, bár ugyanazt a kissé növekvő tendenciát

### A) ábra: A bankrendszer likviditási kereslete és a likviditási kínálat

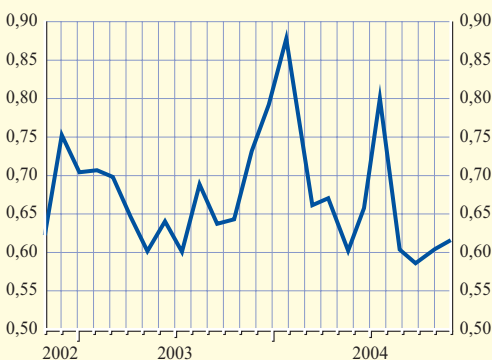
(milliárd euróban; minden tétel mellett feltüntettük az egész időszak napi átlagát)



Forrás: EKB.

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

(milliárd euróban, átlagszint a tartalékolási periódusokban)

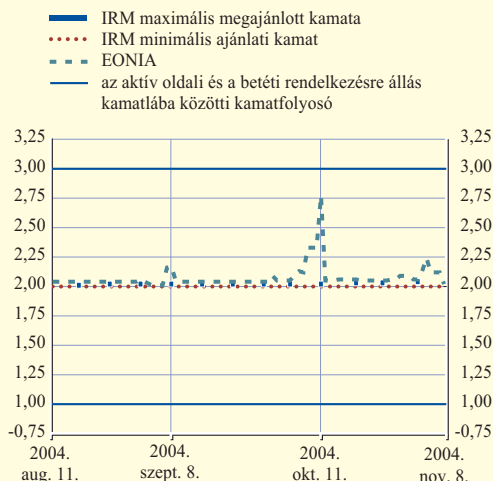


Forrás: EKB.

1) A bankok kötelező tartalékot meghaladó pénzforgalmiszámla-állománya.

### C) ábra: Az EONIA és az EKB kamatlábai

(napi kamatlábak, százalék)



Forrás: EKB.

követte, mint az IRM [lásd C) ábra]. Az EONIA – mint általában – a hónap végén emelkedett és magasabb volt a szórása az utolsó IRM-allokációk és az adott tartalékolási periódus vége közötti héten.

A szeptember 7-én végződő tartalékolási periódus legutolsó IRM-allokációját követően az EONIA először a 2%-os minimális ajánlati kamatlábat csak kismértékben meghaladó szintre csökkent, mivel a piaci szereplők a likviditás bővülését érzékelték. A tartalékolási periódus utolsó két napján a likviditásbőség ellenére az EONIA 2,15% körüli értékre emelkedett. A periódus végén nettó 2,2 milliárd eurós betéti rendelkezésre állás igénybevételére került sor.

Az ezt követő tartalékolási időszak végén, az utolsó IRM elszámolási napján, az EONIA 2,13%-ra nőtt a várt likviditásszűke miatt. Ekkor valóban szűk volt a likviditási helyzet. Október 11-én, a tartalékolási periódus legutolsó napján az aktív oldali rendelkezésre állás nettó igénybevétele 7,6 milliárd euró volt és az EONIA 2,77%-ra nőtt.

A november 8-án végződő tartalékolási periódus legutolsó IRM-allokációját követően hasonló változékonyságot és likviditásszűkét vártak. November 4-én az EONIA 2,24%-ra nőtt. Erre reagálva az EKB a következő napon bejelentette, hogy nem lát nagy likviditás-egyensúlytalanságot a tartalékolási periódus utolsó napján, de készen áll, hogy azt finomhangolás keretében megoldja. A tartalékolási periódus legutolsó napján valószínűvé vált egy 6,5 milliárd eurós hiány kialakulása. Ezért az EKB ezt az összeget finomhangolási művelettel ellensúlyozta. Ennek következtében az EONIA visszaesett és ezen a napon 2,02%-on zárt. A finomhangolás melletti döntés az EKB-nak azon törekvését fejezte ki, hogy hatékonyabban kezeljen olyan jelentős likviditási egyensúlytalanságokat, amelyek az egynapos kamatlábban túlzott változékonyságot okoznak, vagyis azokat a likviditási egyensúlytalanságokat, amelyek az eurórendszernek a tartalékolási periódus végén az autonóm likviditási tényezőkre vonatkozó előrejelzéseitől való eltéréseiből származnak.

## 2.6 KÖTVÉNYPIACOK

*A hosszú lejáratú államkötvények hozamainak alakulása a nagyobb piacokon különösen október vége óta elszakadt egymástól. Az euróövezet és Japán kötvényhozamait továbbra is a júniusban kezdődött csökkenés folytatódása jellemzi, miközben az Egyesült Államokban a kötvényhozamok pályája megfordult, egész novemberben emelkedtek. Úgy tűnik, az euróövezet kötvényhozamainak utóbbi hónapokban tapasztalható csökkenésének egyik legfőbb oka a piaci szereplőknek az euróövezet rövid távú növekedési kilátásaival kapcsolatos aggodalmaiban keresendő.*

### EGYESÜLT ÁLLAMOK

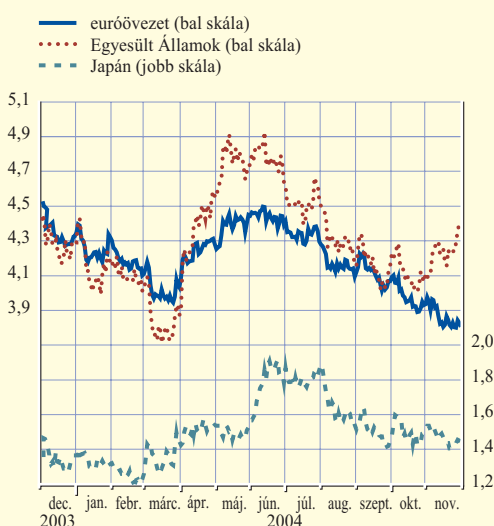
Az Egyesült Államokban a hosszú lejáratú kötvények hozamai 2004. augusztus vége és december 1. között emelkedtek, főként a novemberben tapasztalt erőteljes növekedés hatására (20. ábra). Hosszabb időtávra előre tekintve, amennyiben a folyamatok megerősítést nyernek, ez azt jelentheti, hogy az Egyesült Államokban a kötvényhozamok 2004 júniusa óta megfigyelt esése befejeződött. A nominális hozamok növekedésével szemben ugyanebben az időszakban hanyatlottak a tízéves, inflációkövető kötvények hozamai, miközben a tízéves kiegyenlítő infláció, amely nem más, mint az összevethető nominális és inflációkövető államkötvények hozamai közötti különbség, jelentős mértékben emelkedett. A kiegyenlítő infláció emelkedése arra utalhat, hogy a piac szereplői az Egyesült Államok inflációs kockázatait emelkedőnek látják.

Az eltelt három hónapra visszatekintve megállapítható, hogy a hosszú lejáratú nominális kötvények hozamai kezdetben, azaz szeptemberben és októberben csökkentek, miután a vártnál gyengébb gazdasági és inflációs adatok láttak napvilágot az Egyesült Államokban. A kötvényhozamokat különösen a piaci szereplőknek csalódást okozott foglalkoztatásra vonatkozó adatok érintették negatívan. Az olajárak szeptember-október folyamán történt emelkedésével együtt ezek a tények, úgy tűnik, arra készítették a piaci szereplőket, hogy némileg lefelé módosítsák az USA gazdaságára vonatkozó várakozásaikat. A Federal Reserve szeptemberben végrehajtott irányadó kamatemelése viszonylag kevésbé befolyásolta a hosszú és közepes lejáratú kötvényhozamokat, mert a pénzügyi szereplőket nem érte váratlanul a kamatlépés.

A kötvényhozamok esése azonban novemberben megfordult, miután napvilágot láttak azok a foglalkoztatási adatok, amelyek szerint javultak a munkaerő-piaci feltételek, és a vártnál nagyobb mértékben nőttek a termelői és fogyasztói árak. Az inflációval kapcsolatban növekvő aggodalom és az irányadó kamatlábak gyorsabb ütemű emelésére vonatkozó várakozások, minden lejáraton emelkedést váltottak ki a kötvényhozamokban november folyamán. 2004. október vége és december 1. között a tízéves nominális államkötvény hozamai az Egyesült Államokban 30 bázisponttal emelkedtek, így az időszak végén 4,4% körül alakultak. Ugyanebben az időszakban a tízéves inflációkövető államkötvények hozamai csekély mértékű emelkedés után december 1-jén 1,2%-on álltak. Ez a

20. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

(éves adatok, százalék; napi adatok)

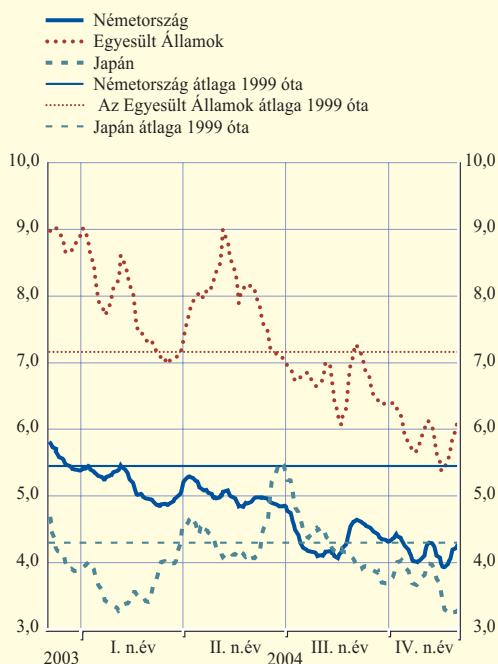


Forrás: Bloomberg és Reuters.

Megjegyzés: A hosszú lejáratú kötvényeken tízéves vagy ehhez legközelebbi lejáratú kötvények értendők.

21. ábra: Kötvénypiaci implikált volatilitás

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



Forrás: Bloomberg.

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

tízéves kiegyenlítő infláció hozzávetőleg 30 bázispontos emelkedést jelentette, amely így december 1-jén 2,8% volt.

A kötvénypiac szereplőinek a hosszú lejáratú kötvényhozamok jövőbeli pályájára vonatkozó bizonytalansága az elmúlt három hónapban mérséklődött. A tízéves amerikai állampapírok határidős árfolyam-alakulására vonatkozó implikált volatilitás tíznapos mozgóátlaga tovább esett az elmúlt három hónapban, és december 1-jére az 1999 óta megfigyelt átlagérték alá süllyedt (21. ábra és 6. keretes írás „Recent trends in implied bond market volatility” [Az implikált kötvénypiaci volatilitás utóbbi tendenciái] címmel).

## 6. keretes írás

### AZ IMPLIKÁLT KÖTVÉNYPIACI VOLATILITÁS LEGUTÓBBI FEJLEMÉNYEI

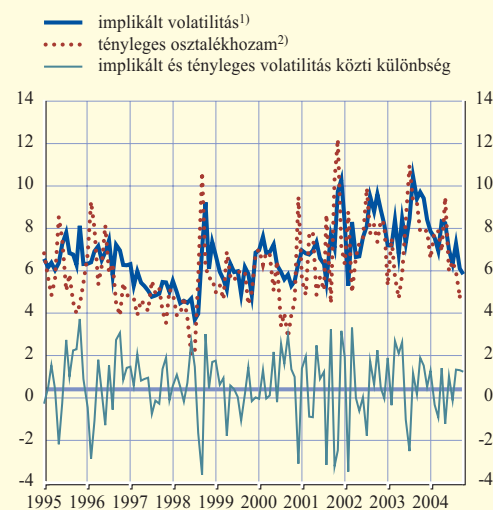
Az utóbbi negyedévekben számos pénzügyi eszköz, így például az államkötvények, részvények és az árfolyamok esetében megfigyelhető volt az opciókon alapuló implikált volatilitás csökkenése. Ezzel kapcsolatban felmerült, hogy az implikált volatilitás visszaesése esetleg túlzott mértékű volt, s ez a későbbiekben felfelé történő korrekció kockázatának emelkedését jelentheti. A *Havi jelentés* előző számában ezt a kérdést az Egyesült Államok piacának példáján keresztül a részvénytársaságok tekintetében elemeztük.<sup>1</sup> Ebben a keretes írásban folytatjuk a témakör elemzését, és az USA hosszú lejáratú államkötvényeinek implikált volatilitását vizsgáljuk.

Az A) ábra ábrázolja egyrészt az implikált volatilitást, amely a piaci szereplők kötvénypiaci volatilitásra vonatkozó rövid távú várakozásait méri. Az implikált volatilitás idősorát 1990 óta az Egyesült Államok tízéves államkötvényeire kötött 22 kereskedési napos lejáratú határidős ügyletekre vonatkozó opcióik áraiból származtattuk. Az ábrán ezzel együtt bemutatjuk a kötetést követő 22 kereskedési nap tényleges kötvénypiaci volatilitását is. A két idősor összevetésével tehát képet alkothatunk arról, hogy az egyes hónapokban milyen irányban és mekkora mértékben tértek el a piaci szereplők várakozásai a tényleges volatilitástól.

Az ábra alapján több következtetés is levonható. Először is, jelenleg sem az implikált, sem a tényleges volatilitás nem áll historikusan szokatlanul alacsony szinten. Másodszor, az implikált és a tényleges volatilitás idősorai meglehetősen szoros együttmozgást mutatnak. Különösen amikor az

A) ábra: Implikált és tényleges volatilitás az USA hosszú lejáratú kötvényeinek piacán

(éves százalék, havi adatok, 1995. jan.–2004. okt.)



Forrás: Bloomberg és az EKB számításai.

Megjegyzés: a vízszintes vonal az implikált és a tényleges volatilitás közti átlagos különbséget jelöli.

1) Az implikált volatilitás minden hónapban az Egyesült Államok tízéves államkötvényeire kötött 22 kereskedési napos lejáratú határidős ügyletekre vonatkozó opcióik áraiból származik.

2) A 22 napos lejáratú határidős árak logaritmusának napi változásából számolt standard szórás.

<sup>1</sup> Lásd a *Havi jelentés* 2004. novemberi számában a „Recent trends in implied stock market volatility” (Az implikált részvénytársasági volatilitás legutóbbi fejleményei) című írást.

implikált volatilitás magas, akkor ugrik magasra a tényleges volatilitás is, és viszont.<sup>2</sup> Harmadszor, az implikált volatilitás már több, mint egy éve folyamatosan csökken, csakúgy, mint a tényleges volatilitás.

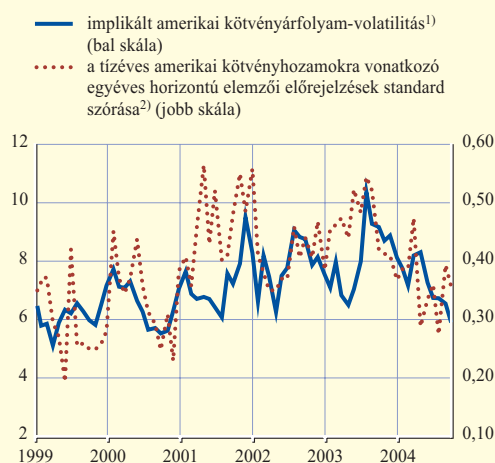
Az A) ábra feltűnteti az amerikai hosszú lejáratú kötvények piacára vonatkozó implikált és tényleges volatilitás közötti különbséget is. Ha ez a különbségben bármilyen szabályos mintázatot mutat, például ha a várakozások hibáiban azonos előjelű, viszonylag hosszú sorozatokat figyelhetünk meg, az téves árazásra utalhat. Az idősorokból világosan kiderül, hogy semmi nem utal arra, hogy az implikált volatilitás az utóbbi években rendszeresen alul- vagy felülbecsülte volna a tényleges volatilitást, ami akkor következhetne be, ha az implikált volatilitást nem a piac szereplői által várt volatilitás, hanem más tényezők határoznák meg. Inkább úgy tűnik, az implikált volatilitás azért esett, mert a piac szereplői alacsonyabb tényleges volatilitásra számítottak, és – legalábbis egyenlőre – igazuk is lett.

Az implikált kötvénypiaci volatilitás utóbbi időben tapasztalt esésével egybecsengő képet mutat a kötvénypiaci bizonytalanság felméréseken alapuló mutatójának, konkrétan a tízéves amerikai kincstári hozamokra vonatkozó egyéves horizontú elemzői előrejelzések szórásának alakulása is. Bár ez a mutató inkább a piaci szereplők közötti véleménykülönbségeket méri, semmint az összeített bizonytalanságot<sup>3</sup>, a B) ábrán mégis figyelemre méltó párhuzam fedezhető fel e mutató mozgása és az implikált kötvénypiaci volatilitás alakulása között, különösen 2003 közepe óta.

Összegzésként megállapítható, hogy az implikált volatilitás előrejelző képességén alapuló bemutatott empirikus bizonyítékok nem utalnak semmilyen nagyobb árazási hibára a hosszú lejáratú amerikai kötvények opcióinak tekintetében. Inkább arra engednek következtetni, hogy az implikált kötvénypiaci volatilitás utóbbi időben tapasztalt visszaesése annak köszönhető, hogy a piaci szereplők helyesen jelezték előre a tényleges kötvénypiaci volatilitás alacsony értékét. Ez pedig összhangban áll az implikált és a tényleges kötvénypiaci volatilitás átlagon felüli értékének időszakát követő normalizálódás folyamatával.

**B) ábra: A bizonytalanság mutatói az USA hosszú lejáratú kötvénypiacán**

(éves százalék, havi adatok, 1999. jan.–2004. okt.)



Forrás: Bloomberg, Consensus Economics és az EKB számításai.  
 1) Tízéves amerikai államkötvényekre kötött határidős ügyletekre szóló opciókból származtatva, minden hónap 15-én.  
 2) A felmérés napjai nem szükségszerűen esnek pontosan egybe az implikált volatilitásokhoz tartozó dátumokkal.

<sup>2</sup> Az implikált volatilitás időszora általában tendenciósan egy kicsit magasabb a tényleges volatilitásnál, ez valószínűleg a mindkét időszorban megjelenő mérési hibáknak köszönhető. Ezen torzítások bővebb tárgyalását lásd: Christensen, B. J.–Prabhala, N. R.: (1998) „The relation between implied and realized volatility”, in: Journal of Financial Economics, 50, pp. 125–150.

<sup>3</sup> A véleménykülönbség és a bizonytalanság közötti különbséget fejti ki Lahiri, Teigland and Zaporowski cikke: (1988), „Interest Rates and the Subjective Probability Distributions and Inflation Forecasts”, in: Journal of Money, Credit and Banking 20, pp. 233–48.

## JAPÁN

Japánban a hosszú lejáratú államkötvények hozamai az elmúlt három hónap folyamán összességében valamelyest csökkentek, néhány alkalommal kiugró elmozdulást mutatva (20. ábra). A szeptemberben regisztrált kisebb csökkenéseket követően – amelyeket részben az olajárak emelkedésének gazdasági hatásaival kapcsolatos aggodalmak okoztak – a szeptember végén, október elején napvilágot látott adatokat a piac kedvezően fogadta, és ezzel támogatta a kötvényhozamok emelkedését.

Később a harmadik negyedév vártnál lényegesen gyengébb reálnövekedési adatai a jelek szerint arra késztették a piaci szereplőket, hogy rövid távú növekedési várakozásaikat lefelé módosítsák. Ez pedig ismét a kötvényhozamok esését eredményezte. Október vége és december 1. között a tízéves államkötvények hozamai hozzávetőleg öt bázisponttal estek, az utóbbi időpontban 1,5%-os értéken álltak.

A japán kötvényhozamok várható alakulásával kapcsolatos bizonytalanságot, az implikált kötvénypiaci volatilitás méri, amely az elmúlt három hónap során folyamatosan csökkent, és még mindig az 1999 óta eltelt időszak átlagos értéke alatt áll.

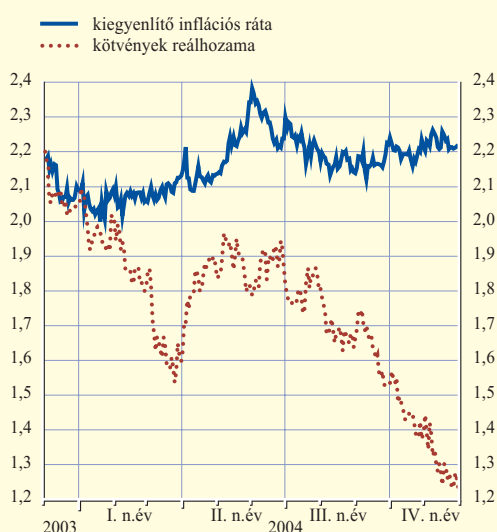
## AZ EURÓÖVEZET

A június közepétől kezdve megfigyelt csökkenő tendencia folytatásaként 2004 augusztusa és december 1. között a hosszú lejáratú kötvények hozamai az euróövezetben tovább estek. Az Egyesült Államok és az euróövezet kamatainak eltérő alakulása miatt az USA és az euróövezet tízéves államkötvényeinek hozamai közötti különbszet látványosan nőtt ebben az időszakban, december 1-jén már 60 bázispont volt. Ez a legnagyobb eltérés, amit 2000 augusztusa óta mértek.

A hosszú lejáratú kötvények hozamának csökkenése az euróövezetben leginkább a piaci szereplők rövid távú gazdasági növekedésre vonatkozó várakozásainak lefelé módosulását tükrözte, amit a magasabb olajárak, az euróövezet vártnál rosszabb reálnövekedési adatai és valószínűleg az eurónak az USA-dollárral szembeni felértékelődése váltott ki. Ennek megfelelően a hosszú lejáratú kötvények reálhozamai, amit a tízéves francia (dohánytermékek nélküli euróövezeti HICP-hez kötött) inflációkövető államkötvények hozamai mérnek, szintén jelentősen csökkentek a szóban forgó időszakban (22. ábra), és az euróövezet inflációját követő első francia tízéves kötvény 2001. évi kibocsátása óta nem tapasztalt mélypontra zuhantak. Ezzel szemben augusztus óta lényegében nem változtak a piaci szereplők hosszú távú inflációs várakozásai, amelyeket (az összevethető francia nominális és inflációkövető államkötvények hozamkülönbszetéből számított) tízéves kiegyenlítő inflációval mérünk. Bár elmaradt a 2004 júniusában mért igen magas értékektől, a kiegyenlítő infláció így is viszonylag magas.

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

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: Reuters és az EKB számításai.

Megjegyzés: A kötvények reálhozamát a dohánytermékek árát nem tartalmazó HICP-hez indexált, 2012-es lejáratú francia államkötvények piaci árfolyamából származtattuk. A kiegyenlítő infláció kiszámításának módszerét a *Havi jelentés* 2002. februári számának 2. keretes írásban ismertettük.



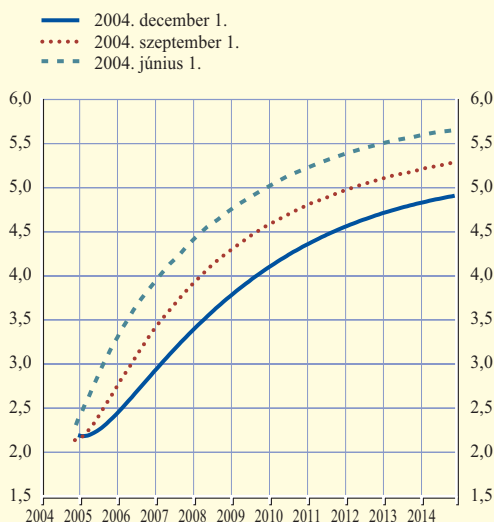
A későbbiekben október vége és december 1. között a tízéves nominális államkötvények hozamai hozzávetőleg 15 bázispontot estek. Ebben az időszakban a tízéves inflációkövető államkötvények hozamai szintén 15 bázispont körüli értékkel csökkentek, így az utóbbi időpontban értékük 1,2% volt. Ugyanakkor a tízéves kiegyenlítő infláció az időszak folyamán nem változott, december 1-jén 2,2% volt.

A hosszú lejáratú kötvények hozamainak csökkenésével párhuzamosan a teljes forwardgörbe lefelé tolódtott, az eltolódás a vételi oldalon erőteljesebb volt (23. ábra). Az euróövezet kötvénypiacainak bizonytalansági tényezőjét a hosszú lejáratú német államkötvényekhez kapcsolódó határidős ügyletek opcióinak implikált volatilitásával mérjük, amely az elmúlt három hónapban csekély mértékben csökkent, december 1-jén pedig viszonylag alacsony szinten állt, mélyen az 1999 óta mért átlag alatt.

Az euróövezet vállalati kötvényeinek piacán a vállalati kötvények hozamfelára az utóbbi három hónapban némileg ingadozott, összességében viszont enyhén csökkent augusztus vége óta, ezért viszonylag alacsony szinten maradt (24. ábra). A későbbiekben október vége és december 1. között a „BBB” minősítésű vállalatok által kibocsátott kötvények és az euróövezet hasonló lejáratú államkötvényeinek hozamai közötti különbség 70 bázispont körüli értékre szűkült. A vállalati kötvények hozamfelárainak legutóbbi változásai a pénzügyi piacok alacsony volatilitását tükrözik, s egyben arra is utalnak, hogy a piaci szereplők viszonylag alacsonynak ítélik az euróövezetben uralkodó vállalatihi-tel-kockázatot.

23. ábra: Az euróövezet implikált, egynapos határidős forwardkamatai

(éves adatok, százalék)

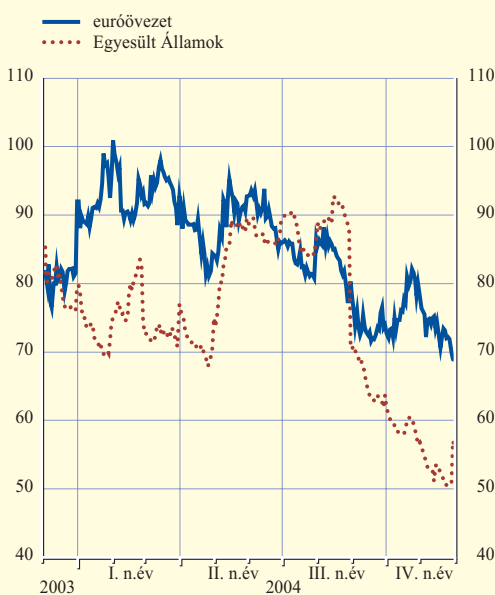


Forrás: EKB-becslés.

Megjegyzés: Az implikált határidős hozamgörbe – amelyet a piaci kamatok lejáratú struktúrájából számíthatunk ki – a rövid távú kamatok jövőbeli szintjére vonatkozó piaci várakozásokat tükrözi. Az implikált határidős hozamgörbe kiszámítási módját a *Havi jelentés* 1999. januári számának 26. oldalán ismertettük. A becsléshez használt adatokat swapkontraktusokból származtattuk.

24. ábra: Vállalatikötvény-hozam felára az euróövezetben és az Egyesült Államokban

(százalékpont; napi adatok; BBB minősítésű kötvények)



Forrás: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

Megjegyzés: A vállalatikötvény-szprezen a 7–10 éves lejáratú vállalatikötvény-hozamok és a 7–10 éves lejáratú állampapírhozamok különbségét értjük.

## 2.7 HITELKAMATOK ÉS BETÉTI KAMATOK

2004 harmadik negyedében az új szerződésekre vonatkozó legtöbb MPI-kamatláb stagnált vagy csökkent.

2004 harmadik negyedéve során a legtöbb rövid lejáratú MPI-kamatláb nagyjából változatlan maradt. Ez alól csak a rövid lejáratú fogyasztásihitel-kamatok képeznek kivételt, amelyek 40 bázispont körüli értékkel emelkedtek. Az emelkedés vélhetően elsősorban annak köszönhető, hogy egyes országokban az új hitelfelvetelek a viszonylag drága hitelkártya-alapú fogyasztásfinanszírozás irányába tolódtak el (25. ábra és 6. táblázat).

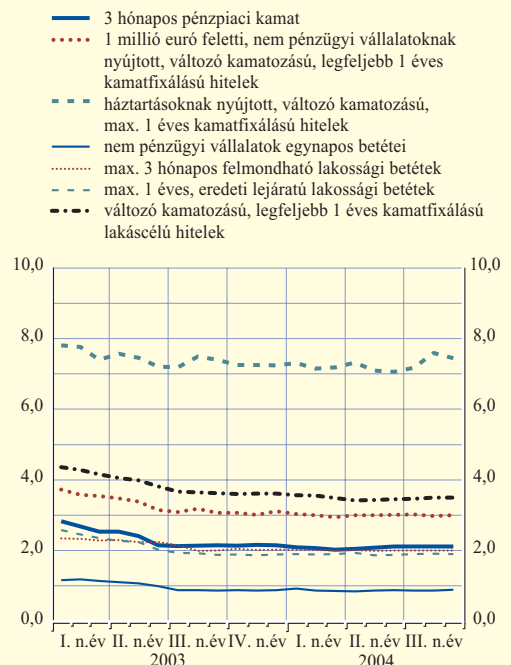
Valamivel hosszabb időszakot vizsgálva megállapítható, hogy az MPI-k rövid lejáratú betéti kamatai zömmel nem változtak 2004 első három negyedében. Ezek a tendenciák tükrözik a pénzügyi kamatok viszonylag stabil alakulását a vizsgált időszakban (a három hónapos futamidejű pénzügyi kamattal ugyanezen idő alatt csak néhány bázispontot esett).

A legtöbb rövid lejáratú hitelkamatláb viszont némileg csökkent 2003 decembere és 2004 szeptembere között. Mind a háztartásoknak nyújtott (változó kamatozású, illetve legfeljebb egy évre rögzített kamatú) lakáscélú hitelek kamatai, mind pedig a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott (egymillió euró feletti, változó kamatozású, illetve legfeljebb egy évre rögzített kamatú) nagy összegű hitelek kamatai több mint 10 bázisponttal csökkentek az időszak folyamán. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek kamatai még jobban, 20 bázisponttal estek. A rövid lejáratú hitelkamatok viszonylag meredek csökkenésével a mögöttes hitelkategoróriák banki kamatmarzsainak a szűkülése jár együtt, ami valószínűleg e hitelkategoróriák kockázatainak csökkenését jelzi. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott kis összegű (egymillió euró alatti, változó kamatozású, illetve legfeljebb egy évre rögzített kamatú) hitelek kamatai szintén néhány bázispontot csökkentek (vesd össze a 4. keretes írással is).

A hosszú lejáratú MPI-hitelek kamatai 2004 harmadik negyedében csekély mértékben csökkentek (26. ábra). Az egyetlen fontos kivétel a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott nagy összegű (egymillió euró feletti, változó kamatozású, illetve éven belüli, kezdeti kamatfixálású) hitelek képezték, amelyeknek kamata 15 bázispontot emelkedett. Összességében a hosszú lejáratú kamatok kevesebb mint 10 bázispontot estek 2004 harmadik negyedében, ez pedig lé-

25. ábra: Rövid futamidejű MPI-kamatlábak és a pénzügyi kamatláb

(éves adatok, százalék; új ügyletek kamatlába; súlyozott<sup>1)</sup>)



Forrás: EKB.

1) 2003 decemberétől a súlyozott MPI-kamatokat országsúlyozással számítjuk ki, amelyeket az új szerződések volumenének 12 havi mozgó átlagából kapunk. A korábbi, 2003. január–novemberi időszakra a súlyozott MPI-kamatokat olyan országsúlyozással számítjuk ki, amelyet a 2003. évi új szerződések volumenének átlagából kaptunk. További részleteket a 2004. augusztusi Havi jelentés „Analysing MFI interest rates at the euro area level” (Az MPI-kamatok elemzése euróvezetési szinten) című keretes írása közöl.

**6. táblázat: Új szerződésekre vonatkozó MPI-kamatok**

(éves adatok, százalékban, bázispont, súlyozott <sup>1)</sup> )											Változás 2004. szept.-ig bázispontban			
	2004. ápr.	2004. máj.	2004. jún.	2004. júl.	2004. aug.	2004. szept.	2003. jan.	2003. dec.	2004. jún.	2004. aug.				
<b>MPI-k betéti kamatlába</b>														
Lakossági betétek														
legfeljebb egyéves lejáratú	1,94	1,86	1,88	1,90	1,92	1,90	-69	1	2	-2				
két éven túli lejáratú	2,44	2,42	2,45	2,54	2,61	2,48	-58	-5	3	-13				
legfeljebb három hónapos lejáratú, felmondásos	2,01	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	-34	-2	0	0				
három hónapon túli lejáratú, felmondásos	2,57	2,55	2,54	2,54	2,53	2,52	-76	-16	-2	-1				
Nem pénzügyi vállalatok látra szóló betétei	0,85	0,87	0,88	0,87	0,87	0,90	-26	2	2	3				
Nem pénzügyi vállalatok betétei														
legfeljebb egyéves lejáratú	1,97	1,96	1,99	1,99	1,98	2,00	-72	0	1	2				
két éven túli lejáratú	3,28	3,60	3,56	3,61	3,70	3,52	-34	3	-4	-18				
<b>MPI-k hitelkamatjai</b>														
Háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	7,32	7,09	7,06	7,18	7,59	7,44	-37	20	38	-15				
Háztartásoknak nyújtott lakáscélú hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	3,42	3,43	3,45	3,46	3,49	3,50	-86	-11	5	1				
5–10 éves eredeti lejáratú	4,82	4,79	4,81	4,80	4,88	4,75	-62	-25	-6	-13				
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	5,52	5,46	5,44	5,37	5,40	5,38	-82	-20	-6	-2				
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	3,94	3,99	3,97	4,02	4,02	3,99	-88	-3	2	-3				
5 éven túli eredeti lejáratú	4,74	4,64	4,72	4,68	4,71	4,70	-45	-11	-2	-1				
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euró összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	3,00	3,00	3,01	3,03	2,98	3,00	-73	-11	-1	2				
5 éven túli eredeti lejáratú	4,18	4,32	4,16	4,31	4,18	4,31	-23	-3	15	13				
<b>Tájékoztató adatok</b>														
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	2,05	2,09	2,11	2,12	2,11	2,12	-71	-3	1	1				
Kétéves államkötvények hozamai	2,39	2,55	2,74	2,70	2,53	2,60	-4	2	-14	7				
Ötéves államkötvények hozamai	3,31	3,50	3,60	3,49	3,33	3,35	-5	-24	-25	2				

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 euróövezeti szinten) című keretes írásban.

nyegesen kisebb mértékű hanyatlás, mint amit a hasonló lejáratú piaci kamatok esetében tapasztalhattunk (az euróövezet öt éves államkötvényeinek hozama 25 bázispontot esett ugyanebben az időszakban). A hosszú lejáratú hitelek kamatainak a hasonló lejáratú piaci kamatokhoz képest mérsékeltebb mozgása (26. ábra) annak köszönhető, hogy a hosszú lejáratú MPI-kamatok esetében a kamattranszmisszió általában nehezkesebb, és arra utal, hogy a bankok ezekben a hitelkategóriákban simítják a kamatokat.

Hosszabb időhorizontot tekintve, 2004 első három negyedében a hosszú lejáratú MPI-kamatok összességében csekély mértékben, a hasonló lejáratú, sokkal változékonyabb piaci kamatoknál lényegesen kevésbé hanyatlottak (az öt éves államkötvények hozama ebben az időszakban kb. 25 bázispont-

tal csökkent). A háztartások betéteire fizetett hosszú lejáratú kamatok például 5–15 ponttal csökkentek ebben az időszakban, míg a nem pénzügyi vállalatok betéteire fizetett hosszú lejáratú kamatok 2003 decembere óta gyakorlatilag nem változnak.

A háztartásoknak folyósított (5 és 10 év között rögzített kamatú) lakáscélú hitelek kamatai 2003 decembere és 2004 szeptembere között 25 bázisponttal csökkentek, ami nagyjából megfelel a hasonló lejáratú tőkepiaci kamatok alakulásának. Ugyanabban az időszakban a nem pénzügyi vállalatoknak folyósított hosszú lejáratú (öt évnél hosszabb időre rögzített kamatú) hitelek kamatai valamivel csekélyebb mértékben, 5–10 bázisponttal csökkentek. A lakáscélú hitelek kamatainak és a hozzájuk tartozó marzsoknak a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelekhez képest erősebb hanyatlása valószínűleg annak köszönhető, hogy az MPI-k az előbbi hitelkategóriában a fedezettség javulását érzékelik. E feltevést támasztja alá például a háztartásoknak folyósított lakáscélú hitelek jóváhagyására alkalmazott hitelfeltételek könnyítése, amelyről a bankhitelezésről szóló 2004. októberi felmérés tesz jelentés (lásd a *Havi jelentés* 2004 novemberi számában közölt „The results of the October 2004 bank lending survey for the euro area” [A 2004. októberi euróövezeti bankhitelezési felmérés eredményei] című cikket).

## 2.8 RÉSZVÉNYPIACOK

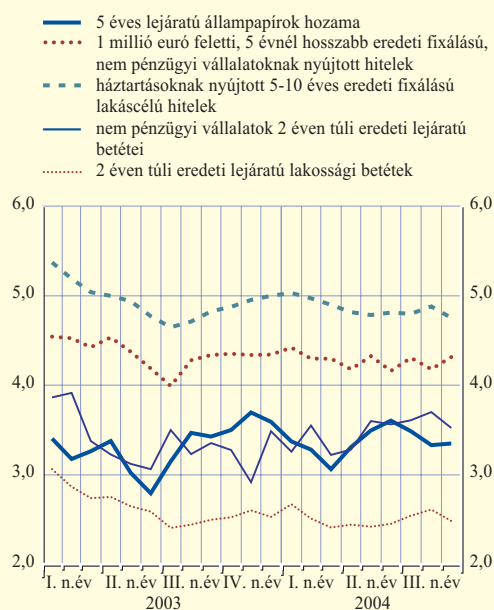
*Az euróövezetben és az Egyesült Államokban a részvényárak a 2004 augusztusában tapasztalt mélypont óta növekedő tendenciát mutatnak. Valószínű, hogy ez a tendencia a vállalati nyereségesség folytatódó javulását tükrözi. Ugyanakkor az olajáraknak a piaci szereplők szemszögéből a vállalati jövedelmi kilátásokra gyakorolt, összesített hatása továbbra is korlátok között marad a részvénytőzsi piacokon. Az implikált részvénytőzsi volatilitás, amely a piaci szereplők jövőbeli részvényárakat illető bizonytalanságát méri, az elmúlt hónapokban csökkent az euróövezetben és az Egyesült Államokban, és az elmúlt néhány évhez képest továbbra is viszonylag alacsony szinten maradt.*

### EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban a részvényárak összességében véve azóta növekednek, amióta a részvénytőzsi piac elérte mélypontját augusztus közepén (28. ábra). A növekedés oka nyilvánvalóan a tőzsdén jegyzett vállalatok jövedelemnövekedésében keresendő. A Thomson Financial Datastream adatai szerint a Standard and Poor's 500 indexet alkotó vállalatok jövedelme gyorsan növekszik (27. ábra). Az általános növekedés annak ellenére következett be, hogy a növekedéssel kapcsolatban több aggodalom is

**26. ábra: Hosszú lejáratú MPI-kamatlábak és a tőkepiaci kamatláb**

(éves adatok, százalék; új ügyletek kamatlába; súlyozott<sup>1)</sup>)

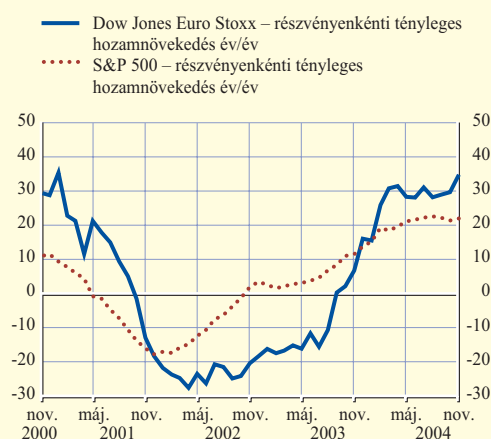


Forrás: EKB.

1) 2003 decemberétől a súlyozott MPI-kamatokat országsúlyozással számítjuk ki, amelyeket az új szerződések volumenének 12 havi mozgó átlagából kapunk. A korábbi, 2003. január–novemberi időszakra a súlyozott MPI-kamatokat olyan országsúlyozással számítjuk ki, amelyet a 2003. évi új szerződések volumenének átlagából kaptunk. További részleteket a 2004. augusztusi *Havi jelentés* „Analysing MFI interest rates at the euro area level” (Az MPI-kamatok elemzése euróövezeti szinten) című keretes írása közöl.

**27. ábra: A részvényenkénti hozam növekedése az Egyesült Államokban és az euróövezetben**

(éves növekedés százalékban; havi adatok)



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

felmerült a piaci szereplőkben az olajárak emelkedését és az Egyesült Államok vártnál gyengébb szeptemberi és októberi makrogazdasági teljesítményéről szóló adatok nyilvánosságra hozatalát követően.

A közelmúltban a Standard and Poor's 500 indexszel mért részvényárak 5%-os növekedést mutattak október vége és december 1. között. Ez az emelkedés egybeesett az olajárak október második felében éves csúcstól döntő magasságból történt visszaesésével. Ráadásul az amerikai foglalkoztatási adatok vártnál jobb eredményei következtében javult a piaci szereplők amerikai gazdasági növekedésről alkotott elképzelése. Ugyanakkor lefelé irányuló nyomás nehezedett a részvényárakra, amely valószínűleg abból adódik, hogy az Egyesült Államokban magasabbak a hosszú lejáratra fizetett kamatok.

Mindent összevetve a részvénypiaci bizonytalanság, amit a Standard & Poor's 500 indexben az

implikált részvénypiaci volatilitással mérünk, az elmúlt három hónapban csökkent. A részvénypiaci volatilitás szintje mélyen az 1999 óta mért átlag alatt maradt (29. ábra).

**JAPÁN**

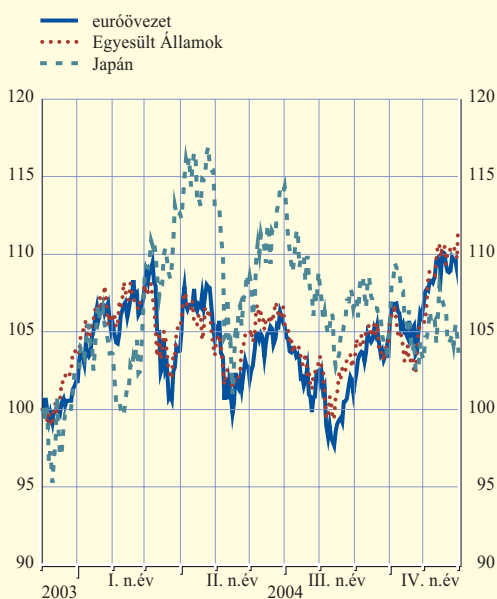
Japánban a részvényárak a többi főbb piacon regisztrált növekedéssel szemben viszonylag nagy ingadozások közepette csökkentek az elmúlt három hónapban. Az olajáraknak ebben az időszakban tapasztalt általános növekedése lefelé nyomta a részvényárakat, mert aggodalmat ébresztett a piaci szereplőkben az áremelkedéseknek a japán gazdaságra kifejtett hatása miatt, különösen a japán exportőrök tekintetében. Ezek a hatások, úgy tűnik, erősebbek voltak a vállalati jövedelmek javulásának és az alacsonyabb kötvényhozamoknak a részvényárakat növelő hatásánál, valamint a makrogazdasági eredmények, különösen a szeptemberi és októberi eleji adatok nyilvánosságra hozatala nyomán keletkező hatásnál, minthogy ezeket az adatokat a piac a vártnál jobbnak ítélte meg.

Oktober vége és december 1. között a japán részvényárak, amelyeket a Nikkei 225 indexével mérünk, nagyjából változatlanok maradtak. Ez a fejlemény egymást kiegyenlítő tényezők eredményének tűnik. Egyfelől a vállalatok nyereségessége javulni látszott, ráadásul a részvényárakat valószínűleg felfelé nyomta a hosszú lejáratra fizetett kamatok esése és a novemberben csökkenő olajárak is. Másfelől 2004 harmadik negyedében a GDP reálnövekedése sokkal erőteljesebb volt, mint amit a piaci szereplők vártak, és ez feltehetőleg lefelé módosította a piac növekedési várakozásait. Ezenfelül a japán yennek az amerikai dollárral szemben ebben az időszakban tapasztalt erősödése is növelhette a piaci szereplőknek a japán vállalatok versenyképességével kapcsolatos aggodalmait.

A Nikkei 225 index opcióiból extrahált implikált volatilitás, amely a japán részvénypiac bizonytalanságának mérőszáma, összességében véve csökkent az elmúlt három hónapban, és december 1-jén az 1999 óta mért átlag alatt maradt.

## 28. ábra: Részvényindexek

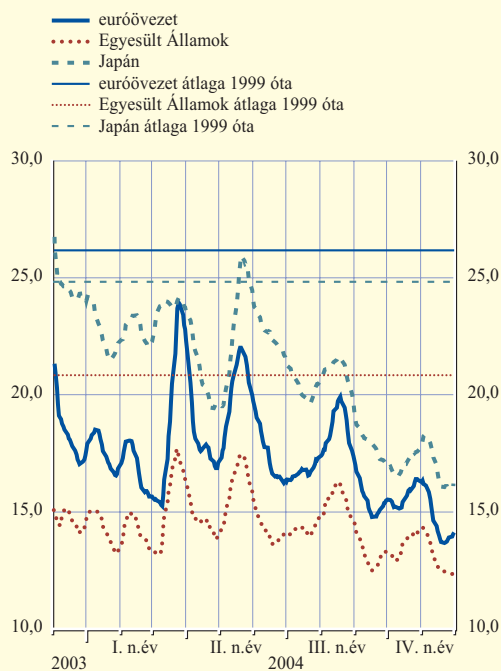
(2003. december 1. = 100; napi adatok)



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.

## 29. ábra: Implikált részvénypiaci volatilitás

(éves adatok, százalék; napi adatok tíznapos mozgóátlaga)



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

## EURÓÖVEZET

Az euróövezetben a részvényárak augusztus vége óta növekszenek. Akárcsak az Egyesült Államokban, valószínűleg az euróövezet vállalatainak javuló nyereségessége e tendencia legfőbb hajtóereje. Ezt támasztják alá a Thomson Financial Datastream adatai is, amelyek a tényleges vállalati jövedelmek folytatódó növekedését mutatják. Ezenfelül az euróövezet részvényárait kedvező hatással volt a hosszú lejáratú kamatok csökkenése is. Mindazonáltal piaci szereplők úgy érzékelik, hogy a magas olajárak azonban lefelé irányuló nyomást gyakorolhatnak a vállalati jövedelemkilátásokra.

A részvényárak, amelyeket a Dow Jones Euro Stoxx indexével mérünk, a legutóbbi időben általános növekedést mutattak, 2004. október vége és december 1. között mintegy 4%-kal emelkedtek. A fent említett vállalatinyeresség-javuláson és a hosszú lejáratú kamatok csökkenésén kívül valószínűleg az olajárak novemberi esése is jótékony hatással volt a részvényárak emelkedésére az euróövezetben. A részvénypiaci bizonytalanságot a Dow Jones Euro Stoxx 50 index opcióiból számított implikált volatilitás tíznapos mozgóátlagával mérjük, amely novemberben tovább csökkent. December 1-jén az implikált részvénypiaci volatilitás mélyen az 1999 óta mért átlagérték alatt maradt (29. ábra).

Az ágazati megoszlás tekintetében a részvényárak egy kivételével a Dow Jones Euro Stoxx index mind a tíz fő gazdasági szektorában növekedtek szeptember vége és december 1. között (7. táblázat). Mindent összevetve a növekedés széles körűnek tűnik. Az eurónak a dollárral szemben egész november folyamán megfigyelhető felértékelődése úgy tűnik nem befolyásolta a jellegzetesen exportérzékeny szektorokat, így a technológiai iparágakat és az ipari szektorokat. Ebben az időszakban a technológiai és a távközlési szektor is lényegesen jobban teljesített a teljes piaci mutatónál, növekedésük meghaladta a 10%-ot. Ezzel szemben az egészségügy jelentős mértékben elmaradt a többi mögött, csekély mértékű csökkenést mutatott, amely részben a november közepén lezajlott amerikai gyógyszerbiztonsági vizsgálatnak is tulajdonítható, hiszen ez érintette a legtöbb gyógyszeripari cég által előállított gyógyszerkészítményt.

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

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

	Alap- anyagok	Fogyasz- tói szol- gáltatás- ok	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</b> (időszak végi adatok)	4,9	6,9	11,1	11,6	30,3	4,1	9,1	6,0	9,2	6,9	100,0
<b>Árfolyamváltozások</b> (időszak végi adatok)											
2003. III. n.év	4,4	2,8	5,7	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,6	1,1
2003. IV. n.év	15,5	7,8	9,8	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
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	-1,4	0,8	-2,1
október	1,5	0,2	0,4	0,3	3,8	-1,6	0,2	8,1	5,7	5,3	2,6
november	5,8	4,4	1,7	2,1	3,0	-0,4	3,2	1,7	5,4	-0,4	2,8
2004. szeptember vége– december 1.	6,7	5,4	3,4	2,3	7,1	-0,1	3,6	12,7	10,3	5,6	5,8
<b>Volatilitás</b> (az időszak átlagában)											
2003. III. n.év	23,3	16,7	16,8	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
2003. IV. n.év	17,5	14,6	15,1	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
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
október	16,6	13,8	15,4	14,0	14,0	19,6	13,4	26,6	16,6	10,5	14,0
november	10,6	8,9	9,2	9,9	8,1	15,6	8,4	14,6	11,3	9,8	8,2
2004. szeptember vége– december 1.	14,3	12,1	13,0	12,4	11,9	17,8	11,8	21,9	14,8	10,6	11,8

Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

Megjegyzés: A múltbéli volatilitás az adott időszak alatti napi index szintű változások évesített szabványosított eltérése. A szektorindexek a *Havi jelentés* jelen számában az „Az euróövezet statisztikai adatai” között található.

## 3 AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK ALAKULÁSA

Az Eurostat előzetes becslése szerint az euróövezeti infláció a 2004. októberi 0,3 százalékpontos emelkedést követően novemberben 2,4%-ról 2,2%-ra csökkent. Mind az októberi emelkedés, mind az ezt követő novemberi csökkenés az energiaárak alakulásának köszönhető, melyben az olajárváltozások jelennek meg. A termelési lánc elejére vonatkozó felmérések eredményei arra utalnak, hogy a magas nyersanyagárak továbbra is felfelé irányuló nyomást fejtenek ki. Ennek következtében az éves inflációs ráták várhatóan az elkövetkező néhány hónapban 2% felett maradnak. A munkaerőköltségek alakulásáról szóló legfrissebb adatok szerint azonban az euróövezeti éves béremelkedés 2004 harmadik negyedévében mérsékelt maradt. Nem számolva további ársokkokkal, ez valószínűleg segíteni fog a hazai inflációs nyomás közép távú enyhítésében, bár a felfelé ható kockázatokat továbbra is figyelemmel kell kísérni.

### 3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

#### ELŐZETES BECSLÉS 2004 NOVEMBERÉRE

Az Eurostat előzetes becslése szerint az euróövezeti HICP-infláció 2004 novemberében fokozatosan 2,2%-ra csökkent az előző hónap 2,4%-os inflációjához képest (lásd 8. táblázat). Bár részletes elemzés jelenleg nem áll rendelkezésünkre, úgy tűnik, hogy az olajárak közelmúltbeli esése miatt az energiakomponens hatása csökkent. Ezen információ előzetes jellege miatt azonban a becslést bizonytalanság övezi.

#### HICP-INFLÁCIÓ 2004 OKTÓBERÉBEN

Elsősorban az energiaárak alakulása folytán az euróövezeti teljes HICP-infláció a 2004. szeptemberi 2,1%-ról októberben 2,4%-ra emelkedett. Ez az eredmény 0,1 százalékponttal az Eurostat október végén kiadott előzetes becslése alatt maradt. Ugyanakkor a feldolgozatlan élelmiszerek és az energia nélkül számolt HICP-infláció szeptember és október között nem változott, azaz 2% maradt.

Az energiaárak éves változási üteme a 2004. szeptemberi 6,4%-ról októberben 9,8%-ra nőtt. Ez az emelkedés az októberi olajár-emelkedéssel és ezzel egyidejűleg az energiaárak múlt évi alakulásával (azaz a bázishatással) magyarázható. Ha részletesebben megvizsgáljuk az egyes összetevőket, akkor azt találjuk, hogy a folyékony üzemanyagok és a személyszállításához szükséges üzemanyagok 3,1 százalékponttal járultak hozzá az energiaárak összesen 3,4%-os emelkedéséhez, míg az áram- és földgázárak együttesen tették ki a fennmaradó 0,3 százalékpontot. A 7. keretes írás az

8. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2002	2003	2004. jún.	2004. júl.	2004. aug.	2004. szept.	2004. okt.	2004. nov.
<b>A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői</b>								
Teljes index <sup>1)</sup>	2,3	2,1	2,4	2,3	2,3	2,1	2,4	2,2
Energia	-0,6	3,0	5,9	5,9	6,5	6,4	9,8	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	3,1	2,1	1,2	0,7	-0,2	-1,5	-1,2	.
Feldolgozott élelmiszerek	3,1	3,3	3,8	3,8	3,6	3,3	2,8	.
Iparcikkek energia nélkül	1,5	0,8	0,9	0,7	0,9	0,8	0,8	.
Szolgáltatások	3,1	2,5	2,6	2,7	2,7	2,6	2,6	.
<b>Egyéb árindexek</b>								
Ipai termelői árak	-0,1	1,4	2,4	2,9	3,1	3,3	.	.
Olajárak (hordónkénti euróár)	26,5	25,1	29,3	30,7	34,1	35,0	39,4	34,5
Termékek energia nélkül	-0,9	-4,5	21,9	18,0	11,0	6,9	3,7	0,4

Források: Eurostat, Thomson Financial Datastream és HWWA.

1) A HICP 2004. novemberi inflációja az Eurostat előzetes becslésére vonatkozik.



## 7. keretes írás

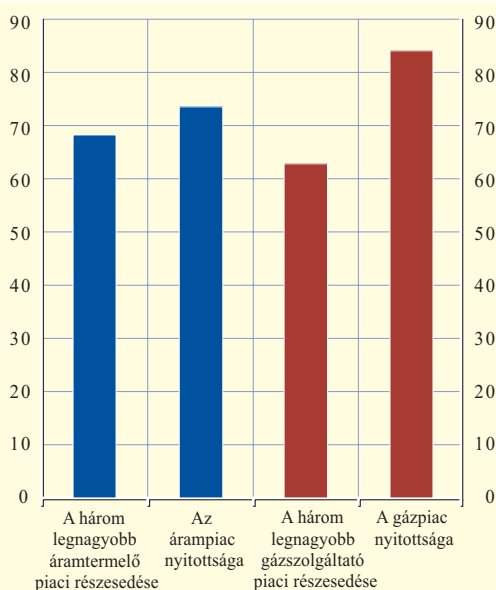
## AZ EURÓÖVEZET ÁRAM- ÉS GÁZPIACÁNAK VERSENYE ÉS ÁRAINAK ALAKULÁSA

Az áram és gázpiacok tekintetében a jelek arra mutatnak, hogy a szabályozás reformja lefelé irányuló árhatást eredményezhet, de csak abban az esetben, ha a szabályozási rendszer megfelelő de facto versenyhelyzetet biztosít. Annak ellenére, hogy az euróövezetben megindult ezen piacok hivatalos megnyitása, a tényleges verseny még mindig gyakran korlátozott, különösen a gázpiacon, és ez hátráltatja a szabályozási reformok potenciális kedvező árhatását. Jelen keretes írás először az euróövezet áram- és gázpiaci versenyének de jure és de facto helyzetét vizsgálja, majd kitér az energiaárak közelmúltbeli alakulására.

Az euróövezeti energiapiacokat nagyrészt olyan nemzeti és regionális monopóliumok uralják, amelyek az áram és a gáz termelésével, eladásával és terjesztésével foglalkozó, vertikálisan integrált vállalatokból állnak. Az Európai Unió azonban kidolgozott egy olyan programot, melynek célja, hogy minden tagállamban egy egységes európai energiapiac keretében azonos versenyhelyzet alakuljon ki.<sup>1</sup> E cél elérésére az Európai Bizottság meghatározta az energiapiac megnyitásának határidejét, amely a nem lakossági fogyasztók esetében 2004. július 1., míg a lakossági fogyasztók esetében 2007. július 1. Néhány tagállam már teljesítette e két iparág piaci nyitásának minimális követelményét, és energiapiacát hivatalosan is teljes mértékben megnyitotta a verseny előtt. Más tagállamok azonban még nem tartották be a piacnyitás kötelező (részbeni) időrendjét. Annak ellenére, hogy a vállalatok elvileg már 2004 július 1-jétől szabadon választhatnának áram- és gázszolgáltatót, az euróövezet legtöbb országában még nem vezették be az ehhez szükséges törvényi szabályozást.

Az A) ábra azt mutatja, hogy 2003-ban milyen arányban voltak az euróövezeti áram és gázpiacok nyitottak a versenyre. Az euróövezeti árampiac több mint 70%-a, míg a gázpiac több mint 80%-a hivatalosan nyitva áll a verseny előtt. Ennek ellenére mindkét piac még mindig igen koncentrált, mivel a három legnagyobb áram- és gázszolgáltató még mindig 68%-os, illetve 63%-os piaci részesedéssel rendelkezik. Ez azt mutatja, hogy bár ezeknek a piacoknak a hivatalos megnyitása terén van fejlődés, a de facto verseny még mindig igen korlátozott.<sup>2</sup> Az árampiacon ez elsősorban a bürokratikus akadályoknak köszönhető,

A) ábra: A versenyre nyitott euróövezeti energiapiac százalékos aránya és a három legnagyobb termelő piaci részesedése 2003-ban



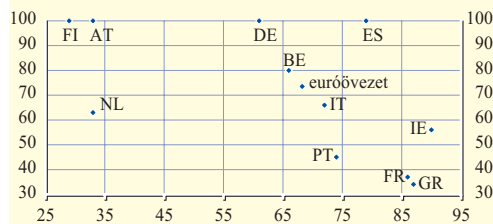
Forrás: az Európai Bizottság és az EKB számításai.

Megjegyzés: az EKB euróövezeti piaci részesedésre vonatkozó számításai a 2003-as áram- és gázkeresleti súlyokon alapul. A gázpiac esetében nem rendelkezünk Görögországra, Portugáliára és Finnországra vonatkozó adatokkal. A három legnagyobb gázszolgáltató piaci részesedése esetében nem rendelkezünk Luxemburgra vonatkozó adatokkal és Olaszországgal kapcsolatban a legnagyobb piaci részesedéssel rendelkező szolgáltató adatait használtuk.

<sup>1</sup> Az EU energiapolitikájának a jelen keretes írásban nem tárgyalt más fontos célkitűzése még a szolgáltatás biztonsága és a környezetvédelem.  
<sup>2</sup> Lásd még S. Speck és M. Mulder: „Az európai energiapiacokon folyó verseny – Politikai ambíciók és gyakorlati korlátozások”, CPB Document No 33, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Hága, 2003. július.

**B) ábra: Az árampiac nyitottsága és koncentrátsága az euróövezetben 2003-ban**

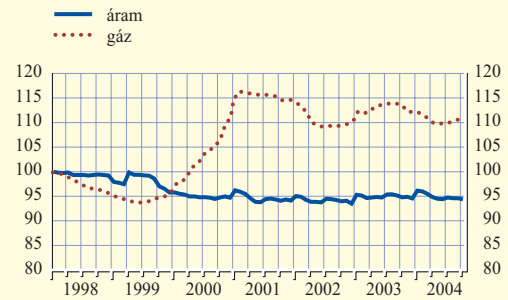
(százalékban; a vízszintes tengely az árampiac nyitottságát, a függőleges tengely a három legnagyobb áramtermelő piaci részesedését mutatja)



Forrás: az Európai Bizottság és az EKB számításai.  
Megjegyzés: Az EKB euróövezeti piaci részesedésre vonatkozó számításai a 2003-as áramkeresleti súlyokon alapul. Luxemburgot, amelynek nincs az áramtermelésben piaci részesedése, nem tüntettük fel az ábrán.

**C) ábra: Áram- és gázárindexek és az euróövezeti teljes HICP alakulása**

(1998. január = 100)



Forrás: az Eurostat és az EKB számításai.

különösen az áramfejlesztés területén, és annak a ténynek, hogy a tagállamokon belül és között az áramhálózat még mindig nincsen megfelelő módon összekötve. A gázpiacon a versenyt hátráltató főbb akadályok közé tartozik a hálózati hozzáférés tarifáinak országokon és régiókon belüli eltérése, a gáztermelés és import csupán néhány vállalat kezében történő koncentrátsága és a gázkereskedelmi csomópontok lassú fejlődése.

A piacok nyitottsági szintjét és a három legnagyobb termelő piaci részesedését vizsgálva úgy tűnik, hogy az euróövezeti országok közül Franciaország, Portugália, Görögország és Írország rendelkezik a legkevésbé nyitott piaccal [lásd B) ábra], mivel ezeket az országokat a hivatalos piacnyitás alacsony szintje (de jure verseny) és az áramtermelés magas koncentrációja (amely a de facto verseny egyik mutatója) egyaránt jellemzi.

A versenynek az áram- és gázárakra gyakorolt hatását különösen nehéz felmérni, mivel az árakat erősen befolyásolják az olyan tényezők, amelyek nem kapcsolódnak az adott szabályozási rendszerhez, mint például az elsődleges energiaforrások összetétele, az olajárak alakulása és az országspecifikus hatások (pl. a közvetett adózás miatt). A hazai verseny erősödése azonban várhatóan csökkenteni fogja a haszonkulcsot és így az árak egyre inkább egyensúlyba kerülnek a költségekkel és ez hasznos lesz a fogyasztók számára is.<sup>3</sup>

Ha megvizsgáljuk, hogyan viszonyulnak a HICP áram- és gázárindexek az 1998 januárjától 2004 októberéig terjedő időszakban az euróövezet teljes HICP-indexéhez [lásd C) ábra], akkor azt látjuk, hogy az áramrésindex csökkenő tendenciát követ. Ebben az időszakban az euróövezeti áramárindex a teljes euróövezeti HICP-hez képest 5,6%-kal csökkent, ami azt mutatja, hogy a piacnyitás némi árcsökkenést hozott magával. Ezzel szemben a gázrésindex a teljes indexhez képest 11,2%-kal nőtt ugyanebben az időszakban. Ez a növekedés azonban a szabályozás előtti időszakra (1998–2001) koncentrálódik. 2002 óta a gázrésindex a teljes indexhez képest csökkenő tendenciát mutat. Mint már korábban említettük, a gázárak alakulása csak részben tükrözi a ver-

<sup>3</sup> Több empirikus tanulmány mennyiségi alapon bizonyítja, hogy az energiapiacokon végbemenő szabályozási reformok szektorspecifikus és az egész gazdaságot érintő hasznot hoznak. A verseny erősödése általában az árak csökkenését, a termelés bővülését és a munkatermelékenység javulását hozza magával (lásd „A szabályozási reformok árhataásai néhány hálózati iparágban” c. jelentés, EKB, 2001. március).

**Táblázat: Villany- és gázárak az euróövezetben**

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Villanyárak – ipari felhasználók – (euró/100 kWh)	7,6	7,2	7,1	6,9	6,4	6,5	6,4	6,6
Eltérési együttható	16,4	16,9	17,2	17,0	16,4	19,9	20,4	15,9
Max./min.	1,9	2,0	2,0	2,1	2,0	2,3	2,1	1,6
Villanyárak – lakosság – (euró/100 kWh)	11,9	11,6	11,5	11,5	11,0	10,9	10,9	11,0
Eltérési együttható	25,7	27,0	27,4	27,3	27,0	26,9	23,9	23,3
Max./min.	2,5	2,7	2,7	2,5	2,8	2,6	2,4	2,4
Gázárak – ipari felhasználók – (euró/gigajoule)	3,9	4,3	4,1	3,6	4,8	6,4	5,7	5,8
Eltérési együttható	16,5	15,3	17,1	16,2	13,5	16,6	12,9	11,4
Max./min.	1,6	1,5	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5
Gázárak – lakosság – (euró/gigajoule)	7,2	7,6	7,5	7,0	7,9	9,6	9,1	9,4
Eltérési együttható	17,9	26,3	14,5	16,0	16,4	21,9	20,7	17,4
Max./min.	1,8	3,3	1,6	1,7	1,7	2,1	2,0	1,8

Forrás: az Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: Az euróövezet súlyozott átlagát a rendelkezésünkre álló országadatok és a HICP villany/gáz részindexek alapján számítottuk ki. Az eltérési együttható nem súlyozott. A „max./min.” az euróövezeti országok legmagasabb, illetve legalacsonyabb árainak aránya.

seny szintjének változását, mivel ezeket az árakat elsősorban a világgazdaság energiaárainak, ezen belül az olajáraknak az alakulása és az euró árfolyamának változása befolyásolja. Ezenkívül a gázpiac hivatalos nyitása új jelenség, mely valószínűleg csak hosszabb idő elteltével fogja éreztetni hatását az árakban.

Az egyesített EU áram- és gázpiac valószínűleg csökkenteni fogja az országok közötti áreltéréseket. Jelenleg azonban az euróövezet országaiban ezek az árak jelentősen különböznek egymástól<sup>4</sup>, mint ahogy azt a szórás (nem súlyozott) együtthatója is mutatja (lásd fenti táblázat). Ezenkívül az euróövezeti országok legmagasabb és legalacsonyabb árainak aránya („max./min.”) általában csak csekély mértékben csökkent 1999 és 2003 között, ami arra utal, hogy ezekben a szektorokban még mindig jelentős áreltérések vannak mind az országok, mind a különböző kategóriájú felhasználók között. Nem valószínű, hogy az ilyen mértékű eltéréseket csak a költségek különbsége okozza: a fentiek alapján a verseny eltérő szintje is fontos szerepet játszik.

Ezeknek a szektoroknak a főbb jellemzői miatt (mint például a hosszú távú szolgáltatási szerződések a gáziparban, vagy az új áramfejlesztési kapacitás kiépítéséhez szükséges hosszú idő) nem várható nagyon gyors változás. Összességében, az áram- és gázszektorok szabályozási reformjai csak csökkenő árhatást okozhatnak és akkor válnak a fogyasztók hasznára, ha a szabályozási rendszer de jure és de facto versenyt biztosít. Egyelőre azonban a szabályozási reform célkitűzéseit még nem sikerült elérni ezekben a fontos hálózati iparágakban.

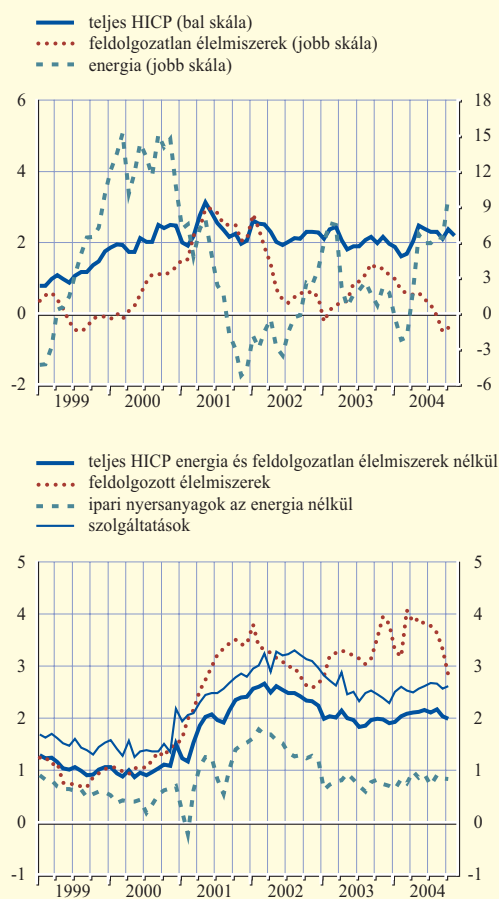
4 Adózás utáni árak.

euróövezeti áram- és gázpiacok versenyképességét, illetve az árakra gyakorolt hatásukat vizsgálja. Az energiaárakkal ellentétben a feldolgozatlan élelmiszerek ára 2004 októberében az előző év azonos időszakához képest tovább csökkent, de kisebb mértékben, mint szeptemberben.

A feldolgozatlan élelmiszerek és az energia nélküli HICP szeptember és október közötti változatlan éves változási üteme azt mutatja, hogy a főbb komponensek kismértékben, vagy egyáltalán nem csökkentek. A feldolgozott élelmiszerek árának éves változási üteme a szeptemberi 3,3%-ról októberben 2,8%-ra csökkent (lásd 30. ábra). A feldolgozottélelmiszer-árak ezen csökkenése általában az összes alkomponenst érintette, beleértve a dohányárut is, melynek tekintetében a közelmúlt adóemeléseinek hatása kezd megszűnni. A szolgáltatások árának éves növekedési üteme 2004 októberében nem változott (2,6% maradt), tükrözve az alkomponensekben tapasztalható mérsékelt elmozdulásokat. Végül az energia nélküli ipari termékek árának éves változási üteme ugyanaz maradt, mint szeptemberben, azaz 0,8%. A szórakozással/pihenéssel kapcsolatos termékek árai is tovább csökkentek, így például a médiával, a hobbi, a sporttal és a fényképező felszerelésekkel, illetve az elektronikai berendezésekkel kapcsolatos termékek árai, a ruházati cikkek ára azonban tovább emelkedett az elmúlt néhány évben felerősödő szezonális árnövekedések hatására. A 8. keretes írás azt taglalja, hogy a ruházati cikkek árára milyen hatást gyakorolhat a kereskedelmi korlátozások eltörlése 2005 januárjában. Összességében elmondhatjuk, hogy az olajárak múltbeli emelkedése az energia nélküli ipari termékek komponensére még nincsen jelentős közvetett hatással.

**30. ábra: A HICP-infláció összetétele: főbb alkomponensek**

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

## 8. keretes írás

**A TEXTIL- ÉS RUHÁZATI TERMÉKEKRE KIVETETT KERESKEDELMI KVÓTÁK ELTÖRLÉSÉNEK  
VALÓSZÍNŰ HATÁSAI**

2005 januárjában a textil- és ruházati termékek világkereskedelmére vonatkozó minden jelenleg érvényben lévő kvóta korlátozás megszűnik. Ez a lépés lesz az utolsó, de egyben legfontosabb átlomása az elmúlt tíz évben végbement fokozatos kvótaleépítésnek. Az euróövezetben a kereskedelmi kvóták eltörlésének következtében a textil- és ruházati termékek fogyasztói árai a termelés és foglalkoztatottság szintjével párhuzamosan csökkenni fognak. Bár e változás pontos hatását nehéz mérni, összességében az árak csökkenése, a jobb hatékonyság és a kereskedelmi volumen növekedése várhatóan kiegyensúlyozza a termelés és a foglalkoztatás kiigazításának negatív hatásait. A jelen keretes írás azt vizsgálja, hogy a kereskedelmi korlátozások megszűnése milyen következményekkel járhat, hogy a hatás mértékét milyen tényezők befolyásolják és hogy milyen tanulmányok vonhatók le olyan országok tapasztalataiból, ahol ez a folyamat már lezajlott.

Az elmúlt ötven évben a textil- és ruházati termékek nemzetközi kereskedelmét különböző kvóták, vámtarifák, illetve a vámtarifán kívüli korlátozások jellemezték. Több egymást követő egyezmény, melyek közül az utolsó a Textilvereskedelmi egyezmény (Multi-Fibre Arrangement „MFA”) volt, a textil- és ruházati termékek kereskedelmére kvótarendszert vagy mennyiségi korlátozásokat vezetett be. A kvótarendszer igen rossz hatással van a kereskedelemre, mivel a fogyasztói árak emelkedéséhez vezet és a termelést nem hatékonyan osztja fel a különböző országok között. Az 1994-ben lezajlott Uruguayi Forduló kereskedelmi tárgyalásai azonban a Textiltermékek kereskedelméről szóló megállapodások (Agreement on Textiles and Clothing „ATC”) aláírásával előkészítették a kvótarendszer megszüntetését. Az ATC értelmében az érvényben lévő kvótákat tízéves időtartam alatt négy szakaszban kell fokozatosan eltörölni úgy, hogy 2005 januárjában a kvóták fennmaradó 49%-a is megszűnjön (lásd alábbi táblázat).

**Táblázat: A textil- és ruházati termékek volumenére vonatkozó kereskedelmi korlátozások megszüntetése**

Dátum	Az eltörölendő kvótaszint aránya	Az eltörölt kvótaszintek összesített százalékos aránya
1995. január	16	16
1998. január	17	33
2002. január	18	51
2005. január	49	100

Forrás: H. Nordás: „A világ textil- és ruhaipara a Textilegyezményt követően”, WTO tanulmány, 2004. 5. sz.

A ruházati termékek fontos szerepet játszanak a fogyasztói árak alakulásában, mivel a teljes HICP mintegy 6%-át teszik ki. Továbbá nagy jelentőséggel bírnak külkereskedelmi szempontból is, mivel a ruházati termékek iránti belföldi kereslet körülbelül 25%-a euróövezeten kívüli importból származik. A foglalkoztatást és a kibocsátást illetően annak ellenére, hogy az elmúlt néhány évtizedben a textil- és ruhaipari ágazat jelentősége csökkent, jelenleg a feldolgozóipari foglalkoztatás mintegy 10%-át, míg a feldolgozóipar kibocsátásának 6%-át teszi ki.

A kvóták eltörlése tehát számos fontos következményt vonhat maga után az euróövezetben. Egyrészt a fogyasztói árakra gyakorolhat lefelé ható nyomást. Ez annak köszönhető, hogy az alacsonyabb költséggel dolgozó gyártók, akik eddig csak korlátozott mértékben juthattak be az euróövezeti piacokra, most nagyobb piaci részesedésre tehetnek szert. Valószínűleg a teljes terme-

lési költség is csökkenni fog, mivel a termelési folyamatok, amelyek eddig szakaszosak voltak, hatékonyabbá fognak válni. Másrészt a textil- és ruhaipari ágazat kibocsátását és foglalkoztatását negatív hatások érhetik. Mivel azonban a gyártóknak tíz év állt rendelkezésükre ahhoz, hogy felkészüljenek a kvóták eltörlésére, e negatív hatások remélhetőleg enyhék lesznek.

A kereskedelmi kvóták eltörlésének hatását azonban több okból kifolyólag is nehéz mérni. Egyrészt annak ellenére, hogy 2005-ig a kvóták 50%-át már el kellett volna törölni, úgy tűnik, hogy a kvóták fokozatos megszüntetése gyakorlatilag későbbre tolódott, mivel a kevésbé érzékeny kvótákat szüntették meg először. Ez azt jelenti, hogy a még érvényben lévő kvóták eltörléséből származó hatás arányosan nagyobb lehet. Másrészt az a tény, hogy a kvóták eltörlése fokozatosan megy végbe, arra enged következtetni, hogy ezt a beruházási döntések meghozatalánál már figyelembe vették, bár Kína Kereskedelmi Világszervezetbe való belépésével az Ázsiából származó import tovább növekedhet. Ezenkívül az Európai Bizottság nemrégiben hét intézkedést javasolt az európai textilipar versenyképességének javítására. Ezek közé tartozik a kutatás és fejlesztés, illetve a továbbképzés támogatása a nyitott piacok biztosítása és a hamisítások elleni harc fokozása érdekében.<sup>1</sup> Ezen intézkedések ellenére a nettó kereskedelem (export mínusz import) valószínűleg csökkenni fog. A kvóták eltörlésének más valószínű hatásait befolyásoló tényezők között szerepel az a tény, hogy a vámtarifák nem változnak és az, hogy bár a kvótákat eltörlik, bizonyos körülmények között még mindig alkalmazhatók védőintézkedések. Ezenkívül most még nem tudhatjuk előre, hogy a kiskereskedők milyen mértékben és milyen gyorsan jelentetik meg alacsonyabb költségeiket a fogyasztói árakban. Az eddigi adatok azt mutatják, hogy késéssel ugyan, de van kapcsolat az import egységértékeinek változása és a fogyasztói árakra gyakorolt hatás között. A jövőt illetően az importáraknak a kvóták eltörlése nyomán keletkező csökkenését tartósnak vehetjük, amely valószínűleg magasabb begyűrűzést fog eredményezni, mintha az importárak átmeneti alakulása.

Azoknak az országoknak a tapasztalatai alapján, amelyekben már liberalizálták a textil- és ruházati termékek kereskedelmét, azt látjuk, hogy míg általában a liberalizáció jelentős hatást gyakorolt mind az árakra, mind a kereskedelemre, e hatás pályája és mértéke országonként eltérő, aminek valószínű oka a piaci erők eltérő nagysága. Norvégiában, ahol a vámtarifákat csökkentették és a kvótákat eltörlték, 1995 és 2001 között a fogyasztói ruházati termékek ára jelentősen, 16%-kal csökkent.<sup>2</sup> Svédországban, ahol a textil- és ruházati termékek importjára kiterjedő kvótákat 1991-ben eltörlték, majd az 1995-ös EU-csatlakozás előtt újra visszaállították, a Kínából származó import jelentősen megnőtt. Bár a fogyasztói árakra gyakorolt hatás alig volt észrevehető, ez a növekedés a svéd adórendszer változásaival és a korona ezzel közel egy időben lezajló leértékelődésével hozható összefüggésbe. Ausztráliában, ahol a kvótákat 1992-ben és 1993-ban törölték el és a vámtarifákat 1992 és 2005 között csökkentik, az import növekedése nagyobb volt, mint a hazai kibocsátás visszaesése, bár a fogyasztói árak elég stabilak maradtak.<sup>3</sup>

Összefoglalva, a textil- és ruházati termékekre kiterjedő kvótakorlátozások eltörlése lehetőséget és kihívást rejt magában a textil- és ruhaipar, valamint a kiskereskedők és a fogyasztók számára. Bár a pontos hatást nehéz mérni, a korlátozások eltörlése valószínűleg számottevő nettó hasznot jelent az euróövezet számára, melynek elsődleges forrása a fogyasztói árak csökkenésére irányuló nyomás. Ezen túlmenően e haszon valószínűleg az erős versennyel jellemezhető piacokon lesz maximális, ami a termékpiacok folyamatos reformjának szükségességére mutat rá.

1 Bizottsági közlemény, 2004. október 13: „A textil- és ruhaipar 2005 után – A magas szintű csoport ajánlása a textil- és ruhaiparral kapcsolatban.”

2 Az e témával kapcsolatos további információt lásd a Norges Bank 2002/2 Inflációs jelentésében megjelent „Miért csökkentek a ruházati termékek árai?” c. keretes írást.

3 „A textil- és ruhaipar 2005. évi kereskedelmi liberalizációjának következményeiről szóló tanulmány”, IFM és társai, 2004. február.

### 3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

Az építőipar nélküli teljes ipari termelőiár-index éves változási üteme a 2004. augusztusi 3,1%-ról szeptemberben 3,3%-ra nőtt, elsősorban az energia, illetve kisebb mértékben a félkész termékek éves változási ütemének további emelkedése következtében (lásd 31. ábra). Ugyanakkor a PPI építőipar és energia nélküli éves változási üteme 2004 szeptemberében ugyanaz maradt, mint augusztusban, azaz 2,3%.

Az energia termelői árának éves változási üteme szeptemberben az előző hónap 5,4%-os növekedési üteméhez képest 7%-ra nőtt. Ez részben az olaj euróárának szeptemberi emelkedése miatt következett be, melyet a bázishatás is megerősített. A félkész termékek árának éves növekedési üteme a 2004. augusztusi 4,8%-ról szeptemberben 5%-ra nőtt. A fogyasztási cikket gyártó iparágak esetében az éves változási ütem a 2004. augusztusi 1,4%-ról szeptemberben 1,1%-ra csökkent, amiben a nem tartós fogyasztási cikkek (elsősorban az élelmiszerek) árának változásai játszottak szerepet. Ezek a folyamatok megfelelnek az élelmiszertermék-árak alakulásának, melyek 2004 májusa óta mutatnak csökkenést. A tartós fogyasztási cikkek és a tőkejavak árának éves változási üteme 2004 augusztusa és szeptembere között nem változott.

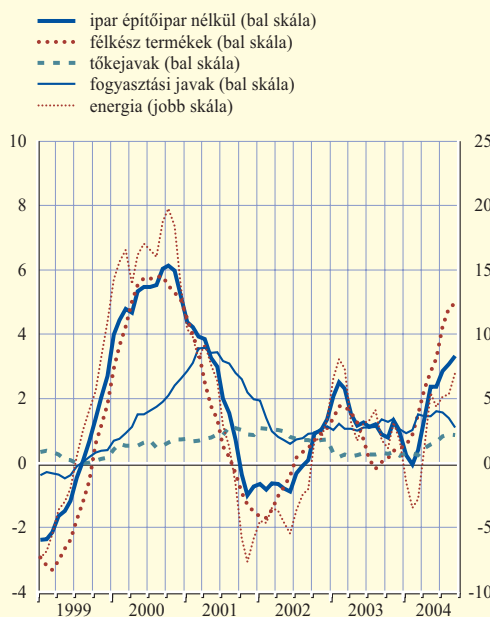
A tényezőárakkal kapcsolatos felmérések azt mutatják, hogy a várakozások szerint az elkövetkező néhány hónapban a termelői árak mérsékelt ütemben tovább emelkednek. A feldolgozóiparban az euróövezeti beszerzési menedzserekkel végzett felmérések alapján összeállított euróövezeti tényezőár index (Eurozone Input Price Index from the Purchasing Managers' Survey) 2004 novemberében csökkent, bár továbbra is a feldolgozóipari tényezőárak emelkedését mutatja ebben a hónapban. A felmérés szerint a termelési költségek növekedését a magas olajárak és a kínálat szűkössége okozta. Ugyanakkor a késztermékek árak emelkedése mellett a gyártók által meghatározott árak indexe szintén csökkent novemberben az októberi magas szinthez képest.

### 3.3 MUNKAERŐKÖLTSÉG-MUTATÓK

A munkaerőköltségek 2004 harmadik negyedévi alakulására vonatkozó első becslések alapja az euróövezeti kialakult bérek mutatójára vonatkozó számítások. A második és harmadik negyedév között e mutató éves növekedési üteme 0,2 százalékponttal 2%-ra csökkent (lásd 9. táblázat). Így a kialakult bérek közelmúltbeli alakulása az első kezdeti bizonyíték arra, hogy az euróövezeti éves bérnövekedés 2004 második felében mérsékelt maradt és ezzel a munkaerőpiacról eredő inflációs nyomás enyhülni fog. A kialakult bérek éves növekedési üteme 2002 közepétől fokozatosan csökkent (lásd 32. ábra). 2004-ben, a harmadik negyedévig terjedő adatok alapján, a kialakult bérek átlagosan 2,2%-kal nőttek, ami 0,2 és 0,5 százalékponttal marad el a 2003-as, illetve a 2002-es növekedési ütemtől. Fontos megjegyezni, hogy a kialakult bérek 1992 első negyedéve, azaz az adatsor kezdete óta eddig még nem emelkedtek kevesebb mint 2%-kal.

31. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

## 9. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2002	2003	2003 III. n.év	2003 IV. n.év	2004 I. n.év	2004 II. n.év	2004 III. n.év.
Kialkudott bérek	2,7	2,4	2,4	2,2	2,3	2,2	2,0
Egy munkaóra jutó munkaerőköltség	3,7	2,8	2,8	2,1	2,7	2,1	.
Havi bruttó jövedelmek	3,0	2,7	2,6	2,5	.	.	.
Egy munkavállalóra eső jövedelem	2,5	2,4	2,5	2,1	2,0	2,0	.
<i>Ebből:</i>							
A munkaerő termelékenysége	0,3	0,4	0,2	0,6	1,2	1,7	.
Fajlagos munkaerőköltség	2,2	2,0	2,2	1,5	0,9	0,3	.

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

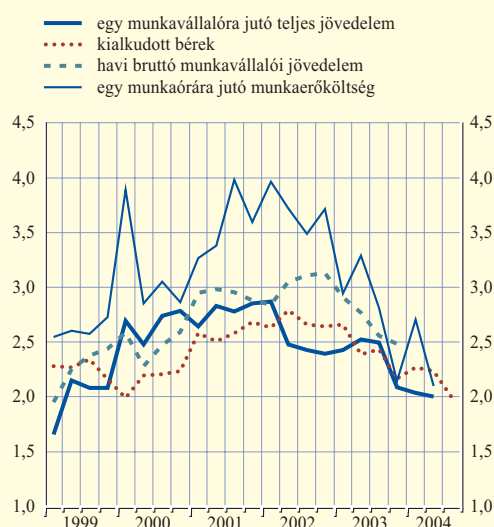
A munkaerőköltségek alakulásának többi rendelkezésünkre álló mutatója szintén alátámasztja azt a nézetet, hogy a béremelések a közelmúltban mérsékeltek voltak, bár az adatok csak 2004 második negyedévéig terjednek. Az Eurostat által publikált legfrissebb nemzetiszámla-adatok alapján az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme a második negyedévben nem változott, azaz 2% maradt. Ezzel szemben az egy munkaóra jutó munkaerőköltség a nem mezőgazdasági vállalati szektorban csak 2,1%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest, holott az előző negyedévben ugyanez a növekedés 2,7% volt. Az egy munkavállalóra jutó jövedelem alakulása és a munkatermelékenység növekedése folytán a fajlagos munkaerőköltségek éves változási üteme 2004 második negyedévében 0,3%-ra csökkent az első negyedév 0,9%-os szintjéről. A jövőt illetően a munkaerőköltségekből eredő árnyomás a még mindig gyenge munkaerőpiacok és a munkatermelékenység kedvező alakulása miatt valószínűleg tovább enyhül.

### 3.4 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Összességében az várható, hogy a HICP-inflációra egy ideig nagy hatást gyakorol az energiakomponens, és így az infláció az elkövetkező hónapokban 2% felett marad. Hosszabb távon azonban a mérsékelt béremelések, amelyek részben a munkaerőpiacról eredő nyomás enyhüléséről tanúskodnak, visszafogják a hazai inflációs nyomás erősödését. Ugyanakkor a felfelé ható kockázatokkal is számolni kell. Az inflációs kilátások azon a feltételezésen alapulnak, hogy az olajárak a jelenlegi piaci várakozásoknak megfelelően csökkenni fognak. Az olajárak további emelkedése – az inflációra gyakorolt közvetlen hatástól eltekintve – a bérezési és árazási magatartásból eredő közvetett és másodlagos hatások kockázatait is növelheti. Fontos megjegyezni, hogy az inflációs kilátások azon a feltételezésen alapulnak, hogy a költségvetési intézkedések jelenlegi nagy száma csökkenni fog és így az inflációra kisebb hatást fognak gyakorolni. A gazdasági kilátások részletesebb elemzését lásd a 6. fejezetben („Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa”).

32. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves változás, százalék)



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



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

A legfrissebb euróövezeti nemzetiszámla-adatok megerősítették, hogy az év első felében elért nagyobb reál-GDP-növekedés után 2004 harmadik negyedében a fellendülés üteme némileg mérséklődött. A harmadik negyedévre vonatkozóan a kereslet összetevői azt mutatják, hogy a nettó export negatívan hatott a reál-GDP növekedésére és a magánszektor fogyasztásának növekedése lassú volt, miközben élénkültek a beruházások, és a készletek alakulása ugyancsak erősen pozitív hozzájárulást jelentett. A rendelkezésre álló információk alapján arra lehet következtetni, hogy a negyedik negyedév elején mind az iparban, mind a szolgáltatási szektorban folytatódott a növekedés, bár mérsékeltebb ütemben, mint az év első felében. A munkaerőpiac helyzete fokozatosan tovább javul. A jövőt tekintve fennáll ugyan a kockázata a reál-GDP mérséklődő növekedésének, de a növekedés 2005. évi folytatódásának meghatározó feltételei továbbra is megvannak.

### 4.1 KIBOCSÁTÁS ÉS KERESLET

#### REÁL-GDP ÉS A KIADÁSI ÖSSZETEVŐK

Az Eurostatnak az euróövezeti nemzeti számlák alakulására vonatkozó első becslése szerint 2004 harmadik negyedében a reál-GDP 0,3%-kal növekedett az előző negyedévhez képest, szemben a második negyedévi 0,5%-kal és az első negyedévi 0,7%-kal (lásd 33. ábra). Ezek az adatok azt mutatják, hogy a folytatódó fellendülés a nyár folyamán mérséklődött.

A kereslet összetételét illetően, az export növekedésének mérséklődése és az import markáns növekedése következtében a nettó kereskedelem erősen negatívan hatott a növekedésre. A lakossági fogyasztás tartósan alacsony szintje is hozzájárult a lassuláshoz. Eközben élénkültek a beruházások, és a készletek erősen pozitívan járultak hozzá a GDP növekedéséhez. Az ágazati bontást tekintve, a harmadik negyedév lassúbb GDP-növekedéséhez az ipar és a szolgáltatások egyaránt hozzájárultak.

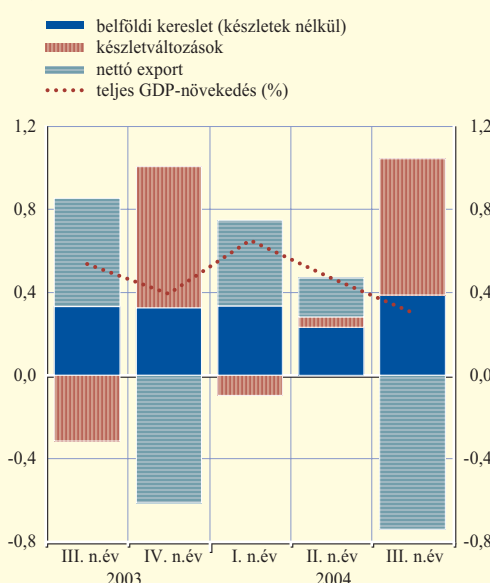
#### SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS ÉS IPARI TERMELÉS

Az iparra vonatkozó legfrissebb adatok szerint 2004 harmadik negyedében – a nemzeti számlák hozzáadottérték-adataival összhangban – a második negyedévhez képest lassabban folytatódott a termelés növekedése. Az előző hónapoz képest 2004 szeptemberében az euróövezet ipari termelése (építőipar nélkül) növekedett, az ipari termelés növekedése a második negyedévhez képest a teljes harmadik negyedévben gyengébb volt (lásd 34. ábra). (Részben a néhány országban meglévő különleges okok miatt augusztusban az ipar gyengébb teljesítményt mutatott.)

Az egyes iparágakat vizsgálva megállapítható, hogy a harmadik negyedévben az ipari termelés növekedése a félkész termékeket és beruházási javakat előállító ágazatokban mérséklődött. A harmadik negyedévben csökkent a fogyasztási cikkek termelése, ami elsősorban a tartós fogyasztási cikk alágazat helyzetének alakulására vezethető vissza.

33. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

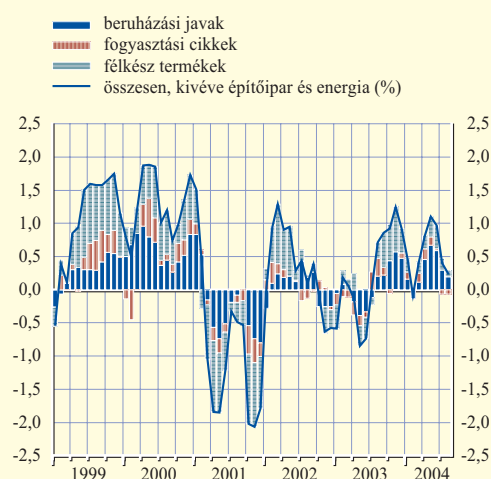
(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; szezonális kiigazítással)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

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

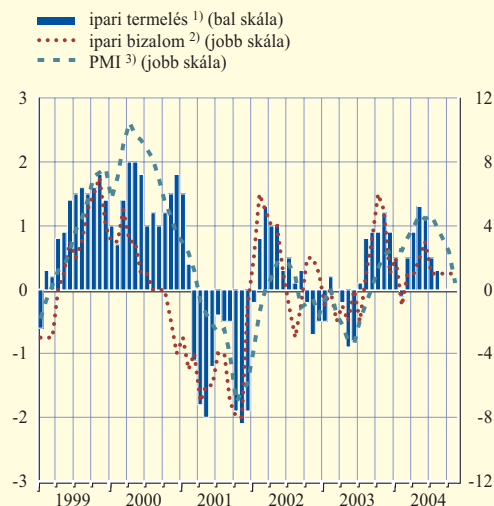
(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; szezonális kiigazítással)



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

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

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



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

- 1) Feldolgozóipar; háromhavi százalékos változások az előző három hónaphoz képest.
- 2) Százalékos egyensúly; az előző három hónaphoz képest.
- 3) Beszerzési menedzser index; eltérések az 50-es indexértéktől.

## A FELDOLGOZÓIPAR ÉS A SZOLGÁLTATÁSI SZEKTOR KONJUNKTÚRAFELMÉRÉSI ADATAI

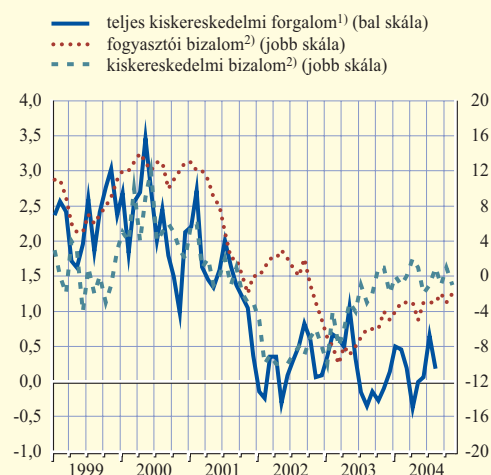
A feldolgozóiparra vonatkozó 2004. novemberi adatok arra utalnak, hogy a negyedik negyedév első két hónapjában folytatódott az ipari termelés növekedése, és a szolgáltatási szektor legújabb mutatói a kibocsátás további bővülését jelzik ebben a szektorban is.

Az Európai Bizottság konjunktúrafelméréséből származó ipari bizalmi index novemberben már második egymást követő hónapban változatlan maradt, és így 2001 márciusa óta a legmagasabb szinten volt (lásd 35. ábra). Novemberben az általános bizalmi indexet a megrendelések és készletek felmérése negatívan befolyásolta, miközben a termelés alakulására vonatkozó várakozások stabilak maradtak. Ugyanekkor a feldolgozóiparra vonatkozóan a beszerzési menedzser index (PMI) novemberben már a negyedik egymást követő hónapban esett. Ez a visszaesés jórészt a kibocsátás és az új megrendelések erős csökkenésének következménye, de a PMI még mindig olyan szinten van, amely az ipari tevékenység pozitív növekedését jelzi.

A szolgáltatási szektorra vonatkozóan az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felméréseiből származó bizalmi indexe 2004 novemberében csökkent. 2004 első tizenegy hónapja során a szolgáltatási szektorba vetett bizalom nagyjából változatlan maradt. A *Havi jelentés* jelen számának lapzártakor a szolgáltatási szektor üzleti tevékenységére vonatkozó PMI csak 2004 októberéig állt rendelkezésre, és összhangban van a piaci szolgáltatások folytatódó növekedésével, bár ennek 2004 januárja óta tartó alakulása arra utal, hogy az utóbbi hónapokban a növekedés valószínűleg alacsonyabb volt, mint az idei év korábbi részében.

36. ábra: Kiskereskedelmi forgalom,  
kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom

(havi adatok)



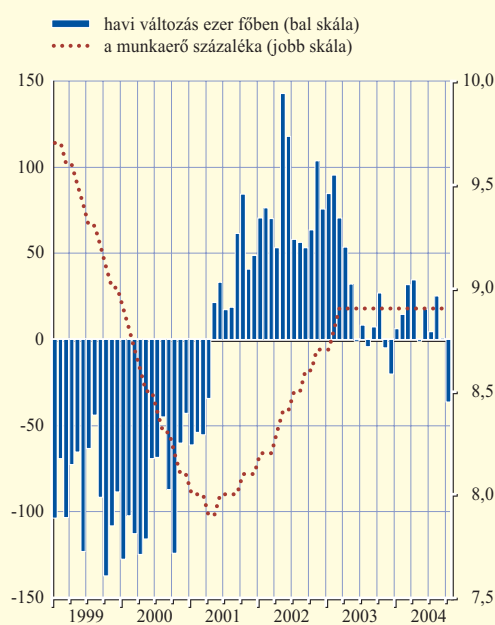
Forrás: Eurostat és az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései.

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

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

37. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

## A HÁZTARTÁSOK KIADÁSI MUTATÓI

A háztartások kiadásairól rendelkezésre álló 2004 harmadik negyedévi mutatók összhangban vannak a nemzeti számlák adataival, amelyek azt mutatják, hogy a második negyedévhez képest a lakossági fogyasztás a harmadik negyedévben gyengén növekedett.

Az euróövezetben a kiskereskedelmi forgalom az augusztusi 0,7%-os csökkenés után az előző hónaphoz képest szeptemberben változatlan volt (lásd 36. ábra). A teljes harmadik negyedévet tekintve a kiskereskedelmi forgalom 0,2%-kal csökkent, ami negatívan hatott a lakossági fogyasztás körülbelül 0,1 százalékpontos növekedésére. A negyedik negyedévre vonatkozó első adatok szerint az euróövezetben az újonnan regisztrált személygépkocsik száma – a harmadik negyedévi 2,6%-os csökkenést követően – az előző hónaphoz képest októberben 3,1%-kal emelkedett. Az októberi hanyatlással szemben novemberben a fogyasztói bizalom enyhén növekedett, de történelmi átlaga alatt maradt, így a csekély fogyasztói bizalom valószínűleg továbbra is nyomásztólóg hatott a lakossági fogyasztás növekedésére a negyedik negyedév első két hónapjában.

## 4.2 MUNKAERŐPIAC

### MUNKANÉLKÜLISÉG

Az euróövezet munkanélküliségi rátája 2004 októberében is 8,9% volt, azaz 2003 márciusa óta nem változott (lásd 37. ábra). Ugyanakkor októberben 36 000 fővel csökkent a munkanélküliek száma, szemben a harmadik negyedév 10 000 fős átlagos havi növekedésével. Az előző hónapokban megfigyelt pozitív jelekkel összhangban 2003 decembere óta ez volt az első csökkenés, ami azt mutatja, hogy a munkanélküliek száma lassabban növekszik.

## 10. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezonálisan kiigazított változások százalékban a közvetlenül megelőző időszakhoz képest)

	Éves növekedési ütem		Negyedéves növekedési ütem				
	2002	2003	2003. II. n.év	2003. III. n.év	2003. IV. n.év	2004. I. n.év	2004. II. n.év
A gazdaság egésze	0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
<i>ebből:</i>							
Mezőgazdaság és halászat	-2,1	-2,2	-0,3	0,0	0,0	-0,8	-0,3
Ipar	-1,2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
Építőipar nélkül	-1,4	-2,0	-0,5	-0,5	-0,6	-0,4	-0,2
Építőipar	-0,6	-0,1	0,4	-0,4	-0,1	0,2	0,4
Szolgáltatások	1,4	0,9	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3
Kereskedelem és szállítás	0,3	0,5	0,3	0,4	0,2	0,2	0,3
Pénzügyi és üzleti szféra	2,4	1,2	0,1	0,4	0,6	0,4	0,5
Államigazgatás	1,8	1,0	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,3

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

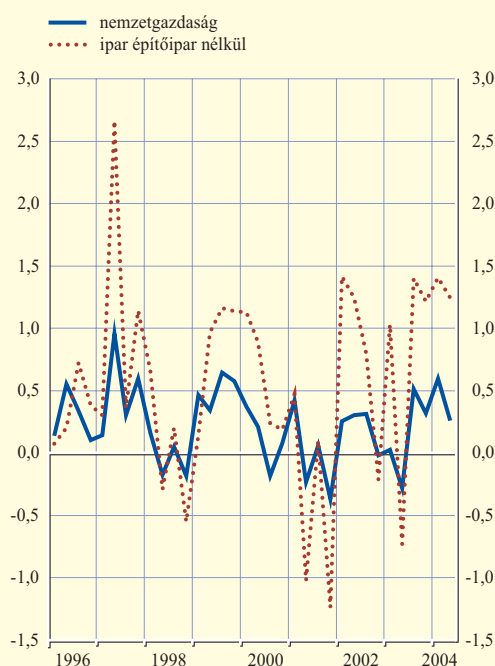
## FOGLALKOZTATÁS

A felülvizsgált foglalkoztatási adatok szerint 2004 második negyedévében a foglalkoztatás a korábban becsülnél kissé jobban növekedett. Az első negyedév 0,1%-ával szemben a foglalkoztatás 2004 második negyedévében 0,2%-kal nőtt (lásd 10. táblázat). Ez a javulás tükrözi az ipari foglalkoztatás stabilizálódását, valamint a foglalkoztatás nagyobb növekedését a szolgáltatási szektorban. Mivel az év első felében a reál-GDP és az ipari termelés növekedése – összhangban azzal, hogy a foglalkoztatás általában késve reagál a konjunktúrára – meghaladta a foglalkoztatás növekedését, ebben az időszakban javult a munka termelékenysége (lásd 38. ábra). A termelékenység növekedése különösen az iparban volt erős, ahol a termelékenység érzékenyebb a gazdasági ciklusra, mint más ágazatokban. Az előző negyedévhez képest 2004 második negyedévében a munkatermelékenység növekedése a teljes gazdaságra vonatkozóan 0,3%-os volt, míg az előző évhez viszonyítva ez az adat 1,7%.

A rövid távú mutatók 2004 második felére a foglalkoztatás folytatódó növekedését jelzik, ugyanakkor a növekedési ütem jelentős javulása nem várható. Az Európai Bizottság novemberig rendelkezésre álló üzleti és fogyasztói felmérései szerint 2004 harmadik negyedévéhez képest javultak a foglalkoztatásra vonatkozó várakozások, viszont a PMI a feldolgozóipari foglalkoztatás vonatkozásában a negyedik negyedév első két hónapjára nem jelzi a foglalkoztatás bővülését. Az Európai Bizottság felmérései szerint a szolgáltatási szektorban a negyedik negyedév első két hónapjában némileg romlottak a foglalkoztatási kilátások, bár a szolgáltatási szektor foglalkoztatását illetően a PMI októberben enyhén növekedett, ami azt jelzi, hogy a szolgáltatások területén a foglalkoztatás három egymást követő hónapban emelkedett. Összefoglalásképpen meg-

## 38. ábra: A munka termelékenysége

(negyedéves változás, százalék; szezonálisan kiigazított adatok)



Forrás: Eurostat.

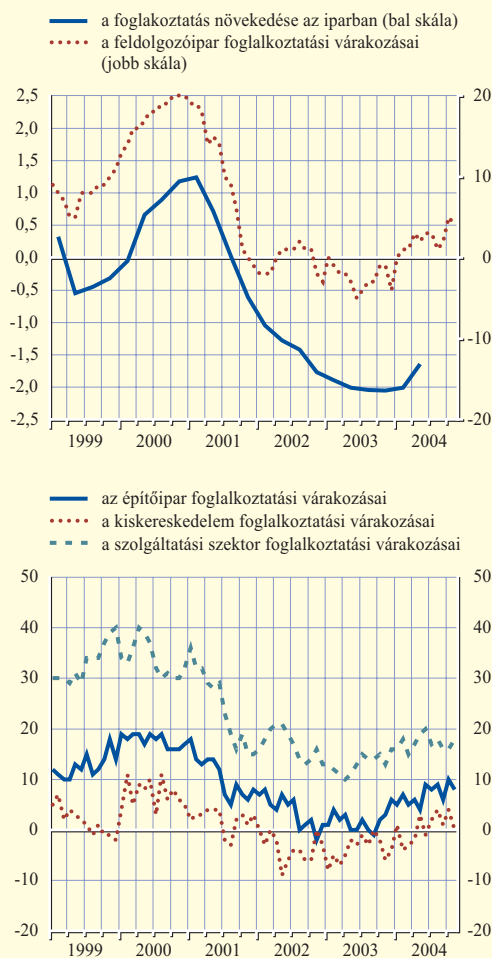
állapítható, hogy a rendelkezésre álló információk a munkaerőpiac helyzetének fokozatos javulását mutatják az év második felében.

### 4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

Jóllehet az év első felének magasabb növekedési rátái után 2004 harmadik negyedévében a fellendülés üteme mérséklődött, a növekedés folytatódásának alapvető feltételei megmaradnak. A külső feltételeket illetően, az euróövezet exportjának a kereslet bizonyos mérséklődése ellenére továbbra is ki kellene használnia a világpiacon a kereslet kedvező alakulását. Az euróövezeten belül a beruházások szempontjából előnyösnek kellene lenni a kedvező világgazdasági környezetnek, az euróövezet igen előnyös finanszírozási feltételeinek, valamint az üzleti élet szerkezetének átalakulásából fakadó profitnövekedésnek és megnövekedett vállalati hatékonyságnak. Tere van továbbá a teljes euróövezetben a lakossági fogyasztás erősödésének, különösen, ha erős a fiskális konszolidáció és a szerkezeti reformok melletti elkötelezettség, amely csökkenti az e téren történő előrelépés mértéke és gyorsasága körüli bizonytalanságot. E kilátásokra különös kockázatot jelent az olajpiac esetleges kedvezőtlen alakulása. E kockázat csökkentése érdekében a bérek és árak kialakításakor kerülni kell a másodlagos hatásokat, és a fiskális hatóságoknak tartózkodniuk kell az olyan intézkedésektől, amelyek elnyújtanák vagy torzítanák a szükséges kiegészítő folyamatot. A gazdasági kilátások részletesebb elemzését lásd a 6. fejezetben („Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa”).

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

(éves változás, százalék; százalékos egyenleg)



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

Megjegyzés: A százalékos egyenleg átlaggal korrigált.

## 5 FISKÁLIS FOLYAMATOK

*Az euróövezet fiskális helyzete változatlanul aggodalomra ad okot. Az aggregált fiskálisegyensúly-hiányok várhatóan csak a jövő évben és lassan kezdenek csökkenni. 2004–2005-ben a hiány számos euróövezeti országban továbbra is a 3%-os küszöb felett vagy ahhoz közel lesz, és előreláthatólag csak néhány ország lép majd előre a fiskális konszolidáció terén. A költségvetési tervek nem eléggé ambiciózusak, hiányoznak az átfogó reformstratégiák, és hiányosságok mutatkoznak az adatközlésben.*

*Az egyensúlyhiánnyal küzdő országoknak a stabilitási programok jelenlegi fordulójában hiteles elkötelezettséget kellene mutatniuk a szerződésből, valamint a stabilitási és növekedési egyezményből fakadó feladataik iránt, és így költségvetésiegyensúly-hiányaik időszerű kiküszöbölése érdekében ki kellene használniuk a javuló gazdasági környezetet. A szerződésből fakadó kötelezettségek tiszteletben tartása, valamint a stabilitási és növekedési egyezmény túlzott hiány esetén követendő eljárásának szigorú alkalmazása döntő fontosságú annak érdekében, hogy minden euróövezeti országban fennmaradjon az államháztartás fenntarthatóságába vetett bizalom.*

### FISKÁLIS FOLYAMATOK 2004-BEN

Az állami pénzügyek helyzete az euróövezetben tovább romlott. Az Európai Bizottság őszi előrejelzése szerint az euróövezetben sorozatban már a negyedik év lesz, amikor az átlagos államháztartási deficit GDP-mutató rosszabbodni fog, a GDP 2003-as 2,7%-áról 2004-ben 2,9%-ra (lásd 11. táblázat). Ez további rosszabbodást jelent a Bizottság tavaszi előrejelzéséhez képest, amikor még azt várták, hogy a hiánymutató változatlan maradjon (lásd a *Havi jelentés* 2004. júniusi számának 10. táblázatát). Az átlagos előldleges többlet várhatóan a GDP 0,5%-ára csökken. Három ország (Németország, Görögország és Franciaország) valószínűleg rekordnagyságú, a 3%-os referenciaértéket meghaladó hiányokat könyvel majd el, három másik országban (Olaszország, Hollandia, Portugália) pedig a költségvetési pozíció várhatóan a hiánylimiten vagy ahhoz nagyon közel lesz. Németország és Franciaország esetében sorozatban

**II. táblázat: Az euróövezeti költségvetés alakulására vonatkozó prognózisok**

(a GDP százalékában)	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Gazdasági előrejelzések, Európai Bizottság, 2004. ősz</b>						
a) Összes bevételek	47,2	46,5	46,1	46,3	45,6	45,5
b) Összes kiadások	48,1	48,2	48,5	49,0	48,5	48,0
ebből:						
c) kamatkiadás	4,1	4,0	3,6	3,5	3,4	3,3
d) elsődleges kiadás [b) – c)]	44,1	44,2	44,8	45,5	45,1	44,7
Költségvetési egyenleg [a) – b)]	-0,9	-1,7	-2,4	-2,7	-2,9	-2,5
Elsődleges költségvetési egyenleg [a) – d)]	3,1	2,3	1,3	0,7	0,5	0,8
Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg	-1,7	-2,3	-2,4	-2,2	-2,5	-2,1
Bruttó adósság	70,4	69,4	69,4	70,7	71,1	71,1
Memo tétel: reál-GDP (éves százalékos változás)	3,5	1,6	0,9	0,6	2,1	2,0
<b>Stabilitási programok, az Európai Bizottság a tagországok aktualizált stabilitási programjai alapján, 2004. március</b>						
Költségvetési egyenleg			-2,2	-2,7	-2,3	-1,8
Elsődleges költségvetési egyenleg				0,8	1,0	1,5
Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg				-2,1	-1,8	-1,4
Bruttó adósság			69,1	70,1	70,0	69,4
Memo tétel: reál-GDP (éves százalékos változás)			0,9	0,6	2,0	2,5

Források: az Európai Bizottság és az EKB számításai.

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

ez a harmadik év, amikor a hiány meghaladja a referenciaértéket. Görögországban jelentős adat-felülvizsgálatot tartottak, aminek következtében kiderült, hogy a hiánymutató több éven keresztül a referenciaérték felett volt.

A 2003 végi és 2004 eleji aktualizált stabilitási programokban kitűzött átlagos költségvetési célokhoz képest a Bizottság fiskális előrejelzésében a költségvetések várható alakulása jelentős rosszabbodást mutat. A 2004-es átlagos euróövezeti eltérés a GDP 0,6%-ának felel meg. Az előrejelzés szerint a legtöbb tagország nem teljesíti célkitűzését, sőt néhány jelentős egyensúlyhiánnyal bíró ország várhatóan nagy eltérést fog jelenteni.

2004-re a Bizottság az aggregált euróövezeti GDP-arányos adósságának további növekedését vetíti előre; a mutató 2004-ben 0,4 százalékponttal a GDP 71,1%-ára fog nőni. A GDP 60%-át meghaladó adósságműtatót váró hét ország közül 2003-hoz képest csak Belgium mutat majd fel számottevő csökkenést. A hiány és az adósság alakulása közötti eltérések – az úgynevezett levezetett hiány-adósság kapcsolat – a becslések szerint néhány országban (beleértve Görögországot és Olaszországot), ahol az adósság-GDP-mutató már igen magas, károsan befolyásolják az államadósságot.

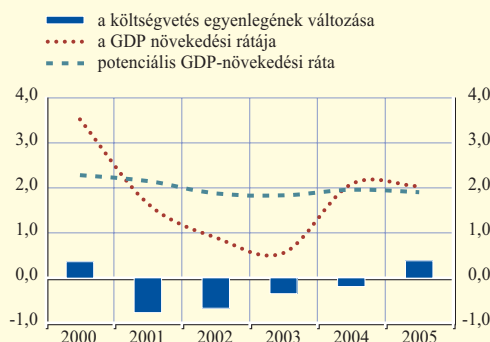
### A 2004-ES KÖLTSÉGVETÉS ALAKULÁSÁT BEFOLYÁSOLÓ TÉNYEZŐK

A Bizottság őszi előrejelzése szerint a költségvetési pozíciók 2004-es további romlása elsősorban az enyhén expanzív fiskális politika eredménye. A prognózis szerint a kamatkiadás csak csekély mértékben csökken, így az elsődleges és a teljes egyenleg várhatóan körülbelül azonos összeggel romlik [lásd 40. a) és b) ábra]. A becslések szerint a GDP-növekedés alig haladja meg a potenciális növekedést, így a gazdasági környezetnek nagyon kicsit pozitív hatása lesz a költségvetés alakulására. Az euróövezet költségvetési helyzetének 2004-es romlása a költségvetési politikák lazulását tükrözi, amit a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenlegnek a GDP mintegy 0,3 százalékpontját kitevő romlása jellemez [lásd 40. c) ábra].

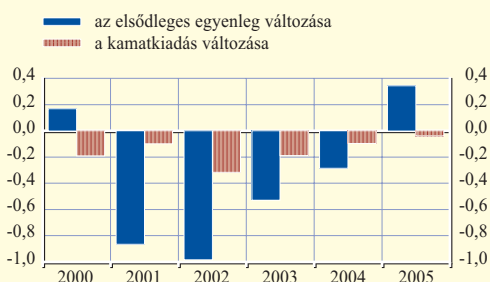
### 40. ábra: A költségvetés alakulását meghatározó tényezők

(GDP százalékpontjában; százalékos változások)

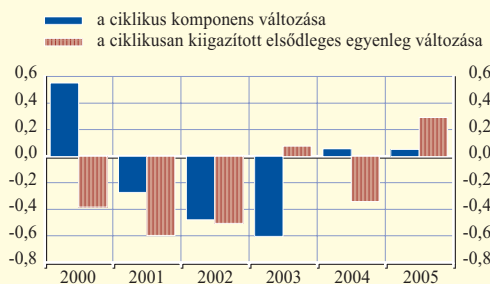
a) A GDP növekedése és a költségvetés egyenlegének éves változása



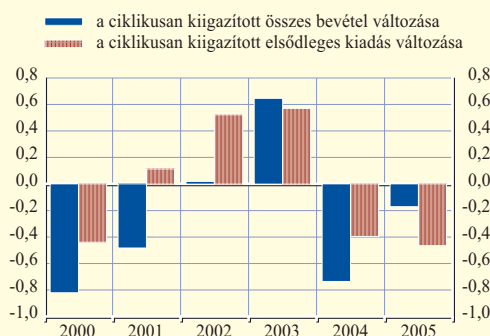
b) A költségvetés egyenlegét meghatározó tényezők éves változásai



c) Az elsődleges költségvetési egyenleg meghatározó tényezők éves változásai



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



Forrás: Európai Bizottság, 2004. ősz, valamint az EKB számításai.

Az átlagos euróövezeti folyamatok mögött országonként eltérő folyamatok rejlenek. Miközben a legtöbb ország romló egyensúlyról számol be, a többiek nagyjából semleges fiskális helyzetet tartanak fenn, és csak néhány esetben tesznek valamilyen erőfeszítést strukturális konszolidációra. Mindhárom erősen eladósodott országnak (Belgium, Görögország és Olaszország) továbbra is haszna származik majd a kamatkidások megtakarításából, ami kedvezően hat a teljes költségvetési helyzetre. Ezekben az országokban ez részben ellensúlyozza az elsődleges egyenleg romlását.

A kissé lazább fiskális politika egy adócsökkentési stratégiának és az ideiglenes hatású kiigazító intézkedések fokozatos megszüntetésének eredménye, amit az elsődleges kiadások megtakarítása csak részben fedez. Amint a 40. d) ábra mutatja, a ciklikusan kiigazított bevétel lényegesen csökkenni fog. Ez főként a közvetlen adók és a társadalombiztosítási járulékok csökkentésének, valamint annak az eredménye, hogy a tőkebevétel az ideiglenes hatású intézkedések fokozatos megszűnése miatt visszaesik. Ezeket a bevételcsökkentő tényezőket a közvetett adók növekedése részben kompenzálja. Van példa a kiadások visszafogására is (főleg az állami fogyasztás és a szociális juttatások terén), aminek következtében 2000 óta először esik vissza a ciklikusan kiigazított elsődleges kiadási arány. Ugyanakkor a kiigazítás mértékét – amely kisebb az adócsökkentések aggregált hatásánál – hátrányosan befolyásolja bizonyos kiadások túllépése.

#### **AZ ÁLLAMI PÉNZÜGYEK 2005-ÖS KILÁTÁSAI**

A Bizottság előrejelzése szerint 2005-ben az euróövezet átlagos államháztartási deficit GDP-mutatója 2,5%-ra csökken. Ehhez a fejleményhez hozzájárul majd mind a kamatkidás enyhe mérséklődése, mind pedig az elsődleges egyenleg szerény javulása (lásd 11. táblázat és 40. ábra). 2004-hez képest a GDP-arányos adósság stabilizálódása várható.

Az euróövezeti folyamatok mögött itt is az egyes országok eltérő helyzete rejlik. Az euróövezeti országok felében ismét jelentős lesz a költségvetési egyensúlytalanság. A várakozások szerint Németországban és Görögországban a hiány megint meghaladja a 3%-os referenciaértéket. Ugyancsak prognosztizálható, hogy a hiány Portugáliában újra átlépi a küszöböt, ráadásul Franciaországban, Olaszországban és Hollandiában a hiány 3%-os vagy ahhoz közeli lesz. A többi euróövezeti országban kevésbé jelentős hiányokat regisztrálnak majd, és egy esetben többlet várható. Az előrejelzések szerint az euróövezeti országok kevesebb mint a fele lesz egyensúlyközeli vagy többlet pozícióban.

A költségvetési helyzet 2005-re várt javulása elsősorban a fiskális politika szigorítására vezethető vissza, miközben a gazdasági növekedés várhatóan továbbra is a potenciális közelében lesz. A költségvetési helyzet javulását főként az elsődleges kiadások visszafogása okozza majd, amelyeket részben ellensúlyoznak a tervezett további adócsökkentések. Pontosabban szólva, a ciklikusan kiigazított elsődleges kiadási arány a 2004-eshez hasonló mértékben fog csökkenni, miközben a ciklikusan kiigazított bevételi arány sokkal kevésbé fog visszaesni. Ez az euróövezet átlagában mérsékelt, körülbelül a GDP 0,3 százalékpontját kitevő konszolidációs erőfeszítéshez vezet. Az első jelek szerint a szociális jellegű kifizetések és a munkanélküliséghez kötődő kiadások 2005-ben szerény mértékben nőnek. Ez összhangban van a belföldi kereslet fellendülésével és a 2004-ben helyreálló növekedésnek az állami kiadásokra gyakorolt késleltetett hatásával. A költségvetési politika tervezésében számos országban még mindig szerepe lesz az átmeneti hatású intézkedéseknek.

#### **AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI FOLYAMATOK ÉRTÉKELÉSE**

Az államháztartási folyamatok az euróövezetben három ok miatt továbbra is aggodalomra adnak okot. Először is, a jelentős egyensúlyhiánnyal küzdő országok 2004–2005-re prognosztizált költségvetési



erőfeszítései többnyire szerények, és a kedvezőbbé vált gazdasági környezetet néha nem a költségvetés rendbetételének felgyorsítására, hanem újabb fiskális adakozásra használják fel. Ezért a fiskális folyamatok a legtöbb esetben várhatóan nem lesznek összhangban az Eurócsoport-megállapodással, amely szerint a költségvetés egyenlegét legalább a GDP 0,5 százalékpontjával korrigálni kell, vagy az ECOFIN-tanács véleményeiben megállapított követelményekkel. Németország és Görögország például 2005-ben várhatóan nem korrigálja túlzott hiányát. Ráadásul néhány országban a hiány növekvőben van, és jelentős a kockázata annak, hogy a prognosztizálnál több esetben lépnek túl a GDP 3%-át kitevő referenciaértéken. Ezenkívül az euróövezet ismétlődő költségvetési egyensúlytalanságai sok országban és az egész övezetben is visszafordították az adósságcsökkentés folyamatát.

A második gond a sok országban alkalmazott költségvetési kiigazítás összetétele. A megvalósított és tervezett költségvetési kiigazítások gyakran ideiglenes hatású intézkedéseken nyugszanak, ami nem eredményezi az államháztartás nagyon is szükséges strukturális javítását. Jóllehet az ideiglenes hatású intézkedések szerepe – bár csökkenőben van – számos országban még mindig jelentős, nevezetesen ott, ahol a hiány a GDP 3%-a körül van. Érdemes megjegyezni, hogy számos tagország, köztük az euróövezet három legnagyobbja, fontos lépéseket tett társadalombiztosítási rendszere megreformálása érdekében, és az aggregált kiadás-visszafogás a korábbinál sikeresebbnek tűnik. Ugyanakkor ez a fajta megszorítás gyakran nem nagyigényű, és nem része egy átfogó és bizalomnövelő stratégiának, amelyet a „lisszaboni napirend” és a „széles körű gazdaságpolitikai útmutató” megkövetel.

Harmadszor, néhány esetben a statisztikai sorokat utólag jelentős mértékben korrigálták, aminek következtében az államháztartás kedvezőtlenebbül alakult, a felhalmozott államadósság pedig emelkedett. A hiányos jelentések és az utólagos felülvizsgálatok kétségessé tették az egyensúlytalanságok, valamint a korrekció szükségességének pontos és időben történő felismerését, és súlyos késéseket okoztak a megfelelő gazdaságpolitikai intézkedések megtételében. Mindez a fiskális megfigyelés bizonytalanabbá tételével és a multilaterális felülvizsgálati eljárások értékének csökkentésével még inkább beárnyékolja az egész fiskális keretrendszer hitelességét és hatékonyságát. A statisztikai adatközlés jó színvonala előfeltétele a szigorú felügyeletnek és a többi tagország figyelméből adódó nyomás hatékonyságának, amelyek elengedhetetlenek a szilárd fiskális politika megőrzéséhez. A statisztikákról szóló közleményekben az ECOFIN-tanács hangsúlyozta elkötelezettségét olyan intézkedések támogatása mellett, amelyek javítani fogják a költségvetési adatok minőségét és megbízhatóságát (lásd 9. keretes írás).

## 9. keretes írás

### AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI STATISZTIKÁK ÖSSZEÁLLÍTÁSÁRA ÉS JELENTÉSÉRE VONATKOZÓ KÖVETELMÉNYEK

A fiskális adatok közelmúltbeli felülvizsgálata nyugtalanságot keltett az EU államháztartási statisztikáinak minőségével és megbízhatóságával kapcsolatban. Ugyanakkor nyilvánvaló, hogy a statisztikák összeállítása és jelentése egyetlen tagállamban sem lehet kitéve politikai és választási ciklusoknak.

Számos intézkedés szükséges az államháztartási statisztikák minőségének és az Európai Bizottság részére történő jelentésének biztosítása érdekében:

- Amikor a túlzott hiány esetén követendő eljárás céljából bármilyen kiadást és bevételt regisztrálnak, teljes mértékben igazodni kell a nemzeti számlák európai rendszeréhez (ESA 95). A regisztrálást minden országban és minden időben következetesen kell elvégezni.

- Az országoknak prioritásként kell kezelniük statisztikáik minőségét és sértetlenségét, és magas minőségi követelményeket kell alkalmazniuk a statisztikák terén. Európai szinten közös szabványokat kell kialakítani, amelyek megerősítik a nemzeti statisztikai hivatalok (NSH-k) függetlenségét, integritását és elszámoltathatóságát, valamint elősegítik az államháztartási statisztikák minőségébe vetett bizalom növelését. Ezeket a szabványokat és alkalmazásukat EU-szinten rendszeresen felül kell vizsgálni.
- A hiányról, adósságról, beruházásokról és kamatkidadásokról szóló, jelenleg félévenkénti jelentést ki kell egészíteni azzal, hogy elérhetővé teszik az állami számlák teljes sorozatát, beleértve a kiadás, a bevétel, a hiány, az adósság és a hiány-adósság kölcsönhatás részletezését.
- A túlzott hiány esetén követendő eljáráshoz kapcsolódó értesítések keretében a tényleges költségvetési adatok szolgáltatására vonatkozó felelősséget hivatalosabban kellene az NSH-kra, valamint – ahol alkalmazható, érintettségük mértékének megfelelően – az NKB-kre ruházni.

## A FISKÁLIS POLITIKA STRATÉGIÁJA

Az összes tagállamban folyamatban van a Bizottságnak 2004 vége előtt benyújtandó aktualizált stabilitási programok véglegesítése. Minden ország, de különösen a jelentős fiskális egyensúlyhiánnyal küzdők azzal a kihívással találják szemben magukat, hogy olyan terveket kell készíteniük, amelyek összhangban vannak a stabilitási és növekedési egyezményben vállalt kötelezettségeikkel, és erősítik a konszolidációs és reformtörekvéseikbe, valamint az EU fiskális rendszerébe vetett bizalmat.

Különösen a túlzott hiánnyal bíró országoknak kellene ezen a helyzeten javítaniuk a lehető leghamarabb, és nem később, mint a vállalásaikban tett határidőre. A kötelezettségek elmulasztása esetén az ECOFIN-tanács további ügyrendi lépéseire lehet számítani. El kell kerülni a túlzott hiány újbóli jelentkezését is. Azon euróövezeti országok esetében, amelyek költségvetése nincs egyensúlyközeli helyzetben, vagy nem mutat többletet, a költségvetés konszolidációját az Eurocsoport által 2002 októberében megállapított fiskális stratégia útmutatása szerint kell végrehajtani, amely úgy rendelkezik, hogy a hiánymutatókat évente legalább a GDP 0,5 százalékpontjával kell csökkenteni.

A jelenleg folyamatban lévő gazdasági fellendülés alkalmat kínál a fiskális konszolidáció folyamatának felgyorsítására. A növekedésből származó magasabb adóbevételeket a költségvetési egyensúlyhiány csökkentésére kellene fordítani. A határozott fiskális konszolidáció megakadályozná a múlt hibáinak ismételt elkövetését, amikor a „jobb időkben” prociklikus politikát valósítottak meg, és elszalasztották a költségvetés jelentős javításának lehetőségét.

A fiskális konszolidációs terveknek egy olyan strukturális reformprogram részét kell képezniük, amely a növekedést, a versenyképességet és a foglalkoztatást támogatja. A kiadások reformja nemcsak az adónövelés nélküli konszolidáció miatt fontos, hanem azért is, hogy további adócsökkentéseket tegyen lehetővé, és az adózási/juttatási rendszer még inkább növekedésbarát legyen. A kiadások visszafogása és reformja szükséges tehát a tartós konszolidáció, a növekvő bizalom és a dinamikusabb növekedés szilárd alapjainak megteremtésében, amelyek az európai növekedési stratégia céljai is. Az állami pénzügyek minősége ugyancsak lényeges egy dinamikusabb környezet létrehozása érdekében. A folyó támogatásokkal szemben előnyt kell élveznie az infrastruktúrába és a humán tőkébe való produktív beruházásnak. Az ilyen fiskális stratégiák megújítják a GMU intézményi alapjaiba vetett bizalmat, és így hozzájárulnak az euróövezet kedvező növekedési klímájához és makrogazdasági stabilitásához.

## A TÚLZOTT HIÁNY ESETÉN KÖVETENDŐ ELJÁRÁS DÖNTŐ SZEREPE A FISKÁLIS FOLYAMATOK FENNTARTHATÓSÁGÁBAN

Érdemes ismételten hangsúlyozni a fiskális megfontoltság „minimális” követelményei szigorú betartásának fontosságát, ahogy azt a szerződés előírja. E követelmények szerint a túlzott hiányt (azaz a GDP 3%-ának megfelelő hiányhatár átlépését) el kell kerülni, és a szabályellenes állapotot alkalmas időben meg kell szüntetni. Ugyancsak követelmény, hogy a GDP-arányos államadósság maradjon 60% alatt, vagy legalább megfelelő ütemben közelítsen ehhez az arányhoz. A stabilitási és növekedési egyezmény egyebek mellett tartalmazza a túlzott hiány esetén követendő eljárást, amely elengedhetetlen a szerződés rendelkezései szigorú végrehajtásának biztosítása érdekében.

Miért fontos ez? A kedvező finanszírozási feltételekkel járó makrogazdasági és árstabilitás az államháztartás fenntarthatóságán múlik. A fenntarthatóságot viszont a kormányok hiteligénye, valamint a pénzügyi piacok finanszírozási hajlandósága határozza meg. Ha nagy a hiány és emelkedik az adósságállomány, növekszik a hiteligény. Ráadásul a nagy hiány a gyenge trendnövekedés idején nagyobb kockázatot jelent a fenntarthatóságra, mert az adósságállomány (és a hiteligény) a gazdaság méretéhez képest gyorsabban növekszik, mint egy gyorsan növekvő gazdaságban. Ezen túlmenően a jelentős kötelezettségek kilátásai (pl. a társadalombiztosítási rendszerek kiadásai) növelhetik a jövőbeli állami finanszírozási igényekre vonatkozó várakozásokat.

Minél több jön össze ezekből a tényezőkből, annál valószínűbb, hogy egy idő után a kormányok az egyensúlytalanságokat csak úgy tudják finanszírozni, hogy az növekvő költségekkel jár mind az adott ország, mind a teljes euróövezet számára (a magasabb kockázati felár, illetve a magasabb átlagos implicit kamatlábak miatt). Előállhat olyan helyzet, amikor a kormányok nem tudnak hozzájutni a szükséges finanszírozási típushoz (pl. rövid lejáratú adósság helyett inkább hosszú lejáratúhoz), vagy akár a szükséges összeghez.

Ezt a kockázatot nagyban súlyosbíthatják a volatilis pénzügyi piaci viszonyok. Míg „jobb időkben” általában magas a hiány- és adósságküszöb, amely lehetővé teszi a kormányok számára, hogy minden rövid és hosszú távú kötelezettségüket finanszírozni tudják (azaz „likvidek” és „fizetőképesek” legyenek), bizonyos események e küszöb erős csökkenését idézhetik elő. A múltban ez a csökkenés nem mindig történt fokozatosan, hogy a kormányoknak elegendő idejük lett volna az alkalmazkodásra; e változás lehet nagyon gyors, és nem biztos, hogy elég korán jönnek a figyelmeztető jelek. Így aztán kialakulhat a növekvő finanszírozási igény és a csökkenő finanszírozási hajlandóság ördögi köre. Ez arra kényszerítheti a kormányokat, hogy kötelezettségeik betartása érdekében drasztikus fiskális korrekciókat alkalmazzanak.

Jóllehet a jelenlegi környezet még mindig kellemes, nem szabad megfeledkezni arról, hogy ez a helyzet nem garantált. Minden országnak, és így az euróövezet egészének is olyan pénzügyi pozícióba kell kerülni, amely megfelelő biztonságot nyújt a legrosszabb helyzetek bekövetkezése esetén is, még akkor is, ha a jobb időkben ez nagyon megerősítőnek látszik.

A GMU-ban igen fontos a hiány- és adósságkritériumoknak való megfelelés, mert ez biztosítja a minimális biztonsági puffert. Különösen a GDP 3%-ának megfelelő hiánylimit – ha hitelt érdemlően megvalósítják – biztosítja a fiskális fegyelemre és az adósság jövőbeli alakulására vonatkozó elvárások alapját, ezért fontos jelzés a fiskális szilárdságról a pénzügyi piacok és a nyilvánosság számára. Ez nemcsak a mostani kedvező finanszírozási feltételeket és a stabil piacokat biztosítja, hanem csökkenti annak a kockázatát is, hogy a jövőbeli pénzügyi volatilitás kiterjedjen az államadósság piacaira az euróövezetben, és aláássa a fenntarthatóságot.

Ezek a szempontok alátámasztják a fenti értékelésből adódó, valamint a GMU harmadik szakaszának kezdete óta tapasztalt fiskális és gazdasági folyamatokból származó aggodalmakat is. Számos országban a költségvetési hiány nemcsak közel került a 3%-os küszöbhez, vagy meghaladta azt, hanem 1999 óta az átlagos hiány is e küszöbhez közel vagy efelett volt. Ráadásul, a gazdasági növekedés sok országban lelassult, és a potenciális növekedés most alacsonyabb, mint korábban. Az államadósság GDP-mutatók tovább növekedtek, vagy nem eléggé csökkentek, miközben a lakosság öregedésének közeledő kihívásával is szembe kell nézni. Amennyiben a szerződés kritériumainak következetes teljesítésére törekedtek is, nem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy ezek csak a hosszú távú fiskális prudencia minimális kritériumai. Ambiciózusabb hiány- és adósság-célkitűzésekre van szükség, különösen a magas implicit tartozásokkal és alacsony növekedéssel bíró országokban.

## 6 AZ EURÓRENDSZER SZAKÉRTŐINEK AZ EURÓÖVEZETRE VONATKOZÓ MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA

*Az eurórendszer szakértői a 2004. november 20-ig rendelkezésre álló információk alapján prognózist készítettek az euróövezet várható makrogazdasági folyamatairól.<sup>1</sup> A reál-GDP éves átlagos növekedése a becslések szerint 1,6% és 2% között alakul 2004-ben; 2005-ben várhatóan 1,4% és 2,4%, 2006-ban 1,7% és 2,7% közötti értéket vesz fel. A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) átlagos növekedési üteme 2004-ben várhatóan 2,1% és 2,3%, 2005-ben 1,5% és 2,5%, 2006-ban pedig 1% és 2,2% 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 változatlanok maradnak az előrejelzési időszakban. A hosszú lejáratú kamatokra, valamint az olajárakra és az energiát nem tartalmazó nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a piaci várakozásokon alapulnak.<sup>2</sup> A költségvetési politikával kapcsolatos feltevés az euróövezet országainak költségvetési tervezeteit veszi alapul. A feltevésekben kizárólag a parlament által elfogadott fiskális politikai intézkedések szerepelnek, illetve azok a részletesen meghatározott intézkedések, amelyek nagy valószínűséggel átmennek a törvényhozási folyamaton.

A prognózist övező bizonytalanság kifejezésére, az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávokkal tüntetik fel, amelyeket az euróövezet központi bankjai által a korábbi években készített prognózisok és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határoznak meg. A sávok szélessége az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese.

### A NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdasági konjunktúraciklus a jelek szerint elérte csúcspontját, az olajárak 2004 során emelkedtek, miközben a gazdaságpolitikában egy semlegesebb irányvonalhoz való fokozatos visszatérés valószínűsíthető. Ennek megfelelően a világgazdasági növekedés az előrejelzési időszak egészét tekintve erőteljes marad, a következő két évben viszont némileg mérséklődik. Az olajárak és az energián kívüli nyersanyagok árainak emelkedése ugyanakkor magasabb globális inflációhoz vezet.

A reál-GDP növekedése az Egyesült Államok esetében is várhatóan élénk marad, noha a 2003 második felében és 2004 elején tapasztalt gyors növekedési ütem fokozatosan mérséklődik. Az ázsiai országok GDP-növekedése – Japánt nem vizsgálva – a magas olajár és a szigorúbb kínai gazdaságpolitika ellenére várhatóan jóval a globális átlag fölött marad. A többi jelentős gazdasági súllyal bíró országban fennmarad a növekedés dinamizmusa. Ugyanígy az Európai Unióhoz 2004. május 1-jén csatlakozott országokban is viszonylag erőteljes növekedés feltételezhető.

A világ reál-GDP-jének éves növekedése az euróövezetet nem számítva a becslések szerint 2004-ben átlagosan 5,5% körül alakul, 2005-ben és 2006-ban pedig 4,5% körüli értékre csökken. Az euróövezet külső exportpiacainak növekedése 2004-ben a várakozások szerint 8,7% lesz, amely 2005-ben nagyjából 8%-ra, 2006-ban 7,5%-ra esik vissza.

1 Az eurórendszer szakértő 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 2,16%-on maradnak. A változatlan árfolyamokat valószínűsítő technikai feltevés alapján az euró/dollár árfolyam az időszak során 1,29 marad, miközben az effektív euróárfolyam 6,1%-kal meghaladja a 2003-as átlagot. Az euróövezet tízéves nominális államkötvény-hozamaival kapcsolatos piaci várakozások a hozamok kismértékű emelkedésére engednek következtetni: a 2004-es 4,2%-os átlag 2006-ban átlagosan 4,5%-ra módosul. Az energián kívüli nyersanyagok dollárban kifejezett árai a feltevés szerint éves szinten 2004-ben 18%-kal emelkednek, 2005-ben lényegében nem változnak, 2006-ban pedig 5%-os további növekedés valószínűsíthető. A határidős tőzsdei áron alapuló feltevés szerint az olajárak 2005. évi átlaga a 2004-es 39 dolláros hordónkénti szintről 44,4 dollárra emelkedik, majd 2006-ban 40,8 dollárra mérséklődik.

## REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euróövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési üteme az Eurostat első becslése szerint az év harmadik negyedévében 0,3% volt, az első negyedév 0,7%-os, illetve a második negyedév 0,5%-os bővülését követően. A negyedéves növekedési ütemek az előrejelzési időszakban várhatóan visszatérnek a 0,5% közeli szinthez. A reál-GDP éves átlagos növekedési üteme ennek következtében 2004-ben várhatóan 1,6% és 2%, 2005-ben 1,4% és 2,4% között, 2006-ban pedig 1,7% és 2,7% között alakul. Az exportnövekedés – amint az élénk külső kereslet fennmaradását valószínűsítő feltevésekből kiderül – az előrejelzési időszak során valószínűleg kedvezően hat a konjunktúrára, míg a belföldi kereslet kiegyensúlyozott ütemben növekszik.

Az *összfoglalkoztatás* tekintetében az előrejelzési időszakban némi élénkülés prognosztizálható. A munkaerő-kínálat várhatóan bővül, mivel a jobb álláskilátásoknak, valamint az euróövezet különböző országaiban végrehajtott strukturális munkapiaci reformoknak köszönhetően emelkedik az aktivitási ráta. A munkaerő-kínálatra és a foglalkoztatottságra vonatkozó prognózis szerint 2005 második felétől csökken a munkanélküliségi ráta.

A GDP belföldi kiadási oldali összetevőin belül a *magánfogyasztás* éves átlagos növekedési üteme 2004-ben előreláthatólag 0,9% és 1,3% között alakul, mivel a munkajövedelmek visszafogott növekedése, illetve az energiaárak jelentős emelkedése csökkenti a háztartások vásárlóerejét. A fogyasztás növekedési rátája 2005-ben várhatóan 1,1% és 2,1%, 2006-ban 1,2% és 2,8% közötti értéket vesz fel. A háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének alakulását kedvezően befolyásolja a foglalkoztatás fokozottabb bővülése, az alacsonyabb infláció eredményeként kialakult magasabb reálbérszint, valamint az egyéb jövedelemtétel pozitív hatása. A háztartások megtakarítási rátája az előrejelzési időszakban nagyjából változatlan marad. Bár a munkaerő-piaci helyzet enyhe javulásával párhuzamosan várhatóan növekszik a fogyasztói bizalom, a megtakarítások továbbra is viszonylag magas szinten maradnak. Ennek hátterében az állami pénzügyekkel, ezen belül is a közegészségügyi és a nyugdíjrendszer hosszabb távú kilátásaival kapcsolatos aggodalmak állnak. Végül a költségvetési tervek alapján feltételezhető, hogy az *államháztartás fogyasztása* az előrejelzési időszakban valamivel kisebb mértékben járul hozzá a reál-GDP növekedéséhez.

A *teljes állóeszköz-beruházás* előreláthatólag növekszik 2004 második felében. Az éves átlagos növekedési ütem az idén várhatóan 1,2% és 2,2%, 2005-ben 1,7% és 4,7%, 2006-ban 2,1% és 5,3% között alakul. Az összberuházás növekedési ütemének élénkülése elsősorban a vállalati beruházásoknak lenne köszönhető, amire serkentőleg hat a hitelkondíciók kedvező alakulása, a vállalati jövedelmek bővülése, valamint a javuló keresleti kilátások. A *magánszektor lakásberuházásainak* mérsékelt növekedésére lehet számítani az előrejelzési időszakban.

A teljes kivitel éves átlagos növekedési üteme 2004-ben várhatóan 4,5% és 7,3%, 2005-ben 4,6% és 7,8%, 2006-ban 4,8% és 8,0% között alakul.<sup>3</sup> Az euróövezetnek az övezeten kívüli exportpiacokból való részesedése az előrejelzési időszakban jobbra ugyanazon a szinten marad, miután 2003 során jelentősen csökkent, elsősorban az euró felértékelődésének következtében. Az összbehozatal éves átlagos növekedési üteme összességében az export alakulását követi. A behozatalra vonatkozó prognózis az euróövezet teljes végső kiadásainak alakulását, valamint az euró múltbeli felértékelődésének késleltetett élénkítő hatását tükrözi. Összességében véve a nettó export az előrejelzési időszakban nem járul hozzá számottevően a GDP növekedéséhez, az export és az import növekedése ugyanis nagyjából kiegyenlíti egymást.

<sup>3</sup> A külkereskedelemre vonatkozó előrejelzés összhangban van a nemzeti számlák adataival, vagyis magában foglalja az euróövezeten belüli kereskedelmet is.

## ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A HICP átlagos növekedési üteme előreláthatólag 2,1% és 2,3% között alakul 2004-ben. Az említett technikai feltevés figyelembevételével 2005-re 1,5% és 2,5%, 2006-ra 1% és 2,2% közötti értékek prognosztizálhatók. Az olajárakra vonatkozó feltevések alapján az energiaárak indexe 2005-ben várhatóan jelentősen megemeli a HICP-inflációt, 2006-ban viszont már kissé negatív irányba mozdítja el az inflációs mutatót. 2005-re az energián kívüli tételek árának növekedési ütemében enyhe csökkenés prognosztizálható, ami azt tükrözi, hogy az importárak csak korlátozott mértékben emelkednek, a belső költségyomás pedig továbbra is visszafogott marad. Ehhez járul még az is, hogy a 2005-re és 2006-ra vonatkozó fiskális feltételezésben az előző évi intézkedések jelentős hatásához képest kisebb szerep jut a közvetett adók és a szabályozott árak emelésének.

Az utóbbi időszak olajár-emelkedései ellenére az importárak 2004-ben – az euró felértékelődésének késleltetett hatása miatt – a becslések szerint összességében véve viszonylag visszafogottak maradtak. A nyersanyagárakra és az árfolyamokra vonatkozó feltevés az importárak előrejelzési időszakbeli mérsékelt növekedését vetíti előre.

Az egy munkavállalóra jutó nomináljövedelem növekedési üteme a vizsgált időszakban mérsékelt marad. Jelen prognózis a legfrissebb bérmegállapodások és a munkapiaci feltételekben előre jelzett szerény javulás figyelembevételén túl azt a megítélést is tükrözi, hogy a megemelkedett olajárak nominális munkajövedelemre gyakorolt másodlagos hatása korlátozott marad. A reál-GDP növekedésére és a foglalkoztatásra vonatkozó prognózis arra enged következtetni, hogy a munkatermelékenység növekedési üteme, bár némileg mérséklődik az előrejelzési időszakban, továbbra is erőteljes lesz. A bérek és a termelékenység illetően alakulásának következményeként a fajlagos munkaköltség növekedése a prognózis szerint mind 2005-ben, mind 2006-ban visszafogott marad.

12. táblázat: Makrogazdasági prognózis

(átlagos éves változás, százalék) <sup>1)</sup>	2003	2004	2005	2006
HICP	2,1	2,1-2,3	1,5-2,5	1,0-2,2
Reál-GDP	0,5	1,6-2,0	1,4-2,4	1,7-2,7
Magánfogyasztás	1,1	0,9-1,3	1,1-2,1	1,2-2,8
Államháztartás fogyasztása	1,6	0,9-2,1	0,3-1,3	0,7-1,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-0,6	1,2-2,2	1,7-4,7	2,1-5,3
Export (árúk és szolgáltatások)	0,2	4,5-7,3	4,6-7,8	4,8-8,0
Import (árúk és szolgáltatások)	2,0	5,0-7,6	4,8-8,2	4,8-8,2

1) A sávok minden változó, illetve előrejelzési időszak esetében a tényleges eredmények és az euróövezeti központi bankok korábbi előrejelzései közötti abszolút eltérés átlagán alapulnak. A reál-GDP-re és ennek összetevőire kidolgozott prognózis munkanappal kiigazított adatokra vonatkozik. Az export- és importprognózis az euróövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

## 10. keretes írás

### JELEN PROGNÓZIS ÖSSZEVETÉSE AZ EKB SZAKÉRTŐINEK 2004. SZEPTEMBERI MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISÁVAL

Az olajárakra és az árfolyamokra vonatkozó technikai feltevés jelentős mértékben módosult az EKB szakértőinek a 2004. szeptemberi *Havi jelentésben* közzétett prognózisához képest. A mostani prognózisban az olajárakra adott feltevés 21%-kal, az euró nominál-effektív árfolyamára vonatkozó feltevés pedig 4,2%-kal magasabb, mint szeptemberben. A kamatlábakra vonatkozó technikai felvételek csak kismértékben módosultak.

A 2004. szeptemberi *Havi jelentésben* olvasható szakértői makrogazdasági prognózishoz képest nagy változás jelent a GDP 2005-re prognosztizált növekedési sávjainak lefelé tolása, ami elsősorban az olajárakra és az euró effektív árfolyamára adott technikai felvételek fentebb említett felfelé módosításával magyarázható. Ezenkívül a reál-GDP a korábban vártnál valamivel lassabban nőtt 2004 harmadik negyedévében, ami 2005-ben automatikusan csökkenti az átlagos éves reál-GDP-növekedést.

A 2004-re prognosztizált HICP-sávok nem változtak, 2005-ben viszont a 2004. szeptemberi prognózishoz képest kissé felfelé módosultak. A felfelé tolódás mértéke korlátozott, mivel az árfolyamfelvételek felfelé tolása mérsékli a magasabb olajárak hatását. A fajlagos munkaköltségre vonatkozó prognózis csak kismértékben módosult.

#### Táblázat: Összevetés a korábbi makrogazdasági prognózisokkal

(átlagos éves változás, százalék)

	2003	2004	2005
HICP – 2004. december	2,1	2,1–2,3	1,5–2,5
HICP – 2004. szeptember	2,1	2,1–2,3	1,3–2,3
Reál-GDP – 2004. december	0,5	1,6–2,0	1,4–2,4
Reál-GDP – 2004. szeptember	0,5	1,6–2,2	1,8–2,8

## 11. keretes írás

### MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít előrejelzést az euróövezetről. 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 felvételek kialakításához. A Consensus Economics előrejelzései valamint az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF) többféle, nem pontosan körülírt felvételt alkalmaz. Ellentétben az eurórendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával, a többi előrejelzés jellemzően nem alkalmazza azt a felvételt, hogy a rövid lejáratú kamatlábak az előrejelzési időszakban nem változnak.



Az eltérő feltevések ellenére a többi intézmény által rendelkezésre bocsátott előrejelzések egyet-  
értenek abban, hogy az euróövezet éves GDP-növekedése 2005-ben átlagosan 1,9% és 2¼% kö-  
zött, 2006-ban pedig 2¼% és 2½% között lesz. A 2005-re vonatkozó előrejelzések igen hasonlóak.  
2006-ban ugyanakkor az Európai Bizottság és a hivatásos előrejelző intézmények felmérése (SPF)  
2,2%-os éves GDP-növekedést jósol, szemben az OECD által várt 2,5%-os rátával.

Nem szabad megfeledkezni arról, hogy az Európai Bizottság és a Nemzetközi Valutaalap egyaránt  
olyan éves növekedési ütemeket közöl, amelyek nincsenek az éves munkanapszámmal kiigazítva.  
Az euróövezeti GDP munkanapokkal nem korrigált átlagos éves növekedése 2004-ben ¼ százalék-  
ponttal magasabb, mint a munkanapokkal kiigazított ráta, mivel idén nagyobb a munkanapok szá-  
ma. Munkanappal kiigazítva tehát mind az IMF, mind az Európai Bizottság előrejelzése erősebb  
GDP-növekedést mutat 2005-ben. Az eurórendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az  
OECD előrejelzései viszont munkanappal kiigazított éves növekedési rátákat közöl, a többi előre-  
jelzésben pedig nem tüntetik fel, hogy az adatok munkanappal korrigáltak-e vagy sem.

**A) táblázat: Az euróövezet reál-GDP-növekedésére vonatkozó előrejelzések összevetése**

(éves változás, százalék)

	Adatközlés dátuma	2004	2005	2006
Európai Bizottság	2004. okt.	2,1	2,0	2,2
IMF	2004. szept.	2,2	2,2	n. a.
OECD	2004. nov.	1,8	1,9	2,5
Consensus Economics-előrejelzések	2004. nov.	1,9	1,9	n. a.
SPF	2004. nov.	1,9	2,0	2,2

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2004. ősz; az IMF világgazdasági előrejelzése, 2004. szeptember; az OECD 76. sz. gaz-  
dasági előrejelzése; a Consensus Economics előrejelzése és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése. Az Európai Bizottság előre-  
jelzésében, illetve az IMF világgazdasági előrejelzésében szereplő növekedési ütemek nem munkanappal kiigazított adatok.

Az éves átlagos HICP-infláció az összes előrejelzés szerint 1,8% és 1,9% közé csökken 2005-ben.  
Az egyetlen kivétel az OECD előrejelzése, amely 2%-os szintet jósol. Mind az Európai Bizottság,  
mind az OECD előrejelzése szerint 2006-ban a HICP-infláció 1,7%-ra csökken, a hivatásos előre-  
jelző intézmények felmérése (SPF) pedig ugyanebben az évben 1,9%-ban adja meg a HICP-inflá-  
ció értékét.

**B) táblázat: Az euróövezetbeli teljes HICP-inflációra vonatkozó előrejelzések összevetése**

(éves változás, százalék)

	Adatközlés dátuma	2004	2005	2006
Európai Bizottság	2004. okt.	2,1	1,9	1,7
IMF	2004. szept.	2,1	1,9	n. a.
OECD	2004. nov.	2,1	2,0	1,7
Consensus Economics-előrejelzések	2004. nov.	2,2	1,9	n. a.
SPF	2004. nov.	2,1	1,9	1,9

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2004. ősz; az IMF világgazdasági előrejelzése, 2004. szeptember; az OECD 76. sz. gaz-  
dasági előrejelzése; a Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelző intézményekkel készített felmérése.

## 7 AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

### 7.1 ÁRFOLYAMOK

Novemberben, valamint december elején az euró jelentősen tovább erősödött a – több valutával szemben is leértékelődött – amerikai dollárral, a kínai jüannal, és – kisebb mértékben – a japán jennel szemben. Az amerikai valuta gyengülése főként azzal magyarázható, hogy az Egyesült Államok magas és tartós folyófizetésimérleg-hiánya és az azt okozó költségvetési hiány a pénzügyi piacok érdeklődésének középpontjába került. Az euró e valutákkal szembeni felértékelődését csak részben ellensúlyozta az angol fonttal, a svájci frankkal, a svéd koronával, a koreai wonnal, a lengyel zlotyval és a cseh koronával szembeni leértékelődése.

#### DOLLÁR/EURÓ

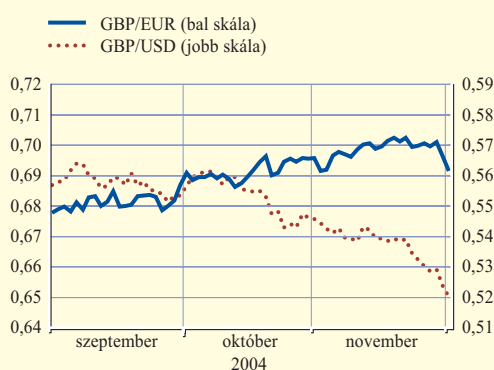
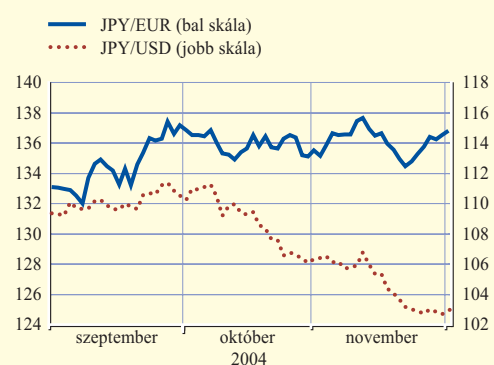
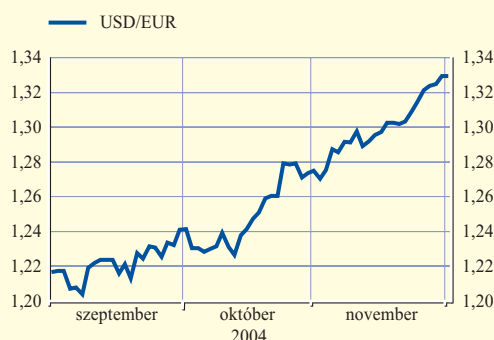
Novemberben és december elején az év kezdetén megfigyelt szinteket meghaladva folytatódott az euró felértékelődése az amerikai dollárral szemben (lásd 41. ábra). Úgy tűnik, az amerikai dollár október második fele óta tartó általános leértékelődése azzal kapcsolatos, hogy ismét a figyelem középpontjába került az Egyesült Államok folyófizetésimérleg-hiánya és annak finanszírozása. Az amerikai fogyasztási kiadások gyors bővülését jelző adatok nem erősítették az amerikai valutát, ami azt a tényt jelezheti, hogy a gyors fogyasztásbővülés tovább növelheti az Egyesült Államok és a többi fejlett ország közötti növekedési különbséget, ami az Egyesült Államok folyófizetésimérleg-hiányának további növekedése irányába hathat. November 10-én a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság úgy döntött, hogy 25 bázisponttal, 2%-ra emeli a Fed kamatcélját, nullára csökkentve ezáltal az Egyesült Államok és az euróövezet irányadó kamatainak különbségét. A piaci szereplők azonban már várták ezt a döntést, amelynek így nem volt számottevő hatása a devizapiaci folyamatokra. December 1-jén 1 euró 1,33 amerikai dollárt ért, ami október végéhez képest 4,4%-os, a 2003. évi átlagos árfolyamhoz képest pedig 17,5%-os erősödésnek felel meg.

#### JEN/EURÓ

A novemberben tapasztalt átmeneti ingadozást követően december elejére az euró a japán jenhez képest is erősödött (lásd 41. ábra). A referencia-időszak során a japán valuta az amerikai dollárral szemben csaknem négyéves csúcsra erősödött annak ellenére, hogy az exportbővülés és a japán gazdasági fellendülés esetleges lassulását jelző adatok láttak napvilágot. December 1-jén az euró árfolyama 136,8 jen volt, ami mintegy 1,3%-kal

41. ábra: Az árfolyamok alakulása

(napi adatok)



Forrás: EKB.

haladta meg az október végi szintet, és 4,5%-kal volt magasabb, mint a 2003. évi átlag.

### AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

Az ERM II árfolyam-mechanizmusban a dán korona és a szlovén tolar továbbra is egy középárfolyamaik körüli szűk sávban ingadoztak (lásd 42. ábra). Az észt korona és a litván litas árfolyama nem változott ERM II-középárfolyamukhoz képest, ami összhangban van ezen országok egyoldalú kötelezettségvállalásával, miszerint a valutatanácsi rendszeren belül az árfolyamot a standard ERM II-ingadozási sávokon belül tartják.

November nagy részében az euró, ha szerényen is, de folytatta felértékelődését az angol fonttal szemben (lásd 41. ábra). A font ezen időszakban bekövetkezett gyengülése továbbra is a csökkenő lakásárakkal, valamint az Egyesült Királyság gazdasági növekedésének lassulására utaló jelekkel hozható kapcsolatba, ami bizonytalanságot keltett a piaci szereplők körében az Egyesült Királyság gazdasági kilátásait illetően. November vége felé és december legelején a font erősödni kezdett, és december 1-jén 1 euró 0,69 angol fontot ért, ami kissé alacsonyabb az október végi szintnél, és megközelíti a 2003. évi átlagos árfolyamot. A vizsgált időszakban az euró tovább erősödött a lett lattal szemben is (amely árfolyamrendszerén keresztül részben az amerikai dollárhoz kötődik), viszont tovább gyengült a cseh koronához, a lengyel zlotyhoz, a szlovák és svéd koronához képest. Az euró lényegében stabil maradt a ciprusi fonttal, a magyar forinttal és a máltai lírával szemben.

### EGYÉB VALUTÁK

Az euró némileg leértékelődött a svájci frankkal szemben. A frank elsősorban annak köszönhető erősödését, hogy az amerikai dollár általános gyengülése mellett a piaci szereplők a jelek szerint ezt a devizát biztonságos menedéknek tartják. Novemberben említésre méltó fejlemény volt még a koreai won folytatódó felértékelődése minden főbb valutával szemben.

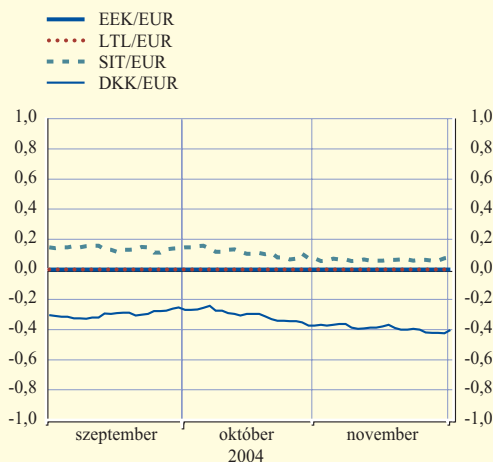
### EFFEKTÍV EURÓÁRFOLYAM

December 1-jén az euró nominál-effektív árfolyama – az euróövezet 23 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutájához mérve – 1,3%-kal haladta meg az október végi szintjét, és 6,4%-kal volt magasabb, mint a 2003. évi átlag (lásd 43. ábra). Az euró effektív felértékelődését továbbra is az amerikai dollárral, a kínai jüannal és a japán jennel (ezeknek a valutáknak nagy, vagy viszonylag nagy a súlya a külkereskedelemmel súlyozott effektívárfolyam-kosárban) szembeni erősödése vezérelte, amit csak részben ellensúlyozott az angol fonttal, a svájci frankkal, a svéd koronával, a koreai wonnal, a lengyel zlotyval és a cseh koronával szembeni leértékelődése.

Az euró különböző – többféle költség- és árindexen alapuló – reál-effektív árfolyammutatói erős együttmozgást mutatnak (lásd 44. ábra). Az euró utóbbi kéthavi felértékelődésének hatására a reál-effektív árfolyamindexek az év elején tapasztalt szintek közelébe emelkedtek. Novemberben a fogyasztói áron

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

(napi adatok; eltérés a középárfolyamtól százalékpontban)

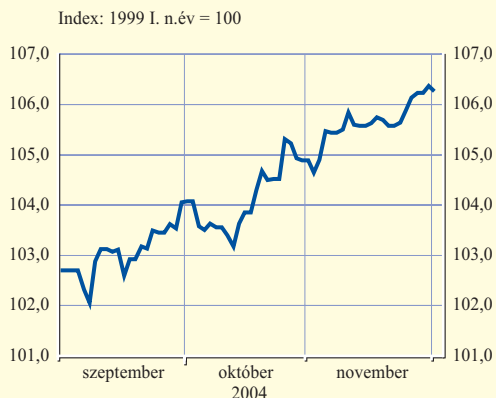


Forrás: EKB.

Megjegyzés: A középárfolyamtól való pozitív és negatív eltérés 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.

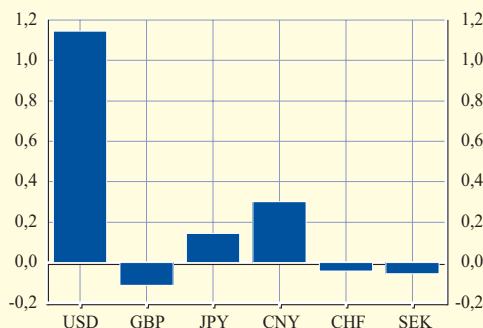
**43. ábra: Az effektív euróárfolyam és összetevői<sup>1)</sup>**

(napi adatok)



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

2004 október 29-től december 1-jéig  
(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 árfolyammozgásokat az EER-23 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével határoztuk meg.

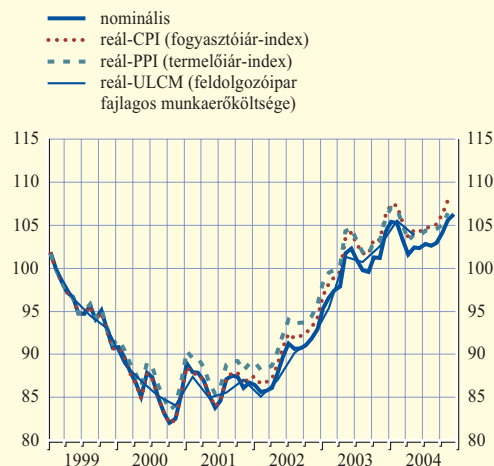
kereskedelmi többlet 2004 harmadik negyedévi 17,5 milliárd eurós visszaeséséhez. A 2004 szeptemberéig tartó tizenkét hónapos időszakban a közvetlentőke-befektetések és portfólióbefektetések forgalma közel volt az egyensúlyhoz, míg egy évvel korábban a nettó beáramlás 77,3 milliárd eurót tett ki. 2003 végén az euróövezet nemzetközi befektetési pozíciója a világ többi részével szemben 760 milliárd euró nettó tartozásállományt mutatott, ami a GDP 10,5%-ával egyenlő.

## FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS KÜLKERESKEDELEM

Az euróövezet szezonálisan kiigazított folyó fizetési mérlege 2004 szeptemberében 3,2 milliárd euró hiányt mutatott, ami szezonális kiigazítás nélkül 0,3 milliárd euró hiánynak felel meg. Ez tükrözi a

**44. ábra: Az euró nominális és reál-effektív árfolyama<sup>1)</sup>**

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



Forrás: EKB.

1) Az EER-23 mutató felfelé való elmozdulása az euró felértékelődését jelenti. A legutolsó havi adatok 2004 novemberéből származnak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULCM) alapuló reál-effektív euróárfolyam (EER-23) esetében – mely részben becslésekre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2004 második negyedéve.

alapuló reál-effektív árfolyamindex 6,1%-os, a termelői árakon alapuló pedig 4,2%-os erősödést mutatott 2003. évi átlaghoz képest.

## 7.2 FIZETÉSI MÉRLEG

A 2003 második féléve óta tartó erős növekedést követően az áru- és szolgáltatásexport értéke – az euróövezeti fizetési mérleg szerint – 2004 harmadik negyedévében 0,8%-kal csökkent. Ez részben az euróövezet külföldi keresletének csökkenésére vezethető vissza, ami részben tükrözi a világgazdasági növekedés megtorpanását. Ugyanezen időszakban a magasabb olajárak mellett az áruk és szolgáltatások importjának értéke továbbra is gyorsan növekedett, hozzájárulva a

jövedelmek és a viszonzatlan folyó átutalások deficitjét, amelyet csak részben ellensúlyozott az áruk és – kisebb mértékben – a szolgáltatások többlete (lásd a 7.1 részt az „Az euróövezet statisztikai adatai” fejezetben). A 2004. augusztusi felülvizsgált 0,5 milliárd eurós többletkezésként a szezonálisan kiigazított folyó fizetési mérleg egyenlege szeptemberben 3,7 milliárd euróval csökkent. Ez elsősorban a jövedelmek hiányának növekedése, valamint az áruk és szolgáltatások többletének kisebb visszaesése miatt következett be.

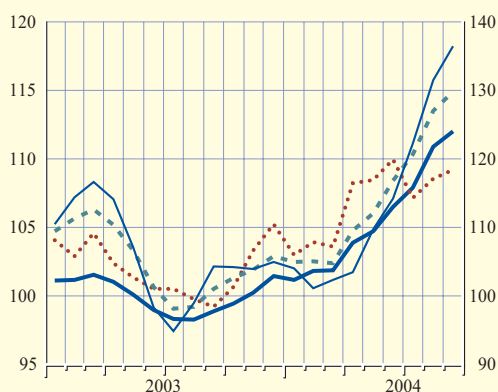
A 2003 második féléve óta tartó erős növekedést követően az áru- és szolgáltatásexport szezonálisan kiigazított értéke 2004 harmadik negyedévében 0,8%-kal csökkent. Ez részben a külföldi kereslet ezen időszakban bekövetkezett gyengülése miatt következett be (lásd az „Az euróövezet statisztikai adatai” fejezet 7.1 részének 29. és 30. ábráját). Ezalatt a második negyedévi 5,7%-ot követően 2004 harmadik negyedévében 4,4%-kal nőtt az áruk és szolgáltatások importja. Ez nagyban tükrözi a teljes áruimport növekedését, amelyben az olajárak emelkedése jelentősen növelte az olajimport értékét. Más importkategóriákban viszont (mint például a beruházási javak esetében) a növekedés mérsékeltebb volt (lásd a 45. ábra). Ezek alapján az árutöbblet 2004 harmadik negyedévében 14,9 milliárd euróval csökkent.

Hosszabb időszakot vizsgálva az euróövezet kumulált folyófizetésimérleg-többlete a 2004 szeptemberében végződött tizenkét hónapos időszakban 40,4 milliárd eurót tett ki (ez körülbelül a GDP 0,5%-a), szemben az egy évvel korábbi 26,3 milliárd euróval (lásd 46. ábra). Ez a növekedés az áruk és szolgáltatások együttes többletének 6 milliárd eurós emelkedését, valamint mind a jövedelmek, mind a viszonzatlan folyó átutalások esetében a hiány mintegy 4 milliárd eurós mérséklődését tükrözte.

45. ábra: Egyes termékek euróövezeten kívüli importjának értéke<sup>1)</sup>

(indexek; 2004. január = 100; szezonális kiigazítással; háromhavi mozgó átlagok)

- összesen (bal skála)
- beruházási javak (bal skála)
- - - félkész termékek (bal skála)
- olaj (jobb skála)



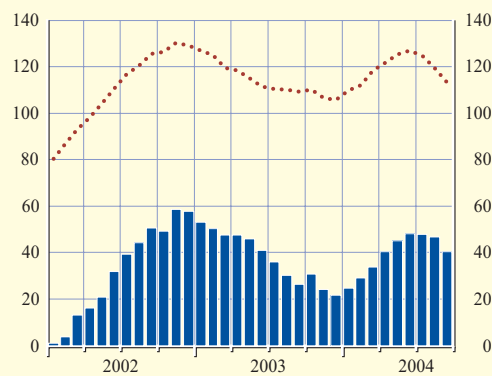
Forrás: az Eurostat és az EKB számításai.

1) A legutóbbi megfigyelések 2004 szeptemberére vonatkoznak.

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

(milliárd euró; havi adatok; szezonálisan kiigazított, 12 havi kumulált adatok)

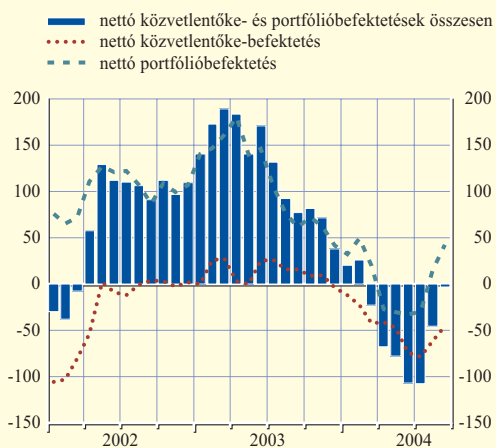
- a folyó fizetési mérleg egyenlege
- áruk egyenlege



Forrás: EKB.

**47. ábra: A nettó közvetlentőke-befektetések és portfólióbefektetések alakulása**

(milliárd euró; 12 havi kumulált adatok)



Forrás: EKB.

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

ban 77,3 milliárd euró nettó beáramlást mutatott (lásd 47. ábra). Ez azt tükrözi, hogy a közvetlentőke-befektetések terén a nettó beáramlást nettó kiáramlás váltotta fel, emellett csökkent a portfólióbefektetések nettó beáramlása. A nettó közvetlentőke-befektetések terén bekövetkezett változás főként arra vezethető vissza, hogy az euróövezetbe érkező közvetlen külföldi befektetések nagyobb mértékben csökkentek, mint az euróövezet külföldre irányuló közvetlen befektetései visszaesése. A nettó portfólióbefektetések beáramlásának csökkenése elsősorban abból adódott, hogy növekedtek az euróövezeti rezidensek nettó külföldi részvény- és pénzügyi eszköz-vásárlásai. Ezeket a folyamatokat az euróövezetnek – különösen 2004 első félévében megfigyelt – a világ más régióhoz viszonyított gyengébb gazdasági teljesítménye magyarázhatja. Július óta viszont megváltozott a közvetlentőke-befektetések és portfólióbefektetések együttes trendje, ami valószínűleg azt tükrözi, hogy a külső befektetők számára ismét vonzóvá váltak az euróövezeti pénzügyi eszközök; valamint bázishatásokra is utal, hiszen az adósságinstrumentumok terén jelentős nettó eladásokat regisztráltak 2003 júliusában és augusztusában, és ezeket a 2004 szeptemberéig tartó tizenkét havi időszak már nem veszi figyelembe.

### AZ EURÓÖVEZET NEMZETKÖZI BEFEKTETÉSI POZÍCIÓJA

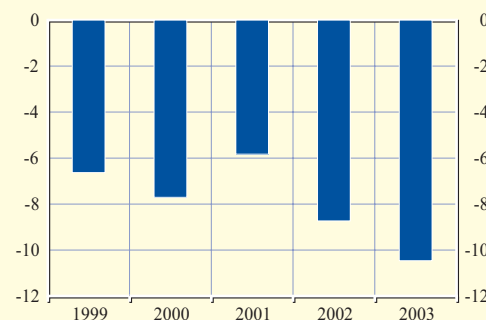
„Az euróövezet statisztikai adatai” fejezet 7.4 táblázatában találhatóak az euróövezet nemzetközi befektetési pozíciójára vonatkozó adatok, amelyek most már 2003-ra is rendelkezésre állnak. A nemzetközi befektetési pozíció az euróövezet külső követeléseit és tartozásait, vagyis a közvetlentőke-befektetések, portfólióbefekteté-

### PÉNZÜGYI MÉRLEG

Az euróövezet közvetlentőke-befektetései és portfólióbefektetései együttes egyenlege 2004 szeptemberében jelentős, 44,9 milliárd eurós nettó beáramlást mutatott, ami a részvények (23,2 milliárd euró), az adósságinstrumentumok (16,4 milliárd euró) és – kisebb mértékben – a közvetlentőke-befektetések (5,3 milliárd euró) nettó beáramlásának köszönhető. A közvetlentőke-befektetések növekedése nagyrészt a részvényjellegű tőkebefektetésekre, valamint a nem rezidens vállalatoknak az euróövezeti leányvállalataikba újra befektetett jövedelmére vezethető vissza. A portfólióbefektetések nettó beáramlása mögött euróövezeti rezidensek nettó külföldi részvényeladásai és a nem rezidensek nettó euróövezeti kötvényvásárlásai állnak.

A 2004 szeptemberéig tartó tizenkét hónapos időszakban a közvetlentőke-befektetések és portfólióbefektetések együttes egyenlege egyensúlyközeli helyzetben volt, míg egy évvel korábban

**48. ábra: Az euróövezet nettó nemzetközi befektetési pozíciója a GDP százalékában<sup>1)</sup>**



Forrás: EKB.

1) A mínusz jel nettó adós pozíciót jelöl.

sek, pénzügyi derivatívák, egyéb befektetések és a tartalékeszközök alakulását mutatja a naptári év végén.

2003 végén az euróövezet nemzetközi befektetési pozíciója a világ többi részével szemben 760 milliárd euró nettó kötelezettséget jelzett, ami a GDP 10,5%-ának felel meg. Ez azt jelenti, hogy a nettó kötelezettségek 142 milliárd euróval növekedtek a 2002 végi felülvizsgált állományhoz képest, amely a GDP 8,7%-ával volt egyenlő (lásd 48. ábra). A nettó adós pozíció növekedése részben a (főként külföldi devizában denominált) külföldi követelések kedvezőtlen értékelési hatásából fakad, ami az euró 2003-ban bekövetkezett felértékelődésének az eredménye.

Az adatrevízió következtében, az euróövezet kötelezettségei 2001-ben és 2002-ben mind a közvetlen-tőke-befektetések, mind a portfólióbefektetések esetében növekedtek. Ez főként a jelentési rendszer és az adatgyűjtési módszerek megváltoztatásának tudható be, amelyek javították a statisztikák minőségét. Ezek a módszertani változtatások azt eredményezték, hogy az euróövezet összesített nettó adós pozíciója a világ többi részével szemben a teljes időszakra vonatkozóan növekedett. A statisztikai felülvizsgálatok eredményeként az euróövezetnek a GDP százalékában kifejezett nettó adós pozíciója 2001-re vonatkozóan 2,8%-ról 5,8%-ra, míg 2002-re vonatkozóan 4,1%-ról 8,7%-ra emelkedett.





# 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>S31</b>
	4.1 Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása eredeti lejárat, a kibocsátó adóilletékessége és pénznem szerinti csoportosításban	S31
	4.2 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S32
	4.3 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány éves növekedése	S34
	4.4 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények	S36
	4.5 Az MPI-k által az euróövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált betétek kamatlábai	S38
	4.6 Pénzpiaci kamatok	S40
	4.7 Államkötvények hozamai	S41
	4.8 Tőzsdeindexek	S42
<b>5</b>	<b>ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK</b>	<b>S43</b>
	5.1 HICP, egyéb árak és költségek	S43
	5.2 Kibocsátás és kereslet	S46
	5.3 Munkaerőpiac	S50

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>S51</b>
6.1	Bevétel, kiadás, egyenleg	S51
6.2	Adósság	S52
6.3	Az adósság változása	S53
6.4	Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg	S54
<b>7</b>	<b>KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK</b>	<b>S55</b>
7.1	Fizetési mérleg	S55
7.2	A fizetési mérleg monetáris értelmezése	S61
7.3	Áruforgalom	S62
7.4	Nemzetközi befektetési pozíció	S64
7.5	Nemzetközi tartalékok	S66
<b>8</b>	<b>ÁRFOLYAMOK</b>	<b>S67</b>
8.1	Effektív árfolyamok	S67
8.2	Bilaterális árfolyamok	S68
<b>9</b>	<b>AZ EURÓÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK</b>	<b>S69</b>
9.1	Az Európai Unió egyéb tagállamaiban	S69
9.2	Az Egyesült Államokban és Japánban	S70
	<b>ÁBRÁK JEGYZÉKE</b>	<b>S72</b>
	<b>TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK</b>	<b>S73</b>
	<b>ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK</b>	<b>S77</b>

### ÚJDONSÁG

Az euróövezeten belüli nemzetközi befektetési pozíciók felosztása megváltozott a jelen *Havi jelentésben*. A 7.4.5. táblázatban a „Kölcsönök” külön szerepelnek a „Készpénz és betétek”-től az „Euróövezeten kívüli MPI-k követelése” oszlopban. A 2004. augusztusi számunkban a fizetési mérlegek leírására ehhez hasonló felosztást vezettünk be (7.1.9. táblázat).

### 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>b)</sup>	M2 <sup>b)</sup>	M3 <sup>b), 2)</sup>	M3 <sup>b), 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 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
2002	7,7	6,6	7,3	-	5,4	21,5	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,1	-	5,0	20,7	2,33	4,16
2003. IV. n.év	11,0	7,9	7,6	-	5,3	22,1	2,15	4,36
2004. I. n.év	11,1	7,2	6,5	-	5,4	16,7	2,06	4,15
II. n.év	10,3	6,0	5,4	-	5,6	11,3	2,08	4,36
III. n.év	9,6	5,8	5,6	-	6,2	10,5	2,12	4,21
2004. jún.	9,5	5,6	5,3	5,2	6,0	11,1	2,11	4,44
júl.	10,1	5,9	5,5	5,4	6,2	10,9	2,12	4,34
aug.	9,2	5,7	5,6	5,7	6,1	10,4	2,11	4,17
szept.	9,7	6,3	6,0	5,8	6,5	9,6	2,12	4,11
okt.	9,0	6,4	5,8	.	6,8	.	2,15	3,98
nov.	.	.	.	.	.	.	2,17	3,87

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

	HICP	Ipari termelői árak	Egy munkaóra juttató költségek	Reál-GDP	Az építőiparon kívüli ipari termelés	Kapacitás- kihasználtság a feldolgozóiparban, %	Foglalkoztatottság	Munkanélküliség (a munkaerő százalékában)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2,3	-0,1	3,7	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,3	81,0	0,1	8,9
2003. I. n.év	2,0	1,0	2,1	0,8	1,4	81,1	0,2	8,9
2004. I. n.év	1,7	0,2	2,7	1,4	1,0	80,7	0,2	8,9
II. n.év	2,3	2,0	2,1	2,1	3,0	81,1	0,3	8,9
III. n.év	2,2	3,1	.	1,8	2,5	81,6	.	8,9
2004. jún.	2,4	2,4	-	-	3,4	-	-	8,9
júl.	2,3	2,9	-	-	2,4	81,6	-	8,9
aug.	2,3	3,1	-	-	1,7	-	-	8,9
szept.	2,1	3,3	-	-	3,3	-	-	8,9
okt.	2,4	.	-	-	.	81,7	-	8,9
nov.	2,2	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Fizetési mérleg, tartalékeszközök és árfolyamok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euró)

	Fizetési mérleg (nettó tranzakciók)				Tartalékeszközök (időszak végi pozíciók)	Az euró effektív árfolyama: EER-23 (index, 1999. I. n.év = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg		Közvetlen befektetések	Portfólió- befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói- ár-index CPI)	
	1	2						
2002	68,0	128,9	2,1	107,3	366,1	89,2	90,3	0,9456
2003	35,0	105,3	-3,4	41,7	306,5	99,9	101,7	1,1312
2003. IV. n.év	23,4	29,9	-8,7	9,3	306,5	102,2	104,3	1,1890
2004. I. n.év	17,2	28,6	-23,6	-3,1	308,4	104,7	106,7	1,2497
II. n.év	12,7	32,7	-19,2	20,9	301,4	102,1	104,1	1,2046
III. n.év	9,6	24,8	6,1	15,1	298,2	102,8	104,9	1,2220
2004. jún.	7,0	12,0	-13,8	31,7	301,4	102,3	104,2	1,2138
júl.	3,9	13,9	-8,5	-30,7	301,3	102,8	104,7	1,2266
aug.	4,9	6,0	9,3	6,3	301,7	102,7	104,8	1,2176
szept.	0,7	4,9	5,3	39,6	298,2	103,0	105,1	1,2218
okt.	.	.	.	.	294,7	104,2	106,3	1,2490
nov.	.	.	.	.	.	105,6	107,9	1,2991

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

	2004. nov. 5.	2004. nov. 12.	2004. nov. 19.	2004. nov. 26.
Aranykészletek és aranykövetelések	130 423	130 406	130 379	130 344
Euróvezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	166 082	165 900	167 722	164 892
Euróvezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	17 879	17 583	17 483	18 083
Euróvezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	7 440	7 575	7 682	7 366
Euróban denominált hitelnyújtás euróvezetbeli hitelintézetek részére	339 510	333 052	337 515	345 005
Irányadó refinanszírozó műveletek	264 501	258 000	262 500	269 998
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	75 000	75 000	75 000	75 000
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	2	37	2	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	7	15	13	7
Euróvezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	2 246	1 885	1 645	1 662
Euróvezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	69 534	70 287	71 024	71 163
Euróban denominált államadósság	42 063	42 049	42 049	42 049
Egyéb eszközök	118 069	118 342	118 338	118 501
<b>Eszközök összesen</b>	<b>893 246</b>	<b>887 079</b>	<b>893 837</b>	<b>899 065</b>

### 2. Források

	2004. nov. 5.	2004. nov. 12.	2004. nov. 19.	2004. nov. 26.
Forgalomban lévő bankjegyek	473 975	473 399	472 002	473 554
Euróban denominált kötelezettségek euróvezetbeli hitelintézetekkel szemben	142 515	138 338	136 995	137 730
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékokat)	141 304	138 247	136 920	137 667
Betéti lehetőség	1 211	91	75	56
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	0	0	0	7
Euróvezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	125	125	125	125
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euróvezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	62 512	61 856	68 910	73 742
Euróvezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	9 444	9 303	9 383	9 639
Euróvezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	262	302	253	254
Euróvezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	10 337	9 866	11 406	9 303
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 807	5 807	5 807	5 807
Egyéb kötelezettségek	57 706	57 518	58 388	58 342
Átértékelési számlák	70 696	70 696	70 696	70 696
Saját tőke	59 867	59 869	59 872	59 873
<b>Források összesen</b>	<b>893 246</b>	<b>887 079</b>	<b>893 837</b>	<b>899 065</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	Változás	Szint	Változás
	Szint	Változás	Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár			
	1	2	3	4	5	6	7
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 művelettel kezdődően az eurórendszer irányadó refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.

### 1.3 Az eurórendszer tendereken elosztott monetáris politikai műveletei<sup>(1,2)</sup>

(millió 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>							
2004. aug.	4. 342 842	359	255 000	2,00	2,01	2,02	7
	11. 336 449	348	247 500	2,00	2,01	2,02	7
	18. 332 633	368	246 000	2,00	2,01	2,02	7
	25. 339 539	366	259 000	2,00	2,02	2,02	7
szept.	1. 343 768	333	254 000	2,00	2,02	2,02	7
	8. 326 708	339	252 500	2,00	2,02	2,02	7
	15. 332 636	357	253 000	2,00	2,02	2,02	7
	22. 331 112	380	262 500	2,00	2,02	2,02	7
	29. 327 330	353	259 000	2,00	2,02	2,03	6
okt.	5. 325 420	298	255 500	2,00	2,02	2,03	7
	12. 338 406	345	244 500	2,00	2,02	2,03	8
	20. 380 224	382	253 000	2,00	2,03	2,03	5
	25. 355 097	356	268 000	2,00	2,03	2,04	9
nov.	3. 381 182	331	264 500	2,00	2,04	2,04	6
	9. 358 101	316	258 000	2,00	2,04	2,04	8
	17. 384 039	341	262 500	2,00	2,05	2,05	7
	24. 368 690	346	270 000	2,00	2,05	2,06	7
dec.	1. 370 856	323	273 500	2,00	2,05	2,06	7
<b>Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek</b>							
2003. nov.	27. 25 402	128	15 000	-	2,12	2,13	91
dec.	18. 24 988	114	15 000	-	2,12	2,14	105
2004. jan.	29. 47 117	145	25 000	-	2,03	2,04	91
febr.	26. 34 597	139	25 000	-	2,01	2,03	91
ápr.	1. 44 153	141	25 000	-	1,85	1,90	91
	29. 54 243	180	25 000	-	2,01	2,03	91
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

#### 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>		Súlyozott átlagkamat
		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.	21. 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. Lekötött betétek beszedése	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1	

Forrás: EKB.

- Az elosztott, de ki nem egyenlített műveletek miatt az itt szereplő összegek kissé eltérhetnek az 1.1 táblázatban szereplő adatoktól.
- 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.
2000. június 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2000. június 28-án kiegyenlített művelettel kezdődően az eurórendszer irányadó refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.
- A likviditásnyújtó (-elvonó) műveletek esetében az aktív oldali rendelkezésre állás arra a legalacsonyabb (legmagasabb) kamatra vonatkozik, amelyen az ajánlatokat elfogadják.
- 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
2004. ápr.	12 088,2	6 474,0	451,3	1 492,1	911,8	2 759,0
máj.	12 141,3	6 506,8	442,3	1 499,1	898,2	2 794,9
jún.	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2
júl.	12 182,0	6 517,4	442,6	1 527,7	857,0	2 837,3
aug.	12 167,6	6 470,3	446,4	1 531,1	884,2	2 355,5
szept.	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3

#### 2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alultartalékolás	Kötelező tartalék után fizetendő kamat
	1	2	3	4	5
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004. I. n.év	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
II. n.év	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
2004. júl. 6.	138,0	138,8	0,8	0,0	2,00
aug. 10.	138,5	139,1	0,6	0,0	2,01
szept. 7.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
okt. 11.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
nov. 8.	137,8	138,4	0,7	0,0	2,03
dec. 7.	137,9	.	.	.	.

#### 3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők						Likviditásszűkítő tényezők					Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázispénz
	Az eurórendszer monetáris politikai műveletei												
	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		
2002	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5	
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. I. n.év	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3	
II. n.év	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1	
2004. júl. 6.	308,2	245,4	75,0	0,3	0,0	0,1	0,0	449,1	65,0	-24,1	138,8	588,1	
aug. 10.	300,8	253,6	75,0	0,0	0,0	0,2	0,0	460,9	61,1	-31,8	139,1	600,1	
szept. 7.	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3	
okt. 11.	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4	
nov. 8.	298,3	257,9	75,0	0,1	0,2	0,3	0,0	469,7	55,1	-32,1	138,4	608,4	

Forrás: EKB.

1) Időszak végén.

# 2

## 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	Allamháztartás	Egyéb euróövezetbeli rezidensek	MPI-k	Összesen	Allamháztartás	Egyéb euróövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Az eurórendszerben</b>														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,0	11,9	132,9
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. I. n.év	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
II. n.év	1 200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
2004. júl.	1 192,2	548,7	22,2	0,6	525,8	148,5	134,0	1,8	12,7	-	13,2	312,6	14,2	154,9
aug.	1 175,0	527,1	22,2	0,6	504,3	151,1	135,6	1,8	13,7	-	13,2	313,3	14,3	156,1
szept.	1 193,5	544,3	22,2	0,6	521,5	150,7	135,2	1,9	13,6	-	13,5	308,8	14,2	162,1
okt. <sup>(2)</sup>	1 224,8	572,6	22,2	0,6	549,8	152,9	137,3	1,7	13,9	-	13,8	307,2	14,2	164,2
<b>Eurórendszeren kívüli MPI-k</b>														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 799,8	12 114,4	819,1	7 101,8	4 193,5	2 947,6	1 246,0	425,7	1 275,9	67,3	895,1	2 566,8	161,8	1 046,9
2004. I. n.év	20 395,0	12 217,9	823,3	7 170,1	4 224,5	3 081,2	1 305,6	431,6	1 344,0	78,0	926,4	2 832,0	160,0	1 099,5
II. n.év	20 757,2	12 434,0	818,3	7 319,8	4 296,0	3 157,8	1 351,7	444,4	1 361,7	76,8	948,7	2 869,8	159,7	1 110,4
2004. júl.	20 855,1	12 540,7	824,6	7 355,8	4 360,3	3 170,7	1 347,8	446,6	1 376,3	78,4	936,8	2 870,5	160,4	1 097,5
aug.	20 869,6	12 511,3	819,2	7 347,5	4 344,6	3 177,0	1 349,0	446,2	1 381,9	77,2	925,6	2 909,7	160,4	1 108,4
szept.	20 981,4	12 569,2	812,0	7 403,3	4 353,9	3 186,1	1 355,7	442,9	1 387,5	77,4	920,1	2 902,9	161,0	1 164,7
okt. <sup>(2)</sup>	21 176,1	12 679,9	812,0	7 447,7	4 420,2	3 207,2	1 352,2	447,6	1 407,5	78,1	925,5	2 908,7	161,5	1 215,2

#### 2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euróövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzpiaci alapok befektetési jegyei <sup>1)</sup>	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>2)</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
<b>Az eurórendszerben</b>											
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004. I. n.év	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
II. n.év	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
2004. júl.	1 192,2	478,5	388,2	58,5	16,5	313,2	-	1,6	146,7	24,2	152,8
aug.	1 175,0	475,7	367,4	58,2	15,9	293,2	-	1,6	151,5	23,3	155,5
szept.	1 193,5	480,6	380,4	57,8	16,3	306,3	-	1,6	148,5	23,6	158,8
okt. <sup>(2)</sup>	1 224,8	486,9	401,4	64,1	18,2	319,2	-	1,6	147,5	24,2	163,2
<b>Eurórendszeren kívüli MPI-k</b>											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 992,5	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003	19 799,8	0,0	10 773,3	132,3	6 277,6	4 363,5	649,3	3 160,3	1 151,0	2 607,6	1 458,4
2004. I. n.év	20 395,0	0,0	10 863,5	140,7	6 310,3	4 412,5	680,0	3 303,4	1 160,4	2 833,8	1 553,7
II. n.év	20 757,2	0,0	11 087,8	156,6	6 408,5	4 522,8	686,0	3 369,3	1 177,7	2 871,5	1 564,9
2004. júl.	20 855,1	0,0	11 158,1	143,0	6 422,1	4 592,9	691,5	3 401,6	1 181,6	2 874,7	1 547,5
aug.	20 869,6	0,0	11 113,1	134,8	6 401,4	4 576,8	701,3	3 417,8	1 182,3	2 880,7	1 574,4
szept.	20 981,4	0,0	11 170,6	146,3	6 441,7	4 582,6	687,0	3 447,5	1 182,4	2 839,2	1 654,7
okt. <sup>(2)</sup>	21 176,1	0,0	11 287,9	130,1	6 493,7	4 664,1	695,1	3 476,9	1 186,6	2 824,2	1 705,4

Forrás: EKB.

- 1) Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott állományok. 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 részesedések 8	Külföldi követelések 9	Tárgyi eszközök 10	Egyéb eszközök 11
		Összesen 2	Állam- háztartás 3	Egyéb euróövezetbeli rezidensek 4	Összesen 5	Állam- háztartás 6	Egyéb euróövezetbeli rezidensek 7				
Záróállományok											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,1	1 221,0	367,1	572,7	2 839,5	179,5	1 132,9
2003	14 554,4	7 944,2	841,7	7 102,5	1 794,5	1 367,5	427,0	623,8	2 884,8	174,1	1 133,0
2004. I. n.év	15 063,5	8 016,8	846,0	7 170,8	1 867,6	1 434,5	433,1	649,4	3 152,7	173,9	1 203,1
II. n.év	15 331,3	8 160,9	840,5	7 320,4	1 931,6	1 485,2	446,3	662,9	3 181,1	173,8	1 221,1
2004. júl.	15 351,7	8 203,3	846,8	7 356,5	1 930,2	1 481,8	448,4	650,4	3 183,1	174,7	1 210,2
aug.	15 385,3	8 189,6	841,5	7 348,1	1 932,6	1 484,6	448,0	643,3	3 223,0	174,6	1 222,2
szept.	15 487,2	8 238,1	834,2	7 403,9	1 935,6	1 490,9	444,8	642,3	3 211,7	175,2	1 284,2
okt. <sup>(9)</sup>	15 597,0	8 282,6	834,3	7 448,3	1 938,8	1 489,5	449,3	647,4	3 215,9	175,7	1 336,8
Tranzakciók											
2002	605,9	301,9	-9,3	311,2	72,6	43,6	29,1	7,7	245,1	-1,3	-19,9
2003	772,7	388,5	13,7	374,8	172,3	118,0	54,3	19,4	224,4	-3,6	-28,4
2004. I. n.év	428,7	83,8	5,7	78,1	56,4	53,4	3,0	24,6	212,0	-0,4	52,3
II. n.év	269,8	150,1	-7,1	157,2	65,3	51,0	14,3	8,4	33,0	1,6	11,4
2004. júl.	8,1	43,0	6,4	36,7	-5,0	-4,4	-0,6	-11,4	-7,8	0,9	-11,5
aug.	40,3	-8,5	-5,3	-3,3	-0,4	0,0	-0,4	-6,8	45,4	0,0	10,7
szept.	143,2	55,8	-7,0	62,8	4,8	7,8	-3,0	-2,2	22,8	0,6	61,4
okt. <sup>(9)</sup>	136,7	48,8	0,2	48,5	2,3	-2,1	4,4	3,8	30,0	0,4	51,5

**2. Források**

	Összesen 1	Forgalomban lévő készpénz 2	A központi kormányzat betétállománya 3	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euróövezetbeli rezidensek betétei 4	Pénzügyi alapok befektetési jegyei <sup>2)</sup> 5	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő, értékpapírok <sup>3)</sup> 6	Jegyzett tőke és tartalékok 7	Külföldi tartozások <sup>1)</sup> 8	Egyéb források 9	MPI-közi kötelezettségek többlete 10
Záróállományok										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 818,1	1 006,4	2 627,1	1 550,9	10,8
2003	14 554,4	397,9	153,6	6 294,4	582,0	1 875,1	1 010,7	2 635,1	1 597,8	7,8
2004. I. n.év	15 063,5	399,6	183,8	6 326,1	602,0	1 948,1	1 025,9	2 857,4	1 699,1	21,5
II. n.év	15 331,3	423,0	223,7	6 426,9	609,2	1 996,9	1 024,2	2 895,0	1 716,0	16,4
2004. júl.	15 351,7	436,2	201,5	6 438,7	613,1	2 014,2	1 028,8	2 898,9	1 700,3	19,9
aug.	15 385,3	433,4	193,0	6 417,4	624,1	2 023,9	1 038,4	2 904,1	1 729,8	21,2
szept.	15 487,2	438,0	204,0	6 458,0	609,7	2 047,9	1 039,7	2 862,8	1 813,5	13,5
okt. <sup>(9)</sup>	15 597,0	444,4	194,2	6 511,8	617,0	2 057,2	1 042,2	2 848,3	1 868,6	13,3
Tranzakciók										
2002	605,9	101,4	-5,8	225,3	70,0	114,7	39,7	76,6	-107,4	91,3
2003	772,7	79,0	12,9	319,2	58,0	141,7	39,0	131,1	-72,9	64,7
2004. I. n.év	428,7	1,7	30,2	24,1	21,3	58,9	8,2	174,7	120,5	-11,0
II. n.év	269,8	23,4	39,4	102,5	2,8	48,8	9,3	32,3	13,6	-2,2
2004. júl.	8,1	13,2	-22,2	10,6	3,9	12,3	3,7	-6,9	-7,5	0,9
aug.	40,3	-2,8	-8,5	-19,1	11,0	11,8	5,5	15,6	20,2	6,7
szept.	143,2	4,6	11,1	45,4	-13,2	32,0	4,7	-12,3	69,0	1,9
okt. <sup>(9)</sup>	136,7	6,3	-9,9	57,5	7,6	14,7	1,3	10,4	40,9	7,9

Forrás: EKB.

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

## 2.3 Monetáris statisztika

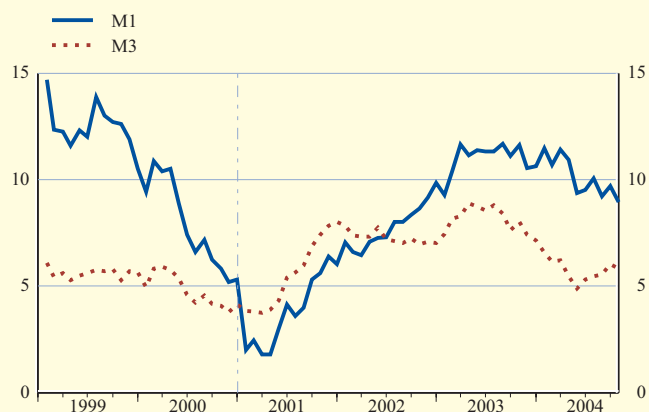
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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

	M1		M2		M3	M3 háromhavi mozgátlag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az állam- háztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euróövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések		Nettó külföldi követelések <sup>2)</sup>			
	1	2	3	4	5				6	7		8	Hitelek	10
													9	
<b>Záróállományok</b>														
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	852,5	5 770,2	-	3 989,2	2 072,2	7 723,3	6 778,9	184,3			
2003	2 676,1	2 559,6	5 235,7	908,4	6 144,1	-	4 143,5	2 225,7	8 156,0	7 100,9	222,5			
2004. I. n.év	2 769,2	2 552,2	5 321,4	900,6	6 222,0	-	4 242,2	2 263,5	8 239,0	7 165,0	320,7			
II. n.év	2 790,3	2 581,9	5 372,2	926,7	6 298,9	-	4 309,0	2 311,5	8 400,4	7 293,2	272,8			
2004. júl.	2 831,2	2 592,8	5 424,1	932,5	6 356,5	-	4 341,6	2 329,2	8 453,5	7 348,8	283,5			
aug.	2 837,5	2 604,1	5 441,6	940,2	6 381,7	-	4 370,3	2 340,9	8 473,2	7 371,1	316,6			
szept.	2 868,0	2 621,9	5 489,9	934,7	6 424,6	-	4 395,1	2 334,5	8 520,0	7 417,2	338,1			
okt. <sup>(9)</sup>	2 880,4	2 644,4	5 524,9	939,6	6 464,5	-	4 416,1	2 335,3	8 575,1	7 465,2	349,8			
<b>Tranzakciók</b>														
2002	218,5	90,8	309,3	70,1	379,3	-	197,0	35,4	350,0	314,4	170,2			
2003	259,3	116,2	375,5	35,4	410,9	-	246,6	134,0	448,9	375,6	94,3			
2004. I. n.év	92,0	-14,0	78,0	-3,7	74,3	-	74,8	25,5	88,7	73,8	89,9			
II. n.év	20,6	31,9	52,4	23,0	75,4	-	76,6	46,7	165,0	135,9	-38,0			
2004. júl.	40,9	10,0	50,9	5,7	56,5	-	26,7	16,7	52,1	56,2	11,6			
aug.	6,7	11,8	18,5	7,8	26,3	-	27,7	8,9	25,1	27,4	28,1			
szept.	32,5	20,1	52,5	-5,7	46,8	-	38,3	-4,6	52,9	53,2	26,5			
okt. <sup>(9)</sup>	13,9	24,4	38,3	4,0	42,3	-	26,6	0,2	57,9	52,2	12,7			
<b>Növekedési ütemek</b>														
2002. dec.	9,8	3,8	6,7	8,9	7,0	7,2	5,1	1,7	4,7	4,8	170,2			
2003. dec.	10,7	4,7	7,7	4,1	7,2	7,1	6,2	6,4	5,8	5,6	94,3			
2004. márc.	11,4	2,1	6,8	3,1	6,2	6,0	7,1	6,6	5,8	5,3	96,1			
jún.	9,5	1,7	5,6	3,5	5,3	5,2	7,7	7,4	6,2	6,0	1,1			
2004. júl.	10,1	1,7	5,9	2,9	5,5	5,4	7,5	6,4	6,3	6,2	39,6			
aug.	9,2	2,0	5,7	4,9	5,6	5,7	7,6	6,6	6,0	6,1	101,9			
szept.	9,7	2,8	6,3	4,5	6,0	5,8	7,9	5,5	6,3	6,5	123,6			
okt. <sup>(9)</sup>	9,0	3,7	6,4	2,8	5,8	.	7,8	4,4	6,6	6,8	131,1			

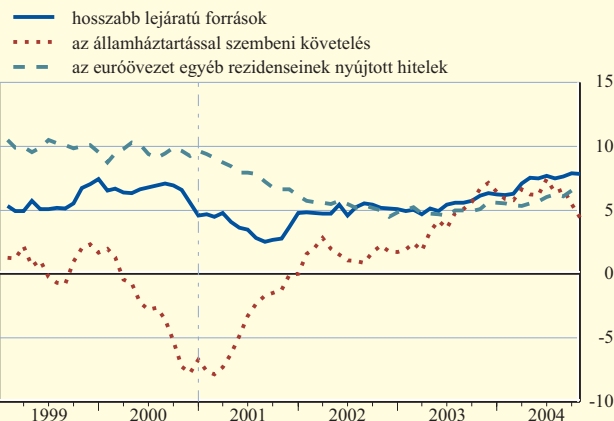
### 1. ábra: Monetáris aggregátumok

(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

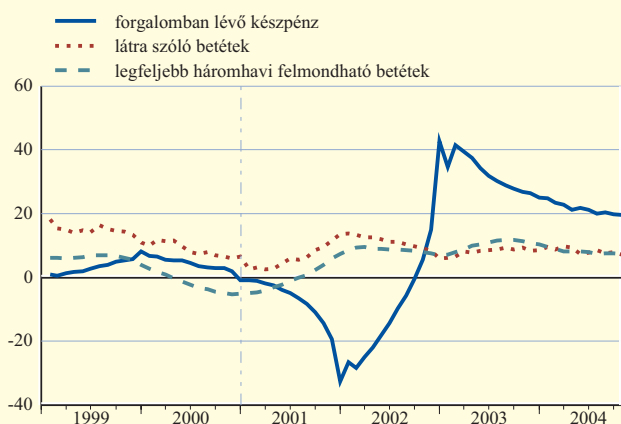
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 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>											
2002	332,3	2 109,4	1 077,0	1 399,0	240,4	484,5	127,6	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003	387,6	2 288,6	1 037,0	1 522,6	222,4	597,7	88,4	1 791,2	90,6	1 253,1	1 008,7
2004. I. n.év	406,2	2 363,1	1 003,9	1 548,3	214,4	596,5	89,7	1 857,2	90,1	1 268,3	1 026,6
II. n.év	420,5	2 369,7	995,2	1 586,7	220,2	611,5	95,0	1 900,6	89,1	1 298,5	1 020,7
2004. júl.	425,2	2 406,0	998,3	1 594,5	228,6	611,2	92,7	1 917,2	89,4	1 307,4	1 027,6
aug.	433,2	2 404,3	996,3	1 607,8	227,8	618,5	93,8	1 932,1	89,3	1 311,4	1 037,5
szept.	439,8	2 428,1	1 003,5	1 618,4	226,3	615,7	92,8	1 952,8	88,4	1 318,1	1 035,7
okt. <sup>(9)</sup>	446,3	2 434,1	1 023,3	1 621,1	224,6	622,6	92,4	1 958,1	89,4	1 328,0	1 040,5
<b>Tranzakciók</b>											
2002	99,3	119,2	0,4	90,4	10,7	70,6	-11,3	126,0	-10,0	41,6	39,4
2003	77,8	181,5	-27,3	143,5	-8,9	59,5	-15,3	157,9	-13,2	63,2	38,7
2004. I. n.év	18,6	73,4	-39,5	25,5	-7,0	0,1	3,2	50,1	-0,5	14,3	10,9
II. n.év	14,4	6,2	-6,6	38,5	5,4	10,6	6,9	41,7	-1,0	30,7	5,2
2004. júl.	4,7	36,2	2,2	7,8	8,4	-0,3	-2,4	11,7	0,3	8,7	6,0
aug.	8,0	-1,3	-1,5	13,3	-0,8	7,3	1,3	17,0	-0,1	5,1	5,7
szept.	6,6	25,8	9,4	10,7	-1,5	-1,6	-2,6	30,3	-0,9	7,2	1,7
okt. <sup>(9)</sup>	6,5	7,5	21,5	2,8	-1,6	7,1	-1,5	11,8	1,0	10,3	3,5
<b>Növekedési ütemek</b>											
2002. dec.	42,6	6,0	0,0	6,9	4,7	17,1	-8,2	7,9	-8,8	3,6	4,0
2003. dec.	24,9	8,6	-2,6	10,4	-3,9	11,4	-15,4	9,5	-12,7	5,3	3,9
2004. márc.	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,2	7,0	-8,8	10,8	-9,9	5,5	4,5
jún.	21,1	7,7	-6,9	8,0	2,0	4,7	-0,3	10,5	-7,1	7,0	5,1
2004. júl.	20,0	8,5	-6,3	7,4	1,8	3,5	2,0	10,2	-4,9	7,2	4,4
aug.	20,3	7,5	-5,7	7,5	4,5	5,0	5,7	10,6	-3,3	7,0	4,2
szept.	19,9	8,0	-4,1	7,6	3,7	4,2	8,7	11,2	-3,0	7,2	3,9
okt. <sup>(9)</sup>	19,6	7,2	-1,6	7,3	1,9	4,5	-5,6	10,8	-2,1	7,5	3,9

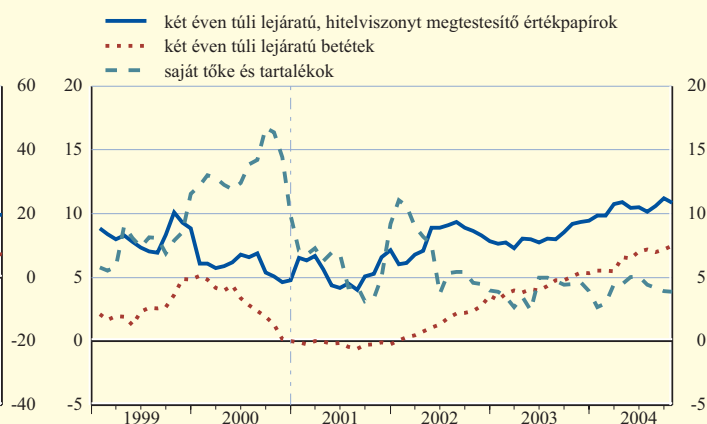
### 3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői

(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>

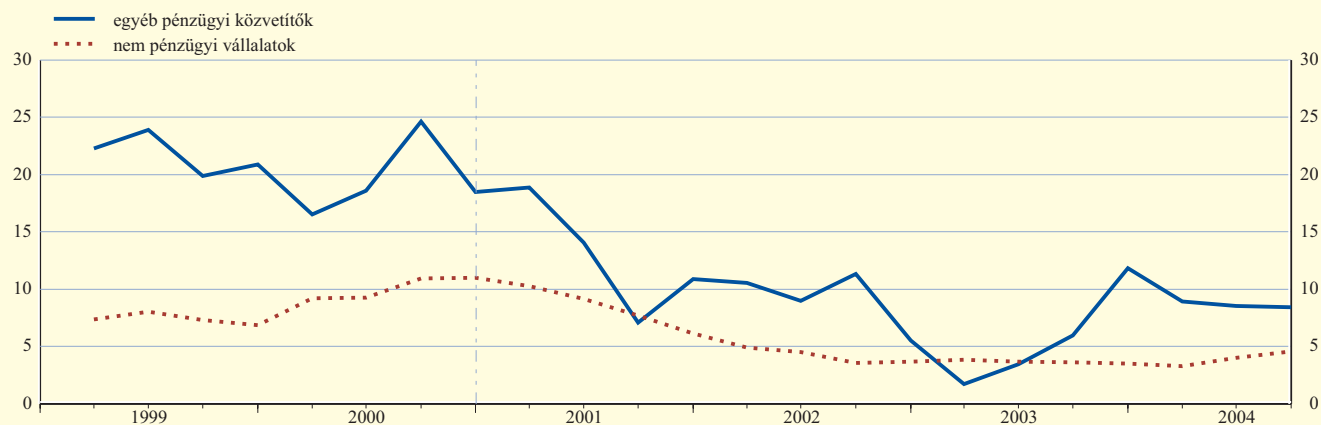
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak		Egyéb pénzügyi közvetítők		Összesen	Nem pénzügyi vállalatok		
	Összesen		Összesen			Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4				
		Legfeljebb 1 éves lejáratú		Legfeljebb 1 éves lejáratú				
<b>Záróállományok</b>								
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2 965,1	980,2	514,8	1 470,1
2003	35,4	22,1	511,6	321,9	3 034,2	958,7	527,0	1 548,5
2004. I. n.év	46,3	32,2	503,8	303,8	3 055,3	955,1	526,2	1 574,0
II. n.év	53,7	39,8	509,7	305,7	3 093,3	966,4	537,2	1 589,7
2004. júl.	56,7	41,9	506,0	302,7	3 101,7	963,4	540,7	1 597,5
aug.	53,9	39,1	490,4	287,1	3 095,4	946,7	545,0	1 603,7
szept.	52,8	37,9	507,4	301,4	3 106,4	952,2	545,2	1 609,0
okt. <sup>(2)</sup>	54,9	39,2	511,4	304,9	3 124,1	960,3	545,9	1 617,9
<b>Tranzakciók</b>								
2002	-4,1	-8,0	23,9	14,2	106,2	-25,8	32,3	99,8
2003	4,2	2,2	54,6	26,6	103,9	-7,5	15,8	95,6
2004. I. n.év	10,7	10,0	-3,0	-11,8	22,1	-3,6	3,9	21,8
II. n.év	7,0	7,3	8,5	4,5	59,8	16,1	11,6	32,0
2004. júl.	2,9	2,0	-4,4	-3,2	9,4	-2,7	3,9	8,2
aug.	-2,7	-2,8	-12,3	-12,5	-5,3	-16,4	4,3	6,8
szept.	-1,0	-1,1	18,7	15,3	15,0	6,8	0,9	7,2
okt. <sup>(2)</sup>	2,2	1,4	5,4	4,4	20,0	8,8	1,7	9,5
<b>Növekedési ütemek</b>								
2002. dec.	-10,3	-28,4	5,5	5,1	3,7	-2,5	6,6	7,2
2003. dec.	11,9	11,7	11,8	8,9	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004. márc.	8,7	6,4	8,9	3,0	3,3	-2,4	3,6	6,9
jún.	18,9	25,7	8,6	3,1	4,0	-2,1	6,4	7,2
2004. júl.	15,3	26,2	8,8	5,5	4,4	-1,0	6,0	7,4
aug.	21,7	37,1	7,0	3,2	4,1	-1,6	5,7	7,3
szept.	18,4	32,6	8,4	5,7	4,6	-0,6	6,0	7,4
okt. <sup>(2)</sup>	9,7	14,9	9,2	7,6	5,2	1,5	5,6	7,4

### 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>

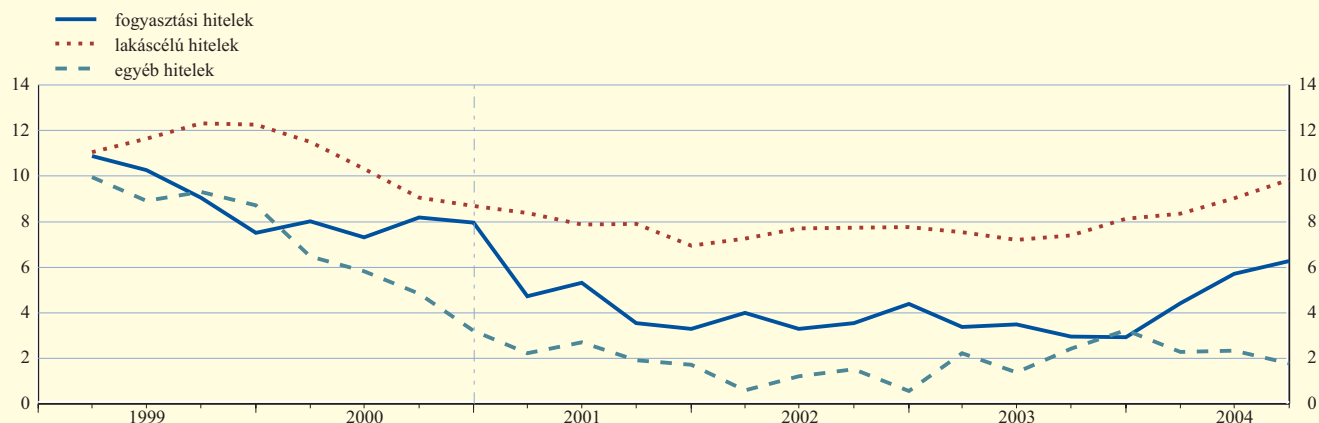
(milliárd euró, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ráták; időszak alatti tranzakciók)

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

	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
<b>Záróállományok</b>													
2002	3 327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2 188,5	22,3	65,1	2 101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,3	63,3	2 282,8	675,6	145,0	95,5	435,1
2004. I. n.év	3 564,7	484,6	109,9	182,3	192,3	2 400,3	14,2	61,6	2 324,5	679,8	141,8	95,1	442,9
II. n.év	3 663,2	502,2	115,1	187,2	199,9	2 463,8	15,2	64,7	2 383,9	697,1	147,5	99,2	450,4
2004. júl.	3 691,5	504,0	113,9	188,6	201,5	2 491,6	14,9	65,2	2 411,6	695,9	143,9	99,4	452,6
aug.	3 707,8	504,8	114,6	188,2	202,0	2 508,6	14,8	65,5	2 428,4	694,3	142,4	99,2	452,7
szept.	3 736,6	507,9	115,8	188,6	203,4	2 534,4	15,0	65,9	2 453,5	694,4	144,8	98,7	450,8
okt. <sup>9)</sup>	3 757,3	509,4	115,2	189,6	204,5	2 553,3	15,5	66,6	2 471,2	694,7	143,9	99,4	451,4
<b>Tranzakciók</b>													
2002	182,2	21,9	7,1	5,4	9,4	156,8	-0,3	2,3	154,9	3,6	-3,0	2,2	4,4
2003	212,1	13,7	8,7	6,4	-1,4	177,7	-5,9	1,7	181,8	20,7	-6,5	-5,0	32,2
2004. I. n.év	48,2	2,1	-1,6	1,8	1,9	44,8	0,0	-0,8	45,6	1,2	-2,3	0,4	3,2
II. n.év	82,0	13,5	4,8	3,6	5,1	59,9	0,9	2,6	56,5	8,5	3,1	1,0	4,4
2004. júl.	28,7	1,9	-1,3	1,4	1,7	27,9	-0,4	0,5	27,8	-1,0	-3,5	-0,1	2,6
aug.	17,1	1,1	0,7	-0,5	0,8	17,2	-0,1	0,3	16,9	-1,2	-1,5	-0,1	0,5
szept.	30,2	2,8	1,4	0,5	0,9	26,4	0,2	0,5	25,7	1,1	2,6	-0,4	-1,1
okt. <sup>9)</sup>	20,9	1,3	-0,5	0,6	1,2	19,7	0,6	0,4	18,7	0,0	-0,9	0,8	0,0
<b>Növekedési ütemek</b>													
2002. dec.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,8	-1,4	3,7	8,0	0,6	-1,9	2,1	1,2
2003. dec.	6,4	2,9	8,4	3,6	-0,2	8,1	-26,4	2,6	8,7	3,3	-4,3	-5,1	8,5
2004. márc.	6,6	4,4	0,1	6,3	5,3	8,4	4,7	-3,3	8,8	2,3	-1,1	-1,9	4,4
jún.	7,3	5,7	3,3	5,9	6,9	9,0	9,1	1,0	9,3	2,3	-1,4	1,7	3,8
2004. júl.	7,3	5,5	3,7	5,9	6,2	9,2	7,7	0,6	9,5	2,4	-0,9	1,5	3,7
aug.	7,5	6,5	6,2	6,2	7,0	9,3	5,7	0,6	9,6	2,1	-0,4	1,6	3,1
szept.	7,8	6,3	5,0	5,5	7,8	9,9	4,5	0,7	10,2	1,8	0,1	-0,4	2,8
okt. <sup>9)</sup>	7,8	5,9	4,0	5,3	7,7	9,8	9,9	0,1	10,1	2,0	1,2	0,8	2,6

## 6. ábra: A háztartásoknak nyújtott hitelek

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-sektor 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>

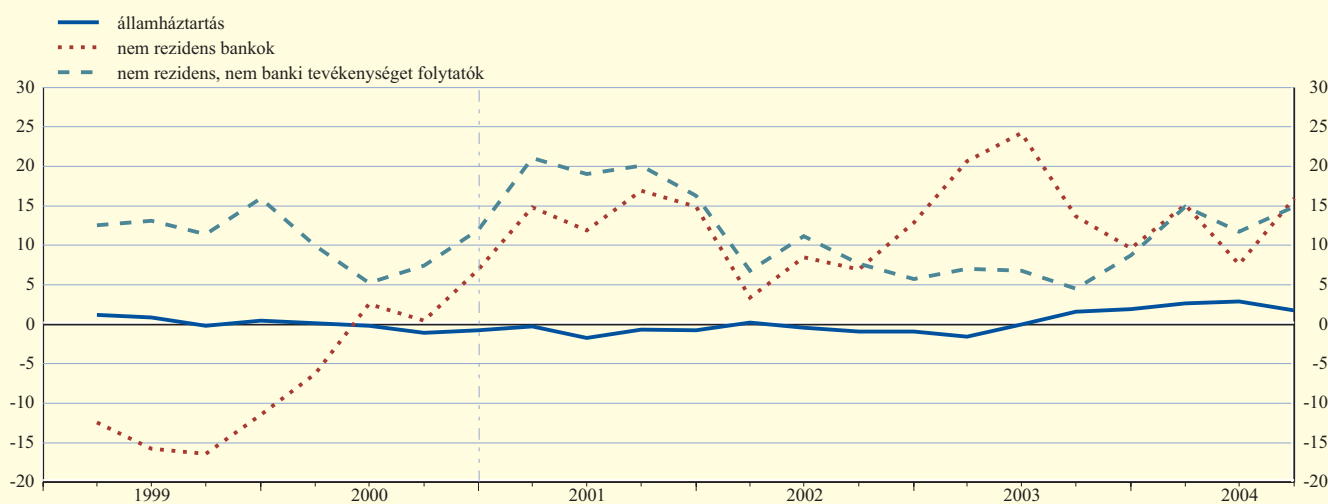
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 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	818,3	129,7	253,4	391,4	43,7	1 965,3	1 322,7	642,6	60,8	581,8
III. n.év <sup>(p)</sup>	812,0	126,2	252,3	390,5	43,0	1 965,7	1 317,4	648,3	60,9	587,4
<b>Tranzakciók</b>										
2002	-7,8	-11,2	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,3	16,6	15,3	159,8	109,5	50,0	-4,9	54,8
2004. I. n.év	5,7	5,7	-3,9	0,1	3,9	163,9	107,3	56,3	1,7	54,6
II. n.év	-6,7	-5,9	-8,5	2,8	4,8	5,4	11,1	-5,8	-0,5	-5,4
III. n.év <sup>(p)</sup>	-5,9	-3,3	-1,0	-0,9	-0,7	22,3	7,8	14,4	0,1	14,3
<b>Növekedési ütemek</b>										
2002. dec.	-1,0	-7,7	-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	8,7	-7,5	10,8
2004. márc.	2,7	0,9	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	14,9	4,1	16,1
jún.	2,9	1,9	-4,0	4,2	54,4	8,9	7,6	11,7	2,8	12,8
szept. <sup>(p)</sup>	1,7	-1,8	-4,1	3,8	40,7	15,6	15,9	14,9	1,9	16,4

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

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



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

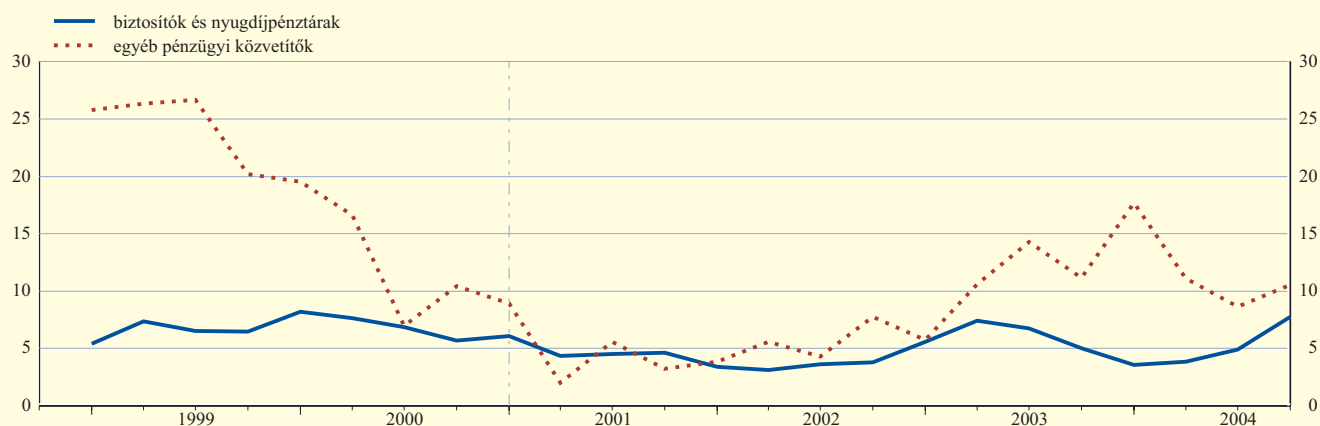
(milliárd euró, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 1. Pénzügyi közvetítők betétei

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak							Egyéb pénzügyi 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>														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	568,9	183,1	130,6	144,6	6,1	0,1	104,4
2004. I. n.év	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	587,8	197,0	119,7	147,1	7,8	0,1	116,1
II. n.év	565,3	59,9	42,1	439,8	1,3	1,0	21,2	597,2	194,3	122,3	155,1	8,3	0,1	117,2
2004. júl.	567,0	55,8	46,2	440,8	1,3	1,0	21,9	595,0	186,7	123,2	158,0	8,4	0,1	118,6
aug.	566,4	53,7	46,9	441,2	1,3	1,0	22,3	590,8	176,5	128,0	161,8	8,2	0,1	116,1
szept.	573,8	61,7	47,4	442,4	1,2	1,0	20,0	598,9	189,7	120,3	164,8	8,1	0,1	115,9
okt. <sup>6)</sup>	578,5	58,4	48,9	445,8	1,3	1,3	22,8	620,8	187,1	133,6	166,9	8,4	0,1	124,6
<b>Tranzakciók</b>														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,6	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	18,7	1,7	-3,0	18,8	0,3	-0,1	1,1	86,1	27,9	-0,4	39,3	3,2	0,0	16,0
2004. I. n.év	14,4	5,7	0,3	5,6	0,0	0,0	2,8	14,9	13,9	-14,7	1,4	1,6	0,0	12,7
II. n.év	7,9	-4,9	0,0	13,7	0,0	0,0	-0,9	12,2	-1,3	3,9	8,3	0,6	0,0	0,8
2004. júl.	1,6	-4,1	4,0	1,0	0,0	0,0	0,7	-2,6	-7,7	0,8	2,9	0,0	0,0	1,4
aug.	-0,3	-2,1	0,8	0,5	0,0	0,0	0,4	-4,6	-10,2	4,3	3,9	-0,1	0,0	-2,4
szept.	7,3	8,1	0,6	1,0	-0,1	0,0	-2,3	9,6	13,9	-7,2	3,3	-0,1	0,0	-0,2
okt. <sup>6)</sup>	4,6	-3,3	1,6	3,1	0,0	0,3	2,8	23,1	-2,1	13,7	2,3	0,4	0,0	8,8
<b>Növekedési ütemek</b>														
2002. dec.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003. dec.	3,6	2,9	-6,6	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,7	18,1	-0,4	37,2	71,4	-	17,1
2004. márc.	3,9	5,1	9,9	2,4	40,8	1,8	18,6	11,1	17,2	-13,1	22,6	47,9	-	17,9
jún.	4,9	-6,4	12,7	6,4	40,0	3,8	-6,3	8,6	7,8	-10,1	18,6	44,6	-	20,5
2004. júl.	5,6	0,3	19,0	5,1	32,5	3,1	3,6	9,2	9,1	-9,3	22,6	51,7	-	14,1
aug.	5,9	4,5	19,7	4,3	18,7	7,1	16,6	9,3	6,3	-5,8	25,0	67,5	-	11,3
szept.	7,7	7,3	46,7	4,8	13,6	6,7	6,8	10,5	7,4	-6,0	27,2	63,8	-	12,8
okt. <sup>6)</sup>	8,2	10,0	32,7	5,1	3,3	38,4	24,2	11,1	7,6	1,9	26,0	48,8	-	7,9

### 8. ábra: Pénzügyi 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>

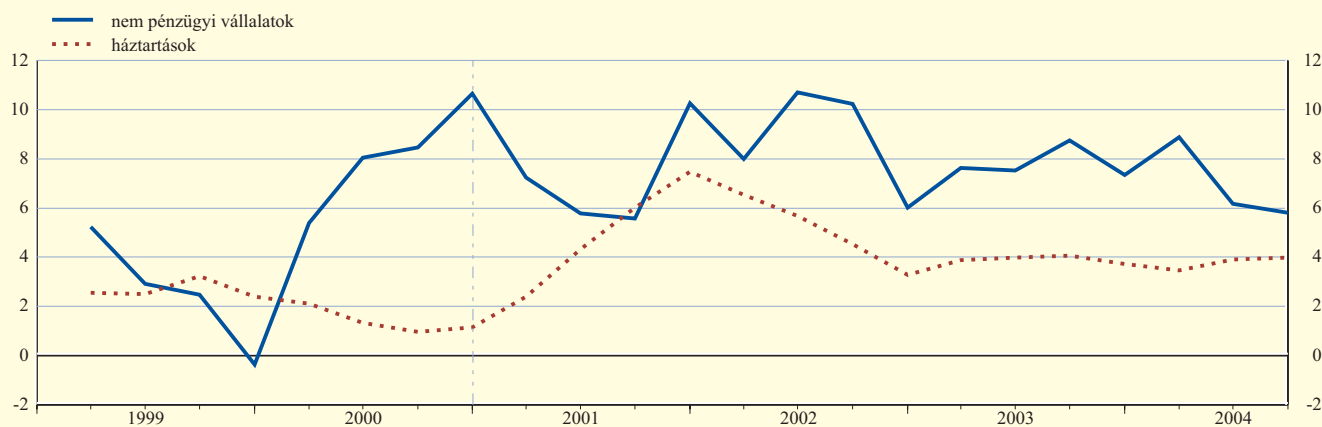
(milliárd euró, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

### 2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok							Háztartások <sup>2)</sup>						
	Összesen	Látra szóló	Lejárt		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szóló	Lejárt		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb három hónapon belül	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>														
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3 806,3	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 049,3	633,3	280,2	66,2	38,1	1,5	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004. I. n.év	1 035,9	624,2	275,9	68,5	39,9	1,7	25,8	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9
II. n.év	1 052,6	650,6	265,6	68,9	41,0	1,0	25,5	4 055,5	1 367,5	517,0	612,4	1 422,3	85,8	50,4
2004. júl.	1 053,5	642,0	271,0	71,4	41,6	1,0	26,5	4 069,2	1 372,1	517,0	613,3	1 428,3	85,9	52,6
aug.	1 052,9	639,2	271,0	70,7	42,2	1,0	28,8	4 053,7	1 351,0	515,2	615,8	1 431,3	85,8	54,6
szept.	1 066,5	656,7	269,6	70,9	42,6	1,1	25,6	4 060,7	1 363,3	512,2	614,2	1 431,8	85,5	53,7
okt. <sup>0)</sup>	1 071,6	647,9	284,0	70,2	42,5	1,1	25,9	4 078,3	1 376,9	509,3	617,4	1 434,2	86,0	54,4
<b>Tranzakciók</b>														
2002	57,6	30,2	-	-	-	-	-1,2	120,6	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	72,2	41,5	54,2	-29,8	10,2	0,4	-4,2	142,6	95,4	-70,8	36,0	117,4	-13,7	-21,8
2004. I. n.év	-14,9	-9,6	-5,6	2,6	1,9	0,2	-4,2	17,7	8,5	-17,7	7,7	21,9	-1,7	-1,0
II. n.év	20,6	27,8	-8,9	0,9	1,1	0,0	-0,3	53,5	43,7	-11,0	3,3	21,2	-2,4	-1,5
2004. júl.	0,3	-8,9	5,2	2,4	0,6	0,0	1,0	13,6	4,9	-0,4	0,9	5,9	0,1	2,1
aug.	0,8	-2,3	0,9	-0,7	0,6	0,0	2,3	-15,5	-21,0	-1,7	2,2	3,1	-0,1	2,0
szept.	15,5	18,3	-0,5	0,4	0,4	0,0	-3,2	7,9	12,5	-2,3	-1,6	0,5	-0,3	-0,9
okt. <sup>0)</sup>	6,8	-8,1	15,1	-0,5	0,0	0,0	0,3	18,5	13,9	-2,5	3,4	2,5	0,5	0,7
<b>Növekedési ütemek</b>														
2002. dec.	6,0	5,3	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003. dec.	7,4	6,8	23,4	-30,7	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,4	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004. márc.	8,9	11,9	3,2	13,3	23,1	20,6	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
jún.	6,2	10,1	-3,5	14,9	17,1	20,6	-13,5	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
2004. júl.	6,8	10,6	-3,2	16,7	17,8	21,5	-6,2	4,0	7,8	-7,8	4,7	6,6	-5,5	-15,9
aug.	6,2	10,9	-5,1	10,8	18,0	22,0	-1,1	3,6	6,2	-7,7	5,0	6,3	-4,0	-10,4
szept.	5,8	9,6	-2,7	10,1	18,8	17,3	-16,1	4,0	7,1	-7,5	4,7	6,4	-3,5	-4,5
okt. <sup>0)</sup>	5,8	8,7	0,0	10,5	17,3	21,3	-17,6	4,4	7,9	-7,4	5,1	6,3	-3,0	-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>**

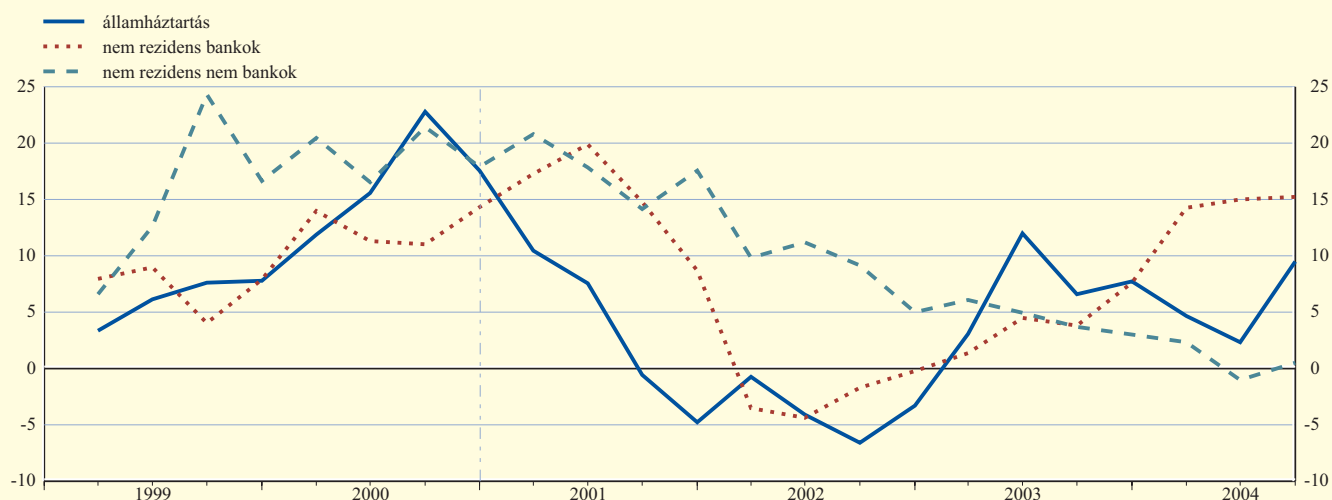
(milliárd euró, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

**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 <sup>(9)</sup>	288,2	146,3	32,9	66,5	42,5	2 451,9	1 764,0	687,9	104,8	583,2
<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	138,5	117,5	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 <sup>(9)</sup>	-4,9	-10,3	2,3	2,1	1,1	6,7	-5,4	12,1	2,7	9,3
<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	-0,1	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
szept. <sup>(9)</sup>	9,5	13,1	5,0	3,6	11,0	10,7	15,2	0,5	12,2	-1,3

**10. ábra: A kormány és az euróövezeten kívüli rezidensek betétei**

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

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

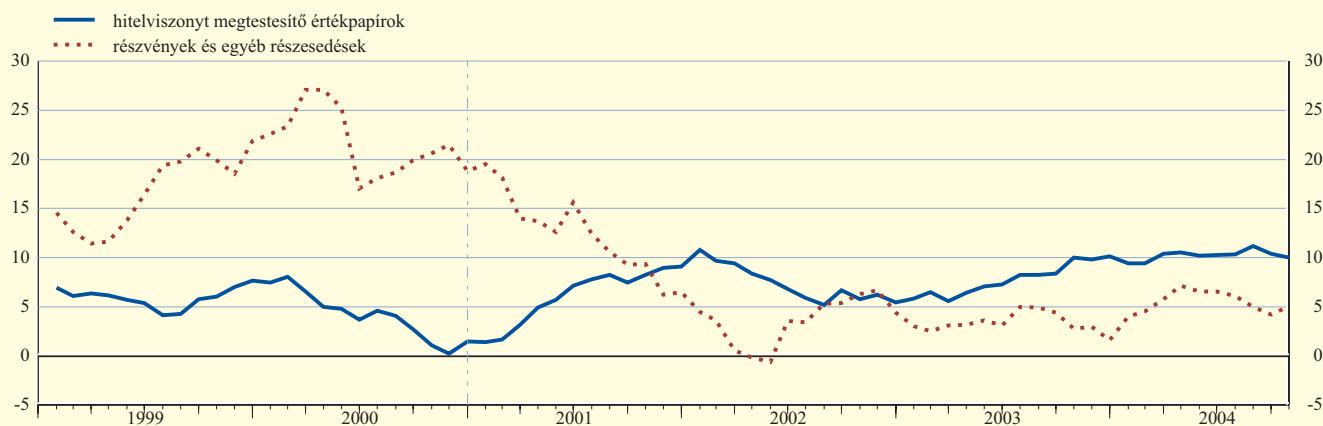
## 2.6 MPI-k tulajdonában lévő értékpapír-állomány megoszlása<sup>1)</sup>

(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-övezetben belüli	Euró-övezeten kívüli	Euró-övezetben belüli	Euró-övezeten kívüli	Euró-övezetben belüli	Euró-övezeten kívüli					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Záróállományok</b>												
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,9	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,2	18,6	629,3	1 068,7	279,7	615,4	173,7
2004. I. n.év	3 767,1	1 283,1	60,9	1 287,9	17,8	413,5	18,0	685,9	1 115,8	285,7	640,7	189,5
II. n.év	3 854,8	1 298,9	62,8	1 334,2	17,6	426,3	18,1	697,0	1 154,8	294,7	654,0	206,0
2004. júl.	3 900,0	1 313,8	62,5	1 330,4	17,4	429,4	17,3	729,2	1 151,3	295,2	641,6	214,5
aug.	3 918,5	1 318,6	63,3	1 332,1	16,9	429,2	17,0	741,5	1 143,8	291,0	634,5	218,2
szept.	3 915,0	1 325,1	62,5	1 339,7	15,9	425,4	17,5	728,9	1 127,0	286,8	633,3	207,0
okt. <sup>(9)</sup>	3 942,9	1 345,6	61,8	1 331,8	20,4	430,1	17,5	735,6	1 135,9	287,5	638,0	210,3
<b>Tranzakciók</b>												
2002	168,1	47,2	0,2	38,6	-0,6	25,9	3,5	53,4	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	331,3	91,6	6,2	80,3	1,1	51,9	2,3	98,0	16,0	7,2	19,5	-10,7
2004. I. n.év	153,1	61,3	0,1	45,8	1,3	4,1	-1,3	41,8	44,7	6,1	24,6	14,0
II. n.év	90,9	15,2	2,0	44,9	0,0	13,8	0,1	14,9	26,1	6,2	8,4	11,5
2004. júl.	41,3	17,9	-0,9	-4,3	-0,2	0,5	-1,0	29,2	-1,2	0,8	-11,4	9,5
aug.	20,1	4,7	1,7	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2	15,1	-6,5	-4,0	-6,8	4,3
szept.	9,7	7,9	1,3	8,8	-0,4	-4,1	1,0	-4,8	-18,7	-4,5	-2,2	-12,0
okt. <sup>(9)</sup>	35,8	20,2	1,2	-8,5	4,7	4,2	0,4	13,6	6,3	0,2	3,7	2,4
<b>Növekedési ütemek</b>												
2002. dec.	5,5	4,4	-0,6	3,7	-3,3	8,1	23,6	10,1	4,4	5,5	1,3	13,6
2003. dec.	10,1	8,1	12,6	7,0	7,0	14,7	11,5	17,6	1,6	2,7	3,5	-5,8
2004. márc.	10,4	9,6	6,1	7,3	6,1	10,7	5,2	19,1	5,8	6,2	7,5	-0,3
jún.	10,3	9,4	6,7	8,6	10,3	10,3	2,5	15,7	6,5	6,3	5,3	11,1
2004. júl.	10,3	9,5	4,3	7,2	6,1	11,3	-6,9	19,1	6,1	5,3	3,9	14,4
aug.	11,2	10,0	12,7	7,6	5,1	10,2	-5,7	21,7	5,0	3,7	2,6	14,6
szept.	10,4	10,6	13,2	6,6	0,4	7,6	-3,1	19,9	4,2	2,8	3,1	10,1
okt. <sup>(9)</sup>	10,0	11,3	14,1	4,5	34,8	6,5	-1,0	20,4	5,1	2,3	4,4	11,3

## 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
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004. I. n.év	-1,3	-0,5	-0,2	-0,6	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
II. n.év	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,4	0,0	-0,7
2004. júl.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2
aug.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,2
szept.	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
okt. <sup>3)</sup>	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,3

**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
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,6	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004. I. n.év	-6,2	-3,3	-0,6	-2,3	-0,9	-0,3	-0,5
II. n.év	-2,9	-2,0	0,2	-1,1	0,7	0,2	0,5
2004. júl.	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
aug.	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
szept.	-0,9	-0,5	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
okt. <sup>3)</sup>	-0,7	-0,3	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
2002	39,6	9,9	0,6	13,2	-0,1	5,8	0,2	9,9	-12,3	-5,0	-1,5	-5,8
2003	-1,2	-0,7	-0,4	3,1	-0,1	-1,2	-0,1	-2,0	19,2	7,9	5,0	6,4
2004. I. n.év	16,6	2,5	0,3	11,1	0,1	1,5	0,0	1,0	2,3	-0,3	1,0	1,7
II. n.év	-8,6	-0,8	0,0	-5,0	0,0	-0,8	0,0	-2,1	0,1	-0,6	0,0	0,7
2004. júl.	0,2	-0,7	0,0	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	-2,3	-0,3	-1,0	-1,0
aug.	2,3	0,0	0,0	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,1	-0,2	-0,6
szept.	-0,3	0,0	-0,1	-1,1	0,0	0,4	0,0	0,5	1,8	0,3	0,7	0,7
okt. <sup>3)</sup>	1,4	0,5	0,0	0,6	-0,1	0,5	-0,1	0,0	2,7	0,7	1,1	1,0

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	4 363,5	91,2	8,8	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	4 522,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,1	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
III. n.év <sup>(p)</sup>	4 582,6	90,5	9,5	5,6	0,5	1,5	1,3	6 588,0	97,1	2,9	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 <sup>(p)</sup>	1 764,0	46,8	53,2	35,9	1,7	3,1	9,6	687,9	52,9	47,1	29,9	1,8	1,9	9,8

### 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 <sup>(p)</sup>	3 598,3	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6

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-mérlegtételek 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	4 193,5	-	-	-	-	-	7 920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004. I. n.év	4 224,5	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
II. n.év	4 296,0	-	-	-	-	-	8 138,1	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
III. n.év <sup>3)</sup>	4 353,9	-	-	-	-	-	8 215,2	96,5	3,5	1,6	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	29,5	4,7	2,3	9,3	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	30,6	4,7	2,5	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
II. n.év	1 322,7	49,2	50,8	30,9	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
III. n.év <sup>3)</sup>	1 317,4	51,1	48,9	30,4	3,7	2,2	9,0	648,3	40,5	59,5	41,8	2,5	4,4	7,4

**4. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok**

	MPI-k kibocsátásában <sup>3)</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	1 275,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1 671,7	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
2004. I. n.év	1 344,0	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1 737,2	97,9	2,1	1,1	0,5	0,1	0,2
II. n.év	1 361,7	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1 796,2	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
III. n.év <sup>3)</sup>	1 387,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1 798,6	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
<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	275,5	44,9	55,1	35,1	1,2	0,6	16,2	353,8	45,8	54,2	36,0	5,9	1,1	6,4
2004. I. n.év	307,1	44,4	55,6	34,2	1,2	0,6	17,3	378,8	44,3	55,7	35,9	6,2	0,8	7,2
II. n.év	310,7	46,0	54,0	33,0	1,1	0,6	16,9	386,3	44,9	55,1	33,8	6,7	1,0	7,4
III. n.év <sup>3)</sup>	321,5	47,3	52,7	32,5	1,0	0,5	16,3	407,4	44,0	56,0	32,8	7,3	0,8	8,6

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. I. n.év	2 746,9	217,2	1 331,8	70,6	1 261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
II. n.év	2 959,5	232,6	1 382,7	67,1	1 315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
III. n.év	3 085,6	248,3	1 405,3	65,3	1 340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
IV. n.év	3 175,0	235,2	1 389,4	67,4	1 322,0	1 033,7	243,9	133,7	139,1
2004. I. n.év	3 353,6	266,5	1 433,9	70,3	1 363,6	1 102,8	262,6	136,7	151,2
II. n.év <sup>(1)</sup>	3 365,8	245,1	1 428,5	69,2	1 359,3	1 117,3	277,5	139,7	157,8

### 2. Források

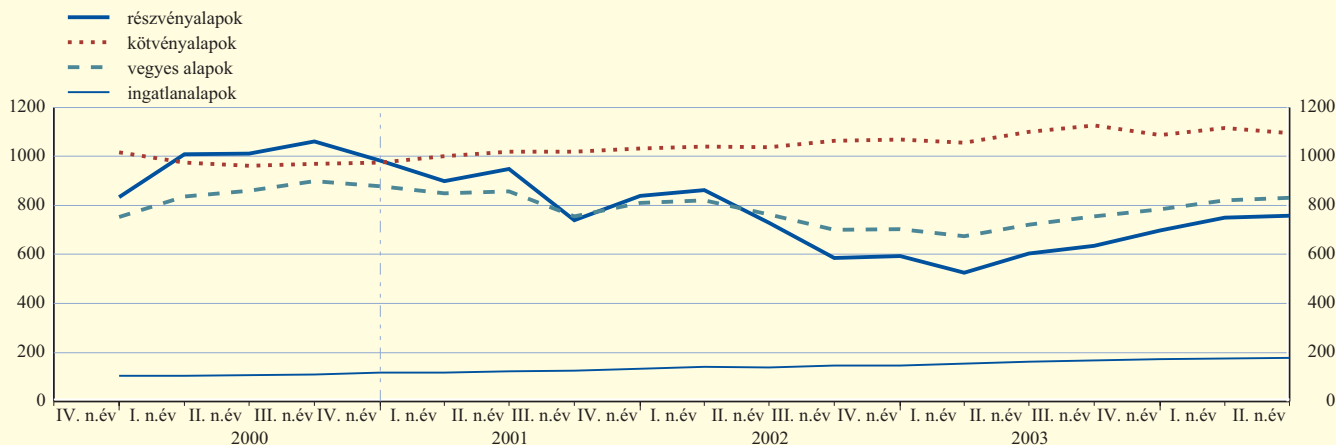
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
II. n.év	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
III. n.év	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
IV. n.év	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004. I. n.év	3 353,6	49,6	3 171,2	132,8
II. n.év <sup>(1)</sup>	3 365,8	50,2	3 188,6	127,1

### 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	Általános állami alapok 7	Külön befektetői alapok 8
2003. I. n.év	2 746,9	525,9	1 054,1	675,3	153,9	337,7	1 975,5	771,4
II. n.év	2 959,5	603,3	1 099,5	720,8	161,4	374,4	2 140,4	819,1
III. n.év	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,0	836,6
IV. n.év	3 175,0	697,8	1 086,6	783,4	171,7	435,6	2 318,2	856,8
2004. I. n.év	3 353,6	750,5	1 116,6	821,2	175,9	489,5	2 470,6	883,1
II. n.év <sup>(1)</sup>	3 365,8	756,5	1 094,5	830,4	179,0	505,4	2 478,8	887,0

## 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. I. n.év	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
II. n.év	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
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	750,5	32,8	32,2	3,0	29,2	635,7	23,4	-	26,5
II. n.év <sup>(p)</sup>	756,5	31,4	31,8	3,3	28,5	642,8	25,2	-	25,3
<b>Kötvényalapok</b>									
2003. I. n.év	1 054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
II. n.év	1 099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
III. n.év	1 127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
IV. n.év	1 086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004. I. n.év	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
II. n.év <sup>(p)</sup>	1 094,5	79,3	909,8	36,3	873,5	33,0	21,9	-	50,5
<b>Vegyes alapok</b>									
2003. I. n.év	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
II. n.év	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
III. n.év	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
IV. n.év	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004. I. n.év	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
II. n.év <sup>(p)</sup>	830,4	52,3	340,1	22,3	317,8	279,1	115,0	0,3	43,6
<b>Ingtalanalapok</b>									
2003. I. n.év	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
II. n.év	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
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	175,9	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,6	8,0
II. n.év <sup>(p)</sup>	179,0	15,0	8,5	0,6	7,9	0,6	7,7	138,6	8,6

**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. I. n.év	1 975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
II. n.év	2 140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
III. n.év	2 249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
IV. n.év	2 318,2	191,7	913,6	815,8	183,8	115,4	98,0
2004. I. n.év	2 470,6	219,3	948,9	878,2	198,8	117,5	107,8
II. n.év <sup>(p)</sup>	2 478,8	202,3	944,9	890,4	211,3	119,9	109,9
<b>Zártkörű alapok</b>							
2003. I. n.év	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
II. n.év	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
III. n.év	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
IV. n.év	856,8	43,4	475,9	217,9	60,1	18,3	41,2
2004. I. n.év	883,1	47,2	485,0	224,6	63,8	19,1	43,3
II. n.év <sup>(p)</sup>	887,0	42,7	483,6	226,9	66,2	19,8	47,8

Forrás: EKB.



# PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

## 3.1 Nem pénzügyi szektorok főbb pénzügyi követelése

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

### 1. Betétek

	Összesen		Kézpénz és betétek							Tájékoztató adatok: Nem banki intézmények euróövezeten kívül elhelyezett betétei	
	Összesen	Kézpénz	Nem pénzügyi szektorok euróövezetben rezidens MPI-kenél elhelyezett betétei, az államháztartás nélküli					Az államháztartásnak az euróövezet-beli rezidens MPI-kenél 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. I. n.év	14 469,1	5 637,8	290,7	4 948,4	1 836,2	1 572,0	1 434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
II. n.év	14 968,9	5 751,6	311,9	5 029,7	1 918,4	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	209,6	29,8
III. n.év	15 074,8	5 756,2	322,7	5 071,2	1 956,6	1 555,8	1 469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
IV. n.év	15 466,2	5 873,6	352,4	5 182,4	2 027,5	1 557,8	1 511,9	85,2	153,6	185,2	348,4
2004. I. n.év	15 648,7	5 907,7	350,8	5 180,4	2 021,0	1 543,6	1 534,5	81,2	183,8	192,8	394,9
II. n.év	15 921,7	6 044,2	372,0	5 263,1	2 101,6	1 528,3	1 553,9	79,4	223,7	185,3	.
<b>Tranzakciók</b>											
2003. I. n.év	156,1	42,2	3,1	-3,2	-29,3	-11,2	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
II. n.év	213,6	131,9	21,3	86,3	84,0	-8,5	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
III. n.év	133,4	12,6	11,4	12,4	6,9	-3,7	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
IV. n.év	153,7	125,0	29,7	118,8	79,3	8,4	36,4	-5,2	-30,3	6,8	10,9
2004. I. n.év	139,5	30,9	-1,6	-5,3	-7,4	-16,5	22,5	-3,9	30,2	7,6	40,6
II. n.év	282,9	135,8	21,3	82,5	78,8	-14,5	20,1	-1,9	39,4	-7,4	.
<b>Növekedési ütem</b>											
2003. I. n.év	4,3	5,9	31,2	4,4	7,4	-0,2	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
II. n.év	4,6	6,5	27,6	4,5	7,6	-0,9	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
III. n.év	4,7	6,6	23,9	4,8	8,2	-0,6	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
IV. n.év	4,5	5,6	21,2	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
2004. I. n.év	4,4	5,3	20,9	4,3	8,9	-1,3	6,6	-23,0	5,9	7,7	24,8
II. n.év	4,7	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,5	.
<b>Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>											
<b>Részvények<sup>2)</sup></b>											
<b>Biztosítástechnikai tartalékok</b>											
	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Tőzsdéi részvények	Befektetési alapok befektetési jegyei	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Összesen	A háztartások élet- és nyugdíjbiztosítási tartalékokba fektetett nettó vagyona	Biztosítási- előleg és a követelésekre képzett tartalékok	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
<b>Záróállományok</b>											
2003. I. n.év	1 953,3	190,2	1 763,1	3 276,9	1 536,1	1 740,8	396,6	3 601,1	3 252,2	349,0	
II. n.év	1 947,9	165,0	1 783,0	3 591,3	1 754,1	1 837,3	402,7	3 678,0	3 324,8	353,2	
III. n.év	1 944,2	165,9	1 778,3	3 630,0	1 768,5	1 861,5	406,6	3 744,4	3 388,1	356,3	
IV. n.év	1 932,4	177,8	1 754,7	3 868,5	1 993,6	1 874,9	404,3	3 791,7	3 432,4	359,3	
2004. I. n.év	1 944,2	178,6	1 765,6	3 945,7	2 022,3	1 923,5	418,6	3 851,0	3 484,4	366,7	
II. n.év	1 985,7	196,0	1 789,7	3 993,2	2 084,0	1 909,3	423,3	3 898,5	3 529,3	369,2	
<b>Tranzakciók</b>											
2003. I. n.év	-23,2	-24,5	1,3	65,5	2,9	62,6	29,8	71,6	65,3	6,3	
II. n.év	-40,2	-18,2	-22,0	61,5	23,7	37,8	3,6	60,4	56,1	4,3	
III. n.év	11,5	0,0	11,4	50,5	33,2	17,3	2,5	58,8	55,7	3,2	
IV. n.év	9,3	8,5	0,8	-25,1	-24,8	-0,3	-10,3	44,5	42,2	2,3	
2004. I. n.év	15,7	0,5	15,2	24,3	-1,2	25,5	15,0	68,6	60,2	8,4	
II. n.év	41,2	15,7	25,5	54,9	56,6	-1,8	-0,4	51,0	47,5	3,5	
<b>Növekedési ütem</b>											
2003. I. n.év	-0,5	-17,9	1,6	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,6	3,6	
II. n.év	-2,2	-16,0	-0,7	3,8	1,2	7,1	13,4	6,5	6,8	3,7	
III. n.év	-3,4	-25,6	-0,7	4,6	2,2	6,9	9,1	6,6	6,9	3,4	
IV. n.év	-2,2	-16,4	-0,5	4,4	2,0	6,9	8,3	6,7	6,9	4,7	
2004. I. n.év	-0,2	-4,8	0,3	3,4	2,0	4,6	2,7	6,4	6,6	5,2	
II. n.év	4,0	15,0	3,0	2,9	3,6	2,2	1,7	6,1	6,2	4,9	

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 nélküli.

**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. I. n.év	15 607,8	8 142,7	7 168,9	884,2	68,5	815,7	3 609,7	1 194,5	2 415,3	3 648,8	286,8	3 362,0	256,4
II. n.év	16 176,7	8 243,1	7 236,3	877,2	69,7	807,5	3 651,8	1 213,2	2 438,6	3 714,1	291,4	3 422,6	253,8
III. n.év	16 245,3	8 327,6	7 293,7	885,8	70,8	815,0	3 657,7	1 184,8	2 472,9	3 784,2	286,0	3 498,2	275,6
IV. n.év	16 567,1	8 468,4	7 397,1	956,4	80,6	875,8	3 660,8	1 164,7	2 496,0	3 851,2	287,4	3 563,8	266,5
2004. I. n.év	16 907,2	8 519,5	7 466,6	961,0	84,7	876,3	3 655,6	1 161,5	2 494,1	3 902,9	281,9	3 621,0	304,1
II. n.év	17 129,0	8 668,4	7 597,6	953,7	90,1	863,6	3 699,5	1 168,9	2 530,6	4 015,2	294,0	3 721,2	.
<b>Tranzakciók</b>													
2003. I. n.év	266,5	94,4	67,0	5,7	7,9	-2,2	45,5	18,7	26,8	43,3	-7,6	50,8	7,1
II. n.év	236,3	116,9	84,8	-4,6	3,2	-7,8	52,0	24,3	27,7	69,5	5,3	64,2	2,6
III. n.év	137,1	81,7	58,7	8,6	1,1	7,6	1,9	-25,9	27,8	71,2	-4,7	75,9	22,9
IV. n.év	112,6	113,7	119,2	22,3	9,9	12,5	17,7	-15,9	33,6	73,7	4,6	69,1	-1,3
2004. I. n.év	195,2	47,8	76,1	6,0	4,0	2,0	-14,0	-6,3	-7,7	55,8	-4,0	59,7	32,6
II. n.év	270,7	154,2	134,6	-8,9	5,4	-14,3	67,4	13,4	53,9	95,7	8,8	86,9	.
<b>Növekedési ütem</b>													
2003. I. n.év	4,4	4,8	4,1	-1,5	28,5	-3,4	4,6	-0,8	7,5	6,7	-0,3	7,4	-4,1
II. n.év	4,8	4,9	4,0	0,9	34,4	-1,3	4,3	1,4	5,8	6,5	-1,5	7,3	3,6
III. n.év	5,2	5,5	4,4	2,8	33,0	0,8	4,5	1,0	6,2	7,1	-1,4	7,9	16,1
IV. n.év	4,8	5,0	4,6	3,6	36,2	1,2	3,3	0,1	4,8	7,1	-0,8	7,8	12,9
2004. I. n.év	4,4	4,4	4,7	3,7	26,5	1,7	1,6	-2,0	3,4	7,4	0,4	8,0	22,1
II. n.év	4,4	4,8	5,4	3,2	29,2	1,0	2,0	-2,9	4,4	8,0	1,6	8,5	.
<b>Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kötelezettségek</b>													
	Összesen	Az államháztartással szemben			Nem pénzügyi vállalatokkal szemben			Nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények	A központi kormányzat betéti kötelezettségei	Nem pénzügyi vállalatok nyugdíjbiztosítási tartalékai			
		Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú	Összesen	Rövid lejáratú	Hosszú lejáratú						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
<b>Záróállományok</b>													
2003. I. n.év	4 848,0	4 284,2	529,9	3 754,3	563,8	167,2	396,6	2 116,2	219,4	281,4			
II. n.év	4 990,4	4 402,6	563,6	3 838,9	587,8	166,4	421,4	2 452,0	205,7	285,6			
III. n.év	4 978,2	4 394,3	557,8	3 836,5	583,9	165,0	418,8	2 475,4	174,3	289,8			
IV. n.év	4 898,0	4 307,9	539,1	3 768,8	590,1	164,1	426,0	2 728,6	181,7	290,4			
2004. I. n.év	5 067,5	4 473,0	576,2	3 896,8	594,5	180,4	414,1	2 836,7	189,0	294,4			
II. n.év	5 134,8	4 528,0	593,6	3 934,4	606,8	191,4	415,4	2 845,3	181,9	298,7			
<b>Tranzakciók</b>													
2003. I. n.év	158,6	129,6	49,9	79,7	29,0	22,3	6,7	-0,2	9,5	4,2			
II. n.év	101,3	85,5	33,9	51,6	15,7	-0,6	16,4	14,5	-0,6	4,2			
III. n.év	44,8	42,4	-5,8	48,2	2,4	-0,9	3,3	4,0	2,4	4,2			
IV. n.év	-12,9	-20,8	-18,4	-2,4	7,8	-0,8	8,7	0,4	7,4	4,1			
2004. I. n.év	134,4	135,0	35,7	99,3	-0,7	16,2	-16,8	1,6	7,3	4,0			
II. n.év	114,8	100,2	17,2	83,0	14,6	10,8	3,7	4,7	-7,1	4,3			
<b>Növekedési ütem</b>													
2003. I. n.év	6,3	6,0	16,7	4,7	8,1	15,3	5,3	0,4	14,7	5,4			
II. n.év	7,1	6,5	15,5	5,3	11,6	27,7	6,1	0,7	13,4	5,8			
III. n.év	6,6	6,2	14,5	5,1	9,8	20,0	6,1	0,9	13,2	5,8			
IV. n.év	6,2	5,7	12,4	4,8	10,3	13,7	9,1	0,8	8,9	6,0			
2004. I. n.év	5,5	5,7	8,6	5,2	4,5	8,2	2,9	1,0	7,5	5,9			
II. n.év	5,6	5,8	5,1	5,9	4,1	15,2	-0,3	0,4	4,8	5,8			

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. I. n.év	3 336,7	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	332,9	63,6	269,3	1 382,8	56,3	1 326,5
II. n.év	3 471,0	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	337,4	65,1	272,3	1 412,0	54,3	1 357,7
III. n.év	3 524,1	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	339,4	65,8	273,5	1 433,4	57,1	1 376,3
IV. n.év	3 633,6	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	328,0	66,7	261,3	1 461,1	58,3	1 402,9
2004. I. n.év	3 783,4	556,6	64,7	468,3	1,7	22,0	338,2	69,4	268,8	1 530,7	56,2	1 474,5
II. n.év	3 809,4	565,4	59,9	481,9	2,3	21,2	335,3	71,0	264,3	1 537,1	52,8	1 484,3
<b>Tranzakciók</b>												
2003. I. n.év	67,4	12,4	4,3	7,8	-0,2	0,5	-8,7	-6,3	-2,4	54,0	7,1	46,9
II. n.év	43,0	2,3	2,3	-3,9	0,0	3,9	4,4	1,4	3,0	18,9	-2,2	21,0
III. n.év	34,1	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	2,0	0,7	1,3	22,5	2,8	19,6
IV. n.év	60,2	10,2	1,6	8,0	0,2	0,5	-11,4	0,9	-12,2	37,2	1,2	36,0
2004. I. n.év	93,0	14,4	5,7	5,8	0,0	2,8	10,0	2,7	7,3	42,2	-1,8	44,0
II. n.év	34,5	7,9	-4,9	13,7	0,0	-0,9	-2,8	1,6	-4,5	28,0	-3,4	31,4
<b>Növekedési ütem</b>												
2003. I. n.év	5,9	7,4	37,1	4,8	-17,5	3,3	-1,4	-11,4	1,4	10,0	18,9	9,6
II. n.év	6,8	6,7	28,9	3,9	-9,5	17,4	-0,6	-11,9	2,6	12,0	41,9	11,1
III. n.év	6,6	5,0	11,8	3,6	-12,4	28,2	0,8	-11,6	4,4	10,1	22,0	9,7
IV. n.év	6,1	3,6	3,0	3,5	4,7	6,1	-4,0	-4,7	-3,8	9,9	18,0	9,6
2004. I. n.év	6,9	3,9	5,0	3,0	24,7	18,7	1,5	9,0	-0,2	8,7	0,1	9,1
II. n.év	6,4	4,9	-6,4	6,9	30,5	-6,3	-0,6	9,1	-3,0	9,2	-2,1	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	Tőzsdei részvények	Biztosítástechnikai tartalékok			
	Összesen	Tőzsdei részvények	Befektetési alapok befektetési jegyei	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei			Összesen	Euróövezetbeli rezidens MPI-ktől			Háztartások életbiztosítási és nyugdíj-biztosítási tartalékokba fektetett nettó vagyona	Biztosítási díjelőlegek és követelésekre képzett tartalékok		
													Összesen	Háztartások életbiztosítási és nyugdíj-biztosítási tartalékokba fektetett nettó vagyona
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
<b>Záróállományok</b>														
2003. I. n.év	973,4	409,5	563,9	60,1	111,7	3 586,1	61,0	42,7	10,9	101,5	3 412,8	2 899,0	513,7	
II. n.év	1 070,0	471,9	598,1	64,5	113,7	3 692,6	60,6	44,8	11,1	134,3	3 486,6	2 966,3	520,3	
III. n.év	1 103,4	489,4	614,0	60,8	115,1	3 757,5	62,7	44,3	11,7	133,5	3 549,7	3 024,6	525,1	
IV. n.év	1 186,1	540,9	645,2	64,5	116,4	3 812,4	51,9	35,4	12,1	153,8	3 594,5	3 065,1	529,4	
2004. I. n.év	1 238,3	557,5	680,7	63,9	119,7	3 879,1	61,6	46,3	12,2	153,7	3 651,5	3 111,3	540,3	
II. n.év	1 251,1	555,1	696,0	65,0	120,5	3 930,2	69,6	53,7	12,7	154,2	3 693,6	3 150,3	543,3	
<b>Tranzakciók</b>														
2003. I. n.év	7,0	-4,0	11,0	2,1	2,6	83,7	15,2	11,3	0,0	-0,9	69,4	60,1	9,3	
II. n.év	15,3	4,0	11,4	4,7	2,0	62,2	-0,3	2,3	0,2	4,5	57,8	51,2	6,6	
III. n.év	14,5	4,9	9,6	-4,2	1,4	58,0	2,0	-0,5	0,5	0,0	55,5	50,8	4,7	
IV. n.év	22,7	7,0	15,8	4,3	1,4	32,8	-10,8	-8,9	0,5	3,9	39,2	35,5	3,8	
2004. I. n.év	23,2	2,0	21,2	-0,7	3,2	76,8	9,6	10,7	0,0	0,7	66,5	54,6	11,8	
II. n.év	0,6	-8,5	9,1	0,1	0,9	53,5	7,6	7,0	0,4	-0,9	46,4	42,3	4,1	
<b>Növekedési ütem</b>														
2003. I. n.év	3,0	-0,3	6,3	19,6	6,2	5,9	7,6	8,5	0,6	-0,1	6,4	6,8	3,9	
II. n.év	3,5	-0,4	7,0	23,2	5,9	6,0	0,9	4,6	1,2	1,8	6,4	6,9	4,0	
III. n.év	4,9	0,1	8,6	18,5	4,8	6,4	6,7	9,5	7,9	3,2	6,6	7,1	3,6	
IV. n.év	5,8	2,6	8,4	12,1	6,9	6,8	13,0	12,9	11,1	6,7	6,7	7,0	4,8	
2004. I. n.év	7,8	4,3	10,3	6,9	7,2	6,4	0,9	8,6	11,3	8,9	6,4	6,6	5,2	
II. n.év	5,7	1,1	9,3	-0,7	6,1	6,0	14,1	18,8	13,2	2,7	6,0	6,2	4,7	

Forrás: EKB.

1) Tőzsdére be nem vezetett részvények nélkül.

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

**1. Az euróövezet összes szektora**

	Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzésének egyenlege					Pénzügyi eszközök nettó beszerzésének egyenlege							
	Összesen	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Állóeszközök értékcsökkenése (-)	Készlet-változás <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	350,6	1 137,7	-797,1	10,1	0,0	1 938,7	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	37,2
1998	411,4	1 201,7	-823,6	33,2	0,2	2 412,6	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	47,9
1999	448,8	1 290,5	-863,7	21,8	0,2	3 113,5	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	43,6
2000	485,6	1 389,8	-913,1	25,6	-16,7	2 911,7	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	24,5
2001	459,8	1 441,9	-973,6	-10,5	2,0	2 600,5	-0,5	577,2	449,0	733,0	605,8	248,8	-12,9
2002	390,6	1 428,4	-1 021,6	-17,3	1,1	2 309,0	0,9	653,7	279,4	636,5	467,0	220,8	50,7
2003	392,1	1 440,1	-1 053,7	5,3	0,5	2 409,6	1,7	665,0	417,6	588,5	454,1	240,5	42,1

	Nettó vagyonváltozás <sup>4)</sup>				Kötelezettségek nettó felmerülése					
	Összesen	Bruttó megtakarítás	Állóeszközök értékcsökkenése (-)	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	2 574,3	668,9	489,9	634,3	525,2	256,0
2002	466,8	1 478,5	-1 021,6	9,9	2 232,8	571,8	442,0	619,1	376,3	223,6
2003	420,6	1 469,3	-1 053,7	5,0	2 381,1	670,1	510,4	544,3	413,4	243,0

**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 értékcsökkenése (-)	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	641,9	101,6	44,6	169,2	235,4	91,3	590,5	766,2	99,7	355,5	299,6
2002	172,1	757,6	-580,8	517,6	32,5	-55,7	174,3	253,7	108,8	633,2	580,9	21,0	353,3	191,4
2003	157,7	745,6	-597,1	358,6	66,3	-57,9	110,8	191,4	75,2	644,7	441,1	55,0	176,8	196,2

**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	Állóeszközök 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	165,1	376,0	-211,5	429,2	69,3	-20,8	192,5	217,6	424,6	615,6	169,7	168,3	3 818,3	16,1
1998	176,7	388,0	-216,2	446,4	92,9	-119,0	287,4	209,3	408,4	593,5	214,6	213,3	3 924,7	15,1
1999	188,2	417,6	-231,5	474,8	122,6	-28,5	195,8	245,2	394,7	580,0	268,4	266,9	4 086,0	14,2
2000	197,7	438,3	-241,6	434,9	66,2	35,3	122,6	245,9	406,2	607,7	226,4	224,7	4 290,2	14,2
2001	184,5	446,3	-259,0	415,5	180,7	82,7	45,8	229,1	423,9	649,7	176,2	174,3	4 576,1	14,2
2002	162,5	454,4	-279,4	481,3	221,0	83,1	-2,1	211,3	430,6	671,7	213,2	211,0	4 711,4	14,3
2003	166,0	462,0	-290,7	533,2	226,6	16,6	80,6	229,8	437,1	694,1	262,2	259,9	4 853,8	14,3

Forrás: EKB.

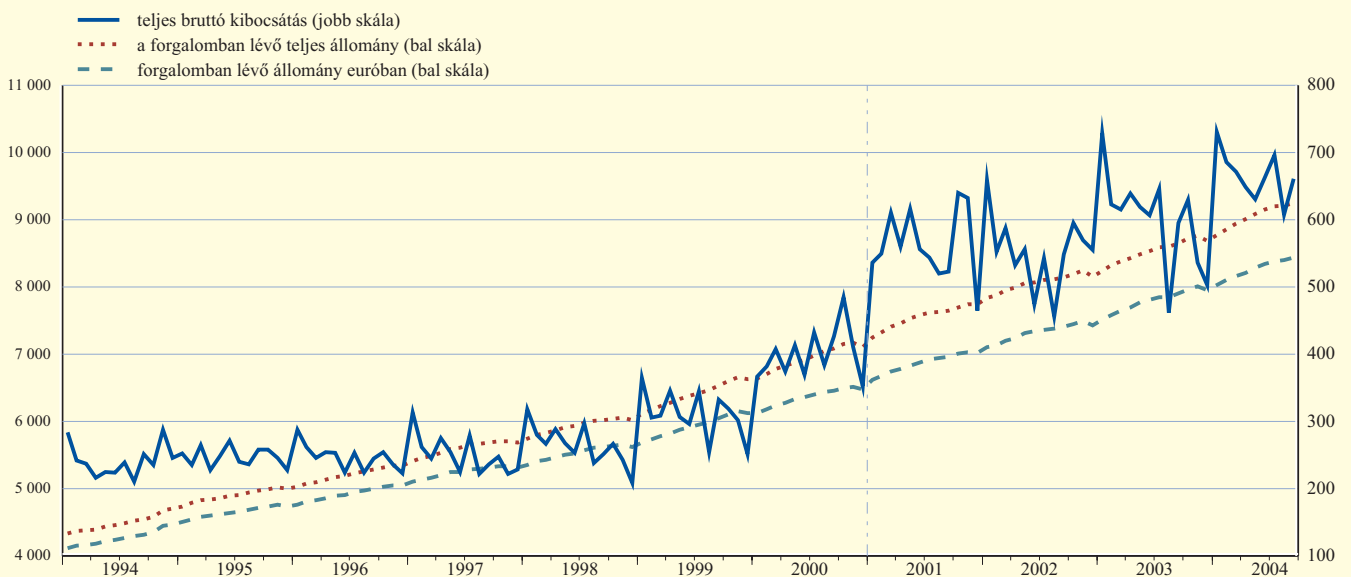
- 1) Az értéktárgyak beszerzésének nettó értékével együtt. 2) Pénzügyi derivatívák nélkül. 3) Pénzügyi derivatívák, egyéb eszközök / kötelezettségek és statisztikai eltérések.  
4) A megtakarításokból és a kapott tőketranszfer<sup>5)</sup> nettó értékéből az állóeszköz-felhasználás levonása után maradó 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 pénznem szerinti csoportosításban**  
 (eltérő jelzés hiányában milliárd euró; havi tranzakciók és időszak végi állomány; névértéken)

	Euró összesen <sup>b)</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	
Összesen												
2003. szept.	9 101,1	615,6	524,5	91,1	8 645,4	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1
okt.	9 158,7	635,5	578,8	56,7	8 719,3	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1
nov.	9 226,2	556,0	491,2	64,8	8 757,5	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,8
dec.	9 191,0	520,5	551,9	-31,5	8 683,1	502,5	555,6	-53,0	91,6	93,7	94,6	-54,4
2004. jan.	9 262,7	738,2	664,1	74,1	8 775,3	730,5	643,5	87,0	91,5	94,2	94,7	78,6
febr.	9 339,7	698,9	622,2	76,7	8 852,4	686,0	605,1	80,8	91,6	94,6	94,2	78,6
márc.	9 448,6	716,8	607,5	109,3	8 938,4	671,8	595,5	76,3	91,3	92,7	95,3	55,4
ápr.	9 474,7	648,6	624,3	24,3	9 006,1	648,5	586,9	61,6	91,2	93,2	95,0	47,0
máj.	9 574,6	649,1	549,5	99,6	9 088,8	630,8	543,5	87,3	91,2	93,9	94,9	76,6
jún.	9 681,3	709,6	601,7	107,8	9 154,2	662,8	597,5	65,3	91,2	94,3	94,7	59,0
júl.	9 701,8	707,8	685,5	22,3	9 197,5	696,0	653,1	42,9	91,1	93,9	94,6	36,3
aug.	9 735,5	623,3	588,9	34,4	9 213,7	608,0	588,5	19,5	91,1	94,6	94,8	17,7
szept.	9 847,8	723,8	611,6	112,2	9 248,2	660,6	616,7	43,9	91,3	94,8	94,4	43,9
Hosszú lejáratú												
2003. szept.	8 230,4	179,8	102,5	77,3	7 785,6	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2
okt.	8 285,3	179,2	125,5	53,7	7 838,3	168,3	120,4	47,8	91,3	91,7	94,0	41,1
nov.	8 336,8	143,4	93,3	50,1	7 874,6	136,5	90,3	46,2	91,5	89,6	88,0	42,7
dec.	8 331,4	119,3	119,5	-0,2	7 851,1	112,1	113,6	-1,5	91,6	90,4	93,0	-4,3
2004. jan.	8 389,9	195,5	136,4	59,2	7 899,6	178,1	137,9	40,3	91,6	92,8	90,9	40,1
febr.	8 476,2	193,9	108,7	85,3	7 983,2	183,1	98,3	84,9	91,7	92,2	87,9	82,5
márc.	8 538,6	213,1	149,8	63,3	8 049,3	189,1	131,5	57,6	91,4	86,7	94,1	40,3
ápr.	8 580,1	163,6	123,8	39,7	8 100,1	155,4	110,2	45,3	91,2	88,5	94,6	33,3
máj.	8 682,0	174,6	72,1	102,6	8 184,5	156,6	67,7	88,9	91,3	89,3	90,8	78,3
jún.	8 766,7	203,1	120,5	82,6	8 255,2	179,9	112,7	67,1	91,3	92,9	92,3	63,1
júl.	8 803,3	190,5	152,4	38,1	8 292,4	174,5	138,3	36,2	91,2	91,3	93,7	29,8
aug.	8 833,3	90,9	60,5	30,4	8 311,7	79,8	58,4	21,4	91,2	86,5	91,5	15,6
szept.	8 928,6	192,9	98,9	94,0	8 362,8	159,0	101,6	57,4	91,3	91,2	88,8	54,8

**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.

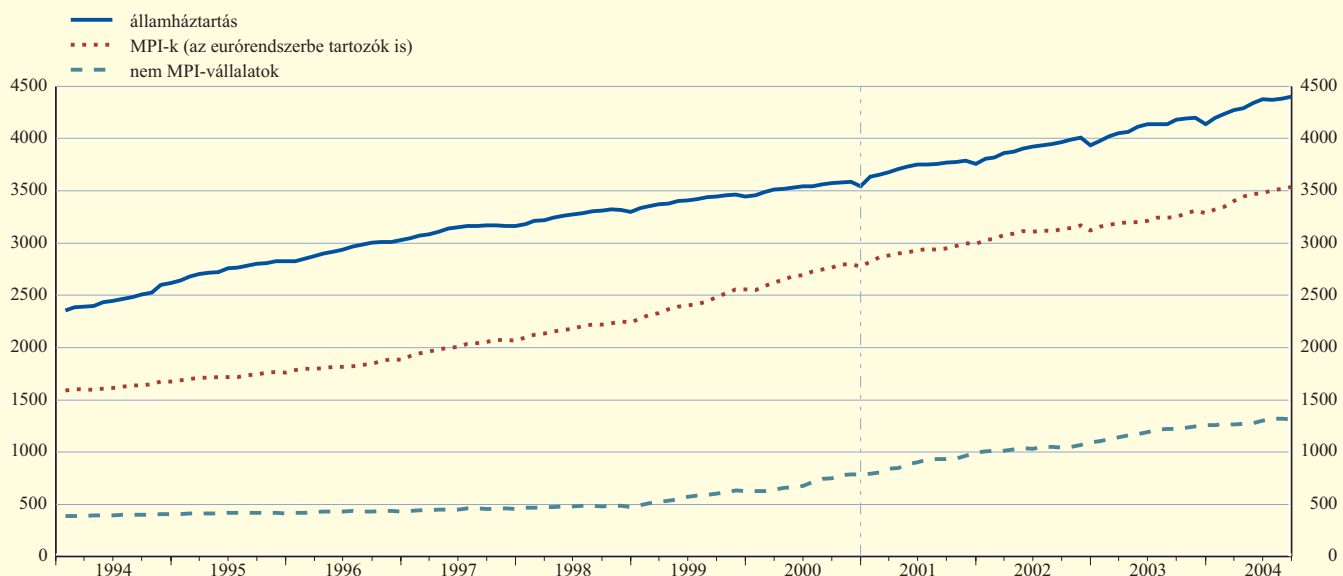
## 4.2 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint (eltérő jelzés hiányában milliárd euró; névértéken)

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

	Összesen						Ebből euróban (%)					
	Összesen	MPI-k (az eurórendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az eurórendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2003. szept.	8 645,4	3 247,0	649,1	570,5	3 969,5	209,2	91,4	85,5	86,2	87,8	97,4	95,7
okt.	8 719,3	3 288,7	660,5	576,0	3 981,3	212,8	91,3	85,3	86,5	87,6	97,4	95,5
nov.	8 757,5	3 310,8	668,3	577,3	3 983,9	217,3	91,5	85,5	86,9	87,9	97,5	95,6
dec.	8 683,1	3 287,5	682,7	575,8	3 918,8	218,2	91,6	85,5	87,8	88,0	97,7	95,4
2004. jan.	8 775,3	3 319,6	683,8	575,2	3 974,7	221,9	91,5	85,4	87,6	87,7	97,6	95,5
febr.	8 852,4	3 347,2	692,5	578,5	4 006,2	228,1	91,6	85,6	88,0	87,6	97,6	95,6
márc.	8 938,4	3 403,0	687,0	576,0	4 041,4	230,9	91,3	85,2	87,7	87,4	97,4	95,5
ápr.	9 006,1	3 443,0	693,3	578,2	4 059,6	232,1	91,2	84,9	87,8	87,3	97,4	95,4
máj.	9 088,8	3 469,4	693,0	586,5	4 106,3	233,7	91,2	84,8	88,0	87,3	97,5	95,6
jún.	9 154,2	3 477,0	714,2	589,5	4 135,1	238,3	91,2	84,7	88,5	87,1	97,4	95,5
júl.	9 197,5	3 508,0	724,5	596,9	4 131,0	237,1	91,1	84,6	88,6	86,8	97,5	95,5
aug.	9 213,7	3 515,5	726,0	592,4	4 141,3	238,5	91,1	84,6	88,8	86,9	97,5	95,5
szept.	9 248,2	3 534,4	728,0	585,1	4 159,7	241,0	91,3	84,7	89,2	87,0	97,6	95,7
	Hosszú lejáratú											
2003. szept.	7 785,6	2 890,3	641,0	472,6	3 576,1	205,7	91,4	85,9	86,1	86,4	97,2	95,7
okt.	7 838,3	2 922,8	652,3	475,9	3 577,8	209,4	91,3	85,7	86,4	86,2	97,3	95,6
nov.	7 874,6	2 937,3	659,9	479,8	3 583,8	213,9	91,5	85,8	86,8	86,6	97,4	95,8
dec.	7 851,1	2 927,4	673,6	483,5	3 551,9	214,8	91,6	86,0	87,6	86,9	97,5	95,5
2004. jan.	7 899,6	2 941,8	675,2	478,7	3 586,0	217,9	91,6	85,9	87,5	86,3	97,5	95,6
febr.	7 983,2	2 977,3	684,3	481,6	3 616,5	223,6	91,7	86,0	87,8	86,3	97,5	95,7
márc.	8 049,3	3 028,9	679,1	475,5	3 638,8	227,0	91,4	85,7	87,6	85,8	97,3	95,7
ápr.	8 001,1	3 059,4	685,0	471,1	3 657,1	227,6	91,2	85,4	87,7	85,5	97,3	95,6
máj.	8 184,5	3 091,4	684,9	478,3	3 700,9	229,0	91,3	85,2	87,9	85,6	97,4	95,7
jún.	8 255,2	3 098,9	706,0	483,4	3 733,6	233,4	91,3	85,2	88,4	85,4	97,3	95,8
júl.	8 292,4	3 122,9	716,2	491,8	3 729,6	231,9	91,2	85,0	88,5	85,1	97,4	95,8
aug.	8 311,7	3 133,0	717,0	488,5	3 739,9	233,2	91,2	84,9	88,7	85,1	97,4	95,8
szept.	8 362,8	3 164,6	719,1	488,2	3 754,8	236,1	91,3	85,0	89,1	85,3	97,5	95,9

### 14. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomban lévő állománya ágazati csoportosításban

(milliárd euró; időszak végi állományok; névértéken)



Forrás: EKB.

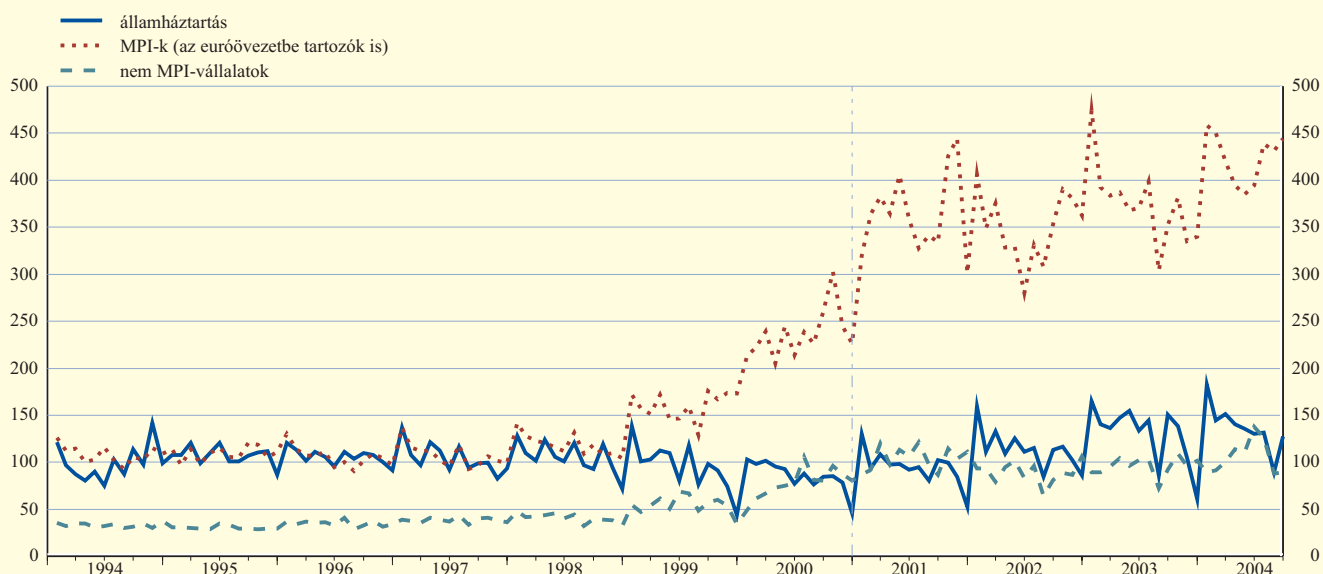


**4.2 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint** (eltérő jelzés hiányában milliárd euró; névértéken)

**2. Bruttó kibocsátás**  
(havi tranzakciók)

	Összesen						Ebből euróban (%)					
	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	
<b>Összesen</b>												
2003. szept.	594,9	352,0	22,0	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
okt.	629,7	381,6	21,4	87,9	130,7	8,0	93,7	91,5	95,8	96,3	98,1	94,0
nov.	536,4	335,2	20,2	75,7	97,4	7,8	93,2	92,0	86,7	95,9	96,2	98,2
dec.	502,5	340,1	28,2	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004. jan.	730,5	458,5	8,5	80,8	173,6	9,2	94,2	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
febr.	686,0	449,9	18,3	73,2	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
márc.	671,8	420,1	10,9	89,5	143,2	8,0	92,7	90,9	89,5	97,1	95,5	94,1
ápr.	648,5	394,3	19,9	94,0	134,9	5,3	93,2	90,8	92,9	96,8	97,6	97,2
máj.	630,8	384,5	10,0	100,7	130,5	5,2	93,9	91,8	89,3	97,1	98,0	97,9
jún.	662,8	394,3	33,5	104,4	122,1	8,5	94,3	92,6	98,0	95,7	97,6	94,5
júl.	696,0	438,6	24,5	101,6	127,5	3,9	93,9	92,6	92,3	94,9	98,0	92,1
aug.	608,0	430,9	10,7	77,1	85,3	4,0	94,6	93,7	87,5	97,2	97,9	98,4
szept.	660,6	443,9	14,1	75,0	120,3	7,4	94,8	93,4	90,9	98,1	98,4	97,5
<b>Hosszú lejáratú</b>												
2003. szept.	173,4	65,0	18,9	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	96,6	99,0	98,8
okt.	168,3	75,7	17,5	10,7	58,9	5,5	91,7	84,4	96,1	89,4	100,0	94,5
nov.	136,5	62,4	16,6	10,7	40,9	5,8	89,6	86,9	85,2	91,2	93,5	99,6
dec.	112,1	63,0	24,9	9,6	11,4	3,2	90,4	88,5	97,6	81,5	98,6	68,1
2004. jan.	178,1	72,4	5,0	7,4	86,9	6,3	92,8	87,4	88,7	80,7	98,2	99,4
febr.	183,1	85,7	15,0	6,2	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	88,5	98,2	99,0
márc.	189,1	98,5	8,1	5,0	72,0	5,6	86,7	79,5	88,2	92,3	95,4	95,7
ápr.	155,4	69,3	15,9	4,8	63,0	2,5	88,5	79,3	93,8	78,3	97,5	100,0
máj.	156,6	68,1	6,8	9,4	69,7	2,7	89,3	79,9	86,6	85,3	98,8	99,6
jún.	179,9	66,7	29,8	14,5	63,5	5,5	92,9	88,2	98,0	82,1	97,4	99,1
júl.	174,5	71,4	20,8	17,9	62,9	1,4	91,3	85,9	93,2	85,4	98,3	100,0
aug.	79,8	40,7	6,9	2,2	28,5	1,5	86,5	79,0	83,5	79,4	98,0	95,8
szept.	159,0	82,2	11,8	4,3	55,8	4,8	91,2	85,2	90,6	91,5	99,5	99,6

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

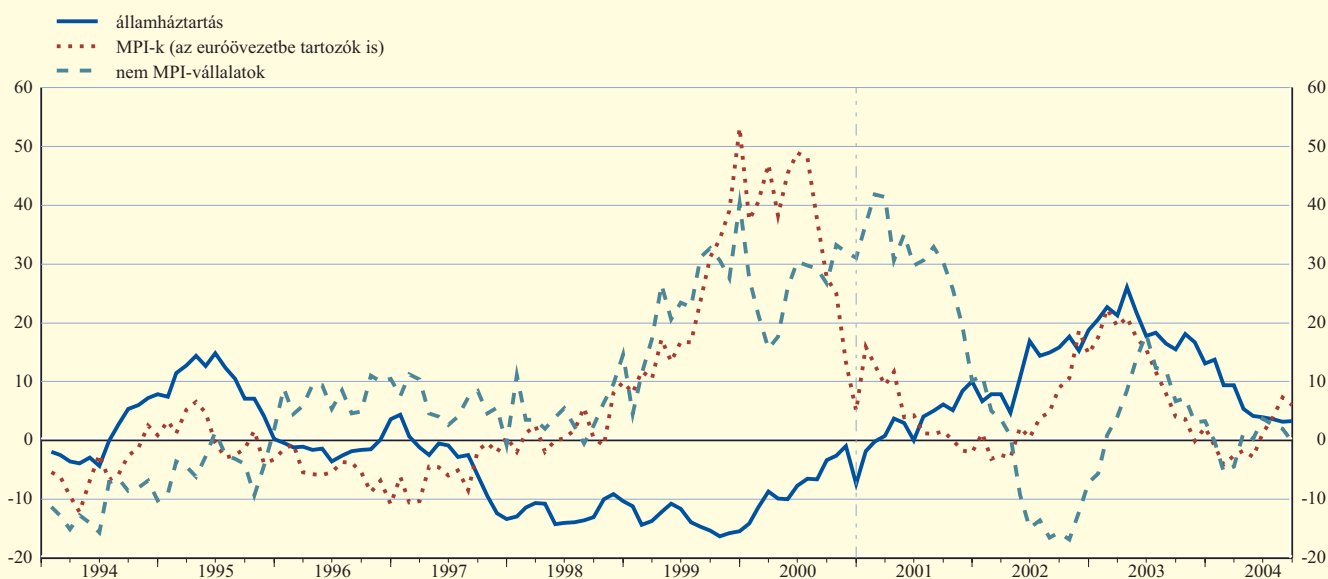


Forrás: EKB.

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

	Összesen													
	Összesen		MPI-k (az euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok			Államháztartás			Összesen		MPI-k (az euró- rendszerbe tartozók is)	Államháztartás	
	Összesen	Index (2001. dec. = 100)		Összesen	Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás	Összesen	Index (2001. dec. = 100)		Összesen	Nem monetáris pénzügyi vállalatok
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Az összes deviza kombinálva														
2003. szept.	6,9	113,3	4,6	18,6	28,4	9,1	5,7	4,9	23,3	9,4	125,3	4,1	6,7	16,7
okt.	7,2	114,2	5,5	19,5	29,0	10,2	5,4	4,6	21,5	10,3	128,3	3,6	7,2	13,7
nov.	7,0	114,8	5,3	19,0	27,9	10,1	5,2	4,4	23,1	7,3	128,3	-0,1	3,1	9,7
dec.	7,4	114,1	6,2	17,3	23,6	10,6	5,5	4,7	22,3	6,9	120,8	2,2	3,3	20,5
2004. jan.	7,1	115,3	5,9	15,5	23,2	7,4	5,7	4,9	21,9	5,2	127,6	-0,9	-0,2	16,6
febr.	7,0	116,3	6,2	14,2	21,8	6,4	5,7	4,9	21,1	1,4	127,0	-4,1	-5,3	-8,0
márc.	7,1	117,3	7,4	11,4	18,5	3,9	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,0
ápr.	7,1	118,1	7,9	10,0	16,5	3,1	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,3	-5,9
máj.	7,1	119,3	8,3	9,2	15,4	2,7	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,3	-5,8
jún.	7,3	120,1	8,4	9,9	16,0	3,2	5,8	5,2	17,4	2,8	131,6	1,3	3,7	-7,1
júl.	7,3	120,7	8,4	9,5	14,2	4,3	5,7	5,2	16,0	3,6	132,6	4,0	2,7	-6,9
aug.	7,5	121,0	8,9	9,1	14,3	3,4	6,0	5,4	16,8	4,8	132,3	7,3	2,0	0,6
szept.	7,3	121,5	9,1	8,5	12,8	3,5	5,5	4,9	15,3	4,0	130,3	6,0	-0,2	8,8
Euró														
2003. szept.	6,6	112,8	3,3	22,0	35,1	10,2	5,5	4,8	21,9	11,5	128,7	8,5	5,9	16,7
okt.	7,0	113,6	4,2	23,1	36,3	11,0	5,3	4,6	20,9	12,5	131,5	7,7	6,8	14,1
nov.	6,8	114,2	4,2	22,3	34,3	10,9	5,1	4,3	22,4	9,3	132,2	3,1	2,3	9,4
dec.	7,1	113,5	5,0	19,7	27,8	11,4	5,5	4,7	21,3	8,8	124,0	5,6	2,9	18,9
2004. jan.	6,9	114,6	4,9	17,4	27,2	7,5	5,7	5,0	21,2	5,9	130,3	-0,5	-0,9	16,3
febr.	7,0	115,7	5,4	16,4	26,3	6,4	5,8	5,1	20,4	2,0	129,6	-3,7	-5,7	-8,5
márc.	6,8	116,5	6,4	12,9	22,4	3,3	5,6	4,9	19,8	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,0
ápr.	6,7	117,2	6,6	11,3	20,0	2,4	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	1,2	-8,2
máj.	6,6	118,3	6,8	10,6	19,0	2,1	5,5	4,9	17,5	0,6	134,0	-3,5	0,0	-6,6
jún.	6,9	119,1	6,9	11,1	19,7	2,1	5,8	5,3	17,1	2,3	133,4	-0,1	4,0	-7,2
júl.	6,9	119,6	6,9	10,9	18,1	3,1	5,9	5,3	15,9	2,7	134,4	1,7	2,4	-9,3
aug.	7,1	119,9	7,2	10,4	18,1	2,1	6,1	5,6	16,8	3,3	134,8	3,9	2,4	-2,0
szept.	6,9	120,5	7,8	9,6	16,1	2,3	5,5	5,0	15,4	3,3	133,0	4,3	0,7	6,2

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



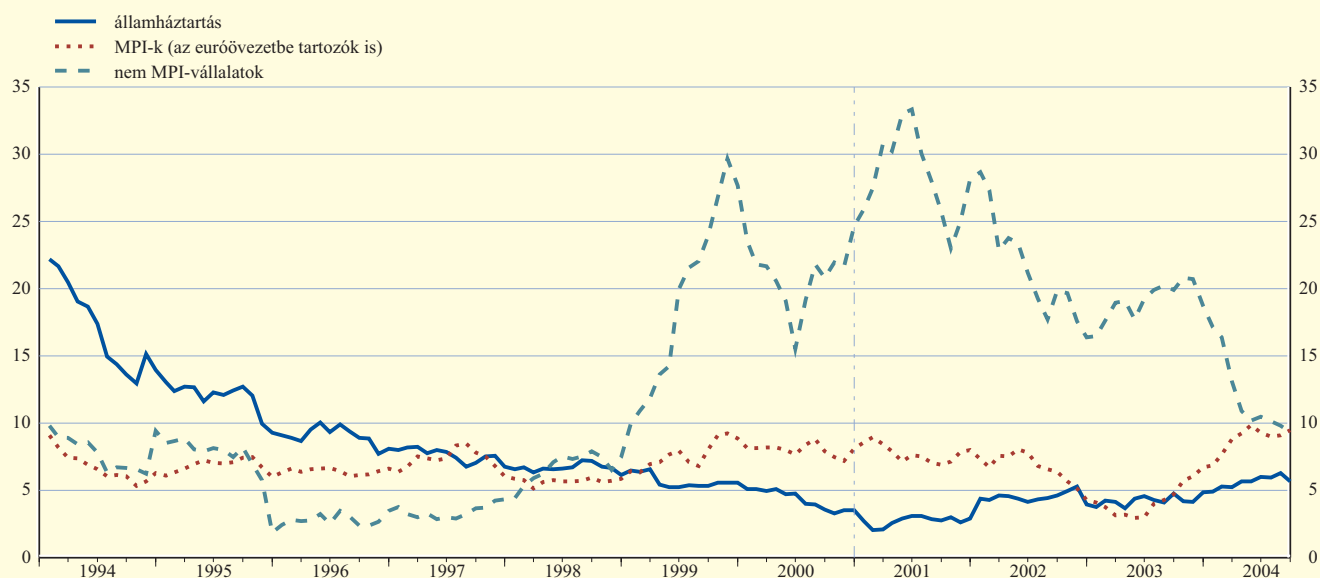
Forrás: EKB.

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>0)</sup> (folyt.)**  
(változás százalékban)

Rövid távú				Hosszú távú									
Vállalatok	Államháztartás			Összesen		MPI-k (az euró- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok			Államháztartás			
Nem pénzügyi vállalatok	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek	Összesen	Index (2001 dec. = 100)		Összesen	Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Összesen	Központi kormány- zat	Egyéb állam- háztartás	
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
Az összes deviza kombinálva													
5,9	15,5	15,5	14,5	6,7	112,1	4,7	19,9	28,6	9,8	4,7	3,8	23,5	2003. szept.
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,8	29,3	10,9	4,2	3,3	22,0	okt.
2,5	16,7	17,0	-3,7	7,0	113,5	6,0	20,7	28,2	11,8	4,1	3,2	23,6	nov.
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,5	6,7	18,7	23,7	12,5	4,8	3,9	22,9	dec.
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	17,1	23,3	9,4	4,9	4,0	21,7	2004. jan.
-5,1	9,4	9,2	21,1	7,7	115,3	7,7	16,4	22,2	9,0	5,3	4,4	21,1	febr.
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,6	116,1	8,8	13,1	19,0	5,6	5,2	4,4	20,9	márc.
2,0	5,4	5,2	21,7	7,7	116,7	9,2	10,9	16,9	3,3	5,7	5,0	18,6	ápr.
0,8	4,2	4,1	17,4	7,8	118,0	9,8	10,2	15,7	3,2	5,6	5,0	17,7	máj.
4,7	4,0	3,8	23,3	7,9	119,0	9,3	10,5	16,3	2,9	6,0	5,4	17,3	jún.
3,5	3,6	3,4	19,0	7,7	119,5	9,0	10,2	14,4	4,5	6,0	5,4	15,9	júl.
2,1	3,2	2,9	37,0	7,8	119,8	9,1	9,8	14,5	3,7	6,3	5,7	16,5	aug.
-1,0	3,3	2,9	40,2	7,6	120,7	9,5	9,3	12,9	4,5	5,7	5,1	14,9	szept.
Euró													
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	24,0	35,4	11,4	4,5	3,7	22,0	2003. szept.
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,4	111,9	3,8	25,2	36,7	12,2	4,0	3,2	21,3	okt.
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,6	112,5	4,3	24,7	34,7	13,2	4,0	3,1	23,0	nov.
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,9	112,5	5,0	21,6	27,9	13,7	4,7	3,9	21,8	dec.
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,1	5,6	19,6	27,4	10,0	4,9	4,1	20,9	2004. jan.
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,4	6,5	19,1	26,9	9,4	5,4	4,6	20,4	febr.
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,3	115,0	7,5	15,1	23,1	5,1	5,3	4,5	20,0	márc.
2,0	5,1	5,0	17,5	7,3	115,5	7,8	12,5	20,5	2,5	5,6	5,0	18,2	ápr.
0,6	4,1	4,0	19,9	7,3	116,8	8,1	11,9	19,5	2,5	5,7	5,0	17,4	máj.
5,0	3,7	3,6	18,9	7,4	117,7	7,8	11,9	20,1	1,4	6,1	5,4	17,1	jún.
3,4	3,5	3,4	14,6	7,4	118,2	7,5	11,8	18,6	3,0	6,1	5,6	16,0	júl.
2,8	3,0	2,7	33,1	7,5	118,5	7,6	11,3	18,5	2,0	6,4	5,9	16,6	aug.
0,2	3,2	2,9	37,7	7,3	119,3	8,2	10,5	16,3	2,8	5,8	5,3	15,1	szept.

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



Forrás: EKB.

#### 4.4 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények<sup>1)</sup>

(eltérő jelzés hiányában milliárd euró; piaci értéken)

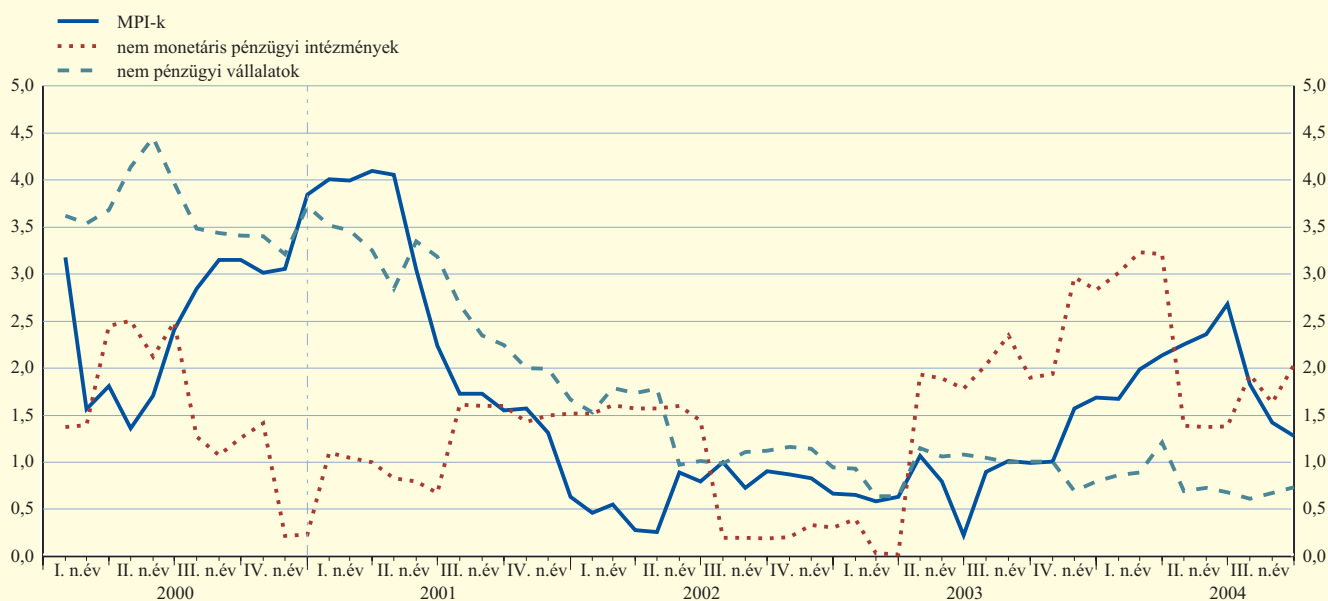
##### 1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(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
2002. szept.	2 982,8	100,6	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2 293,9	1,1
okt.	3 252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2 484,5	1,2
nov.	3 436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,3	2 603,3	1,1
dec.	3 118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2 383,9	0,9
2003. jan.	2 978,3	100,8	0,8	425,8	0,6	261,1	0,4	2 291,4	0,9
febr.	2 884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2 188,8	0,6
márc.	2 763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2 114,2	0,6
ápr.	3 112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2 349,7	1,1
máj.	3 145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2 377,5	1,1
jún.	3 256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2 451,3	1,1
júl.	3 366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2 507,5	1,0
aug.	3 413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2 581,3	1,0
szept.	3 276,6	101,7	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,6	1,0
okt.	3 483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2 615,5	1,0
nov.	3 546,8	101,8	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,5	0,7
dec.	3 647,3	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,2	0,8
2004. jan.	3 788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,0	0,9
febr.	3 851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,7	0,9
márc.	3 766,4	102,4	1,5	571,9	2,1	355,0	3,2	2 839,5	1,2
ápr.	3 748,3	102,5	1,0	579,4	2,3	361,1	1,4	2 07,9	0,7
máj.	3 687,7	102,5	1,0	568,1	2,4	350,6	1,4	2 769,1	0,7
jún.	3 790,0	102,6	1,1	582,5	2,7	362,0	1,4	2 845,6	0,7
júl.	3 679,7	102,6	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,4	0,6
aug.	3 673,7	102,6	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 758,0	0,7
szept.	3 761,7	102,7	0,9	579,6	1,3	362,3	2,0	2 819,8	0,7

#### 18. ábra: Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

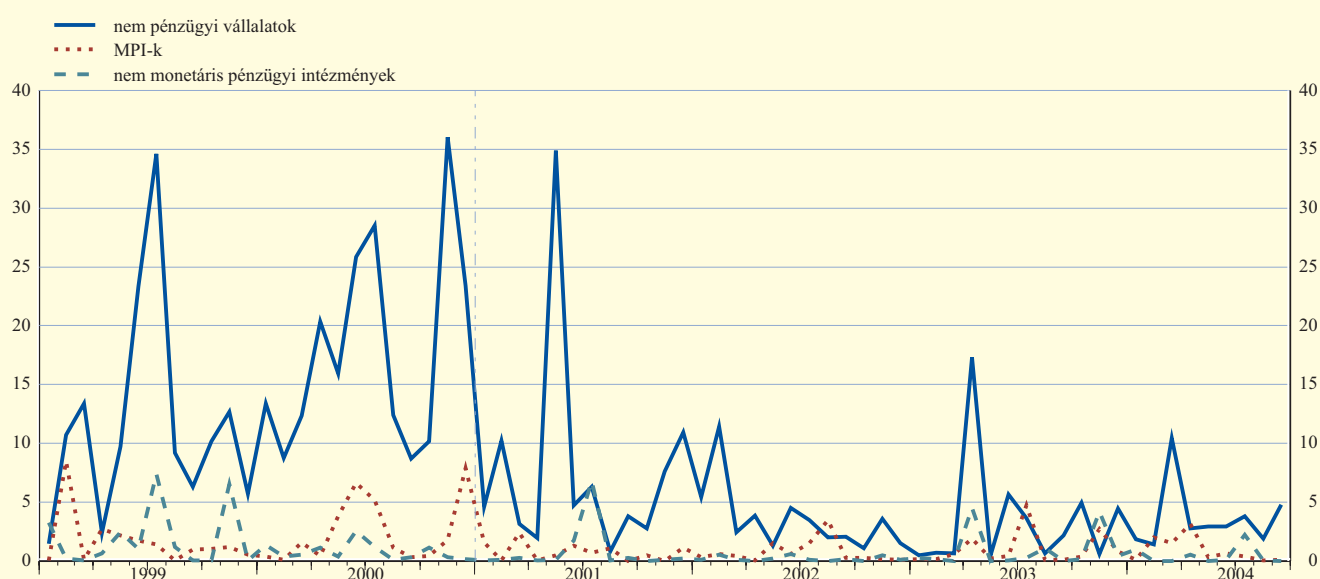
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a technikai megjegyzések között közöljük.

**4.4 Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények**  
(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
2002. szept.	2,5	0,4	2,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,8
okt.	1,3	0,1	1,2	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,1	1,0
nov.	4,3	0,7	3,6	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,6	0,3	3,3
dec.	1,7	0,5	1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	1,1
2003. jan.	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
febr.	1,0	1,3	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
márc.	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
ápr.	23,7	4,8	18,9	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,6	12,7
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	1,9	6,7	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,7	1,9
aug.	1,8	1,2	0,6	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,1	-0,4
szept.	2,3	1,8	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,4	1,8
okt.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,1	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	1,5	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	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.	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	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.	3,7	2,1	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,1	0,0	0,1	2,9	0,4	2,5
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

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



Forrás: EKB.

**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				Repők
	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
2003. okt.	0,69	1,88	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,99	2,23	3,89	1,99
nov.	0,70	1,88	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,36	2,69	1,97
dec.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,44	3,34	1,99
2004. jan.	0,69	1,90	2,38	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,08	3,10	1,95
febr.	0,69	1,89	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,22	3,60	1,98
márc.	0,70	1,91	2,13	2,31	2,00	2,59	0,86	1,96	2,16	3,35	1,98
ápr.	0,70	1,96	2,13	2,41	2,02	2,57	0,85	1,97	2,04	3,46	1,95
máj.	0,70	1,86	2,15	2,43	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,74	1,95
jún.	0,70	1,87	2,21	2,42	2,00	2,55	0,87	1,98	2,27	3,76	1,98
júl.	0,70	1,90	2,21	2,54	1,99	2,55	0,86	1,99	2,59	4,00	1,99
aug.	0,71	1,91	2,18	2,67	2,00	2,53	0,87	1,98	2,36	3,99	1,98
szept.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,31	3,68	1,99

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

	Folyószámla-hitel <sup>1)</sup>	Fogyasztási hitel				Hitelköltség mutató százelemben <sup>3)</sup>	Lakáscélú hitel				Teljes hitelidj-mutató <sup>3)</sup>	Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint					Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	10 éven túli kamatfixálás				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003. okt.	9,71	7,21	6,91	8,10	7,98	3,61	4,01	4,87	4,78	4,36	4,04	5,09	5,20	
nov.	9,64	7,58	6,78	7,96	7,89	3,59	4,09	4,93	4,84	4,39	4,15	5,24	5,17	
dec.	9,69	7,64	6,54	7,66	7,69	3,62	4,18	5,01	4,89	4,41	3,86	4,98	5,08	
2004. jan.	9,87	7,63	7,22	8,56	8,35	3,61	4,30	5,02	4,85	4,47	4,08	5,10	5,18	
febr.	9,81	7,45	7,06	8,49	8,20	3,54	4,22	4,96	4,86	4,31	4,13	5,07	5,04	
márc.	9,71	7,38	6,90	8,37	8,05	3,47	4,14	4,87	4,71	4,28	3,96	5,06	4,96	
ápr.	9,73	7,35	6,65	8,30	7,86	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95	
máj.	9,68	7,33	6,77	8,27	7,96	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94	
jún.	9,55	7,12	6,74	8,42	7,96	3,42	4,12	4,81	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01	
júl.	9,57	7,18	6,86	8,52	8,07	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01	
aug.	9,62	7,67	6,89	8,58	8,26	3,50	4,19	4,86	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02	
szept.	9,61	7,45	6,96	8,45	8,18	3,49	4,07	4,76	4,66	4,23	3,90	4,98	5,00	

**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
2003. okt.		5,46	4,13	4,80	4,81	3,07	3,25	4,33
nov.		5,41	4,08	4,93	4,72	3,01	3,29	4,24
dec.		5,58	4,03	4,79	4,85	3,12	3,41	4,29
2004. jan.		5,67	4,01	4,88	4,87	3,02	3,39	4,29
febr.		5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	3,19	4,30
márc.		5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	3,27	4,37
ápr.		5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	3,28	4,21
máj.		5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	3,30	4,21
jún.		5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	3,26	4,08
júl.		5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	3,28	4,27
aug.		5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	3,12	4,30
szept.		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,37	4,45

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 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)

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

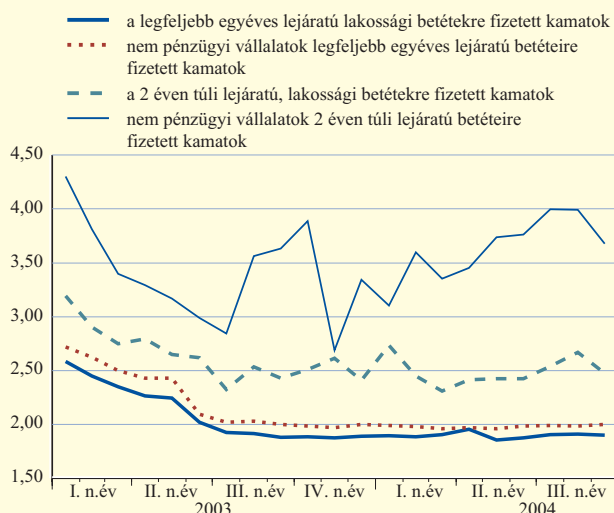
	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek			Repók
	Látra szóló <sup>1)</sup>	Lekötött betétek		Felmondásos <sup>1), 2)</sup>		Látra szóló <sup>1)</sup>	Lekötött betétek		
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003. okt.	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
nov.	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
dec.	0,69	1,97	3,54	2,02	2,68	0,86	2,14	4,25	1,98
2004. jan.	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,09	4,28	1,95
febr.	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,09	4,22	1,97
márc.	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,08	4,17	1,93
ápr.	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,09	4,17	1,92
máj.	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93
jún.	0,70	1,88	3,27	2,00	2,55	0,87	2,09	4,11	1,94
júl.	0,70	1,89	3,25	1,99	2,55	0,86	2,10	4,10	1,96
aug.	0,71	1,89	3,22	2,00	2,53	0,87	2,13	4,02	1,97
szept.	0,72	1,89	3,22	2,00	2,52	0,90	2,13	3,97	1,97

**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
2003. okt.	5,00	4,92	5,20	8,13	7,13	5,84	4,56	4,12	4,71
nov.	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
dec.	5,09	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,56	4,23	4,66
2004. jan.	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
febr.	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
márc.	4,98	4,82	5,03	8,05	7,17	5,89	4,56	3,96	4,61
ápr.	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
máj.	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
jún.	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,47	3,89	4,53
júl.	4,91	4,63	4,94	7,93	6,98	5,76	4,48	3,88	4,50
aug.	4,88	4,58	4,91	7,93	6,95	5,77	4,45	3,84	4,48
szept.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52

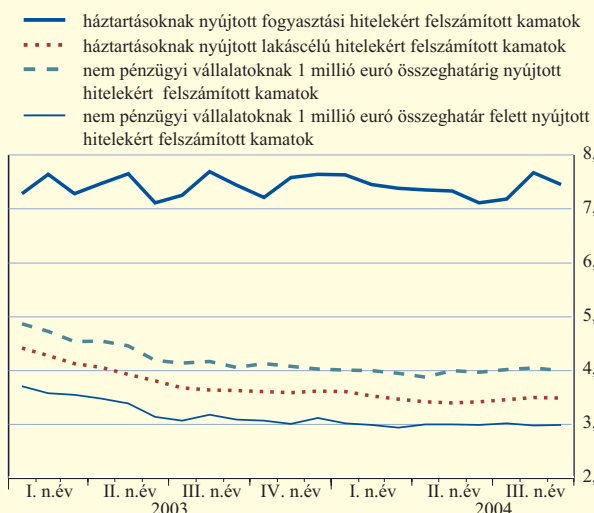
**20. ábra: Lekötött új betétek**

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



**21. 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)

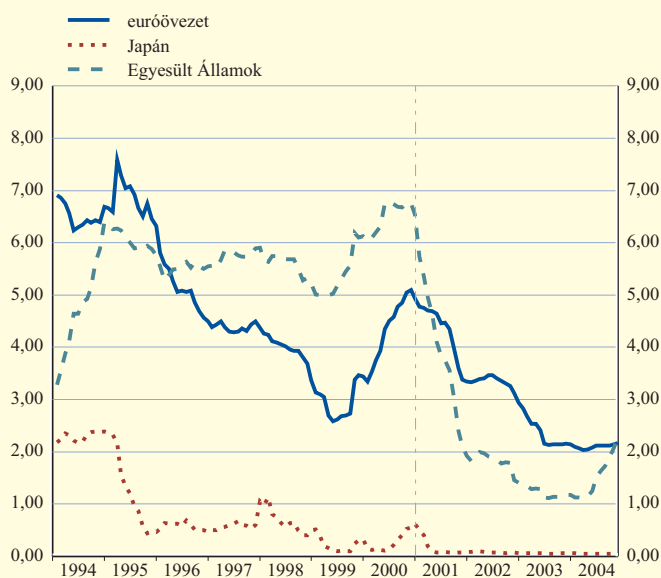
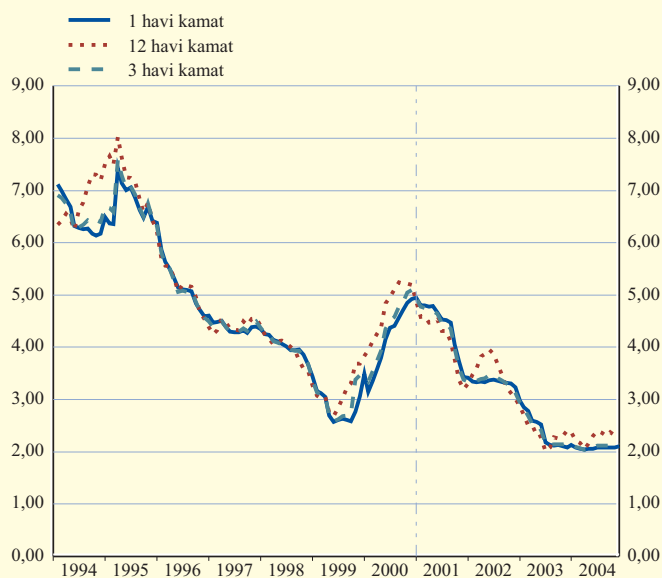
	Euróövezet <sup>1)</sup>					Egyesült Államok	Japán
	Látra szóló betétek (EONIA)	1 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (EURIBOR)	6 hónapos betétek (EURIBOR)	12 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,08	3,78	0,15
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
2003. III. n.év	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
IV. n.év	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
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
2003. nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
dec.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004. jan.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
febr.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
márc.	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
ápr.	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
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

22. ábra: Az euróövezet pénzügyi kamatai

(havi adatok, százalék)

23. 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.



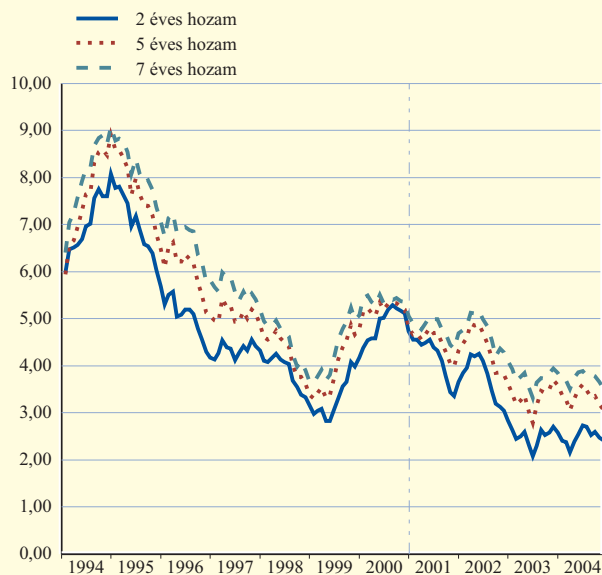
#### 4.7 Államkötvények hozamai

(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
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2003. III. n.év	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
IV. n.év	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
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
2003. nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
dec.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004. jan.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
febr.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
márc.	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
ápr.	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
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

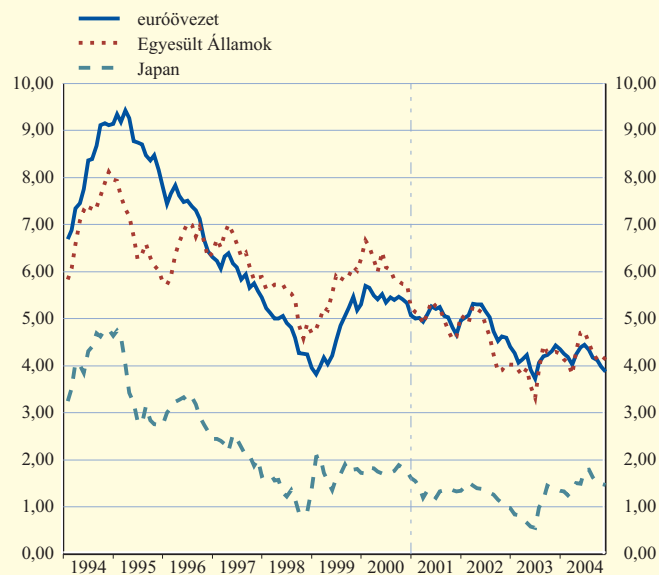
24. ábra: Az euróövezet államkötvényeinek hozama

(havi adatok, százalék)



25. 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 zárállományai alapján történik.

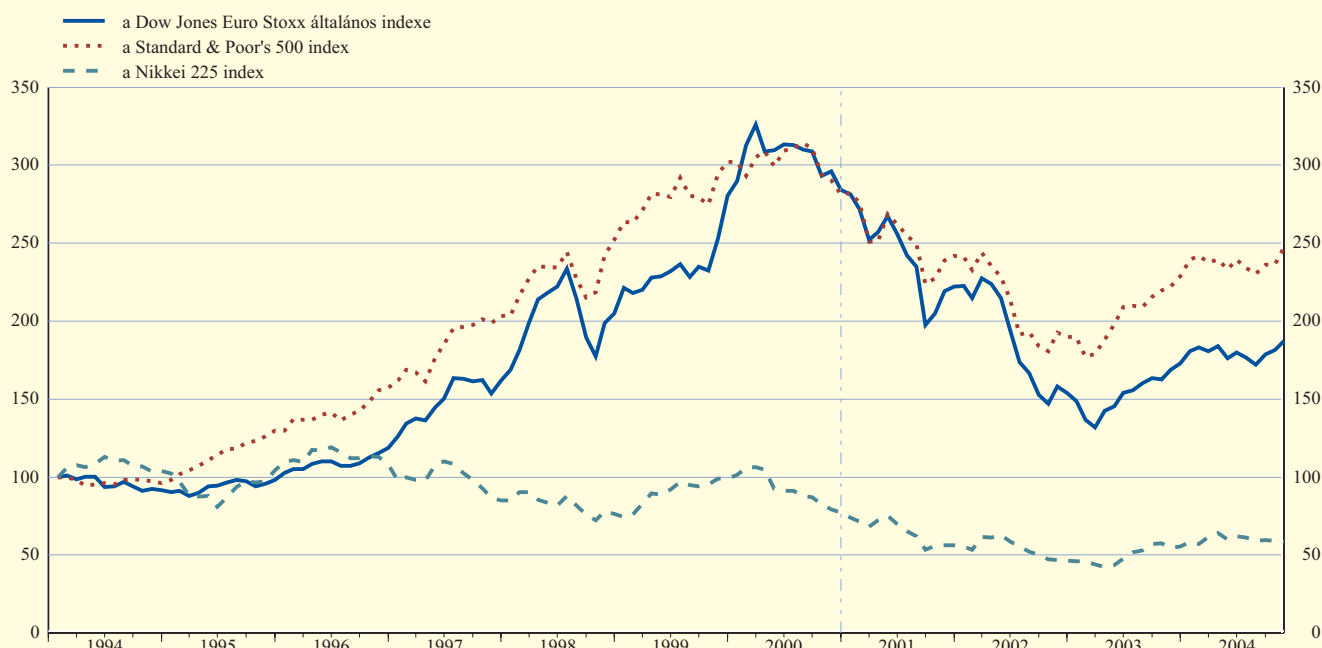
## 4.8 Tőzszeindexek

(indexpontok, időszak átlaga)

	Dow Jones Euro Stoxx indexek												Egyesült Államok	Japán
	Referenciaérték		Főbb ipari mutatók											
	Általános index	Euro Stoxx 50	Alapanyagok	Fogyasztói szolgáltatások	Fogyasztói termékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Ipar	Technológia	Közművek	Távközlés	Egészségügy		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	336,3	4 049,7	296,0	284,5	263,7	341,4	321,6	310,0	530,6	309,6	541,2	540,2	1 193,8	12 114,5
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
2003. III. n.év	221,7	2 511,5	225,1	152,1	199,7	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1 000,3	10 063,2
IV. n.év	233,0	2 614,3	233,7	160,2	211,2	266,7	221,9	240,2	317,5	219,7	360,6	320,2	1 057,1	10 423,3
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
2003. nov.	233,9	2 618,1	237,5	163,1	212,9	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,3	10 205,4
dec.	239,6	2 702,2	242,0	160,4	214,5	274,5	230,1	247,9	320,2	231,0	374,4	331,5	1 081,2	10 315,9
2004. jan.	250,6	2 839,1	250,3	165,6	221,7	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,9	10 876,4
febr.	253,9	2 874,8	244,7	168,4	224,1	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,5	10 618,6
márc.	250,5	2 829,0	240,3	166,7	220,9	286,3	236,1	254,1	351,4	254,5	399,3	379,3	1 124,0	11 441,1
ápr.	255,0	2 860,9	247,6	168,3	227,8	300,2	241,0	262,6	321,3	264,7	402,0	389,3	1 133,4	11 962,8
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

26. 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<sup>1)</sup>

	Összesen				Összesen (százalékos változások az előző időszakhoz képest, szezonálisan igazítva)					
	Index 1996 = 100	Összesen	Termékek	Szolgáltatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Energián kívüli ipari termékek	Energia (szezonálisan nem igazítva)	Szolgáltatá- sok
Összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2003. III. n.év	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
IV. n.év	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004. I. n.év	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
II. n.év	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
III. n.év	115,9	2,2	2,0	2,6	0,5	0,4	-0,3	0,1	1,9	0,7
2004. jún.	115,9	2,4	2,2	2,6	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,7	0,3
júl.	115,7	2,3	2,1	2,7	0,1	0,2	-0,4	-0,2	0,6	0,2
aug.	115,9	2,3	2,1	2,7	0,3	0,1	-0,3	0,3	1,5	0,3
szept.	116,1	2,1	1,8	2,6	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1
okt.	116,5	2,4	2,2	2,6	0,3	0,0	-0,1	0,1	2,9	0,2
nov. <sup>3)</sup>	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

	Termékek						Szolgáltatások					
	Élelmiszerek (ideértve a szeszes italokat és a dohányárúkat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás	Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegyes	
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Összesen	Energián kívüli ipari termékek	Energia	Lak- bérek					
Összes százalékában <sup>2)</sup>	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
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
2003. III. n.év	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
IV. n.év	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
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
2004. jún.	2,8	3,8	1,2	2,0	0,9	5,9	2,3	1,8	3,0	-2,0	2,5	5,0
júl.	2,6	3,8	0,7	1,8	0,7	5,9	2,5	1,9	2,9	-2,4	2,6	5,3
aug.	2,1	3,6	-0,2	2,1	0,9	6,5	2,5	2,0	2,9	-2,5	2,6	5,2
szept.	1,4	3,3	-1,5	2,0	0,8	6,4	2,5	1,9	2,7	-2,8	2,5	5,2
okt.	1,2	2,8	-1,2	2,7	0,8	9,8	2,6	2,1	2,8	-2,5	2,4	5,2

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

1) A 2001 előtti adatok az euróövezet 11 országára vonatkoznak.

2) A 2004. évi indexperiódusra vonatkozik. A kerekítés miatt az összetevő súlyok összege eltérhet a végösszegtől.

3) 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 és nyersanyagárak

	Ipari termelői árak										Nyersanyagok világszertei árai <sup>1)</sup>	Olajárak <sup>2)</sup> (euró hordónként)		
	Építőiparon kívüli ipar									Építőipar <sup>3)</sup>			Feldolgozóipar	
	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Építőiparon és energián kívüli ipar						Energia	Összesen	Energián kívül összesen			
			Összesen	Félkész termékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek								
						Összesen	Tartós	Nem tartós						
Összes százalékában <sup>4)</sup>	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,5	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	16,4	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,0	2,0	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003. III. n.év	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,1	2,0	0,4	-6,5	-5,8	25,1
IV. n.év	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,6	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004. I. n.év	103,9	0,2	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,8	0,2	-2,5	9,8	25,0
II. n.év	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	2,4	2,5	28,8	20,9	29,3
III. n.év	106,4	3,1	2,4	4,7	0,9	1,3	0,8	1,4	5,8	.	3,5	26,9	11,9	33,3
2004. jún.	105,5	2,4	2,0	3,3	0,7	1,6	0,6	1,7	4,4	-	2,8	27,8	21,9	29,3
júl.	106,0	2,9	2,3	4,2	0,8	1,5	0,7	1,7	5,2	-	3,2	24,9	18,0	30,7
aug.	106,4	3,1	2,5	4,8	0,9	1,4	0,8	1,5	5,4	-	3,5	25,5	11,0	34,1
szept.	106,6	3,3	2,5	5,0	0,9	1,1	0,8	1,1	7,0	-	3,8	30,5	6,9	35,0
okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	35,1	3,7	39,4
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	21,0	0,4	34,5

### 3. Egy munkaóra jutó munkaerőköltség<sup>5)</sup>

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

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

1) Az euróban kifejezett árakra vonatkozik.

2) Brent Blend (egyhavi előzetes szállításra).

3) Magánépületek, nem harmonizált adatok alapján.

4) 2000-ben.

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

### 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
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,0	2,6	2,1	2,3	2,1	1,8	-0,4	-1,7
2003	107,2	2,1	1,8	2,0	2,2	1,3	-0,6	-1,2
2003. III. n.év	107,5	2,1	1,8	1,9	2,8	1,2	-0,7	-1,6
2003. IV. n.év	108,0	2,0	1,6	1,9	1,6	1,2	-0,8	-1,9
2004. I. n.év	108,5	1,9	1,5	1,6	1,6	1,9	-0,7	-2,1
2004. II. n.év	109,1	2,1	2,0	2,0	1,8	2,7	1,3	0,8
2004. III. n.év	109,7	2,0	2,1	2,1	1,4	3,1	1,8	2,1

Források: Az Eurostat adatain alapuló EKB-számítások.

1) Egy alkalmazottra jutó kompenzáció (jelenlegi áron), 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

### 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	
<i>Folyó árak (milliárd euró, szezonálisan kiigazított adatok)</i>									
2000	6 580,8	6 521,5	3 767,7	1 309,1	1 418,6	26,1	59,3	2 440,5	2 381,1
2001	6 847,3	6 730,0	3 926,7	1 372,7	1 441,3	-10,7	117,3	2 555,3	2 438,1
2002	7 082,5	6 896,0	4 040,4	1 444,9	1 428,1	-17,5	186,5	2 594,7	2 408,1
2003	7 265,4	7 105,0	4 160,0	1 500,5	1 439,5	5,0	160,4	2 584,9	2 424,5
2003. III. n.év	1 824,1	1 775,1	1 043,4	379,3	359,5	-7,0	49,0	650,9	601,9
IV. n.év	1 838,4	1 796,2	1 048,4	378,7	364,8	4,3	42,2	653,9	611,7
2004. I. n.év	1 858,8	1 812,4	1 060,0	381,3	367,1	4,0	46,4	664,4	618,0
II. n.év	1 879,6	1 832,0	1 067,2	386,4	371,9	6,5	47,6	691,4	643,8
III. n.év	1 895,5	1 860,8	1 076,2	392,0	376,4	16,3	34,7	702,8	668,2
<i>A GDP százalékában</i>									
2003	100,0	97,8	57,3	20,7	19,8	0,1	2,2	-	-
<i>Összehasonlító árak (milliárd ecu az 1995-ös árakon, szezonálisan kiigazított adatok)</i>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2003. III. n.év	0,5	0,0	0,3	0,6	0,3	-	-	2,6	1,3
IV. n.év	0,4	1,0	0,0	0,5	1,0	-	-	0,3	2,0
2004. I. n.év	0,7	0,2	0,6	0,1	-0,3	-	-	1,5	0,5
II. n.év	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	-	-	3,1	2,8
III. n.év	0,3	1,1	0,2	0,8	0,6	-	-	1,2	3,2
<i>Éves változás, százalék</i>									
2000	3,5	3,0	2,8	2,3	4,9	-	-	12,2	11,1
2001	1,6	0,9	1,9	2,4	-0,4	-	-	3,3	1,6
2002	0,9	0,3	0,6	3,1	-2,7	-	-	1,9	0,5
2003	0,5	1,2	1,0	1,6	-0,5	-	-	0,2	1,9
2003. III. n.év	0,4	0,8	0,8	1,6	-0,2	-	-	0,2	1,3
IV. n.év	0,8	1,5	0,5	1,5	0,3	-	-	0,3	2,1
2004. I. n.év	1,4	1,2	1,0	1,7	0,8	-	-	3,6	3,1
II. n.év	2,1	1,6	1,1	1,7	1,3	-	-	7,6	6,7
III. n.év	1,8	2,7	1,0	1,9	1,6	-	-	6,1	8,7
<i>Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2000	3,5	3,0	1,6	0,5	1,1	-0,1	0,5	-	-
2001	1,6	0,9	1,1	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,4	0,6	-0,6	-0,1	0,6	-	-
2003	0,5	1,1	0,5	0,3	-0,1	0,4	-0,6	-	-
2003. III. n.év	0,4	0,8	0,5	0,3	0,0	0,0	-0,4	-	-
IV. n.év	0,8	1,4	0,3	0,3	0,1	0,8	-0,7	-	-
2004. I. n.év	1,4	1,1	0,5	0,3	0,2	0,1	0,3	-	-
II. n.év	2,1	1,6	0,6	0,3	0,3	0,3	0,5	-	-
III. n.év	1,8	2,6	0,6	0,4	0,3	1,3	-0,8	-	-

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

2. Hozzáadott érték nemzetgazdasági áganként

	Bruttó hozzáadott érték (alapárak)							A FISIM folyó-termelő felhasználása <sup>1)</sup>	Adók, levonva belőlük a termékek állami támogatásait
	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
	Folyó árak (milliárd euró, szezonálisan kiigazított adatok)								
2000	6 082,1	145,4	1 366,6	337,0	1 278,2	1 648,0	1 306,8	203,1	701,9
2001	6 344,6	150,8	1 405,0	351,5	1 348,3	1 722,6	1 366,4	211,9	714,6
2002	6 565,2	148,6	1 429,7	363,8	1 389,2	1 799,0	1 434,9	222,5	739,8
2003	6 732,4	151,7	1 434,9	374,6	1 419,0	1 871,1	1 481,1	229,9	762,9
2003. III. n.év	1 692,7	38,2	358,8	94,0	356,9	470,7	374,0	57,8	189,2
IV. n.év	1 701,7	38,7	361,8	95,3	358,0	474,6	373,2	57,5	194,2
2004. I. n.év	1 720,9	38,5	366,0	96,7	361,6	480,3	377,8	57,8	195,7
II. n.év	1 743,3	38,2	372,7	98,7	365,3	486,3	382,1	58,6	194,8
III. n.év	1 756,9	37,7	376,6	98,6	367,1	491,0	385,9	58,4	197,0
	A hozzáadott érték százalékában								
2003	100,0	2,3	21,3	5,6	21,1	27,8	22,0	-	-
	Összehasonlító árak (milliárd ecu az 1995-ös árakon, szezonálisan kiigazított adatok)								
	Negyedév/negyedév változás, százalék								
2003. III. n.év	0,6	-0,9	0,9	-0,2	0,7	0,6	0,4	0,4	0,2
IV. n.év	0,3	1,4	0,6	0,0	-0,1	0,2	0,5	-0,6	0,8
2004. I. n.év	0,7	3,0	1,0	0,3	0,8	0,5	0,3	-0,4	0,1
II. n.év	0,7	0,0	1,1	0,4	0,7	0,8	0,4	0,8	-1,7
III. n.év	0,2	0,9	0,2	-0,7	0,3	0,1	0,3	0,2	1,5
	Éves változás, százalék								
2000	3,8	-0,3	4,3	2,7	4,5	4,5	2,7	7,2	1,7
2001	1,9	-1,1	0,3	-0,4	3,4	3,0	1,6	4,7	0,3
2002	0,9	0,8	0,1	-0,6	1,2	0,8	2,2	0,3	-0,2
2003	0,5	-3,9	0,0	-0,6	0,7	1,1	1,0	1,3	0,7
2003. III. n.év	0,5	-5,7	-0,6	-0,4	1,0	1,3	0,9	1,5	0,3
IV. n.év	0,7	-2,6	0,8	-0,4	0,5	1,1	1,1	0,0	0,8
2004. I. n.év	1,3	1,5	1,2	0,3	1,5	1,4	1,2	-0,1	1,9
II. n.év	2,3	3,5	3,6	0,5	2,2	2,0	1,5	0,2	-0,7
III. n.év	1,9	5,4	2,9	0,0	1,7	1,5	1,4	0,0	0,7
	Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve								
2000	3,8	0,0	1,0	0,2	1,0	1,2	0,6	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,8	0,3	-	-
2002	0,9	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	-	-
2003	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
2003. III. n.év	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
IV. n.év	0,7	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004. I. n.év	1,3	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,3	-	-
II. n.év	2,3	0,1	0,8	0,0	0,5	0,5	0,3	-	-
III. n.év	1,9	0,1	0,6	0,0	0,4	0,4	0,3	-	-

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	Feldolgozóipar	
		Összesen (2000 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen	Ipar építőipar és energia nélkül					Energiaipar			
				Összesen	Továbbfelhasználásra termelő ágazatok	Beszerzési javak	Fogyasztási cikkek					
							Összesen	Tartós				Nem tartós
Összes százalékában <sup>1)</sup>	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	4,9	100,1	5,2	5,2	6,2	8,2	1,7	6,1	0,9	1,9	2,5	5,6
2001	0,6	100,5	0,4	0,2	-0,7	1,8	0,4	-2,0	0,8	1,4	0,8	0,3
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,2	0,7	-0,8
2003	0,3	100,3	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,5	-4,3	0,2	3,0	-0,1	0,0
2003. IV. n.év	1,4	101,2	1,4	1,4	1,4	1,9	0,0	-1,4	0,2	2,8	0,5	1,4
2004. I. n.év	1,4	101,3	1,0	1,0	0,8	0,7	0,5	1,1	0,4	2,1	1,4	0,9
II. n.év	3,1	102,4	3,0	3,1	2,7	4,8	1,5	3,1	1,2	2,7	-0,9	3,3
III. n.év	.	102,6	2,5	2,6	3,1	4,6	0,4	-0,9	0,6	1,9	.	2,8
2004. ápr.	1,8	102,0	1,8	1,8	1,9	2,5	0,9	2,6	0,6	2,2	-1,8	1,9
máj.	3,6	102,6	3,8	3,9	3,2	5,6	2,4	5,2	1,9	3,7	-1,1	4,1
jún.	4,0	102,5	3,4	3,5	3,0	6,2	1,2	1,6	1,2	2,3	0,2	3,8
júl.	.	102,7	2,4	2,5	3,5	3,7	0,0	0,5	-0,1	0,9	.	2,6
aug.	.	102,2	1,7	1,9	2,1	4,4	0,5	-1,1	0,7	1,0	.	2,2
szept.	.	103,0	3,3	3,1	3,5	5,7	0,6	-2,0	1,1	3,9	.	3,3
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>												
2004. ápr.	0,2	-	0,4	0,5	1,3	0,9	0,1	0,5	0,1	-1,7	-0,4	0,5
máj.	0,5	-	0,5	0,6	0,0	1,1	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,2	0,6
jún.	0,2	-	-0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,4	-1,5	-0,2	0,2	1,2	-0,1
júl.	.	-	0,3	0,4	1,0	0,2	0,2	1,0	0,1	-0,7	.	0,3
aug.	.	-	-0,6	-0,7	-0,7	-0,3	-0,4	-2,7	0,0	0,9	.	-0,6
szept.	.	-	0,8	0,7	0,5	1,1	0,1	0,2	0,0	0,0	.	0,6

### 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, szezonálisan kiigazított adatok) <sup>3)</sup>	Összesen
	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Élelmiszerek, italok, dohány	Nem élelmiszerek				
									Textíliák, ruházati cikkek, lábbelik	Háztartási gépek			
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
2000	100,2	12,2	100,0	10,8	4,1	100,0	2,1	1,9	2,0	1,0	4,1	977	-1,8
2001	98,5	-1,5	102,1	1,9	4,0	101,7	1,7	1,7	1,5	0,7	-0,2	968	-0,8
2002	98,0	-0,6	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,6	-2,0	-2,0	925	-4,4
2003	98,5	0,6	101,0	-0,3	1,8	102,0	0,3	1,1	-0,3	-2,7	0,1	912	-1,5
2003. IV. n.év	101,5	4,2	101,8	0,5	1,5	101,9	-0,1	0,2	-0,3	-3,5	0,3	922	-2,5
2004. I. n.év	101,5	4,9	103,9	2,5	1,1	102,4	0,5	0,4	0,4	-1,9	2,1	912	0,9
II. n.év	107,7	11,8	106,0	6,3	1,1	102,3	0,0	-0,4	0,3	-0,4	2,3	926	3,0
III. n.év	105,8	7,8	106,3	5,5	1,1	102,1	0,2	-0,3	0,5	0,8	1,9	901	-3,5
2004. máj.	112,1	16,4	102,7	3,4	0,4	101,0	-1,6	-1,8	-1,5	-3,4	1,1	923	4,1
jún.	106,1	12,7	108,5	11,2	1,6	102,9	1,2	0,8	1,6	1,3	3,6	926	0,7
júl.	105,5	5,3	106,0	2,3	1,3	102,6	0,6	0,5	0,8	1,1	2,3	909	-1,8
aug.	104,9	10,8	105,0	9,2	1,7	101,8	0,0	-1,6	1,0	1,8	1,8	871	-9,4
szept.	106,9	8,1	108,0	6,0	0,9	102,0	0,0	0,2	-0,1	-0,4	1,7	925	-0,6
okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	954	3,9
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>													
2004. máj.	-	6,7	-	-3,8	-0,8	-	-1,9	-1,5	-1,7	-4,0	-1,0	-	-0,5
jún.	-	-5,4	-	5,6	1,2	-	1,9	1,5	2,0	4,1	1,5	-	0,3
júl.	-	-0,5	-	-2,3	-0,3	-	-0,3	0,3	-0,6	-0,1	-0,6	-	-1,9
aug.	-	-0,6	-	-0,9	0,0	-	-0,8	-1,1	-0,7	-1,9	-0,6	-	-4,1
szept.	-	1,8	-	2,9	-0,1	-	0,1	0,7	0,0	-1,1	0,6	-	6,2
okt.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	3,1

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 számtálgai.



## 5.2 Kibocsátás és kereslet

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

### 5. Üzleti és fogyasztói felmérések

	Gazdasági hangulat mutatói <sup>2)</sup> (hosszú távú átlag = 100)	Feldolgozóipar					Kapacitás kihasználtsága <sup>3), 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	
2000	114,1	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2	
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2	
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3	
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9	
2003. III. n.év	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8	
IV. n.év	97,7	-7	-22	9	8	81,1	-16	-5	-17	33	-9	
2004. I. n.év	98,8	-7	-21	10	11	80,7	-14	-4	-13	30	-9	
II. n.év	100,0	-5	-16	8	10	81,1	-15	-3	-15	32	-8	
III. n.év	100,6	-4	-12	8	9	81,6	-14	-4	-13	29	-8	
2004. jún.	99,7	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8	
júl.	99,8	-4	-12	8	8	81,6	-14	-4	-14	30	-9	
aug.	100,9	-4	-12	7	8	-	-14	-4	-14	30	-7	
szept.	101,0	-3	-12	8	11	-	-13	-3	-12	28	-7	
okt.	101,3	-3	-11	7	10	81,7	-14	-4	-13	29	-8	
nov.	100,8	-3	-12	8	10	-	-13	-4	-14	29	-5	

	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
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003. III. n.év	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
IV. n.év	-20	-27	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004. I. n.év	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	6	6	20
II. n.év	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	5	11	17
III. n.év	-16	-24	-7	-8	-10	14	0	11	6	11	18
2004. jún.	-15	-24	-6	-10	-14	16	0	10	4	11	15
júl.	-16	-25	-7	-9	-10	15	-1	11	6	12	16
aug.	-15	-24	-6	-7	-10	12	2	12	7	12	17
szept.	-16	-22	-9	-9	-11	16	0	11	4	9	20
okt.	-14	-23	-5	-7	-13	14	7	12	7	12	17
nov.	-13	-19	-7	-9	-15	12	-1	10	5	8	18

Forrás: Európai Bizottság (Közgazgatási és Pénzügyi Főigazgatóság).

1) A pozitív és negatív válaszok százalékaik közötti különbség.

2) A gazdasági hangulat mutatója az ipari, a fogyasztói, az építőipari és a kiskereskedelmi bizalmi mutatókból tevődik össze; az ipari bizalmi mutató súlya 40%, a szolgáltatásbizalom-index súlya 30%, a fogyasztóbizalom-index súlya 20%, a fennmaradó két bizalmi index súlya pedig egyenként 5%. A gazdasági hangulat-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 összevethetők teljes egészében az előző eredményekkel.

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

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

## 5.3 Munkaerőpiac<sup>1)</sup>

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

### 1. Foglalkoztatottság

	Egész gazdaság		Foglalkoztatottság típusa		Gazdasági tevékenység					
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)		Munkavállalók	Egyéni vállalkozók	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, 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	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,428	2,2	2,5	0,6	-1,5	0,6	1,9	3,1	5,9	1,6
2001	133,275	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,6	1,5	3,9	1,4
2002	133,980	0,5	0,7	-0,2	-2,1	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,144	0,1	0,1	0,2	-2,2	-2,0	-0,1	0,5	1,2	1,0
2003. II. n.év	134,057	0,1	0,1	0,1	-2,7	-2,0	0,2	0,4	1,0	1,3
III. n.év	134,088	0,2	0,1	0,3	-1,9	-2,0	-0,1	0,9	1,1	0,9
IV. n.év	134,184	0,2	0,1	0,6	-1,2	-2,0	-0,2	1,1	1,2	0,6
2004. I. n.év	134,259	0,2	0,1	0,4	-1,2	-2,1	0,1	1,1	1,3	0,5
II. n.év	134,538	0,3	0,2	0,9	-1,0	-1,6	0,3	1,1	1,7	0,4
<i>negyedéves változások (szezonálisan kiigazított adatok)</i>										
2003. II. n.év	0,122	0,1	0,1	0,2	-0,3	-0,5	0,4	0,3	0,1	0,3
III. n.év	0,031	0,0	-0,1	0,5	0,0	-0,5	-0,4	0,4	0,4	-0,1
IV. n.év	0,096	0,1	0,0	0,3	0,0	-0,6	-0,1	0,2	0,6	0,2
2004. I. n.év	0,075	0,1	0,1	-0,2	-0,8	-0,4	0,2	0,2	0,4	0,1
II. n.év	0,279	0,2	0,1	0,6	-0,3	-0,2	0,4	0,3	0,5	0,3

### 2. Munkanélküliség

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor <sup>3)</sup>				Nem <sup>4)</sup>			
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százalék	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százalék	Millió	Munkaerő százalék	Millió	Munkaerő százalék	Millió	Munkaerő százalék
Összes százalékában <sup>2)</sup>	100,0		78,4		21,6		49,9		50,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,608	8,4	8,881	7,3	2,727	16,7	5,499	7,0	6,109	10,4
2001	11,084	8,0	8,539	7,0	2,546	15,8	5,338	6,7	5,746	9,7
2002	11,806	8,4	9,181	7,4	2,626	16,4	5,841	7,3	5,966	9,9
2003	12,534	8,9	9,797	7,8	2,737	17,2	6,292	7,9	6,243	10,2
2003. III. n.év	12,578	8,9	9,840	7,8	2,738	17,3	6,314	7,9	6,264	10,2
IV. n.év	12,599	8,9	9,878	7,8	2,721	17,3	6,324	7,9	6,275	10,2
2004. I. n.év	12,610	8,9	9,876	7,8	2,734	17,4	6,322	7,9	6,288	10,2
II. n.év	12,676	8,9	9,932	7,9	2,744	17,4	6,358	7,9	6,318	10,2
III. n.év	12,708	8,9	9,961	7,9	2,748	17,4	6,376	7,9	6,332	10,2
2004. máj.	12,670	8,9	9,930	7,9	2,739	17,4	6,356	7,9	6,314	10,2
jún.	12,687	8,9	9,945	7,9	2,742	17,4	6,363	7,9	6,324	10,2
júl.	12,691	8,9	9,954	7,9	2,737	17,4	6,364	7,9	6,327	10,2
aug.	12,717	8,9	9,965	7,9	2,752	17,5	6,379	7,9	6,338	10,2
szept.	12,717	8,9	9,963	7,9	2,755	17,5	6,385	7,9	6,332	10,2
okt.	12,681	8,9	9,933	7,9	2,748	17,4	6,371	7,9	6,310	10,2

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) 2003-ban.

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

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

# ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

## 6.1 Bevétel, kiadás, egyenleg<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							
			Háztartások	Vállalatok				Az EU intézményei felé						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	46,9	46,4	11,5	9,1	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,5	2,4	0,4	0,3	42,4
1996	47,6	47,3	11,9	9,2	2,3	13,4	0,8	17,5	8,7	5,6	2,4	0,4	0,3	43,1
1997	47,9	47,4	12,1	9,2	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,5	2,4	0,5	0,4	43,6
1998	47,3	47,0	12,4	9,7	2,3	14,2	0,7	16,4	8,5	4,9	2,4	0,3	0,3	43,3
1999	47,8	47,5	12,8	9,8	2,6	14,4	0,6	16,4	8,4	5,0	2,3	0,3	0,3	43,8
2000	47,5	47,2	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,6
2001	46,8	46,6	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,3	0,3	42,8
2002	46,3	45,9	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,3	0,3	42,3
2003	46,3	45,7	11,8	9,3	2,2	13,9	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,7	0,5	42,4

### 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
1995	52,0	47,6	11,2	4,8	5,8	25,9	22,7	2,3	0,6	4,4	2,7	1,7	0,1	46,2
1996	52,0	48,1	11,2	4,8	5,8	26,3	23,2	2,3	0,6	3,9	2,6	1,3	0,0	46,2
1997	50,6	46,9	11,1	4,7	5,2	26,0	23,1	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	45,4
1998	49,6	45,8	10,7	4,6	4,8	25,7	22,6	2,1	0,6	3,8	2,5	1,3	0,1	44,8
1999	49,1	45,2	10,7	4,7	4,3	25,6	22,5	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2000	48,5	44,6	10,6	4,7	4,1	25,3	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,3	0,1	44,4
2001	48,6	44,6	10,5	4,8	4,0	25,3	22,3	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,0	44,6
2002	48,7	44,9	10,6	4,9	3,7	25,6	22,8	1,9	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	45,0
2003	49,1	45,2	10,7	4,9	3,5	26,0	23,1	1,8	0,5	3,9	2,6	1,3	0,1	45,6

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

	Összesen	Egyenleg				Elsődleges egyenleg	Államháztartási fogyasztás <sup>4)</sup>							Közösségi fogyasztási kiadás	Egyéni fogyasztás
		Központi kormányzat	Tagállam kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok		Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Piaci termelőkön keresztüli természetbeni transzferek	Állóeszköz-felhasználás	Értékesítés (minusz)				
												1	2		
1995	-5,2	-4,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,6	20,4	11,2	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8	
1996	-4,3	-3,8	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9	
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,2	11,1	4,7	5,0	1,8	2,4	8,4	11,8	
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	19,9	10,7	4,6	5,0	1,8	2,4	8,2	11,7	
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,9	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6	
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,1	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7	
2001	-1,7	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,1	10,5	4,8	5,2	1,8	2,2	8,2	11,8	
2002	-2,4	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,3	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1	
2003	-2,7	-2,2	-0,4	-0,1	0,0	0,7	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3	

### 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
2000	0,2	1,3	-4,1	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,0	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,6	-2,8	-3,7	-0,4	-1,5	0,9	-2,6	6,4	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,7	-3,7	-0,1	-3,2	-0,2	-2,3	2,8	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-4,6	0,4	-4,1	0,1	-2,4	0,8	-3,2	-1,1	-2,8	2,3

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

- 1) A bevételi, kiadási, hiány-, illetve többletadatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák a 2000-ben az UMTS mobiltelefon-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket (e bevételekkel együtt az 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.
- 2) A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.
- 3) Összes kiadás kamatkidadások nélkül.
- 4) Megfelel az államháztartás ESA 95 szerinti végső fogyasztási kiadásának (P.3.).
- 5) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt bevételeket is.

## 6.2 Adósság<sup>0</sup> (a GDP arányában)

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

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				
		Pénztermék 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
1994	70,7	2,8	16,2	10,7	41,0	56,3	30,2	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	17,9	10,1	44,1	58,6	32,8	8,7	17,1	16,2
1996	76,1	2,8	17,3	10,2	45,8	59,0	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,3	9,0	47,4	56,7	31,0	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,1	7,9	48,1	53,1	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,8	2,9	14,3	6,8	48,9	48,5	27,1	9,7	11,7	24,4
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,4	9,1	11,7	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	48,0	42,2	22,1	8,3	11,7	27,3
2002	69,4	2,7	11,8	6,6	48,3	39,0	20,5	6,9	11,6	30,4
2003	70,7	2,1	11,8	8,2	48,5	38,8	20,6	7,3	10,8	31,9

### 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
1994	70,7	58,9	5,3	5,9	0,6	12,3	58,3	7,2	17,8	27,1	25,7	68,3	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,0	5,6	18,9	26,8	29,2	72,7	2,2
1996	76,1	63,8	6,0	5,7	0,5	12,2	63,9	5,3	20,5	25,8	29,7	74,1	2,0
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,3	4,6	19,8	25,9	29,8	73,5	2,0
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,8
1999	72,8	61,2	6,1	5,2	0,3	9,2	63,6	3,2	15,5	27,7	29,7	70,9	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,2	62,2	2,9	15,3	28,3	26,8	68,6	1,8
2001	69,4	58,1	6,2	4,9	0,3	8,7	60,7	1,6	15,9	26,4	27,1	67,9	1,6
2002	69,4	57,8	6,4	4,8	0,3	9,1	60,3	1,6	16,8	25,3	27,3	68,0	1,4
2003	70,7	58,3	6,7	5,2	0,6	9,2	61,5	1,5	15,6	26,4	28,8	69,7	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
2000	109,1	60,2	114,0	61,1	56,8	38,3	111,2	5,5	55,9	65,8	53,3	44,6
2001	108,0	59,4	114,7	57,5	56,5	35,9	110,6	5,5	52,9	66,1	55,8	43,8
2002	105,4	60,9	112,5	54,4	58,8	32,7	107,9	5,7	52,6	65,7	58,4	42,6
2003	100,0	64,2	109,9	50,7	63,7	32,1	106,2	5,3	54,1	64,5	60,3	45,6

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 becslés 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>9)</sup>**  
(a GDP arányában)

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

	Összesen	A változás oka				Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok			Egyéb hitelező szektorok <sup>7)</sup>
		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>	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	7,7	5,2	0,4	2,4	-0,3	0,1	2,5	0,0	5,1	5,1	4,1	-0,4	2,6
1996	3,9	4,4	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,4	3,3	2,4	1,0	1,7	1,4
1997	2,3	2,3	0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,8	3,4	0,0	-0,4	2,0	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	2,8	-1,1	-0,9	1,4	2,8
1999	1,9	1,5	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	2,7	-2,6	-0,5	-2,6	4,5
2000	1,0	1,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,8	-2,0	-2,4	-0,1	3,0
2001	1,8	1,7	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,2	2,4	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,6	1,9	-1,8	-0,9	-1,1	4,0
2003	3,1	2,9	0,3	-0,1	0,0	-0,5	0,3	1,8	1,4	0,8	0,7	0,5	2,3

**2. Euróövezet – hiány-adósság levezetés**

	Az adósság változása	Egyenleg <sup>8)</sup>	Hiány-adósság levezetés <sup>9)</sup>											Egyéb <sup>11)</sup>	
			Összesen	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói								Értékelésből adódó hatások	Árfolyamhatások		Egyéb volumen-változások
				Összesen	Készpénz és betétek	Értékpapírok <sup>10)</sup>	Hitelek	Részvények és részesedések	Privatizáció	Tőkeemelés					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	7,7	-5,2	2,5	0,3	0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,6	
1996	3,9	-4,3	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,4	0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1	
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,4	
2000	1,0	0,1	1,1	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,4	
2001	1,8	-1,7	0,1	-0,5	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4	
2002	2,2	-2,4	-0,2	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,2	0,4	
2003	3,1	-2,7	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,1	0,4	

Forrás: EKB.

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

## 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	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	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
III. n.év	45,2	44,7	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,3
IV. n.év	52,0	51,3	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000. I. n.év	44,0	43,5	11,2	13,2	15,7	1,9	0,7	0,5	0,3	40,4
II. n.év	48,3	47,7	14,1	13,6	16,0	2,1	1,1	0,6	0,3	44,0
III. n.év	44,9	44,4	12,1	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,1
IV. n.év	51,3	50,8	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001. I. n.év	43,0	42,5	10,7	12,9	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,4
II. n.év	47,7	47,3	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,1
III. n.év	44,4	44,0	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,6
IV. n.év	50,7	50,1	13,9	14,3	16,8	3,2	0,9	0,5	0,3	45,3
2002. I. n.év	42,7	42,2	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
II. n.év	46,4	45,8	12,9	12,9	15,8	2,1	1,4	0,6	0,4	41,9
III. n.év	44,4	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,4	0,3	40,5
IV. n.év	50,6	50,0	13,8	14,6	16,7	3,2	0,8	0,6	0,3	45,4
2003. I. n.év	42,7	42,2	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,5	0,2	39,3
II. n.év	47,2	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,7	1,4	42,8
III. n.év	43,8	43,3	11,1	12,9	15,9	1,9	0,6	0,5	0,3	40,2
IV. n.év	51,0	50,0	13,5	14,8	16,7	3,2	0,7	1,1	0,3	45,3
2004. I. n.év	42,2	41,8	9,8	13,1	15,7	1,7	0,6	0,5	0,3	38,9
II. n.év	45,7	45,1	12,5	13,1	15,7	2,1	0,9	0,6	0,4	41,7

### 2. Euróövezet – negyedéves kiadások és egyenleg

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

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

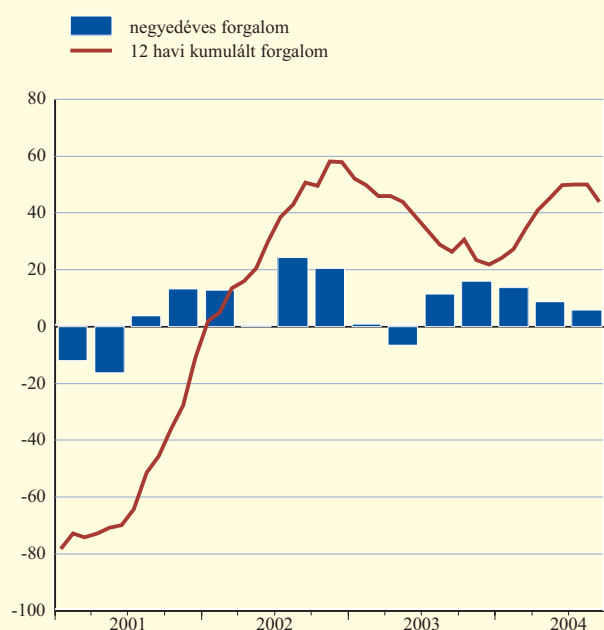
(milliárd euró; egyenleg)

### 1. A fizetési mérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg					Töke- mérleg	Nettó finanszíro- zási kétség/igény (1+6.)	Pénzügyi mérleg						Tévedések és kihagyások
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jöve- delem	Folyó transz- ferek			Összesen	Közvetlen töke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi derivati- vák	Egyéb befektetés	Tartalék- eszközök	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-11,0	73,4	-0,3	-32,6	-51,5	6,5	-4,6	-45,5	-118,1	66,1	-0,8	-10,5	17,8	50,1
2002	57,8	128,9	16,0	-38,5	-48,6	10,2	68,0	-62,1	2,1	107,3	-10,9	-158,3	-2,3	-5,9
2003	21,8	105,3	17,9	-44,8	-56,5	13,2	35,0	-17,9	-3,4	41,7	-12,4	-73,7	29,9	-17,1
2003. III. n.év	11,5	36,9	4,4	-10,0	-19,8	2,7	14,2	-12,6	-22,1	-60,3	-4,5	72,3	2,0	-1,6
IV. n.év	15,9	29,9	5,0	-6,3	-12,7	7,5	23,4	-7,5	-8,7	9,3	-3,8	-18,0	13,6	-15,9
2004. I. n.év	13,6	28,6	0,1	-8,0	-7,0	3,6	17,2	-12,2	-23,6	-3,1	6,6	-1,5	9,4	-5,0
II. n.év	8,7	32,7	8,8	-16,4	-16,4	4,1	12,7	-11,7	-19,2	20,9	-0,6	-9,9	-2,9	-1,1
III. n.év	5,8	24,8	4,8	-6,0	-17,8	3,8	9,6	2,8	6,1	15,1	-2,7	-19,6	3,8	-12,4
2003. szept.	5,7	10,9	1,8	0,2	-7,2	0,2	5,9	-5,0	-10,3	12,8	0,4	-7,9	-0,1	-0,9
okt.	7,0	13,1	1,8	-4,4	-3,5	1,2	8,2	3,4	-4,3	34,9	1,8	-29,8	0,8	-11,5
nov.	2,8	8,3	0,8	0,0	-6,4	1,2	4,0	11,7	4,6	1,8	0,6	-0,8	5,5	-15,7
dec.	6,1	8,4	2,4	-1,9	-2,8	5,1	11,2	-22,6	-8,9	-27,4	-6,2	12,6	7,3	11,4
2004. jan.	-2,7	5,3	-1,0	-8,6	1,7	0,3	-2,4	-18,7	-7,2	-9,1	1,8	-1,1	-3,0	21,1
febr.	5,4	9,8	0,4	-0,1	-4,7	2,1	7,5	18,2	9,1	13,3	1,3	-14,1	8,6	-25,7
márc.	11,0	13,6	0,7	0,7	-4,0	1,2	12,2	-11,7	-25,5	-7,2	3,5	13,8	3,7	-0,4
ápr.	0,2	10,2	1,5	-7,5	-4,0	0,8	1,0	-23,3	-4,7	-9,9	0,5	-6,4	-2,7	22,3
máj.	2,4	10,5	3,8	-6,0	-5,9	2,3	4,8	9,5	-0,7	-0,8	-1,0	11,0	1,1	-14,3
jún.	6,0	12,0	3,5	-2,9	-6,6	1,0	7,0	2,1	-13,8	31,7	-0,1	-14,4	-1,3	-9,1
júl.	2,8	13,9	1,8	-6,6	-6,3	1,1	3,9	-12,0	-8,5	-30,7	-0,9	27,5	0,6	8,0
aug.	3,3	6,0	1,4	1,1	-5,2	1,6	4,9	6,3	9,3	6,3	-5,0	-8,3	3,9	-11,2
szept.	-0,3	4,9	1,7	-0,6	-6,3	1,1	0,7	8,5	5,3	39,6	3,2	-38,8	-0,7	-9,3
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>													
2004. szept.	44,0	116,0	18,7	-36,7	-54,0	18,9	62,9	-28,6	-45,4	42,3	-0,5	-48,9	23,9	-34,4

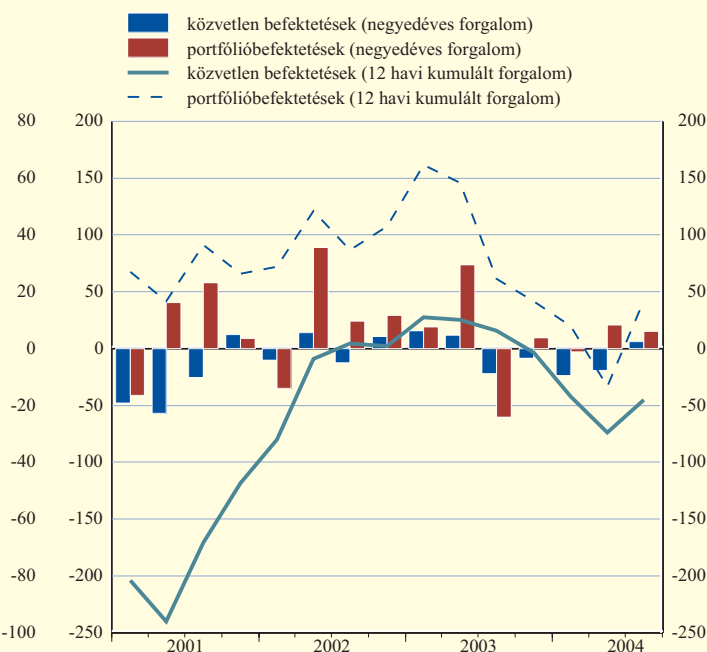
27. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege

(milliárd euró)



28. ábra: Nettó közvetlen tőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben

(milliárd euró)



Forrás: EKB.

## 7.1 Fizetési mérleg

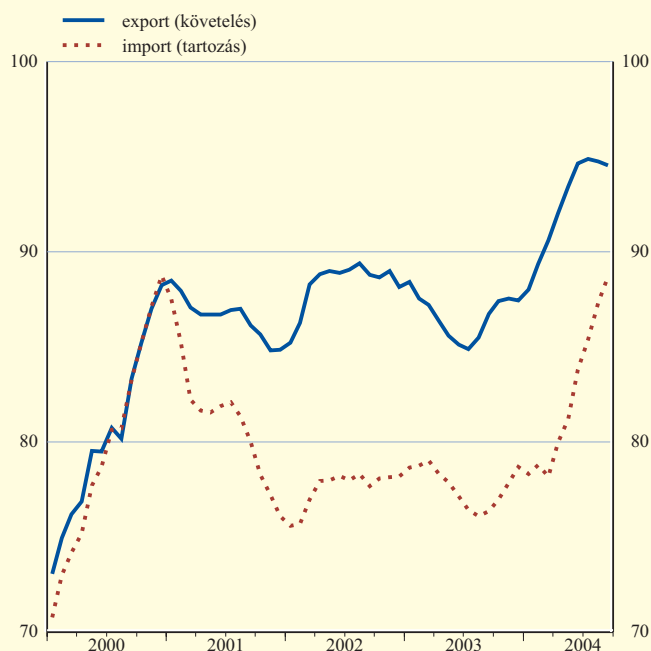
(milliárd euró; egyenleg)

### 2. Folyó fizetési mérleg (szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transferek	
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003. III. n.év	418,8	413,5	5,3	260,2	229,1	81,3	78,2	58,0	68,6	19,3	37,5
IV. n.év	422,4	412,0	10,3	262,4	236,1	83,2	78,1	55,8	66,2	20,9	31,6
2004. I. n.év	435,4	418,9	16,5	271,8	234,5	84,0	79,6	59,4	68,7	20,2	36,0
II. n.év	451,2	435,2	15,9	283,9	251,4	86,8	80,7	59,9	70,6	20,5	32,5
III. n.év	445,8	448,1	-2,3	283,7	266,1	84,2	80,7	58,4	65,7	19,5	35,6
2003. szept.	139,7	136,6	3,1	87,6	77,1	27,1	25,9	18,7	21,2	6,2	12,4
okt.	139,9	133,8	6,1	87,7	77,6	27,8	26,1	18,1	22,1	6,3	7,9
nov.	141,0	139,3	1,6	87,2	78,9	28,0	27,0	18,9	21,2	6,8	12,2
dec.	141,5	138,9	2,6	87,4	79,6	27,5	25,0	18,8	22,8	7,9	11,4
2004. jan.	142,5	137,6	4,9	89,4	76,5	27,2	25,8	19,1	23,2	6,9	12,1
febr.	146,7	141,8	4,9	91,4	80,3	29,3	27,5	19,8	22,1	6,3	11,9
márc.	146,1	139,5	6,6	91,1	77,7	27,6	26,3	20,5	23,5	6,9	12,1
ápr.	149,7	141,9	7,7	93,6	81,9	28,3	26,6	21,1	24,2	6,6	9,2
máj.	150,8	145,6	5,2	95,6	84,0	29,6	26,9	18,8	23,0	6,8	11,7
jún.	150,7	147,7	3,0	94,7	85,5	28,8	27,1	20,0	23,4	7,2	11,6
júl.	147,0	146,5	0,4	94,4	86,7	27,0	26,5	19,5	21,6	6,2	11,8
aug.	150,1	149,6	0,5	95,1	89,9	28,3	26,2	19,6	21,3	7,0	12,2
szept.	148,8	152,0	-3,2	94,1	89,5	29,0	28,0	19,3	22,8	6,4	11,7

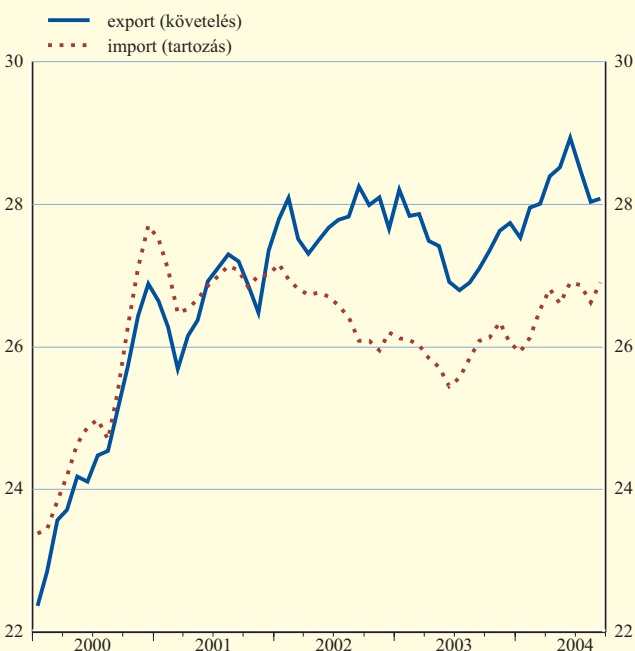
### 29. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(milliárd euró; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



### 30. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások

(milliárd euró; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



Forrás: EKB.



## 7.1 Fizetési mérleg

(milliárd euró; egyenleg)

### 3. A folyó fizetési mérleg és a 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	
2001	1 706,5	1 717,6	-11,0	1 034,8	961,4	322,2	322,5	270,7	303,3	78,8	130,3	17,4	10,9
2002	1 721,5	1 663,6	57,8	1 062,9	934,0	333,5	317,5	239,6	278,1	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 677,5	1 655,7	21,8	1 040,2	934,9	328,8	311,0	227,6	272,5	80,8	137,3	23,3	10,1
2003. III. n.év	415,9	404,4	11,5	258,0	221,2	87,3	82,9	55,3	65,3	15,2	35,0	4,1	1,5
IV. n.év	434,3	418,4	15,9	272,1	242,2	85,0	79,9	57,9	64,2	19,3	32,0	9,3	1,9
2004. I. n.év	430,2	416,5	13,6	265,9	237,3	76,0	75,9	56,6	64,7	31,7	38,7	5,1	1,6
II. n.év	451,5	442,9	8,7	284,3	251,6	87,7	78,9	64,1	80,4	15,4	31,9	5,3	1,2
III. n.év	442,2	436,4	5,8	280,9	256,1	90,2	85,4	55,7	61,7	15,4	33,2	5,2	1,4
2003. szept.	140,7	135,1	5,7	89,6	78,7	28,0	26,2	18,4	18,3	4,7	11,9	0,7	0,5
okt.	148,6	141,7	7,0	97,6	84,5	29,3	27,5	17,4	21,8	4,4	7,9	1,6	0,4
nov.	135,3	132,5	2,8	87,0	78,6	26,1	25,3	16,5	16,5	5,7	12,1	1,8	0,6
dec.	150,4	144,2	6,1	87,5	79,1	29,6	27,2	24,0	25,9	9,2	12,0	5,9	0,9
2004. jan.	139,8	142,5	-2,7	80,9	75,7	23,9	24,9	17,5	26,1	17,5	15,8	0,8	0,5
febr.	134,9	129,5	5,4	85,7	75,9	24,9	24,5	17,5	17,6	6,7	11,5	2,6	0,5
márc.	155,5	144,6	11,0	99,3	85,7	27,2	26,5	21,6	20,9	7,4	11,4	1,8	0,6
ápr.	147,9	147,7	0,2	93,2	83,1	27,7	26,1	22,1	29,6	4,9	8,9	1,1	0,4
máj.	144,3	141,9	2,4	91,8	81,3	29,1	25,4	18,4	24,4	5,0	10,8	2,7	0,3
jún.	159,3	153,3	6,0	99,3	87,3	30,9	27,4	23,6	26,4	5,6	12,1	1,5	0,5
júl.	153,2	150,4	2,8	98,4	84,5	30,7	28,9	19,2	25,7	5,0	11,3	1,7	0,6
aug.	139,2	135,9	3,3	86,3	80,3	29,6	28,2	17,6	16,5	5,7	10,8	2,0	0,4
szept.	149,8	150,2	-0,3	96,2	91,3	30,0	28,3	18,9	19,4	4,8	11,1	1,6	0,5

### 4. Jövedelem mérleg

	Összesen		Munkavállalói jövedelem		Befektetésből származó jövedelem							
	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Összesen		Közvetlentőke-befektetésből					
					Bevétel	Kiadás	Összesen		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök	
							Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	270,7	303,3	14,7	6,0	256,0	297,3	53,8	48,8	43,4	38,8	10,4	10,1
2002	239,6	278,1	14,8	6,2	224,8	271,9	55,4	55,8	47,2	48,7	8,2	7,1
2003	227,6	272,5	14,7	6,2	212,9	266,2	59,5	63,0	48,9	53,4	10,6	9,7
2003. II. n.év	61,4	78,7	3,6	1,6	57,8	77,0	18,0	19,1	14,9	16,4	3,1	2,7
III. n.év	55,3	65,3	3,7	1,7	51,6	63,6	14,1	16,2	11,7	14,4	2,4	1,8
IV. n.év	57,9	64,2	3,9	1,6	54,1	62,6	16,8	16,2	13,7	13,0	3,1	3,2
2004. I. n.év	56,6	64,7	3,7	1,3	53,0	63,3	15,1	15,0	12,0	12,6	3,1	2,4
II. n.év	64,1	80,4	3,7	1,6	60,4	78,8	20,9	18,0	17,7	15,4	3,2	2,6

#### Befektetésből származó jövedelem

	Portfólióbefektetésből						Egyéb befektetésből			
	Összesen		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás
	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás				
	13	14	15	16	17	18				
19	20									
2001	85,1	117,1	18,0	45,1	67,1	72,0	117,1	131,5		
2002	86,0	122,7	19,8	52,3	66,2	70,4	83,4	93,4		
2003	83,7	127,2	19,0	49,8	64,7	77,4	69,8	76,0		
2003. II. n.év	21,9	38,0	6,2	21,4	15,7	16,6	17,9	19,9		
III. n.év	21,4	30,8	4,6	10,3	16,7	20,5	16,1	16,6		
IV. n.év	21,4	26,9	4,7	9,7	16,8	17,2	15,8	19,6		
2004. I. n.év	21,6	30,8	4,7	9,4	16,9	21,4	16,2	17,6		
II. n.év	24,3	43,6	8,5	25,8	15,9	17,8	15,1	17,3		

Forrás: EKB.

## 7.1 Fizetési mérleg

(milliárd euró; egyenleg)

### 5. Közvetlentőke-befektetés

	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	Euróövezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euróövezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k		Összesen	Euróövezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euróövezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-311,9	-232,9	-20,0	-213,0	-79,0	-0,1	-78,8	193,8	134,9	4,0	131,0	58,8	0,9	58,0
2002	-175,1	-173,7	-19,8	-153,9	-1,5	0,0	-1,5	177,2	122,1	2,4	119,7	55,1	0,5	54,7
2003	-130,3	-106,9	2,2	-109,1	-23,4	-0,2	-23,2	126,9	109,6	2,8	106,8	17,3	0,1	17,2
2003. III. n.év	-36,1	-37,0	-1,4	-35,5	0,9	-0,1	1,0	14,0	16,3	0,0	16,3	-2,3	-0,4	-1,9
IV. n.év	-31,6	-19,3	1,6	-20,9	-12,3	0,2	-12,4	22,9	34,1	0,6	33,5	-11,2	0,5	-11,7
2004. I. n.év	-27,8	-21,3	-5,8	-15,5	-6,5	-0,1	-6,4	4,2	13,7	-0,6	14,3	-9,5	-0,3	-9,2
II. n.év	-32,6	-27,4	-3,7	-23,7	-5,2	0,0	-5,2	13,4	8,2	0,6	7,6	5,2	0,8	4,4
III. n.év	-6,3	-17,2	-0,4	-16,8	11,0	0,0	10,9	12,4	10,2	0,5	9,8	2,1	-0,1	2,2
2003. szept.	-17,3	-16,7	-0,1	-16,6	-0,6	0,0	-0,6	7,0	11,7	0,3	11,4	-4,7	0,1	-4,8
okt.	-11,6	-6,5	1,8	-8,3	-5,1	0,0	-5,1	7,2	10,4	0,2	10,3	-3,2	0,3	-3,5
nov.	0,7	4,1	-1,4	5,4	-3,3	0,1	-3,4	3,8	5,7	0,4	5,3	-1,9	0,1	-2,0
dec.	-20,8	-16,9	1,1	-18,0	-3,8	0,1	-3,9	11,8	17,9	-0,1	18,0	-6,1	0,1	-6,2
2004. jan.	-9,4	-4,3	0,3	-4,6	-5,1	0,0	-5,1	2,2	7,8	0,2	7,5	-5,6	-0,1	-5,5
febr.	-5,8	-3,2	-1,2	-2,0	-2,6	0,0	-2,6	14,9	4,7	0,3	4,4	10,3	-0,1	10,3
márc.	-12,6	-13,8	-4,9	-8,9	1,2	-0,1	1,3	-12,9	1,2	-1,2	2,4	-14,2	-0,1	-14,1
ápr.	-16,0	-7,6	-0,5	-7,1	-8,4	0,1	-8,5	11,3	5,7	0,2	5,5	5,5	0,0	5,5
máj.	-4,5	-7,9	-0,1	-7,8	3,3	0,0	3,4	3,8	5,1	0,4	4,7	-1,3	0,3	-1,6
jún.	-12,1	-12,0	-3,2	-8,8	-0,2	0,0	-0,2	-1,7	-2,6	0,0	-2,6	0,9	0,4	0,5
júl.	-11,7	-9,7	0,3	-9,9	-2,0	0,0	-2,0	3,2	5,6	0,2	5,4	-2,4	-0,1	-2,3
aug.	9,6	-5,9	0,2	-6,2	15,5	0,0	15,5	-0,3	-1,6	0,1	-1,8	1,3	0,0	1,3
szept.	-4,1	-1,6	-0,9	-0,7	-2,5	0,0	-2,5	9,5	6,3	0,2	6,1	3,2	0,0	3,2

### 6. A portfóliobefektetés eszközök szerinti csoportosításban

	Összesen		Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok		Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok					
	Követelések	Tartozások	Követelések	Tartozások	Követelések			Tartozások		
					Összesen	Kötvények	Pénzpiaci eszközök	Összesen	Kötvények	Pénzpiaci eszközök
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-283,8	349,9	-101,6	232,5	-182,2	-156,5	-25,8	117,4	113,3	4,1
2002	-177,4	284,7	-39,0	85,5	-138,4	-89,0	-49,4	199,1	157,2	41,9
2003	-277,0	318,6	-67,6	117,5	-209,4	-179,5	-29,9	201,1	188,7	12,4
2003. III. n.év	-66,1	5,8	-18,6	27,3	-47,5	-43,1	-4,4	-21,4	-9,9	-11,6
IV. n.év	-64,0	73,4	-25,5	45,5	-38,5	-26,5	-12,0	27,9	33,4	-5,6
2004. I. n.év	-92,4	89,3	-30,8	24,5	-61,5	-46,9	-14,6	64,8	42,1	22,7
II. n.év	-52,7	73,6	-16,2	-5,9	-36,5	-31,5	-5,0	79,5	81,1	-1,6
III. n.év	-61,7	76,8	0,6	33,2	-62,3	-41,0	-21,3	43,6	50,8	-7,2
2003. szept.	-18,8	31,6	-3,6	11,0	-15,2	-8,6	-6,6	20,6	13,0	7,6
okt.	-32,7	67,6	-14,7	22,4	-18,0	-11,9	-6,1	45,2	26,7	18,5
nov.	-21,2	23,0	-3,6	11,1	-17,5	-15,8	-1,7	11,8	12,5	-0,6
dec.	-10,2	-17,2	-7,2	12,0	-3,0	1,2	-4,2	-29,2	-5,7	-23,5
2004. jan.	-47,2	38,0	-10,2	1,5	-37,0	-19,3	-17,6	36,5	25,8	10,7
febr.	-19,0	32,3	-9,8	20,5	-9,2	-3,0	-6,2	11,8	11,0	0,8
márc.	-26,2	19,0	-10,9	2,5	-15,3	-24,6	9,2	16,5	5,3	11,2
ápr.	-26,2	16,2	1,6	-19,8	-27,7	-9,6	-18,1	36,0	36,2	-0,2
máj.	-12,9	12,1	-1,3	0,4	-11,6	-15,8	4,2	11,6	15,5	-3,8
jún.	-13,6	45,3	-16,4	13,4	2,8	-6,0	8,8	31,9	29,4	2,4
júl.	-33,7	3,0	-3,0	8,7	-30,7	-12,4	-18,3	-5,7	-1,5	-4,2
aug.	-30,8	37,1	-10,7	15,6	-20,1	-14,1	-6,0	21,4	13,0	8,4
szept.	2,8	36,7	14,3	8,9	-11,5	-14,4	2,9	27,9	39,2	-11,4

Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg  
(milliárd euró; egyenleg)

7. Portfóliobefektetések eszközök és a tulajdonos szektorbesorolása szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
						Kötvények					Pénzpiaci eszközök				
						Euróövezet	Euróöve- zeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euróövezet	Euróöve- zeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k		
	Össze- sen	Állam- háztartás	Egyéb szektorok	Össze- sen	Állam- háztartás			Egyéb szektorok	Össze- sen	Állam- háztartás			Egyéb szektorok		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,6	-1,2	-88,4	-2,4	-40,7	17,3	-0,1	17,3
2002	-0,4	-7,6	-31,0	-4,4	-26,6	-0,7	-17,4	-71,0	-0,9	-70,1	2,0	-31,9	-19,5	-1,1	-18,5
2003	-0,3	-12,9	-54,4	-2,6	-51,8	-2,4	-45,1	-132,0	-0,2	-131,8	0,2	-41,3	11,2	0,4	10,8
2003. III. n.év	-0,1	-6,2	-12,3	-0,8	-11,5	-1,4	-8,4	-33,3	-0,4	-32,9	0,1	-1,0	-3,6	-0,1	-3,5
IV. n.év	0,0	-3,6	-21,9	-0,4	-21,5	-0,4	-7,3	-18,9	-0,4	-18,5	-0,2	-13,1	1,3	1,3	0,0
2004. I. n.év	0,0	-6,0	-24,8	-0,9	-24,0	-0,5	-26,3	-20,2	-0,6	-19,6	-0,2	-10,6	-3,8	-1,1	-2,7
II. n.év	0,0	-12,4	-3,7	-0,7	-3,0	0,4	-8,8	-23,1	-0,2	-22,9	0,1	-7,2	2,1	-2,6	4,7
III. n.év	0,0	-2,8	3,5	.	.	0,6	-26,6	-15,0	.	.	-0,1	-12,8	-8,4	.	.
2003. szept.	0,0	-3,1	-0,5	.	.	-0,7	-3,0	-4,9	.	.	-0,1	-1,6	-4,9	.	.
okt.	0,0	-4,7	-10,0	.	.	-0,4	-1,6	-9,9	.	.	-0,1	-4,1	-2,0	.	.
nov.	0,0	1,4	-5,0	.	.	0,0	-8,4	-7,4	.	.	-0,1	-2,7	1,1	.	.
dec.	0,0	-0,3	-6,9	.	.	0,0	2,8	-1,6	.	.	0,0	-6,4	2,3	.	.
2004. jan.	0,0	-3,4	-6,8	.	.	0,0	-13,0	-6,3	.	.	0,1	-15,5	-2,3	.	.
febr.	0,1	-3,1	-6,7	.	.	0,0	-1,6	-1,4	.	.	-0,2	-5,5	-0,4	.	.
márc.	0,0	0,5	-11,4	.	.	-0,4	-11,6	-12,5	.	.	0,0	10,4	-1,1	.	.
ápr.	0,0	-1,0	2,5	.	.	0,2	-2,8	-7,0	.	.	0,0	-15,3	-2,8	.	.
máj.	0,0	-1,8	0,5	.	.	0,2	-7,4	-8,6	.	.	-0,2	2,6	1,8	.	.
jún.	0,0	-9,7	-6,7	.	.	0,0	1,4	-7,5	.	.	0,3	5,5	3,1	.	.
júl.	0,0	-9,0	6,0	.	.	-0,3	-13,1	1,0	.	.	0,3	-18,3	-0,3	.	.
aug.	0,0	-4,2	-6,4	.	.	0,3	-14,0	-0,5	.	.	-0,1	-2,5	-3,4	.	.
szept.	0,0	10,4	3,9	.	.	0,6	0,5	-15,5	.	.	-0,2	7,9	-4,8	.	.

8. Egyéb befektetés szektorok szerinti csoportosításban

	Összesen		Euróövezet		Államháztartás			Euróövezeten kívüli MPI-k						Egyéb szektorok		
	Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások	Összesen		Hosszú lejáratú		Rövid lejáratú		Köve- telések	Tartozások
									Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2001	-268,6	258,1	0,2	4,4	3,0	-	-0,4	-229,3	233,0	-47,0	22,8	-182,3	210,2	-42,5	-	21,1
2002	-224,6	66,3	-0,9	19,3	0,1	-	-8,2	-168,0	25,8	-34,4	52,3	-133,6	-26,4	-55,8	-	29,3
2003	-241,8	168,0	-0,8	10,2	-0,4	-	-3,8	-154,7	137,6	-59,8	66,0	-94,8	71,6	-85,9	-	24,0
2003. III. n.év	90,5	-18,2	0,3	5,8	-0,3	-	5,3	88,2	-8,0	-11,9	10,6	100,1	-18,6	2,3	-	-21,4
IV. n.év	-79,0	61,0	-0,7	-0,6	3,2	-	-4,6	-71,3	53,8	-16,5	18,1	-54,8	35,7	-10,1	-	12,4
2004. I. n.év	-182,0	180,5	-0,6	-1,2	-0,6	-0,5	-6,4	-156,1	158,5	-10,5	0,4	-145,6	158,1	-24,7	-20,0	29,6
II. n.év	-23,6	13,7	0,9	1,6	-4,1	-4,0	3,1	-6,5	22,3	-2,4	6,7	-4,1	15,5	-13,9	4,7	-13,2
III. n.év	-21,2	1,6	-1,2	3,1	0,0	-0,4	2,5	-24,2	7,4	-3,1	-0,2	-21,1	7,5	4,2	2,9	-11,4
2003. szept.	-33,4	25,5	-0,2	1,8	1,7	-	2,7	-25,4	19,2	-4,1	5,6	-21,3	13,6	-9,5	-	1,9
okt.	-52,6	22,9	-0,2	0,9	1,1	-	-2,0	-40,6	25,6	-5,8	-2,1	-34,8	27,7	-12,9	-	-1,6
nov.	-36,8	36,0	0,4	-2,8	1,2	-	1,5	-34,6	28,0	-5,9	10,0	-28,7	18,0	-3,8	-	9,4
dec.	10,4	2,2	-0,9	1,3	0,8	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,7	-9,9	6,6	-	4,6
2004. jan.	-68,9	67,8	-0,5	2,6	-0,3	-0,3	-4,6	-62,6	76,4	-1,3	4,3	-61,3	72,1	-5,5	-4,1	-6,7
febr.	-28,8	14,6	-0,4	-4,3	0,4	0,3	-0,2	-23,8	16,6	-5,5	-0,6	-18,3	17,2	-5,1	-5,0	2,6
márc.	-84,3	98,1	0,2	0,5	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-66,0	68,7	-14,1	-10,8	33,7
ápr.	-53,1	46,6	0,6	0,6	-1,2	-0,9	-0,3	-51,5	54,3	-6,4	0,4	-45,1	53,9	-1,0	3,2	-8,0
máj.	10,7	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,5	17,6	10,4	3,6	3,6	14,0	6,8	-6,8	4,7	-10,4
jún.	18,7	-33,2	0,5	1,3	-3,0	-3,3	2,9	27,4	-42,5	0,3	2,7	27,0	-45,2	-6,1	-3,2	5,2
júl.	57,5	-30,0	-0,3	1,7	-0,4	-0,6	-0,4	47,6	-12,5	6,8	-6,5	40,7	-6,0	10,6	5,0	-18,8
aug.	-35,3	27,0	-0,2	0,0	-0,3	-0,5	0,1	-32,0	18,8	-5,2	3,4	-26,8	15,5	-2,8	0,0	8,1
szept.	-43,4	4,6	-0,7	1,4	0,8	0,6	2,9	-39,8	1,1	-4,7	3,0	-35,1	-1,9	-3,7	-2,1	-0,7

Forrás: EKB.

## 7.1 Fizetési mérleg

(milliárd euró; egyenleg)

### 9. Egyéb befektetés 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	
2001	0,2	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-7,9	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,2	0,0	-0,1	0,6	-	-	-0,9	0,0	-4,1	0,3
2003. II. n.év	0,2	0,0	4,8	0,0	0,0	-1,4	-	-	-0,3	0,0	3,7	0,2
2003. III. n.év	0,3	0,0	5,8	0,0	0,0	-0,1	-	-	-0,2	0,0	4,8	0,5
2003. IV. n.év	-0,7	0,0	-0,6	0,0	0,0	3,1	-	-	0,1	0,0	-4,1	-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	-6,1	-0,3
2004. II. n.év	0,9	0,0	1,5	0,1	0,0	-3,6	0,4	-4,0	-0,5	0,0	2,9	0,2

	Az euróövezeten kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	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	
2001	-215,2	-14,0	222,8	10,2	-3,3	-30,2	-	-	-8,9	1,2	14,7	5,2
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-2,1	-50,1	-	-	-3,6	-3,6	26,3	6,6
2003	-154,1	-0,5	137,7	-0,1	0,2	-83,6	-	-	-2,5	3,3	21,4	-0,7
2003. II. n.év	-103,5	1,8	28,8	-1,6	0,4	-17,1	-	-	-5,2	-0,9	-4,6	5,4
2003. III. n.év	88,4	-0,2	-6,9	-1,0	-0,1	-1,3	-	-	3,8	-1,5	-15,1	-4,8
2003. IV. n.év	-70,7	-0,6	53,6	0,2	-1,0	-8,6	-	-	-0,5	2,5	11,0	-1,1
2004. I. n.év	-153,6	-2,6	157,0	1,6	-2,5	-20,6	-0,6	-20,0	-1,7	4,8	24,6	0,3
2004. II. n.év	-5,9	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-9,8	-14,5	4,7	-0,9	1,3	-12,8	-1,7

### 10. Tartalékok

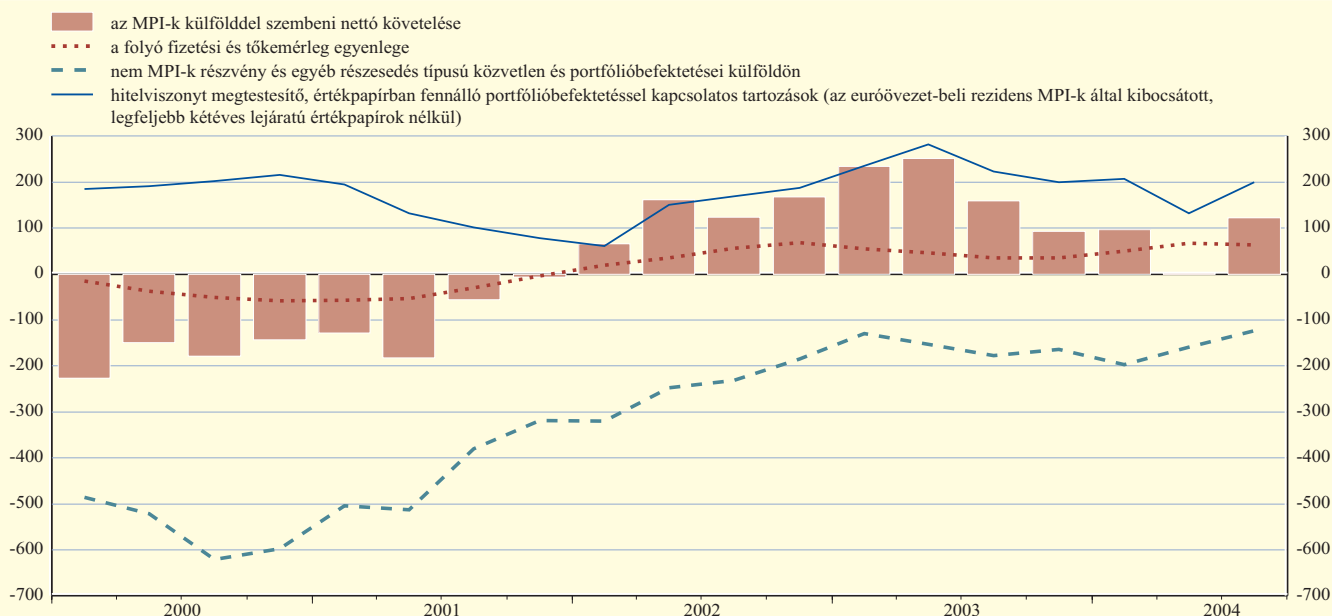
	Összesen	Monetáris arany	Különleges lehívási jogok (SDR)	IMF-fel- szembeli tartalék- pozíció (RPF)	Deviza						Egyéb követelések	
					Összesen	Készpénz és betétek		Értékpapírok				Pénzügyi derivatívák
						Monetáris hatóságoknál és a BIS-nél	Bankoknál	Tulajdon- viszonyt megtestesítő	Kötvények	Pénzpiaci eszközök		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
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	29,9	1,7	0,0	-1,6	29,8	-1,8	1,6	0,0	23,1	6,9	0,1	0,0
2003. II. n.év	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,6	0,3	0,0	0,0
2003. III. n.év	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,5	4,1	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	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0
2004. II. n.év	-2,9	0,5	0,1	0,6	-4,1	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	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 tőkemérleg egyenlege	Közvetlen tőkebefektetés		Portfólióbefektetés			Egyéb befektetések		Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	1–10. oszlop összesen	
		Nem MPI-rezidensek befektetései az euróövezeten kívül	Nem rezidensek befektetései az euróövezetben	Követelések	Tartozások		Követelések	Tartozások				
					Nem MPI-k	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok <sup>1)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-4,6	-291,8	192,9	-177,6	172,2	78,6	-39,5	20,6	-0,8	50,1	0,2	-6,8
2002	68,0	-155,4	176,8	-121,5	48,7	187,9	-55,7	21,1	-10,9	-5,9	153,2	168,5
2003	35,0	-132,4	126,8	-175,2	122,7	200,1	-86,3	20,2	-12,4	-17,1	81,4	93,3
2003. III. n.év	14,2	-34,5	14,4	-49,2	29,7	-13,5	2,0	-16,1	-4,5	-1,6	-59,2	-56,5
IV. n.év	23,4	-33,3	22,4	-39,5	41,9	19,2	-7,0	7,8	-3,8	-15,9	15,2	20,3
2004. I. n.év	17,2	-21,9	4,5	-48,8	8,2	57,6	-25,3	23,3	6,6	-5,0	16,4	37,4
II. n.év	12,7	-28,9	12,6	-24,7	-6,0	68,5	-18,0	-10,1	-0,6	-1,1	4,4	0,7
III. n.év	9,6	-5,8	12,5	-19,9	32,2	54,8	4,2	-8,9	-2,7	-12,4	63,6	63,9
2003. szept.	5,9	-17,2	6,9	-10,3	19,1	12,3	-7,8	4,6	0,4	-0,9	13,1	14,0
okt.	8,2	-13,4	6,9	-21,9	17,6	40,0	-11,8	-3,6	1,8	-11,5	12,1	11,5
nov.	4,0	2,0	3,7	-11,4	11,1	9,8	-2,6	10,9	0,6	-15,7	12,5	18,3
dec.	11,2	-21,9	11,7	-6,3	13,2	-30,5	7,4	0,6	-6,2	11,4	-9,4	-9,5
2004. jan.	-2,4	-9,7	2,3	-15,4	-6,6	33,7	-5,8	-11,3	1,8	21,1	7,7	21,9
febr.	7,5	-4,6	15,0	-8,5	20,5	7,5	-4,6	2,4	1,3	-25,7	10,7	8,6
márc.	12,2	-7,6	-12,8	-25,0	-5,8	16,5	-14,8	32,2	3,5	-0,4	-2,1	6,8
ápr.	1,0	-15,6	11,2	-7,2	-22,6	28,9	-2,2	-8,3	0,5	22,3	8,1	6,3
máj.	4,8	-4,4	3,5	-6,3	3,8	8,8	-6,7	-9,9	-1,0	-14,3	-21,9	-20,4
jún.	7,0	-8,9	-2,1	-11,1	12,8	30,8	-9,1	8,0	-0,1	-9,1	18,2	14,7
júl.	3,9	-12,0	3,3	6,7	4,5	-4,4	10,2	-19,2	-0,9	8,0	0,2	-1,0
aug.	4,9	9,3	-0,3	-10,3	15,4	22,5	-3,1	8,2	-5,0	-11,2	30,5	29,8
szept.	0,7	-3,2	9,5	-16,4	12,4	36,8	-2,9	2,2	3,2	-9,3	33,0	35,0
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>											
2004. szept.	62,9	-90,0	52,0	-133,0	76,2	200,2	-46,0	12,0	-0,5	-34,4	99,5	122,2

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



Forrás: EKB.

1) A Pénzügyi alapok befektetési jegyei nélkül.

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

### 7.3 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		
												3	4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Értékek (milliárd euró; 1—2. oszlop: éves változás százalékban)													
2000	21,7	29,5	1 002,2	492,4	216,4	262,8	875,3	1 023,7	590,9	182,8	220,8	743,6	122,7
2001	6,1	-0,7	1 062,3	505,8	234,8	289,1	931,9	1 014,1	579,0	178,8	228,3	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,6	512,5	227,8	309,4	948,8	984,4	559,2	163,3	234,1	717,0	105,2
2003	-2,4	0,3	1 056,8	498,8	221,8	299,1	920,5	986,2	551,8	163,2	239,9	711,6	108,9
2003. II. n.év	-5,8	-2,6	257,2	122,5	52,7	72,5	225,1	243,5	135,3	40,1	59,8	177,7	25,2
III. n.év	-2,3	-1,1	265,1	125,2	56,1	75,2	231,9	243,3	135,2	39,5	60,0	175,6	26,8
IV. n.év	-0,6	1,2	269,1	125,0	57,5	75,9	231,7	249,6	138,3	41,9	61,2	179,5	26,9
2004. I. n.év	4,9	0,1	277,3	130,6	58,4	75,6	241,0	250,6	137,7	41,3	62,1	182,1	26,3
II. n.év	11,8	8,6	286,2	134,5	59,2	78,7	245,9	261,9	145,8	43,8	61,8	185,8	29,3
III. n.év	8,4	13,5	288,3	136,9	60,1	78,5	249,9	275,5	154,5	43,5	63,9	194,0	35,0
2004. ápr.	10,3	5,1	95,7	45,1	20,1	26,1	83,4	86,9	48,0	15,1	20,8	62,4	8,9
máj.	8,8	5,5	94,7	44,3	19,5	25,9	80,6	86,1	47,9	14,4	20,3	61,5	9,6
jún.	16,3	15,3	95,7	45,1	19,6	26,6	81,9	88,9	49,8	14,3	20,6	61,9	10,8
júl.	7,5	8,9	95,7	45,5	20,0	25,8	83,3	90,4	50,6	14,0	20,8	63,9	10,9
aug.	12,3	19,4	96,2	45,7	20,0	26,3	82,9	93,4	52,2	14,9	21,4	64,8	12,0
szept.	6,1	13,2	96,3	45,7	20,1	26,4	83,7	91,7	51,7	14,6	21,8	65,3	12,1
Volumenindexek (2000 = 100; 1—2. oszlop: éves változás százalékban)													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	100,0	99,9
2001	5,3	-0,8	105,1	102,1	108,4	108,1	105,6	98,9	99,3	96,4	100,6	98,0	99,3
2002	2,8	-0,5	108,0	105,1	105,7	115,3	108,4	98,5	98,9	90,2	104,4	96,7	101,4
2003	0,8	3,3	108,9	105,5	107,4	114,4	108,8	101,6	100,1	94,7	109,9	99,6	104,7
2003. II. n.év	-2,1	2,3	106,2	103,8	102,4	111,4	106,6	101,6	100,2	93,6	109,7	99,6	105,0
III. n.év	0,6	2,1	109,5	106,4	109,3	115,3	110,0	101,1	99,6	92,0	110,5	98,9	108,8
IV. n.év	2,8	5,0	111,8	106,7	112,0	116,6	110,7	103,8	101,5	97,6	112,8	101,3	106,2
2004. I. n.év	7,9	4,7	115,9	112,1	114,9	116,7	115,7	104,9	101,0	98,1	116,0	103,4	101,3
II. n.év	11,4	5,3	117,8	113,6	115,3	119,6	116,6	106,0	101,7	102,8	114,6	103,9	101,1
III. n.év	7,3	7,6	117,9	114,7	116,6	119,6	118,0	108,5	103,1	102,1	117,8	107,6	109,7
2004. ápr.	10,8	5,3	118,6	114,8	117,7	119,7	118,8	107,2	102,5	106,5	116,5	105,1	96,6
máj.	8,8	1,5	117,1	112,4	113,8	118,1	114,8	104,8	100,3	101,4	113,8	103,2	101,4
jún.	14,6	9,3	117,6	113,5	114,5	121,0	116,0	106,1	102,2	100,4	113,7	103,3	105,2
júl.	6,2	2,6	117,4	114,4	116,9	117,7	117,9	107,0	102,3	97,5	114,0	105,6	106,9
aug.	10,3	13,2	117,6	114,2	115,6	120,0	116,8	110,3	104,1	105,6	118,3	108,0	111,2
szept.	6,0	7,8	118,8	115,7	117,3	121,0	119,2	108,0	102,9	103,3	121,3	109,3	111,0
Egységérték-mutatók (2000 = 100; 1—2. oszlop: éves változás százalékban)													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,6	100,2	101,8	100,9	100,2	98,6	101,4	102,8	101,6	88,6
2002	-0,8	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	84,6
2003	-3,2	-2,9	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,3	98,8	96,1	85,0
2003. II. n.év	-3,8	-4,8	96,7	95,9	95,2	99,1	96,5	93,7	91,5	93,7	98,7	95,9	78,2
III. n.év	-2,9	-3,2	96,6	95,6	94,9	99,3	96,4	94,0	91,9	94,0	98,5	95,5	80,2
IV. n.év	-3,3	-3,6	96,0	95,2	94,9	99,0	95,7	94,0	92,3	94,1	98,2	95,3	82,6
2004. I. n.év	-2,8	-4,4	95,5	94,6	94,0	98,6	95,2	93,3	92,3	92,1	97,0	94,7	84,5
II. n.év	0,3	3,1	97,0	96,2	94,8	100,2	96,4	96,6	97,0	93,3	97,6	96,2	94,4
III. n.év	1,0	5,5	97,6	96,9	95,3	99,9	96,8	99,3	101,4	93,3	98,2	96,9	104,0
2004. ápr.	-0,5	-0,1	96,7	95,8	94,7	99,6	96,2	95,1	95,1	93,3	97,2	95,7	89,6
máj.	0,0	4,0	96,9	96,1	94,8	100,3	96,2	96,3	96,9	92,9	97,1	96,1	92,9
jún.	1,5	5,5	97,5	96,8	94,9	100,6	96,8	98,3	99,0	93,8	98,5	96,8	100,6
júl.	1,2	6,1	97,7	96,9	95,0	100,2	96,9	99,1	100,5	94,4	99,0	97,6	99,9
aug.	1,8	5,4	98,0	97,5	96,1	99,9	97,3	99,2	101,8	92,7	98,2	96,8	105,6
szept.	0,1	5,1	97,1	96,2	95,0	99,7	96,2	99,5	102,0	92,9	97,5	96,4	106,5

Forrás: Az Eurostat és az Eurostat volumenmutatókra és az egységérték-mutatók szezonális kiigazítására alapuló EKB-számítások.

## 7.3 Áruforgalom

(eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

### 2. Földrajzi eloszlás

	Összesen 1	Az Európai Unió egyéb országai				Svájc 6	Egyesült Államok 7	Japán 8	Ázsia többi országa 9	Afrika 10	Latin- Amerika 11	Egyéb országok 12
		Egyesült Királyság 2	Svédország 3	Dánia 4	Egyéb országok 5							
<i>Export (f.o.b.)</i>												
2000	1 002,2	189,1	39,4	23,5	97,2	63,9	172,5	34,4	153,6	56,4	47,0	125,2
2001	1 062,3	202,3	37,0	24,4	105,8	66,3	180,2	34,5	165,4	60,4	49,8	136,0
2002	1 083,6	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,5	43,4	149,2
2003	1 056,8	193,3	38,5	24,8	117,5	63,3	166,4	31,3	170,5	59,4	37,9	153,8
2003. II. n.év	257,2	47,0	9,5	6,1	29,3	15,6	40,3	7,6	41,4	14,5	9,5	36,4
III. n.év	265,1	48,0	9,6	6,3	30,2	15,3	41,6	7,8	43,4	15,2	9,1	38,5
IV. n.év	269,1	49,1	9,8	6,1	29,7	15,9	41,4	8,1	43,1	14,9	8,9	42,1
2004. I. n.év	277,3	49,1	10,0	6,1	31,2	15,5	42,5	8,4	46,6	15,1	9,6	43,2
II. n.év	286,2	50,2	10,3	6,2	31,5	16,2	43,9	8,1	47,2	16,2	9,8	46,5
III. n.év	288,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004. ápr.	95,7	16,8	3,4	2,1	11,1	5,5	14,8	2,7	15,9	5,5	3,3	14,6
máj.	94,7	16,5	3,5	2,0	10,5	5,3	14,5	2,6	15,5	4,9	3,4	16,0
jún.	95,7	16,9	3,4	2,1	9,9	5,4	14,6	2,8	15,8	5,7	3,2	15,9
júl.	95,7	17,2	3,5	2,1	10,1	5,9	14,5	2,8	16,8	5,5	3,4	13,9
aug.	96,2	16,8	3,5	2,1	10,4	5,6	14,7	2,8	16,1	5,9	3,4	15,1
szept.	96,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Százalékos részesedés az összes exportból</i>												
2003	100,0	18,3	3,6	2,4	11,1	6,0	15,7	3,0	16,1	5,6	3,6	14,5
<i>Import (c.i.f.)</i>												
2000	1 023,7	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	133,1
2001	1 014,1	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	139,9
2002	984,4	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,6	52,7	204,7	67,8	39,4	140,5
2003	986,2	137,6	36,7	23,2	102,1	50,4	110,4	52,1	216,0	69,0	39,6	149,1
2003. II. n.év	243,5	34,3	9,1	5,8	25,3	12,6	28,2	13,2	52,9	16,9	9,6	35,6
III. n.év	243,3	33,6	9,1	5,6	25,2	12,3	27,2	12,6	53,3	17,0	9,7	37,6
IV. n.év	249,6	34,0	9,3	5,7	27,0	12,4	26,6	12,9	56,3	16,5	10,5	38,2
2004. I. n.év	250,6	33,5	9,4	5,9	27,0	12,7	26,2	13,4	55,5	16,5	10,6	39,8
II. n.év	261,9	34,4	9,7	5,8	26,2	13,2	29,8	12,8	62,9	16,9	10,8	39,5
III. n.év	275,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004. ápr.	86,9	11,2	3,2	1,9	9,7	4,4	10,2	4,3	20,4	5,2	3,7	12,7
máj.	86,1	11,4	3,3	1,9	8,6	4,4	9,8	4,2	20,7	5,6	3,5	12,8
jún.	88,9	11,7	3,3	2,0	7,9	4,4	9,8	4,3	21,8	6,2	3,6	14,0
júl.	90,4	12,3	3,3	2,0	8,7	4,5	9,5	4,6	21,6	6,2	3,7	14,0
aug.	93,4	12,7	3,3	2,0	9,0	4,6	9,6	4,6	22,9	6,4	3,8	14,6
szept.	91,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Százalékos részesedés az összes importból</i>												
2003	100,0	14,0	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
<i>Egyenleg</i>												
2000	-21,5	29,6	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,5	-17,3	6,7	-7,9
2001	48,2	47,9	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,5	8,9	-3,9
2002	99,2	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,3	4,0	8,7
2003	70,6	55,7	1,8	1,7	15,4	12,9	56,1	-20,8	-45,5	-9,5	-1,7	4,6
2003. II. n.év	13,6	12,7	0,4	0,3	4,0	3,0	12,1	-5,6	-11,5	-2,4	-0,1	0,8
III. n.év	21,8	14,4	0,5	0,7	5,0	2,9	14,4	-4,8	-9,9	-1,8	-0,6	0,9
IV. n.év	19,5	15,1	0,5	0,4	2,7	3,5	14,8	-4,9	-13,2	-1,6	-1,6	3,8
2004. I. n.év	26,7	15,5	0,7	0,2	4,1	2,8	16,2	-5,0	-9,0	-1,3	-1,1	3,5
II. n.év	24,2	15,9	0,6	0,5	5,3	3,1	14,1	-4,7	-15,7	-0,8	-1,0	7,0
III. n.év	12,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004. ápr.	8,8	5,6	0,3	0,2	1,4	1,2	4,6	-1,6	-4,6	0,4	-0,4	1,9
máj.	8,6	5,1	0,2	0,1	2,0	0,9	4,7	-1,6	-5,2	-0,7	-0,1	3,1
jún.	6,8	5,2	0,1	0,1	1,9	1,0	4,8	-1,5	-6,0	-0,5	-0,4	1,9
júl.	5,3	4,9	0,2	0,1	1,5	1,4	5,0	-1,8	-4,8	-0,6	-0,4	-0,2
aug.	2,8	4,1	0,1	0,1	1,4	1,0	5,1	-1,8	-6,9	-0,5	-0,4	0,5
szept.	4,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Forrás: Az Eurostat és az Eurostat egyenlegre vonatkozó, illetve az 5. és 12. oszlopban megadott EKB-számítások adatai alapján.

## 7.4 Nemzetközi befektetési pozíció

(eltérő jelzés hiányában milliárd euró; időszak végi állományok)

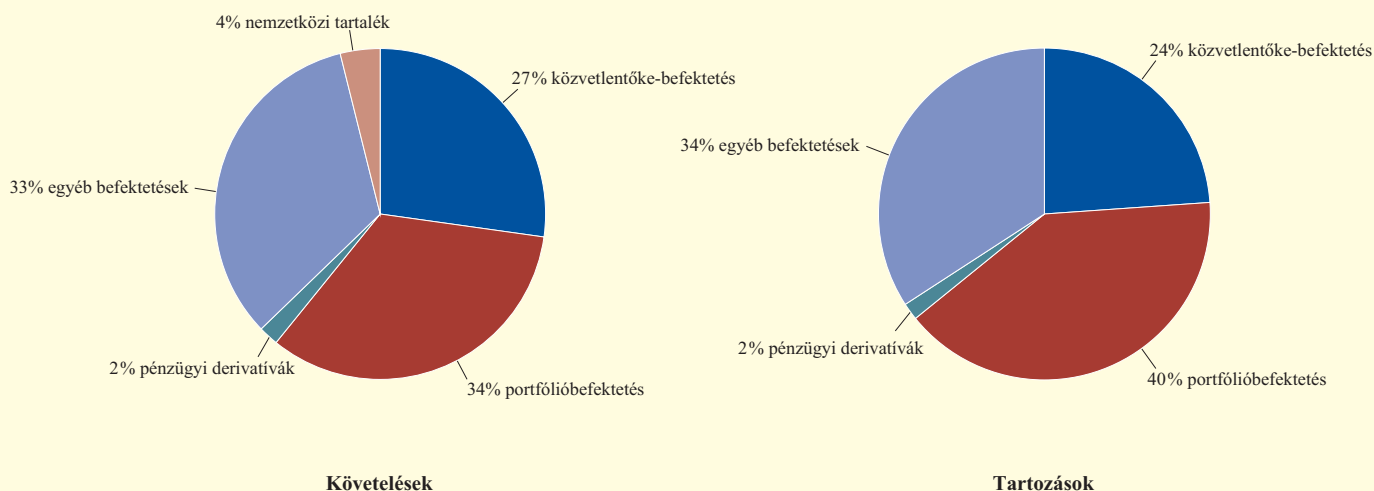
### 1. A nemzetközi befektetési pozíció összefoglaló adatai

	Összesen 1	Összesen, a GDP százalékában 2	Közvetlentőke- befektetés 3	Portfóliobefektetés 4	Pénzügyi derivatívák 5	Egyéb befektetések 6	Nemzetközi tartalékok 7
Nettó követelések							
2000	-506,9	-7,7	369,9	-832,7	2,0	-437,3	391,2
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	-10,5	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
Kinnlevő követelések							
2000	6 763,5	102,8	1 632,4	2 327,7	105,8	2 306,4	391,2
2001	7 628,1	111,4	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	102,5	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,9	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
Kinnlevő tartozások							
2000	7 270,3	110,5	1 262,5	3 160,4	103,8	2 743,7	-
2001	8 026,9	117,2	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	111,2	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	117,4	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-

### 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
2000	1 284,7	115,2	1 169,5	347,7	1,7	346,0	976,6	32,1	944,4	285,9	1,8	284,2
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

### 32. ábra: A nemzetközi befektetési pozíció befektetési típusok szerinti csoportosítása 2003 végén



Forrás: EKB.



**7.4 Nemzetközi befektetési pozíció**  
(milliárd euró; időszak végi állományok)

**3. A portfólióbefektetések eszközök szerinti csoportosításban**

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok		Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok					
	Követelések	Tartozások	Követelések			Tartozások		
			Összesen	Kötvények	Pénzpiaci eszközök	Összesen	Kötvények	Pénzpiaci eszközök
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000	1 154,9	1 620,1	1 172,8	1 048,4	124,3	1 540,3	1 372,7	167,5
2001	1 116,7	1 640,5	1 398,3	1 218,6	179,8	1 695,3	1 514,8	180,5
2002	853,2	1 366,1	1 449,4	1 206,4	243,0	1 815,5	1 628,8	186,7
2003	1 054,6	1 516,2	1 552,8	1 317,0	235,8	1 914,6	1 701,3	213,4

**4. A portfólióbefektetések eszközök és a tulajdonos szektor szerinti csoportosításban**

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
	Euró- övezet	Euróöve- zeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euró- övezet	Euróöve- zeten kívüli MPI-k	Kötvények			Pénzpiaci eszközök				
			Össze- sen	Állam- háztartás	Egyéb szektorok			Össze- sen	Állam- háztartás	Egyéb szektorok	Euró- övezet	Euróöve- zeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k		
													Össze- sen	Állam- háztartás	Egyéb szektorok
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2000	0,5	43,6	1 110,9	5,7	1 105,2	3,1	335,3	710,1	5,7	704,4	0,5	87,5	36,3	0,1	36,2
2001	0,6	38,5	1 077,6	6,7	1 070,9	2,0	424,8	791,8	8,2	783,6	2,8	135,1	41,8	0,2	41,6
2002	0,7	43,8	808,8	8,3	800,5	6,4	404,8	795,2	8,0	787,2	1,2	193,8	47,9	1,3	46,7
2003	1,8	52,6	1 000,2	11,5	988,8	8,3	463,7	845,1	8,0	837,1	1,1	184,8	49,9	0,6	49,2

**5. Egyéb befektetések**

	Euróövezet				Államháztartás							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek/ Kézpénz és betétek	Egyéb követel- lések	Hitelek/Kézpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek/Kézpénz és betétek			Egyéb követel- lések	Kereske- delmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
						Össze- sen	Kölcsönök	Kézpénz és betétek				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000	2,9	0,1	41,8	0,3	2,8	77,5	.	.	53,5	0,2	47,2	12,1
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

	Euróövezeten kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek/ Kézpénz és betétek	Egyéb követel- lések	Hitelek/Kézpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek/Kézpénz és betétek			Egyéb követel- lések	Kereske- delmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
						Össze- sen	Kölcsönök	Kézpénz és betétek				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2000	1 422,4	37,1	2 128,1	42,2	173,5	435,7	-	-	100,9	109,2	322,8	39,8
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

Forrás: EKB.

## 7.5 Nemzetközi tartalékok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euró; időszak végi állományok)

	Nemzetközi tartalékok													Tájékoztató adatok:		
	Össze- sen	Monetáris arany			Külön- leges lehitási jogok (SDR)	IMF-fel- szem- beni tartalék- pozíció (RPF)	Deviza						Egyéb követe- lések	Követte- lések	Tartozások	
		Milliárd euróban	Londoni fixingen (millió uncia)	Össze- sen			Kézpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivati- vák				
							Monetáris hatósá- goknál és a BIS-nél	Ban- kognál	Össze- sen	Tulaj- donvi- szonyt megtes- tesítő	Köt- vények					Pénzpiaci eszközök
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Euróövezet</b>																
2000. dec.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001. dec.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	10,1	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002. dec.	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. okt.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
nov.	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
dec.	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. jan.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
febr.	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
márc.	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
ápr.	303,9	128,0	393,536	4,7	23,7	147,5	10,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-12,7
máj.	298,9	126,5	392,415	4,7	23,3	144,4	10,6	25,8	108,0	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-9,3
jún.	301,4	127,8	392,324	4,6	22,4	146,7	11,4	27,6	107,1	-	-	-	0,6	0,0	18,3	-10,2
júl.	301,3	127,5	392,221	4,6	22,1	147,1	9,8	27,1	110,2	-	-	-	0,1	0,0	19,6	-9,5
aug.	301,7	131,9	392,222	4,6	21,7	143,4	8,3	30,2	104,7	-	-	-	0,2	0,0	20,5	-8,7
szept.	298,2	131,4	392,200	4,6	20,5	141,8	8,0	31,2	102,5	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-8,5
okt.	294,7	131,0	391,961	4,2	20,1	139,4	8,7	31,3	98,9	-	-	-	0,6	0,0	18,9	-11,0
<b>Ebből az Európai Központi Bank tulajdonában</b>																
2001. dec.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002. dec.	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. okt.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
nov.	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
dec.	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. jan.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
febr.	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
márc.	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
ápr.	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5
máj.	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,2	1,4	5,5	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,6
jún.	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5
júl.	38,0	8,0	24,656	0,2	0,0	29,8	1,4	4,6	23,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-1,0
aug.	37,5	8,3	24,656	0,2	0,0	29,0	1,2	5,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	3,2	-0,9
szept.	38,0	8,3	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,0
okt.	37,9	8,2	24,656	0,2	0,0	29,5	1,5	7,2	20,8	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-1,2

Forrás: EKB.

## ÁRFOLYAMOK

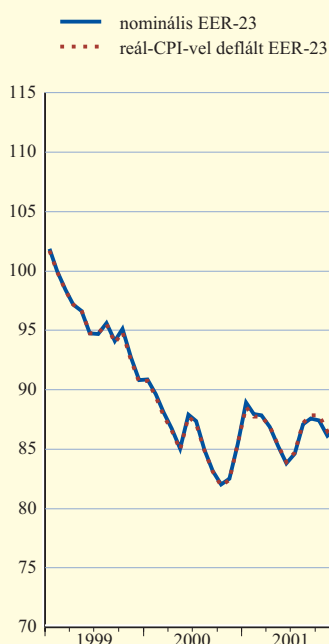
### 8.1 Effektív árfolyamok<sup>0)</sup>

(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
2001	86,7	86,8	88,4	86,7	86,3	85,1	90,4	87,0
2002	89,2	90,3	91,9	90,2	88,5	88,2	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,6	100,0	99,4	106,6	101,6
2003. III. n.év	100,1	102,1	102,2	101,9	100,7	100,2	106,4	101,5
IV. n.év	102,2	104,3	104,1	104,2	102,6	101,4	109,1	103,9
2004. I. n.év	104,7	106,7	106,4	106,8	105,5	103,9	111,6	106,1
II. n.év	102,1	104,1	103,6	104,4	103,8	101,1	109,2	103,7
III. n.év	102,8	104,9	104,4	.	.	.	110,1	104,5
2003. nov.	101,2	103,3	103,2	.	.	.	108,0	102,9
dec.	104,2	106,2	105,9	.	.	.	111,2	105,8
2004. jan.	105,4	107,4	107,0	.	.	.	112,5	106,9
febr.	105,3	107,3	106,9	.	.	.	112,3	106,8
márc.	103,4	105,4	105,2	.	.	.	110,2	104,7
ápr.	101,6	103,7	103,2	.	.	.	108,3	103,0
máj.	102,4	104,4	103,9	.	.	.	109,5	104,1
jún.	102,3	104,2	103,7	.	.	.	109,6	104,0
júl.	102,8	104,7	104,4	.	.	.	110,1	104,4
aug.	102,7	104,8	104,3	.	.	.	109,9	104,4
szept.	103,0	105,1	104,6	.	.	.	110,3	104,7
okt.	104,2	106,3	105,0	.	.	.	111,5	105,8
nov.	105,6	107,9	106,4	.	.	.	113,1	107,2
	<i>Százalékos változások az előző hónaphoz képest</i>							
2004. nov.	1,4	1,5	1,3	.	.	.	1,4	1,3
	<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>							
2004. nov.	4,3	4,5	3,1	.	.	.	4,7	4,2

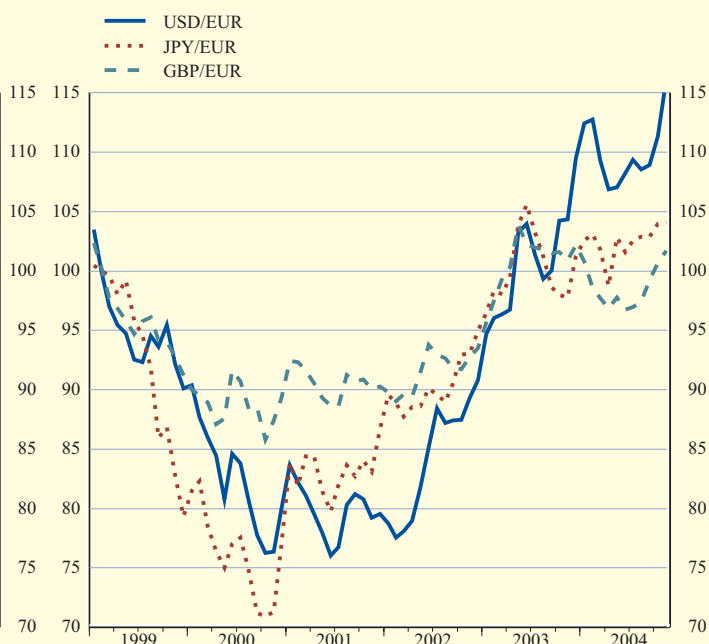
### 33. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



### 34. ábra: Bilaterális árfolyamok

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



Forrás: EKB.

1) A kereskedelmi partnerscsoportok 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)

	USA-dollár	Angol font	Japán jen	Svájci frank	Svéd korona	Dél-koreai won	Hong-kong-i dollár	Dán korona	Szingapúr-i dollár	Kanadai dollár	Norvég korona	Ausztrál dollár	Izlandi korona	Új-zélandi dollár	Dél-afrikai rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1 154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1 175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1 346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2003. III. n.év	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1 321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
IV. n.év	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1 404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004. I. n.év	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1 464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
II. n.év	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1 400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
III. n.év	1,2220	0,67216	134,38	1,5363	9,1581	1 411,03	9,5310	7,4367	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226	87,48	1,8701	7,7869
2003. nov.	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1 388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
dec.	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1 463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004. jan.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1 492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
febr.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
márc.	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
ápr.	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
máj.	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
jún.	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1 406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
júl.	1,2266	0,66576	134,08	1,5270	9,1962	1 420,66	9,5672	7,4355	2,0995	1,6220	8,4751	1,7135	87,71	1,8961	7,5137
aug.	1,2176	0,66942	134,54	1,5387	9,1861	1 409,37	9,4968	7,4365	2,0886	1,6007	8,3315	1,7147	87,08	1,8604	7,8527
szept.	1,2218	0,68130	134,51	1,5431	9,0920	1 403,06	9,5290	7,4381	2,0719	1,5767	8,3604	1,7396	87,65	1,8538	7,9943
okt.	1,2490	0,69144	135,97	1,5426	9,0620	1 426,19	9,7284	7,4379	2,0947	1,5600	8,2349	1,7049	87,58	1,8280	7,9861
nov.	1,2991	0,69862	136,09	1,5216	8,9981	1 411,15	10,1028	7,4313	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867	87,15	1,8540	7,8566
	Százalékos változás az előző hónaphoz képest														
2004. nov.	4,0	1,0	0,1	-1,4	-0,7	-1,1	3,8	-0,1	2,4	-0,4	-1,1	-1,1	-0,5	1,4	-1,6
	Százalékos változás az előző évhez képest														
2004. nov.	11,0	0,8	6,5	-2,4	0,0	1,7	11,2	-0,1	6,0	1,2	-0,7	3,2	-1,6	-0,4	-0,3
	Ciprusi font	Cseh korona	Észt korona	Magyar forint	Litván litas	Lett lat	Máltai líra	Lengyel zloty	Szlovén tolar	Szlovák korona	Bolgár leva	Román lej	Török líra		
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28		
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26 004	1 102 425		
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31 270	1 439 680		
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37 551	1 694 851		
2003. III. n.év	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37 410	1 569 762		
IV. n.év	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39 735	1 721 043		
2004. I. n.év	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40 550	1 665 395		
II. n.év	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40 664	1 759 532		
III. n.év	0,57902	31,593	15,6466	248,80	3,4528	0,6597	0,4266	4,4236	239,9533	40,020	1,9559	40 994	1 807 510		
2003. nov.	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39 927	1 726 781		
dec.	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40 573	1 761 551		
2004. jan.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41 107	1 698 262		
febr.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40 563	1 682 658		
márc.	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374		
ápr.	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423		
máj.	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487		
jún.	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40 753	1 814 266		
júl.	0,58171	31,545	15,6466	249,89	3,4528	0,6596	0,4259	4,4651	239,9023	39,899	1,9558	40 962	1 784 116		
aug.	0,57838	31,634	15,6466	248,85	3,4528	0,6586	0,4261	4,4310	239,9900	40,111	1,9559	40 946	1 799 918		
szept.	0,57696	31,601	15,6466	247,66	3,4528	0,6610	0,4277	4,3748	239,9677	40,049	1,9559	41 075	1 838 497		
okt.	0,57595	31,491	15,6466	246,69	3,4528	0,6690	0,4297	4,3182	239,9067	39,997	1,9559	41 082	1 860 247		
nov.	0,57789	31,286	15,6466	245,36	3,4528	0,6803	0,4319	4,2573	239,7891	39,546	1,9559	39 848	1 883 365		
	Százalékos változás az előző hónaphoz képest														
2004. nov.	0,3	-0,7	0,0	-0,5	0,0	1,7	0,5	-1,4	0,0	-1,1	0,0	-3,0	1,2		
	Százalékos változás az előző évhez képest														
2004. nov.	-0,9	-2,2	0,0	-5,4	0,0	5,1	1,0	-7,8	1,5	-3,8	0,4	-0,2	9,1		

Forrás: EKB.

# 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	Magyar- ország 7	Málta 8	Lengyel- ország 9	Szlovénia 10	Szlovákia 11	Svédország 12	Egyesült Királyság 13
<b>HICP</b>													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	2,6	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
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. I. n.év	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	2,5	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
II. n.év	2,5	0,8	3,2	1,2	5,8	0,5	7,4	3,3	3,4	3,8	8,0	1,2	1,4
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
2004. jún.	2,7	0,9	4,4	2,4	6,1	1,0	7,5	3,2	4,3	3,9	8,1	1,2	1,6
júl.	3,1	1,1	4,0	2,9	6,7	1,8	7,2	3,1	4,7	3,7	8,3	1,2	1,4
aug.	3,2	0,9	3,9	2,8	7,8	2,2	7,2	2,5	4,9	3,7	7,0	1,2	1,3
szept.	2,8	0,9	3,8	1,8	7,7	3,0	6,7	3,2	4,7	3,4	6,4	1,2	1,1
okt.	3,1	1,6	4,0	2,0	7,2	3,1	6,4	2,7	4,6	3,4	6,3	1,4	1,2
<b>Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában</b>													
2001	-5,9	2,1	0,3	-2,4	-2,1	-2,0	-4,4	-6,4	-3,8	-2,8	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,8	0,7	1,4	-4,6	-2,7	-1,5	-9,2	-5,8	-3,6	-2,4	-5,7	0,0	-1,7
2003	-12,6	0,3	3,1	-6,4	-1,5	-1,9	-6,2	-9,6	-3,9	-2,0	-3,7	0,3	-3,3
<b>Államháztartás nettó adósságállománya a GDP százalékában</b>													
2001	25,3	49,2	4,4	64,3	14,9	22,9	53,5	62,0	36,7	28,1	48,7	54,4	38,8
2002	28,8	48,8	5,3	67,4	14,1	22,4	57,2	62,3	41,1	29,5	43,3	52,6	38,3
2003	37,8	45,9	5,3	70,9	14,4	21,4	59,1	70,4	45,4	29,4	42,6	52,0	39,8
<b>Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban, időszakos átlag</b>													
2004. máj.	4,88	4,46	-	5,17	4,95	4,46	8,25	4,65	7,32	4,77	5,13	4,68	5,15
jún.	5,02	4,53	-	5,49	4,93	4,47	8,55	4,65	7,27	4,69	5,09	4,72	5,24
júl.	5,11	4,62	-	6,58	4,89	4,58	8,47	4,65	7,44	4,65	5,03	4,57	5,14
aug.	5,02	4,45	-	6,58	4,88	4,57	8,44	4,70	7,36	4,66	5,02	4,42	5,03
szept.	5,02	4,38	-	6,58	4,87	4,56	8,58	4,70	6,96	4,63	5,04	4,37	4,95
okt.	4,81	4,23	-	6,58	4,63	4,38	8,23	4,71	6,80	4,47	5,08	4,25	4,81
<b>Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag</b>													
2004. máj.	2,16	2,20	2,61	5,16	4,25	2,70	-	2,90	5,99	4,76	4,91	2,20	4,53
jún.	2,33	2,21	2,42	5,30	3,94	2,68	11,10	2,90	5,91	4,46	4,33	2,20	4,79
júl.	2,47	2,22	2,41	5,23	4,05	2,69	-	2,94	6,34	4,03	3,96	2,20	4,86
aug.	2,57	2,21	2,41	5,16	4,12	2,71	-	2,96	6,60	4,01	3,96	2,20	4,96
szept.	2,72	2,21	2,41	5,15	4,14	2,68	-	2,96	7,12	4,07	4,16	2,20	4,95
okt.	2,67	2,21	2,41	5,15	4,20	2,69	11,09	2,96	6,89	4,10	4,26	2,21	4,90
<b>Reál-GDP</b>													
2002	1,7	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	2,6	1,3	3,4	4,4	2,1	1,8
2003	3,1	0,5	5,1	2,0	7,5	9,7	2,9	-0,3	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2004. I. n.év	3,1	1,7	7,0	3,6	8,8	6,8	4,2	2,1	.	3,8	5,5	2,8	3,4
II. n.év	.	2,6	.	4,1	7,7	7,4	4,0	-1,6	.	4,6	5,4	3,5	3,6
III. n.év	.	1,9	.	.	.	6,3	.	1,4	.	.	.	.	3,1
<b>Folyó fizetési mérleg és tökémerlegek egyenlege a GDP százalékában</b>													
2002	-5,7	2,3	-9,9	-4,5	-6,5	-4,8	-6,9	-0,9	-2,6	0,7	-7,6	5,3	-1,7
2003	-6,2	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-9,0	-5,4	-2,2	-1,0	-0,5	6,4	-1,7
2003. IV. n.év	-10,0	2,1	-15,9	-4,9	-8,6	-9,6	-9,0	-9,1	-1,5	-2,3	-0,6	6,4	-1,7
2004. I. n.év	-2,4	3,0	-11,5	-12,6	-8,5	-8,9	-9,8	-7,0	-1,4	0,6	1,2	7,6	-1,0
II. n.év	-5,8	3,7	-20,4	-11,1	-16,7	-10,6	-10,3	0,1	-2,9	-2,6	-7,6	7,9	-2,8
<b>Fajlagos munkaerőköltség</b>													
2002	5,8	1,8	4,1	-	-0,4	-1,2	8,9	-	-1,6	6,0	4,4	0,9	3,5
2003	3,9	2,2	4,6	-	4,9	1,5	7,0	-	.	4,8	6,6	0,6	.
2003. IV. n.év	2,7	0,9	2,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2004. I. n.év	.	1,6	4,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
II. n.év	.	0,6	4,8	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
<b>Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonalisan kiigazított adatok)</b>													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,7	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
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. I. n.év	8,4	5,6	9,9	5,0	9,9	11,5	5,8	7,7	19,1	6,2	18,4	6,2	4,7
II. n.év	8,4	5,4	9,6	4,7	9,8	11,1	5,8	7,4	18,9	6,1	18,4	6,4	4,7
III. n.év	8,4	5,3	9,1	4,9	9,7	10,7	5,8	7,1	18,7	5,9	17,9	6,4	.
2004. jún.	8,4	5,4	9,4	4,8	9,7	11,1	5,7	7,4	18,9	6,0	18,3	6,4	4,7
júl.	8,4	5,3	9,3	4,9	9,7	11,0	5,8	7,3	18,8	5,9	18,1	6,3	4,6
aug.	8,4	5,3	9,1	4,9	9,7	10,7	5,8	7,0	18,7	5,9	17,9	6,2	4,5
szept.	8,4	5,3	8,8	5,0	9,7	10,4	5,9	7,0	18,7	5,9	17,8	6,7	.
okt.	8,4	.	8,5	5,0	9,7	10,1	6,0	7,0	18,6	5,9	17,7	6,3	.

Forrás: Európai Bizottság (A közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat); nemzeti adatok és EKB-számítások.

## 9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban

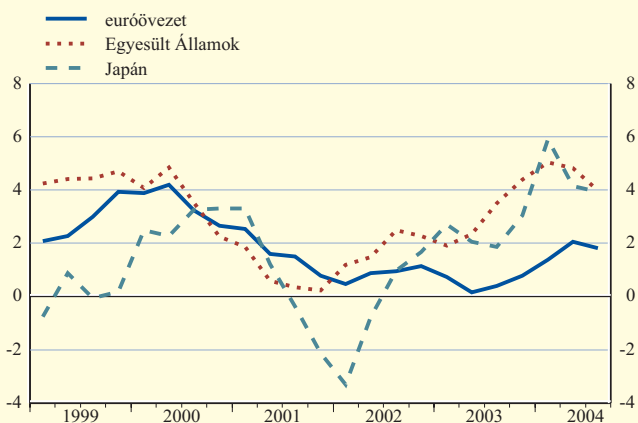
(éves százalékos változás, eltérő jelzés hiányában)

### 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>1)</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
Egyesült Államok											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,6	43,7
2001	2,8	0,2	0,8	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,3	1,9	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,2	3,0	0,1	6,0	6,3	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,7
2003. III. n.év	2,2	3,1	3,5	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,1	47,1
IV. n.év	1,9	3,5	4,4	1,7	5,9	4,6	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,7
2004. I. n.év	1,8	-0,6	5,0	3,2	5,6	4,5	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,4
II. n.év	2,9	-2,7	4,8	5,9	5,6	5,8	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,2
III. n.év	2,7	-2,1	4,0	5,9	5,4	4,6	1,75	4,29	1,2220	-4,4	.
2004. júl.	3,0	-	-	6,1	5,5	4,6	1,63	4,48	1,2266	-	-
aug.	2,7	-	-	6,4	5,4	4,4	1,73	4,27	1,2176	-	-
szept.	2,5	-	-	5,1	5,4	4,9	1,90	4,13	1,2218	-	-
okt.	3,2	-	-	5,7	5,5	4,8	2,08	4,08	1,2490	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	2,31	4,19	1,2991	-	-
Japán											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,5	126,9
2001	-0,7	4,4	0,4	-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	141,3
2003	-0,3	-3,8	2,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003. III. n.év	-0,2	-1,5	1,9	1,0	5,2	1,8	0,05	1,19	132,14	.	.
IV. n.év	-0,3	-4,3	3,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004. I. n.év	-0,1	-6,5	5,9	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
II. n.év	-0,3	-6,7	4,2	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
III. n.év	-0,1	.	3,9	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
2004. júl.	-0,1	-5,1	-	5,7	4,9	1,8	0,05	1,79	134,08	-	-
aug.	-0,2	-8,5	-	9,8	4,8	1,8	0,05	1,63	134,54	-	-
szept.	0,0	.	-	4,1	4,6	2,0	0,05	1,50	134,51	-	-
okt.	0,5	.	-	-1,1	4,7	2,0	0,05	1,49	135,97	-	-
nov.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,46	136,09	-	-

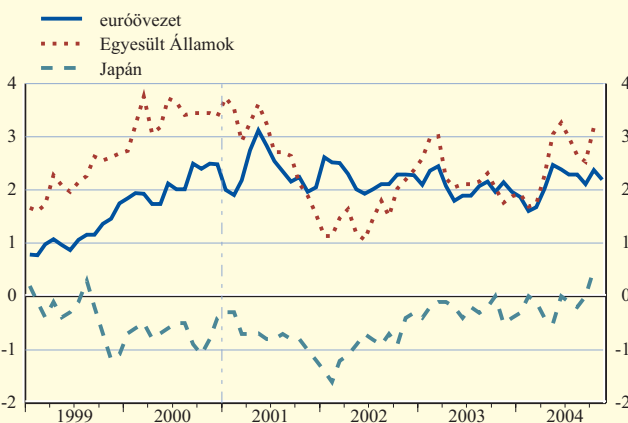
### 35. ábra: Reál bruttó hazai termék

(éves százalékos változás; negyedéves)



### 36. 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).

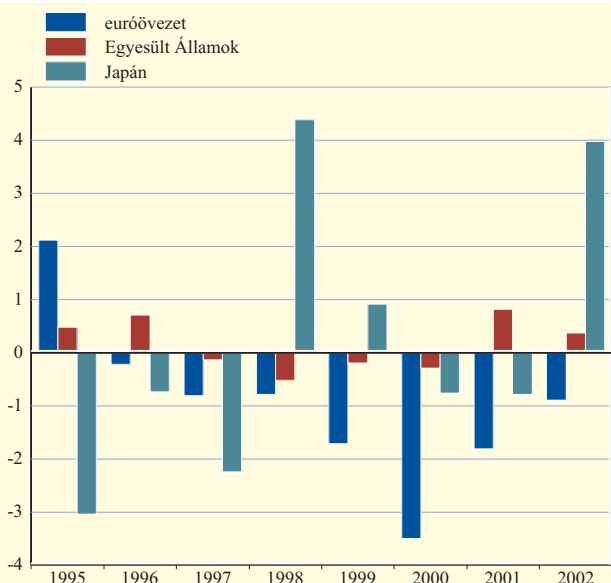
- 1) Az Egyesült Államokra vonatkozó adatok szezonálisan igazítottak.
- 2) Időszaki átlagértékek; M3 az USA-ban, M2 + betéti jegyek Japánban.
- 3) Bővebb információt a 4.6 és a 4.7 rész közül.
- 4) Bővebb információt a 8.2. rész közül.
- 5) Bruttó összevont államadósság (időszak végén).

9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban  
(a GDP százalékában)

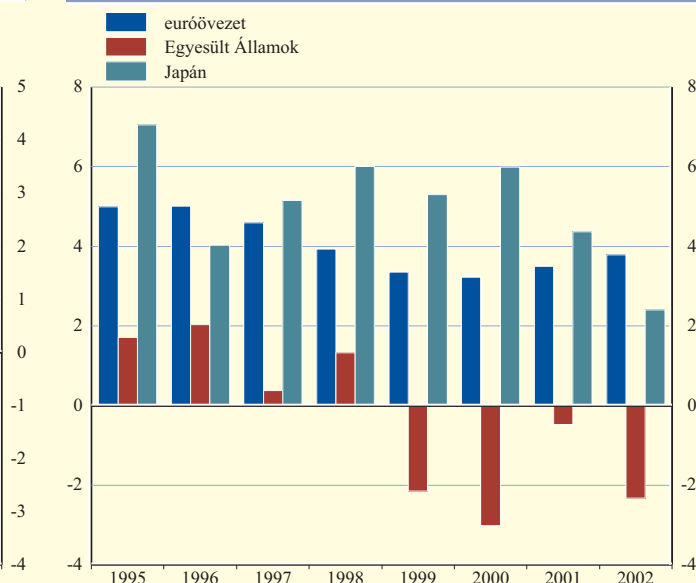
2. Megtakarítások, beruházások és finanszírozás

	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													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	2,8	11,1	5,8
2001	16,4	19,1	-3,7	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,3	10,7	5,8
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,2	1,4	8,0	1,1	-0,1	12,8	4,3	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	4,6	8,5	2,7	0,9	13,1	7,6	10,7	8,2
2002. III. n.év	13,8	18,3	-4,4	7,3	7,2	0,8	7,9	0,6	-1,8	12,9	3,1	10,8	5,5
IV. n.év	13,3	18,3	-4,7	7,1	7,0	5,4	8,3	4,3	0,7	12,9	3,3	10,5	8,0
2003. I. n.év	12,8	18,2	-5,0	6,9	6,9	3,6	7,8	2,4	1,0	12,8	7,2	10,2	9,3
II. n.év	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,8	8,5	4,0	2,0	13,1	11,2	10,5	12,5
III. n.év	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	4,2	8,7	2,1	0,3	13,3	8,6	11,2	6,9
IV. n.év	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	4,7	9,1	2,5	0,3	13,3	3,7	10,7	4,1
2004. I. n.év	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,1	5,5	8,9	3,9	1,3	13,2	7,2	10,3	9,8
II. n.év	13,7	19,7	-5,5	7,7	7,3	4,1	8,7	2,5	-0,1	13,3	7,3	10,2	8,4
Japán													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,7	14,0	-1,7	15,7	-7,4	-0,9	4,8	-0,2	8,5	-2,1
2003	.	24,1	.	.	.	3,2	.	-5,1	-0,2	.	-1,2	.	-0,8
2002. III. n.év	24,5	23,9	2,7	.	.	1,1	.	-10,0	-2,4	.	-8,1	.	-0,4
IV. n.év	24,2	25,2	2,2	.	.	5,5	.	9,8	0,7	.	10,2	.	-1,7
2003. I. n.év	28,2	23,4	2,8	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,1	.	2,9
II. n.év	.	23,3	.	.	.	-25,8	.	-20,5	-0,9	.	4,1	.	-5,7
III. n.év	.	24,1	.	.	.	9,8	.	-5,5	-3,0	.	-5,5	.	1,1
IV. n.év	.	24,9	.	.	.	11,5	.	6,5	1,2	.	8,7	.	-1,2
2004. I. n.év	.	23,8	.	.	.	11,3	.	0,6	-0,4	.	-7,6	.	2,6
II. n.év	.	23,1	.	.	.	-10,1	.	-12,3	-0,6	.	4,7	.	-5,9

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



38. ábra: A háztartások nettó hitelezései<sup>1)</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	S31
14. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomban lévő állománya ágazati csoportosításban	S32
15. ábra	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok bruttó kibocsátása	S33
16. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, kombinált devizában	S34
17. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, kombinált devizában	S35
18. ábra	Az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme	S36
19. ábra	A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S37
20. ábra	Lekötött új betétek	S39
21. ábra	Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek	S39
22. ábra	Az euróövezet pénzpiaci kamatai	S40
23. ábra	Három hónapos pénzpiaci kamatok	S40
24. ábra	Az euróövezet államkötvényeinek hozama	S41
25. ábra	10 éves államkötvények hozama	S41
26. ábra	A Dow Jones Euro Stoxx általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index	S42
27. ábra	A folyó fizetési mérleg egyenlege	S55
28. ábra	Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben	S55
29. ábra	Fizetési mérleg: árak	S56
30. ábra	Fizetési mérleg: szolgáltatások	S56
31. ábra	Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követeléseinek alakulását befolyásoló fő fizetésimérleg-műveletek	S61
32. ábra	A nemzetközi befektetési pozíció befektetési típusok szerinti csoportosítása 2003 végén	S64
33. ábra	Effektív árfolyamok	S67
34. ábra	Bilaterális árfolyamok	S67
35. ábra	Reál bruttó hazai termék	S70
36. ábra	Fogyasztóiár-indexek	S70
37. ábra	Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelezései	S71
38. ábra	A háztartások nettó hitelezései	S71



## 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, az  $E_t^M$  az árfolyam-változások miatti kiigazítás, 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 összegéként 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 ECB honlapján ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), a „Statiztika” címszó alatt, a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” alfejezetben található.

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

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

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

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

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

Végül az M3 aggregátum éves növekedési rátájának háromhavi mozgóátlagát az  $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$ , képlettel kapjuk meg, amelyben az  $a_t$ -t a fentebb említett f) és g) képletek szerint határozzuk meg.

#### A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

Ha az  $F_t^Q$  és  $L_t$  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 SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA<sup>1</sup>

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekopozíció 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 munkanaphatás) tényezőket évente vagy igény szerint vizsgálják felül.

#### A 3.1–3.3 FEJEZETEKHEZ

#### A NÖVEKEDÉSI RÁTÁK KISZÁMÍTÁSA

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

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

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

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

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

Belső használatra elérhető a TRAMO-SEATS modellalapú megközelítése is. A TRAMO-SEATS részletes leírását lásd: Gomez, V.–Maravall, A. (1996): „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User” [A TRAMO és a SEATS programok: Felhasználói tudnivalók], Banco de España, 9628. sz. műhelytanulmány, Madrid.

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

#### A 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 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 at növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

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

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

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

A 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 dekompozíción alapszik (lásd az S74. oldal 2. lábjegyzetét). Az euróövezet teljes HICP-indexének szezonális kiigazítása közvetetten, az euróövezet szezonálisan kiigazított feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerekre, energiaadatokra nem tartalmazó ipari termékekre, valamint a szolgáltatásokra vonatkozó adatsorainak aggregálásával történik. Mivel az energia szezonális jellege statisztikailag nem igazolt, az energiaadatok kiigazítás nélkül kerülnek a statisztikákba. A szezonális tényezőket évente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

#### A 7.1 FEJEZET 2. TÁBLÁZATÁHOZ

#### A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S74. oldal 2. lábjegyzetét). Az árukra és szolgáltatásokra vonatkozó nyers adatokat előzetesen igazítják annak érdekében, hogy figyelembe vegyék az ún. „munka-” és „ünnepnap-” hatásokat. A jövedelem- és folyó

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

transzferek bevételeinek adataira a „munkanapi” előzetes kiigazítást alkalmazzák. E tételek szezonális kiigazítását az előzetes kiigazítások figyelembevételével végzik. A folyó transzferek kiadásait nem igazítják ki szezonálisan. A teljes folyó fizetési mérleg szezonális kiigazítása az árukra, szolgáltatásokra, jövedelemre és a folyó átutalásokra vonatkozó, szezonálisan kiigazított euróövezeti adatok összegzésével történik. A szezonális 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, az elektronikus levelezési címen léphet kapcsolatba velünk.

Az EKB *Havi jelentésében* közölt statisztikai adatok gyűjtését általában a Kormányzótanács havi első ülését megelőző napon zárják le, amely e szám esetében 2004. december 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.

Míthogy az ECU összetétele nem egyezik meg az egységes valutát bevezető országok korábbi fizetőeszközeivel, a részt vevő valutákból folyó ECU-árfolyamon ECU-ra átváltott, 1999 előtti összegeket még befolyásolják az eurót be nem vezető EU-tagállamok valutáinak mozgásai. Annak érdekében, hogy ezt a hatást a monetáris statisztikában kiküszöböljük, a 2.1–2.8 táblázatokban szereplő, 1999 előtti adatokat a nemzeti valutákból az 1998. december 31-én megállapított, visszavonhatatlan euróárfolyamokon váltott egy-

ségekben 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-ig tartott. 2003. január 23-án azonban az EKB bejelentette, hogy 2004. március 10-től

kezdve változtat a működési kereten. Ennek megfelelően a tartalékolási periódus az irányadó refinanszírozási művelet azon elszámolási napjával kezdődik, amelyik a Kormányzótanács monetáris politikai irányultságát havi rendszerességgel értékelő ülését követi. A 2004. január 24. és március 9. közötti időszakra átmeneti tartalékolási periódust határoztak meg.

Az 1.4.1 táblázat a hitelintézetek tartalékalapjának azon összetevőit mutatja, amelyekre tartalékolási kötelezettség vonatkozik. A KBER kötelező tartalékolási rendszerébe tartozó egyéb hitelintézetekkel, az EKB-val és a részt vevő nemzeti központi bankokkal szemben fennálló kötelezettségek nem képezik a tartalékalap részét. Abban az esetben, ha a hitelintézet nem tudja számszerűen igazolni, hogy mennyi általa kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, adósságot megtestesítő értékpapír van a fent nevezett intézmények birtokában, e követeléseknek csak bizonyos százalékat vonhatja le a tartalékalapból. 1999 novemberéig a tartalékalap kiszámításakor 10%-kal kalkuláltak, ez az arány később 30%-ra emelkedett.

Az 1.4.2 táblázat a lezárult tartalékolási periódus átlagadatait tartalmazza. Az egyes hitelintézetek kötelező tartalékát első lépésben úgy számítják ki, hogy a kötelezettségek megfelelő kategóriáira a naptári hónapok végének mérlegadatai alapján megállapított tartalékrátát a megfelelő kötelezettségekre alkalmazzák. Az így kapott összegből minden hitelintézet 100 000 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 refinanszí-

rozási műveleteinek az EKB által megállapított, és a tartalékolási időszakra érvényes (naptári napok száma szerint súlyozott) átlagos kamatlábával (vesd össze az 1.3 táblázattal).

Az 1.4.3 táblázat a bankrendszer likviditási pozícióját mutatja be, amely – definíció szerint – megegyezik az eurórendszerhez tartozó hitelintézetek eurórendszerénél 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, adósságot 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 levő pénzmennyiség (8. oszlop) és a hitelintézetek elszámolási számláinak (11. oszlop) összegével egyenlő.

## MONETÁRIS MÉRLEGEK, A BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGE

A 2.1 táblázat a monetáris pénzügyi intézmények („MPI”) aggregált mérlegét mutatja be, vagyis az euróövezetbeli rezidens MPI-k harmonizált mérlegének összegét. Az MPI-k körébe tartoznak a központi bankok, a közösségi jog alapján meghatározott hitelintézetek, pénzügyi alapok, és egyéb olyan intézmények, amelyek fő tevékenységként betéteket és/vagy azok közeli helyettesítőit fogadnak/fogadják el, és nem MPI-körbe tartozó ügyfelektől saját számlájukra (legalábbis közgazdasági értelemben) hitelt nyújtanak és/vagy értékpapírba fektetnek be. Az MPI-k teljes jegyzéke az EKB honlapján található meg.

A 2.2 táblázat az MPI-szektor konszolidált mérlegét mutatja be, amely az euróövezetbeli rezidens MPI-k közötti aggregált mérlegpozíciók nettósításával számítható ki. Mivel a könyvelési gyakorlat meglehetősen heterogén, az MPI-közi

pozíciók összege nem szükségszerűen nulla. Egyenlegét a 2.2 táblázat forrásoldalán a 10. oszlop mutatja. A 2.3 táblázatban az euróövezet monetáris aggregátumai és ellenpárjaik találhatóak. Ezeket az MPI-k konszolidált mérlege alapján számítják ki, a központi kormányzat bizonyos monetáris eszközeinek/kötelezettségeinek figyelembevételével. A monetáris aggregátumok és ellenpárjaik statisztikája szezonális és munkanap-hatásokkal kiigazított adatokat tartalmaz. A 2.1 és 2.2 táblázatok külföldi kötelezettség tétele az euróövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, (1) az euróövezetbeli rezidens pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyeket, és (2) az euróövezetbeli rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, adósságot megtestesítő értékpapírokat tartalmazzák. A 2.3 táblázatban azonban ezek nem a monetáris aggregátumokba kerültek bele, hanem a „nettó külföldi követelések” között szerepelnek.

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

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

A szektorok meghatározásainak részletei a „Monetáris és banki statisztika ágazati kézikönyve: Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához” (EKB, 1999. november) című kiadványban találhatóak. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérlegsta-

tisztikáról szóló ECB/2001/13. számú rendelethez” (EKB, 2002. november) című kiadvány magyarázatot nyújt a nemzeti központi bankok (NKB-k) által követendő gyakorlathoz. 1999. január 1-je óta a statisztikai jellegű információkat a monetáris pénzügyi intézmények (MPI)<sup>1</sup> szektorának konszolidált mérlegéről szóló, 1998. december 1-jén kelt, utoljára az ECB/2003/10<sup>2</sup> számú rendelettel módosított, ECB/1998/16. számú rendeletnek megfelelően kell gyűjteni.

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

A 2.9 táblázat az euróövezetbeli rezidens (pénzügyi 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 pénzügyiszámla-adatait mutatja be. A nem pénzügyi szektorok a kormányzatból (az ESA 95-ben S.13.), a nem pénzügyi vállalatokból (az ESA 95-ben S.11.), valamint a háztartásokból (az ESA 95-ben S.14.) tevődnek össze. Az utóbbiak körébe tartoznak a háztartásokat segítő nonprofit intézmények is (az ESA 95-ben S.15.). Az adatok között nem szezonálisan kiigazított összegek és az ESA 95 szerint meghatározott pénzügyi tranzakciók szerepelnek, melyek a nem pénzügyi szektorok fő befektetési és finanszírozási tevékenységét mutatják be. A fi-

<sup>1</sup> OJ L 356, 1998. december 30. 7. old.

<sup>2</sup> OJ L 250, 2003. október 2. 19. old.

nanszírozási (kötelezettség) oldalon, az adatok az ESA 95 szerinti szektor és eredeti lejárat szerinti bontásban szerepelnek (a „rövid lejárat” legfeljebb egy évig tartó, a „hosszú lejárat” pedig éven túli eredeti lejáratot jelent). Ahol lehetséges, az MPI-k általi finanszírozás külön szerepel. A pénzügyi befektetésekre (eszközökre) vonatkozó információ pillanatnyilag nem olyan részletes, mint a finanszírozással kapcsolatos információ, aminek fő oka, hogy szektoronkénti bontás nem lehetséges.

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

E három táblázatban szereplő negyedéves adatok a nemzeti pénzügyi számlák negyedéves adatain, és az MPI-mérleg- és az értékpapír-kibocsátások statisztikai felmérésein alapulnak. A 3.1 és 3.2 táblázatban a BIS-től átvett nemzetközi bankstatisztikai adatokat is felhasználtuk. Jóllehet az MPI-mérleg- és az értékpapír-kibocsátási statisztika az euróövezet valamennyi országára kiterjed, Írország és Luxemburg egyelőre nem szolgáltat negyedéves nemzeti pénzügyiszámla-adatokat.

A 3.4 táblázat az euróövezet egészére vonatkoztatva mutatja a megtakarítás, a (pénzügyi és nem pénzügyi) befektetés, és a finanszírozás éves adatait, és külön feltünteti a nem pénzügyi vállalatok és háztartások adatait is. Ezek az éves adatok – különösen a pénzügyi eszközök beszerzésére 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 (adósságot megtestesítő értékpapírok) (4.1, 4.2 és 4.3 táblázat) és a tőzsdén jegyzett részvényekkel (4.4 táblázat) foglalkozik. Az adósságot megtestesítő értékpapírok rövid és hosszú lejáratú értékpapírokra oszlanak. „Rövid lejáratú” az az értékpapír, amelynek eredeti lejáratára egy év vagy annál rövidebb idő (kivételes esetben lehet két év vagy annál rövidebb idő). „Hosszú lejáratúnak” minősülnek a határozatlan időben lejárató értékpapírok, valamint azok a hosszabb lejáratú és opcionális lejáratú értékpapírok, amelyek legutolsó lejáratára legalább egy év eltelt. Becslések szerint, az adósságot megtestesítő értékpapírokra vonatkozó statisztika az euróövezetbeli rezidens személyek összes kibocsátásának mintegy 95%-át fedi le. A 4.1, 4.2 és 4.3 táblázatban leírt, euróban jegyzett értékpapírok közé tartoznak az euró nemzeti valutákban kifejezett tételei is.

A 4.1 táblázat az értékpapír-kibocsátásokat, és -visszavásárlásokat, a nettó kibocsátásokat valamint a forgalomban lévő értékpapír-állományokat közli valamennyi lejáraton, egy további lebontásban pedig a hosszú lejárat alakulásáról tájékoztat. Az értékelési változások, átsorolások és egyéb kiigazítások miatt a nettó kibocsátási adatok eltérnek a forgalomban lévő állományokra vonatkozó értékek változásaitól.

Az 1–4. oszlop tartalmazza az euróban denominált értékpapír-forgalomban lévő állományára, a bruttó kibocsátásra, visszavásárlásra és a nettó kibocsátásra vonatkozó adatokat. Az 5–8. oszlopban található az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvényeket nem tartalmazó



(tehát adósságot megtestesítő) és az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott értékpapírok esetében az állományra, valamint a bruttó kibocsátásra, visszavásárlásra és a nettó kibocsátásra vonatkozó adatok. A 9–11. oszlopban közöltük az euróövezetbeli rezidens gazdasági szereplők által kibocsátott értékpapírok állományi adatait, valamint a bruttó kibocsátásra, visszavásárlásra és a nettó 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 adatait, valamint a bruttó kibocsátás szektor szerinti bontásban közölt adatait találhatók, 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 állományi adatokkal. Az MPI-k által kibocsátott értékpapírok állományának a 4.2. táblázat 2. oszlopában szereplő adatait többnyire összehasonlíthatók a 2.1. táblázat 8. oszlopában szereplő adatokkal, amelyek az aggregált MPI-mérleg kötelezettség oldalán megjelenő, és az adósságot megtestesítő értékpapírokra vonatkoznak.

A 4.3 táblázat az euróövezetbeli rezidensek által kibocsátott, adósságot megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemét mutatja lejárati és kibocsátói szektor szerinti bontásban annak alapján, hogy egy intézményi egység milyen pénzügyi műveleteket hajt végre, amikor pénzügyi eszközöket vásárol vagy értékesít, illetve 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 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

négyedéves 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 tőzsdéi bevezetését (IPO), illetve új eszközök létrehozását vagy megsemmisülését. Az éves növekedési ütem kiszámításakor nem veszik figyelembe az átsorolásokat, az átértékeléseket és a nem tranzakciókból eredő egyéb változásokat.

A 4.5 táblázat az euróövezetbeli rezidens monetáris pénzügyi intézmények euróban kifejezett betételhelyezéseinek, valamint az euróövezetbeli háztartások és nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek kamatainak statisztikai adatait tartalmazza. Az euróövezetbeli MPI-k kamatait minden egyes kategóriában az euróövezetbeli országok kamatainak súlyozott átlagaként számítjuk ki a megfelelő üzleti forgalom megfelelő adatai alapján.

Az MPI kamatstatisztikát az üzleti lefedettség típusa, a szektor, az eszközkategória, a lejárati, 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

3 A *Havi jelentés* táblázataiban közölt szektorok ESA 95 szerinti kódszámai 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).

euróövezet esetében a pénzügyi kamatok széles spektrumát láthatjuk, amely az egynapos betéti kamatoktól az éves lejáratú betétek kamatáig terjed. 1999 januárja előtt az euróövezet szintetikus kamatlábait a GDP-vel súlyozott nemzeti kamatlábak alapján számítottuk. Az 1998 decembere előtti egynapos kamatok kivételével, a havi, negyedéves és éves értékek az adott időszak átlagai. 1998 decemberéig az egynapos betéteket a bankközi betéti kínálati kamatok mutatják. A 4.6. táblázat 1. oszlopa 1999 januárjától kezdődően mutatja az egynapos euróhitelek átlagos kamatszintjét (EONIA). Az utóbbiak – 1998 decemberéig bezárólag – időszak végi adatok, ezt követően pedig a teljes időszakra vonatkozó átlagértékek. Az egy, három, hat hónapos és éves lejáratú betétek kamatai 1999 januárjától az euróban kifejezett bankközi ajánlati kamatokkal (EURIBOR), míg 1998 decemberéig – ahol ilyen jellegű információ rendelkezésre áll – a londoni bankközi ajánlati kamatokkal (LIBOR) egyeznek meg. Az amerikai és japán három hónapos betétek esetében a LIBOR-kamatok érvényesek.

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

A 4.8 táblázat részvénypiaci 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 világgpiaci árai (5.1.2 táblázat) az euróban denominált euróövezetbeli importár-változásokat mérik a bázisidőszakhoz képest.

<sup>4</sup> OJ L 162, 1998. június 5. 1. old.

<sup>5</sup> OJ L 86, 2001. március 27. 11. old.

A munkaerőköltség-mutatók (5.1.3 táblázat) az egy munkaóra 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 árbevételét méri, kivéve a gépjárművek és motorok eladását, illetve a javításokat. Az új személygépkocsik regisztrációja magán és vállalati személygépkocsikra egyaránt vonatkozik.

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

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

## ÁLLAMI PÉNZÜGYEK

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

A 6.1 táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak éves számadatait közli az ESA 95-öt módosító 2000. július 10-én kelt (EC) 1500/2000 számú bizottsági rendelet alapján.<sup>6</sup> A 6.2 táblázat az államháztartás nominális értéken számított konszolidált bruttó adósságállományát részletezi a Szerződés túlzottdeficit-eljárásról szóló rendelkezéseinek megfelelően. A 6.1 és a 6.2 táblázat az euróövezetbeli országok összesített adatait tartalmazza, mivel ezek a stabilitási és növekedési egyezményben foglaltak alapján igen jelentősek. 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 számadatait 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, a 7.2, a 7.4 és a 7.5 táblázat) általában megfelelnek az IMF által kiadott „Fizetési mérleg kézi-

<sup>6</sup> OJ L 172, 2000. július 12. 3. old.

<sup>7</sup> OJ L 179, 2002. július 9. 1. old.

könyv”-ben (1993. október, ötödik kiadás) foglaltaknak, az EKB 2004. július 16-i statisztikai jelentéstételi kötelezettségről szóló iránymutatásának (ECB/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: „Portfólióbefektetések beszédési rendszerei” (2002. június), „Portfólióbefektetési jövedelmek” (2003. augusztus) és „Külföldi közvetlen befektetések” (2004. március), melyek az EKB internetes honlapjáról tölthetők le. Ezenkívül az EKB/Bizottság (Eurostat) munkacsoportjának „A fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak minősége” c. jelentése (2004. június) a Monetáris, pénzügyi és fizetésimérleg-statisztikák bizottságának honlapján olvasható (www.cmbf.org).

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

Az 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 7.1.7 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 7.1.8 és a 7.1.9 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.

A 7.2 táblázat a fizetési mérleget monetáris szempontból, vagyis az M3 külföldi ellenpárját érintő műveletek tükörképeként mutatja be. Az adatok a fizetési mérleg előjelkonvencióit 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 tartalmazzák az MPI-k által kibocsátott, tulajdonjogot és adósságot megtestesítő értékpapírok adásvételét, a pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyek és az MPI-k által kibocsátott, maximum kétéves lejáratú papírok kivételével. Az euróövezet fizetési mérlegének monetáris szempontú bemutatásáról szól az a módszertani megjegyzés, amely az EKB internetes honlapjának „Statisztikák” címszava alatt található. Lásd még a *Havi jelentés* 2003. júniusi számának 1. számú keretes írását.

A 7.3 táblázat 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 szezonálisan és munkanappal történő kiigazítását maga az Eurostat végzi.

<sup>8</sup> OJ L 354, 2004. november 30. 34. old.

A 7.3.1 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 a fő kereskedelmi partnereket mutatja be egyenként vagy régiókénti csoportosításban.

A meghatározások, az osztályozások, a lefedettség és a rögzítés időpontjának eltérései miatt a külkereskedelmi adatok, különösen az import tekintetében, nem hasonlíthatók össze teljes mértékben a fizetésimérleg-statisztika áruforgalmi adataival (7.1 és 7.2 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.

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 könyvszerinti értékeket használtuk), folyó piaci áron mutatjuk ki.

Az eurórendszer nemzetközi tartalékainak és hozzájuk kapcsolódó követeléseinek és kötelezettségeinek állománya, az EKB részesezésével együtt, a 7.5 táblázatban látható. Ezek a számok – a lefedettségi és értékelési különbségek miatt – nem vehetők össze teljes mértékben az eurórendszer heti pénzügyi beszámolóiban közölt adatokkal. A 7.5 táblázat adatai megfelelnek az IMF/BIS nemzetközi tartalék- és devizalikviditás-szabványával kapcsolatos ajánlásoknak. Az eurórendszer aranytartalékainak változásai (3. oszlop) az 1999. szeptember 26-án aláírt és 2004.

március 8-án módosított, a jegybanki aranytartalékról szóló megállapodás (Central Bank Gold Agreement) rendelkezései alapján végrehajtott aranyműveleteknek köszönhető. 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. A honlapon átfogóbb, a nemzetközi tartalékok és a devizalikviditás szabványainak is megfelelő adatok találhatóak.

## ÁRFOLYAMOK

A 8.1 táblázat az EKB által a kétoldalú (az euró azokra a valutákra kivetített árfolyamai, amit az euróövezet kereskedelmi partnerei használnak) árfolyamok súlyozott átlagai alapján az euróra számított, nominális és reál-effektív euró-árfolyammutatókról (EER) ad felvilágosítást. A pozitív irányú változás az euró felértékelődését jelenti. A súlyok az 1995-től 1997-ig és az 1999-től 2001-ig a kereskedelmi partnerek közötti feldolgozóipari termékkereskedelmen alapulnak, és kiszámításuknál a harmadik piaci hatásokat is figyelembe vették. Az EER-mutatókat úgy kaptuk, hogy az 1995 és 1997 közötti súlyokon alapuló mutatókat összekapcsoltuk az 1999–2001 közötti súlyokon alapuló mutatókkal. Az EER-23 csoport kereskedelmi partnerei: a tizenhárom nem euróövezetbeli EU-tagállam, Ausztrália, Dél-Korea, az Egyesült Államok, Hongkong, Japán, Kanada, Kína, Norvégia, Svájc és Szingapúr. Az EER-42 csoportba az EER-23-on kívül a következő országok tartoznak: Algéria, Argentína, Brazília, Bulgária, Dél-Afrika, a Fülöp-szigetek, Horvátország, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexikó, Marokkó, Románia, Oroszország, Tajvan, Thaiföld, Törökország és Új-Zéland. A reál-effektív árfolyamokat a fogyasztóiár-index, a termelőiár-index, a bruttó hazai termék deflátorok, a feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltsége és a nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltsége segítségével számoltuk ki.

Az effektív árfolyamok kiszámításának részletesebb leírása a 2004. szeptember *Havi jelentés*

„Az effektív euróárfolyam számításához használt kereskedelmi súlyok aktualizálása és új euró mutatószámok számítása” című keretes írásában található és az EKB 2. számú műhelytanulmányában (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis és Christian Thimann: Az euró effektív árfolyamai, 2002. február) található, és letölthető az EKB honlapjáról.

A 8.2 táblázat kétoldalú árfolyamai a táblázatban szereplő pénznemek naponta kiadott referenciaárfolyamainak 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<sup>1</sup> MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE

## 2002. JANUÁR 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,25%-on, illetve 2,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

A Kormányzótanács arról is döntött, hogy a 2002-ben esedékes hosszabb távú refinanszírozási műveletekre műveletenként 20 milliárd eurót biztosít. Az összeg megállapításánál figyelembe vették az euróövezet bankrendszerének 2002-ben várható likviditási igényét, valamint az eurórendszer döntéshozóinak azon törekvését, hogy a pénzügyi szektor refinanszírozása jórészt továbbra is az irányadó refinanszírozási műveleteken keresztül történjék. A likviditási igény váratlan alakulása esetén a Kormányzótanács az év folyamán módosíthat az elkülönített összegben.

## 2002. FEBRUÁR 7., MÁRCIUS 7., ÁPRILIS 4., MÁJUS 2., JÚNIUS 6., JÚLIUS 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,25%-on, illetve 2,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

## 2002. JÚLIUS 10.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2002 második felében esedékes hosszabb távú refinanszírozási műveletekre szánt összeget műveletenként 20 milliárd euróról 15 milliárd euróra csökkenti. Az összeg megállapításánál figyelembe vették az euróövezet bankrendszerének 2002 második felében 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.

## 2002. AUGUSZTUS 1., SZEPTEMBER 12., OKTÓBER 10., NOVEMBER 7.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,25%-on, illetve 2,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

## 2002. DECEMBER 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 0,50 százalékponttal 2,75%-ra csökkenti a 2002. december 11-én elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 0,50 százalékponttal, tehát 3,75%-ra, illetve 1,75%-ra csökkenti, mindkét esetben 2002. december 6-i hatállyal.

A Kormányzótanács végül arról is döntött, hogy az M3, vagyis a széles értelemben vett monetáris aggregátum éves növekedési ütemének referenciaértéke 4,5% marad.

## 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:

1 Az eurórendszer 1999 és 2001 között hozott monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése az EKB 1999. évi *Éves jelentésének* 176–179. oldalán, a 2000. évi *Éves jelentés* 205–208. oldalán és a 2001. évi *Éves jelentés* 219–220. oldalán található.

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.

Másodsor az irányadó refinanszírozási műveletek lejáratí idejét két hétről egy hétre csökkentette.

A tervek szerint ezen intézkedések 2004 első negyedévében lépnek hatályba.

A 2002. július 10-i sajtóközleményben megjeleniken kívül 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 euróövezet 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 pedig 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 definíciója 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 kiemelje 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 csökkenti 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 csökkenti, mindkét esetben 2003. június 6-i hatállyal.

#### **2003. JÚLIUS 10., JÚLIUS 31., SZEPTEMBER 4., OKTÓBER 2., NOVEMBER 6., DECEMBER 4. ÉS 2004. JANUÁR 8.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3%-on, illetve 1%-on, tehát változatlanul hagyja.

#### **2004. JANUÁR 12.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2004-ben esedékes hosszú távú refinanszírozási műveletekre szánt összeget műveletenként 15 milliárd euróról 25 milliárdra növeli. Az összeg megállapításánál figyelembe vették az euróövezet bankrendszerének 2004-ben várhatóan magasabb likviditási igényét. Az eurórendszer ennek ellenére a likviditás döntő részét továbbra is irányadó refinanszírozási műveletein keresztül kívánja biztosítani. A Kormányzótanács 2005 elején újra módosíthat az elkülönített összegen.

#### **2004. FEBRUÁR 5., MÁRCIUS 4.**

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3%-on, illetve 1%-on, tehát változatlanul hagyja.

#### **2004. MÁRCIUS 10.**

A Kormányzótanács 2003. január 23-i döntésével összhangban az irányadó refinanszírozási művelet 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. ÉS DECEMBER 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

A harmadik negyedévben a TARGET segítségével átlagosan napi 255 636 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, összesen 1630 milliárd euró értékben, ami az előző negyedévhez képest mind a tranzakciók számát tekintve, mind pedig értékben 7%-os csökkenésnek felel meg. Ez összhangban van a TARGET 1999-es indulása óta regisztrált szezonális változásokkal, vagyis, hogy a harmadik negyedévben minden elemzett szegmens csökkenést mutatott. A TARGET teljes piaci részesedése értékben 88% maradt, míg volumen tekintetében 59%-ról 57%-ra csökkent.

## TAGÁLLAMOKON BELÜLI TARGET-FORGALOM

Az egyes tagállamokon belül a TARGET segítségével üzleti naponként átlagosan 193 992 fizetési tranzakciót hajtottak végre, 1094 milliárd euró értékben. Az előző negyedévhez képest a műveletek száma 6%-kal, értéke pedig 8%-kal csökkent. 2003 azonos időszakával összehasonlítva a műveletek száma változatlan maradt, mialatt az érték 2%-kal emelkedett. A tagállamokon belüli forgalom a TARGET-ben teljesített összes fizetési megbízás volumenének 75,9%-át, értékének pedig 67,1%-át tette ki. Az előző negyedévhez képest 2004 harmadik negyedévében a tagállamokon belüli fizetések átlagértéke 5,8 millió euróról 5,6 millió euróra csökkent. A tagállamokon belüli legnagyobb napi forgalmat 2004. szeptember 30-án (azaz a negyedév utolsó üzleti napján) érték el, amikor 258 164 fizetési megbízást dolgoztak fel, 1515 milliárd euró értékben. A tagállamokon belüli fizetések 66%-a 50 000 eurónál kisebb összegben történt, míg 11%-a 1 millió euró feletti értékű műveletet takart. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok saját területükön belül naponta átlagosan 126-ot teljesítettek.

## TAGÁLLAMOK KÖZÖTTI TARGET-FORGALOM

2004 harmadik negyedévében a tagállamok közötti forgalomban a TARGET-ben naponta átlagosan 61 644 megbízást számoltak el, 536 milli-

árd euró értékben. 2004 második negyedévével összehasonlítva ez 9%-os volumencsökkenésnek és 6%-os értékcsökkenésnek felel meg. A tavalyi év harmadik negyedévéhez képest a tagállamok közötti fizetési forgalom volumene 7%-kal, értéke pedig 2%-kal emelkedett.

Az előző negyedévhez képest a bankközi fizetések száma 8%-kal, értéke pedig 6%-kal csökkent. Az ügyfélátutalások száma 11%-os, értéke 10%-os csökkenést mutatott. A bankközi fizetések részesedése a tagállamok közötti ügyletek átlagos napi forgalmából a volumet tekintve 48,5%, érték alapján 95,3% volt. 2004 második negyedévéhez képest a bankközi fizetések átlagértéke 16,7 millió euróról 17,1 millió euróra nőtt, az ügyfélátutalásoké 778 000 euróról 799 000 euróra emelkedett. A harmadik negyedévben a tagállamok közötti tranzakciók egynapi forgalma 2004. szeptember 30-án (azaz a negyedév utolsó üzleti napján) érte el a legnagyobb értéket, amikor a TARGET-ben 82 982 tagállamok közötti fizetést dolgoztak fel, 713 milliárd euró értékben. A tagállamok közötti, TARGET-en keresztül teljesített fizetések 63%-a 50 000 eurónál kisebb összegű volt, míg 15%-a 1 millió euró feletti művelet volt. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok egymás között naponta átlagosan 40-et teljesítettek.

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

Nemzeti TARGET-komponens	Rendelkezésre állás (2004. III. n.év)
Belgium	99,83%
Dánia	99,65%
Németország	99,74%
Görögország	99,68%
Spanyolország	99,87%
Franciaország	100,00%
Írország	99,56%
Olaszország	99,95%
Luxemburg	100,00%
Hollandia	99,90%
Ausztria	99,93%
Portugália	99,83%
Finnország	99,84%
Svédország	99,57%
Egyesült Királyság	100,00%
EKB fizetési mechanizmus	99,25%
A TARGET rendelkezésre állása összesen	99,79%

## A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS EGYÉB ÜZLETI FEJLEMÉNYEK

2004 harmadik negyedévében a TARGET össze-sített rendelkezésre állásának szintje 99,79% volt, szemben 2004 második negyedévének 99,80%-ával. A TARGET rendelkezésre állását befolyásoló üzemzavarok száma — az előző ne-gyedévi 25-ről — 32-re emelkedett. Egy alkalom-mal, 2004. szeptember 20-án egy üzemzavar a TARGET zárásának 30 perces késését okozta. Az oldalsó táblázat a TARGET egyes tagállami kom-

ponenseinek és az EKB fizetési mechanizmusá-nak (EPM) rendelkezésre állását mutatja.

A harmadik negyedévben a tagországi TAR-GET-műveletek 97,06%-át 5 percen belül dol-gozták fel. Az esetek 2,66%-ában a tranzakciófel-dolgozás időigénye 5 és 15 perc közé esett, 0,24%-ában 15 és 30 perc közötti időre volt eh-hez szükség. A napi átlag 61 644 tagországi fi-zetési megbízásból naponta átlagosan 56 fizeté-si tranzakció feldolgozása vett igénybe 30 per-cnél hosszabb időt.

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

(fizetési műveletek száma)	2003 III. n.év	2003 IV. n.év	2004 I. n.év	2004 II. n.év	2004 III. n.év
<b>TARGET</b>					
Összes TARGET-fizetés					
Teljes volumen	16 665 036	17 404 115	17 071 290	17 264 247	16 871 971
Napi átlag	252 501	271 939	266 739	274 036	255 636
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Teljes volumen	3 813 244	4 023 122	4 184 179	4 286 846	4 068 531
Napi átlag	57 776	62 861	65 378	68 045	61 644
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Teljes volumen	12 851 792	13 380 993	12 887 111	12 977 401	12 803 440
Napi átlag	194 724	209 078	201 361	205 990	193 992
<b>Egyéb rendszerek</b>					
<b>Euro 1 (EBA)</b>					
Teljes volumen	9 835 244	10 088 174	9 669 240	9 840 955	10 831 383
Napi átlag	149 019	157 628	151 082	156 206	164 112
<b>Paris Net Settlement (PNS)</b>					
Teljes volumen	1 790 113	1 833 104	1 772 742	1 767 244	1 700 070
Napi átlag	27 123	28 642	27 669	28 051	25 759
<b>Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)</b>					
Teljes volumen	419 123	423 513	365 097	316 448	237 482
Napi átlag	6 350	6 617	5 705	5 023	3 598
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS)</b>					
Teljes volumen	151 666	134 620	131 082	184 269	128 745
Napi átlag	2 298	2 103	2 048	2 925	1 951

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

(milliárd euró)	2003 III. n.év	2003 IV. n.év	2004 I. n.év	2004 II. n.év	2004 III. n.év
<b>TARGET</b>					
Összes TARGET-fizetés					
Összérték	105 216	102 686	109 062	111 025	107 592
Napi átlag	1 594	1 604	1 704	1 762	1 630
Tagállamok közötti TARGET- forgalom					
Összérték	34 570	34 128	36 487	36 046	35 378
Napi átlag	524	533	570	572	536
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Összérték	70 646	68 558	72 575	74 979	72 214
Napi átlag	1 070	1 071	1 134	1 190	1 094
<b>Egyéb rendszerek</b>					
Euro 1 (EBA)					
Összérték	11 331	10 898	11 647	10 987	10 487
Napi átlag	172	170	182	174	159
Paris Net Settlement (PNS)					
Összérték	4 203	4 180	4 276	4 765	4 217
Napi átlag	64	65	67	76	64
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Összérték	75	74	60	60	110
Napi átlag	1	1	1	1	2
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS)					
Összérték	96	104	120	117	117
Napi átlag	1	2	2	2	2



# AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2003 JANUÁRJA ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI



Ezzel a felsorolással tájékoztatást kívánunk nyújtani olvasónknak az Európai Központi Bank 2003 januárja óta megjelent, válogatott kiadványairól. A Füzetek (Working Papers) közül csak a 2004 szeptembere és novembere között megjelent kiadványokat soroljuk fel. Az érdeklődők a kiadványokat az EKB Tájékoztatási és sajtóféosztályán 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 2002, 2003. április.

Éves jelentés 2003, 2004. április.

## A HAVI JELENTÉSEKBEN MEGJELENT CIKKEK

*The demand for currency in the euro area and the impact of the euro cash changeover*, 2003. január.

*CLS — purpose, concept and implications*, 2003. január.

*The relationship between monetary policy and fiscal policies in the euro area*, 2003. február.

*Exchange rate regimes for emerging market economies*, 2003. február.

*The need for comprehensive reforms to cope with population ageing*, 2003. április.

*Developments in general economic statistics for the euro area*, 2003. április.

*A bank lending survey for the euro area*, 2003. április.

*Recent trends in residential property prices in the euro area*, 2003. május.

*Electronification of payments in Europe*, 2003. május.

*The adjustment of voting modalities in the Governing Council*, 2003. május.

*The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy*, 2003. június.

*Trends in euro area gross fixed capital formation*, 2003. július.

*Early experience of the management of euro banknote printing and issuance*, 2003. július.

*Changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy*, 2003. augusztus.

*Recent developments in the euro area banking sector*, 2003. augusztus.

*Developments in the euro area's international cost and price competitiveness*, 2003. augusztus.

*Recent developments in financial structures of the euro area*, 2003. október.

*The integration of Europe's financial markets*, 2003. október.

*Developments in the debt financing of the euro area private sector*, 2003. november.

*Crisis resolution in emerging market economics — challenges for the international community*, 2003. november.

*The international role of the euro: main developments since the inception of Stage Three of Economic and Monetary Union*, 2003. november.

*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. november.

#### **STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)**

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

#### **MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)**

8. Garcia, J. A.: *An introduction to the ECB's survey of professional forecasters*, 2003. szeptember.
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, Andrea–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. Henzing, A.–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.



## FÜZETEK (WORKING PAPERS)

388. Angeloni, I.–Ehrmann, M.: *Euro area inflation differentials*, 2004. szeptember.
389. Smets, F.–Wouters, R.: *Forecasting with a Bayesian DSGE model: an application to the euro area*, 2004. szeptember.
390. Ardagna, S.: *Financial markets' behaviour around episodes of large changes in the fiscal stance*, 2004. szeptember.
391. Smets, F. – Wouters, R.: *Comparing shocks and frictions in US and euro area business cycles: a Bayesian DSGE approach*, 2004. szeptember.
392. Bindseil, U. –Manzanares, A.–Weller, B.: *The role of central bank capital revisited*, 2004. szeptember.
393. Moschitz, J.: *The determinants of the overnight interest rate in the euro area*, 2004. szeptember.
394. Cavalcanti, R. de O.–Erosa, A.–Temzelides, T.: *Liquidity, money creation and destruction, and the returns to banking*, 2004. október.
396. Henry, J.–Hernández de Cos, P.–Momigliano, S.: *The short-term impact of government budgets on prices: evidence from macroeconomic models*, 2004. október.
397. Van Landschoot, A.: *Determinants of euro term structure of credit spreads*, 2004. október.
398. Altunbas, Y.–Marqués Ibáñez, D.: *Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: the role of strategic similarities*, 2004. október.
399. Ewerhart, C.–Cassola, N.–Ejerskov, S.–Valla, N.: *Sporadic manipulation in money markets with central bank standing facilities*, 2004. október.
400. Berben, R.-P. –Locarno, A.–Morgan, J.–Valles, J.: *Cross-country differences in monetary policy transmission*, 2004. október.
401. Jansen, W. J.–Stokman, A. C. J.: *Foreign direct investment and international business cycle comovement*, 2004. október.
402. Gamba-Méndez, G.–Kapetanios, G.: *Forecasting euro area inflation using dynamic factor measures of underlying inflation*, 2004. november.
403. Kaas, L.: *Financial market integration and loan competition: when is entry deregulation socially beneficial?*, 2004. november.
404. Iori, G.: *An analysis of systemic risk in alternative securities settlement architectures*, 2004. november.
405. Hördahl, P.–Tristani, O.–Vestin, D.: *A joint econometric and term structure dynamics*, 2004. november.
406. Takalo, T.–Wood, G.: *Labour market reform and the sustainability of exchange rate pegs*, 2004. november.
407. Takáts, E.: *Banking consolidation and small business lending*, 2004. november.
408. Bilbie, F. O.: *The great inflation, limited asset markets participation and aggregate demand: Fed policy was better than you think*, 2004. november.
409. Bussière, M.–Fratzcher, M.–Koeniger, W.: *Currency mismatch, uncertainty and debt maturity structure*, 2004. november.
410. Castrén, O.: *Do options-implied RND functions on G3 currencies move around the times of interventions on the JPY/USD exchange rate?*, 2004. november.
411. Ardagna, S.–Caselli, F.–Lane, T.: *Fiscal discipline and the cost of public debt service: some estimates for OECD countries*, 2004. november.
412. Graham, L.–Snower, D. J.: *The real effects of money growth in dynamic general equilibrium*, 2004. november.
413. Jonker, N.–Folkertsma, C.–Blijenberg, H.: *An empirical analysis of price-setting behaviour in the Netherlands in the period 1998-2003 using micro data*, 2004. november.
414. Gadzinski, G.–Orlandi, F.: *Inflation persistence in the European Union, the euro area and the United States*, 2004. november.

415. Lünnemann, P.–Mathä, T. Y.: *How persistent is disaggregate inflation? An analysis across EU15 countries and HICP sub-indices*, 2004. november.
416. Álvarez, L. J.: *Price-setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data*, 2004. november.
417. Whelan, K.: *Staggered price contracts and inflation persistence: some general results*, 2004. november.
418. Coenen, G.–Levin: *Identifying the influences of nominal and real rigidities in aggregate price-setting behaviour*, 2004. november.

#### EGYÉB KIADVÁNYOK

- EU banking sector stability*, 2003. február.
- List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves*, 2003. február.
- Review of the foreign exchange market structure*, 2003. március.
- Structural factors in the EU housing markets*, 2003. március.
- List of Monetary Financial Institutions in the accession countries*, 2003. március.
- Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions*, 2003. március.
- Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat)*.
- Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics*, 2003. március.
- TARGET Annual Report 2002*, 2003. április.
- Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units*, 2003. április.
- Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol.1.: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries*, 2003. május.
- Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual, Vol.2.: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries*, 2003. május.
- Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods*, 2003. május.
- Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology*, 2003. május.
- The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main*, 2003. június.
- Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty*, 2003. június.
- Developments in national supervisory structures*, 2003. június.
- Oversight standards for euro retail payment systems*, 2003. június.
- Towards a Single Euro Payments Area–progress report*, 2003. június.
- Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets*, 2003. július.
- ECB statistics: A brief overview*, 2003. augusztus.
- Portfolio investment income: Task force report*, 2003. augusztus.
- The New Basel Capital Accord*, 2003. augusztus.
- Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures*, 2003. szeptember.

*Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003. at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20), 2003. szeptember 22.*

*Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications, 2003. szeptember.*

*Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties, 2003. szeptember.*

*Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries, 2003. október.*

*Manual on MFI interest rate statistics–Regulation ECB/2001/18, 2003. október.*

*European Union balance of payments/international investment position statistical methods, 2003. november.*

*Money market study 2002, 2003. november.*

*Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, 2003. november.*

*Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002, 2003. november.*

*TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system–update 2003, 2003. november.*

*TARGET2: the payment system of the Eurosystem, 2003. november.*

*Seasonal adjustment, 2003. november.*

*Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review, 2003. november.*

*EU banking sector stability, 2003. november.*

*Review of the international role of the euro, 2003. december.*

*Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries, 2003. december.*

*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, April 2004), 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.

#### **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

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

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

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

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

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

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

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

**Bérmegállapodások indexe (index of negotiated wages):** a kollektív béralku közvetlen eredményeként megállapított euróövezeti szintű alaplábért (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 béralkuk során megállapított alapláb 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, minőségi jellegű üzleti és fogyasztói felmérések. A bizottsági felmérések megkérdezettjei a feldolgozó- és az építőipar, a kiskereskedelmi és a szolgáltatói szektor menedzserei, valamint a fogyasztók közül kerülnek ki. A bizalmi mutatók összesített mutatók, melyek adatait több összetevő százalékos egyenlegének számtani átlagaként határozzák meg (minderről részletesebben lásd „Az euróövezet statisztikai adatai” című rész 5.2.5 számú táblázatát).

**Bruttó hazai termék (GDP) (gross domestic product):** a termelési folyamat végeredménye. Úgy kapjuk meg, hogy a termékek és szolgáltatások kibocsátásának összegéből kivonjuk a folyó termelőfelhasználást, majd hozzáadjuk a termékekre és az importcikkre kivetett nettó adókat. A GDP kibocsátási, kiadási és bevételi összetevőkre bontható. Főbb kiadási aggregátumai: a háztartások végső fogyasztása, az állami végső fogyasztás, a bruttó állótöke-felhalmozás, a készletváltozások, valamint a termékek és szolgáltatások exportja és importja (beleértve az euróövezeten belüli kereskedelmet is).

**Effektív euróárfolyam (nominális/reál) (euro effective exchange rates – EERs):** a nominális effektív euróárfolyam az euró és az euróövezet kereskedelmi partnereinek valutái közötti bilaterális árfolyamok súlyozott átlaga. Az EKB a nominális effektív euróárfolyam-indexet a kereskedelmi partnerek egy szűkebb és egy bővebb csoportjának valutáihoz viszonyítva teszi közzé. Az alkalmazott súlyok az adott partnernek az euróövezet külkereskedelmében betöltött szerepét tükrözik. A reál-effektív euróárfolyamot ebből úgy kapjuk meg, hogy a nominális effektív árfolyamot a külföldi árak és költségek hazai árakhoz és 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 pénzbenei és természetbeni juttatások összessége, beleértve a bruttó bért és fizetést, a bónuszt, a túlóradíjat és a munkáltató által befizetett társadalombiztosítási járulékokat. A teljes munkavállalói jövedelem és a munkavállalók számának hányadosaként határozzák meg.

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

**Az EKB irányadó kamatai (key ECB interest rates):** a Kormányzótanács által megállapított kamatlábak, melyek egyben az EKB monetáris politikájának irányultságáról is felvilágosítást adnak. Az EKB irányadó 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 piaci tranzakciók alapján számított, meghatározó kamatlába.

**ERM II árfolyam-mechanizmus (ERM II – exchange rate mechanism II):** az euróövezet országai és az GMU harmadik szakaszában nem részt vevő uniós tagállamok között az árfolyam-politikai együttműködés feltételeit megteremtő árfolyamrendszer.

**EURIBOR (euró bankközi kínálati kamat) (euro interbank offered rate):** az a kamatszint, amelyen valamely jelentősebb bank euróhitelt nyújt egy másik jelentősebb bank számára. Napi rendszerességgel, legfeljebb egyéves futamidejű, különböző lejáratú bankközi betétekre állapítják meg.

**Európai Feldolgozóipari Tényezőár-index (EPI) (Eurozone Manufacturing Input Prices Index – EPI):** az euróövezet számos országában végzett, a feldolgozóipar működési feltételeit vizsgáló felmérések kapcsán gyűjtött nyersanyagár-adatok súlyozott átlaga.

**Eurózónabeli beszerzési menedzserekkel végzett felmérések (Eurozone purchasing managers' surveys):** az euróövezet számos országában végzett felmérések, amelyek a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor működési feltételeit vizsgálják, és amelyeket indexek összeállítására használnak. Az Eurózónabeli Feldolgozóipari Beszerzési Menedzserek Indexe (Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI) súlyozott mutató, melyet a kibocsátás, az új megrendelések, a foglalkoztatottak száma, a beszállítási idő és a beszerzett anyagmennyiség alapján számítanak ki. A szolgáltatási szektorra vonatkozó felmérés az üzleti konjunktúrával, a hozzá kapcsolódó jövőbeli várakozásokkal, a folyó ügyletekkel, a beérkező új megbízásokkal, a foglalkoztatással, a nyersanyagárakkal és a felszámított árakkal kapcsolatban tesz fel kérdéseket. Az Eurózána 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 a munkavállalók összjövedelme 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. cikkének (2) bekezdésében lefektetett egyik fiskális konvergenciakritérium is. GDP-arányos költségvetési deficit és GDP-arányos fiskális deficit néven is ismeretes.

**Harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP):** a fogyasztói árak Eurostat által összeállított, valamennyi EU-tagállamra harmonizált indexe.

**Havi bruttó munkavállalói jövedelem (gross monthly earnings):** a munkavállaló bruttó havi bére és fizetése a társadalombiztosítási járulékokkal együtt.

**Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír (debt securities):** az értékpapírok e típusa a kibocsátó (azaz a hitelfeltevő) értékpapír-tulajdonosnak (azaz a hitelezőnek) tett ígéretét testesíti meg, melyet meghatározott jövőbeli időpontban vagy időpontokban, egy vagy több kifizetés formájában teljesít. Jellemzője a meghatározott kamatláb (az ún. kupon) és/vagy – a lejáratkor fizetendő összeghez viszonyítva – az áron aluli értékesítés. Az éven túli eredeti lejáratral rendelkező, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat hosszú lejáratúnak tekintik.

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

**Hozamgörbe (yield curve):** a különböző lejáratok kamatai közti kapcsolatot írja le egy adott időpontban. A hozamgörbe meredeksége két kiválasztott lejárati kamatainak különbségéért értelmezhető.

**Implikált volatilitás (implied volatility):** az opciók árából nyerhető információ a részvény- és kötvényárfolyamok – és a hozzájuk kapcsolódó határidős ügyletek árának – várható ingadozásáról, az évesített százalékos változás szórásként 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 – árat mérő index, amely nem tartalmazza az euróövezet belső piacainak építőipari és importtermékeit.

**Irányadó refinanszírozási művelet (main refinancing operation):** az eurórendszer heti rendszerességgel végrehajtott nyílt piaci művelete. 2003-ban a Kormányzótanács úgy döntött, hogy – 2004 márciusától – lejárati 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 eurórendszerrel elhelyezni köteles. E követelmény betartását a – hozzávetőleg egy hónapos – tartalékolási periódus napi egyenlegeinek átlagolásával vizsgálják.

**Középárfolyam (central parity):** az ERM II-ben részt vevő országok valutáinak euróval szembeni árfolyama, amely körül az ERM II ingadozási sávokat állapít meg.

**Közvetlen befektetés (direct investment):** határon átnyúló olyan ügylet, amellyel a befektető egy másik országban bejegyzett vállalkozásban kíván tartós – a gyakorlatban a szavazati jogok legalább 10%-ának gyakorlására jogosító – befolyást szerezni. A közvetlenbefektetés-számla az euróövezetbeli rezidensek külföldi nettó eszközbeszerzéseit („euróövezeten kívüli közvetlen befektetés”), és az euróövezeten kívüli rezidensek euróövezetben megvalósuló eszközbeszerzéseit („euróövezeten belüli közvetlen befektetés”) rögzíti. A közvetlen befektetés rendszerint az alaptőkét, az újrabefektetett jövedelmeket és a vállalatközi ügyletekhez köthető egyéb tőkét tartalmazza.

**Külfölddel szembeni befektetési pozíció (international investment position – i.i.p.):** egy gazdaság nettó pénzügyi követeléseinek – vagy kötelezettségeinek – külfölddel szembeni értéke és összetétele. Külföldi eszközök nettó pozíciója néven is ismeretes.

**M1 (narrow monetary aggregate M1):** szűk értelemben vett monetáris aggregátum. Összetevői: a forgalomban lévő készpénz, valamint a monetáris pénzügyi intézményeknél és a központi kormányzatnál (pl. posta, államkincstár) elhelyezett látra szóló 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 euróövezet-beli 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 tartalékkállománya.

**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 euróövezet-beli 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 – az MPI-k egymásnak nyújtott hitelkihelyezéseit tartalmazó – 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 euróövezet-beli 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 pénzügyi 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 termékbehozatal és -kivitel, melyet az áru értékét, mennyiségét és egységnyi értékét mérő indexek segítségével határoznak meg. Euróövezeten belüli kereskedelmen az euróövezet országai közötti áruforgalmat, míg euróövezeten kívüli kereskedelmen az euróövezet külkereskedelmi forgalmát értik. A külkereskedelmi statisztika közvetlenül nem vethető össze a nemzeti számlák import- és exportadataival, mivel utóbbiak az euróövezeten belüli és az azon kívüli kereskedelmi ügyleteket is magukban foglalják, a termék- és szolgáltatáskereskedelmi adatokat pedig összesítve tartalmazzák.

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