



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENSZER

ÉVES JELENTÉS 2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

ÉVES JELENTÉS 2009

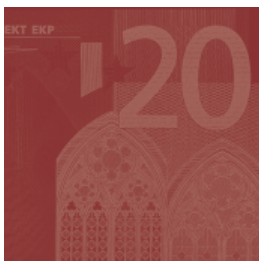
EURÓPAI KÖZPONTI BANK





EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



ÉVES JELENTÉS 2009

EKB 2010.
évi kiadványain
az 500 eurós bankjegy
egy motívuma
látható.

© Európai Központi Bank (2010)

Cím:

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Németország

Postacím:

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Németország

Telefon:

+49 69 1344 0

Honlap:

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax:

+49 69 1344 6000

Valamennyi jog fenntartva.

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

Fotók:

ISOCHROM.com

Martin Joppen

KingAir Lufifoto

Robert Metsch

Az adatok lezárásának időpontja e kiadvány esetében: 2010. február 26.

ISSN 1830-2963 (elektronikus formában)

TARTALOM

ELŐSZÓ	9	3 BANKJEGYEK ÉS ÉRMÉK	119
1. FEJEZET		3.1 A bankjegyek és érmék forgalmazása, pénzfeldolgozás	119
GAZDASÁGI FOLYAMATOK ÉS MONETÁRIS POLITIKA		3.2 Bankjegyhamisítás és a pénzhamisítás megakadályozása	120
1 MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉSEK	16	3.3 Bankjegykibocsátás és -gyártás	122
2 MONETÁRIS, PÉNZÜGYI ÉS GAZDASÁGI FOLYAMATOK	23	4 STATISZTIKA	124
2.1 A nemzetközi makrogazdasági környezet	23	4.1 Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák	124
2.2 Monetáris és pénzügyi folyamatok	31	4.2 Egyéb statisztikai fejlesztések	125
2.3 Az árak és a költségek alakulása	56	4.3 A pénzügyi válság okán felmerült statisztikai követelmények	125
2.4 A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	64	5 KÖZGAZDASÁGI KUTATÁS	127
2.5 Fiskális folyamatok	74	5.1 Kutatási irányok és eredmények	127
2.6 Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	84	5.2 A kutatási eredmények terjesztése: kiadványok, konferenciák	129
3 GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI EU-TAGÁLLAMOKBAN	90	6 EGYÉB FELADATKÖRÖK ÉS TEVÉKENYSÉGEK	130
2. FEJEZET		6.1 A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma	130
KÖZPONTI BANKI MŰVELETEK ÉS TEVÉKENYSÉGEK		6.2 Tanácsadói feladatkör	130
1 MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK, DEVIZAMŰVELETEK ÉS BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGEK	102	6.3 Az Európai Unió hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek adminisztrációja	135
1.1 Nyílt piaci műveletek és jegybanki rendelkezésre állás	102	6.4 Az eurorendszer tartalékezelési szolgáltatásai	135
1.2 Devizaműveletek és más jegybankokkal folytatott műveletek	108	3. FEJEZET	
1.3 A fedezettkötvény-vásárlási program	109	PÉNZÜGYI STABILITÁS, PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ	
1.4 Befektetési tevékenység	110	1 PÉNZÜGYI STABILITÁS	138
2 FIZETÉSI ÉS ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK	113	1.1 A pénzügyi stabilitás nyomon követése	138
2.1 A TARGET2 rendszer	113	1.2 Pénzügyi stabilitási intézkedések	140
2.2 TARGET2-értékpapír	115	2 PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁS, PÉNZÜGYI FELÜGYELET	142
2.3 A fedezetnyújtással kapcsolatos elszámolási eljárások	116	2.1 Általános kérdések	142
		2.2 Banki tevékenység	144
		2.3 Értékpapírok	145
		2.4 Számviteli kérdések	146
		3 PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ	148

4 A FIZETÉSI RENDSZEREK ÉS A PIACI INFRASTRUKTÚRA FELVIGYÁZÁSA	152	7. FEJEZET	152
4.1 Nagy összegű fizetési rendszerek és háttér szolgáltatók	152	INTÉZMÉNYI KERET, SZERVEZETI FELÉPÍTÉS, ÉVES BESZÁMOLÓ	
4.2 Kis összegű fizetési rendszerek és módok	154	1 AZ EKB DÖNTÉSHOZÓ SZERVEI ÉS SZERVEZETIRÁNYÍTÁSI RENDSZERE	186
4.3 Értékpapír-elszámolás és -teljesítés, derivatívaelszámolás és -teljesítés	155	1.1 Az eurorendszer és a Központi Bankok Európai Rendszere	186
4.4 Egyéb felvigyázói tevékenység	157	1.2 A Kormányzótanács	187
		1.3 Az Igazgatóság	190
		1.4 Az Általános Tanács	192
		1.5 Az eurorendszer/KBER szakbizottságai, a költségvetési bizottság, az emberi erőforrások konferenciája és az eurorendszer informatikai operatív bizottsága	193
4. FEJEZET		1.6 Szervezetirányítási rendszer	194
EURÓPAI ÉS NEMZETKÖZI KAPCSOLATOK		2 SZERVEZETI VÁLTOZÁSOK	197
1 EURÓPAI KITEKINTÉS	162	2.1 Emberierőforrás-gazdálkodás	197
1.1 Gazdaságpolitikai kérdések	162	2.2 Munkavállalói kapcsolatok, szociális párbeszéd	199
1.2 Intézményi kérdések	165	2.3 Az EKB új székháza	199
1.3 Az EU tagjelölt országokban zajló folyamatok és a velük fenntartott kapcsolatok	166	2.4 Az eurorendszer beszerzési koordinációs hivatala	199
2 NEMZETKÖZI KÉRDÉSEK	167	2.5 Környezetvédelem	199
2.1 Fontosabb fejlemények a nemzetközi monetáris és pénzügyi rendszerben	167	2.6 Informatikai szolgáltatásmenedzsment	200
2.2 Együttműködés az európai unión kívüli országokkal	170	3 AZ EMBERI ERŐFORRÁSOK KONFERENCIÁJA	201
5. FEJEZET		4 SZOCIÁLIS PÁRBESZÉD A KBER-EN BELÜL	202
FELELŐSSÉG		5 AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK ÉVES BESZÁMOLÓJA	204
1 FELELŐSÉGVÁLLALÁS A KÖZVÉLEMÉNY, VALAMINT AZ EURÓPAI PARLAMENT FELÉ	176	Jelentés a 2009. december 31-ével záruló év gazdálkodásáról	205
2 AZ EURÓPAI PARLAMENTTEL MEGVITATOTT EGYES TÉMÁK	177	A 2009. december 31-i mérleg	208
6. FEJEZET		A 2009. évi eredménykimutatás	210
KÜLSŐ KOMMUNIKÁCIÓ		Az EKB számviteli irányelvei	211
1 KÜLSŐ KOMMUNIKÁCIÓS POLITIKA	180	A mérlegsorokat leíró, részletező adatok	217
2 KOMMUNIKÁCIÓS TEVÉKENYSÉG	181	Az eredménykimutatás sorait leíró, részletező adatok	230
		A független könyvvizsgáló jelentése	235
		Kiegészítő melléklet a nyereség/veszteség felosztásáról	239

6 AZ EURORENDSZER KONSZOLIDÁLT MÉRLEGE A 2009. DECEMBER 31-ÉVEL VÉGZŐDŐ PÉNZÜGYI ÉVRE	240		
FÜGGELÉKEK			
AZ EKB ÁLTAL ELFOGADOTT JOGI DOKUMENTUMOK	244	4	Az irányadó EKB-kamatlábak átgyűrűzése az euroövezet lakossági bankjainak fő hitelkamataiba
AZ EKB ÁLTAL KIADOTT JOGI VÉLEMÉNYEK	247	A) ábra:	A háztartások rövid lejáratú lakáscélú hiteleinek kamatai, a nem pénzügyi vállalatok hiteleinek kamatai és a három hónapos EURIBOR
AZ EURORENDSZER MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE	255	B) ábra:	A háztartások hosszú lejáratú lakáscélú hiteleinek kamatai, a nem pénzügyi vállalatok hosszú lejáratú hiteleinek kamatai és a hétéves swapkamatláb
AZ EKB LIKVIDITÁSNYÚJTÁSHOZ KAPCSOLÓDÓ KÖZLEMÉNYEINEK ÁTTEKINTÉSE	258	Táblázat:	MPI-hitelkamatok átgyűrűzése hibakorrekciós modell alapján
AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2009 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI	263	C) ábra:	MPI-hitelkamatok tényleges és előrejelzett kumulált változásai 2008 októbertől és 2009 decembere között
FOGALOMTÁR	269	5	A foglalkoztatás alakulása az euroövezetben 2009-ben
KERETES ÍRÁS		A) ábra:	Az euroövezeti GDP és a foglalkoztatás növekedése
1 Fokozott hiteltámogatás pénzügyi nehézségek idején	17	B) ábra:	Az euroövezeti foglalkoztatás növekedése és az egyes szektorok hozzájárulása
2 A globális kereskedelem visszaesése	24	C) ábra:	Egyes csoportok foglalkoztatásának növekedése
A) ábra: Világkereskedelem és konjunktúra és az euroövezet áruexportja	25	D) ábra:	Ledolgozott munkaórák növekedése az euroövezetben és hozzájárulások
B) ábra: A világ vertikális ellátási integrációjának indexe	26		
C) ábra: Euroövezeten kívüli áruexport termékenként	26		
D) ábra: Euroövezeten kívüli áruexport rendeltetési hely szerint	27		
3 A bankok mérlegeinek közelmúltbeli alakulása és annak hatásai a magánszektor hiteleire	37		
A) ábra: Az euroövezeti MPI-k legfontosabb eszközállományai szektoronként (részvények és tulajdonjogot megtestesítő egyéb értékpapírok kivételével)	38		

6	A bankrendszernek nyújtott kormányzati támogatás a 2008-2009-es pénzügyi válság folyamán és hatása az euroövezeti államháztartásokra	77	6.	Túlzothíány-eljárás az euroövezet országaiban	76
	Ábra: A pénzügyi szektor stabilizálására irányuló műveletek együttes hatása az államadósságra és a függő kötelezettségekre	78	7.	Reál-GDP-növekedés az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban és az euroövezetben	90
7	Az euroövezeti államháztartás hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátásának és hozamfelárainak alakulása	80	8.	HICP-infláció az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban és az euroövezetben	91
	A) táblázat: Az euroövezeti kormányok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemei	80	9.	Fiskális pozíciók az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban és az euroövezetben	92
	B) táblázat: Az euroövezeti kormányok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kinnlevő állományainak szerkezete	81	10.	A nem euroövezeti EU-tagállamok és az euroövezet fizetési mérlege	94
	A) ábra: A kamatfizetések alakulása az 1999–2009-es időszakban	81	11.	Az euroövezeten kívüli EU-tagállamok hivatalos monetáris politikai stratégiái	97
	B) ábra: Szuverén kötvényhozamok különbözetei a német államkötvényekhez viszonyítva	81	12.	Fizetési forgalom a TARGET-ben	114
8	Az európai rendszerkockázati tanács felállítása, az EKB szerepvállalása az új testületben	143	13.	Az eurobankjegyek gyártásának megoszlása 2009-ben	122
TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE			ÁBRAK JEGYZÉKE		
1.	Az árak alakulása	57	1.	EKB-kamatlábak és pénzügyi kamatlábak	16
2.	A munkaerőköltség mutatói	61	2.	Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari gazdaságokban	23
3.	A reál-GDP-növekedés összetétele	65	3.	A nyersanyagpiacok alakulása	31
4.	A munkaerőpiac alakulása	70	4.	M3 és a magánszektorok nyújtott hitelek	32
5.	Fiskális pozíciók az euroövezetben és az euroövezet országaiban	75	5.	Az M3 főbb összetevői	32
			6.	MPI-kamatlábak rövid lejáratú betétekre és a pénzügyi kamatláb	33
			7.	Betétek szektorok szerint	33
			8.	Az M3 ellenpárjai	34
			9.	Fedezetlen pénzügyi kamatlábak	40
			10.	Három hónapos EUREPO, EURIBOR és OIS	41
			11.	EKB-kamatlábak és az egynapos kamatláb	41
			12.	Hosszú lejáratú államkötvényhozamok	42
			13.	Euroövezeti zérókupon kiegyenlítő inflációs ráták	44
			14.	Főbb részvénypiaci indexek	46
			15.	Implikált részvénypiaci volatilitás	46
			16.	Háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek	47

17. A háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek kamatlábai	48	40. Euroövezeti exportvolumenek kiválasztott kereskedőpartnerek felé	87
18. A háztartások adóssága és a kamatfizetések	48	41. Euroövezeti közvetlentőke- és portfólióbefektetések	88
19. Az euroövezet nem pénzügyi vállalatai külső finanszírozásának reálköltsége	49	42. A pénzügyi mérleg főbb tételei	88
20. A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának éves reálnövekedési üteme	54	43. Az ERM-II-be tartozó EU-valuták alakulása	95
21. Az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak profitrátái	54	44. Az ERM-II-be nem tartozó EU-valuták alakulása az euróval szemben	96
22. Nem pénzügyi vállalatok finanszírozási rése és annak főbb összetevői	56	45. Az EKB irányadó kamatlábai és az EONIA	102
23. Nem pénzügyi vállalatok adóssághányadai	56	46. Likviditási tényezők az euroövezetben 2009-ben	103
24. A HICP-infláció összetétele: főbb komponensek	57	47. A monetáris politikai műveletek fennálló állománya	104
25. A főbb összetevők hozzájárulása a HICP-inflációhoz	58	48. Elfogadható fedezet eszköztípusonként	106
26. Az ipari termelői árak összetétele	60	49. Rendelkezésre bocsátott fedezet az eurorendszer hitelműveleteiben és fennálló hitel a monetáris politikai műveletekben	107
27. Az egy alkalmazottra jutó szektoronkénti javadalmazás	62	50. Fedezetként rendelkezésre bocsátott eszközök összetétele (a hitelköveteléseket is beleértve) eszköztípusonként	107
28. Munkaerőköltségek az euroövezetben	62	51. Fedezett kötvényhozamok és swapkamatlábak, illetve elsőbbségi fedezetlen banki kötvényhozamok és swapkamatlábak közötti szpredek	110
29. A GDP-deflátor lebontása	63	52. A forgalomban lévő eurobankjegyek száma 2002 és 2009 között	119
30. Az euroövezeti lakóingatlanárak alakulása	63	53. A forgalomban lévő eurobankjegyek értéke 2002 és 2009 között	119
31. A negyedéves reál-GDP-növekedés összetevői	66	54. A forgalomban lévő eurobankjegyek száma 2002 és 2009 között, címlet szerinti bontásban	120
32. Bizalmi mutatók	66	55. A forgalomból kivont hamis eurobankjegyek száma 2002 és 2009 között	121
33. Készletek a feldolgozóiparban és a kiskereskedelemben (PMI-felmérések)	68	56. A hamis bankjegyek címlet szerinti megoszlása 2009-ben	121
34. Az ipari termelés növekedésének összetevői	69	57. Nettó tévedések és kihagyások az euroövezet fizetési mérlegében	124
35. Munkanélküliség	70		
36. Fiskális pozíciók az euroövezetben	83		
37. Az árfolyamok alakulása és az implikált volatilitás	85		
38. Az euro nominális és reáleffektív árfolyamai (EER-21)	86		
39. A folyó fizetési mérleg és összetevői	87		

RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

ORSZÁGOK

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

EGYÉB

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja (<i>Bank for International Settlements</i>)
BPM5	IMF Fizetési mérleg kézikönyve (5. kiadás)
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 árfolyam (<i>effective exchange rate</i>)
EKB	Európai Központi Bank

EGT	Európai Gazdasági Térség
EMI	Európai Monetáris Intézet
ESA 95	a nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995) (<i>European System of Accounts 1995</i>)
EU	Európai Unió
EUR	euro
f.o.b.	az exportáló ország határán vett érték (<i>free on board at the exporter's border</i>)
GDP	bruttó hazai termék (<i>gross domestic product</i>)
GMU	Gazdasági és Monetáris Unió
HICP	harmonizált fogyasztóiár-index (<i>Harmonised Index of Consumer Prices</i>)
ILO	Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (<i>International Labour Organisation</i>)
IMF	Nemzetközi Valutaalap (<i>International Monetary Fund</i>)
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere
MPI-k	monetáris pénzügyi intézmények
NKB-k	nemzeti központi bankok
OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>)
PPI	termelőiár-index (<i>Producer Price Index</i>)
ULCM	feldolgozóipar fajlagos munketerőlköltsége (<i>unit labour costs in manufacturing</i>)

A közösségi gyakorlatnak megfelelően a jelentés az EU-tagországok és a csatlakozó országok neveinek felsorolásánál a nemzeti nyelvek szerinti országnevek ABC-sorrendjét követi.

ELŐSZÓ



Az Európai Központi Bank a pénzügyi világválság nyomán a nehéz feladatokkal terhes 2009-es évben is a stabilitás és a bizalom védőbástyája volt. A pénzügyi piaci feszültségek 2008. őszi kiéleződése után 2009 elejét a világ számos pontján a gazdasági konjunktúra gyors és egyidejű hanyatlása jellemezte. Az év további részében is csak igen fokozatos élénkülés volt tapasztalható, miközben az infláció továbbra is igen alacsony volt. 2009-ben az euroövezet GDP-je összességében 4,0%-kal zsugorodott, az éves infláció pedig átlagosan 0,3% volt. A közép- és hosszabb távú inflációs várakozások ugyanakkor továbbra is szilárdan a Kormányzótanács céljának megfelelően voltak rögzítve, ami az inflációs ráták középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli értékét jelenti. Mindez az EKB monetáris politikájának kiemelkedő hitelességét tükrözi.

A Kormányzótanács a kialakult helyzet figyelembevételével és a továbbra is visszafogott inflációs nyomásra reagálva 2009 első hónapjaiban további 150 bázisponttal 1%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási művelet kamatlábát,

ami az euroövezeti országokban az utóbbi időszakban egyedülállóan alacsony szintet jelent. Az év hátralevő részében a tanács nem is változtatott többször az irányadó kamatokon.

Mivel a pénzügyi rendszer működése súlyosan akadozott, a Kormányzótanács a hitelezés támogatására hozott kiemelt intézkedésekkel igyekezett biztosítani a monetáris politikai impulzusok megfelelő terjedését. Ezzel célja a finanszírozási feltételek javítása volt, amivel az irányadó kamatok csökkentése mellett egyéb módon is támogatni kívánta a gazdaság hitelezését. Az intézkedéseket az euroövezeti gazdaság sajátos pénzügyi szerkezetéhez (a háztartások és a vállalatok finanszírozásában a bankoknak vezető szerep jut) igazították, ily módon segítve fenntartani a gazdaságba áramló hitel mennyiségét.

Az EKB a különféle refinanszírozási műveletei révén rögzített kamaton továbbra is korlátlanul biztosított likviditást, és újból meghosszabbította a refinanszírozási műveletek maximális lejáratát. 2009-ben három 12 hónapos lejáratú műveletre került sor, aminek révén jelentősen javult az övezet finanszírozási helyzete, amit elsősorban a kisebb pénzügyi kamatrések és általában a jóval kisebb pénzügyi piaci volatilitás tükröz.

2009-ben mind az euroövezetben, mind másutt egyre több jel utalt a konjunktúra élénkülésére. Ezzel párhuzamosan javult a pénzügyi piaci helyzet is, ami csökkentette az eurorendszer rendkívüli közvetítői szerepe iránti igényt. A kedvezőbb helyzetre tekintettel a Kormányzótanács 2009 decemberében megkezdte a már feleslegessé vált rendkívüli intézkedések kiiktatását. Időben lépett, nehogy az intézkedések indokoltnál hosszabb ideig való fenntartása torzulásokat okozzon, valamint hogy továbbösztönözze a bankokat a megfelelő mérlegkorrekciók véghezvitelére. Az eurorendszer a kiemelt hiteltámogatás révén ugyanakkor változatlanul ellátja likvid forrással az övezet bankrendszerét, ennek köszönhetően a térség gazdasági szereplői könnyebben jutnak hitelhez, és újabb lökést kap a fellendülés.

Fiskális politikai téren a többi fejlett gazdasághoz hasonlóan az euroövezet országaiban

is súlyosan romlott 2009-ben a költségvetési helyzet, ami a gazdaság erőteljes szűkülésének, valamint a fiskális élénkítő intézkedésekben és a pénzügyi szektornak nyújtott kormányzati támogatásokban tetten érhető expanzív fiskális politikának tudható be. Az Európai Bizottság 2009 őszén közzétett gazdasági előrejelzései szerint az átlagos államháztartási hiány az euroövezetben a 2008-as 2,0%-os GDP-arányos értékről 2009-ben 6,4%-ra emelkedett. Mindezt figyelembe véve kiemelkedő jelentősége van, hogy minden euroövezeti ország aktualizált stabilitási programját olyan átgondolt korrekciós intézkedésekre alapozzák, amelyek összhangban vannak a túlzott hiány kezelésére indított eljárásokkal, továbbá hogy az elkövetkező időszakban világos és határozottan a kiadásoldali reformokra összpontosító fiskális kilépési és konszolidációs stratégiákat vázoljanak fel.

A fenntartható növekedés és a munkahelyteremtés megerősítése szempontjából a legnagyobb kihívás a szerkezeti reformok felgyorsítása. Ezek közül igen sürgető a pénzügyi szektor reformja, ahol a bankszektor megfelelő átrendezése fontos szerepet játszik. A stabil mérlegek, a hatékony kockázatkezelés, valamint az átlátható és nagy teherbírású üzleti modellek elengedhetetlenek a bankok sokkokkal szembeni ellenálló képességének megerősítéséhez, és egyúttal megteremtik a fenntartható növekedés és a pénzügyi stabilitás alapjait is. A termékpiacokon égető szükség van az innovációt élénkítő gazdaságpolitikára, amelytől a szerkezetátalakítás és a beruházások felgyorsulását és új üzleti lehetőségek megjelenését várják. Az elkövetkező években a strukturális munkanélküliség megugrása visszafogott bérezéssel, hatékony munkaosztókkal és megfelelő munkaerő-piaci rugalmassággal előzhető meg.

* * *

A pénzügyi válság kezelésére kidolgozott gazdaságpolitikai és szabályozói reakciók 2009-ben nagyobb lendületet vettek: európai és globális szinten egyaránt konkrét javaslatok születtek a pénzügyi stabilitási feltételrendszer megszilárdítására.

A Jacques de Larosiére vezette magas szintű csoport 2009 februárjában közzétett jelentése több ajánlást tesz az új uniós intézményi felügyeleti rendszer kialakítására. Az Európai Bizottság szeptemberben az EU Tanácsának és az Európai Parlamentnek címzett jogszabálytervezetek kibocsátásával reagált az említett ajánlásokra. A jogszabálytervezetek középpontjában egyrészt a makroprudenciális felügyéléssel megbízott Európai Rendszerkockázati Tanács (ERT), másrészt pedig a három európai felügyeletből és az illetékes nemzeti felügyeletekből álló és a mikroprudenciális kérdésekért felelős Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszerének felállítása áll. Az EKB által kiadott hivatalos vélemények összességükben pozitívan értékelik a bizottsági javaslatokat.

Az ERT fő makroprudenciális feladata, hogy megnevezze és értékelje az EU pénzügyi rendszerének stabilitását fenyegető kockázatokat, időben figyelmeztessen ezekre, és ha szükséges, elvi ajánlásokat tegyen a korrekcióra. A feladatok átfogó információs bázison és hatékony makroprudenciális eszköztáron alapuló megoldása várhatóan nagymértékben megszilárdítja a pénzügyi stabilitást az unióban. Az EKB mint az EU egyik intézménye a KBER 27 nemzeti központi bankjával és az illetékes felügyeletekkel együttműködve készen áll az ERT munkájának támogatására.

A G20 csoport állam-, illetve kormányfőinek 2009. áprilisi londoni csúcstalálkozója világviszonylatban is nagy horderejű esemény volt. A Pénzügyi Stabilitási Fórum utódjaként felállította a Pénzügyi Stabilitási Tanácsot (FSB), amely szélesebb tagságot és a pénzügyi stabilitás védelmében megerősített megbízatást kapott. Az EKB az FSB és az FSB operatív bizottsága tagjaként tevőlegesen hozzájárul a testület küldetésének teljesítéséhez.

A G20 csoport a csúcstalálkozón széleskörű szabályozási reformot szorgalmazott, amely a témában irányadó világszervezetek és az Európai Bizottság támogatását egyaránt élvezi. Az EKB az érintett fórumok munkájában való részvétellel kíván hozzájárulni a reformtörekvé-

sek sikeréhez, továbbá azáltal, hogy tanácsadói szerepet vállal mind globális, mind uniós szinten a banki tőkekövetelmények felülvizsgálatával, a számviteli szabályok továbbfejlesztésével, a pénzügyi válság kezelésével és megszüntetésével kapcsolatos kérdésekben.

* * *

Az EKB 2009 folyamán aktívan támogatta a pénzügyi piaci infrastruktúra stabilitását és integrációját javító kezdeményezéseket. A februárban közzétett, az „Eurorendszer felvigyázás-politikai rendszere” című dokumentumban bemutatja az eurorendszer felvigyázói szerepkörét, az alkalmazott módszereket és eszközöket, valamint az eurorendszeren belüli hatáskörök felosztását. A KBER és az Európai Értékpapír-szabályozási Bizottság (CESR) az európai kereskedés utáni szektor biztonságának, stabilitásának és hatékonyságának biztosítására ajánlásokat dolgozott ki az uniós értékpapír-elszámolási rendszerek és központi szerződő felek részére.

Az EKB a közös fellépés szorgalmazásával a magánszektor irányában továbbra is katalizátorszerepet töltött be. Az egységes eurofizetési övezet (SEPA) elnevezésű kezdeményezés, amelyet az EKB kezdetektől fogva messzemenően támogat, 2009 novemberében érkezett el a második komoly mérföldkőhöz, amikor bevezették a SEPA beszedési konstrukciót, amellyel első ízben kínálnak egy minden tekintetben európai beszedési szolgáltatást.

A központi banki szolgáltatások körében az eurorendszer nagy értékű fizetési forgalmát lebonyolító TARGET2 egységes platformja jelenleg az EU 23 központi bankja és a hozzájuk tartozó felhasználói közösségek számára teszi lehetővé, hogy azonos feltételekkel részesüljenek az átfogó és magas színvonalú, valós időben zajló bruttó elszámolás előnyeiben. Ezenkívül a közös, semleges értékpapír-elszámolási szolgáltatás, a TARGET2-Értékpapír (T2É) bevezetése terén is nagy előrelépést tettek. 2010 februárjaig 29 központi értéktár írt alá az eurorendszerrel szándéknyilatkozatot, amelyben elfogadják,

hogy a T2É üzembe helyezése után azonnal bevezetik a rendszert. Dánia, Svédország és Norvégia központi bankjai is, országos piacaik támogatását élvezve, érdeklődést mutatnak az iránt, hogy értékpapír-tranzakcióikat saját pénznemükben a T2É-ben számolják el. 2009 folyamán tovább folytak az eurorendszerbeli fedezetmobilizálást szolgáló egységes megosztható platform (CCBM2) felállítására tett előkészületek. A CCBM révén az eurorendszer hatékony és optimális költségű fedezetgazdálkodási és magas színvonalú likviditáskezelési szolgáltatásokat nyújthat partnerkörének.

* * *

A szervezeti kérdések között megemlítendő, hogy az EKB-nak 2009 végén 1385,5 teljes munkaidőnek megfelelő pozíciója volt, összehasonlítva a 2008. végi 1357,5-es adattal. A létszámbővítést elsősorban a T2É programmal összefüggő új feladatok tették szükségessé. Az EU 27 országból érkező munkavállalók kiválasztása a bank honlapján meghirdetett álláshelyek nyílt pályázatásával zajlik. Az EKB mobilitási politikájának megfelelően 2009-ben 196 munkavállalót helyeztek át a bankon belül, 21-en pedig a külső munkavállalási program keretében kerültek meghatározott időre más szervezethez, míg 31-en tanulmányi célból, személyes okból, vagy más szervezetnél való elhelyezkedés miatt fizetés nélküli szabadságot vettek ki. Az EKB emberierőforrás-stratégiájának sarokköve továbbra is a munkavállalói, benne a vezetői készségek és szakértelem folyamatos fejlesztése.

2009-ben befejeződött az EKB munkavállalói nyugdíjrendszerének reformja, amelynek célja a hosszú távon is fenntartható pénzügyi feltételek biztosítása. Hogy a már megszerzett jogok fennmaradjanak, a meglévő nyugdíjrendszert 2009. május 31-ével „befagyasztották”, majd 2009. június 1-jei hatállyal új rendszert vezettek be.

2009-ben jóváhagyták az EKB új székházának építését. A kivitelezésre kiírt új közbeszerzési eljárás keretében összesen 44 nyilvános tender kiírására került sor, amire több mint 400 vállala-

lat küldött be ajánlatot. 2009 végéig a tervezett építési költség 80%-át kitevő kötelező érvényű ajánlatot kaptunk. Elsősorban az erős versenynek köszönhető, hogy az ajánlatok összesítve is az előirányzott költségvetésen belül maradnak. A kedvező eredményeket látva a Kormányzótanács 2009 decemberében úgy döntött, véglegesíti a szerződéseket, 2010 tavaszán pedig megkezdődik az építkezés, majd az év további részében kiírják a fennmaradó szakipari pályázatokat. A székház a tervek szerint 2013 végére épül fel.

A bank a 2009-es évet 2,22 milliárd euro összegű többlettel zárta, szemben a 2008. évi 2,66 milliárd euróval. A Kormányzótanács 2009. december 31-i döntésével 0,03 milliárd eurót felszabadított a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékból, amivel célja a megengedett legmagasabb érték betartása volt. A maximális megengedett összeg az euroövezeti nemzeti központi bankok által az EKB tőkéjébe befizetett összeggel egyezik meg. Az évente felülvizsgált céltartalék értéke jelenleg 4,02 milliárd eurót tesz ki. Az EKB 2009. évi nettó eredménye a céltartalékból való felszabadítás után 2,25 milliárd euro, amely az euroövezeti nemzeti központi bankok között az EKB tőkéjébe befizetett részesedéseik arányában felosztásra került.

Majna-Frankfurt, 2010. március



Jean-Claude Trichet



Az EKB új székháza, amelyet a COOP HIMMELB(L)AU tervezett, 2013-ra készül el. Az épületegyüttes három fő elemből fog állni, nevezetesen a toronyépületből, az egykori Grossmarkthalle épületéből és a bejárati épületből.

I. FEJEZET

GAZDASÁGI
FOLYAMATOK
ÉS MONETÁRIS
POLITIKA

I MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉSEK

A pénzügyi válság 2008. őszi elmélyülését követően 2009 folyamán az eurorendszer egy kihívásokkal teli környezetben folytatta működését. Válaszul az euroövezetben és másutt bekövetkezett súlyos gazdasági visszaeséssel összefüggő megenyhült inflációs nyomásokra a Kormányzótanács jelentősen tovább csökkentette az EKB irányadó kamatlábait. A 2008. negyedik negyedévi összesen 175 bázispontos csökkentés után a Kormányzótanács 2009 januárja és májusa között további 150 bázisponttal lejjebb vitte az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát, az euroövezet országaiban az utóbbi időkben nem látott szintre. Azóta a Kormányzótanács változatlanul hagyta az EKB irányadó kamatlábait: az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába 1,00%, a betéti rendelkezésre állás kamatlába 0,25%, míg az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlába 1,75%.

Ugyanakkor, tekintve, hogy a pénzügyi rendszer működése erősen akadozott, a Kormányzótanács 2009-ben további nem szokványos intézkedésekhez folyamodott, így birkózva meg a

rendellenesen működő pénzpiacokkal és elősegítve az alacsonyabb EKB-kamatlábak átvitelét a pénzügyi és a banki kölcsönkamatlábakba (lásd az 1. keretes írást). Ettől azt várták, hogy hozzájárul a támogatott finanszírozási feltételekhez, valamint a háztartásokhoz és vállalatokhoz való hiteláramláshoz. Ezek az intézkedések túmentek azon, amit egyedül az EKB irányadó kamatlábainak csökkentésével el lehetett volna érni. Ez a hozzáállás ugyancsak figyelembe vette azt a jelentős szerepet, amelyet a bankok az euroövezetben a reálgazdaságnak nyújtott finanszírozásban töltenek be. Ennek eredményeképpen számottevően javultak a finanszírozási feltételek, ami különösen a csökkentett futamidejű pénzügyi piacokon és az általános pénzügyi piaci volatilitás jelentős csökkenésében tükröződött. A Kormányzótanács által alkalmazott valamennyi nem hagyományos intézkedés ideiglenes jellegű volt, azokat a középtávú árstabilitás közvetlen és közvetett fenntartására szánták annak biztosításával, hogy az inflációs várakozások szilárdan lehorgonyozva maradtak, összhangban az árstabilitással.

I. ábra: EKB-kamatlábak és pénzügyi kamatlábak

(százalék/év; napi adatok)

- minimális ajánlati kamatláb/fix kamatláb az irányadó refinanszírozási műveletekben
- betéti kamatláb
- - - - - aktív oldali rendelkezésre állás kamatlába
- egynapos kamatláb (EONIA)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az utolsó megfigyelés 2010. február 26-ára vonatkozik.

FOKOZOTT HITELTÁMOGATÁS PÉNZÜGYI NEHÉZSÉGEK IDEJÉN

Az EKB által a pénzügyi válságra adott válaszként nyújtott fokozott hiteltámogatás egy sor olyan nem hagyományos intézkedésből állt, amelyeknek célja az volt, hogy azon túlmenően is támogassák a finanszírozási feltételeket és hiteláramlásokat, mint amit az EKB irányadó kamatlábainak csökkentéseivel el lehetne érni. Ezt a megoldást az euroövezet gazdaságának pénzügyi szerkezetére és a globális pénzügyi válság különleges körülményeire szabták. A bankokra összpontosított, mivel azok jelentik a reálgazdaság finanszírozásának elsődleges forrását az euroövezetben. Az EKB fokozott hiteltámogatása¹ a következő öt intézkedésből állt:

- korlátlan likviditás biztosítása az euroövezet bankjainak egy rögzített kamatláb mellett valamennyi refinanszírozási műveletben, megfelelő biztosíték ellenében;
- a refinanszírozási műveletek maximális lejáratának meghosszabbítása a válság előtti három hónapról egy évre;
- a fedezetként elfogadott eszközök listájának bővítése;
- likviditásnyújtás devizákban (különösen amerikai dollárban); valamint
- vásárlások prompt szállításra a fedezett kötvények piacán.

Valamennyi alkalmazott nem hagyományos intézkedést úgy tervezték meg, hogy azokat a helyzet normalizálódása után fokozatosan meg lehessen szüntetni. Fő céljuk az volt, hogy mérsékeljék a rendellenesen működő pénzpiacok által az euroövezet fizetőképes bankjainak likviditási helyzetére gyakorolt káros hatásokat. Az intézkedésekkel a vállalatokhoz és háztartásokhoz való hiteláramlást is támogatni szándékozták. A fedezett kötvények prompt szállításra történő vásárlásáról szóló döntést azért hozták, hogy támogassák a fedezett kötvények piacát, amely egy igen fontos pénzügyi piac Európában, és a bankok finanszírozásának elsődleges forrása.

Mérsékelt inflációs nyomások és az euroövezet gazdaságának súlyos visszaesése mellett az EKB nem hagyományos intézkedései támogatták mind a bankszektor likviditáshoz jutását, mind az euroövezet gazdaságának fellendülését. Hozzájárultak a finanszírozási feltételek javulásához az euroövezetben, és támogatták a hiteláramlást a gazdaságba. A fedezettkötvény-vásárlások elősegítették az elsődleges kibocsátást, és mérsékelték az e piacon különösen magas szpredeket. A fokozott hiteltámogatás, valamint az EKB kamatlábainak 2008 októbere és 2009 májusa közötti erős csökkentésének eredményeként a pénzpiaci kamatlábak, a pénzpiaci szpredek és a bankhitelek kamatlábai jelentősen csökkentek. A fokozott hiteltámogatás előmozdította a piaci likviditás figyelemre méltó javulását, és segítette a finanszírozási kockázatok mérséklésében.

A pénzügyi piaci feltételek 2009 folyamán bekövetkezett javulásait követően december elején a Kormányzótanács bejelentette, hogy fokozatosan megszünteti azokat a nem szokványos intézkedéseket, amelyekre már nincs szükség. 2010 első negyedévéől a hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek számát és gyakoriságát csökkentették fokozatosan. Az utolsó egyéves műveletet 2009 decemberében, és az utolsó hat hónapos műveletet 2010 márciusában folytatták le, míg 2010 első negyedévéől lecsökkentették a három hónapos műveletek

¹ További részletek az EKB *Havi jelentés* 2009. júniusi és decemberi számaiban, valamint a vonatkozó sajtóközleményekben található (amelyek az EKB honlapján érhetők el).

számát. Március elején a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a 2010. április 28-án kiutalandó művelettől kezdve visszatérnek a változó kamatú tendereljárásokra a rendszeres három hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletekben. Azonkívül egy további hatnapos finomhangoló művelet került meghirdetésre a 2010. július 1-jén lejáratú 12 hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet likviditási hatásának kisimítása érdekében.

A Kormányzótanács arról is döntött, hogy a szükséges ideig, de legalább 2010 októberéig folytatja mind az irányadó refinanszírozási műveleteket, mind a különleges feltételű, egy tartalékolási időszak lejáratú refinanszírozási műveleteket, teljes allokációjú rögzített kamatú tendereljárásként.

E döntéseket követően az eurorendszer nagyon kedvező feltételek mellett továbbra is likviditási támogatást biztosít az euroövezet bankrendszerének, elősegítve így az euroövezetnek történő hitelnyújtást. Ugyanakkor az EKB nem szokványos intézkedéseinek fokozatos megszüntetése segít növekedést biztosítani a pénzügyi piacokon és elkerülni a nem hagyományos intézkedések szükségesnél tovább tartó fenntartásával kapcsolatos torzulásokat. A pénzügyi feltételek javulása lehetővé teszi a bankok számára, hogy részben elkezdjék betölteni a pénzügyi piacon játszott „normális” szerepüket, csökkentve ezáltal az eurorendszer széles körű közvetítőszerének szükségességét. Az összes nem hagyományos intézkedésnek a szükségesnél hosszabb ideig történő megtartása különösen a kivételes központi banki likviditásra való túlzott támaszkodást és az ahhoz kötődő morális kockázati problémákat eredményezne. Ezenkívül gyengítené a bankok azon ösztönzőit, hogy folytassák mérlegeikben a szükséges szerkezeti kiigazításokat.

Előre tekintve, a gazdasági és pénzügyi piaci folyamatok figyelembevételével a Kormányzótanács folytatni fogja a már nem szükséges rendkívüli likviditási intézkedések fokozatos megszüntetését. Az eurorendszer működési keretrendszere továbbra is támogatni fogja a monetáris politikát az árstabilitási mandátum teljesítésében. E tekintetben, ha az árstabilitást érintő felfelé irányuló kockázatok alakulnának ki, az eurorendszer időben és megfelelő intézkedéseket tenne.

Az euroövezetben 2007-ben kezdődött ciklikus lassulás 2008 első felében recesszióvá változott, majd 2008–2009 telén egy hirtelen zsugorodással, ahogy a pénzügyi nyugtalanság a Lehman Brothers 2008. szeptemberi összeomlását követően elmélyült. Mindez az üzleti és fogyasztói bizalom példátlan eséséhez vezetett világszerte. A világgazdaság súlyos hanyatlása közepette az előző negyedévhez képest 2009 első negyedévében a reál-GDP az euroövezetben 2,5%-kal csökkent. A reál-GDP negyedéves növekedési rátái az év második felében ismét pozitívvá váltak egy megjavult pénzügyi piaci és gazdasági feltételekkel jellemzett környezetben, jelentős fiskális és monetáris politikai támogatást követően. A 2008. évi 0,5%-os növekedés után az euroövezet reál-GDP-je 2009-ben összességében 4,0%-kal zsugorodott.

lációs ráta 0,3%-ot tett ki, amely az euro 1999. januári bevezetése óta regisztrált legalacsonyabb szint volt, a 2008-as 3,3%-os rekordmagasságot követően. Az éves HICP-infláció a januári 1,1%-ról júliusra -0,7%-ra esett, mielőtt decemberben ismét 0,9%-ra nőtt. A teljes éves HICP inflációs ráta 2009-es széles kilengéseit elsősorban a nyersanyagárak – és különösen az energiaárak – alakulása vezérelte, megfordítva a 2008-ban megfigyelt fellendülést és a vonatkozó bázishatásokat. Azon tény ellenére, hogy az infláció néhány hónapra negatív tartományba esett, a hosszú távú inflációs várakozások felmérésén alapuló mutatói szilárdan a Kormányzótanács azon céljával összhangban levő szinteken maradtak lehorgonyozva, hogy az inflációs ráták középtávon 2% alatt, de ahhoz közel tartsák.

2009-ben az inflációs nyomások alacsonyak voltak. 2009-ben az átlagos éves inf-

A monetáris bővülés alapul szolgáló üteme az euroövezetben 2009 folyamán lassult, és a szé-

lesebb értelemben vett pénzmennyiség- és hitel-növekedés a Monetáris Unió kezdete óta legalacsonyabb szintekre csökkent. Így a monetáris elemzés eredménye megerősítette az alacsony inflációs nyomásokra vonatkozó becslést.

KAMATVÁGÁSOK ÉS FOKOZOTT HITELTÁMOGATÁS A GAZDASÁGI HANYATLÁS IDEJÉN

A 2009. évi monetáris politikai döntéseket részletesebben vizsgálva, az év elején rendelkezésre álló információk az elmúlt év végére és az idei év elejére egy széles alapokon nyugvó globális gazdasági hanyatlást igazoltak. A pénzügyi feszültségek elmélyülése valamennyi pénzügyi piaci szegmensben jelentős volatilitáshoz, számos piaci szegmensben alacsony likviditási szintekhez, továbbá kormányok és központi bankok erélyes intézkedéseire vezetett. A pénzügyi piaci nyugtalanság a bizonytalanság és a befektetői kockázatkerülés lényeges növekedését is eredményezte, amint az tükröződött például a vállalati és szuverén kötvényszpredek meglehetősen szélesedésében 2008 vége felé. Ennek pedig jelentős kedvezőtlen hatása volt a világgazdaságra. A globális folyamatokkal összhangban az euroövezetben a kibocsátás lényeges visszaesését tapasztalták. A fokozott bizonytalanság légkörében a világkereskedelmi volumenek súlyos visszaesését az euroövezet belső keresletének erős csökkenése kísérte.

2009 első néhány hónapjában mind a fogyasztóiár-index alapján mért infláció, mind az alapul szolgáló inflációs nyomások jelentősen csökkentek. Az éves HICP-inflációs ráták a januári 1,1%-ról visszaestek a májusi 0,0%-ra, ami különösen a nyersanyagárak korábbi erős csökkenései miatt következett be. Ekkor az ár-, költség- és bérnyomások enyhülésére számítottak az euroövezetben, tekintettel arra, hogy egy hosszabb időszakra mérsékelt globális és euroövezeti keresletet vártak. Tekintettel az energiaárak 2008. közepi magas szintjeivel kapcsolatos bázishatásokra azt várták, hogy az inflációs ráták 2009 közepe táján néhány hónapig negatívak lesznek, majd az év vége felé visszatérnek a pozitív tartományba. A monetáris elemzés eredményével való összevetés, amely a monetáris bővülés ütemének folytatódó lassulá-

sát, valamint a nem pénzügyi vállalatoknak és a háztartásoknak nyújtott hitelek visszafogott áramlását erősítette meg, alátámasztotta az inflációs nyomások és az árstabilitás középtávú kockázatainak csökkenésére vonatkozó becslést.

Mindezeket tekintetbe véve, 2009 januárja és májusa között a Kormányzótanács négy lépésben 150 bázisponttal 1%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát, és így 2008. október 8-ától a teljes csökkentés 325 bázispontot tett ki. Májusban úgy határozott, hogy az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábát is csökkenti 50 bázisponttal 1,75%-ra, miközben a betéti rendelkezésre állás kamatlábát változatlanul 0,25%-on hagyja. Így a két kamatláb közötti különbség 200-ről 150 bázispontra szűkült.

A kamatvágások mellett a Kormányzótanács tovább folytatta fokozott hiteltámogatási intézkedéseit. A 2008 októberétől kezdett műveletek után tovább haladva a Kormányzótanács 2009 májusában úgy határozott, hogy 2009 júniusában, szeptemberében és decemberében lefolytat három likviditásnyújtó hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletet (HLRM) 12 hónapos lejáratúval. Ezek az intézkedések jelentős lefelé irányuló nyomást gyakoroltak a pénzpiaci kamatlábakra, mivel biztosították, hogy a bankoknak hosszabb időre széles körű és jelentős hozzáférésük legyen a likviditáshoz, ezáltal növelve képességüket, hogy hitelt nyújtsanak a reálgazdaságnak, valamint lefelé irányuló nyomást gyakorolva a banki kölcsönkamatlábakra. Továbbá a Kormányzótanács úgy határozott, hogy az eurorendszer euróban denominált, az euroövezetben kibocsátott fedezett kötvényeket vásárol, összesen 60 milliárd euróért egy 2009 júliusában kezdődött 12 hónapos időszakban. E döntés célja a fedezettkötvény-piac támogatása volt, amely az euroövezetben a pénzügyi piac igen fontos szegmense és a bankok számára elsődleges finanszírozási forrás.

A fokozott hiteltámogatás nyújtásáról szóló döntés figyelembe vette azt a várakozást, hogy – túl a nyersanyagárak korábbi jelentős esésén – az árak alakulását továbbra is mérsékelni fogja a

konjunktúra észrevehető euroövezetbeli és globális gyengülése. A rendelkezésre álló gazdasági adatok és felmérésekből származó információk a konjunktúra nagyon alacsony szintű stabilizálódásának halvány jeleire utaltak egy, a vártnál jelentősen gyengébb első negyedév után. Ez összhangban volt az eurorendszer/EKB szakértőinek az euroövezet első félévi gazdasági konjunktúrájára és inflációjára vonatkozó makrogazdasági előrejelzéseinek lefelé történő módosításaival. A várakozások arról szóltak, hogy a világgazdaság, beleértve az euroövezetet, 2009 folyamán gyenge marad, mielőtt 2010-ben fokozatosan fellendül, miközben az inflációs nyomások az euroövezetben alacsonyak maradnak.

Tekintettel az eurorendszer jelenlegi nagymértékű likviditásnyújtására és a likviditásszűkítő finomhangoló műveletek korlátozott számára, a napi kamatlábak továbbra is a betéti rendelkezésre állás kamatlábjának közelében maradtak; ez volt a helyzet a teljes allokációjú rögzített kamatú tendereljárás 2008. októberi bevezetése óta. E kivételes körülmények között a napi pénzügyi kamatláb ezen új pozicionálása elfogadható segédeszköznek minősült a pénzügyi megrendült működése és különösen a határidős pénzügyi kamatlábak különbözeteinek (pl. az EURIBOR és az egynapos index swapkamatok között) abnormálisan magas szintje kiegyenlítéséhez. Így a fokozott hiteltámogatási intézkedések hozzájárultak egy alacsonyabb piaci kamatlábakkal és kedvező finanszírozási feltételekkel jellemzett környezethez is. Különösen az első, 2009. június 24-én lebonyolított 12 hónapos HLRM eredményezett rekordnagyságú, 442 milliárd eurós allokációt az euroövezet bankrendszere számára 1%-os rögzített kamat mellett; ezzel a folyamatban levő refinanszírozási műveletek teljes volumene csaknem 900 milliárd eurót ért el, hozzájárulva az alacsonyabb pénzügyi kamatlábakhoz hosszabb lejáratokon is.

FOLYAMATBAN LEVŐ MONETÁRIS POLITIKAI TÁMOGATÁS FOKOZATOS GAZDASÁGI FELLENDÜLÉS KÖZEPETTE

Miközben irányadó kamatlábjait 2009 májusa óta változatlanul tartotta, a Kormányzótanács az év második felében is folytatta jelentős foko-

zott hiteltámogatási intézkedéseit, tekintettel az euroövezeti pénzügyi piac működésére és a monetáris politikai impulzusok átvitelére gyakorolt pozitív hatásukra egy alacsony inflációs nyomásokkal jellemzett környezetben. Ez a nagyon alkalmazkodó monetáris politikai irányultság összhangban volt az EKB árstabilitási mandátumával, és hozzájárult az euroövezet fokozatos gazdasági fellendüléséhez.

2009 második felében a gazdasági konjunktúra stabilizálódásának jelei mutatkoztak az euroövezetben és azon kívül. Az euroövezeti stabilizációt először felmérési adatok és a pénzügyi piaci kockázatkerülés csökkenése jelezte, amely ahhoz vezetett, hogy az eszközárak megemelkedtek a Lehman Brothers összeomlása és 2009 első negyedévének vége közötti időszakban elért rekordmélységekből. A fokozatos fellendülést később reálgazdasági mutatók megerősítették. Mindent egybevetve, a gazdasági konjunktúra gyenge maradt, de – öt egymást követő negyedév negatív eredménye után – a harmadik és negyedik negyedévben a negyedéves növekedési ütemek pozitívvá váltak. Ugyanakkor továbbra is jelentkeztek az erős gazdasági visszaesésből eredő olyan kedvezőtlen késleltetett hatások, mint az alacsony kapacitáskihasználtság és az emelkedő munkanélküliségi ráták.

A makrogazdasági előrejelzéseket és prognózisokat, ideértve az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó előrejelzéseit, az év második felében kissé felfelé módosították, ami főként a fokozatosan jelentkező pozitívabb fejleményeket és információkat tükrözte. 2009 decemberében az eurorendszer szakértői 2010-re 0,1% és 1,5% közötti, míg 2011-re 0,2% és 2,2% közötti éves reál-GDP-növekedést prognosztizáltak. Ennek megfelelően a Kormányzótanács 2010-re az euroövezet gazdaságának mérsékelt ütemű növekedését várta, felismerve, hogy a fellendülési folyamat valószínűleg egyenetlen, és a kilátásokat továbbra is nagy bizonytalanság övezi. E kilátások kockázatait nagyjából kiegyensúlyozottnak látták. A kedvező kilátások az extenzív makrogazdasági ösztönzés előre látottnál erősebb hatásaihoz, a bizalom javulásához és a külkereskedelem

fellendüléséhez kötődtek. Kedvezőtlen, hogy továbbra is fennálltak azok az aggodalmak, amelyek a reálgazdaság és a pénzügyi szektor közötti, a vártnál erősebb negatív visszacsatolási hurokkal, valamint az olaj és más nyersanyagok árainak újbóli emelkedéseivel, a protekcionista nyomások felerősödésével és a globális egyensúlyhiányok szabálytalan korrekciójával kapcsolatosak.

Ami az árak alakulását illeti, az éves HICP-inflációs ráta 2009 júniusa és októbere között negatív tartományba esett, és júliusban -0,7%-os mélypontot ért el. Novemberben ismét pozitívvá vált, és decemberben 0,9%-ot tett ki. Ez a folyamat megfelelt a várakozásoknak, és főként ideiglenes hatásokat tükrözött, különösen olyan lefelé irányuló bázishatásokat, amelyek a nyersanyagárak 2008 közepe táján bekövetkezett erőteljes emelkedésével, valamint azt követő, azon év végéig tartó csökkenésével kapcsolatosak. Azt várták, hogy a monetáris politika szempontjából releváns időhorizonton az infláció mérsékelt marad, és az árak, költségek és bérek általános alakulása továbbra is visszafogott lesz, összhangban az euroövezet és más régiók keresletének lassú helyreállításával. Ugyanakkor a közép- és hosszú távú inflációs várakozások szilárdan lehoronyozva maradtak, összhangban a Kormányzótanács azon céljával, hogy az inflációs rátákat középtávon 2% alatt, de annak közelében tartsa.

Az inflációs kilátások a szeptemberi és decemberi előrejelzési fordulókban lényegében hasonlóak voltak, és az eurorendszer szakértőinek 2009. decemberi prognózisai 2010-re 0,9% és 1,7%, míg 2011-re 0,8% és 2,0% közötti éves HICP-inflációt jeleztek. E kilátások kockázatait nagyjából kiegyensúlyozottnak látták. Különösen a gazdasági konjunktúra kilátásaival és a nyersanyagárak alakulásával függtek össze. Ezenkívül úgy vélték, hogy a közvetett adók és a szabályozott árak emelkedései a vártnál magasabbak lehetnek az elkövetkező években szükséges fiskális konszolidáció miatt.

A monetáris elemzés eredménye megerősítette a középtávon alacsony inflációs nyomásokra

vonatkozó becslést, mivel a pénzmennyiség- és hitelnövekedés 2009 második felében tovább lassult. Az év vége felé az M3 és a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési ütemei negatív tartományban voltak. A gyártás és a kereskedelem lecsökkent szintjei, valamint az üzleti kilátásokat továbbra is övező bizonytalanság különösen tovább mérsékelte a cégek banki finanszírozási keresletét. Ebben bizonyos mértékig kínálati tényezők is szerepet játszottak, amint azt az eurorendszernek az euroövezetre vonatkozó banki hitelezési felmérése jelezte. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési rátáinak csökkenése különösen rövidebb lejáratokon volt erős, miközben a hosszabb lejáratú hitelek éves növekedése pozitív maradt. Ugyanakkor néhány negatív tartományban eltöltött hónapot követően a háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedése 2009 vége felé visszatért a pozitív szintekre. Ez összhangban van a konjunktúraciklus szabályszerűségeivel, amelyek azt jelzik, hogy a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek növekedése általában a konjunktúraciklushoz képest némi késéssel lendül fel.

A fokozott hiteltámogatás folyamatban levő hatásai továbbra is segítették mind a bankszektor likviditáshoz jutását, mind az euroövezet gazdaságának fellendülését, hozzájárulva ezáltal a gazdasági és pénzügyi feltételek normalizálásához. Főleg az eurorendszer által megvalósított intézkedések támogatták a hitelek áramlását a gazdaságba mind kínálati tényezőkön (különösen a finanszírozási nyomások enyhítésével a bankszektorban), mind keresleti tényezőkön keresztül (a kamatlábak igen alacsony szintje következtében). Ráadásul, azzal, hogy hangsúlyozta az árstabilitásra való szilárd összpontosítását, valamint, hogy kész a megfelelő időben lépni, az eurorendszer a stabilitás letéteményeseként viselkedett a megnövekedett bizonytalanság idején. Ennek nagy szerepe volt a bizalom táplálásában a gazdasági konjunktúra fokozatos fellendülésével kapcsolatos várakozásokkal összefüggésben.

Mivel a monetáris politika transzmissziója késéssel működik, az eurorendszer monetáris

politikai intézkedése fokozatosan gyűrűzött be a gazdaságba, jelentős támogatást nyújtva a háztartásoknak és a vállalatoknak. A finanszírozási feltételek tovább javultak. A pénzpiacok jobban funkcionáltak, és a pénzpiaci szpredek számottevően estek az év elején megfigyelt magas szintekről. Az EKB irányadó kamatlábainak múltbeli csökkentései egyre inkább tükröződtek a banki hitelek kamataiban, amelyek igen alacsony szintekre estek, jelezve, hogy a transzmissziós folyamat működik. Mindent egybevetve, 2009 vége felé és 2010 elején a pénzügyi piaci feltételek javulása és az euroövezeti konjunktúra fokozatos bővülése volt megfigyelhető, miközben az euroövezet bankszektora továbbra is erős támogatásban részesült.

Figyelembe véve a pénzügyi piaci feltételek folyamatban levő javulását, valamint a nem szokványos intézkedések elengedhetetlenül tovább történő fenntartásával kapcsolatos torzulások elkerülésének szükségességét, 2009 decemberében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy folytatja a fokozott hiteltámogatást, miközben fokozatosan, 2010 első negyedétől, megszünteti a szükségtelenné váló nem szokványos intézkedéseket. A Kormányzótanács úgy határozott, hogy addig folytatja az irányadó refinanszírozási műveleteket teljes allokációjú rögzített kamatú tendereljárásaként, amíg szükséges, és csökkenti a HLRM-ek számát és lejáratát. Úgy döntöttek, hogy az egyéves decemberi HLRM legyen az utolsó ilyen lejárat, és a művelet élettartama alatt az átlagos minimális ajánlati kamatlábbal egyenlő kamatláb mellett kell lefolytatni, valamint csak egy további hat hónapos műveletre kerül sor 2010 márciusában. Ezenkívül a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a maradék HLRM-eket 2010 első negyedében teljes allokációjú rögzített kamatú tendereljárás alkalmazásával folytatják le. Ezek a határozatok azt jelentették, hogy az eurorendszer nagyon kedvező feltételek mellett, meghosszabbított időszakra, továbbra is likviditási támogatást nyújt az euroövezet bankrendszerének, elősegítve így az euroövezet gazdaságának történő hitelnyújtást.

2010 elején a Kormányzótanács továbbra is megfelelőnek tartotta az EKB irányadó kamatlá-

bainak szintjét. Figyelembe véve a rendelkezésre álló információt és elemzéseket, a várakozások változatlanul mérsékelt áralakulásról szóltak a monetáris politika szempontjából releváns időhorizonton. A rendelkezésre álló bizonyítékok ugyancsak alátámasztották, hogy az euroövezet folytatta a növekedést, miközben néhány támogató tényező ideiglenes jellegű volt, különösen a készletciklus és a monetáris politikai támogató intézkedések mindenütt az egész világon. Mindent egybevetve, a Kormányzótanács azt várta, hogy – változatlanul bizonytalan kilátások mellett – az euroövezet gazdasága mérsékelt ütemben nő 2010-ben. Ugyanakkor az inflációs várakozások az árstabilitással összhangban szilárdan lehorgonyozottak maradtak. A közgazdasági elemzés eredményének összevetése a monetáris elemzésből származó jelekkel igazolta az alacsony inflációs nyomásokra vonatkozó becslést, tekintettel a pénzmennyiség- és hitel növekedés párhuzamos visszaesésére.

2 MONETÁRIS, PÉNZÜGYI ÉS GAZDASÁGI FOLYAMATOK

2.1 A NEMZETKÖZI MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZET

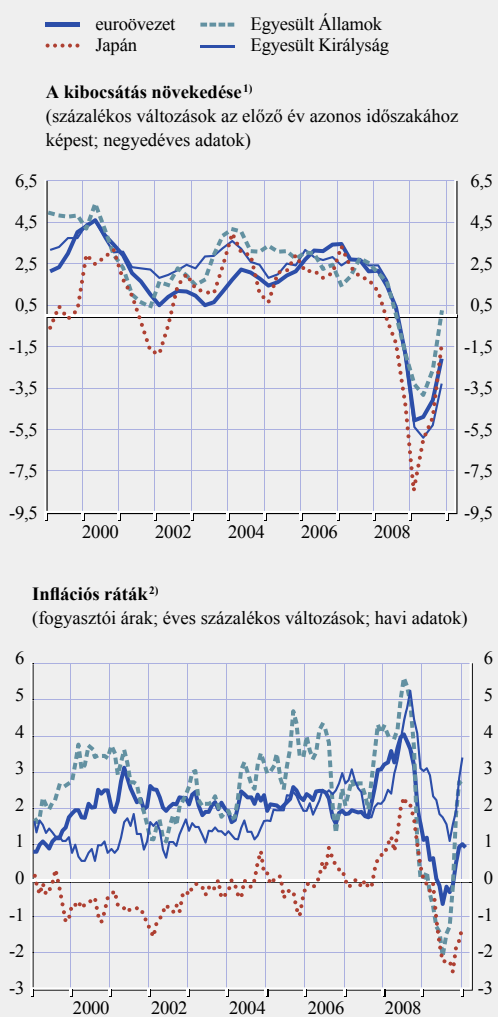
A PÉNZÜGYI PIACI FESZÜLTSEGEK SÚLYOS KÖVETKEZMÉNYEI A GLOBÁLIS KONJUNKTÚRÁRA NÉZVE

A pénzügyi nyugtalanság fokozódása nyomán, amely a Lehman Brothers 2008. szeptemberi összeomlását kísérte, az érzékelt bizonytalanság valamennyi eszközosztályban történelmi magasságokba emelkedett, és 2009 első negyedévében tartósan magas maradt. Ebben az időszakban a pénzügyi piacok működése továbbra is akadozott, miközben a bizonytalanság magas szintjeivel jellemzett uralkodó viszonyok az üzleti és fogyasztói bizalmi mutatók jelentős zuhanásait okozták; történelmi léptékekkel mérve mindkét mutató igen alacsony szinteket ért el. Amint azt a globális feldolgozóipari beszerzésimenedzser-index (PMI) meredek és kiterjedt, jóval a zsugorodás–bővülés küszöb alá történő esése, valamint az üzleti és a fogyasztói bizalom fent említett zuhanásai előre jelezték, a globális gazdasági konjunktúra igen gyenge maradt, miután 2008 utolsó negyedévében hirtelen zsugorodott a gazdaság valamennyi főbb területén. A kormányok és központi bankok által a rendszerkockázatok korlátozása és a pénzügyi stabilitás helyreállítása érdekében világszerte meghozott fontos és példátlan intézkedések ellenére a globális konjunktúra előtt akadályok tornyosultak, különösen a vállalatok és háztartások mérlegkiigazításainak szükségessége miatt, ami – a bizalom hanyatlása mellett – kedvezőtlen vagyonghatásokkal párosult. Ezenkívül, miközben 2008-ban többnyire nem ez volt a helyzet, a feltörekvő piacokra kezdett hatást gyakorolni a fejlett gazdaságok lassulása, amint a világkereskedelemben példátlan és összehangolt visszaesés következett be 2008 végén és 2009 elején (utóbbi részletesen ismerteti a 2. keretes írás).

A globális konjunktúra 2009 második negyedévében tért vissza a pozitív tartományba (lásd a 2. ábra felső részét), ahogy a végrehajtott fiskális és monetáris politikai intézkedések sok országban további lendületet vettek, és – a pénzügyi szektor stabilizálását szolgáló intézkedésekkel együtt – hozzájárultak a pénzügyi piaci

feltételek javulásához és a bizonytalanság csökkentéséhez, továbbá a gazdasági szereplők által tapasztalt bizalomvesztés bizonyos mértékű kezdeti visszafordításához vezettek. Ugyanakkor a világkereskedelem is stabilizálódni, majd 2009 első negyedévéét követően ismét emelkedni kezdett, bár ez a kilábalás igen nyomott szintekről indult. A globális fellendülés 2009 második felében gyorsult fel, és a harmadik negyedévében

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari gazdaságokban



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

a GDP-növekedés az országok nagy többségében visszatért a pozitív tartományba. A gazdasági fellendülés fő hajtómotorja a globális feldolgozóipari tevékenység volt, bár – némi ingadozás után – a szolgáltatási szektor konjunktúrája is lendületet vett. A fellendülési fázis egyik fő jellemzője, hogy az különböző ütemben zajlik az egyes országokban. Ez egy olyan fejlemény, amely – többek között – valószínűleg az egyes országokban alkalmazott gazdaságpolitikai intézkedések különböző voltát, valamint az egyes országok fundamentumainak eltérő erejét tükrözi. A fellendülési fázis országonkénti eltérésének felmerülése ellentétben van a visszaesés idején mutatott összehangoltsággal, ami valószínűleg rámutat annak mértékére, hogy a pénzügyi turbulencia mennyire járult hozzá a valós zavarok felerősítéséhez. Ugyancsak említésre méltó, hogy a konjunktúra sokkal gyorsabb ütemben jön helyre a feltörekvő gazdaságokban, amelyek közvetlenül csak korlátozottan voltak kitéve a pénzügyi válságnak. A pozitív jelek ellenére megmaradnak a globális növekedési kilátásokkal kapcsolatos aggodalmak. Ezek az aggodalmak különösen azokhoz a kétségekhez kötődnek, hogy vajon a rendkívüli monetáris és fiskális politikai intézkedések fokozatos megszűnését kíséri-e majd a magánkereslet fellendülése, tekintettel a háztartások mérlegeinek jelentős kiigazítására, amelyre valószínűleg sok országban sor kerül,

valamint a pénzügyi korlátokra, amelyekkel a vállalatoknak esetleg még mindig szembesülniük kell.

Az OECD-országokban 2008 júliusában az emelkedő élelmiszer- és energiaárak hatására elért 4,8%-os csúcsot követően a fogyasztóiár-index alapján mért infláció gyors ütemben esni kezdett, és 2009 tavaszán 0,5% körül alakult (lásd a 2. ábra alsó részét). Az inflációnak ez a gyors visszavonulása a nyersanyagárak erős lefelé irányuló korrekcióját, valamint emelkedő tartalékkapacitást tükrözött, ami a gazdasági konjunktúra globális visszaesésének eredménye volt. Az év közepén az OECD-ben az infláció ténylegesen kissé negatívvá változott, ami a nyersanyagárakkal kapcsolatos jelentős bázishatások miatt következett be. Ugyanakkor a negatív inflációs rátákat nagyjából átmeneti jelenségnek érzékelték, amint arról a hosszú távú inflációs várakozások mutatói tanúskodnak, amelyek pozitív tartományban maradtak. 2009 októberében – e bázishatások gyengülése és a nyersanyagárak újbóli emelkedése miatt – a fogyasztóiár-index alapján mért infláció visszatért a pozitív tartományba, és a 2009 decemberéig tartó egy évben 1,9%-ra emelkedett, lecsökkenve az egy évvel korábbi 3,6%-ról. Az élelmiszert és energiát nem tartalmazó infláció a 2009 decemberéig tartó egy évre vonatkozóan 1,6%-ot tett ki.

2. keretes írás

A GLOBÁLIS KERESKEDELEM VISSZAESÉSE

A pénzügyi válság 2008. szeptemberi elmélyülését és a globális konjunktúra ezzel összefüggő csökkenését követően 2008 negyedik negyedében és 2009 első negyedében a világkereskedelem erősen zsugorodott. Gyorsaságát, mértékét és az egyes országok közötti összehangoltságát tekintve a kereskedelem hanyatlása történelmi léptékkal mérve példátlan volt. Ez a keretes írás a kereskedelem zsugorodását vezérlő főbb tényezőket veszi számba, és megvizsgálja a globális kereskedelem kilátásait.

A pénzügyi nyugtalanság 2008. őszi fokozódásával a globális gazdasági konjunktúra hirtelen esett, aminek eredményeképpen a globális árukereskedelem erőteljesen, a 2005. évi szintekre zuhant vissza [lásd az A) ábrát]. A csökkenés meredek volt és gyors: 2008 szeptembere és 2009

februárja között a világ árukereskedelme csaknem 17%-kal esett. Ráadásul mindez több régióban egyszerre következett be.¹

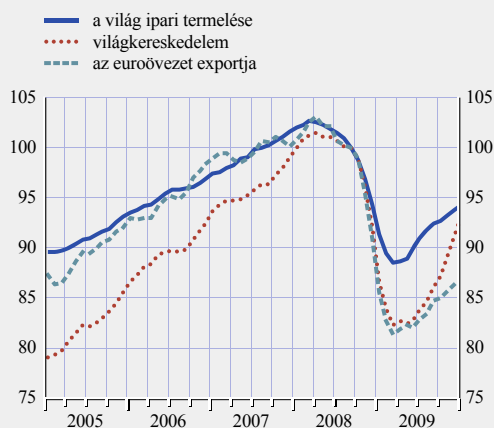
A kereskedelem összeomlása mögötti legfontosabb tényező a globális kereslet hirtelen zsugorodása volt. A globális gazdasági konjunktúra hirtelen csökkent, és a kibocsátási szintek 2008 negyedik negyedévében 1,2%-kal, 2009 első negyedévében pedig 1,4%-kal estek. Ugyanakkor a kereskedelmi volumenek a vártól sokkal nagyobb mértékben estek a végső kereslet általános hanyatlásának mértékét figyelembe véve. Ez több tényezővel magyarázható.

Először, a globális keresleti sokk összetétele jelentősen hozzájárult a kereskedelemnek a kibocsátáshoz viszonyított aránytalanul nagy csökkenéséhez. A pénzügyi nyugtalanság fokozódásával a feldolgozóipari szektorban a globális konjunktúra számottevően zsugorodott, miközben a szolgáltatási szektor konjunktúrája sokkal kevésbé volt érintve. Következésképpen a globális kereslet hanyatlása elsősorban az árukereskedelmre volt kihatással, amely sokkal nagyobb hányadát teszi ki a kereskedelemnek, mint a GDP-nek. Mivel a feldolgozóipari szektor a közbenső termékek nagy mennyiségeit gyártja és fogyasztja, a közbenső termékek kereskedelmén keresztül is volt egy nagyító hatás. Ráadásul a recesszió egy váltáshoz vezetett az olyan kereskedelem-intenzív GDP-összetevőktől, mint a beruházások, olyan más komponensekre, mint az állami fogyasztás, miközben – magas importigénye következtében – az export visszaesése ugyancsak súlyosbította a kereskedelem csökkenését. A pénzügyi válság és az egyidejű bizalmi sokk arra is készítette a vállalatokat, hogy hirtelen csökkentseik készleteiket és állóeszköz-beruházásaikat. Mindezek eredményeként a közbenső termékek és a beruházási javak kereskedelme sokkal nagyobb mértékben zsugorodott, mint a fogyasztási cikkeké, éket verve a kereskedelem és a GDP alakulása közé.

Másodszor, a kereskedelemnek a kereslet ingadozásaira való érzékenységének fokozódása részben a globalizációs folyamattal kapcsolatos szerkezeti változásokkal is magyarázható. Empirikus bizonyítékok arra utalnak, hogy az utóbbi évtizedekben nőtt a világkereskedelem rugalmassága a világ jövedelmével szemben. Ráadásul, becslések szerint a kereskedelem reakciója globális hanyatlások idején még erősebb.² Ez részben magyarázható a globalizációs trendek utóbbi évekbeli felgyorsulásával, és különösen a globális ellátási láncoknak a nemzetközi kereskedelemben betöltött megnövekedett szerepével. A termelési folyamatoknak a kereskedelmi akadályok és a szállítási költségek általános csökkenése által támogatott globalizációja az utóbbi években a ver-

A) ábra: Világkereskedelem és konjunktúra és az euroövezet áruexportja

(index: 2008. szeptember = 100; szezonális kiigazítással; három hónapos mozgóátlag)



Forrás: CPB.

Megjegyzések: Az euroövezet exportja megegyezik az euroövezeten belüli és kívüli kereskedelemmel. A legutolsó megfigyelés 2009 decemberére vonatkozik.

1 A CPB Holland Gazdaságpolitikai Elemző Iroda (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) adatbázisa szerint 2009 elején az országok több mint 90%-a számolt be 5%-ot meghaladó negyedéves exportérték-csökkenésről, míg az országok csaknem 15%-a jelentett 20% feletti csökkenéseket.

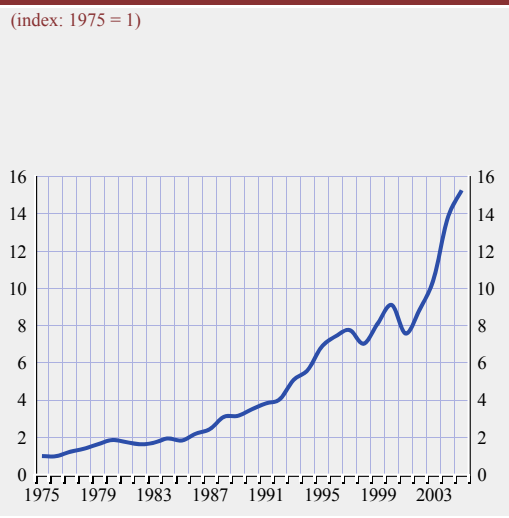
2 Lásd: C. Freund (2009): A kereskedelem válasza a globális hanyatlásokra: történelmi bizonyítékok (The trade response to global downturns: historical evidence). World Bank Policy Research Working Paper 5015. sz.

tikális ellátási integráció számottevő növekedéséhez vezetett³ [lásd a B) ábrát]; becslések szerint az utóbbi 20–30 évben ennek köszönhető a teljes exportnövekedés körülbelül egyharmada.⁴ Ez arra utal, hogy az árukat manapság összetett nemzetközi hálózatokon keresztül állítják elő, ahol a különböző országokban levő vállalatok ugyanazon termék gyártásának különböző fázisain dolgoznak egy nemzetközi ellátási láncban. Lehet, hogy az egyre összetettebb nemzetközi ellátási láncok a kereskedelem közelmúltbeli zsugorodásának további terjesztő, sőt erősítő mechanizmusaként működtek, ami konzisztens lenne a közbelső termékek kereskedelmében bekövetkezett fent említett jelentős zuhanással. Ugyanakkor, tekintettel az időszerű adatok hiányára, továbbra sem teljesen világos, hogyan alakultak a határokon átnyúló ellátási láncok a pénzügyi válságra reagálva, és milyen lehetett a viszonylagos hozzájárulásuk a kereskedelem összeomlásához.

Végül, van még számos egyéb tényező, amely valószínűleg szintén fontos szerepet játszott. Például a hitelfeltételeknek a pénzügyi nyugtalanságot követő gyors szigorodása a kereskedelmi hitelek finanszírozásának hiányát eredményezte, ami tovább mérsékelhette a kereskedelmi tevékenységeket. Ez viszont szűk keresztmetszeteket is okozhatott a nemzetközi ellátási láncokban, súlyosbítva a kereskedelem visszaesését. A Világbank becslései szerint a kereskedelmi finanszírozás elapadása 2008 második fele óta a világkereskedelem hanyatlásának mintegy 10–15%-áért lehet felelős. Ugyanakkor közelmúltbeli felméréseken alapuló bizonyítékok arra is utalnak, hogy a kereskedelmi finanszírozás szintjeinek csökkenése nemcsak kínálati oldali fennakadásokkal van összefüggésben, hanem a kereskedelmi finanszírozás iránti kereslet hanyatlásával is, mivel a kereskedelmi tevékenységek is visszaestek.

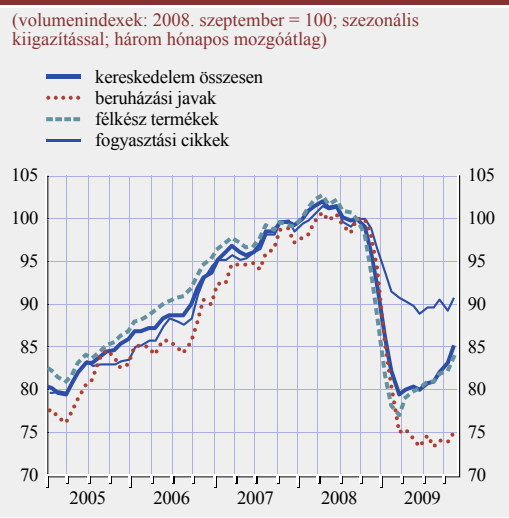
3 Lásd: Amador, J. és Cabral, S. (2009): Vertikális szakosodás a világban: egy relatív mutató [*Vertical specialisation across the world: a relative measure*]. *North American Journal of Economics and Finance*, 20(3), 2009. december, 267-280. o.
4 Lásd: D. Hummels et al. (2001): A vertikális szakosodás természete és növekedése a világkereskedelemben (*The nature and growth of vertical specialisation in world trade*). *Journal of International Economics*, 54(1), 2001, 75–96. o.

B) ábra: A világ vertikális ellátási integrációjának indexe



Források: Amador és Cabral (lásd a 3. lábjegyzetet).

C) ábra: Euroövezeten kívüli áruexport termékeként



Források: Eurostat, az EKB szakértői.
Megjegyzés: Az utolsó megfigyelés 2009 novemberére vonatkozik.

Ami az euroövezetet illeti, a világkereskedelem alakulásával összhangban az euroövezet kereskedelme is meredeken esett a pénzügyi nyugtalanság fokozódása után. 2008 szeptemberére és 2009 februárja között az euroövezet árukivitele mintegy 19%-kal csökkent. Az euroövezeten kívüli kereskedelmi forgalom visszaesése erősebb volt az EU többi gazdasága és a fejlett gazdaságok viszonylatában. Ezzel szemben a feltörekvő gazdaságokkal bonyolított kereskedelem csökkenése lassabb volt. Az összetételt illetően, mind a beruházási javak, mind a félkész termékek kivitele több mint 20%-kal csökkent, míg a fogyasztási cikkek (ideértve a tartós fogyasztási cikkeket is) exportja mintegy 11%-kal esett [lásd a C) ábrát].

A jelenlegi helyzet és a jövőbeli kilátások

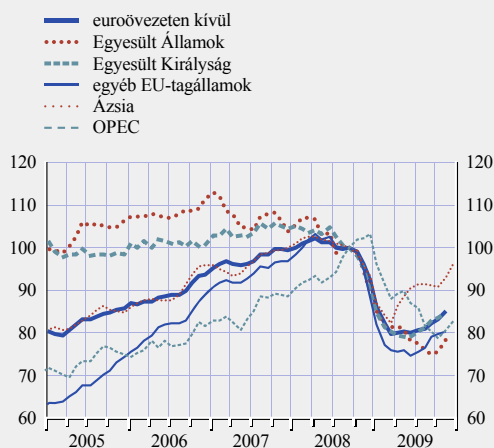
A 2008 végén és 2009 elején bekövetkezett súlyos zsugorodást követően a világkereskedelem egyre inkább a stabilizálódás jeleit mutatja. 2009 harmadik negyedében a világ árukereskedelme 4%-kal nőtt, szemben az év első negyedében tapasztalt mintegy 11%-os csökkenéssel. A világkereskedelem számára igen kedvező volt az olyan ideiglenes tényezők hatása, mint például a makrogazdasági ösztönző tervek, amelyek élénkítették a tartós cikkek – különösen az autók – iránti keresletet. A feldolgozóipari tevékenység feléledését követő támogató jellegű készletciklus és a globális ellátási láncok fokozatos reaktiválása ugyancsak hozzájárult a globális kereskedelem fellendüléséhez.

A kereskedelmi forgalom fellendülését leginkább Ázsia vezette, és különösen a kínai kereslet erőteljes élénkülése, amely valószínűleg erősen összefügg a fiskális ösztönzéssel. Az euroövezeten kívülré irányuló export számára ugyancsak kedvező volt a megnövekedett ázsiai kereslet, amely részben kompenzálta azt a tényt, hogy a legtöbb fejlett gazdaság kereslete továbbra is mérsékelte [lásd a D) ábrát]. A termékösszetétel tekintetében a javulás erősebb volt a félkész termékek esetén, részben annak eredményeként, hogy az euroövezeten kívül megfordult a készletciklus.

A közelmúltbeli folyamatokkal összhangban mostanában mind a világkereskedelem, mind az euroövezet exportjának kilátásai érdekelhetően javultak. Lehet, hogy a globális ellátási láncok fokozottan segítik a kereskedelem helyreállítását, ugyanazon mechanizmusokon keresztül, amelyek látszólag súlyosbították a kereskedelem zsugorodását. Ugyanakkor a gazdasági konjunktúra közelmúltbeli fellendülése mögötti néhány tényező rövid élettartama arra utal, fennállhat annak a kockázata, hogy a világgazdasági konjunktúra és így a világkereskedelem e javulása az elkövetkező negyedévekben némileg veszíthet lendületéből. Méginkább előre tekintve, a világkereskedelem fellendülése erősen függ majd a világkereslet helyreállításának mértékétől és a kiadások összetételétől. Ebben a vonatkozásban a protekcionista politikák újjáéledése szerte a világon potenciálisan gyengítené a világkereskedelem kilátásait. Tekintettel ennek

D) ábra: Euroövezeten kívüli áruexport rendeltetési hely szerint

(volumenindexek: 2008. szeptember = 100; szezonális kiigazítással; három hónapos mozgóátlag)



Források: Eurostat, az EKB szakértői.
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2009 decemberére vonatkozik az euroövezeten kívüli terület, az Egyesült Királyság és az egyéb EU-tagállamok (2009. november) kivételével.

a világgazdaság számára bomlasztó jellegű következményeire, amint az a nagy gazdasági világválság idején megmutatkozott, bármilyen protekcionista intézkedés erősen ellenzendő. Az ilyen intézkedések nemcsak jelentősen gyengítenék a globális fellendülési folyamatot a kereskedelmi forgalom és a globális kereslet további akadályozásával, hanem hosszú távon csökkentenék a globális növekedés lehetőségét is.⁵

5 Lásd az EKB *Havi jelentés* 2009. szeptemberi számának „A protekcionizmus kockázatai” című keretes írását.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban a gazdasági konjunktúra gyenge volt, és 2009 egészét tekintve a gazdaság -2,4%-os ütemben zsugorodott, szemben a 2008-ban bekövetkezett 0,4%-os növekedéssel. A reál-GDP 2009 első felében továbbra is egymást követő negatív negyedéves növekedési rátákat mutatott az előző év második felének meredek visszaesését követően. Ugyanakkor a pénzügyi piaci feltételek fokozatos stabilizálódása, a jelentős fiskális és monetáris ösztönzők, valamint a készletciklusban az év folyamán bekövetkezett fordulat 2009 második felében a pozitív gazdasági növekedéshez való visszatéréshez vezettek. 2009 első felében a belföldi magánfogyasztás mérsékelt maradt, összefüggésben a szigorú hitelfeltételekkel, a háztartások azon törekvéseivel, hogy helyreállítsák nettó vagyonukat és csökkenték a korábbi években felhalmozott adósságukat, valamint a rosszabbodó munkaerő-piaci feltételekkel; 2008-ban és 2009-ben 8,4 millióan veszítették el munkahelyüket. Az állami ösztönző intézkedések ideiglenesen támogatták a magánkeresletet, különösen a jármű- és lakásszektorokban. Szigorú hitelfeltételek, alacsony kapacitáskihasználtság és a bizonytalan gazdasági kilátások közepette a vállalkozások továbbra is visszafogták az állóeszköz-beruházásokat. Az állami ösztönző intézkedések támogatásával a lakáspiaci konjunktúra 2009 közepén élénkülni kezdett, de a fellendülést továbbra is jelentős gátló tényezők tartották vissza. A külföldi gazdasági konjunktúra hanyatlása miatt az exportteljesítmény 2009 elején gyenge volt. A külkereskedelem mégis pozitív módon járult hozzá a növekedéshez, mivel az import meredekebben esett, mint az export. Ugyanakkor mind az export, mind az import fellendült az év második felében.

Mindent egybevetve, a folyó fizetési mérleg hiánya, amely 2008-ban a GDP 4,9%-ának felelt meg, 2009 első három negyedévében meredeken, átlagosan 2,9%-ra csökkent, főként a belföldi kereslet zsugorodásának és az olajárak esésének eredményeként.

Az árak alakulását illetően, a fogyasztóiár-index (CPI) átlagos éves változásának üteme 2009-ben -0,4% volt, szemben az egy évvel korábbi 3,8%-kal. A fogyasztóiár-index alapján mért infláció 2009 elején negatív tartományba mozdult, ami az alacsonyabb nyersanyagárakból eredő erős bázishatásokat tükröz. A CPI éves változásának üteme 2009 végén tért vissza a pozitív tartományba, aminek oka a nyersanyagárak emelkedése és a bázishatások megfordulása volt. A gazdasági pangás korlátozta az árakra nehezedő felfelé irányuló nyomásokat. Az élelmiszert és energiát nem tartalmazó infláció ugyancsak mérsékelten csökkent 2009 folyamán, de pozitív maradt, és átlagos éves rátája 2009-ben 1,7%-ot tett ki (szemben a 2008-as 2,3%-kal).

A Szövetségi Tartalék Rendszer Szövetségi Nyiltpiaci Bizottsága az év folyamán a 0% és 0,25% közötti tartományon belül tartotta a szövetségi alapok kamatcélkitűzését, és megismételte, hogy várakozásai szerint a gazdasági feltételek valószínűleg hosszabb ideig a jegybankpénz kamatlábjának kivételesen alacsony szintjeit indokolják. Ezenkívül a Szövetségi Tartalék Rendszer meghosszabbította a megszokottól eltérő monetáris politikai intézkedéseinek alkalmazását, hogy elősegítse a hiteláramlást a magánszektorba, és hosszabb lejáratú értékpapírok vásárlási programját kezdeményezte a hitelpiacok működésének támogatása érdekében.

A fiskális politikát illetően, a szövetségi költségvetési hiány a – 2009 szeptemberében végződött – 2009-es költségvetési évben a GDP mintegy 10%-ára nőtt, szemben az előző év 3,2%-ával. A hiány növekedése a bevételek meredek esését tükrözte, amelynek oka az alacsonyabb adóbevételekben és a kiadások jelentős emelkedésében keresendő, amely a pénzügyi rendszer és a gazdaság támogatását célzó fiskális intézkedések eredménye.

JAPÁN

2009 első negyedében Japánban jelentősen romlott a gazdasági konjunktúra, mielőtt a második negyedévben egy fellendülési fázisba lépett. A visszaesés elsősorban az export és a termelés példátlan hanyatlásához kötődött. A gazdasági helyzet javulását főként az export növekedése vezérelte, ami részben a többi ázsiai gazdaság erőteljes felvirágzását és a készletciklus megfordulását tükrözte. Ezenkívül a fellendülést a belső és külső fiskális ösztönző csomagok is támogatták.

2009 második negyedétől kezdődően az üzleti hangulat mérsékelten javult, de a vállalati nyereségek alacsony szinten maradtak, és az alkalmazottak jövedelme lényegesen csökkent. Ráadásul a munkanélküliségi ráta 2009 júliusában 5,7%-os rekordot ért el, mielőtt kissé csökkent volna.

2009 februárjában a fogyasztói áron számított éves infláció negatívvá vált, és a csökkenés üteme 2,5%-kal októberben volt a legnagyobb. Az árak alakulása főként a kőolajtermékekkel kapcsolatos bázishatásokat, valamint a gazdaság jelentős és kitartó pangását tükrözte. 2009 decemberében a Bank of Japan bejelentette, hogy a deflációt „kritikus kihívásként” értékeli.

2008 decemberétől és 2009 folyamán a Bank of Japan változatlanul 0,1%-on hagyta biztosíték nélküli egynapos kamatlábát. A gazdaság ösztönzése érdekében a Bank of Japan folytatta „nem szokványos” monetáris politikai intézkedések alkalmazását, ideértve japán államkötvények prompt szállításra történő vételét, valamint az elfogadható fedezetek körének bővítését.

FELTÖREKVŐ ÁZSIA

2009-ben a feltörekvő ázsiai országok figyelemre méltó rugalmasságot mutattak a globális hanyatlással szemben. 2009 első negyedében a külkereskedelem összeomlása negatív reál-GDP-növekedési rátákat eredményezett a Hongkongi Különleges Adminisztratív Régió, Korea, Malajzia, Szingapúr, Tajvan Kínai Tartomány és Thaiföld exportorientált gazdaságaiban. Kína, India és Indonézia viszont ugyanezen időszakban alacsonyabb, de még mindig pozitív gazdasági növekedést produkált. Az óriási fiskális ösztönző csomagokkal és expanzív monetáris politikával erősített feltörekvő Ázsia a második negyedévben kezdett magához térni, és 5,7%-os éves reál-GDP-növekedést ért el.

2009-ben a fogyasztói áron számított infláció a legtöbb ázsiai feltörekvő piacon számottevően esett. Csak Indiában történt meg, hogy az emelkedő élelmiszerárak az év vége felé a Reserve Bank of India preferált ármutatója, a nagykereskedelmi árindex észrevehető emelkedését okozták. Tekintettel a feltörekvő ázsiai országok 2009 második negyedétől kezdődött észrevehető makrogazdasági javulására és a befektetők kockázati étvágyának fokozatos növekedésére, 2009 márciusában a külföldi tőke (különösen a portfólióbefektetések) elkezdett visszaáramlani ezekbe az országokba, ami a helyi kötvény- és részvényt piacok egyenletes fellendüléséhez vezetett. Sok országban a megnövekedett tőkebeáramlások tekintélyes folyófizetésimérleg-többletekkel estek egybe, ami az árfolyamokra gyakorolt erős felfelé irányuló nyomásokhoz vezetett.

Ami a kínai gazdaságot illeti, a reál-GDP-növekedés a 2008-as 9,6%-ról 2009-ben 8,7%-ra, azaz csak kissé esett vissza. A GDP-növekedésnek a globális gazdasági hanyatlással szembeni rugalmasságát több tényező magyarázhatja. Először is, a kínai hatóságok azonnal reagáltak a válságra. A 4 billió jüant kitevő ösztönző csomag és a megemelt fogyasztói ártámogatások egy expanzív monetáris politikával és erőteljes hitelnövekedéssel kombinálva hozzájárultak az infrastruktúrába történő

beruházások 2009. évi 90%-os növekedéséhez és a magánfogyasztás rugalmasságához. Másodszor, figyelembe véve, hogy a kínai kivitel hozzáadottérték-tartalma viszonylag alacsony (mivel a kínai export importtartalma viszonylag magas), a globális exportlassulásnak a GDP-növekedésre gyakorolt közvetlen hatása kevésbé volt súlyos. Amerikai dollárban számolva a kereskedelmi többlet 2008-hoz viszonyítva 2009-ben 33%-kal csökkent, elsősorban ideiglenes tényezők következtében. Végül, a bejövő és kimenő portfólióbefektetések meglévő korlátozásai miatt a bankok mérlegeit nem érték súlyos hatások, és a tőkekiáramlás Kínából korlátozott maradt, mérsékelve ezáltal a belföldi fogyasztásra és a beruházásokra gyakorolt hatást. 2009 februárja és októbere között a fogyasztói árakon számított éves infláció bázishatások miatt negatív volt, miközben az alapul szolgáló árnymások mérsékeltek maradtak. 2009 második negyedétől a tőkebeáramlások visszatértek a válság előtti szintekre, és gyors ütemben folytatódott a devizatartalékok felhalmozása, amelyek 2009 végére 2,4 billió USD-t értek el.

LATIN-AMERIKA

2009 első felében a konjunktúra Latin-Amerikában hirtelen zsugorodott, követve a világgazdasági konjunktúra igen hasonló alakulását. Az előző év hasonló időszakához viszonyítva a régió egészének reál-GDP-je 2009 első negyedében 2,8%-kal, míg a második negyedévben 3,9%-kal zsugorodott (bár az előző negyedévhez képest a második negyedévben 0,4%-kal bővült). A régió egészét tekintve a gazdasági konjunktúra 2009. első félévi esése a legrosszabb volt, amióta 1980-ban elkezdődtek a negyedéves statisztikai nyilvántartások, még akkor is, ha több ország súlyosabb recessziókat élt át az elmúlt három évtizedben. Ugyanakkor a múltbeli történésekkel ellentétben az erős reálkiigazítás ellenére a régióban nem volt pénzügyi válság.

2009 második negyedéve során az emelkedő nyersanyagárak és kereslet, továbbá fiskális és monetáris ösztönző intézkedések támogatni kezdték a gazdasági fellendülést, bár az egyes gazdaságokban különböző módokon. Brazília esetén különösen gyors volt a fellendülés, részben

a munkaerőpiac viszonylag józan viselkedésének, a fiskális ösztönzésnek, valamint annak köszönhetően, hogy a hatóságok sikeresen lazítottak a nemzetközi pénzügyi válságból eredően szigorú hitelfeltételeken. Mexikóban viszont az országot ért sorozatos sokkok (ideértve az átutalt összegek csökkenését és a sertésinfluenzát), az Egyesült Államoknak való nagyobb kitettség, a munkaerőpiac hirtelen rosszabbodása és az infláció viszonylagos ragadósága magyarázzák, miért bizonyult a kiigazítás keményebbnek és elnyújtottabbnak. Ugyanakkor az inflációs nyomások Latin-Amerika egészében tovább enyhültek. Ez az egész régióban arra készítette a központi bankokat, hogy az év első felében enyhítsenek a monetáris feltételeken. Emellett az IMF is jóváhagyta egy új rugalmas hitelkeret nyújtását Mexikónak és Kolumbiának 31,6 milliárd SDR, illetve 7,0 milliárd SDR összegben. Amint a globális finanszírozási feltételek elkezdtek fokozatosan javulni, és visszatért a kockázati étvágy, a latin-amerikai szuverén adósság CDS-szpredjei szűkültek, a részvényárak jelentősen megemelkedtek és a pénzmozgások visszatértek, ami valuta-felértékelődéseket eredményezett. Ugyanakkor központi banki beavatkozás következtében néhány esetben ezek korlátozottak voltak. Eközben néhány ország (Brazília és Peru) a tőkeellenőrzés valamilyen formáját is bevezette.

A NYERSANYAGÁRAK 2009-BEN HELYREÁLLTAK

A 2008 második felében bekövetkezett hirtelen esést követően az olajárak 2009 első negyedében stabilizálódtak, majd emelkedni kezdtek. 2009 végén a Brent nyersolaj hordónkénti ára 77,8 USD-t tett ki. Európában kifejezve ez körülbelül a 2006 elején regisztrált szintnek felel meg. A teljes évet tekintve a Brent nyersolaj hordónkénti átlagára 62,5 USD volt, azaz 36,4%-kal elmaradt az előző év átlagától.

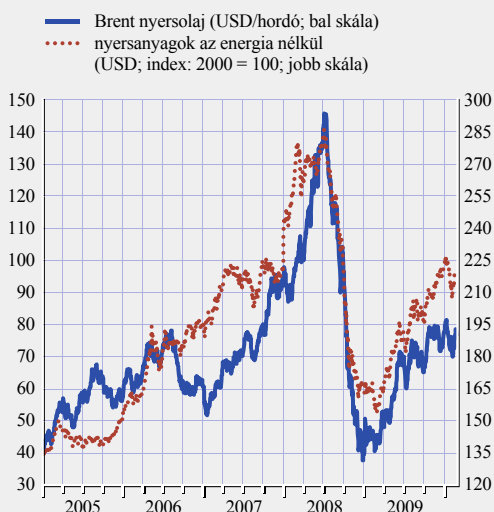
2009 első negyedében az olajárakat alacsony szinteken tartotta a pénzügyi válság és az azt követő gazdasági hanyatlás hatása, amelynek erős negatív hatása volt a keresleti kilátásokra. A kereslet ilyen súlyos visszaesésével szembeesülve az OPEC azonnal a kvótái jelentős csökkentésével reagált, és tagállamai tartották

magukat a kínálat megállapodás szerinti visszafogásához. A kínálat ilyen nagy mértékű zsugorodása és a globális gazdasági kilátásokkal kapcsolatos kevésbé borúlátó érzések hatására 2009 második negyedévében az olajárak ismét emelkedni kezdtek.

A gazdasági hanyatlás a 2009-es olajkeresletre vonatkozó várakozások erős romlásához vezetett. Jóllehet – különösen a fejlett országokban – valóban erős keresletsökkenés következett be, a visszaesés a vártól sokkal kisebb volt, főleg a feltörekvő gazdaságokban, ahol a fiskális ösztönzők általában erőforrás-igényesek voltak. Következésképpen 2009 májusától kezdődően a Nemzetközi Energiaügynökség ismét felfelé módosította 2009-re és 2010-re vonatkozó keresleti prognózisait. A keresleti kilátások javulása részben elmaradt az áremelkedések mögött az egész év során.

Az energián kívüli nyersanyagok árai hasonló módon alakultak (lásd a 3. ábrát). A fémek – különösen a réz – árai jelentősen emelkedtek, amit fenntartottak a kínai kormány által meghirdetett masszív – infrastruktúrát célzó – ösztönzőcsomaghoz kötődő vásárlások is.

3. ábra: A nyersanyagpiacok alakulása



Források: Bloomberg és HWWI.

Az élelmiszerárak – különösen a cukoré – szintén nőttek, bár kisebb mértékben. Aggregált alapon (amerikai dollárban számolva) az energiát nem tartalmazó nyersanyagok árai az előző évhez képest 2009-ben átlagosan körülbelül 22%-kal csökkentek.

2.2 MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

AZ ALAPUL SZOLGÁLÓ MONETÁRIS BŐVÜLÉS ÜTEME AZ ÉV SORÁN CSÖKKENT

2009 folyamán tovább csökkent az alapul szolgáló monetáris bővülés üteme, amely a monetáris adatok azon trendjeit ragadja meg, amelyek az árstabilitás kockázataira vonatkozó releváns jelzéseket adják.¹ Ez tükröződött a széles értelemben vett M3 monetáris aggregátum és az MPI-k által a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési ütemeiben megfigyelt körülbelül párhuzamos visszaesésekben. Az év végén ezek a növekedési ráták -0,3%-ot, illetve -0,1%-ot tettek ki, vagyis lényegesen alacsonyabbak voltak, mint a 2008. végi 7,6%, illetve 5,7%, valamint a 2007 végén regisztrált 11% körüli ütemek (lásd a 4. ábrát).

Az év folyamán az éves M3-növekedésben megfigyelt folyamatos visszaesés nagyban tükrözte a kivételesen meredek hozamgörbe erős lefelé irányuló hatását, amely ösztönözte a váltást a monetáris eszközökről az M3-on kívüli hosszabb lejáratú eszközökbe. Ennek eredményeképpen 2009-ben a trend monetáris folyamatok a valósághoz képest kisebbnek tűntek fel az alapul szolgáló monetáris bővülés ütemét. Ez lényegében a 2008-as helyzet megfordulása volt, amikor a lapos hozamgörbe hatása az M3 növekedését a széles értelemben vett monetáris bővülés trendrátája felett tartotta.

A pénz- és hitelaggregátumok éves növekedési rátáiban 2009-ben megfigyelt egyenes visszaesések elleplezték azt a tényét, hogy a Lehman

¹ Az alapul szolgáló monetáris növekedés fogalmának magyarázatát lásd az EKB *Havi jelentés* 2008. májusi számának „Alapul szolgáló monetáris dinamika: fogalom és kvantitatív illusztráció” [*Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration*] című keretes írásában.

Brothers 2008. szeptember közepi csődjét követő pénzügyi piaci feszültségek fokozódása a monetáris folyamatok meglehetősen váratlan változásaival volt összefüggésben. Az említett esemény következményeként az M3 és a magánszektorban nyújtott hitelek rövidebb távú növekedési rátái (azaz a háromhavi évesített növekedési ráták) 2009 nagyobbik részében meglehetősen szeszélyesen ingadoztak a nulla körül. Ugyanakkor az M3 különböző szektorai és egyes komponensei, valamint ellenpárjai alakulásába ágyazott információkat vizsgálva úgy tűnik, hogy az M3 növekedésében és a hitelnövekedésben 2008 végén és 2009 elején megfigyelt hirtelen lassulást nem kísérte az alapul szolgáló monetáris növekedés ugyanilyen hirtelen lassulása.

Azonkívül az M3 és a hitelek 2009-ben regisztrált negatív növekedési ütemeit a pénzügyi nyugtalanság előtti években felhalmozódott monetáris likviditás és eladósodottság magas szintjeivel összefüggésben kell vizsgálni. Ezért e szintek bizonyos mértékű mérséklődése természetes. Ez a mérséklődés potenciálisan azt

eredményezhette, hogy az M3 és a hitelek növekedési rátái lassabban és hosszabb ideig csökkentek, mint amit például a gazdasági konjunktúra vagy a kamatlábak alakulása alapján várni lehetne.

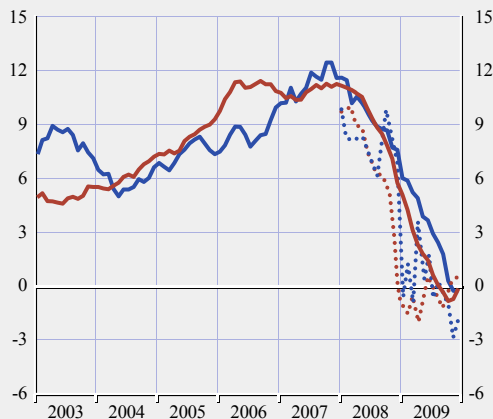
AZ M3 ÖSSZETEVŐINEK ALAKULÁSÁT FŐKÉNT A MEREDEK HOZAMGÖRBE BEFOLYÁSOLTA

Az M3 éves növekedésében 2009 folyamán megfigyelt visszaesés a fő összetevők mérsékelt mértékű különbözőségét rejtette (lásd az 5. ábrát). E visszaesés elsősorban mind a nem egynapos rövid lejáratú betétek (vagyis M2-M1), mind a piacképes instrumentumok (azaz M3-M2) egyre negatívabb éves növekedési ütemeire vezethető vissza, amelyek decemberben -9,1%-ot, illetve -11,0%-ot tettek ki. Ugyanakkor az M1 éves növekedési rátája jelentősen erősödött, és decemberben igen szilárd 12,3%-ot mutatott. Az M3 egyes összetevői növekedésének különbözősége a kamatlábak alacsony szintjéből és a különféle monetáris eszközökre fizetett kamatlábak közötti egyre szűkebb különbözetekekből eredt. Ennek eredményeképpen a leglikvidebb monetáris eszközök tartásának alternatívaköltsége alacsony volt,

4. ábra: M3 és a magánszektorban nyújtott hitelek

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

- M3 (éves növekedési ütem)
- M3 (három hónapos évesített növekedési ütem)
- a magánszektorban nyújtott hitelek (éves növekedési ütem)
- a magánszektorban nyújtott hitelek (három hónapos évesített növekedési ütem)

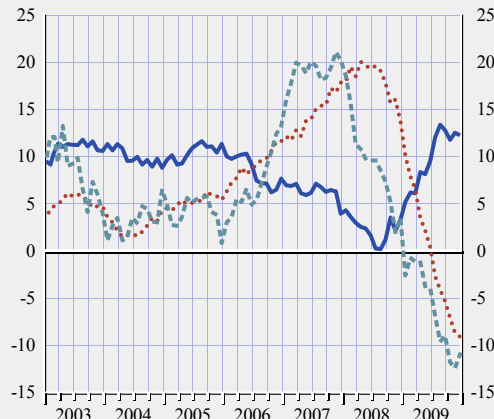


Forrás: EKB.

5. ábra: Az M3 főbb összetevői

(éves százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

- M1
- egyéb rövid lejáratú betétek (M2-M1)
- forgalomképes instrumentumok (M3-M2)



Forrás: EKB.

ami a pénzeszközöknek a rövid (azaz legfeljebb kétéves) lejáratú lekötött betétekből és a piacképes instrumentumokból az egynapos betétekbe való áthelyezéséhez vezetett. Ugyanakkor rövid lejáratú (vagyis legfeljebb három hónapos előzetes értesítéssel felmondható) takarékbetétekre is történt átállás, mivel ezek némileg továbbra is jobban jövedelmeztek, mint a rövid lejáratú lekötött betétek (lásd a 6. ábrát). Az M3-on belül ez a helyettesítés az M3-ból való, a meredek hozamgörbe által kiváltott kimozdulásokon túlmenően következett be.

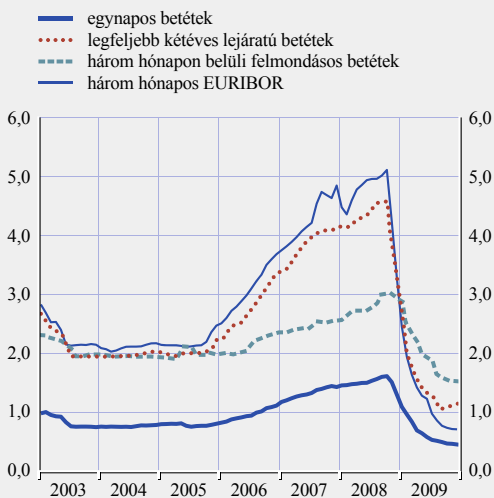
Az a tény, hogy 2008 utolsó időszaka óta a bankok igencsak észrevehetően csökkentették a rövid lejáratú betétek és a piacképes instrumentumok díjazását, ugyancsak a további finanszírozási forrásokhoz való hozzáférésüket tükrözte. Nevezetesen, az eurorendszer központi banki likviditásnyújtása nagyban enyhítette a rövid távú finanszírozási nyomásokat, és a bankok képesek voltak hosszabb távú finanszírozást is bevonni a meredek hozamgörbével összefüggésben, valamint hasznot húzni a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó állami garanciák által biztosított támogatásból.

AZ ÁGAZATI PÉNZÁLLOMÁNYOK A GAZDASÁGI CIKLUS HATÁSÁT TÜKRÖZIK

Az M3 éves növekedésében megfigyelt visszaesés az egyes szektorok pénzállományainak némileg eltérő alakulását is takarta. Az M3 komponenseinek – amelyekre vonatkozóan ágazati információt közölnek – legszélesebb aggregátumát a rövid lejáratú betétek és a visszavásárlási megállapodások alkotják (a továbbiakban: „M3-betétek”). Az év folyamán a háztartások M3-betéteinek éves növekedési rátája csökkent, és decemberben 1,9%-ot tett ki, szemben a 2008. végi 9,0%-kal (lásd a 7. ábrát). A nem pénzügyi vállalatok M3-betéteinek éves növekedési üteme viszont csak 2009 közepéig csökkent (átmenetileg kissé negatívvá vált), majd az év második felében ismét erősödött, és decemberben 5,4%-ot tett ki. Ezek az eltérő folyamatok konzisztensek voltak a gazdasági ciklus alakulásával. Ebben a tekintetben a háztartások M3-betétei növekedési ütemében tapasztalt (a nem pénzügyi vállalatok esetén megfigyelt erősödéshez hasonlítva) viszonylag fokozatos visszaesés azt a tényt tükrözi, hogy a háztartások rendelkezésre álló jövedelme jellemzően stabilabb, mint a gazdasági konjunktúra.

6. ábra: MPI-kamatlábak rövid lejáratú betétekre és a pénzügyi kamatláb

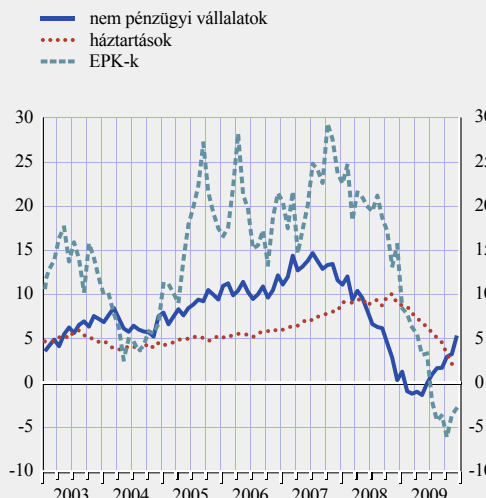
(százalék/év)



Forrás: EKB.

7. ábra: Betétek szektorok szerint

(éves százalékos változások; szezonálisan és naptári hatásokkal nem kiigazítva)



Forrás: EKB.

Ezzel szemben a vállalatok pénzáramlásai hajlamosak a gazdasági ciklus elején javulni, és aztán ezeket a termelési és beruházási tevékenységek finanszírozása céljából likviditási pufferek létrehozására lehet felhasználni, számítva a gazdasági környezet javulására.

A háztartások M3-betétei éves növekedési ütemének 2009-ben látott fokozatos visszaesését ugyancsak nagyon erősen befolyásolta a hozamgörbe meredekké válása és a részvénypiacokon megfigyelt javulások, amelyek arra késztették a háztartásokat, hogy a pénzeszközöket az M3-betétekből áttegyék hosszabb lejáratú és vitathatóan kockázatosabb eszközökbe az M3-on kívül. Ezek a változtatások az óvatossági pénztartás növekedéseit takarhták, amelyet a Lehman Brothers összeomlása követő gazdasági és pénzügyi bizonytalanság idézett elő. Ugyanakkor olyan mértékben, amennyire ez a bizonytalanság érintette a bankszektor helyzetét és a bankbetétek biztonságát, e plusz állományok közül sok az M3-on kívüli hosszabb lejáratú betétek formáját ölthette, a bankbetétekre vonatkozó állami garanciák kiterjesztését követően.

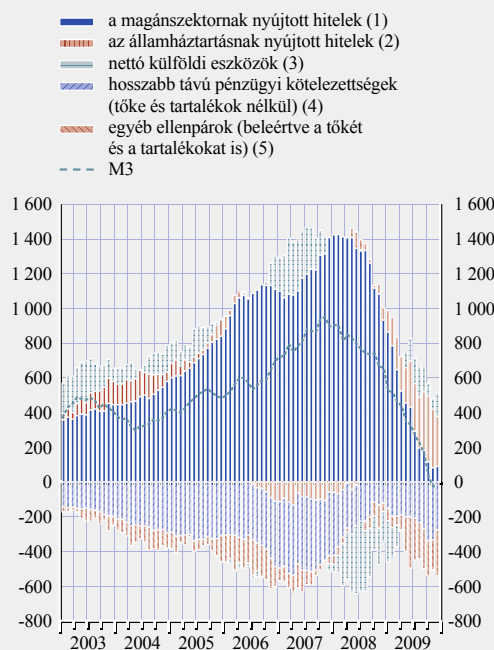
A biztosítótársaságokon és nyugdíjalapokon kívüli nem monetáris pénzügyi közvetítők (egyéb pénzügyi közvetítők – EPK-k) által tartott M3-betétek éves növekedési üteme 2009-ben tovább csökkent, több mint 18 százalékponttal esve a decemberi -2,9%-ra. Ez az erős zuhanás azzal a ténnyel magyarázható, hogy az EPK-k jellemzően gyorsan reagálnak a kamatlábak alakulására, valamint az értékpapírosítási tevékenységben megfigyelt csökkenéssel, ami az értékpapírosított hiteleket létrehozó MPI-knél tartott EPK-betétek létrejöttével jár.

A MAGÁNSZEKTORNAK NYÚJTOTT HITELEK NÖVEKEDÉSE FELTŰNŐEN VISSZAESETT

Az M3 ellenpár oldalán az euroövezeti rezidenseknek nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme 2009-ben tovább csökkent, és decemberben 2,4%-ot ért el, szemben a 2008. decemberi 6,9%-kal (lásd a 8. ábrát). Ez főként a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési ütemének jelentős csökkenését tükrözte, miköz-

8. ábra: Az M3 ellenpárjai

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



Forrás: EKB.

Megjegyzések: Az M3-at csak referenciaként tartalmazza (M3 = 1+2+3-4+5).

A hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) fordított jellel szerepelnek, mivel azok az MPI-szektor kötelezettségei.

ben az államháztartásnak nyújtott kölcsön éves növekedési rátája jelentősen fokozódott.

Az államháztartásnak nyújtott kölcsön éves növekedési rátájának emelkedése elsősorban annak az eredménye volt, hogy az év folyamán számottevően nőttek az MPI-k állampapír-állományai. Tekintettel az uralkodó kamatlábhelyzetre, az állampapírokat vonzó, likvid befektetési lehetőségnek tekintették, összefüggésben a magánszektor részéről megnyilvánuló mérsékelt hitelkereslettel és a bankok azon megfigyelésével, hogy megnövekedett a hitelfelvevők nemfizetési kockázata. Ezenkívül azok az értékpapírok képviseltek biztonságos befektetési lehetőséget, amelyeket könnyen lehetett fedezetként használni az eurorendszer likviditási műveleteiben. Ugyanakkor 2009-ben jelentősen nőtt az állampapír-kibocsátás.

Ezzel szemben a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési üteme az év során kifejezetten visszaesett, és decemberben szerény 0,7%-ot tett ki. Ez tükrözte mind a magánszektor hitelviszonyt megtestesítő értékpapírait, mind a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési rátáiban regisztrált csökkenéseket. Az MPI-k magánszektori, részvényt nem tartalmazó értékpapír-állományainak éves növekedési üteme csökkent, ahogy a 2008 végén és 2009 elején lefolytatott nagyarányú visszatartott értékpapírosítási tevékenységek hatása eloszlott.² Ez a gyakorlat különös jelentőségre tett szert 2008 negyedik negyedévében, amikor az EKB központi banki likviditásnyújtás érdekében rátért a teljes allokációjú rögzített kamatlábú műveletekre. 2009-ben, az új értékpapír-állomány és az állampapírok az év folyamán bekövetkezett jelentős felhalmozásának eredményeként az euroövezetbeli MPI-k nem érezték szükségét további fedezetek létrehozásának, így a visszatartott értékpapírosítási tevékenységek gyakorisága egyre csökkent.

A magánszektorban nyújtott MPI-hitelek (amelyek a magánszektorban nyújtott hitelállomány legnagyobb összetevői) éves növekedési üteme 2009 folyamán tovább csökkent, és az év utolsó negyedévében kissé negatívvá vált. Rövid távú dinamikája rámutat, hogy az éves növekedési ráta 2009-ben megfigyelt folyamatos visszaesése a 2008 negyedik negyedévében látott erős zuhanás és az év folyamán regisztrált mérsékelt áramlások eredménye volt. Így a háromhavi évesített növekedési ráta 2009 folyamán -0,5% körül mozgott (lásd a 4. ábrát). Ez a kép az után sem változik, amikor az értékpapírosítási tevékenységekkel összefüggésben figyelembe vesszük a hitelek számviteli nyilvántartásból való kivezetésének lefelé irányuló hatását, bár az e hatással való kiigazítás megakadályozza, hogy az éves ráta és a rövid távú ráta nulla alá essen. Mindazonáltal, míg 2009 elején jelentős volt, a kiigazított és kiigazítás nélküli növekedési ütemek közötti különbség az év folyamán tartósan csökkent, tükrözve az értékpapírosítási tevékenység visszaesését.

A magánszektorban történő hitelezés általános lassulása széles körben kiterjedt a különféle kölcsönfelvevő szektorokra, jóllehet ez az adott szektorális folyamatokon belüli bizonyos különbségeket is takart. A 2008. negyedik negyedévi határozott visszaesést követően a háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme 2009 első negyedévében mérsékeltebben csökkent, és később lényegében stabilan nulla körül maradt, majd az év vége felé enyhén emelkedett. Ez a javulás főként a lakáshitelek alakulásának következménye volt. Ezzel szemben a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme az év folyamán erősen csökkent, és a 2008. decemberi 9,5%-ról a 2009. decemberi -2,2%-ra esett. Ez a csökkenés minden lejáratnál megfigyelhető volt, de láthatóbb volt a rövidebb lejáratok esetén, és csak a hosszú (azaz öt éven túli) lejáratú hitelek áramlásai maradtak pozitívak az év folyamán. A rövid lejáratú hitelállomány összegének zsugorodása a 2009-es év lényegesen lecsökkent kereskedelmi volumeneit és készlet szintjeit tükrözheti. Ezenkívül lehet, hogy a nem pénzügyi vállalatok részben áttértek a rögzített kamatú, hosszú lejáratú bankhitelekre, megkísérelve az uralkodó alacsony szintű kamatlábak rögzítését. Ugyanakkor a megnövekedett bizonytalanság mellett a piaci alapú finanszírozáshoz hozzáférni tudó vállalatok lehet, hogy csökkenteni kívánták bankoktól való függőségüket azzal, hogy növekvő mértékben vettek igénybe piaci finanszírozást, tekintettel a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott értékpapírok kamatlábai és az MPI-hitelek kamatlábai közötti lecsökkent különbségekre.

Úgy tűnik, hogy a háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalatoknak folyósított hitelek ilyen alakulása konzisztens a történelmi szabályszerűségekkel. A háztartásoknak nyújtott hitelek növekedési ütemének változásai hajlamosak egybeesni a reál-GDP-növekedés fordulópont-

2 A „visszatartott értékpapírosítás” arra a gyakorlatra vonatkozik, amely során a hagyományos valódi értékesítés típusú értékpapírosítási folyamatban létrehozott értékpapírok közül legalább valamennyit visszavásárol a kibocsátó MPI.

jaival (vagy azoknál kissé előrébb járnak), míg a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek általában néhány negyedévvél elmaradnak a GDP alakulásától. Ezek a szabályszerűségek különböző tényezőket tükröznek. Egyrészt a gazdaság lassulása idején mind a kamatlábak, mind a lakásárak hajlamosak a csökkenésre, ami néhány háztartás részéről megújult lakáshitel iránti keresletet vált ki. Másrészt a vállalatok jellemzően belső pénzeszközöket használnak, ahogy egy fellendülés során javul a pénzáramlás, és csak később fordulnak külső finanszírozáshoz, ami megmagyarázhatja azt a tényt, hogy a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek általában lemaradnak a GDP mögött. Ugyanakkor néhány kínálati tényező is releváns lehet. Például a fellendülés korai szakaszaiban a bankok inkább a háztartásoknak és nem a vállalatoknak történő hitelnyújtás fokozását részesítik előnyben, mert a háztartásoknak nyújtott hitelek (különösen a lakáshitelek) fedezettsége jobb.³ Az euroövezetre vonatkozó banki hitelezési felmérés azt jelzi, hogy a hitelfeltételek 2009 folyamán szigorúak voltak, bár a szigorítás az idő múlásával gyengült. Bizonyos mértékig ez a szigorítás mérlegkorlátokat, külső finanszírozáshoz való korlátozott hozzáférést és likviditási megszorításokat tükrözött, de főként a hitelfelvevők hitelképességének ingadozásaiból eredt. A hitelképesség pedig gazdasági hanyatlások idején rosszabbodásra, míg fellendülések idején javulásra hajlamos.

Az EPK-knak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme tovább csökkent, és 2009 decemberében 4,3%-ot ért el, szemben a 2008. decemberi 10,1%-kal. Ez az erőteljes lassulás valószínűleg azzal a ténnyel volt kapcsolatos, hogy a befektetők preferenciája erősen a hagyományosabb pénzügyi termékek felé fordult, ami az EPK-tevékenységek általános csökkenő arányához vezetett. Ebben a tekintetben fontos fejlemény volt a piac csaknem teljes bezárulása az értékpapírosítás számára.

Az M3 egyéb ellenpárjai közül a pénztartó szektor által tartott hosszabb lejáratú MPI pénzügyi

kötelezettségek (a tőke és a tartalékok kivételével) éves növekedési üteme jelentősen emelkedett az év folyamán, és decemberben 5,8%-ot tett ki, emelkedve a 2008. végi 0,6%-ról. Ezzel véget ért a 2007 második negyedétől megfigyelt csökkenő trend. Ez a fellendülés főként azt tükrözte, hogy nemcsak a hosszabb lejáratú betétek (vagyis a három hónapnál hosszabb lejáratú felmondható betétek és a két éven túli lejáratú betétek) növekedése volt erőteljesebb, hanem a hosszabb (vagyis két évet meghaladó) lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroké is. Mindent egybevetve, a hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek 2009-ben megfigyelt növekedése a hosszabb lejáratokra történő váltást tükrözi a hozamgörbe meredekségének fényében. Az állami garanciák és a piaci bizalom javulása valószínűleg szintén hozzájárultak ahhoz, hogy a pénztartó szektorok ilyen módon növelték a hosszabb lejáratú, MPI-k által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok felhalmozását.

Végül, az euroövezetbeli MPI-k külső pozícióját vizsgálva, 2009-ben mind a külföldi eszközök, mind a külföldi kötelezettségek csökkentek, és 1999 óta ez volt az euroövezeti MPI-k külső pozíciójának első abszolút mértékű csökkenése. Ez viszont az euroövezetbeli MPI-k nettó külső pozíciójának 135 milliárd eurós növekedését eredményezte, mivel a külföldi kötelezettségek csökkenése meghaladta a külföldi eszközök csökkenését. Ez az eszközökben és követelésekben egyaránt bekövetkezett csökkenés a bankközi határon átnyúló pozíciók visszafogásából ered, az MPI-mérleg kinnlévő eszközei szélesebb körű leépítési folyamatával összefüggésben. Az MPI-mérleg 2009. évi alakulását és annak vonzatait a magánszektorban nyújtott hitelekre nézve a 3. keretes írás tárgyalja részletesen.

3 Lásd az EKB 2009. októberi *Havi jelentés* „A nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek az üzleti ciklus idején az euroövezetben” [*Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area*] című keretes írását.

A BANKOK MÉRLEGEINEK KÖZELMÚLTBELI ALAKULÁSA ÉS ANNAK HATÁSAI A MAGÁNSZEKTOR HITELEIRE

A pénzügyi nyugtalanság 2008 utolsó néhány hónapjában bekövetkezett fokozódásának eredményeként az MPI-k világszerte emelkedő nyomással találták szembe magukat, hogy csökkentsék mérlegeik méretét. E nyomás elől az euroövezetbeli MPI-k sem menekültek, és 2009 folyamán 329 milliárd euróval csökkentették legfontosabb eszközeiket (ami 1,1%-os csökkenésnek felelt meg).¹ 1999 óta ez volt az első csökkenés, és részben feloldotta a 2004 és 2008 közepe között megfigyelt erőteljes tőkeáttételezést. Mindezeket tekintetbe véve ez a keretes írás azt vizsgálja, hogy 2009-ben a kinnlevő eszközök ezen leépítése hogyan hatott a magánszektorban nyújtott hitelekre, amelyek a vállalatok és a háztartások számára a legfontosabb finanszírozási forrást jelentik.

A bankok mérlegkiigazításával kapcsolatos megfontolások

A pénzügyi nyugtalansággal kapcsolatban a tőkésítési arányokra és a finanszírozási pozíciókra nehezedő nyomás azt jelentette, hogy 2009-ben a bankok a különféle szempontok bonyolult kombinációjával szembesültek mérlegeik kiigazítását illetően. A finanszírozási oldalon a bankokra negatívan hatott a befektetők fokozódó félelme és a finanszírozási költségek ebből következő emelkedése, ami tovább növelte az eszközárak zuhanásait és a hitelvesztések által a bankok tőkepozícióira rótt terhet. Ebben a helyzetben egy banknak tőkeáttétele csökkentésére van szüksége, vagy további tőke bevonásával, vagy eszközeinek csökkentésével. Pénzügyi nyugtalanság idején a kinnlevő eszközök leépítése jórészt az eszközök csökkentésének formájában jelentkezik, mivel egyébként rövid időn belül óriási részvénytőke-összegekre lenne szükség fokozott kockázatkerülés közepette, ami még tovább növelné a tőkeköltséget. Az eszközöktől való szabadulást jellemzően az alaptervekenységhez nem kötődő eszközök értékesítésével valósítják meg, hogy likviditáshoz jussanak, és csökkentsék a kockázatos eszközöknek való kitettséget. A különféle likviditási forrásokat illetően létezik egy természetes válogatási sorrend. Általában egy bank először a rövid lejáratú eszközeit értékesíti, majd a külföldi eszközeit, és végül a hosszú lejáratú aktíváit.² Így a vállalatoknak és a háztartásoknak nyújtott hitelek hosszú lejáratú aktívákként a lista végén lesznek. Ezeket az eszközöket általában csak az új hitelezés korlátozása és a meglévő hitelek visszafizetése révén lehet csökkenteni. Ráadásul, az euroövezet bankrendszerében általános, tartós ügyfélkapcsolatokon alapuló üzleti modellek is arra ösztönzik a bankokat, hogy tartózkodjanak a hitelektől való megszabadulástól. A gyakorlatban – tekintettel e megfontolások összetettségére – az említett válogatási sorrend valószínűleg bizonyos fokú különbségekkel működik az MPI-szektoron belül. Strukturális szempontok (például az alaptervekenységre való újbóli összpontosítás vagy a nemzetközi finanszírozásból való kihátrálás) megerősíthetik ezt a válogatási sorrendet a mérleg csökkentésében, míg ideiglenes finanszírozási feltételek (úgy mint központi banki likviditás szerzésének lehetősége) felárat rakhatnak az értékpapír-állományok növelésére, ahogy a kinnlevő eszközök leépítési folyamatának kezdeti szakasza véget ér.

1 A legfontosabb eszközök közé tartozik a mérlegben szereplő összes eszköztétel, kivéve az állóeszközöket, a „fennmaradó eszközöket”, valamint a pénzügyi alapok befektetési jegyeit.

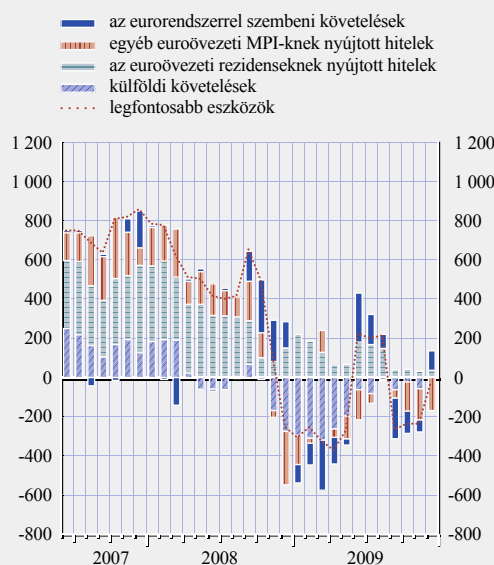
2 Az aktívák felszámolásának válogatási sorrendjéről részletesebben lásd: F. Allen és D. Gale (2000): Pénzügyi fertőzés [*Financial contagion*]. *Journal of Political Economy*, 108. évf., 1. sz., 2000, 1–33. o.

A kiigazítás nagy része a bankközi hitelek csökkentésével valósult meg

Az aggregált MPI-mérleg 2009-ben megfigyelt csökkenése nem minden eszközosztályra volt azonos hatással. Az MPI-k legfontosabb eszközeinek 329 milliárd eurós csökkenését a külföldi eszközökben és az euroövezetbeli MPI-knek nyújtott hitelekben bekövetkezett nagyfokú visszaesések (440 milliárd euro, illetve 366 milliárd euro) magyarázták, miközben az euroövezeti rezidenseknek (ideértve mind a magánszektor, mind az államháztartást) nyújtott hitelek 379 milliárd euróval növekedtek [lásd az A) ábrát]. A külföldi eszközök esetén megfigyelt csökkenés nagy része a külföldi bankokkal szembeni állományok esésére volt visszavezethető, és különösen a pénzügyi központokba érkező, a pénzügyi nyugtalanság előtti erős tőkeáramlások csökkenését tükrözi.³ Így, mindent egybevetve, a bankközi tevékenységre hárult a mérlegkiigazítás oroszlánrésze. Az euroövezeti MPI-kkel szembeni hitelpozíciókban megfigyelt csökkenés körülbelül egyharmada az MPI-k eurorendszerrel szembeni követeléseinek visszaesésének eredménye volt, ami ezen követelések 2008 szeptemberében és októberében az EKB fokozott hiteltámogatási intézkedéseinek eredményeként látott számottevő növekedéseinek mérséklődésére vezethető vissza. További egyharmadot ellensúlyozott az euroövezetbeli MPI-k által kibocsátott értékpapír-állományok növekedése.

A) ábra: Az euroövezeti MPI-k legfontosabb eszköz-állományai szektoronként (részvények és tulajdonjogot megtestesítő egyéb értékpapírok kivételével)

(három havi állományváltozások; milliárd euro; szezonális hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

Kiseb volt a magánszektorban nyújtott hitelekre gyakorolt hatás

Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek vizsgálva, a 2009-ben megfigyelt növekedés nagy része az állampapír-állományokban regisztrált tekintélyes (összesen 251 milliárd eurós) emelkedéssel volt kapcsolatban. Az állampapírok felhalmozódását elősegítette az év folyamán megfigyelt kamatlábhelyzet, amely jó profitlehetőségeket biztosított. Az állampapírokba történő befektetés további előnyöket is kínált. Először, ezek az értékpapírok lehetővé tették a bankok számára, hogy rendelkezésre álló pénzeszközeiket átmenetileg likvid, viszonylag jól fizető eszközökbe fektessék, miközben a hitelkereslet korlátozott volt, és a bankok a hitelfelvévők megnövekedett nemfizetési kockázatát érzékelték. Másodszor, biztonságos és kényelmes, továbbá alacsony tőkeszükségletű befektetési alternatívaként viselkedtek egy olyan helyzetben, amelyben a bankok portfólióik átlagos kockázati szintjének csökkentésére törekedtek. A nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek, amelyek tartalmazzák a háztartásoknak és a vállalatoknak nyújtott hitelek kölcsönök és értékpapírok formájában (kivéve a részvényeket), és amelyek az MPI-mérleg legnagyobb tételét képviselik, 2009-ben 72 milliárd euróval csökkentek

³ Lásd a „Az MPI-k külföldi eszközeinek és külföldi kötelezettségeinek szerepe a kinnlevő eszközök közelmúltbeli leépítési folyamatában” [The role of MFI external assets and liabilities in the recent deleveraging process] című keretes írást az EKB Havi jelentés 2009. novemberi kiadásában.

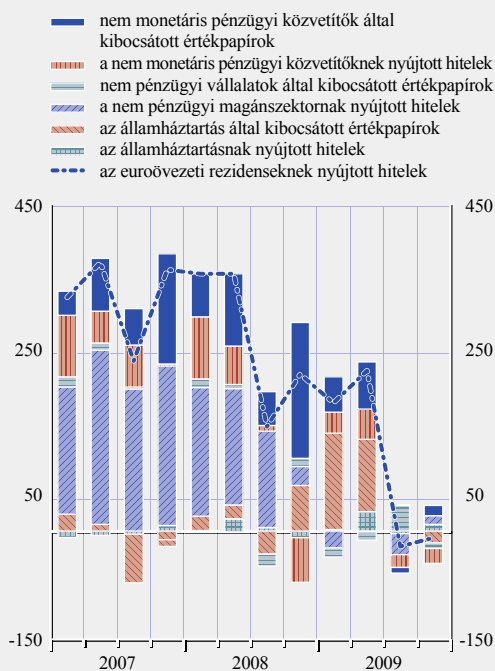
[lásd a B) ábrát]. Ez a csökkenés viszonylag csekély volt az euroövezeti MPI-k mérlegeinek általános csökkenéséhez képest, és ennek eredményeképpen ténylegesen kissé nőttek a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek az MPI-k legfontosabb eszközeinek százalékában kifejezve. Ugyanakkor a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek csökkenését, amely a hitelek visszaesésének eredménye volt, több mint kiegyenlítette a biztosítótársaságokon és nyugdíjalapokon kívüli nem monetáris pénzügyi közvetítők által kibocsátott értékpapírok állományának (122 milliárd eurós) növekedése. Az MPI-k által tartott ilyen értékpapírok állománya növekedésének nagy része az év első felében zajlott visszatartott értékpapírosítási tevékenységeket tükrözte, amikor is az MPI-k mérlegeiből eltávolított hitelekkel létrehozott értékpapírokat az adott MPI-k visszavásárolták, gyakran abból a célból, hogy azokat fedezetként használják fel az eurorendszer likviditási műveleteiben. Ennek megfelelően, a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelekben megfigyelt csökkenés nem tényleges zsugorodást tükröz, hanem inkább a tételek átrendezését a mérlegen belül.

Az instrumentumonkénti bontást vizsgálva, a 2009-ben végbement mérleg-kiigazítási folyamat világos megkülönböztető jegyét jelentették a bankok által tett erőfeszítések, hogy javítsák likviditásukat hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-pozíciójuk növelésével. Az állampapír-vásárlások, az MPI-k egymás közötti hiteleinek lecserélése MPI-értékpapírokkal, valamint hitelportfólióik egyes részeinek értékpapírosítása (387 milliárd euro összértékű mérlegkiigazítások) lehetővé tette a bankok számára, hogy likviditáshoz jussanak az eurorendszerből.

Mindent egybevetve, az euroövezetbeli MPI-k mérlegének arányos csökkentése az MPI-k egymás közötti pozícióira összpontosított (amikor is a pozíciókat mind a belföldi, mind a külföldi MPI-kkel szemben csökkentették). Úgy tűnik, ez elsősorban a nyugtalanság előtti eszközfelhalmozás lebomlását tükrözte. Éppúgy, ahogy az ilyen pozíciók növekedései segíthették az erőteljes hitelkínálatot a gazdaság többi része számára, az MPI-k egymás közötti pozícióinak zsugorodása negatív hatással lehetett a magánszektorban történő banki hitelezésre. Mindent egybevetve, az euroövezetbeli MPI-k mérlegeinek jelentős csökkentésével összefüggésben a vállalatoknak és a háztartásoknak nyújtott hitelekben 2009-ben megfigyelt korlátozott változások arra utalnak, hogy a bankok alapvető tevékenységükként a hitelezésre összpontosítottak.

B) ábra: Az euroövezeti rezidenseknek nyújtott hitelek (részvények és tulajdonjogot megtestesítő egyéb értékpapírok kivételével)

(negyedéves áramlások; milliárd EUR; szezonális kiigazítás nélkül)



Forrás: EKB.

JAVULTAK A PÉNZPIACI FELTÉTELEK

2009 folyamán enyhültek az euroövezeti pénzpiac feszültségei, amint a feltételek normalizálódtak a 2008. szeptemberi pénzügyi válság fokozódását követően. Ez tükröződött a pénzpiaci kamatlábak és a pénzpiaci szpredek jelentős csökkenéseiben. Pontosabban, a fedezett és fedezetlen pénzpiaci kamatlábak közötti különbségek számottevően mérséklődtek a 2008. októberi csúcshoz képest, bár történelmi léptékekkel mérve magasak maradtak.

Az euroövezeti pénzpiac e javulása elsősorban az EKB által az euroövezetbeli bankok számára biztosított rendkívüli likviditástámogatásnak, az EKB irányadó kamatlábainak a pénzügyi válság 2008. őszi elmélyülését követő jelentős csökkentésének, valamint az euroövezetbeli kormányoknak a bajba jutott pénzügyi intézetek támogatása érdekében végrehajtott beavatkozásainak az eredménye volt. Az eurorendszer 2009 folyamán továbbra is bőséges összegű likviditást nyújtott a pénzügyi rendszernek, valamennyi refinanszírozási műveletét teljes allokációjú rögzített kamatú tendereljárásként bonyolítva. Különösen a – 2009 júniusában, szeptemberében és decemberében lefolytatott – három éves lejáratú HLRM működött katalizátorként a bankok likviditási pozícióinak hosszabb távú javításában, még inkább elősegítve ezzel a csökkenést a rövid és hosszú futamidejű kötvények hozamának különbségében a pénzpiacon, egyidejűleg támogatva a bankokat a reálgazdaságnak történő hitelnújtásban.

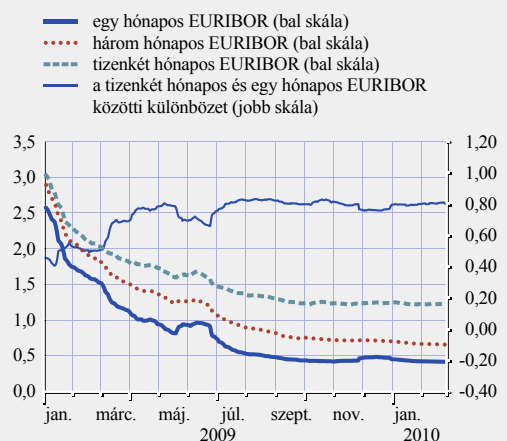
2009-ben a fedezett és fedezetlen pénzpiaci kamatlábak a teljes lejáratú spektrumban csökkentek. E csökkenés üteme fokozatosan lassult, és a kamatlábak az év vége felé rekordmélységeket közelítettek. Növekedések csak május vége és a június 24-én rögzített kamattal és teljes allokációval lefolytatott első egyéves HLRM között voltak megfigyelhetők. Abban az időszakban – a teljes likviditásállomány és a rendszer tényleges likviditásszükségleteinek különbségével mért – likviditási többlet jelentősen az egyéves műveletet megelőzve csökkent, amikor is a bankok szívesebben cserélték EKB-s

finanszírozásukat a hosszabb egyéves lejáratra, felszabadítva így a lejáró rövidebb lejáratú műveletekben használt fedezetet. Ez a pénzpiaci kamatlábak átmeneti emelkedéseit eredményezte, az egynapos hozamokhoz indexált swap (OIS) ráták erősebb és a rövid lejáratú fedezetlen ráták kisebb mértékű emelkedésével. Különösen az EONIA nőtt mintegy 25 bázisponttal május 7. (amikor az egyéves lejáratú HLRM-ek sorozatát meghirdették) és június 24. között (amikor az eurorendszer az első ilyen műveletet lefolytatta). Az egyhónapos EURIBOR ugyancsak emelkedett, bár késéssel és kisebb mértékben, mintegy 11 bázisponttal növekedve május 19. és június 23. között. A június 24-i első egyéves HLRM-ben kiosztott jelentős, 442,2 milliárd eurót követően ismét nőtt a likviditási többlet, és új rekordmagasságokat ért el. Ennek eredményeképpen a pénzpiaci kamatlábak ismét csaknem azonnal estek mind a fedezett, mind a fedezetlen piacokon. Túljutottak május eleji szintjeiken, és hamarosan historikusan alacsony szinteket értek el, amelyeket később megtartottak.

Pontosabban, a három hónapos fedezetlen kamatlábakat vizsgálva, a három hónapos EURIBOR 2009 januárjának elején 2,8% közepében alakult, amely már sokkal alacsonyabb

9. ábra: Fedezetlen pénzpiaci kamatlábak

(százalék/év; különbszet százalékpontban; napi adatok)



Források: EKB és Reuters.

volt, mint a 2008. októberi 5,4%-os csúcsa. Ezt követően tovább esett, és 2010 februárjának végén éppen 0,7% alatt volt. A pénzügyi hozamgörbe – a tizenkét hónapos és az egyhónapos EURIBOR közötti különbséggel mérve – 2009 folyamán meredekebbé vált, bár némi volatilitást mutatott ebben az időszakban. Ez a különbség a 2009. eleji 41 bázispontos mélypontról júliusban, augusztusban, majd októberben 83 bázispontos csúcsra emelkedett, mielőtt kismértékben, a 2010. február végi mintegy 80 bázispontra mérséklődött (lásd a 9. ábrát).

Ami a pénzügyi fedezett szegmensét illeti, a három hónapos EUREPO 2009 januárjának elején 1,8% körül alakult, amely szintén sokkal alacsonyabb, mint a 2008. szeptember végi 4,4%-os csúcsa. Ezt követően tovább csökkent, és 2010 februárjának végén éppen 0,4% alatt volt.

E folyamatok eredményeként a fedezett és fedezetlen pénzügyi kamatlábak közötti különbség az év folyamán fokozatosan – bár némi volatilitás mellett – csökkent. A pénzügyi nyugtalanság kezdeti fázisaiban, 2007 második felében megfigyelt különbségekhez képest megle-

hetősen alacsony szinteket ért el, de historikus mércével mérve magas maradt. A három hónapos EURIBOR és a három hónapos EUREPO közötti különbség a január eleji 109 bázispontos csúcstról az év végére 31 bázispontra, majd 2010 februárjának végére 29 bázispontra zuhant (lásd a 10. ábrát).

A nagyon rövid lejáratú pénzügyi kamatlábakat vizsgálva, az EONIA alakulása nagyban tükrözi azt a nagylelkű likviditástámogatást, amelyet az eurorendszer 2008 októberétől nyújt az euroövezet bankjainak. 2009 első felében, a június végi első egyéves HLRM-ig, az EONIA viselkedése három fő jellemzőt mutatott. Az első, hogy az EONIA jelentősen csökkent az EKB kamatlábainak abban az időszakban végrehajtott további csökkentéseit követően. A második, hogy – ritka kivételekkel – jóval az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveletei és HLRM-ei rögzített kamatlába alatt maradt a rendszerben levő likviditási többlet eredményeképpen, amikor is a likviditást az irányadó refinanszírozási műveletekben teljes allokációjú rögzített kamatú tendereljárás-ként, valamint az egy, három és hat hónapos HLRM-ekben

10. ábra: Három hónapos EUREPO, EURIBOR és OIS

(százalék/év; különbség bázispontokban; napi adatok)

- három hónapos EUREPO
- ... három hónapos EURIBOR
- - - három hónapos OIS
- a három hónapos EURIBOR és a három hónapos OIS közötti különbség

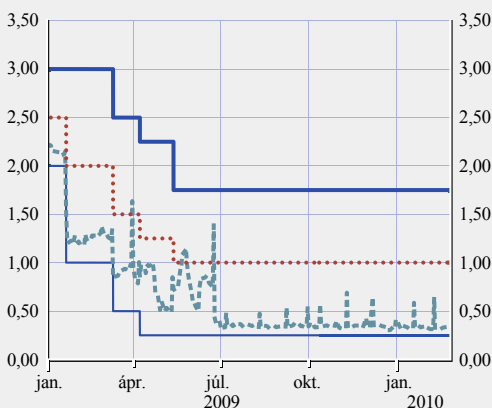


Források: EKB, Bloomberg és Reuters.

11. ábra: EKB-kamatlábak és az egynapos kamatláb

(százalék/év; napi adatok)

- az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlába
- ... irányadó refinanszírozási műveletek rögzített kamatlába
- - - egynapos kamatláb (EONIA)
- a betéti rendelkezésre állás kamatlába



Források: EKB, Bloomberg és Reuters.

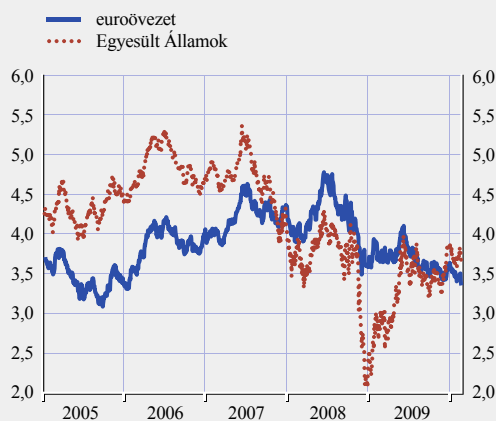
biztosították. A harmadik, hogy az EONIA a rendszerben rendelkezésre álló likviditási többlet összegének állandó ingadozásai eredményeképpen erősen volatilis maradt. Ezzel szemben a június 24-ei egyéves HLRM-ben kiosztott 442,2 milliárd eurós összeget követően, amely biztosította, hogy a likviditási többlet hosszú ideig bőséges legyen, az EONIA átlagosan körülbelül 10 bázisponttal a betéti rendelkezésre állás kamatlába felett stabilizálódott. Ezt követően 2010 februárjának végéig e szinteken maradt. Az egyetlen kivételt az egyes tartalékolási időszakok utolsó napján megfigyelt kisebb kiugrások jelentették, amikor likviditásszűkítő finomhangoló műveletekre került sor. Az ezt követő szeptemberi és decemberi egyéves HLRM-ek, amikor 75,2 milliárd eurót, illetve 96,9 milliárd eurót osztottak szét, szintén hozzájárultak az EONIA viszonylag stabilan tartásához 2010 februárjáig (lásd a 11. ábrát).

ALACSONY SZINTEKEN MARADTAK AZ ÁLLAMKÖTVÉNYHOZAMOK AZ EUROÖVEZETBEN

Mérsékelt évközbéli mozgásokat követően az euroövezeti hosszú lejáratú államkötvények hozamai 2009 végén a 2008. végi szintek közelében voltak. Ez teljesen ellentétben volt az Egyesült Államokkal, ahol a hozamok jelentősen emelkedtek. 2009 elején a tízéves szuverén kötvényhozamok az Atlanti-óceán mindkét partján alacsonyak voltak a történelmi átlagokhoz képest, az irányadó kamatlábak nagymértékű csökkentéseit, az inflációs kockázatok lefelé módosításait, valamint a kockázatos eszközöktől az állampapírokba történő erőteljes minőségbe menekülést követően. Az egyesült államokbeli hosszú lejáratú hozamokban különösen nagy esés következett be 2008 vége felé, így a 2009. évet az utóbbi négy évtized legalacsonyabb szintjéről kezdték. Visszatekintve, az egyesült államokbeli hozamok 2008. negyedik negyedévi csökkenése úgy tekinthető, hogy az árazás túlzott deflációs aggodalmak közepette történt. Valóban, 2009 első felében az egyesült államokbeli kötvényhozamok erősen megugrottak. Az euroövezeti kötvényhozamok, amelyeknél korábban nem következett be ilyen erőteljes hanyatlás, sokkal kevésbé észlelhető növekedést mutattak ebben az időszakban (lásd a 12. ábrát).

12. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

(százalék/év; napi adatok)



Források: Bloomberg, EuroMTS, Reuters, EKB.

Megjegyzések: 2007 januárja előtt az euroövezeti hosszú lejáratú államkötvényhozamok tízéves kötvényekre vonatkoznak vagy a legközelebbi rendelkezésre álló kötvénylejáratra. 2007 januárjától az euroövezet tízéves kötvényhozamát az EKB által becsült euroövezeti szuverén AAA kötvényekből származtatott tízéves névértékű hozam reprezentálja. Az Egyesült Államok esetén a tízéves lejáratra vonatkozó kötvényhozamok vannak feltüntetve.

A június közepi csúcsaikról bekövetkezett enyhé csökkenéseiket követően az euroövezeti és az egyesült államokbeli tízéves államkötvényhozamok 3,6%-ot, illetve 3,9%-ot tettek ki 2009 végére.

Az egyesült államokbeli hozamok erőteljes általános emelkedése megfordította a 2008 végén tapasztalt rést az euroövezeti és az egyesült államokbeli hozamok között, így 2009 vége felé az egyesült államokbeli tízéves hozamok végül is meghaladták euroövezeti megfelelőiket. Az euroövezeti szuverénkötvény-szpredek márciustól összességében csökkentek, miután az év elején új csúcsokat értek el. Ugyanakkor a költségvetési fizetőképességgel kapcsolatban újból felmerülő aggodalmak közepette a szuverénkötvény-szpredek jóval a válság előtti szinteken fejezték be az évet.

Mindent egybevetve, a hosszú lejáratú államkötvények hozamainak alakulása két mögöttes tényezőcsoport nettó eredményének tekinthető. Egyrészt a némileg fényesebbé váló makrogazdasági kilátások, valamint az új szuverén

adósságkínálat óriási volumene olyan jelentősebb tényezők voltak, amelyek az államkötvényhozamokra felfelé irányuló nyomást gyakoroltak. Az adósságkínálattal kapcsolatos várakozásokat viszont a kormányok azon igényei vezérelték, hogy finanszírozni tudják nagyszabású, pénzügyintézeteknek szánt mentőcsomagjaikat és ösztönzőprogramjaikat, továbbá szerepet játszottak a recesszió miatti alacsonyabb adóbevételekről és magasabb munkanélküliség-kifizetésekről szóló várakozások. Másrészt e tényezők a magánszektorbeli befektetők részéről az államadósság iránti viszonylag erős kereslettel találkoztak. Továbbá az euroövezetben az EKB kamatlábai határozottan csökkentek január és május között. Végül, az Egyesült Államokban a Szövetségi Tartalékrendszer nagyszabású programja, amelyben hosszú lejáratú amerikai államadósságot vásárolt, ideiglenesen hozzájárult a hosszú lejáratú kötvényhozamok növekedésének visszatartásához.

2009 elején a jelentősebb államkötvénypiacokat – más pénzügyi piaci szegmensekhez hasonlóan – még mindig nagyban befolyásolták a befektetői aggodalmak és a pénzügyi szektor törékenységet övező bizonytalanság, valamint a globális recesszió hossza és mélysége. Az Atlanti-óceán mindkét oldalán azt várták, hogy az irányadó kamatlábak hosszabb ideig alacsony szinteken maradnak, amint azt a határidős kamatlábak jelezték. Ugyanakkor az államkötvényhozamok 2008 második felében megfigyelt esése 2009 elején megállt. Akkor a kötvénypiaci befektetők látszólag csökkentették, vagy megfordították a minőségbe menekési mozgásaikat, és lehet, hogy kevésbé nyugtalankodtak a deflációs nyomások megléte miatt. Ráadásul, a befektetők egyre inkább felismerték, hogy a jövőbeli állami finanszírozási szükségletek óriásiak lesznek. Valóban, a valószínűleg tekintélyes jövőbeli állami kiadások szükségességét az Atlanti-óceán mindkét oldalán kihangsúlyozták a banktámogató intézkedések.

Az Egyesült Államokban, amikor a tízéves hozamok 2009 közepén elérték 4%-os csúcukat, az mintegy 175 bázispontos emelkedést jelentett a 2008. decemberi szinthez képest. A hozamok e

felfutását az egyesült államokbeli hosszú lejáratú kötvények hozamainak historikusan nagy (48 bázispontos) egy napos esése szakította meg, amely március 18-án következett be, miután a Szövetségi Tartalékrendszer meghirdette nagyszabású kincstáriértékpapír-vásárlási programját. Nem sokkal ez után viszont az amerikai hosszú lejáratú hozamok ismét emelkedtek. A vásárlási program és más kvantitatív lazító intézkedések hatásait több mint kiegyenlítette annak a hatása, hogy a befektetők nagy volumenű határidős amerikai államkötvény-kínálatot vártak, és visszafordították a korábbi biztonságba menekülési pénzáramlásait. Figyelemre méltó, hogy az egyesült államokbeli hosszú lejáratú államkötvények hozamainak erőteljes emelkedése ellensúlyozta az előző év végén látott jelentős visszaesést.

Ezzel szemben az euroövezeti kötvények hozamai az év első felében mérsékeltebb növekedést mutattak, és június közepére mintegy 35 bázisponttal emelkedtek. Miközben a minőségbe meneküléssel kapcsolatos pénzáramlások valószínűleg az euroövezetben is kötvényhozamokat alakító tényezőt jelentettek, úgy tűnt, hogy márciustól némileg enyhült a szuverén kockázatból eredő, a kötvényhozamokra nehezedő felfelé irányuló nyomás. Valóban, miután a szuverénkötvény-szpredek (a német államkötvényekkel szemben) és a vonatkozó CDS-felárak februárban és március elején csúcsszintekre kúsztak, ezt követően feltűnő lefelé irányuló korrekciót mutattak, amely augusztusban érte el mélypontját.

Az év második felében a hosszú lejáratú államkötvények hozamai az Atlanti-óceán mindkét partján lassan hanyatló trendet követtek. Ugyanakkor december folyamán az egyesült államokbeli hosszú lejáratú kötvények hozamai figyelemre méltó, 60 bázispontos növekedést értek el, valószínűleg a Szövetségi Tartalékrendszer vásárlási programja befejeződésének hatására. Az euroövezetben a magas kibocsátás a biztonságos eszközök iránti erős kereslettel találkozott, tükrözve a piaci szereplők visszatérő aggodalmait a folyamatban levő gazdasági fellendülés törékenységével kapcsolatban. Az állampapír-kibocsátók jövőbeli finanszírozási szükségleteivel kapcsolatos nyugtalanság ismét feltűnően

felszínre került, miután a görög kormány október elején felülvizsgálta költségvetési hiányát, és ezt követően három jelentősebb hitelminősítő alacsonyabb kategóriába sorolta Görögországot államadósságát. Ez a görög kötvényszpredreket az év eleji csúcspont közelébe vitte, miközben a legtöbb más euroövezeti szuverén szpredre sokkal kisebb hatással volt (lásd a 7. keretes írást). Az AAA minősítésű államadósságot illetően, az euroövezeti tízéves hozamok a historikusan alacsony szintű 3,6% körül fejezték be az évet. Ugyanakkor a rövid lejáratú kamatok szintjei kifejezetten alacsonyabbak voltak, így az euroövezeti hozamgörbe kivételesen meredek lejtéssel fejezte be az évet.

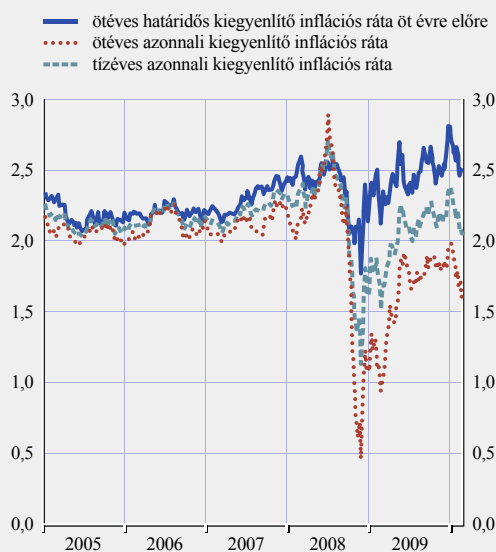
A hosszú lejáratú nominális kamatlábaktól eltérően a reál államkötvényhozamok az euroövezetben egy pontosan kivehető trendszerű csökkenést mutattak az év folyamán, 100, illetve 45 bázispontot esve az öt- és tízéves lejáratokon. Ennek megfelelően az ötéves inflációhoz kötött határidős kötvényhozam öt év távlatában lényegében változatlan maradt. Az általános értelmezés az lenne, hogy ezek a folyamatok fokozódóan nyomott rövid távú és némileg zord hosszabb távú makrogazdasági kilátásokat tükröztek, amint azt az euroövezeti kötvénypiaci befektetők érzékelték. Ugyanakkor az inflációhoz kötött kötvények piacának 2009. évi alakulását óvatosan kell értelmezni. Az óvatosság indokolt, mert az inflációhoz kötött kötvények piaca 2008 vége körül súlyos elmozdulásoknak voltak kitéve, abnormálisan magas reálhozamokat jelezve egy gazdasági bajokkal jellemzett környezetben. 2009 folyamán a likviditási feltételek némileg javultak a teljes lejáratú spektrumban. Ezenkívül (különösen a hosszabb lejáratokon) csökkentek a kereslet-kínálati egyensúlytalanságok. Miközben 2009 első felében gyakorlatilag nem volt kínálat hosszú lejáratú inflációhoz kötött adósságból, ez végül ismét megjelent, és 2010-ben várhatóan tovább nő. Jóllehet a piaci viszonyok némileg normalizálódtak, még mindig nem működnek zökkenőmentesen.

Ez az óvatossággal kapcsolatos gondolat vonatkozik a kiegyenlítő inflációs ráták (azaz az

azonos lejáratú nominális és reál kötvényhozamok közötti különbség) alakulásának értelmezésére is. Normál piaci feltételek mellett ezek nagyban képviselik a befektetők inflációs várakozásait és az azokhoz kötődő inflációs kockázati prémiumokat. Ugyanakkor az inflációhoz kötött kötvények piacainak fentebb ismertett kiigazítási folyamatai akadályozták ezt az értelmezést, és azt mutatják, hogy a kiegyenlítő inflációs ráták mozgásainak értelmezésekor technikai piaci tényezőket is fontos figyelembe venni. A nominális és reál kötvényhozamok alakulásának következményeként 2009-ben az ötéves és tízéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráták 90, illetve 80 bázisponttal nőttek, és az év végén körülbelül 2,0%-ot, illetve 2,4%-ot tettek ki (lásd a 13. ábrát). Ennek megfelelően az ötéves határidős kiegyenlítő inflációs ráta öt évre előre 70 bázisponttal emelkedett, és az évet 2,8%-on zárta. Tekintettel az azonnali és határidős kiegyenlítő inflációs ráták még mindig magas volatilitására, ezek az adatok nem konzisztensek a szilárdan lehorgonyozott közép- és hosszú távú inflációs várakozásokkal. Való-

13. ábra: Euroövezeti zérókupon kiegyenlítő inflációs ráták

(százalék/év; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai; szezonális kiigazítással)



Források: Reuters és az EKB számításai.

ban, a swapinstrumentumokból származtatott megfelelő határidős ráták, amelyek kifejezetten kevésbé volatilisak voltak, mindössze 15 bázisponttal emelkedtek. Ráadásul, 2009 folyamán a (Consensus Economics-tól származó) felméréseken alapuló közép- és hosszú távú inflációs várakozások 1,9%-on szintén figyelemre méltóan stabilak maradtak.

Amint azt az opciókból számított implikált volatilitások tükrözték, a kötvényárak jövőbeli alakulásával kapcsolatos bizonytalanság az év folyamán jelentősen csökkent. A 2008. végi kivételesen magas szintekhez képest a kötvénypiaci volatilitás az Atlanti-óceán mindkét oldalán körülbelül megfeleződött. Ugyanakkor a jövőbeli állami finanszírozási szükségletek mértékével és a gazdasági fellendülés erejével kapcsolatos bizonytalanságot tükrözve az év végi volatilitási szintek még mindig meghaladták a pénzügyi nyugtalanság 2007-es kezdete előtt uralkodott szinteket.

2010 első két hónapjában az euroövezeti és az egyesült államokbeli hosszú lejáratú államkötvényhozamok mintegy 25 bázisponttal csökkentek, és február 26-án 3,4%, illetve 3,6% körül álltak. Miközben a legmagasabb besorolású szuverén adósság hozamai az euroövezetben mérsékelten csökkentek, a néhány ország fiskális pozíciójának fenntarthatóságával kapcsolatos fokozódó piaci aggodalmak e szuverén kibocsátók hosszú lejáratú kötvényhozamainak észrevehető emelkedéseihez vezettek. Ennek eredményeképpen néhány euroövezetbeli ország szuverénkötvény-szpreidjei tovább szélesedtek. A leginkább figyelemre méltó szpreidésesedés 2009 decemberének vége és 2010 februárjának eleje között következett be a görög hosszú lejáratú államkötvényeknél, ahol a német államkötvényhozamokhoz képest a különbség csaknem 100 bázisponttal nőtt. Ugyanezen időszakban az euroövezeti ötéves és tízéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráták mintegy 35 bázisponttal estek, és 2010 februárjának végén 1,6%, illetve 2,0% körül voltak. Ennek megfelelően az ötéves határidős kiegyenlítő inflációs ráta öt évre előre

30 bázisponttal csökkent, és 2010 februárjának végén 2,5%-on állt.

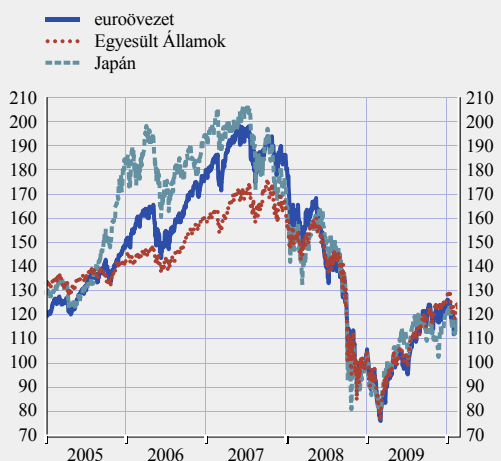
ERŐTELJESEN NŐTTEK AZ EUROÖVEZETI RÉSZVÉNYÁRFOLYAMOK

Miután 2009 első két hónapjában folytatódott a korábbi visszaesések, az év a részvényárak látványos globális újbóli emelkedése jellemezte. Ezt ösztönözte a visszatérő bizalom és a befektetők mérséklődő kockázatkerülése, amelyek számára fontos mozgatórugót jelentettek a kormányok és központi bankok által megvalósított nagyszabású támogató intézkedések. A 2008. végi szintekhez képest a jelentősebb euroövezeti és egyesült államokbeli részvénypiaci indexek egyaránt mintegy 23%-kal, míg a japán részvénypiaci indexek körülbelül 19%-kal emelkedtek. Az euroövezetben a részvényárak emelkedései különösen erőteljesek voltak a pénzügyi szektorban, ahol súlyosan nyomott szintekről következett be a fellendülés. A részvénypiacok megerősödését a megjavult vállalati jövedelmi kilátások, a támogató alacsony reálkamatlábak és a részvényprémium (vagyis a részvényekre fektetők megkövetelt kockázatkiegyenlítése) tekintélyes csökkenése vezérelték. 2008 végéhez viszonyítva a részvénypiaci volatilitás nagyjából megfeleződött.

2009 első két hónapja során a jelentősebb gazdaságok részvénypiacain folytatódott az előző év hanyatlása (lásd a 14. ábrát). A befektetők kockázatkerülése magas maradt, és a részvénypiaci volatilitás 2008 végéhez képest némileg magasabb szinteken állt (lásd a 15. ábrát). A részvénypiaci hangulat végül március elején javult a pozitív gazdasági hírek, valamint az állami és központi banki intézkedésekbe vetett bizalom növekedésének hatására. A részvénypiacoknak lendületet adó első fontos hírek közé tartoztak az egyesült államokbeli bankoktól származó stabil teljesítményadatok. Amint azt az Európai Tanács márciusi brüsszeli és a G20 áprilisi londoni ülésén megtárgyalták, a piaci szereplők számos, a gazdasági és pénzügyi válság leküzdését célzó intézkedést jól fogadtak, és ezek tovább növelték a befektetői bizalmat.

14. ábra: Főbb részvénytársasági indexek

(indexek új bázisa: 2008. december 30. = 100; napi adatok)

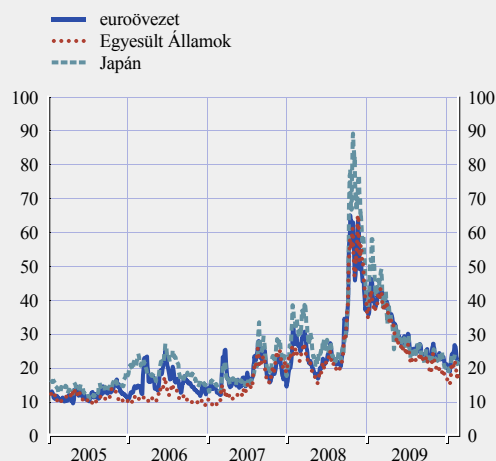


Források: Reuters és Thomson Financial Datastream.

Megjegyzés: Az alkalmazott indexek a Dow Jones EURO STOXX átfogó index az euroövezetre, a Standard & Poor's 500 index az Egyesült Államokra és a Nikkei 225 index Japánra vonatkozóan.

15. ábra: Implikált részvénytársasági volatilitás

(százalék/év; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai)



Forrás: Bloomberg.

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

Az euroövezetben a fogyasztói és üzleti várakozásokra vonatkozó pozitív hírek (pl. az üzleti és fogyasztói bizalom javulása az Európai Bizottság felmérésében) 2009 első felében tovább támogatták a részvényárakat. Ugyanakkor a pénzügyi rendszer valódi állapotát övező bizonytalanság egy olyan jelentősebb tényező volt, amely hajlamos volt fékezni az eufóriát a részvénytársaságokon. Ezért a részvénytársasági szereplők jól fogadták azokat a központi banki intézkedéseket, amelyekről a bankszektor támogatását várták.

Az általában pozitív gazdasági hírek és a csökkenő kockázatkerülés alapján 2009 harmadik negyedévében folytatódott a részvényárfolyamok emelkedése, de az utolsó negyedévben némileg vesztett lendületéből. November végén a részvénytársaságokra negatívan hatott az a bejelentés, hogy egy dubai állami holdingtársaság hitelezőitől hat hónapos fizetési haladékokat kért az adósságára. A részvénytársaságokra gyakorolt – rövid ideig tartó – hatás minden bizonnyal sokáig érezhető piaci aggodalmakat keltett az állami és magán mérlegek törekenységével kapcsolatban.

Visszatekintve a részvényárfolyamok 2009-ben megfigyelt erőteljes fellendülésére, nem szabad megfeledkezni róla, hogy ez alacsony szintekről indult. Az év végére az euroövezeti és egyesült államokbeli részvényárfolyamok még mindig 37%-kal, illetve 26%-kal alacsonyabbak voltak, mint 2007 júniusának végén. Az év folyamán a részvénytársasági volatilitás is jelentősen normalizálódott, de még mindig valamivel a válság előtti szintek felett volt.

A részvényárfolyamok emelkedését bizonyos mértékig támogatták a rövid távú hozamnövekedési várakozások. A Dow Jones EURO STOXX indexben szereplő vállalatokra vonatkozóan a 12 hónapra előre jelzett részvényenkénti éves hozamnövekedési ütem a tavasszal csaknem -4%-os történelmi mélypontot ért el, de aztán meredeken nőtt, és decemberben 30%-ot tett ki. Ugyanakkor még ezek a pozitív hozamkilátások is csak a – 2008 decembere és 2009 decembere között mintegy 35%-kal zuhanó – tényleges nyereségek visszaeséséből történő részleges kilábalást tükrözik.

Szektorális szempontból vizsgálva, az euroövezetben a pénzügyi részvények árfolyamai 31%-kal, míg a nem pénzügyi vállalatok részvényeinek árfolyamai csak 19%-kal emelkedtek. A március óta eltelt időszakot tekintve, a pénzügyi részvények az Egyesült Államokban is túlteljesítették a nem pénzügyi részvényeket, de az év egészében a nem pénzügyi vállalatok részvényeinek árfolyamai jobban emelkedtek, mint a pénzintézetekéi (27%-kal, szemben az utóbbiak 14%-ával).

2010 elején, körülbelül január közepéig a részvényárak folytatták emelkedő trendjüket. Később az általános részvényárindexek az Atlanti-óceán mindkét oldalán némi hanyatlást mutattak, és az implikált volatilitás átmenetileg felfelé mozgott. Az egyik lehetséges mozgatórugót az állami pénzügyekkel kapcsolatos piaci aggodalmak és a befektetők kockázati étvágyának ebből eredő csökkenése jelenthették. Mindent egybevetve, 2010 első két hónapjában a részvényárak az euroövezetben mintegy 7%-kal, míg az Egyesült Államokban körülbelül 1%-kal csökkentek.

A HÁZTARTÁSOK HITELFELVÉTELE MÉRSÉKELT VOLT

A háztartások hitelfelvétele 2009 folyamán mérsékelt maradt, nagyfokú bizonytalanságot tükrözve a jövedelem- és lakáspiaci kilátásokat illetően, különösen az év első felében. Ugyanakkor a bankok tovább szigorították hitelfeltételeiket, bár ez a szigorítás az év során gyengült. Az általános gazdasági konjunktúrával és a lakáspiaci kilátásokkal kapcsolatos várakozások voltak a hitelfeltételek szigorításában szerepet játszó legfontosabb tényezők. A bankok a lakásvásárlási hitelek iránti nettó kereslet növekedéséről számoltak be, amely a második negyedévben pozitívvá vált, míg az egyéb hiteltípusok iránti nettó kereslet az év vége felé megközelítette a pozitív tartományt.

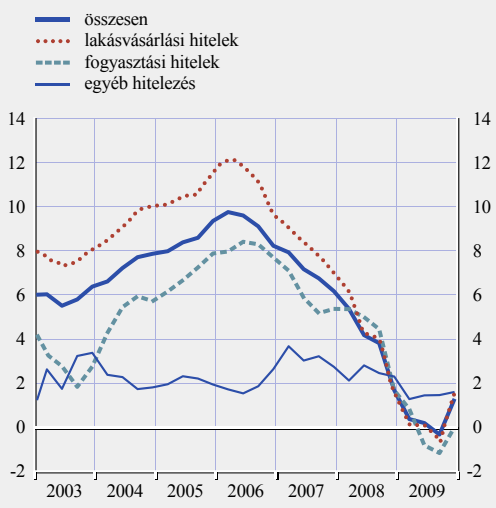
A háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek – amelyek a háztartások hitelfelvételeinek fő forrását jelentik – éves növekedési üteme a 2008. végi 1,7%-ról 2009 végére 1,3%-ra mérséklődött. Ez a visszaesés kisebb volt, mint a 2008-ban

megfigyelt, mivel a háztartási hitelezés a 2009 közepe táján megfigyelt negatív növekedési ráták után az év vége felé kissé magához tért. A nem MPI-k (azaz EPK-k, biztosítótársaságok és nyugdíjalapok) által a háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme továbbra is meghaladta az MPI-k által a háztartásoknak nyújtott hitelek növekedési ütemét. Ez részben az ún. „true-sale” (valódi értékesítés típusú) értékpapírosítási tevékenységek hatását tükrözi, amikor is a hitelek kivezetik (vagyis eltávolítják az MPI-k mérlegeiből), hogy azután egyéb pénzügyi közvetítők (EPK-k) által nyújtott hitelként kerüljenek elszámolásra. Miközben a 2009-ben regisztrált értékpapírosítási tevékenység szintje lényegesen alacsonyabb volt, mint a 2008-ban megfigyelté, az év első felében számottevő maradt.

A háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek felhasználási cél szerinti bontása azt jelzi, hogy 2009-ben továbbra is a lakáshitel-felvétel volt az e szektornak nyújtott hitelezés legfontosabb mozgatórugója. A háztartásoknak nyújtott lakáshitelek éves növekedési rátája 2009 decemberében 1,5%-ot tett ki, vagyis nem változott 2008 decemberéhez képest (lásd a 16. ábrát).

16. ábra: Háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek

(éves százalékos változások)



Forrás: EKB.

E mögött 2009 első felének erős csökkenése és a második felév mérsékelt, de következetes javulása húzódik meg. E folyamatokat a lakásárak és a lakáspiaci konjunktúra számos euroövezetbeli országban bekövetkezett visszaeséseivel összefüggésben kell látni. Ugyanakkor az év második felében megfigyelt pozitív folyamatok a lakásárak csökkenéseit követő keresletnövekedést tükrözhetik. A lakásvásárlási hitelek éves növekedési ütemében megfigyelt kiegyenlítődés tükrözte az alacsonyabb jelzálogkamatlábat is, amelyeket az EKB irányadó kamatlábai 2008 októbere és 2009 májusa közötti sorozatos csökkentésének begyűrűzése eredményezett. Az MPI-k lakásvásárlási hiteleinek kamatlábai 2008 decembere és 2009 decembere között 151 bázisponttal csökkentek (lásd a 17. ábrát). Ez a visszaesés különösen a legfeljebb egy évre rögzített kamatú hiteleknél volt látható, amelyek kamatlábai 238 bázisponttal estek, miközben a tíz éven túl induló rögzített kamatú hitelek kamatlábai 87 százalékponttal csökkentek.

A fogyasztási hitelek éves növekedési üteme a 2008. végi 1,7%-ról a 2009. decemberi 0,0%-ra esett vissza. A fogyasztási hitelek a lakáshitelekhez hasonlóan alakultak, bár a fogyasztási hitelek éves növekedési rátája mélyebben a negatív tartományba esett az év középső részében. E folyamatok a fogyasztói bizalomnak az év folyamán tapasztalt alacsony szintjeivel magyarázhatóak. 2009-ben a fogyasztási hitelek MPI-kamatlábai átlagosan 116 bázisponttal estek.

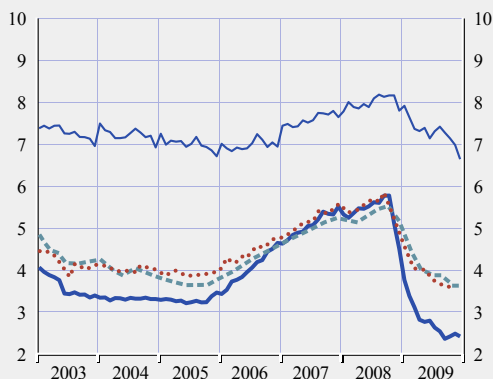
MÉRSÉKLŐDÖTT A HÁZTARTÁSOK KAMATTERHE

Mivel a háztartások adósságállományának összege mérsékeltten tovább emelkedett, és a háztartások rendelkezésre álló jövedelme nem reagált azonnal a gazdasági növekedés változásaira, a háztartások adósságának a rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított aránya 2009-ben meglehetősen stabil volt. Becslések szerint 2009 negyedik negyedében 95% körül alakult, vagyis kis mértékben volt magasabb a 2008-ban megfigyelt szintnél (lásd a 18. ábrát). Ezzel

17. ábra: A háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek kamatlábai

(százalék/év; díjak nélkül; új szerződések kamatlábai)

- nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek kamatlábai
- nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hosszú lejáratú hitelek kamatlábai
- háztartásoknak lakásvásárlásra nyújtott hitelek kamatlábai
- háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelek kamatlábai

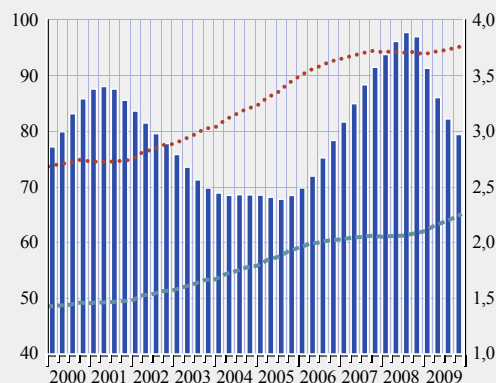


Forrás: EKB.

18. ábra: A háztartások adóssága és a kamatfizetések

(százalékok)

- kamatfizetési terhelés a bruttó rendelkezésre álló jövedelem százalékában (jobb skála)
- a háztartások adóssága a bruttó rendelkezésre álló jövedelem arányában (bal skála)
- a háztartások adóssága a GDP arányában (bal skála)



Források: EKB és Eurostat.

Megjegyzések: A háztartások adóssága tartalmazza a háztartásoknak valamennyi intézményi szektor és a külföld által nyújtott összes hitelt. A kamatfizetések nem tartalmazzák a háztartások által fizetett teljes finanszírozási költségeket, mert nem tartalmazzák a pénzügyi szolgáltatások díjait. A legutolsó feltüntetett negyedév adatai részben becslések.

szemben – az integrált euroövezeti számlákból származó adatok szerint – a háztartások GDP-arányos adóssága az év során több mint 2 százalékponttal nőtt, és 2009 negyedik negyedévében 65% közelében volt. A banki hitelkamatokban megfigyelt csökkenés jelentősen könnyítette a háztartások kamatfizetési terhét (a rendelkezésre álló jövedelem százalékában mért kamatfizetés), amely 2009 negyedik negyedévében 3,0%-ot tett ki, szemben a 2008 harmadik negyedévében elért 3,9%-os csúccsal. Azt is érdemes megemlíteni, hogy bizonyos fokú heterogenitás van az euroövezetbeli háztartások eladósodottságában. Nevezetesen az euroövezet néhány részén az eladósodottság magas szintjei egybeesnek a gyenge gazdasági konjunktúrával vagy a túlértékelés maradék jeleivel a lakáspiacokon. Ráadásul az egyes országok között az uralkodó kamatrögzítési időszakot illetően is vannak különbségek. Ebben a tekintetben magasabb kamatlábkokozat vonatkozik azokra az országokra, ahol a kamatlábcsökkentésekre válaszul a finanszírozás gyorsabban állt át a rövid lejáratú hitelekre.

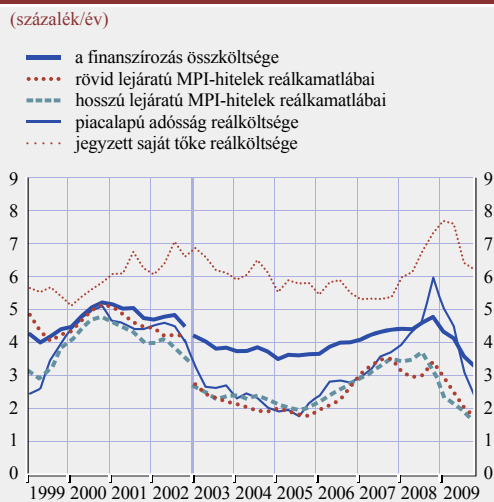
JELENTŐSEN CSÖKKENT A KÜLSŐ FINANSZÍROZÁS KÖLTSÉGE

Bár 2009 során számottevően csökkent a külső finanszírozás költsége, az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása jelentősen visszaesett, ami nagyrészt azzal magyarázható, hogy a kedvezőtlen gazdasági környezetben visszafogottabbá vált a hitelek iránti kereslet. Ugyanakkor a vállalati nyereségesség súlyos visszaesésének hatására tovább növekedett az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalati szektor tőkeáttétele.

Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltsége a 2008 novemberében elért példátlan csúcsról 2009 során folyamatosan zuhant (lásd a 19. ábrát). Ez a trend valamennyi finanszírozási forrás költségének általános mérséklődését tükrözte. Az év végére a külső finanszírozás teljes reálköltsége az 1999 óta rögzített legalacsonyabb szintre esett vissza.

Ami a banki alapú finanszírozás költségét illeti, a banki kamatlábak 2009-ben megfigyelhető csökkenése főként azt jelzi, hogy a bankok ügyfeleihez

19. ábra: Az euroövezet nem pénzügyi vállalatai külső finanszírozásának reálköltsége



Források: EKB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch és Consensus Economics előrejelzések.
Megjegyzések: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségét a bankok által adott kölcsönök, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok költsége és a saját tőke költsége súlyozott átlagaként számítják ki, állományaik alapján és az inflációs várakozásokkal deflálva (lásd az EKB Havi jelentése 2005. márciusi számának 4. keretes írását). A harmonizált MPI-hitelkamatlábak 2003 elején történt bevezetése megtörte a statisztikai idősort.

fokozatosan begyűrűzött az irányadó EKB-kamatlábak 2008 októbere és 2009 májusa között végrehajtott korrekcióinak a hatása. Összességében ezek a fejlemények arra utalnak, hogy az euroövezet bankjai – nagyjából összhangban a történeti szabályszerűségekkel – továbbra is áthárították az irányadó kamatlábak csökkentéseinek hatását (lásd a 4. keretes írást). A rövid lejáratú banki hitelezési költségek alakulását elsődlegesen a rövid lejáratú pénzügyi hitelek kamatainak változásai befolyásolják, míg a bankok hosszabb lejáratú hiteleinek kamatai főként az államkötvényhozamok mozgásait tükrözik.

A 2008 vége és 2009 vége közötti időszakban, a három hónapos EURIBOR csaknem 260 bázispontnyi csökkenésének hatására a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott bankhitelek nominális rövid lejáratú kamatlábai 210 bázisponttal estek vissza. Ennek következtében – az inflációs várakozások 2009 májusától tapasztalható enyhe javulása ellenére – a rövid lejáratú bankhitelek

reálkamatlábai 158 ponttal csökkentek. A hosszú lejáratú bankhitelek kamatlábainak mozgásai még erőteljesebbek voltak, mint a hasonló lejáratú államkötvények hozamváltozásai. A hosszabb lejáratú hitelek névleges banki kamatlábai 2009-ben mintegy 120 bázisponttal estek, ami jelentősen meghaladja az ötéves államkötvények hozamainak 65 bázispontnyi csökkenését. Ennek eredményeként 2009 során jelentősen szűkült a hosszú lejáratú bankhitelek kamatlábai és a hasonló lejáratú piaci kamatlábak közötti különbség, amellyel megfordult az előző évben megfigyelt tendencia, amikor a szpredek markáns szélesedést produkáltak. 2008 vége és 2009 vége között a hosszú lejáratú banki hitelek reálkamatlábai összességében 130 bázisponttal csökkentek.

Hasonlóképpen, a piaci alapú hitelből történő finanszírozás reálköltségének meredek, 389 bázispontot elérő csökkenése ugyanebben az időszakban nem csupán az államkötvények hozamainak csökkenését tükrözte, hanem a (vállalati kötvények és az államkötvények hozama közötti különbségként mérhető) vállalatikötvény-szpredek szűkülését is.

A szpredek 2009 elején kezdtek el szűkülni, és minden minősítési osztályban folyamatosan csökkentek, még annál is alacsonyabb szintekre estek vissza, mint amelyeket 2008 augusztusában rögzítettek (tehát rövidebbel azelőtt, hogy a pénzügyi válság elmélyülése nyomán megindult a szpredek általános szélesedése). A kockázaterékelés fokozatos mérséklődése és a befektetők kockázati étvágynak némi fellendülése 2009 során a gyenge hitelminősítéssel rendelkező kötvények, valamint a spekulatív fokozatú kötvények szpredjeinek kimondottan meredek csökkenéséhez vezetett. Így például 2008 vége és 2009 vége között a magas hozamú euroövezeti kötvények szpredjei 1500 bázispontot zuhantak, miközben az AAA besorolású kötvények szpredjei mindössze körülbelül 100 bázisponttal estek vissza.

Végezetül, a jegyzett részvények kibocsátásának reálköltsége ugyancsak látványosan csökkent 2009 során, az év végére pedig hosszú távú átlagos szintjére esett vissza. Ezt a fejleményt a befektetők visszatérő bizalmát és mérséklődő kockázatkerülését tükröző, erőteljesen megugró részvényárak segítették elő.

4. keretes írás

AZ IRÁNYADÓ EKB-KAMATLÁBAK ÁTGYŰRÜZÉSE AZ EUROÖVEZET LAKOSSÁGI BANKJAINAK FŐ HITELKAMATAIBA

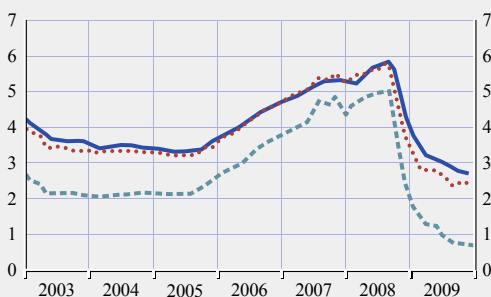
A monetáris politika által diktált alapkamatok a monetáris politika kamatszatomáján keresztül gyűrznek át a banki hitelkamatokba. Ezt az euroövezeti transzmissziós csatornát úgy kell fel-fogni, mint a legfőbb folyamatot, amelyen keresztül a monetáris politika – azáltal, hogy a bankok domináns szerepet játszanak a nem pénzügyi versenyszektor finanszírozásában – végső soron befolyásolni tudja a reálkonjunktúrát és az inflációt.¹ Az alapkamatok csökkentése ugyanis a piaci kamatlábak nagyjából hasonló mozgását indítja el, főként a rövid lejáratokon. A lakossági banki kamatlábakat általában az adott lejáratok piaci kamatlábaihoz képest – sőt, bizonyos esetekben azokhoz kötve – árazzák be. Így a háztartások és cégek banki finanszírozásának költségei többnyire szorosan tükrözik az irányadó kamatláb korrekcióit. Ennek tükrében a jelen keretes

¹ A lakossági bankkamatok átgyűrűzési mechanizmusa mögött meghúzódó koncepciók részletesebb leírásáért lásd az EKB *Havi jelentés* 2009. augusztusi számának „Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area” című keretes írását.

A) ábra: A háztartások rövid lejáratú lakáscélú hiteleinek kamatai, a nem pénzügyi vállalatok hiteleinek kamatai és a három hónapos EURIBOR

(százalék/év)

— háztartások rövid lejáratú lakáscélú hiteleinek kamatlába
 nem pénzügyi vállalatok rövid lejáratú hiteleinek kamatlába
 - - - - - három hónapos EURIBOR



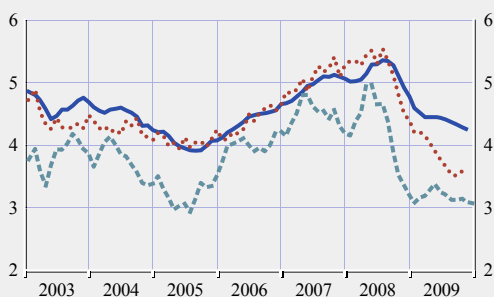
Forrás: EKB.

Megjegyzés: A rövid lejáratú kamatláb a változó kamatozású és a legfeljebb egy évre rögzített induló kamatozású hitelekre vonatkozik.

B) ábra: A háztartások hosszú lejáratú lakáscélú hiteleinek kamatai, a nem pénzügyi vállalatok hosszú lejáratú hiteleinek kamatai és a hétéves swapkamatláb

(százalék/év)

— háztartások hosszú lejáratú lakáscélú hiteleinek kamatlába
 nem pénzügyi vállalatok hosszú lejáratú hiteleinek kamatlába
 - - - - - hétéves swapkamatláb



Forrás: EKB.

Megjegyzések: A hosszú lejáratú kamatláb az egy évnél hosszabb időre rögzített induló kamatozású hitelekre vonatkozik. A különböző rögzített induló kamatsávokat az új üzleti volumennel súlyoztuk.

írás azt vizsgálja, hogy az euroövezeti bankok milyen mértékben adták tovább a monetáris politika által diktált sorozatos alapkamat-csökkentéseket a 2008 negyedik negyedéve és a 2009 decembere közötti időszakban.²

2008 októbere és 2009 májusa között az EKB 4,25%-ról történelmi alacsony szintre, 1,00%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát. Az EKB-alapkamatok és a rendkívüli központi banki likviditásnyújtás csökkentéseivel párhuzamosan (talán éppen ezek következtében), 2008 negyedik negyedévében, majd egész 2009 folyamán jelentősen csökkentek mind a rövid, mind a hosszú lejáratú piaci kamatlábak. Például 2008 szeptember vége és 2009 decembere között a három hónapos EURIBOR 431 bázisponttal 0,71%-ra csökkent, míg a hét éves swapkamatláb 156 bázispontnyi csökkenés után 3,09%-ot ért el [lásd az A) és B) ábrát]. Amint az A) és B) ábra mutatja, ezen időszak alatt az euroövezet bankjai nagyrészt továbbadták a piaci kamatlábak csökkenését. Például a rövid lejáratú kamatok (azaz a változó kamatozású és a legfeljebb egy évre rögzített induló kamatozású hitelek kamatai) esetében a háztartások részére nyújtott lakásvásárlási hitelek, illetve a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek átlagos banki kamatlába egyenként mintegy 309 és 336 bázisponttal csökkent [lásd az A) ábrát]. Hasonlóképpen, a hosszú lejáratú kamatok (azaz az egy évnél hosszabb időre rögzített induló kamatozású hitelek) esetében a háztartások részére nyújtott lakásvásárlási hitelek, illetve a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek átlagos banki kamatlába egyenként mintegy 111 és 200 bázisponttal csökkent [lásd a B) ábrát].³

Bár az EKB-alapkamatok csökkentésének kezdete óta összességében jelentősen csökkentek az MPI-hitelkamatok, az is egyértelmű, hogy – a hosszú lejáratú vállalati hitelkamatok kivételével –

² Ez a keretes írás a háztartások részére lakásvásárlási célra nyújtott MPI-hitelek, illetve a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott MPI-hitelek kamatlábainak közelmúltbeli alakulását vizsgálja. Ezek a hitelek az MPI-k mérlegének eszközoldalán szereplő legfőbb hiteltermékek. Ezt tükrözi az is, hogy 2009 harmadik negyedévére a háztartások részére nyújtott lakáscélú hitelek és a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek az euroövezeti MPI-k (kivéve az eurorendszer) teljes eszközállományának egyenként 16%-át és 15%-át tették ki.

³ Figyelemre méltó, hogy 2009 decemberében az MPI-k hitelkamatai a harmonizált MPI-kamatstatisztikák 2003. januári bevezetése óta mért legalacsonyabb szintre estek vissza.

az MPI-k eddig csupán egy részét adták tovább a csökkenésnek. Ez azonban nem szükségszerűen ellentétes a múltbeli szabályszerűségekkel, amelyek történetesen arra utalnak, hogy a bankok általában csak fokozatosan építik be az ügyfeleknek nyújtott hitelkamatokba az alapkamat és a piaci kamatok változásait. Más szóval, a monetáris politika változásaira adott reakciójuk tekintetében a banki hitelkamatok általában mutatnak némi ragadóságot. Ezek a súrlódások ráadásul gyakran bizonyulnak asszimmetrikusnak abban az értelemben, hogy a banki hitelkamatok alkalmazkodása többnyire gyorsabban követi az alapkamat-emeléseket, mint az alapkamat-csökkentéseket. A bankhitelkamatok átgyűrűzésének nagyságát és sebességét gyakran tekintik a bankrendszerben uralkodó tökéletlen verseny mértékének, illetve a nominális alkalmazkodási költségek (ún. menüköltségek) függvényének. Az ilyen súrlódások eltántoríthatják a bankokat attól, hogy rendszeresen reagáljanak az alapkamat és a piaci kamatok változásaira; ehelyett gyakorta inkább addig késleltetik hitelkamataik átárzását, amíg a piaci kamatlábak el nem hagynak egy adott küszöbértéket.⁴ Ezenkívül más, a pénzügyi közvetítéshez kapcsolódó tényezők is befolyásolhatják a banki hitelkamatok és a piaci kamatok közötti különbségek alakulását, mint például a kamat- és hitelkockázat költségei, a bankok kockázatkerülésének mértéke, a fajlagos működési költségek, a banki likviditás és a termékdiverzifikáció. Ezeket az addicionális tényezőket itt nem vesszük konkrétan figyelembe.

A banki kamatátgyűrűzéssel foglalkozó szakirodalom szerint a monetáris politika alapkamatának piaci kamatlábakon keresztül történő transzmisszióját a banki kamatokig hibakorrekciós modellező rendszerrel lehet modellezni, ahol az egyedi banki kamatláb változásait a megfelelő piaci kamatláb egyidejű (és késleltetett) változásaiból, és (lehetőség szerint) magának a banki kamatlábnak a késleltetett változásaiból, illetve egy olyan hibakorrekciós tagból vezetik vissza, ami azt tükrözi, hogy az előző időszakban milyen mértékben tért el a banki kamatláb a piaci kamatlábbal való hosszú távú egyensúlyi kapcsolatától. Ha egy ilyen egyszerű hibakorrekciós modell segítségével vizsgáljuk a piaci kamatlábak átgyűrűzését az MPI-k hitelkamataira azt találjuk, hogy miközben a kiválasztott hitelkamatok jobbra teljes mértékben alkalmazkodnak hosszú távon, ez az alkalmazkodás korántsem azonnali, és a hosszú távú egyensúlyhoz való alkalmazkodás sebessége is viszonylag lassú [lásd a táblázatot].⁵ Például, míg a piaci kamatok csökkenésének 91%-a előbb-utóbb átgyűrűződik a háztartások rövid lejáratú lakáshiteleire, a piaci kamatlábváltozást követő hónapban a csökkenésnek mindössze 29%-a gyűrűződik át ténylegesen. Általában véve a vállalati hitelkamatok valamelyest gyorsabban alkalmazkodnak a piaci kamatlábváltozásokhoz, mint a lakáscélú háztartási hitelek

4 A bankok kamat-meghatározási viselkedésének teljesebb leírását lásd az 1. lábjegyzetben jelzett cikkben és az ott említett hivatkozásokban.
5 A modell teljes leírását lásd az 1. lábjegyzetben említett cikkben.

MPI-hitelkamatok átgyűrűzése hibakorrekciós modell alapján

	Azonnali átgyűrűzés	Végső átgyűrűzés	Alkalmazkodás sebessége	Korrigált R ²	Megfelelő piaci kamatláb
Háztartásoknak nyújtott rövid lejáratú lakáscélú hitelek	0,29	0,91	-0,02	0,62	Három hónapos EURIBOR
Háztartásoknak nyújtott hosszú lejáratú lakáscélú hitelek	0,17	1,06	-0,12	0,76	Hét éves swapkamatláb
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek	0,69	0,86	-0,16	0,76	Három hónapos EURIBOR
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hosszú lejáratú hitelek	0,32	1,02	-0,19	0,40	Hét éves swapkamatláb

Forrás: EKB.
Megjegyzések: A becslési módszer leírását lásd az 1. lábjegyzetben megnevezett cikkben. A mintaidőszak az 1997 januárja és 2008 szeptembere közötti időszak. Valamennyi együttható statisztikailag szignifikáns 5%-on.

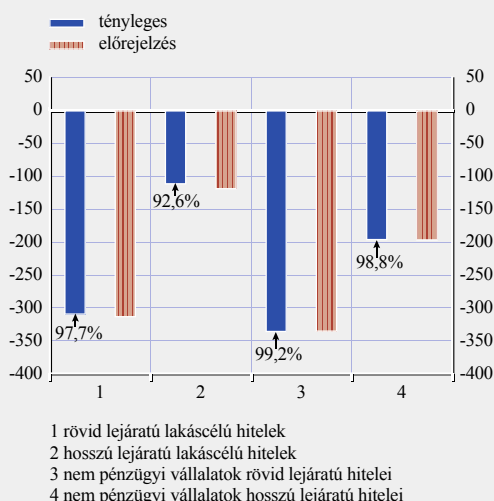
kamatlábai. Például a piaci kamatlábak csökkenésének 69%-a épül be a vállalati hitelkamatokba már az első hónapban, és a hosszú távú egyensúlyhoz való alkalmazkodás sebessége is gyorsabb. Ez azt is tükrözheti többek között, hogy a vállalatok (főként a nagyobb cégek) jobb alkupozícióban vannak a bankokkal szemben, mint a háztartások.⁶

Hogy meghatározzuk, hogy az MPI-hitelkamatok átgyűrűzése mennyiben tért el a múltbeli szabályszerűségektől az EKB-alapkamatok legutóbbi csökkentési ciklusának kezdete óta, modell-előrejelzést készítettünk a 2008 októbertől és 2009 decembere közötti piaci kamatláb-változásokon alapuló MPI-hitelkamatokról. Az MPI-hitelkamatokat egymást követően egy hónapra előrejeleztük, majd a kumulált egyhavi előrejelzés-változásokat a C) ábrában összevetettük az MPI-hitelkamatok tényleges kumulált változásaival. Az eredmények összességükben azt jelzik, hogy a piaci kamatlábak meredek csökkenései nagyjából azonos mértékben gyűrűztek át, mint ami múltbeli tapasztalatok alapján várható volt. Figyelemre méltó, hogy 2009 decemberére a háztartások részére nyújtott rövid lejáratú lakáscélú hitelek kamatai és a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hosszú lejáratú hitelek kamatai jobbra összhangban voltak az előrejelzéssel.⁷ Csúppán a háztartások részére nyújtott, hosszú lejáratú lakáscélú hitelek kamatlábjának alkalmazkodása tért el bizonyos fokig a múltbeli szabályszerűségeken alapuló elvárásoktól.

Mindent egybevetve, annak ellenére, hogy a pénzügyi válság és a gazdaság általános lassulása kedvezőtlenül érinti az euroövezeti bankok mérlegét, az MPI-k a jelek szerint nagyjából ugyanolyan mértékben voltak képesek beépíteni az EKB irányadó kamatainak jelentős mértékű csökkentéseit saját irányadó lakossági hitelkamataikba 2009-ben is, mint a múltbeli kamatváltozásokat. Ezért, legalábbis a monetáris politikai transzmisszió banki kamatcsatornája vonatkozásában az EKB monetáris politikájának 2008 negyedik negyedéve óta tapasztalható jelentős lazítása a jelek szerint kielégítően működött, és ezzel támogatta a lakosság és a nem pénzügyi vállalatok fogyasztási és befektetési döntéseit. Ugyanakkor a kamatlábak kielégítő átgyűrűzése nem garancia arra, hogy a pénzügyi válság nem befolyásolta a hitelkínálatot. Az eurorendszer banki hitelezési felmérésének eredményei valójában a magánszektorban nyújtott hitelek hitelezési feltételeinek folyamatos nettó szigorítását jelzik 2009 egészére vonatkozóan. Az euroövezeti bankrendszer sebezhetősége még mindig fennáll, és fennmaradt a szilárdságát övező bizonytalanság is, ami arra figyelmeztet, hogy 2010 folyamán szorosan figyelemmel kell kísérni a bankok hitelbeárazási viselkedését és a bankok által alkalmazott általános hitelnyújtási gyakorlatot a nem pénzügyi szektorok részére.

C) ábra: MPI-hitelkamatok tényleges és előrejelzett kumulált változásai 2008 októbertől és 2009 decembere között

(bázispontokban)



Források: EKB és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az előrejelzés alapja az 1997 januárja és 2008 szeptembere közötti mintaidőszakra becsült hibakorrekciós modell és a piaci kamatlábak alakulása 2008 októbertől és 2009 decembere között. A százalékos adatok azt jelzik, hogy milyen részarányt képviselt a lakossági bankkamatok tényleges kumulált változása az előrejelzés változásában.

6 A nagyvállalatok ugyanis könnyebben hozzáférhetnek más finanszírozási forrásokhoz – például vállalati kötvények és jegyzett részvények –, illetve esetenként a nemzetközi hitelpiacokról is megvalósíthatnak forrásbevonást.

7 Mindhárom kamatláb aktuális értéke 2009 decemberében bőven a 95%-os konfidenciaintervallumon belül volt.

MÉRSÉKLŐDÖTT A KÜLSŐ FINANSZÍROZÁS ÜTEME

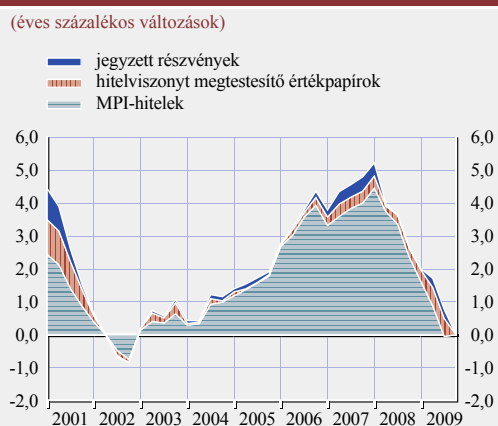
A külső finanszírozás reálköltségének általánosan megfigyelhető mérséklődése ellenére az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának növekedési üteme 2009 során folyamatosan csökkent (lásd a 20. ábrát). 2009 harmadik negyedévében az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső forrásbevonásának éves reálnövekedési rátája alig érte el a 0,1%-ot a 2008 utolsó negyedévében mért 2,6%-kal szemben. Ezt a fejleményt egyértelműen a 2009 harmadik negyedévében negatívvá váló MPI-hitelek hozzájárulásának összeomlása váltotta ki. Észrevehetően emelkedett ugyanakkor az euroövezeti vállalatok által alternatív finanszírozási forrásként használt hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátások hozzájárulása.

A külső finanszírozási igények meredek visszaesését leginkább a romló gazdasági környezet és vélhetően a szükségessé váló mérlegkorrekciók vezérelték. A gazdasági konjunktúra hirtelen lassulása rendkívül hátrányosan befolyásolta a vállalati nyereséget és a belső források rendelkezésre állását. Bár a tőzsdén jegyzett

vállalatok pénzügyi kimutatásaiból szerzett adatok 2009 kezdete óta a vállalati nyereségességnémi élénkülésére utalnak, a profitráták egyelőre nem tértek vissza a válság előtti szintekre (lásd a 21. ábrát). Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok nyereségességének legtöbb részvénypiaci mutatója 2009 legnagyobb részében folyamatos visszaesést jelez. Például a tőzsdén jegyzett euroövezeti nem pénzügyi vállalatok egy részvényre jutó nyereségének éves változási üteme továbbra is csökkenő tendenciát követett, és 2009 folyamán a negatív tartományban maradt.

Az eurorendszer hitelezési felmérése szerint kereslet oldali tényezők – úgymint a kedvezőtlen gazdasági kilátások, a cégek állóeszköz-beruházásainak csökkenése és a visszafogott vállalat-egyesítési és felvásárlási (M&A) tevékenység – rendkívül kedvezőtlenül befolyásolták az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok hitelkeresletét. Így a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési rátája egész évben folyamatosan csökkent, és szeptemberben negatívvá vált – az adatrögzítés kezdete, 1999 óta most volt tapasztalható legelőször lassulás.

20. ábra: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának éves reálnövekedési üteme¹⁾



Forrás: EKB.

1) Az éves reálnövekedési ráta a tényleges éves növekedési ráta és a GDP-deflátor növekedési rátájának különbsége.

21. ábra: Az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak profitrátái



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai. Megjegyzések: A számítások az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak aggregált negyedéves pénzügyi kimutatásain alapulnak. A minta nem tartalmazza a kiugró értékeket. A működési bevétellel (üzemi nyereség) szemben (amely a forgalom és a működési költségek különbsége) a nettó bevétel az adókkal és különleges tételekkel csökkentett működési és nem működési bevételt jelenti.

Bár a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési rátájának csökkenése valamennyi lejáratot általánosan érintette, a rövidebb lejáratú hiteleket különösen markáns csökkenés jellemezte, ami azt jelzi, hogy a cégek rövid lejáratú hiteleiket olykor hosszabb lejáratú hitelekkel váltották ki. Mindent egybevetve, ez az elhúzódó lassulás összességében összhangban áll a ciklikus szabályszerűségekkel, tekintetbe véve a tőkeberuházások közelmúltban megfigyelhető meredek visszaesését és a gazdasági kilátásokat övező folyamatos bizonytalanságot. Továbbá múltbeli tapasztalatok arra utalnak, hogy a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek rendszerint jelentős késéssel követik a konjunktúraciklust.⁴

Másrészt, noha a gyengébb kereslet tűnik az egyik legfőbb tényezőnek az MPI-hitelek lassulása mögött, felmérési eredmények arra utalnak, hogy a bankrendszer súlyos gyengeségei is hátrányosan befolyásolhatták a hitelkínálatot az év folyamán. Az eurorendszer hitelezési felmérése 2009-ben is a banki hitelfeltételek nettó szigorodását jelezte – bár az év előre haladásával ez folyamatosan mérséklődött –, és az euroövezeti cégek nem elhanyagolható hányada szintén a bankhitelek rendelkezésre állásának romlásáról és a bankok hitelnyújtási készségének rosszabbodásáról számolt be 2009 első felében. Mindazonáltal a keresleti tényezők látványos romlása rendszerint felülmúlta a bankhitelezés kínálati oldali korlátainak hatását 2009-ben.

A nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott bankhitelek megcsappanásával a finanszírozásra szoruló euroövezeti cégek egyre gyakrabban vettek igénybe alternatív finanszírozási forrásokat. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásának éves növekedési rátája például 2008 végétől 2009 végére 7,9%-ról 16,3%-ra növekedett, miközben a nem pénzügyi vállalatok hozzájárulása a teljes kötvénykibocsátás-növekedéshez a pénzügyi válság előtti 10%-ról 2009 végére több mint 15%-ra emelkedett. E mögött az európai vállalati kötvénypiac iránt megújuló érdeklődés állt, amelyet, tekintettel a vállalategyesítési és felvásárlási tevékenységek

lanyhulására, főként két tényező magyaráz. Az első, hogy a vállalatikötvény-szpredek hirtelen csökkenése jelentősen mérsékelte a piaci alapú finanszírozás költségét, amely erőteljesebben csökkent, mint a banki alapú finanszírozásé. Másodsor, a szigorúbb banki hitelezési feltételek ugyancsak a banki alapú finanszírozás felváltását ösztönözheték a piaci alapú finanszírozással. Mint a bankhitelek esetében is, a hosszabb lejáratokon sokkal erőteljesebb volt a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása. A rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok hozzájárulása a teljes növekedési ütemhez 2009 elején kezdett visszaesni, és ez a tendencia az év végéig folytatódott. Ennek hátterében a nem pénzügyi vállalatok rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak nettó kibocsátásában megfigyelt – vélhetően a refinanszírozási tevékenységekkel összefüggő – markáns visszaesés állt. Az euroövezeti cégek kihasználták a rendkívül kedvező piaci feltételeket a lejáratukhoz közeledő adósságaik refinanszírozására, azaz időben tovább görgették ezeket.

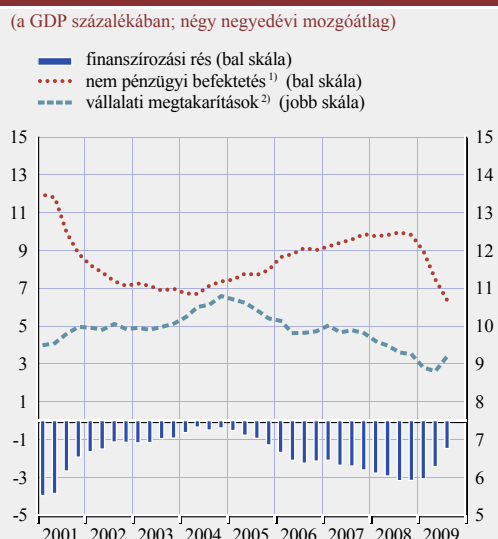
A részvénytőzsiatok 2009-ben megfigyelhető felülmúlása hatására a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdéi részvények éves növekedési rátája ugyancsak megugrott 2009-ben, és miután márciusban már pozitív értékeket vett fel, az év további részében folyamatos gyorsulás jellemezte, míg decemberben csaknem elérte a 2,0%-ot.

A VÁLLALATI ADÓSSÁGOK EMELKEDÉSE FOLYTATÓDOTT

Miután a befektetések sokkal meredekebben csökkentek a vállalatok megtakarításainál a GDP arányában, 2009 folyamán szűkült a finanszírozási rés (ami nagy általánosságban azt mutatja ki, hogy a nem pénzügyi vállalkozások milyen mértékben szorulnak külső forrásbevonásra befektetéseik finanszírozásához);

⁴ Lásd például: Kok Sørensen, C.–Marqués Ibáñez, D.–Rossi, C. (2009): Hitelek modellezése az euroövezeti nem pénzügyi vállalatokra [Modelling loans to non-financial corporations in the euro area]. *ECB Working Paper Series* 989., 2009. január.

22. ábra: Nem pénzügyi vállalatok finanszírozási rése és annak főbb összetevői

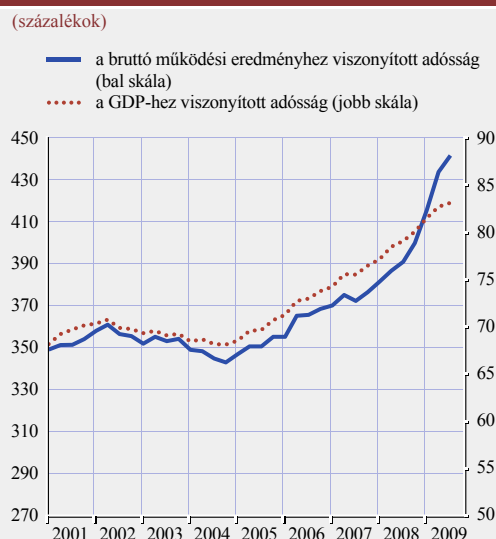


Forrás: EKB.

1) Magában foglalja a készleteket és a nem pénzügyi eszközök felhalmozódását.

2) Magában foglalja a nettó tőketranszfereket.

23. ábra: Nem pénzügyi vállalatok adóssághányadai



Források: EKB, Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az adósságot a negyedéves európai ágazati elszámolások alapján jelentik, és magában foglalja a hiteleket, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és a nyugdíjalap-tartalékokat. Az adatokat 2009. III. n.évig foglalja magában.

erre pedig 2004 közepe óta nem volt példa (lásd a 22. ábrát). Ugyanakkor ezzel együtt is meglehetősen széles maradt, ami arra utal, hogy a vállalati nyereségesség romlása következtében mérlegkorrekciók váltak szükségessé.

A mérsékelt, de továbbra is pozitív külső forrásbevonások és a lanya belső finanszírozás kombinációja a nem pénzügyi vállalatok tőkeáttételi mutatóinak újabb emelkedését eredményezte, olyannyira, hogy a mutatók példátlanul magas szinteket értek el a GDP-hez és a bruttó működési eredményhez viszonyítva (lásd a 23. ábrát). 2009 harmadik negyedévében a GDP-arányos adósságállomány és az adósságnak a bruttó működési eredményhez viszonyított aránya 83,1%-ra, illetve 441%-ra emelkedett. A nem pénzügyi vállalatok szektorának ez a feltűnően magas tőkeáttétele szolgálhat magyarázatul a vállalati csődök arányának 2009-ben tapasztalható megnövekedésére. Másrészt a kamatlábak meredek csökkenései 2009 folyamán enyhítették a nem pénzügyi vállalatok nettó kamatterheit. Összességében

elmondható, hogy a magas adósságszint és az ezzel járó kamatterhek egyértelműen jelzik, hogy az euroövezet nem pénzügyi vállalatainak szektorában további mérlegkorrekciókra van szükség.

2.3 AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK ALAKULÁSA

2009-ben az éves HICP infláció átlagosan 0,3%-ra esett vissza a 2008-ban elért 3,3%-ról (lásd az 1. táblázatot). Ez a kilengés éles ellentétben áll az előző évekkel, amikor az éves inflációs ráták 2,1-2,2% körül alakultak. Az 1999-2009 közötti időszakban átlagosan 2,0% körüli HICP-infláció mérték. A HICP-infláció 2009-ben megfigyelt rendkívül alacsony szintje nagyrészt a 2008-ban megfigyelt magas szinteknél jóval alacsonyabb olaj- és egyéb nyersanyagárak hatásának eredménye, így ellentételezi a 2008-as inflációs sokkot. Ugyanakkor azonban a konjunktúra látványos szűkülése és a gyorsan romló munkaerő-piaci helyzet miatt visszaeső inflációs nyomás is közrejátszott benne.

I. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában éves százalékos változások)

	2007	2008	2009	2008 IV. n.év	2009 I. n.év	2009 II. n.év	2009 III. n.év	2009 IV. n.év	2009. dec.	2010. jan.
A HICP és összetevői										
Teljes index	2,1	3,3	0,3	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4	0,9	1,0
Energia	2,6	10,3	-8,1	2,1	-6,1	-10,7	-11,9	-3,2	1,8	4,0
Feldolgozatlan élelmiszerek	3,0	3,5	0,2	3,0	2,8	0,8	-1,2	-1,5	-1,6	-1,3
Feldolgozott élelmiszerek	2,8	6,1	1,1	4,3	2,1	1,1	0,6	0,5	0,7	0,6
Ipari termékek energia nélkül	1,0	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,1
Szolgáltatások	2,5	2,6	2,0	2,6	2,2	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
Egyéb ár- és költségmutatók										
Ipari termelői árak ¹⁾	2,7	6,1	-5,1	3,4	-2,0	-5,7	-7,8	-4,6	-2,9	.
Olajárak (EUR/hordó) ²⁾	52,8	65,9	44,6	43,5	35,1	43,8	48,1	51,2	51,6	54,0
Nyersanyagárak ³⁾	7,5	2,1	-18,5	-9,9	-29,2	-24,5	-18,8	2,8	19,0	27,1

Források: Eurostat, Thomson Financial Datastream, Hamburg Institute of International Economics és az EKB számításai.

1) Kivéve építőipar.

2) Brent Blend (egy hónapos határidős szállításra).

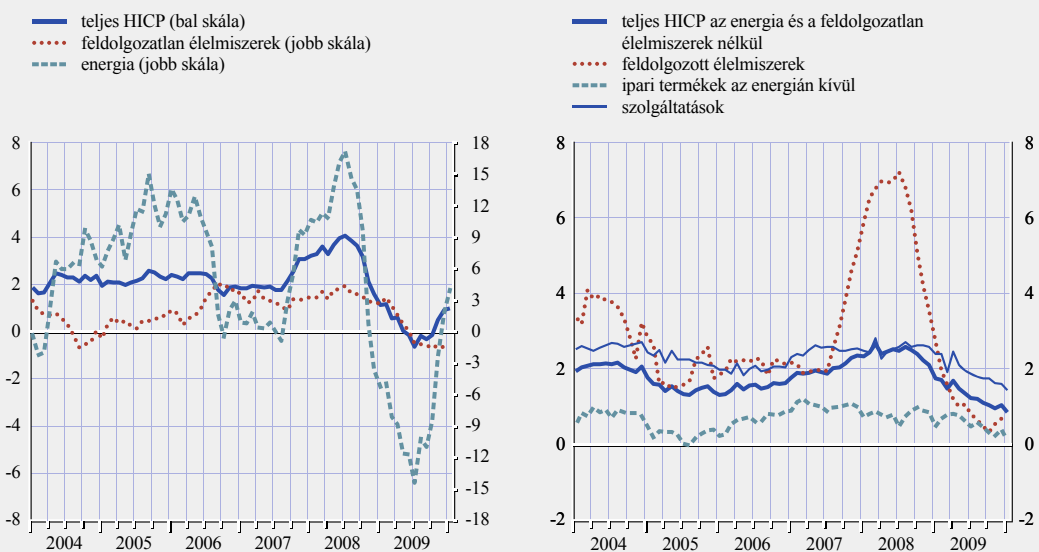
3) Energiát kivéve; euróban.

2009 folyamán a teljes HICP-infláció kezdetben visszaesett, az év közepére negatív szinteket ért el, majd az év második felében újra növekedésnek indult. Ezeket az élesen ellentétes folyamatokat, csak úgy, mint 2008-ban, a nyersanyagárak (különösen az olajárak) alakulása, illetve az azzal összefüggő bázishatások határozták meg elsősorban (lásd a 24. ábrát). A 2008 második

felében tapasztalható globális gazdasági visszaesés hatására 2009 elejére általánosan alacsony szintekre zuhantak a 2008 nyarán rendkívül magas szinteken tetőző nyersanyagárak. Így a 2008 közepén megfigyelt 4,0%-ról gyors ütemben visszahúzódó éves HICP-inflációs ráta 2008 decemberében 1,6%-ra csökkent, majd 2009 első részében – jórészt negatív bázishatásoknak

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

(éves százalékos változások; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

köszönhetően – még tovább esett. Az infláció 2009 júniusában lépett át először a negatív tartományba, majd miután 2009 júliusában elért egy alacsony, -0,7%-os szintet, októberig folyamatosan negatív maradt. Az év utolsó negyedében az éves HICP-infláció gyorsan magához tért a mélypontról, ami az emelkedő nyersanyagárak és a számottevő bázishatások együttes hatásának az eredménye. Az utóbbiak időközben pozitívvá váltak, mivel a nyersanyagárak 2008 őszi tapasztalható hirtelen visszaesésének hatása végül kikerült az éves inflációs mutatókból. Az éves inflációs ráta 2009 novemberében ismét pozitív értékeket vett fel, és 2009 decemberében 0,9%-on állt.

2009 folyamán lassult a bérnövekedés, mivel a munkaerő-piaci helyzet hirtelen romlása lefelé irányuló nyomást gyakorolt a bérmegállapodásokra, amely a rendszeres fizetések és a prémiumok csökkenését eredményezte. A különféle rövidített munkaidős konstrukciók fokozott igénybevétele szintén hozzájárult az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedésének korlátozásához. Az egy munkavállalóra jutó termelékenység visszaesésének hatására meredeken növekedtek, és 2009 első negyedében tetőztek a fajlagos munkaerőköltségek az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedési ütemének éles csökkenése ellenére is. Az eladási árak mérséklődésével szűkültek a haszonkulcsok, így a volumen- és haszonkulcs-hatások következtében csökkentek a nyereségek is.

A fogyasztók 2008 során tetőző infláció érzékelése és rövid távú várakozásaik 2009-ben rendkívül alacsony szintekre zuhantak. A hosszú távú várakozások szintje azonban a felmérések szerint igen stabil maradt, ami azt bizonyítja, hogy elvárásokat továbbra is szilárdan sikerült lehorgonyozni a 2% alatti, de annak közelében ingadozó középtávú inflációt kitűző EKB-cél közelében.

AZ ENERGIA- ÉS ÉLELMISZERÁRAK ALAKULÁSA MIATT IDEIGLENESEN NEGATÍV A HICP-INFLÁCIÓ

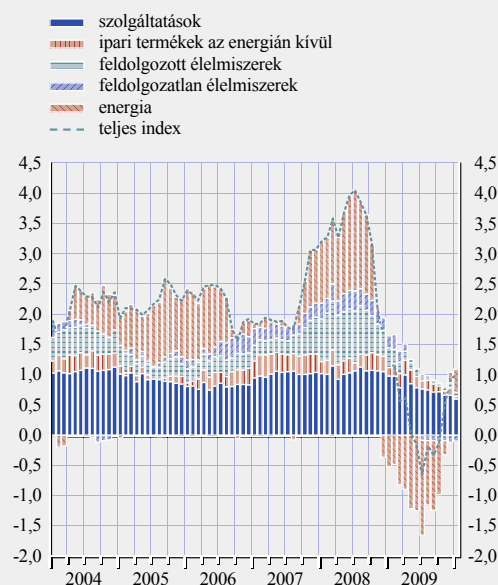
A 2009-es euroövezeti HICP-infláció markáns változásait eredményező fő tényezők közé tartoztak a nyersanyagárak erőteljes, ismétlődő kilengései. Az euroövezeti HICP-infláció

hirtelen visszaesése a 2008. júliusi 4%-os csúcsról a 2009 júliusában elért -0,7%-os mélypontra, illetve 2009. decemberi visszatérése a 0,9%-os szintre nagyrészt a nemzetközi piaci árak 2008 és 2009 során megfigyelhető példátlan volatilitásával volt magyarázható. A 2008 nyarán elért csúcspontot követően az energia-, ipari- és élelmiszer-nyersanyagok ára meredek zuhanás után 2008-2009 telén elérte a mélypontot, majd pedig 2009 vége felé – a legtöbb ár – ismét növekedésnek indult. A HICP éves növekedési változásainak 2009-ben megfigyelt általános csökkenését azonban a szűkülő konjunktúra határozott dezinflációs hatása is befolyásolta, ami számos HICP-összetevő fokozatos mérséklődésében jelentkezett (lásd a 25. ábrát).

A teljes HICP-ben 9,6%-os súllyal szereplő energia komponens markáns mozgása nagyjából pontosan tükrözte a gázolaj (benzin, dízel- és fűtőolaj) árainak változásait. Ezeket a változásokat a globális olajárak vezérelték, együtt az olajon kívüli energia komponensek (villanyáram és gáz)

25. ábra: A főbb összetevők hozzájárulása a HICP-inflációhoz

(hozzájárulások éves százalékpontban; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

Megjegyzés: A kerekítések miatt előfordulhat, hogy az összetevők nem adják ki pontosan a teljes indexet.

késleltetett reakciójával a nyersolajárak dinamikájára. Az euróban kifejezett olajárak a 2008. júniusi csúcstról 2008 decemberében mélypontra zuhantak, majd 2009 decemberére ismét annyira megerősödtek, hogy visszakapaszkodtak a kettő közötti szintre. Ennek megfelelően, és tekintettel az olajon kívüli energiaárak késleltetett reakciójára, 2009 júliusában – amikor az ideiglenesen visszaesett energiaárakhoz erőteljes bázishatások is társultak – a HICP energiaárak éves változása -14,4%-os mélypontra süllyedt. Ezután újabb felénkülést követően 2009 decemberében átlépett a pozitív tartományba, és elérte a +1,8%-ot. Az olajon kívüli energiaárak az év második felében is lefelé ható nyomást gyakoroltak.

2009 folyamán egyenletesen lassult az euroövezeti élelmiszerárak inflációja, míg az év második felében negatív értéket vett fel, és a sorozat 1990. évi kezdete óta mért legalacsonyabb szintre esett vissza. A dezinflációs folyamatot a gyenge fogyasztói kereslet hatására ismételten visszaeső élelmiszer-nyersanyagárak vezérelték. 2009-ben csökkenő trendet követett a HICP-infláció feldolgozott-élelmiszer komponensének éves növekedési üteme, amely a mezőgazdasági alapanyagok – például a kenyér, a cereáliák, a tejtermékek, valamint az olajok és zsírok – megugró árainak hatására 2008 júliusában 7,2%-os csúcson állt. Az év végére már 0,7%-ra esett vissza, amint a fenti alapanyagok árai világszerte mérséklődtek, és csökkentek a szállítási költségek. Összességében a feldolgozott élelmiszerek inflációja 2009 folyamán átlagosan 1,1%-kal gyorsult, szemben a 2008-ban tapasztalható 6,1%-os növekedéssel. 2009 első felében hirtelen lelassult, az év második felében pedig negatív értékeket vett fel a feldolgozatlan élelmiszerek árának inflációja. Ez a csökkenő tendencia csak részben magyarázható a gyümölcs- és zöldségárakban bekövetkező, időjárásfüggő változásokkal. Közrejátszik benne a húsárak inflációs rátájának lassulása is, miután a globális piacok alapanyagárai a 2008-as megugrást követően ismét leestek.

Az energiát és a feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszert nem tartalmazó HICP-infláció 2008

közepe óta fokozatosan csökkenő tendenciát követ. Ez jórészt az olyan hazai tényezők tompító hatásával magyarázható, mint a bérszintek lassulása és a haszonkulcsok visszaesése, de bizonyos fokig a lezuhanó nyersanyagárak begyűrűzésének is a következménye.

Az energián kívüli ipari termékek árai 2009-ben átlagosan 0,6%-kal növekedtek, ami enyhe mérséklődést mutat a 2008-ban és 2007-ben megfigyelt 0,8%-hoz és 1%-hoz képest. A 2008 eleje óta tapasztalható folyamatos mérséklődés 2009 nyarán még erőteljesebbé vált, és a HICP-komponens éves inflációja 2009 decemberére elérte a 0,4%-ot. A növekedési ütemek legutóbbi csökkenését a korábbinál többféle tényezőnek lehet tulajdonítani. A tartós fogyasztási cikkek inflációjának visszaesése mellett, amely 2009 szeptemberében – főként az autók kereskedések által kínált jelentős kedvezmények hatására – példátlan alacsony szintet, -1,1%-ot ért el, 2009 második felétől a vállalatok árazási erejének csökkenésével a nem tartós fogyasztási cikkek inflációja is mérséklődni kezdett. Ezzel megfordult a korábbi három év folyamatosan növekedő tendenciája.

A legragadósabb HICP-komponens, a szolgáltatásárak inflációja, amely 2008 legnagyobb részében lényegében stabil volt, bár viszonylag magas szinten, 2,6% körül állt, 2009-ben szintén lassulni kezdett, 2009 végére pedig elérte az 1,6%-ot. A szolgáltatásárak inflációjának mérséklődése a gyenge kereslettel és a vállalatok közötti éles versennyel volt összefüggésben. Részletesebben lebontva, a szolgáltatásárak inflációjának csökkenését egyrészt a szabadidős szolgáltatások – például az év második felében negatív inflációval jellemezhető éttermek, kávézók, üdülési csomagok, szállások – hozzájárulása vezérelte, kisebb mértékben pedig a szállítási szolgáltatásoké. Az utóbbi hozzájárulását szinte teljes egészében a légiutas-szállítás tette ki. Ezzel szemben a távközlési szolgáltatások hosszú idő óta tapasztalható, meredeken csökkenő árainak negatív hozzájárulása az utóbbi időben mérséklődött.

2009-BEN CSÖKKENTEK A TERMELŐI ÁRAK

A világszerte szűkülő konjunktúra közepette, az alacsonyabb nyersanyagárakat hozó számottevő inflációs sokk után súlyos lefelé irányuló árnyomás alakult ki az ellátási lánc mentén. Ez a termelői árak meredek eséséhez vezetett a termékek széles körében, először – 2008 végén – a termelési lánc kezdeti szakaszaira, majd – 2009 második felében – annak későbbi szakaszaira fejtve ki hatását. A 2008 nyarán látott rendkívül magas termelőiár-infláció hirtelen megfordulása háttérben a mérsékeltebb nyersanyagárak és a termelési tényezők (mind a tőke, mind a munkaerő) iránti alacsony kereslet álltak. Az év vége felé, a konjunktúra némi élénkülése és a globális nyersanyagárak magához térése hatására ezen lefelé irányuló nyomások enyhültek valamelyest.

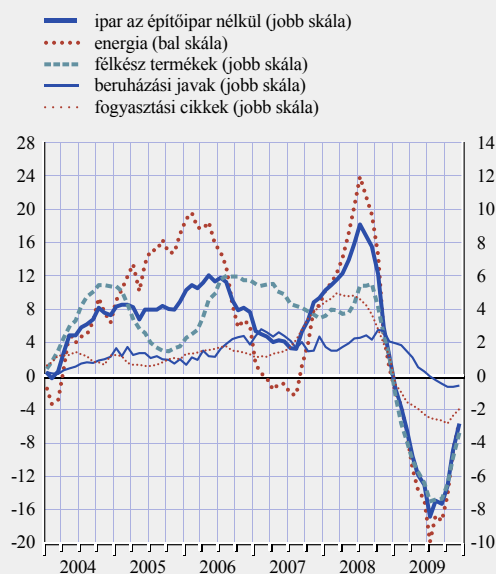
2009-ben az euroövezetben az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelői árak éves változásának üteme átlagosan -5,1%-ot tett ki, azaz a 2008-ban rögzített 6,1%-os növekedés az ellentétébe fordult át. Miután azonban a 2008 júliusában elért példátlan, 9,1%-os csúcsponton egy ezzel szinte azonos mértékű, de ellentétes irányú folyamat hatására 2009 júliusában -8,4%-os mélypontra zuhant le a termelői árakon számított tizenkét havi infláció üteme, 2009 decemberében – elsősorban az energiaárak alakulásának köszönhetően – ismét felgyorsult, és elérte a -2,9%-ot. Az energia termelői árainak éves változási üteme 2009 júliusában érte el a legalacsonyabb szintet, -20,0%-ot, 2009 decemberében pedig -5,1%-on állt.

Az építőipart és az energiát nem számítva, az ipari termelői árak éves növekedési rátája 2008 júliusában elérte a 4,3%-os csúcspontot, majd 2009 decemberében -2,3%-ra esett vissza. Ez a mozgás különösen erőteljes volt a félkész termékek esetén, míg a fogyasztási cikkekénél mérsékeltebb kilengés, a beruházási javaknál pedig némi késés volt tapasztalható (lásd a 26. ábrát).

2009 júliusára a félkész termékek árának inflációja a 2008 szeptemberében megfigyelt 5,5%-os tetőpont után -7,6%-ra zuhant le. Ez a visszacsúszó ipari nyersanyagok és az energia csökkenő

26. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

(éves százalékos változások; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

árainak (késleltetett) hatását, valamint az alacsonyabb kapacitáskihasználtságot és a kiélezett versenyt tükrözte. Az év második felében a nyersanyag- és olajárak fellendülése a félkész termékek árszintjeinek stabilizálódását vonta maga után, és a pozitív bázishatások következtében fokozatosan megszűntek az éves áresések.

Tovább haladva a termelési láncban, a fogyasztási cikkek árait illetően folytatódott az infláció lefelé irányuló tendenciája. Az árak változási üteme az élelmiszerárakra a globális keresleti nyomások folytán nehezedő inflációs sokk nyomán 2008 márciusában – a GMU kezdete, 1999 óta megfigyelt legmagasabb szinten – 5,0%-on tetőzött. Míg a fogyasztási cikkek termelői árainak éves növekedési üteme 2009 decemberében -1,9%-on állt, a dohányt és az élelmiszereket kiszűrve -0,3%-ot mutatott. A beruházási javak termelői árainak éves növekedési ütemében bekövetkezett mozgások kevésbé voltak jelentősek, és a mutató többi komponensét késéssel követték. A fenti javak éves inflációs rátája 2009 közepén nullára csökkent, hogy azután 2009 decemberében a negatív tartományba

érve -0,6%-ra csökkenjen a mérséklődő költségek, valamint a zuhanó kereslet miatt kifogyó megrendelések és a felerősödő verseny következtében.

Mindent egybevetve, az euroövezeti és globális kereslet általános gyengülése lényegesen kompetitívebb piaci viszonyokat eredményezett a termelés különböző szakaszaiban. Ez az alacsonyabb világpiaci nyersanyagárrakkal kombinált kompetitív környezet tükröződött a termelői árak eséséről szóló gyakori beszámolóiban, a feldolgozóipar és a szolgáltatások input és output áaira vonatkozóan egyaránt.

HATÁROZOTTAN LASSULTAK A MUNKAERŐKÖLTSÉGEK

Az euroövezeti munkaerőköltség-mutatók – a több évig tartó mérsékelt bérnövekedést követő, 2008-ban megfigyelt gyorsulás és tetőzés után – 2009 folyamán már jelentős mérséklődést mutatnak. A különböző mutatók azonban – a ledolgozott munkaórák meredek csökkenése miatt – észrevehető eltéréseket mutattak a mérséklődés mértékét illetően.

2009-ben jelentősen visszaesett, és a negyedik negyedévben 2,1%-ra csökkent a kialakult bérek éves növekedési üteme. Az elmúlt években a növekedési ráta 2,1% és 2,3% között ingadozott, majd 2008 negyedik negyedévében 3,6%-on tetőzött (lásd a 2. táblázatot). Ez a mutató a kollektív szerződésekben előre megállapított bérek legfőbb összetevőjét ragadja meg. A mutató lassulása valószínűleg a dolgozók

alkuképességének csökkenő befolyását tükrözi, ami a gazdasági konjunktúra erőteljes lassulásának, a munkaerő-piaci helyzet ebből következő romlásának és a gyorsan megnövekedett munkanélküliségnek, valamint az infláció számotvető visszaesésének a következménye. Tekintve azonban, hogy a GDP éves növekedési üteme az euroövezetben 2009 harmadik negyedévében -4,0%-on állt (lásd a jelen fejezet 2.4 pontjában lévő 3. táblázatot), a kialakult bérek a jelek szerint csupán részlegesen alkalmazkodtak a konjunktúra lassulásához.

Az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési ütemének emelkedő trendje még a kialakult béreknél is korábban fordult visszajára. 2008 harmadik negyedévében 3,6%-os csúcspontot ért el, majd ezután ennél is gyorsabb ütemben korrigálódott lefelé, és 2009 harmadik negyedévére a GMU megalakulása óta mért legalacsonyabb szinten, 1,4%-on állt. A munkaerőköltség mutatójának a kialakult béreknél markánsabb csökkenése (az úgynevezett „wage drift”) azzal magyarázható, hogy a mutató egyrészt az olyan rugalmas bérösszetevőket is tartalmazza, mint – az anekdotikus bizonyítékok szerint jelentősen csökkentett – prémiumok, másrészt pedig automatikusan befolyásolja értékét a csökkentett munkaidő is, amelyet számos vállalat kényszerült bevezetni a gazdasági visszaesés alatt.

Míg az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedésének lassulása minden országban általánosan jellemző volt, ágazati lebontás szerint

2. táblázat: A munkaerőköltség mutatói

(eltérő jelzés hiányában éves százalékos változások)

	2007	2008	2009	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. IV. n.év
Kialakult bérek	2,1	3,2	2,6	3,6	3,2	2,8	2,3	2,1
Egy órára eső összes munkaerőköltség	2,5	3,5	.	4,4	3,8	4,3	3,2	.
Egy alkalmazottra jutó javadalmazás	2,5	3,2	.	3,0	1,9	1,6	1,4	.
<i>Tájékoztató adatok</i>								
Munkatermelékenység	1,0	-0,2	.	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0	.
Fajlagos munkaerőköltség	1,6	3,5	.	4,8	5,9	4,8	3,5	.

Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

jelentős különbségek mutatkoznak. A legmeredekebb visszaesés az építőipar nélküli ipar ágazatában volt megfigyelhető, ahol gyakran kényszerültek csökkentett munkaidőt alkalmazni, és az év közepére az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedése nullára csökkent. Ezzel szemben az építőipari ágazatban az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedési üteme viszonylag magas, 3%-os szinten maradt 2009 harmadik negyedévében is, ami figyelemre méltó módon összetételi hatásokat tükrözött – itt az elbocsátások a markáns regionális különbségek folytán különösen az alacsonyabban fizetett munkásokat érintették (lásd a 27. ábrát).

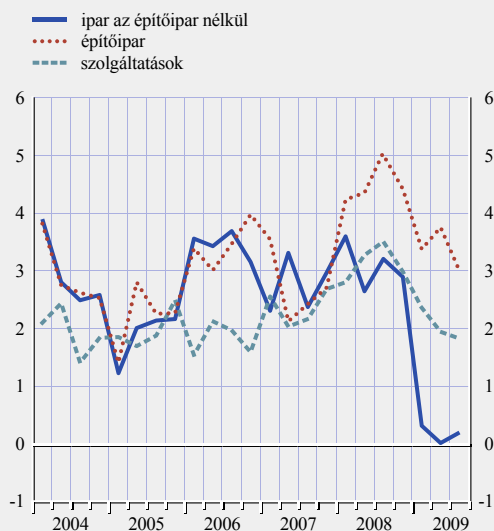
Szemben az egy munkavállalóra jutó jövedelemmel, az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek növekedési üteme viszonylag gyors maradt, ámbar a 2008 negyedik negyedévében elért 4,4%-os csúcspontot követően mérséklődött. Ez a ragadósabb növekedési ütem lényegében annak tudható be, hogy bár az egy munkavállaló által ledolgozott órák 2009-ben a harmadik negyedévig csaknem 2%-kal csökkentek, a járandóságok csökkentése jellemzően nem teljesen arányos a munkaórák

csökkentésével (lásd az 5. keretes írást). Ezért az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek tizenkét havi növekedése még a prémiumcsökkentések hatásával együtt is meghaladta a kialakított bérekét. Az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek tizenkét havi növekedései az ipari szektorban voltak a legjelentősebbek, itt alkalmazták ugyanis leggyakrabban a rugalmas munkaidőn alapuló konstrukciókat.

Mivel a konjunktúra lassulását az euroövezet jelentős részén munkaerő-felhalmozás kísérte, az egy munkavállaló kibocsátásával mért munkatermelékenység növekedése erőteljesen visszaesett. Tekintettel arra, hogy az egy munkavállalóra jutó jövedelem sokkal visszafogottabban reagált a lassulásra, hirtelen felgyorsultak, és 2009 első negyedévében 5,9%-os tizenkét havi csúcspontot értek el a fajlagos munkaerőköltségek. Ez a megugrás súlyosan érintette az üzleti nyereséget. A ciklikus hatások megfordulásával azután 2009 harmadik negyedévére ismét 3,5%-ra lassult a fajlagos munkaerőköltségek növekedése. A fajlagos munkaerőköltségek növekedésének fenti dinamikáját főként a munkatermelékenység éves növekedési üteme befolyásolta,

27. ábra: Az egy alkalmazottra jutó szektoronkénti javadalmazás

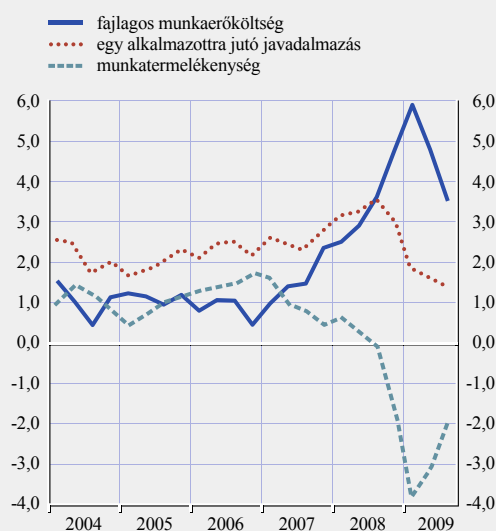
(éves százalékos változások; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

28. ábra: Munkaerőköltségek az euroövezetben

(éves százalékos változások, negyedéves adatok)



Forrás: Eurostat.

amely 2008-ban átlagosan -0,2%-ra csökkent (a 2006-2007 során megfigyelt 1-1,5%-os növekedési rátákhoz képest), majd 2009 első negyedévére rekord mértékű, 3,8%-os szűkülést produkált éves összehasonlításban. A létszámcsökkentések mellett végbemenő kibocsátásbővülés nyomán a növekedési ütem szűkülése 2009 harmadik negyedévére 2,0%-ra mérséklődött (lásd a 28. ábrát).

HASZONKULCSOK

A fajlagos munkaerőköltségek rendkívüli felgyorsulásával párhuzamosan meredeken zuhantak az üzemi haszonkulcsok. A világszerte eladási árakra nehezedő nyomás a GDP-deflátor éves növekedési ütemében is megmutatkozott, a mutató ugyanis a 2008 közepén megfigyelt 2,3%-ról 2009 harmadik negyedévében hirtelen 0,9%-ra esett vissza (lásd a 29. ábrát). Az általános haszonkulcsnak a GDP-deflátor és a fajlagos munkaerőköltségek növekedési rátái közötti különbséggel mért mutatója 2009 első három negyedévében a haszonkulcsok meredek, 3,5%-os zuhanását jelzi, miközben 2008-ban mindössze 1,3%-kal estek vissza.

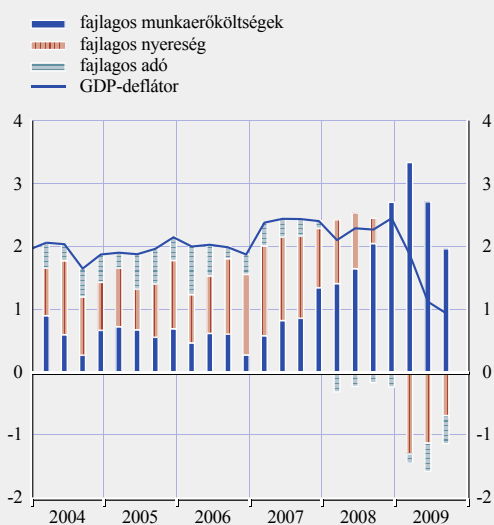
Ennek következtében a vállalatok bruttó alapon számított üzemi eredménye is 11%-kal csökkent az előző év hasonló időszakához képest 2009 első három negyedévében. Ez nagyjából egyforma mértékben volt tulajdonítható a konjunkturális lassulás volumenhatásának és a kibocsátási egységenként realizált jövedelemcsökkenés haszonkulcs hatásának.

CSÖKKENTEK A LAKÓINGATLAN- ÉS KERESKEDELMI INGATLANÁRAK

Folytatva a 2005 második felétől megfigyelhető lassulási trendet, 2009 első felében lassultak az euroövezetben – a HICP mérésében egyébként nem szereplő – a lakóingatlanárak. A legfrissebb becslések szerint 2009 első felében mintegy 2,4%-kal csökkentek a lakóingatlanárak a teljes euroövezetben. Ez a visszaesés a 2008 első felében tapasztalható 2,8%-os, és a 2008 második felében mért 0,8%-os növekedést követte (lásd a 30. ábrát). Az egyes országok adatai alátámasztják, hogy a lakásárak csökkenése viszonylag általánosan jellemezte a teljes euroövezetet, bár mind az egyes országok, mind az országokon belüli régiók között számottevő különbségek voltak

29. ábra: A GDP-deflátor lebontása

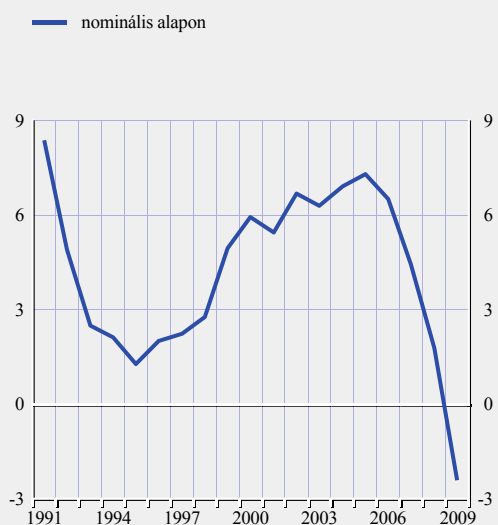
(éves százalékos változások; százalékpontok)



Forrás: Eurostat.

30. ábra: Az euroövezeti lakóingatlanárak alakulása

(éves százalékos változások; éves adatok)



Forrás: az EKB számításai, nem harmonizált nemzeti adatok alapján.
Megjegyzés: A 2009. évi adatok az év első felére vonatkoznak.

tapasztalhatóak. A lakásárak, amelyek csökkenése 2007 második felében kezdődött Írországból és 2008 első felében Máltán, 2009 első felében ismét meredeken zuhantak mind Írországból, mind Máltán. Spanyolországban, Franciaországban, Szlovéniában és Finnországban szintén jelentős mértékben visszaestek a lakásárak 2009 első felében. Ezzel szemben Olaszországban, Ausztriában és Portugáliában 2009 első felében a lakásárak növekedése volt jellemző. Egy mérsékelt növekedéssel jellemezhető időszakot követően a németországi adatok a 2009-es lakásárak csupán kismértékű csökkenését jelzik.

Az euroövezeti kereskedelmi ingatlanok tőkeértéke 2008 eleje óta csökken. Ez a mérséklődés összhangban van azzal a vélekedéssel, hogy az elmúlt évtizedben az euroövezetbeli kereskedelmi ingatlanok értéke ciklikusabban alakult a lakóingatlanok árainál. Az euroövezetbeli kereskedelmi ingatlanpiacok hanyatlása széles körben megfigyelhető volt. 2008 negyedik negyedétől elsődrendű ingatlanok tőkeértékének csökkenését tapasztalják valamennyi euroövezeti országban, amelyről adatok állnak rendelkezésre. A tizenkét havi árcsökkenések átlagosan 10-13% között ingadoztak az elmúlt negyedekben. Ez azonban változó az egyes országok tekintetében; míg néhány országban akár 50%-ot is elérhetnek az éves árcsökkenések, addig mások mindössze szerény mértékű árcsökkenéseket tapasztalnak. Általában azokban az országokban figyelhető meg 2008 eleje óta a legnagyobb korrekció, ahol a 2004 és 2007 közötti időszakban legméredekben emelkedtek az árak.

AZ INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA

A Consensus Economics, az Euro Zone Barometer és az EKB szakmai előrejelzői felmérésén alapuló információk azt jelzik, hogy a felméréseken alapuló hosszú távú (5 évre előretekintő) inflációs várakozások 2,0% közelében maradtak. Az EKB-előrejelzés szerint a felmérésben részt vevő előrejelzők 2009-ben az 1,9% és 2% közötti szűk sávra határolták be a 2014-es infláció átlagos pontbecslését. 2009-ben ráadásul egy 2,2-2,7%-os sávon belül maradtak az euroövezeti inflációhoz kötött kötvényekből és swapokból (az öt évre előre tekintő implikált

ötéves határidős ráta alkalmazásával) származtatott kiegyenlítő inflációs ráták is. Amint a jelen fejezet 2.2 pontjában megjegyeztük, az ilyen piaci alapú mutatók időnként torz jelzéseket is adhatnak. A jelek szerint az elmúlt évben csakugyan jelentősen befolyásolták ezeket a mutatókat a likviditáskérdésekhez kapcsolódó torzulások. Mindent egybevetve, a felmérések és a piaci alapú mutatók továbbra is egyöntetűen azt jelzik, hogy az inflációs várakozások horgonyozottságának megszűnésére nincs számottevő kockázat.

2.4 A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

2009-BEN PÉLDÁTLAN GDP-SZÜKÜLÉS AZ EUROÖVEZETBEN

Az euroövezet reál-GDP-növekedése, ami a 2007. évi 2,7%-ról 2008-ban hirtelen 0,5%-ra lassult, 2009-ben 4,1%-os szűkülést produkált (lásd a 3. táblázatot).

Ezt a jelentős – messze az eddig feljegyzett legnagyobb – szűkülést a kibocsátás 2008 utolsó negyedében és 2009 első negyedében tapasztalt rendkívül meredek zuhanása okozta a kiújuló pénzügyi nyugtalanság, megnövekedett bizonytalanság és példátlan mértékű globális konjunktúra- és keresletcsökkenés viszonyai közepette. A meredeken romló üzleti kilátásokkal, gyors ütemben kimerülő rendelésállománnyal, költségesebb és korlátozottabb finanszírozással szembeállítva a vállalatok bővülési terveik elhalasztásával és készleteik leépítésével válszoltak. A romló rövid távú foglalkoztatási kilátások és eszközállomány-vesztések hatására megnövekedett a bizonytalanság, ami a háztartásokat megtakarításaik növelésére ösztönözte. Ennek hatására a GDP 2008 negyedik negyedében és 2009 első negyedében összességében 4,4%-kal esett vissza. Ezt követően 2009 második negyedéve során nagyjából stabilizálódott a kibocsátás, és a fokozatosan javuló pénzügyi helyzet és az ismét növekvésnek induló külkereskedelem nyomán az év második felében – bár mérsékelt ütemben és rendkívül alacsony bázisról – visszatért a pozitív növekedés.

3. táblázat: A reál-GDP-növekedés összetétele

(eltérő jelzés hiányában százalékos változások; szezonális kiigazítással)

	Éves ráták ¹⁾								Negyedéves ráták ²⁾				
	2007	2008	2009	2008.	2009.	2009.	2009.	2009.	2008.	2009.	2009.	2009.	2009.
				IV.	I.	II.	III.	IV.	IV.	I.	II.	III.	IV.
Reál bruttó hazai termék	2,7	0,5	-4,0	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1
<i>ebből:</i>													
Belföldi kereslet ³⁾	2,4	0,6	.	-0,5	-3,2	-3,4	-3,2	.	-0,8	-2,0	-0,7	0,4	.
Magánfogyasztás	1,6	0,4	.	-0,7	-1,3	-0,9	-1,0	.	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	.
Állami fogyasztás	2,3	2,0	.	2,4	2,5	2,5	2,5	.	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	4,7	-0,7	.	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4	.	-4,0	-5,4	-1,6	-0,8	.
Készletek változása ⁴⁾	0,0	0,1	.	0,6	-0,5	-0,8	-0,6	.	0,2	-0,8	-0,6	0,5	.
Nettó export ³⁾	0,4	0,0	.	-1,3	-1,8	-1,5	-0,9	.	-1,1	-0,5	0,6	0,1	.
Export ⁵⁾	6,3	0,8	.	-6,9	-16,6	-17,2	-13,5	.	-7,2	-8,6	-1,2	3,1	.
Import ⁵⁾	5,5	0,9	.	-4,0	-12,8	-14,3	-11,8	.	-4,8	-7,4	-2,8	3,0	.
Reál bruttó hozzáadott érték													
<i>ebből:</i>													
Ipar az építőipar kivételével	2,4	-0,9	.	-7,6	-16,6	-17,1	-13,6	.	-6,4	-8,3	-1,5	2,3	.
Építőipar	2,2	-0,8	.	-3,4	-5,9	-4,7	-4,2	.	-1,8	-1,0	-0,7	-0,8	.
Tisztán piachoz kapcsolódó szolgáltatások ⁶⁾	3,9	1,2	.	-0,7	-2,9	-2,9	-2,7	.	-1,1	-1,5	0,0	-0,0	.

Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: A feltüntetett adatok szezonálisan és részben munkanaphatással kiigazított adatok, mivel nem minden euroövezeti ország szolgáltat munkanapok számával kiigazított negyedéves nemzeti számla-idősort.

1) Százalékos változás az előző év azonos időszakához képest.

2) Százalékos változás az előző negyedévhez képest.

3) A reál-GDP-növekedéshez való hozzájárulásként; százalékpontban.

4) Beleértve az értéktárgyak elidegenítésével csökkentett felvásárlásokat, és tartalmazza a reál-GDP-növekedéshez; százalékpontban.

5) Az export és import magában foglalja az árukat és szolgáltatásokat, és tartalmazza az euroövezeten belüli határokon átnyúló kereskedelmet. Tekintve, hogy az euroövezeten belüli kereskedelem szerepel a nemzeti számlák export- és importadataiban, ezek az adatok vethetők össze közvetlenül az euroövezet fizetési mérleg adataival.

6) Tartalmazza a kereskedelmet és javításokat, a szállodákat és éttermeket, a szállítást és hírközlést, a pénzügyi közvetítést, az ingatlan- és bérleti szolgáltatásokat és az üzleti tevékenységeket.

A GDP-CSÖKKENÉST NAGYRÉSzt A MAGÁNTŐKE-BERUHÁZÁSOK ÉS A KÜLKERESKEDELEM ALAKULÁSA VEZÉRELTE

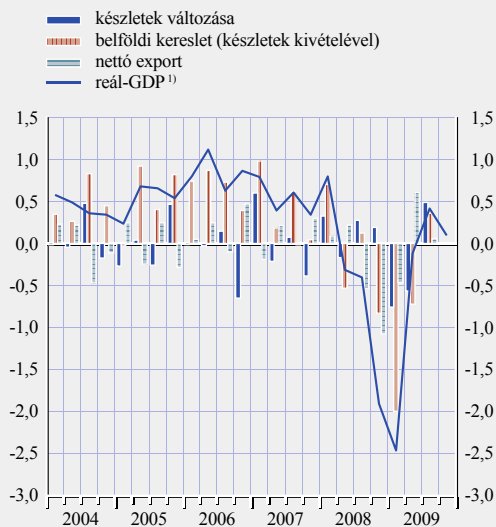
A 2008 negyedik negyedévében és 2009 első negyedévében tapasztalt számottevő keresletcsökkenés elsősorban a magántőke-beruházások és a külkereskedelem alakulásának eredménye volt. Ezzel szemben tovább növekedtek a kormányzati kiadások (mind a fogyasztási, mind a tőke-áfordítások), és a magánfogyasztás szűkülése is mérsékeltebb volt. A külső környezet 2008 közepétől megfigyelhető rosszabbodása súlyos visszaeséssé változott az év utolsó negyedévében elmélyülő pénzügyi válság következtében, ami a fejlett és feltörekvő gazdaságok gyengülő növekedésében nyilvánult meg. 2008 negyedik és 2009 első negyedévében az export szélsőséges beszűküléséhez vezetett a vállalkozások takarékosra való törekvése a globális ellátási lánc mentén, mivel ez a kereskedés felfüggesztésével és a szállítások elhalasztásával járt. Ebben a környezetben a vállalatok radikálisan

csökkentették tőkeáfordításait mind az állóeszköz-beruházások, mind a készletek terén. A gyorsan hanyatló lakáspiacok felgyorsították a háztartások beruházásainak csökkenését is. Ugyanakkor az európai gazdaságélénkítési tervvel összefüggésben hozott kormányzati intézkedések és a gyorsuló defláció támogatta a háztartások jövedelmi helyzetét, és mérsékelte a fogyasztás visszaesését (lásd a 31. ábrát).

Az óvatossági megtakarítások növekedése nyomán 2009-ben mintegy 1%-kal csökkent a magánfogyasztás. Ugyanakkor a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének növekedése, amely megközelítette az 1%-ot, viszonylag ellenállóbb maradt, főként ahhoz képest, hogy mekkora mértékben szűkült a kibocsátás és ezáltal az euroövezet teljes rendelkezésre álló jövedelme. Ez a viszonylagos ellenálló képesség négy fő tényezőből származott. Az első, hogy az egy munkavállalóra jutó jövedelem a munkatermelékenységénél kisebb mértékben lassult.

31. ábra: A negyedéves reál-GDP-növekedés összetevői

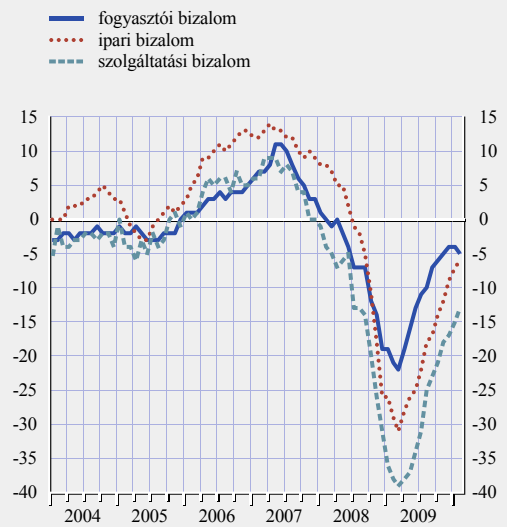
(negyedéves összetevők százalékpontban; szezonális kiigazítással)



Források: Eurostat és az EKB számításai.
1) Százalékos változás az előző negyedévhez képest.

32. ábra: Bizalmi mutatók

(százalékos egyensúlyok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései.
Megjegyzés: Az adatok számítása a fogyasztói és ipari bizalom esetében az 1985 januárjától kezdődő időszak, a szolgáltatási bizalom esetében pedig az 1995 áprilisától kezdődő időszak átlagától való eltérés alapján történik.

A bérek – nagyrészt a kollektív szerződések időtartamával összefüggésben – továbbra is növekedtek (lásd a jelen fejezet 2.3 pontját). Másodszor, a vállalatok munkaerő-felhalmozásának, nevezetesen az állam által támogatott programok kihasználásának köszönhetően a foglalkoztatás kisebb mértékben szűkült, mint a termelés. Harmadszor, erőteljesen növekvő szociális juttatások, mérsékeltebb társadalombiztosítási hozzájárulás-emelések és csökkenő jövedelemadók formájában a fiskális ösztönzőcsomagok, illetve a kormányzati költségvetések automatikus stabilizátorai jelentősen támogatták a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét. Végezetül a 2009-ben megfigyelt rendkívül alacsony átlagos infláció is pozitívan járult hozzá ehhez az ellenálló képességhez.

Ugyanakkor azonban a megnövekedett bizonytalansággal, rosszabbodó munkaerő-piaci kilátásokkal, apadó pénzügyi vagyonnal, szigorodó hitelfeltételekkel és hanyatló lakáspiacokkal szembeesülve a háztartások jelentősen növelték

megtakarítási rátájukat. A becslések szerint egy év alatt 1,6 százalékponttal növekedett a megtakarítási ráta a 2008-ban mért 14,1%-ról, és 2009 tavaszán olyan szinteket ért el, mint amelyeket a 2002-2003 folyamán rögzített csúcserősségek idején mértek utoljára. 2009 harmadik negyedévében enyhén csökkent a szezonálisan kiigazított megtakarítási ráta. A fogyasztói bizalmi mutatók a 2007 közepén elért csúcserősség után 2008 őszi kezdetű zuhanni kezdtek, 2009 tavaszára historikusan alacsony értékeket értek el, majd ezután az év hátralevő részében ismét fellendültek (lásd a 32. ábrát). A munkaerő-piac romló kilátásai hozzájárultak a fogyasztói bizalom hanyatlásához, és arra készítettek a háztartásokat, hogy kiadásai visszafogása révén óvatossági megtakarításokat halmozzanak fel. A gazdasági kilátásokat illetően tovább fokozták a háztartások bizonytalanságát a meredeken csökkenő lakásárak, valamint az, hogy a részvénypiacok látványos visszaesése a korábbi csúcsozokról a pénzügyi vagyon meredek zuhanásában nyilvánult meg annak ellenére, hogy 2009

második negyedévében részleges fellendülés kezdődött. A megtakarítási ráták alakulása szélsőséges eltéréseket mutatott a különböző régiókban, ami azt jelzi, hogy – különösen a munkaerőpiacok vonatkozásában – eltérő feltételek uralkodtak az euroövezeten belül, és eltérő volt a bizalom.

2009 első negyedévéig 1,3%-kal csökkentek a háztartások kiadásai, majd 2009 hátralévő részében nagyjából stabilizálódtak. Ebben jelentős szerepet játszott a kormány által szponzorált támogatás azon fogyasztók részére, akik régi autójuk leselejtezése után új gépkocsit vásároltak. Ezek az ideiglenes programok a gépkocsi-regisztrációk óriási fellendüléshez vezettek a 2008 negyedik negyedévében és a 2009 első negyedévében megfigyelt alacsony szintek után, ami hozzájárult a főlős gépkocsi-készletek felhasználásához, és megteremtette a feltételeket a gépjármű-kibocsátás felélénküléséhez.

A 2008-ban megfigyelt 2%-os növekedési ütemhez képest némi gyorsulást mutatott, és 2009-ben is dinamikus maradt az államháztartások fogyasztásának növekedése, tekintettel arra, hogy legfőbb összetevőit (a kormánytisztviselők béreit és a természetbeni társadalmi juttatásokat) rövid távon nem befolyásolták ciklikus fejlemények. Ráadásul a kormányok többsége igyekezett támogatni a gazdaságot a recesszió idején.

2009-ben rendkívül meredeken, a becslések szerint 11%-kal esett az összes állóeszköz-beruházás a 2008-ban megfigyelt enyhe csökkenést és az azt megelőző két év élénk ütemű bővülését követően (amely 2006-ban 5,7%, 2007-ben pedig 4,7% volt). Különösen feltűnő volt a negyedéves szűkülés 2008 negyedik negyedévében és 2009 első negyedévében. A magánberuházásokkal ellentétben továbbra is dinamikus növekedés, sőt gyorsulás jellemezte az állami beruházásokat annak köszönhetően, hogy a kormányzatok 2008 végétől hozott anticiklikus kiadási döntései fokozatosan fejtették ki hatásukat.

A magánberuházások összetevőit részletesebben szemügyre véve, 2009-ben a lakásberuházá-

sok markáns lassulása figyelhető meg. Zuhanó lakásárak közepette a csökkenés mértéke elérte a 10%-ot. Ez körülbelül kétszerese annak az értéknek, amelyet 2008-ban mértek a 2007-es lakásépítési ciklus expanzív fázisa végét követően. A lassulás általában jelentősebb, és néhány esetben különösen súlyos volt azokban az országokban, ahol az évtized közepén nagyon gyors növekedést tapasztaltak.

A vállalati állóeszköz-beruházások még a lakás-beruházásoknál is gyorsabban hanyatlottak; tizenkét havi lassulásuk körülbelül 14%-ot ért el szemben a 2008-ban megfigyelhető szerény növekedéssel, amely a dinamikus első félévnek volt köszönhető. A vállalati beruházások markáns zsugorodásához különböző mértékben járultak hozzá az olyan tényezők, mint a jövőbeli kilátásokkal szembeni növekvő bizonytalanság, az összeomló kereslet, a mérséklődő kapacitásnyomások és hanyatló haszonkulcsok, illetve a kezdetben szigorúbb hitelezési feltételek.

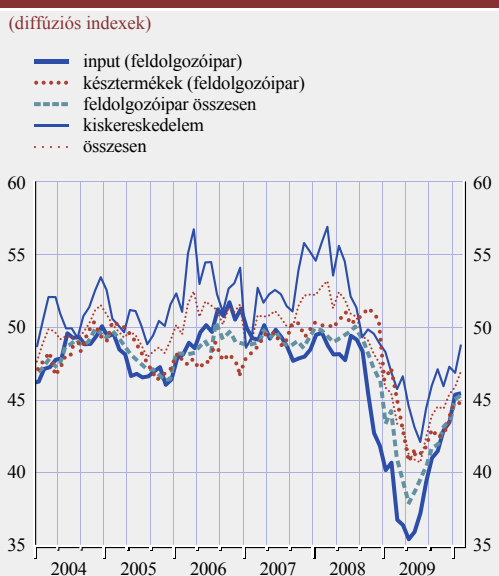
A készletek alakulása – ami a nem pénzügyi üzleti beruházások dinamikáját érzékeltető másik fő változó – ugyancsak fontos szerepet játszott a gazdaság visszaesésében. 2009 egészében a készletek a becslések szerint 0,7%-kal járultak hozzá a GDP csökkenéséhez: negatív negyedéves hozzájárulásuk a GDP növekedéséhez különösen 2009 első félévében volt rendkívül jelentős (összességében több mint 1,4 százalékpont a GDP arányában), míg az év második felében némi fellendülés mutatkozott. A feldolgozóipari vállalatok 2008 második félévében már kezdtek megszabadulni kiskereskedelmi- és inputkészleteiktől; ezzel szemben a felmérések szerint felgyorsult a feldolgozóipari késztermékek felhalmozása, ami azzal magyarázható, hogy a vállalatok kezdetben alábecsülték a kereslet hanyatlásának valódi mértékét. Párosulva a kereslet további várható szűkülésével és a készletek tartási költségeinek emelkedésével, ez 2008 őszén ahhoz vélekedéshez vezetett, hogy a készletek szintje jóval magasabb a kívánatosnál. 2008 őszén a (nyersanyagok és iparcikkek) meredeken eső outputárai példátlan mértékben megemelték a készletek tartási költségét, ami erőteljes ösztönzőként szolgált a készletek

csökkentésére. Az optimális készlet/értékesítés arány fenntartására törekedve a vállalatok hirtelen csökkenteni kezdték a termelést, aminek következtében kezdett felgyorsulni a késztermékek készleteinek leépítése. 2009 elején már nagyban folyt a készletek összes típusának radikális leépítése, ami a második negyedévben érte el tetőpontját. Miután a készletek gyors ütemben trendszintekre apadtak, az év második felében már lassult a készletleépítés, ami hozzájárult a GDP növekedéséhez (lásd a 33. ábrát). Mind a felmérések, mind más anekdotikus bizonyítékok azt sugallják, hogy 2009 végére a fölös készletek nagy részét megszüntették, és a készletek szintjét már gyakran lehetett „karcsúsítottnak” tekinteni.

2009-ben 13%-kal lassult az euroövezet áru- és szolgáltatásexportjának növekedése, míg 2008-ban 0,8%-os, 2007-ben pedig 6,3%-os növekedési rátákat jegyeztek fel (az adatok az euroövezeten belüli kereskedelmet is tartalmazták). Az év utolsó negyedévében a külső környezet 2008 közepétől megfigyelhető

rosszabbodása súlyos visszaeséssé változott, és a számos felfüggesztett kereskedelmi ügylet és elhalasztott szállítás az export rendkívül gyors beszűkülését vonta maga után. Az ellátási lánc beszűkülése súlyosan érintette a félkész termékek iránti keresletet, csakúgy, mint a beruházási javak iránti keresletet. Ugyanakkor az euro nominális effektív árfolyama erőteljesen felértékelődött, és ez valószínűleg még inkább lenyomta az exportot. Mindazonáltal – annak hatására, hogy a gazdasági konjunktúra a legfőbb exportpiacokon elérte mélypontját, a kereskedelmi partnerek készletleépítése véget ért, és a globális ellátási lánc ismét kezdett visszatérni a normális működéshez – 2009 második felében az export újra növekedésnek indult. Az év utolsó néhány hónapja során végzett különféle felmérések az ipari exportmegrendelések és rendelésállományok alakulásáról már a növekedés visszatérését jelezték. Ezzel párhuzamosan, a zsugorodó hazai kereslet hatására az euroövezeti import is visszaesett 2009-ben (bár az exportnál kisebb mértékben). Mivel a meredeken csökkenő export hatása dominált, a nettó kereskedelem negatív hozzájárulása a GDP-növekedéshez számottevő méreteket öltött, és 2009 egészében 0,8 százalékpont közelében volt. Ez a 2008 második félévében és 2009 első negyedévében elkönnyvelt, erősen negatív negyedéves hozzájárulások hatását tükrözte (beleértve az áthúzódó hatásokat is), amelyet az év hátralevő részének pozitív adatai sem tudtak ellensúlyozni.

33. ábra: Készletek a feldolgozóiparban és a kiskereskedelemben (PMI-felmérések)



Források: Markit és EKB.
Megjegyzések: A „feldolgozóipar összesen” az input- és a késztermékek egyszerű átlaga. Az „összesen” a feldolgozóipar összesen és a kiskereskedelem egyszerű átlaga.

GYORS VISSZAESÉS AZ IPARI TERMELÉSBEN

Szektoralis szempontból a kibocsátás beszűkülése döntően az ipart érintette – még annál is nagyobb mértékben, mint amit indokolt volna az a stilizált tény, hogy az ipari szektor hajlamos fokozottabb érzékenységet mutatni a gazdasági ciklusokra. Az építőipar nélküli ipari szektorban hozzáadott érték 2009 első kilenc hónapja alatt 15,8%-ot zuhant az előző év hasonló időszakához képest. A piaci szolgáltatási szektor és az építőipar egyenként 2,8% és 4,9%-kal csökkent.

A feldolgozóipari tevékenység különösen gyors visszaesést produkált a 2009 februárját megelőző hat hónapban; mélypontját pedig 2009 áprilisában érte el, amikor a 2008 januárjában

megfigyelt csúcserőknél 22%-kal volt alacsonyabb. A feldolgozóipari termelés ezután, ha lassan is, de élénkülni kezdett. Júliusban a feldolgozóipari szektor kapacitáskihasználtsága (felmérési adatok szerint) historikusan alacsony szintre, 69,6%-ra csökkent, ami jóval alacsonyabb, mint a 81,4%-os sokévi átlag.

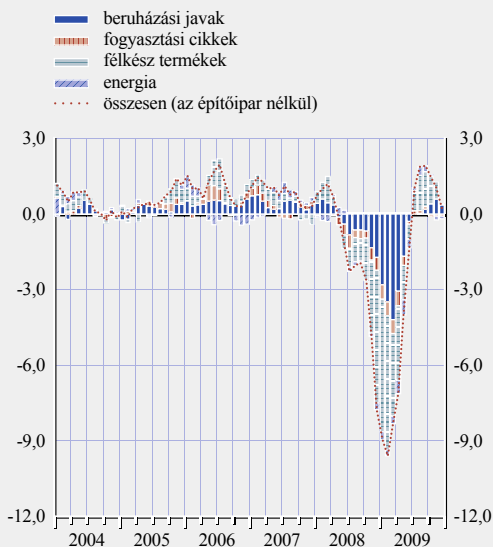
A félkész termékek kibocsátása különösen meredek zuhanással reagált az ellátási lánc mentén tapasztalható elmaradó szállításokra és készletleépítésekre. Ugyancsak visszaesett a beruházási javak termelése, amelyet rendkívül érzékenyen érintett a gyengébb külső kereslet, az elapadó hazai beruházások, a teljesítésre váró megrendelések gyors kifogyása. Az autóiipari szektor kibocsátása is csökkent. 2009 második felében a félkész termékek szektorában és az autóiiparban a többinél korábban állt talpra a kibocsátás (lásd a 34. ábrát). Az építőipar továbbra is különösen gyengén teljesített; és a lakásépítés még inkább visszaesett. Ez különösen súlyos méreteket öltött azokban az országokban, ahol

a pénzügyi nyugtalanságot megelőzően jelentősen növekedett az építőipar szektorának súlya a GDP-ben. Csak az infrastrukturális projektek felgyorsítását célzó kormányzati intézkedések nyújtottak némi kompenzációt a szektor részére.

Nagyobb rugalmassága ellenére a piaci szolgáltatási szektor kibocsátása is visszaesett: hozzáadott érték tekintetében mintegy 3%-kal csökkent az előző év hasonló időszakához viszonyítva. Mivel a vállalatok, ahol csak lehetett csökkentették vásárlásaikat, és csak létfontosságú kiadásokat engedtek meg maguknak, egyre fokozódó nyomás nehezedett a cégek által egymásnak nyújtott szolgáltatásokra is. A megrendelések lassulása és az ellátási láncbéli folyamatok fennakadásai különösen érzékenyen érintették a szállítási szolgáltatásokat, és drámaian visszavetették a kimondottan ciklikus iparágak tartott foglalkoztatási szolgáltatásokat. A bizonyítékok arra utalnak, hogy a gépjármű-kölcsonzési, hirdetési és tanácsadási szolgáltatások kibocsátása is jelentősen csökkent. Ezzel szemben virágoztak a cégát szervezéssel foglalkozó vállalkozások, és a kiszervezés a kiújuló költségmegtakarítási erőfeszítések hatására viszonylag erőteljes maradt. Kevésbé súlyos visszaesés jellemezte a számítástechnikai szolgáltatásokat is. Összességében az ügyfélközpontú szolgáltatásoknál is jobb volt a helyzet, bár itt is sok fiókroda tapasztalt hanyatlást. A fogyasztás csökkenését az egész kiskereskedelem megsínylette. A kereslet szerkezete markáns elmozdulást mutatott az olcsóbb, márka nélküli termékek irányába, ami a drágább árucikkek iránti kereslet meredek zuhanásához vezetett.

34. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

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



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

HANYATLÁS A MUNKAERŐPIACON

2009-ben drámaian megromlottak az euroövezetbeli munkaerő-piaci feltételek. Ez az után következett be, hogy 2008-ban megfordult az előző két évben tapasztalható, és 2007 végére kifejezetten szűk munkaerőpiacokat és fokozódó bémnyomásokat eredményező tartós javulási folyamat. Ugyanakkor a foglalkoztatás beszűkülése és az ezáltal eredményezett munkanélküliség-növekedés sokkal kevésbé bizonyult markánsnak, mint amennyire elvárható lett

4. táblázat: A munkaerőpiac alakulása

(százalékos változások az előző időszakhoz képest; százalékok)

	2007	2008	2009	2008. IV. n.év	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. IV. n.év
Munkaerő	0,8	0,8	.	0,1	0,1	0,1	-0,1	.
Foglalkoztatás	1,8	0,7	.	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	.
Mezőgazdaság ¹⁾	-1,5	-1,4	.	0,1	-0,8	-0,8	-1,1	.
Ipar ²⁾	1,3	-0,8	.	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	.
– kivéve építőipar	0,3	-0,1	.	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6	.
– építőipar	3,8	-2,2	.	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0	.
Szolgáltatások ³⁾	2,1	1,4	.	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	.
Munkanélküliségi ráták⁴⁾								
Összesen	7,5	7,5	9,4	8,0	8,8	9,3	9,6	9,9
25 év alatt	14,9	15,4	19,6	16,6	18,2	19,3	20,0	20,8
25 év és felett	6,6	6,6	8,2	7,0	7,7	8,1	8,4	8,7

Források: Eurostat és az EKB számításai.

1) Beleértve a halászatot, vadászatot és erdészetet.

2) Tartalmazza a feldolgozóipart, építőipart, bányászatot és kőbányászatot, villamosenergia-, gáz- és vízellátást.

3) Kivéve területen kívüli testületeket és szervezeteket.

4) A munkaerő százaléka az ILO ajánlása szerint.

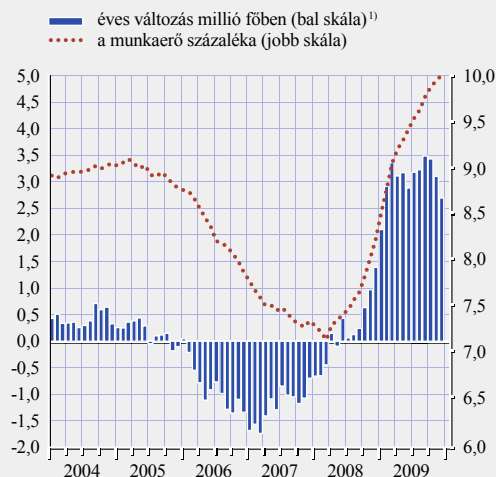
volna a kibocsátás példátlan visszaesése alapján – még azzal együtt is, hogy a stilizált tények szerint a foglalkoztatás a konjunktúraciklust késéssel követi. A fenti fejlemények ráadásul igen eltérően érintették a különböző dolgozói csoportokat és az egyes országokat (lásd az 5. keretes írást).

2009 harmadik negyedévéig 2,1%-kal zsugorodott a (dolgozói létszámban kifejezett) euroövezeti foglalkoztatás (lásd a 4. táblázatot). A vállalatok ráadásul radikálisan csökkentették a munkaidőt, amiben gyakran tudták kihasználni az állam által támogatott, rövid távú munkamegállapodásokat, így például Belgiumban, Németországban vagy Olaszországban. Ennek következtében 2%-kal csökkent az egy munkavállaló által ledolgozott átlagos munkaórák száma. Meredeken csökkent az egy munkaóra számára számított munkatermelékenység, ami hatást gyakorolt a haszonkulcsokra is. A vállalatok nagy része inkább vállalta a munkaerő-felhalmozás alacsonyabb költségeit, semmint hogy elviselje a létszámleépítéssel járó magasabb költségeket (pl. humántőke-vesztés, szeparációs költségek). A munkatermelékenység növekedése csupán mérsékelten javult a második félévben. Drasztikusan lelassult a teljes foglalkoztatottsággal osztott GDP-vel mért munkatermelékenység növekedése; a visszaesés mértéke 2009-ben átlagosan csaknem 2,2%-ot tett ki.

Az egyes szektorokat szemügyre véve, tovább esett a foglalkoztatás az építőipari szektorban, ahol a csökkenés mértéke 2009 harmadik negyedévére elérte az évi 7,9%-ot. Ennek oka az egyes országokat rendkívül súlyosan érintő kapacitásfelesleg-növekedés, illetve a szektorban foglalkoztatott ideiglenes munkaerő viszonylag jelentős aránya. A kibocsátás gyorsuló visszaesésére való tekintettel, némi késéssel ugyan, de csök-

35. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

1) Az éves változások nincsenek szezonálisan kiigazítva.

kenteni kezdték a foglalkoztatottságot az építőipart nem tartalmazó iparban, amelynek mértéke 2009 harmadik negyedévéig elérte a 6%-ot. A foglalkoztatás növekedése a szolgáltatási szektorban mérsékeltebb, 0,6%-os tizenkét havi visszaesést mutatott. Más szektorokat, különösen a pénzügyi közvetítést, érzékenyebben érintették a bankok, a kereskedelmi és szállítási szektorok, a munka-kihelyezési és egyéb szolgáltatások költségcsökkentési erőfeszítései.

2009 folyamán a munkanélküliek számának havi átlagos növekedése 230 000 fő körüli volt, ami 450 000 fővel 2009 első negyedévében tetőzött, míg a havi növekedések az év végén közelebb álltak a 80 000 főhöz. A munkanélküliségi ráta 2009 negyedik negyedévében 9,9%-on állt azok után, hogy a 2008 első negyedévében elért mélypontja – az évtizedek óta tapasztalható legalacsonyabb szint – 7,2% volt (lásd a 35. ábrát).

5. keretes írás

A FOGLALKOZTATÁS ALAKULÁSA AZ EUROÖVEZETBEN 2009-BEN

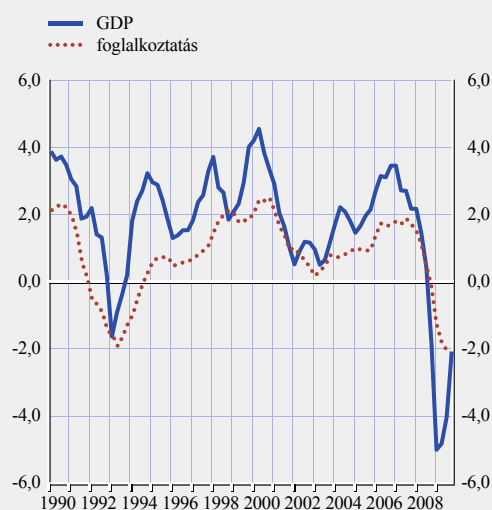
A foglalkoztatás növekedésének 2008-ban bekövetkezett lassulását követően, a visszaeső gazdasági növekedés és a gyorsabban növekvő munkanélküliség viszonyai között 2009-ben hanyatlani kezdtek az euroövezet munkaerőpiacai. Jelen keretes írás az euroövezet foglalkoztatásában 2009-ben bekövetkező változásokat tekinti át, és az egyes tagállamoknak, valamint a munkaerőpiac különböző csoportjainak egymástól eltérő tapasztalatait vizsgálja.

A munkaerő-piaci változók alakulása általában lemarad a gazdasági konjunktúra változóitól [lásd az A) ábrát]. 2009 elejére sokasodtak az arra utaló jelek, hogy a gazdaság hanyatlásának visszahatása, amely először az építőiparban vezetett a foglalkoztatás meredek és váratlan csökkenéséhez, a szélesebb gazdaságra – különösen az iparra, és kisebb mértékben a magán-szektorbeli szolgáltatásokra – is áttérjed [lásd a B) ábrát]. 2009 nyarára a foglalkoztatás olyan meredek visszaesésen ment keresztül, amire 1993 második negyedéve óta nem volt példa.

A munkaerőpiac hanyatlása a jelek szerint bizonyos csoportokat – különösen a fiatalabb munkavállalókat, az ideiglenes és az alacsony képzettséggel rendelkező munkaerőt – a többenél fokozottabban sújtotta [lásd a C) ábrát]. A fiatal munkavállalók foglalkoztatásában bekövetkező drasztikus visszaesés jelentősen megnövelte a fiatal munkanélküliek számát a teljes euroövezetben, amely ma az 1997 novembere óta megfigyelhető legmagasabb szinten áll. Míg az ideiglenesen alkalmazott munkavállalók foglalkoztatása már 2008-ban jelentősen lassulni kezdett, ez

A) ábra: Az euroövezeti GDP és a foglalkoztatás növekedése

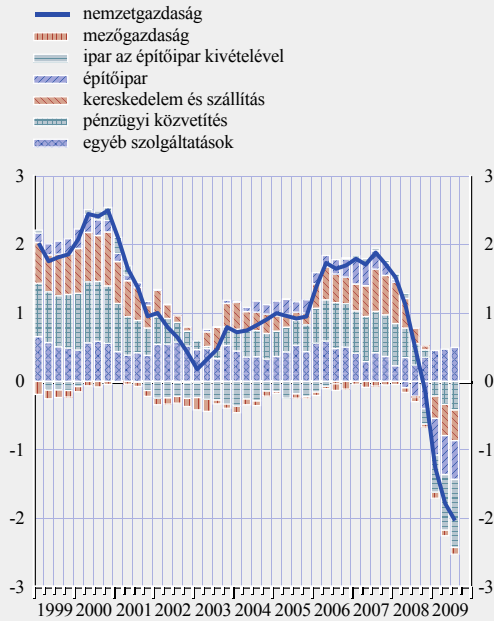
(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

B) ábra: Az euroövezeti foglalkoztatás növekedése és az egyes szektorok hozzájárulása

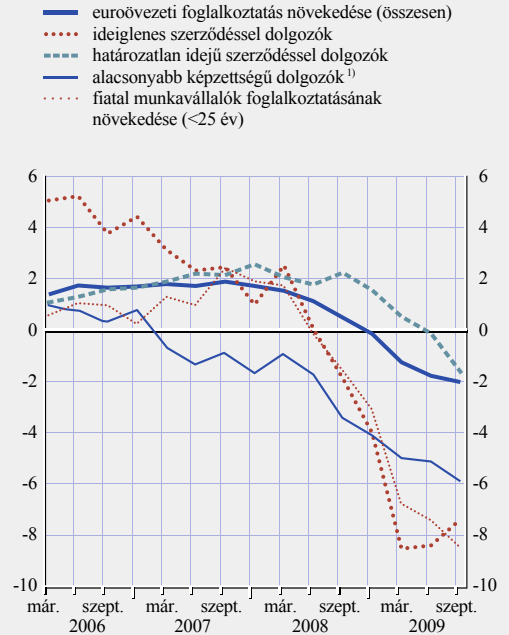
(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontokban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

C) ábra: Egyes csoportok foglalkoztatásának növekedése

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

1) Az alacsonyabb képzettségű munkavállalók szakmunkás bizonyítvánnyal vagy azzal egyenértékű végzettséggel rendelkeznek.

2009 elejére drasztikus visszaesésre fokozódott. A határozatlan időre szóló munkaszerződéssel rendelkezőket eddig mindez kevésbé érintette, többek között a részükre biztosított magasabb szintű munkajogi védelemnek köszönhetően¹. Az alacsonyabban képzett munkavállalók foglalkoztatása is határozottan romlott. Bár recesszió idején ezek a minták bizonyos fokig tipikusnak tekinthetők, ha a munkanélküli dolgozók bizalmukat veszítik a jövőbeli foglalkoztatási kilátásokkal kapcsolatban és kivonulnak a munkaerőpiacról, vagy ha a fiatal vagy alacsonyabb képzettségű munkavállalók humántőke-befektetése késedelmet vagy torzulást szenved, az olyan súlyos következményekkel járhat, mint a képzettség elsorvadása, lehetséges hiszterézis hatások és végső soron a kibocsátási veszteség.

A ledolgozott órák változásai

A munkaerő iránti kereslet drasztikus csökkenése nem csupán a foglalkoztatás hanyatlásában nyilvánult meg. 2009 második negyedévében a ledolgozott órák száma az euroövezetben a sorozat kezdete (2001) óta eddig még nem tapasztalt tizenkét havi csökkenést mutatott. Míg a fenti visszaesés nagy része az állományba vett euroövezetbeli munkavállalói létszám radikális csökkentését tükrözte (főként a teljes munkaidős állásokban), 2009 közepén hasonló arányú, nagyszabású csökkenés következett be a foglalkoztatottak átlagos heti munkaóráinak

1 Lásd még az EKB *Havi jelentés* 2009. júniusi és 2009. szeptemberi számának keretes írásait: „Munkaerő-piaci kiigazítások a jelenlegi konjunktúracsökkenés idején”, valamint „Az euroövezetbeli foglalkoztatás közelmúltbeli visszaesésének összetétele”.

számában is [lásd a D) ábrát]². A munkaidőt módosító konstrukciókkal a magán-szektor élt a leggyakrabban, kihasználva azokat az intézkedéseket, amelyeket az állam vezetett be vagy biztosított a munkahelyek védelme érdekében a recesszió alatt. Az ilyen intézkedések rövid távon hasznosak lehetnek, hiszen segítenek a munkaerőlétszám fenntartásában azoknál a cégeknél, amelyek nem tudják megjósolni az érzékelt visszaesés időtartamát vagy mélységét, és ezzel elkerülhetővé válnak a humántőke elvesztésével járó költségek és a munkanélküliség. Az ilyen konstrukciók tartós igénybevétele azonban hosszú távon kockázatokkal jár, főként, ha hosszan tartó egyensúlyhiányokat követően ezek az intézkedések megakadályozzák az erőforrások hatékony újraelosztását.

A munkanélküliség alakulása

Már 2008 tavaszán megkezdődött, és 2009 elején még jobban felgyorsult a munkanélküliség növekedése, és az év első negyedében rekord méreteket öltött a nyilvántartott munkanélküliek száma. Bár az ezt követő hónapok során valamelyest mérséklődött a növekedési ráta, a munkahelyek elvesztésének üteme korábban soha nem látott negyedéves értékeket ért el az euroövezetben. 2009 végére ezzel az euroövezeti munkanélküliségi ráta elérte a 10%-ot, az évtized legmagasabb értékét. Ráadásul fennmaradtak az egyes országok között megfigyelhető számottevő egyenlőtlenségek is: számos euroövezeti országban (különösen Írországban és Spanyolországban) rendkívül meredeken emelkedő nemzeti munkanélküliségi rátákat rögzítettek, miközben mások a kibocsátás viszonylag jelentős csökkenése ellenére is csak mérsékelt növekedést tapasztaltak (főként Németország és Olaszország)³.

Kétségtelen, hogy az országok közötti markáns egyenlőtlenségek egy része az építőiparban korábban kialakult buborék kipattanását követő radikális korrekciók következménye, ezért nem véletlen, hogy Írországot és Spanyolországot aránytalanul jobban sújtja a korábban igen jelentős és élénk építőipari szektoruk drasztikus visszaesése. Az egyenlőtlenségek másik oka, hogy az euroövezet egymástól eltérő intézményi keretekkel rendelkező kormányai eltérő módon reagáltak a recesszióra. Így a fokozottan rugalmas munkarend kiterjedt alkalmazása – különösen Németország és Olaszország ipari szektorában – segített ezekben az országokban

D) ábra: Ledolgozott munkaórák növekedése az euroövezetben és hozzájárulások

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat, EU munkaerő-felmérés és az EKB számításai.

2 Tekintettel arra, hogy negyedéves gyakorisággal nem állnak rendelkezésre euroövezeti aggregált adatok nemzeti számla forrásokból, a fenti adatok az EU munkaerő-felméréséből származnak. A nemzeti számlák adataiból nyert munkaórák alakulásáról – amely a három legnagyobb euroövezeti gazdaság rendelkezésre álló adataiból összeállított információkon alapul –, lásd az EKB *Havi jelentés* 2009. decemberi számának „Az euroövezet termelékenységének közelmúltbeli alakulása” című keretes írását.

3 Lásd még az EKB *Havi jelentés* 2009. októberi számának „Links between output and unemployment in the euro area” című keretes írását. A 2008. márciusi alacsony, 7,2%-os euroövezeti munkanélküliségi ráta rögzítése óta eltelt időben az újonnan munkanélkülivé váltak állománya 4,3 millió főre emelkedett, amelynek több mint felét Spanyolország generálta, míg Franciaország és Olaszország hozzájárulása egyetizedet tett ki. Viszonylag kis népessége ellenére Írország hozzájárulása elérte a 3,9%-ot, miközben az euroövezet legnagyobb gazdasága, Németország, mindössze 0,8%-kal járult hozzá.

lelassítani a munkanélküliség növekedésének ütemét. Ezzel ellentétben, Spanyolországban tömeges elbocsátásokhoz vezetett, hogy ott jóval többen dolgoznak ideiglenes munkavállalási szerződéssel és kevésbé veszik igénybe a rövidített munkaidő-konstrukciókat, így a nyilvántartott munkanélküliek száma meredeken nőtt, és elérte a teljes munkaerő-állomány mintegy 20%-át.

Gazdaságpolitikai vonatkozások

A mostanihoz hasonló mélységű recesszióra nem volt példa a közelmúltban. Mivel a munkanélküliség valószínűleg egy darabig még tovább növekszik, a munkaerő-piaci döntéshozóknak gondoskodniuk kell arról, hogy a jelenlegi rosszabbodás ne vezessen a strukturális munkanélküliség szintjének növekedéséhez. A munkaerőpiac hosszabb távú javulása nagyrészt attól függ, hogy az euroövezet mennyiben lesz képes átszerveződni és átalakulni a turbulencia hatására. A kreatív szerkezetátalakítás folyamata várhatóan további reformokat igényel majd mind a munkaerőpiacon, mind a termékpiacon a hosszú távú foglalkoztatási kilátások javítása és a munkaerő mobilitás elősegítése érdekében az átmeneti időszak alatt. Ilyenek például az olyan erőfeszítések, amelyek a munkaerő-kereslet ösztönzése érdekében a bérugalmasság javítására irányulnak, azaz megfelelő bérdifferenciálást tesznek lehetővé a munkaerő-piaci körülményektől, a vállalatok versenyhelyzetétől és a munkaerő termelékenységétől függően. Ezenkívül a válságintézkedések, többek között a rövidített munkaidős konstrukciók erőteljes igénybevételének mielőbbi visszavonására lesz szükség ahhoz, hogy megtörténhessen a munkaerő szükséges átrendeződése a kevésbé termelékeny szektorokból a termelékenyebb szektorok felé. Az újabb strukturális reformok megkönnyítik a munkaerő-piaci átmenetet, és elősegítik a munkaerő-leépítéseknek áldozatul esett dolgozók beilleszkedését az új munkahelyeken. A munkanélküliek elhelyezkedését megkönnyítenék az aktív munkaerő-piaci politikák hatékonyságának és eredményességének fokozását célzó reformok, például azok, amelyek a rugalmas munkarendet vagy a szociális támogatást ötvözik a humántőke megszerzését és az élethosszig tartó tanulást elősegítő politikákkal. Hasonlóképpen, az állandó alkalmazottak munkajogi védelmét biztosító jogszabályok lazítása mérsékelné a munkaerőpiac jelenlegi megosztottságát. Ez különösen előnyös lenne a recesszió által idáig aránytalanul nagymértékben sújtott új munkavállalók számára is, akik egyszersmind a dinamizmus és az innováció potenciális forrásai. A termékpiacon a fokozódó verseny elősegítené az innovációt és a hatékony munkarend bevezetését.

2.5 FISKÁLIS FOLYAMATOK

2009-BEN ERŐSEN ROMLOTTAK A KÖLTSÉGVETÉSI POZÍCIÓK

2009-ben a pénzügyi válság, a gazdaság látványos visszaesése és az anticiklikus fiskális ösztönző-csomagok környezetében drasztikusan romlott az euroövezeti országok költségvetési pozíciója az előző év kedvezőtlen fiskális folyamatait követően. Az Európai Bizottság 2009. november 3-án kiadott őszi gazdasági előrejelzése szerint az euroövezet átlagos államháztartási hiánya 2008 és 2009 között a GDP 2,0%-áról a GDP 6,4%-ára emelkedett; ilyen számottevő költségvetési egyenlegromlást a

GMU létrejötte óta nem rögzítettek (lásd az 5. táblázatot). A költségvetési helyzet rosszabbodása a GDP látványos visszaesése mellett következett be, és elsősorban kiadási dinamikák, valamint a részben az adócsökkentések és egyéb ösztönzőcsomagok miatt felmerült bevételkiesések vezérelték. Így az euroövezeti átlagos bevételek GDP-hez viszonyított aránya 0,8 százalékponttal 44,0%-ra csökkent, miközben a kiadások aránya 3,6 százalékpontos hirtelen megugrással viszonylag magas szintre, a GDP 50,4%-ára emelkedett.

A Bizottság 2009. őszi előrejelzései átlagosan kissé kedvezőtlenebbek az aktualizált stabilitási

5. táblázat: Fiskális pozíciók az euroövezetben és az euroövezet országaiban

(a GDP százalékában)

Államháztartási többlet (+) / hiány (-)

	Az Európai Bizottság előrejelzése			Stabilitási program
	2007	2008	2009	2009
Belgium	-0,2	-1,2	-5,9	-5,9
Németország	0,2	0,0	-3,4	-3,2
Írország	0,3	-7,2	-12,5	-11,7
Görögország	-3,7	-7,7	-12,7	-12,7
Spanyolország	1,9	-4,1	-11,2	-11,4
Franciaország	-2,7	-3,4	-8,3	-7,9
Olaszország	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3
Ciprus	3,4	0,9	-3,5	n.a.
Luxemburg	3,7	2,5	-2,2	-1,1
Málta	-2,2	-4,7	-4,5	-3,8
Hollandia	0,2	0,7	-4,7	-4,9
Ausztria	-0,6	-0,4	-4,3	-3,5
Portugália	-2,6	-2,7	-8,0	n.a.
Szlovénia	0,0	-1,8	-6,3	-5,7
Szlovákia	-1,9	-2,3	-6,3	-6,3
Finnország	5,2	4,5	-2,8	-2,2
Euroövezet	-0,6	-2,0	-6,4	-6,2

Államháztartás bruttó adóssága

	Az Európai Bizottság előrejelzése			Stabilitási program
	2007	2008	2009	2009
Belgium	84,2	89,8	97,2	97,9
Németország	65,0	65,9	73,1	72,5
Írország	25,1	44,1	65,8	64,5
Görögország	95,6	99,2	112,6	113,4
Spanyolország	36,1	39,7	54,3	55,2
Franciaország	63,8	67,4	76,1	77,4
Olaszország	103,5	105,8	114,6	115,1
Ciprus	58,3	48,4	53,2	n.a.
Luxemburg	6,6	13,5	15,0	14,9
Málta	62,0	63,8	68,5	66,8
Hollandia	45,5	58,2	59,8	62,3
Ausztria	59,5	62,6	69,1	66,5
Portugália	63,6	66,3	77,4	n.a.
Szlovénia	23,3	22,5	35,1	34,4
Szlovákia	29,3	27,7	34,6	37,1
Finnország	35,2	34,1	41,3	41,8
Euroövezet	66,0	69,3	78,2	78,7

Források: Az Európai Bizottság európai gazdasági előrejelzése, 2009. ősz, aktualizált stabilitási programok 2009-2010 és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az adatok az ESA 95 definíciókon alapulnak. Az euroövezeti átlag azt a 16 országot tartalmazza, amely 2009. január 1-jén az euroövezet tagja volt.

programokban szereplő becsléseknél, amelyeket a legtöbb euroövezeti ország 2009 decembere és 2010 februárja között nyújtott be. Az aktualizált stabilitási programok az euroövezet egészére nézve valamelyest kisebb, a GDP 6,2%-át kitevő hiányt jeleznek (lásd az 5. táblázatot). Szinte mindegyik euroövezeti ország a GDP 3%-ában megállapított referenciaérték fölötti hiányt

könyvelt el, három országban pedig – Írországban, Görögországban és Spanyolországban – ugyanez az érték kétszámjegyre növekedett.

A görögországi kormányváltás után, a túlzott hiány esetén követendő eljárás keretében 2009 őszén benyújtott értesítésben Görögország jelentősen felfelé korrigálta 2008. évi

hiányrátáját – amely így 2,1 százalékponttal a GDP 7,7%-ánál – miközben a 2009-re tervezett hiányrátát 6,5 százalékponttal a GDP 12,5%-ára emelte, ami arra utal, hogy Görögország súlyos költségvetési egyensúlyhiánnyal küszködik. A 2008-as hiánykorrekció fő oka a költségvetésüket túllépő állami kórházak gyógyászati eszközszállításaival kapcsolatos kiadás volt. A 2009-es korrekcióra pedig azért került sor, mert az eredeti előrejelzés jórészt olyan költségvetési célszámon alapult, amelyet nem vizsgáltak felül a már rendelkezésre álló negyedéves és havi kormányzati pénzügyi statisztikák tükrében. A 2009-es rosszabbodás mögött a közvetlen és közvetett adóbevételek hiányai mellett olyan kiadástuóllépések állnak, amelyek elsősorban az állami beruházások és a társadalombiztosítási alapok támogatása okán merültek fel. Ezek a korrekciók az elmúlt években már többször tapasztalt mintát követik, és a görög költségvetési statisztikák és előrejelzések összeállításának rendszerszintű hiányosságaira világítanak rá. A görög statisztikai hatóságok által bejelentett adatok bizonytalanságára való tekintettel az Eurostat fenntartásait fejezte ki az adatokat illetően, és nem fogadta el a tudomására juttatott fiskális adatok érvényességét.

2010. február végére 13 euroövezeti ország ellen indult túlzotthiány-eljárás. 2009 decemberében az ECOFIN Tanács a legtöbb ország esetében 2013-ban állapította meg a túlzott hiány korrigálásának határidejét, míg a kitűzött határidő Belgium és Olaszország esetében 2012, Írország esetében pedig 2014 (lásd a 6. táblázatot). Máltával és Görögországgal kapcsolatban az ECOFIN Tanács 2010 februárjában hozott döntést. Málta határidejét – ahol a hatóságok 2009-ben a hiányt a küszöbérték alá tervezték csökkenteni – 2011-ben állapította meg. Ami Görögországot illeti, azt követően, hogy a Szerződés 126(8) cikkelye alapján a Tanács úgy ítélte meg, hogy Görögország 2009-ben nem tett hatékony intézkedéseket a túlzott hiány megszüntetése érdekében, a 126(9) cikk alapján úgy döntött, hogy intézkedések meghozatalára szólítja fel az országot a túlzotthiány-eljárás keretében. A túlzott hiány kiigazításának határidejét a döntés 2012-ben állapította meg, és felkérte az országot, hogy nyújtson be részletes ütemtervet a meghozandó intézkedésekről, illetve rendszeresen és nyilvános keretek között számoljon be ezek végrehajtásáról. A Görögországgal szemben támasztott követelmények az Európai Tanács 2010. február 11-én tett szándéknyilatkozatát

6. táblázat: Túlzotthiány-eljárás az euroövezet országaiban

(a GDP százalékában)

	Költségvetési egyenleg 2009	Kezdet	Határidő	Átlagos ajánlott strukturális korrekció évente
Belgium	-5,9	2010	2012	¾
Németország	-3,2	2011	2013	≥0,5
Írország	-11,7	2010	2014	2
Görögország	-12,7	2010	2012	≥3½ 2010-11-ben, ≥2½ 2012-ben
Spanyolország	-11,4	2010	2013	>1,5
Franciaország	-7,9	2010	2013	>1
Olaszország	-5,3	2010	2012	≥0,5
Ciprus	n.a.	-	-	-
Luxemburg	-1,1	-	-	-
Málta	-3,8	2010	2011	¾
Hollandia	-4,9	2011	2013	¾
Ausztria	-3,5	2011	2013	¾
Portugália	n.a.	2010	2013	1¼
Szlovénia	-5,7	2010	2013	¾
Szlovákia	-6,3	2010	2013	1
Finnország	-2,2	-	-	-

Források: Aktualizált stabilitási programok 2009-2010 (1. oszlop), illetve az ECOFIN Tanács 2009. decemberi és 2010. februári ajánlásai (2., 3., 4. oszlop).

kövezték, miszerint az euroövezet tagjai teljes mértékben támogatják a görög kormány erőfeszítéseit és elkötelezettségét arra, hogy mindent megtegyen, ami a nagyszabású konszolidációs célok elérése érdekében szükséges.

A gazdasági konjunktúra visszaesése, a növekvő költségvetési hiányok és a pénzügyi válság által kiváltott kormányzati beavatkozások hozzájárultak a GDP-arányos államadósság drasztikus növekedéséhez. A Bizottság 2009 őszén közzétett előrejelzései szerint az euroövezet GDP-arányos átlagos bruttó államadóssága 2009-ben drasztikusan növekedett, és a GDP 78,2%-át tette ki szemben a 2008-ban megfigyelt 69,3%-kal. Az aktualizált stabilitási programok nagyjából hasonló euroövezeti adósság-

arányt jeleznek 2009-re (lásd az 5. táblázatot). A bankok feltőkésítését és a magánvállalkozásoknak nyújtott hitelek „vonal alatti” hatását is megragadó hiány-adósság levezetések (lásd a 6. keretes írást), ismét rontották a teljes adósságarányt. 2009-ben tíz euroövezeti ország könyvelt el a GDP 60%-ában megállapított referenciaérték fölötti adósságarányt (2007-ben hét ilyen ország volt), két országban pedig (Görögországban és Olaszországban) ugyanez az érték három számjegyre emelkedett. 2007-2008 óta valamennyi országban folyamatosan emelkedik az adósságarány. A mérlegen kívüli tételekként elkönyvelt állami garanciavállalások ugyancsak jelentősen növekedtek az államháztartás függő kötelezettségeinek szintjét.

6. keretes írás

A BANKRENDSZERNEK NYÚJTOTT KORMÁNYZATI TÁMOGATÁS A 2008-2009-ES PÉNZÜGYI VÁLSÁG FOLYAMÁN ÉS HATÁSA AZ EUROÖVEZETI ÁLLAMHÁZTARTÁSOKRA

A pénzügyi válság 2008. szeptemberi (azaz az Egyesült Államok befektetési bankja, a Lehman Brothers csődje után bekövetkező) elmélyülésére adott válaszul az euroövezeti kormányok nemzeti intézkedéseket fogantatosítottak pénzügyi rendszereik támogatására és a reálgazdaság megfelelő pénzügyi feltételeinek biztosítására. Az intézkedések összhangban voltak az EU közös irányelveivel¹, az Európai Bizottság ezt követő közleményeiben² nyújtott iránymutatással és az EKB ajánlásaival³.

Az állami támogatások kezdetben a banki mérlegek kötelezettség oldalára irányultak az alábbiak szerint: i) állami garanciavállalás bankközi hitelekre és újonnan kibocsátott banki hitelviszonyt megterjesztő értékpapírokra; ii) bajba jutott pénzintézetek feltőkésítése tőkeinjekciókkal és hitelekkel; iii) lakossági betétbiztosítási konstrukciók fedezetének növelése.

2009 elejétől az eszközértékeket övező fokozott bizonytalanságra és az új eszközkivezetésre való tekintettel az állami támogatás a banki mérlegek eszközoldalára kezdett átirányulni. Az eszközmentési konstrukciók körébe tartoztak az i) eszközkivezetési konstrukciók

1 Az ECOFIN Tanács 2008. október 7-i ülésén megállapodás született, hogy közösen összehangolt keretek között, korlátozott időtartamra vonatkozóan és az adófizetők érdekeinek kellő tekintetbe vételével nemzeti intézkedéseket fogantatosítsanak a rendszerszintű pénzintézetek támogatására. 2008. október 12-én 8 euroövezeti ország jóváhagyta az ún. összehangolt európai cselekvési tervet, amelynek alapelveit az Európai Tanács néhány nappal később jóváhagyta. A cselekvési terv adott iránymutatást a pénzintézeteket támogató (újabb) nemzeti intézkedésekhez.

2 Az Európai Bizottság a következő közleményeket adta ki: i) a bankokról szóló közleményt, HL C 270., 2008.10.25., 8. o.; ii) a feltőkésítési közleményt, HL C 10., 2009.1.15., 2. o.; iii) az értékvesztett eszközökről szóló bizottsági közleményt, HL C 72., 2009.3.26., 1. o.; és iv) a Bizottság közleményét a pénzügyi szektor életképességének helyreállításáról, HL C 195., 2009.8.19., 9. o.

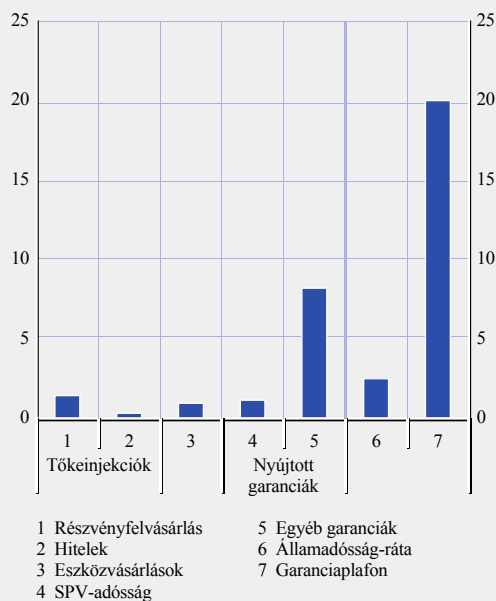
3 Az EKB Kormányzótanácsának ajánlásai a banki adósságokat fedező kormányzati garanciákról (2008. október 20.) és a feltőkésítések árazásáról (2008. november 20.). Mindkét ajánlás elérhető az EKB honlapján.

(az értékvesztett eszközök eltávolítása a mérlegből), valamint az ii) eszközbiztosítási konstrukciók (az eszközök a mérlegben maradnak, de a bankok biztosítva vannak a beláthatatlan kockázatok ellen).

Jóllehet a fenti beavatkozások sikerrel jártak a pénzügyi rendszer stabilitásának helyreállításában, az euroövezeti kormányzatokra jelentős fiskális költségterheket róttak. Az Eurostat által pontosított statisztikai adatrögzítési elvek szerint a tőkeinjekciók és eszközvásárlások formájában nyújtott kormányzati támogatást olyan pénzügyi tranzakcióként kell elszámolni, amely befolyásolja ugyan az államadósság szintjét, de nincs hatása a költségvetési hiányra/többletre csak akkor, ha az ilyen tőkeinjekciókat vagy eszközvásárlásokat a piaci ár fölött/alatt hajtják végre. A mentőműveletek finanszírozásával kapcsolatos államháztartási hiteligeny nagyságától függően ez befolyásolhatja a bruttó államadósság szintjét. Az állami garanciákat mint függő kötelezettségeket, mérlegen kívül számolják el.

A pénzügyi szektor stabilizálására irányuló műveletek együttes hatása az államadósságra és a függő kötelezettségekre

(2008-2009; a 2009. évi GDP százalékában)



Forrás: KBER.

Megjegyzés: A garanciák nem tartalmazzák a lakossági betéteket fedező garanciákat.

Az ábra az euroövezet kormányzatainak a pénzügyi szektor stabilizálása érdekében 2008 és 2009 között végrehajtott intézkedéseiről ad áttekintést, amelyek között az állami garanciákból részesedő speciális célú társaságok (SPV-k) létrehozása is szerepel. Az ábra továbbá bemutatja a műveletek hatását az államadósságra, valamint a garanciák összegére, beleértve az SPV-k által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat fedező garanciákat is, amelyeket az euroövezeti kormányok ígértek, és bizonyos mértékig nyújtottak 2009 végéig.

A stabilizálási műveletek kumulált hatása az euroövezeti államadósságra a 2008 és 2009 közötti időszakban a GDP 2,5%-át tette ki (figyelembe véve az egyes országokban visszafizetett tőketámogatási összegeket is), míg az államháztartási hiányra gyakorolt hatásuk csekélynek volt tekinthető.

Amellett, hogy közvetlenül befolyásolják a hiányt és az adósságot, a banki mentőműveletek olyan tágabb fiskális kockázatokat is hordoznak, amelyek megvalósulásuk esetén hátrányos következményekkel járhatnak az állam pénzügyi számláira közép- és hosszú távon. A kormányzatok kétféle fiskális kockázatot vállaltak fel. Az első forrást a függő kötelezettségek képviselik. A pénzügyi válság kezdete óta jelentősen megnövekedtek ezek a kötelezettségek, és nem lehet kizárni annak lehetőségét, hogy további garanciavállalás válik szükségessé, és/vagy sor kerül a biztosított garanciák egy részének lehívására. Amint az ábra jelzi, 2009 végére az euroövezetbeli kormányzatok implicit függő kötelezettségei (a lakossági betétekre biztosított állami garanciákat nem tartalmazó) garancia-konstrukciókra fordított erőforrások alapján mérve elérték a GDP 20,1%-át, miközben (a bankok által ténylegesen igénybe vett garanciákkal mért) explicit függő kötelezettségeik a GDP 9,4%-át tették ki.

A második fiskális kockázati forrás a bankrendszer részére nyújtott kormánytámogatások (pl. bankok feltőkésítése, eszközvásárlások és hitelek) hatása az államok mérlegére.⁴ Az ilyen beavatkozások elvileg olyan pénzügyi eszközfelvásárlásokat képviselnek, amelyek nincsenek hatással az állam nettó adósságára. Mindazonáltal az esetleges átértékelések és a fenti eszközök jövőbeli értékesítéséből származó tényleges bevételekkel kapcsolatos bizonytalanság befolyásolhatja a költségvetési fizetőképességet.

Végezetül, a bankrendszer támogatásával kapcsolatos költségvetési kiadásokat részben ellensúlyozzák az osztalékok, kamatfizetések és jutalékok, amelyeket a bankok fizetnek a kormányzatoknak cserébe a pénzügyi támogatásért.

Összefoglalva tehát, a bankszektor részére nyújtott állami támogatás nettó fiskális költségeinek felmérésekor nem elég azt az évet figyelembe venni, amelyben a támogatást ténylegesen nyújtották, hanem hosszabb távú perspektívát kell alkalmazni, és mérlegelni kell a támogatás szélesebb kihatásait a kormányzatok mérlegére.

4 Lásd: *Crisis-Related Measures in the Financial System and Sovereign Balance Sheet Risks*. Fiscal Affairs and Monetary and Capital Markets Departments, IMF, 2009. július.

A költségvetés fenntarthatóságának fokozódó kockázatai nyilvánultak meg abban is, hogy az euroövezeti szuverén hozamfelárak szélesedésének 2008 őszi tapasztalt felerősödése 2009-re is jócskán áthúzódott (lásd a 7. keretes írást). Míg 2009 márciusa óta szűkülnek a szuverén kötvényhozamok szpredjei, az év végén és 2010 elején élesen eltértek az átlagos trendtől azokban az országokban, ahol a fiskális folyamatok különösen hátrányosan alakultak – a leglátványosabban Görögországban.

A jelen pillanatban különösen nehéz felmérni a költségvetés romlása mögött meghúzódó tényezőket, mivel valós időben csak rendkívül bizonytalanul lehet megállapítani a trendnövekedést és a kibocsátási rést. Ezt szem előtt tartva, mind az automatikus stabilizátorok működése, mind az euroövezeti országok által követett expanzív fiskális politikai irányvonal negatív hatást gyakorolt a költségvetési egyenlegre.

Konkrétabban, a gazdasági visszaesés az adóalapok csökkentését, valamint a szociális jut-

tatások és transzferfizetések bővülését eredményezte. Ráadásul a becsült elasztikusságok alapján várható szintet meghaladó bevétel-elmaradások is felfelé irányuló nyomást gyakoroltak az államháztartási hiányokra. A rosszabbodás nagy része a számos euroövezeti országban végrehajtott adócsökkentéseknek és más költségvetési ösztönző intézkedéseknek tudható be, illetve annak, hogy a strukturális kiadások növekedési rátája magasabb a trend GDP növekedési rátájánál. Az Európai Bizottság becslése szerint a 2009-ben bevezetett diszkrecionális intézkedések a GDP 1,3%-át tették ki, amelynek legnagyobb része a 2008. év végi európai gazdaságélénkítési tervvel összhangban elfogadott fiskális ösztönzőcsomagokat tükrözi. Bár nehezen lehet eldönteni, hogy a fiskális folyamatok befolyásolásáért pontosan milyen mértékben felelősek a ciklikus és a strukturális hatások, minden euroövezeti országban fiskális konszolidációra van szükség az államháztartás fenntarthatóságának biztosításához.

7. keretes írás

AZ EUROÖVEZETI ÁLLAMHÁZTARTÁS HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍR-KIBOCSÁTÁSÁNAK ÉS HOZAMFELÁRAINAK ALAKULÁSA

A) táblázat: Az euroövezeti kormányok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemei

(százalékok; időszak vége)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Államháztartás összesen	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,1	11,3
Hosszú lejáratú	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,7	9,6
Fix kamatozású	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,5	9,6
Változó kamatozású	-1,6	7,0	8,4	3,0	5,4	5,2	6,4
Rövid lejáratú	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,4	24,2

Forrás: EKB.

Az euroövezet államháztartási szektora által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kinnlevőségeinek éves növekedési üteme 2009-ben elérte a 11,3%-ot. Ez némileg meghaladta a 2008-ban rögzített eleve magas, 8,1%-os növekedési ütemet [lásd az A) táblázatot], és az utolsó évtizedben megfigyelt legmagasabb értéknek számít¹. A növekedés gyors üteme a legtöbb euroövezeti országra 2009-ben jellemző költségvetési egyensúlyhiányokat tükrözte. Az új kibocsátások és a 2009-ben megfigyelt erőteljesen negatív reál-GDP-növekedés kombinációja hozzájárult az euroövezet GDP-arányos államháztartási hiányának markáns rosszabbodásához; a hiány ugyanis a 2008. évi 69,3%-ról 2009-ben 78,2%-ra nőtt.

A nettó kibocsátás 2009. évi összetételét vizsgálva, folytatta rendkívül erőteljes növekedését az euroövezeti rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok elsődleges piacának aktivitása, bár a növekedés üteme 2008-hoz képest csökkent. Ez részben azt a ténytet tükrözi, hogy a 2009 folyamán még meredekebbé váló hozamgörbe viszonylag vonzóbbá tette a rövid lejáratú finanszírozást a rövid távú kamatkiadás tekintetében. A rövid lejáratú finanszírozás fokozott igénybevételében az is megnyilvánulhatott, hogy az év első felében valamelyest csökkent a befektetők érdeklődése a hosszabb időhorizontú hitelviszonyt megtestesítő állampapírok iránt, valamint az, hogy bizonyos országokban a hosszú lejáratú adósság kockázati felára viszonylag magas volt a rövid lejáratú adóssághoz képest. Ennek eredményeképpen 2008-ban tovább csökkent a hosszú lejáratú adósság aránya a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kint lévő állományán belül: 86,7%-on állt, ami jóval alacsonyabb a GMU harmadik szakaszának kezdete óta mért átlagnál [lásd a B) táblázatot].

2009-ben a kamatfizetések GDP-hez viszonyított aránya nagyjából változatlan maradt 2008-hoz képest. Az A) ábra a következőkre bontja a kamatfizetések változásait: i) az államadósság változásaiból következő hatás, ii) a kamatlábak változásaiból eredő hatás, valamint iii) egy maradék

¹ A növekedési rátákat a pénzügyi tranzakciók alapján számítják ki, ezért nem tartalmazzák az újraosztályozásokat, áttértékeléseket, árfolyam-ingadozásokat és más olyan változásokat, amelyek nem tranzakciókból erednek. A részleteket lásd az EKB *Havi jelentés* „Az euroövezet statisztikai adatai” című fejezetének 4.3 és 4.4 táblázataira vonatkozó technikai megjegyzésekben.

B) táblázat: Az euroövezeti kormányok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kinnlevő állományainak szerkezete

(az államháztartás által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő összes értékpapír százaléka; időszak vége)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Központi kormányzat	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5	93,8
Hosszú lejáratú értékpapírok	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,8	80,9
Rövid lejáratú értékpapírok	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8	12,9
Egyéb államháztartás	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5	6,2
Hosszú lejáratú értékpapírok	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0	5,8
Rövid lejáratú értékpapírok	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3
Államháztartás összesen							
Hosszú lejáratú	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,8	86,7
Fix kamatozású	82,2	82,6	83,2	84,0	83,3	79,7	77,6
Változó kamatozású	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	8,1	7,8
Rövid lejáratú	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,2	13,3
Államháztartás összesen milliárd euróban	4 151,8	4 386,8	4 604,8	4 706,6	4 836,7	5 261,1	5 809,9

Forrás: EKB.

kereszthatás². Az adósságszint növekedése ellenére a kamatkidadások GDP-hez viszonyított aránya szinte változatlan maradt. Ez azt tükrözte, hogy az alacsonyabb kamatlábak hozzájárulása (a GDP 0,3%-a), ha csekély mértékben is, de meghaladta az államadósság változásának felfelé irányuló hozzájárulását. A kereszthatások befolyása kismértékű volt.

2 A nominális kamatfizetések változása, az I , az alábbiak szerint bontható fel:

$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

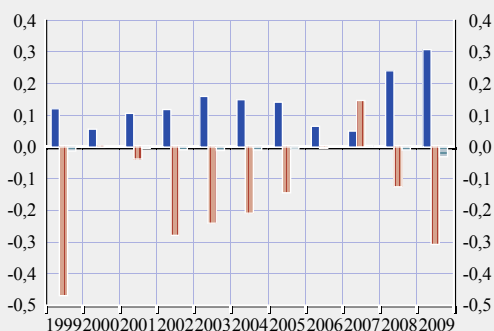
$\left\{ \begin{array}{l} \text{adósságváltozáson} \\ \text{keresztüli} \\ \text{hatás} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{kamatlábváltozáson} \\ \text{keresztüli} \\ \text{hatás} \end{array} \right\} \text{kereszthatás (maradék)}$

ahol B az államháztartás nominális adóssága és i az átlagos implicit kamatláb (I/B).

A) ábra: A kamatfizetések alakulása az 1999–2009-es időszakban

(a GDP százalékában; éves adat)

— az adósság változása
 — a kamatláb változása
 — kereszthatás

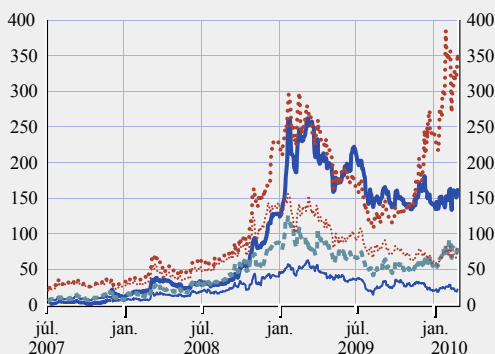


Forrás: Európai Bizottság (AMECO adatbázis).

B) ábra: Szuverén kötvényhozamok különbözetei a német államkötvényekhez viszonyítva

(napi adatok; bázispont)

— Írország
 — Görögország
 — Spanyolország
 — Franciaország
 — Olaszország



Forrás: Thomson Financial Datastream.
 Megjegyzés: Tízéves lejáratú referencia államkötvények.

Az euroövezeti szuverén kötvényhozamfelárak szélesedésének 2008 őszén kezdődő tendenciája 2009-re is jócskán áthúzódott [lásd a B) ábrát]. 2009 első negyedében a Monetáris Unió kezdete óta mért legmagasabb szinteket érték el a tízéves szuverén kötvényhozamok és a németországi államkötvényhozamok közötti szpredek. A csúcstértek elérése egybeesett a részvények és más kockázatos eszközök árainak mélypontra zuhanásával, és a likviditási, valamint a hitelkockázati prémiumok meredek növekedését tükrözte³. Amint 2009 márciusát követően fokozatosan helyreállt a piaci bizalom, a legtöbb euroövezeti országban kevesebb mint felére szűkültek le a szuverén szpredek a korábbi csúcstértekekről. Ugyanakkor 2009 végén és 2010 elején néhány országban a szpredek jelentős visszaszélesedését tapasztalták. A szuverén hitelkockázati csereügyletek prémiumainak változásai is hasonlóképpen alakultak.

A pénzügyi válság folyamán az euroövezeti szuverén hitelkockázati prémiumok határozott együttmozgása volt megfigyelhető, ami arra utal, hogy a szpredek alakulását nem ország-specifikus, hanem közös sokkok vezérelték, többek között a kockázat reálisabb felmérése. Ugyanakkor a közös sokkokra való érzékenység az egyes országok között – főként a tényleges és az előrejelzett fiskális pozíciók erősségétől függően – számottevő különbségeket mutatott, így a kevésbé szilárd fiskális pozícióval rendelkező országok erőteljesebben növekvő szpredekkel néztek szembe. Az, hogy az euroövezeti kormányok függő kötelezettségeket vállaltak magukra a nemzeti bankrendszerüket támogató intézkedések következményeképpen, szintén hatott a szpredek alakulására⁴.

3 Az euroövezeti szuverén kötvényhozam-felárak alakulásának aktuális elemzéseit lásd az EKB *Havi jelentés* következő keretes írásában: Új bizonyíték a beépített hitelkockázati- és likviditási prémiumokról két euroövezeti ország szuverén hozamaiban [*New evidence on credit and liquidity premia in selected euro area sovereign yields*, 2009. szeptember]; Az euroövezeti szuverén kötvényfelárak és az egyesült államokbeli államkötvény-felárak alakulása a pénzügyi zűrzavar idején [*A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil*, 2009. július]; Milyen hatással voltak a kormányzati mentőcsomagok a hitelkockázatok befektetői megítélésére? [*How have governments' bank rescue packages affected investors' perceptions of credit risk?*, 2009. március] és Az euroövezeti szuverén kötvényhozamok szpredeinek újabban megfigyelhető szélesedése [*Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads*, 2008. november]; valamint A bankrendszernek nyújtott kormányzati támogatás hatása az euroövezeti állami finanszírozásra [*The impact of government support to the banking sector on euro area public finances*, 2009. július] című cikkében.

4 A közös sokkok szerepéről és a bankrendszert támogató intézkedések hatásáról a szuverén kockázati kitétségre lásd J. Ejsing és W. Lemke elemzését: The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09, *ECB Working Paper* No. 1127, 2009. december. Az euroövezet országain belüli szuverén kötvényhozam-szpredek általános emelkedése mögött meghúzódó tényezőkről lásd M.G. Attinasi, C. Checherita és C. Nickel közelmúltbeli tanulmányát: What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09? *ECB Working Paper* No. 1131.

HOSSZÚ TÁVÚ FENNTARTHATÓSÁG ÉS EURÓPAI MEGÁLLAPODÁSOK

Mivel a nyugdíjrendszer és az egészségügyi ellátás finanszírozása nem megoldott, a népesség elöregedésének várható jövőbeli költségeihez költségvetési kockázatok járulnak, amelyeket még aggasztóbbá tesznek a jelenlegi súlyos költségvetési egyensúlyhiányok és az alacsonyabb trendnövekedési kilátások. Ezért a fiskális fenntarthatóság kérdése a különböző európai fórumok tanácskozásainak középpontjába került.

Az Eurogroup pénzügyminiszterei 2009 júniusában megállapodtak arról, hogy robusztus középtávú fiskális stratégiákat indítanak be a magas költségvetési hiányok mielőbbi korrigálására. 2009 októberében – középútat keresve a stabilitási és fenntarthatósági kérdések között – az ECOFIN Tanács hangsúlyozta, hogy fiskális kilépési stratégiát kell létrehozni az általános ösztönzési politikák visszavonására, amelyet a Stabilitási és növekedési paktum szigorú megvalósításának keretében kell koordinálni az

egyed országok között. A Tanács kiemelte, hogy a fiskális ösztönző intézkedések mielőbbi vizszozonásán túlmenően olyan nagyszabású fiskális konszolidációra van szükség, amely jóval meghaladja a strukturálisan a GDP évi 0,5%-ában meghatározott referenciaösszeget.

2009 novemberében az ECOFIN Tanács felismerte, hogy a válság által kiváltott rosszabbodó állami pénzügyek még tovább súlyosbították a lakosság előregedése, a nagyarányú államadósság és az alacsonyabb potenciális növekedés miatt eleve fennálló kihívásokat. Ráadásul a strukturális költségvetési helyzet felmérése és a hosszú távú előrejelzések a válság miatt több bizonytalanságot hordoztak a szokásosnál. A Tanács egyetértett abban, hogy a hosszú távú költségvetési fenntarthatóság javítása érdekében haladéktalanul szakpolitikai intézkedésre van szükség. Ezt szem előtt tartva hangsúlyozta a Tanács az Európai Tanács 2001-es stockholmi ülésén kialakított háromágú stratégia következetes végrehajtásának jelentőségét. A stratégia által tartalmazott intézkedések a költségvetési hiány és adósság csökkentését, a foglalkoztatottság növelését és a szociális védelmi rendszerek megreformálását célozzák. Az adóssághányad csökkenését költségvetési konszolidációval és strukturális reformokkal együtt kell elérni a potenciális növekedés támogatása érdekében.

Az ECOFIN Tanács továbbá 2009 májusában jóváhagyta a népesség előregedésével kapcsolatos állami kiadások aktualizált, hosszú távú előrejelzéseit. Új megállapodás született az ország-specifikus középtávú költségvetési célkitűzések megfeleléségének felbecslésével kapcsolatban. Amint azt a Stabilitási és növekedési paktum 2005-ben módosított magatartási kódexe kezdeményezte, az új módszer nem csupán az adósságszinteket veszi majd tekintetbe, hanem a lakosság előregedésével kapcsolatos implicit kormányzati kötelezettségeket is. A megállapodás értelmében a középtávú költségvetési céloknak minimum a GDP 60%-ának megfelelő referenciaértéken kell stabilizálniuk az államadósságot hosszú távon, illetve azokban az országokban, ahol az adóssághányad meghaladja a GDP 60%-át,

kiegészítő adósságcsökkentő intézkedésekkel és a népesség előregedésével kapcsolatos költségvetési kiadások részleges előrehozatalával kell számolni. A stabilitási programok 2009-2010-es aktualizálásához már a módosított magatartási kódexet alkalmazták.

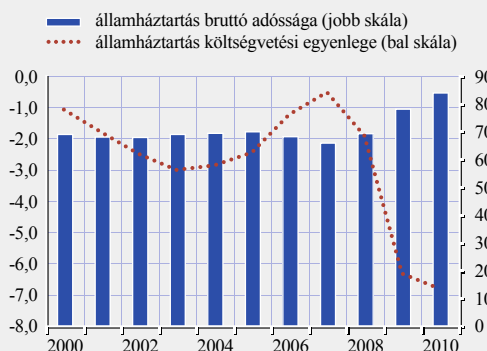
2010. februári Görögországgal kapcsolatos szándéknyilatkozatában az Európai Tanács emlékeztetett arra, hogy az euroövezet valamennyi tagja köteles szilárd, az előre egyeztetett szabályok szerinti nemzeti politikát folytatni, és mindannyian közösen felelnek a térség gazdasági és pénzügyi stabilitásáért. A nyilatkozat arra is kitért, hogy az euroövezet tagjai, ha a szükség úgy kívánja, készek határozottan és összehangoltan fellépni az eurozóna pénzügyi stabilitásának megóvása érdekében.

2010-BEN A FISKÁLIS HELYZET TOVÁBBI ROMLÁSA VÁRHATÓ

Az euroövezeti országok fiskális helyzete 2010-ben várhatóan tovább romlik. Az Európai Bizottság 2009. őszi előrejelzései szerint az euroövezet átlagos államháztartási hiánya újabb 0,5 százalékponttal a GDP 6,9%-ára fog emelkedni (lásd a 36. ábrát). Az euroövezeti átlagos bevételek GDP-hez viszonyított aránya

36. ábra: Fiskális pozíciók az euroövezetben

(2000-2010; a GDP százalékában)



Forrás: Az Európai Bizottság Európai gazdasági előrejelzése, 2009. ősz.

Megjegyzések: Az euroövezeti átlag azt a 16 országot tartalmazza, amely 2009. január 1-jén az euroövezet tagja volt. A költségvetési egyenlegek adatai nem tartalmazzák az UMTS-licenzek értékesítéséből származó bevételeket.

várhatóan 0,3 százalékponttal csökken, miközben a kiadások a GDP 0,2 százalékpontjával növekednek. 2010-ben valószínűleg egyetlen euroövezeti ország sem fogja tudni betartani a GDP 3%-ában meghatározott referenciaértéket. Az előrejelzések szerint az átlagos államadósság-ráta tovább emelkedik az euroövezetben 2010-ben, és 5,8 százalékponttal a GDP 84,0%-ára nő. A költségvetési pozíciók gyengülését a mérsékelt expanzív fiskális politikai hozzáállás eredményezi majd, míg az automatikus stabilizátorok addicionális hatásai elhanyagolhatóak lesznek.

ELENGEDHETLEN A FISKÁLIS FENNTARTHATÓSÁGRA VALÓ ÖSSZPONTOSÍTÁS

Számos euroövezetbeli kormány küzd súlyos és egyre fokozódó költségvetési egyensúlyhiánnyal, ami további terheket róhat az egységes monetáris politikára az árstabilitás fenntartását illetően. A jelenlegi pénzügyi és gazdasági környezet miatt számos nyomás nehezedik a fiskális fenntarthatóságra, amit tovább fokoz a népesség elöregedésével kapcsolatban várható költségvetési teher, amelynek oka a nyugdíj- és az egészségügyi ellátás megoldatlan finanszírozása. A nagy államháztartási hiteligény ráadásul hirtelen piaci hangulatváltásokat válthat ki, ami kedvezőtlenebb közép- és hosszú lejáratú kamatlábakhoz vezethet. Ez pedig visszafogná a magánbefektetéseket, és ezzel meggyengítené a fenntartható növekedés alapjait.

2009 folyamán az EKB Kormányzótanácsa számos alkalommal hangsúlyozta, hogy a döntéshozók előtt álló legnagyobb kihívás az államháztartások fenntarthatóságába és az EU fiskális keretrendszerébe vetett bizalom fenntartása. Egy nagyszabású, realisztikus növekedési feltételezéseken alapuló fiskális kilépési és konszolidációs stratégia mielőbbi bejelentése és eltökélt végrehajtása segíthet helyreállítani a lakosság bizalmát a fiskális fenntarthatóságban és a gazdasági fellendülésben.

A konszolidációs erőfeszítéseknek nyilván a kiadási oldalra kell összpontosítaniuk. A tervezett kiadások rugalmatlanul reagáltak a potenciális kibocsátás szintjére és növekedési ütemére –

amely a vártnál sokkal alacsonyabb volt –, és ez növelte az állami kiadások GDP-hez viszonyított arányát. A magasabb adósságszinteket és magasabb effektív kamatlábakat tükröző megnövekedett kamatkidadások várhatóan fokozzák majd a nyomást sok ország költségvetésének kiadási oldalán. Ezzel szemben, tekintettel a legtöbb euroövezeti országra jellemző jelentős adóterhekre, az adókulcsok emelése torzulásokat okozhat, és akadályozhatja a gazdasági növekedéspotenciál várva várt helyreállítását. Ezért rendkívül kívánatos lenne az államháztartások hatékonyságának és eredményességének növelése, amely elősegítené a potenciális kibocsátás növekedését és az adósságszintek csökkentését.

A fiskális korrekciós stratégiák sikere továbbá óriási mértékben függ a nemzeti költségvetési szabályok és intézmények megfelelőségétől, és átlátható költségvetési eljárásokat igényel. A közintézmények szilárdságába vetett bizalom másik fontos vetülete az állam pénzügyi statisztikáinak megbízhatósága és teljessége. Az EU fiskális felügyeleti rendszerének megfelelő megvalósításához életbevágóan fontosak a megbízható és pontosan közzétett statisztikai információk.

2.6 AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

AZ ÉV FOLYAMÁN NÉMI INGADOZÁST MUTATOTT AZ EURO EFFEKTÍV ÁRFOLYAMA

Az árfolyam változásait 2009-ben jórészt a globális pénzügyi feltételek alakulása és a gazdaság általános nemzetközi fellendülésére vonatkozó kilátások határozták meg. 2009 elején a nemzetközi pénzpiacokon uralkodó feszültség és a gazdasági kilátásokat övező nagyfokú bizonytalanság egyrészt a *carry trade*-ek felszámolását eredményezte (azaz az olyan ügyleteket, amelyek során alacsony hozamú valutában vesznek fel hitelt és azt valamilyen magas hozamú valutába fektetik be), másrészt globális portfólió átrendeződéseket okozott, s ezzel hozzájárult a főbb kétoldalú árfolyamok néhány igen magas kilengéséhez (lásd a 37. ábrát). Ezek a tényezők, a csökkenő irányadó kamatlábakkal, valamint az euroövezet és az egész EU kedvezőtlenebbé

váló kilátásaival együtt az euro gyengüléséhez vezettek, így az euro effektív árfolyama – az euroövezet 21 főbb kereskedelmi partnerének valutáihoz mérten – 2009 első két hónapja alatt 3%-kal leértékelődött. Március és április folyamán az euro enyhe volatilitást mutatott, majd a pénzügyi feltételek javulásának hatására – amely a pénzügyi szpredek fokozatos mérséklődésében és az implikált volatilitások csökkenésében is tetten érhető volt (lásd a 37. ábrát) – 2009 májusában ismét erősödni kezdett. 2009 októbere végén, miután effektív árfolyama csaknem 5%-kal erősödött, az euro közel állt a 2008 végén rögzített történelmi csúcspontjaihoz. Ez a felértékelődés javarészt annak köszönhető, hogy az euro jelentősen erősödött az amerikai dollárral, valamint az amerikai valutához kötődő főbb ázsiai valutákkal szemben. Ezt követően az euro stabilizálódott, majd decemberben valamegyest ismét gyengült az effektív árfolyama.

Összességében az euro gyengült 2009-ben. Ez az angol fonttal szembeni leértékelődését tükrözi, amelyet részben ellensúlyozott az amerikai dollárral, az amerikai dollárhoz kötődő ázsiai valutákkal és a japán jennel szembeni megerősödése. 2009. december 31-én az euro – az euroövezet 21 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutáival szembeni – nomináleggetív árfolyama 1%-kal volt alacsonyabb az év elején mért szintnél, és körülbelül 1,2%-kal volt magasabb a 2008-ban mért átlagánál (lásd a 38. ábrát).

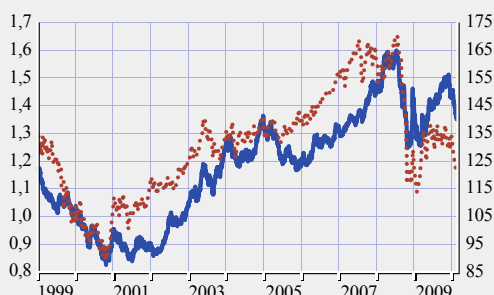
A csökkenő transzatlanti kamatláb-különbség ösztönzésére portfólióbeáramlások indultak meg az amerikai piac egyes szegmenseibe, így 2009 első két hónapja folyamán az euro eleinte mintegy 9%-kal leértékelődött az amerikai dollárral szemben. 2009 márciusát követően fokozatosan mérséklődtek a pénzügyi feszültségek, és az euro visszanyerte erejét az amerikai valutával szemben. Ezzel egy időben – vélhetően az implikált volatilitások mérséklődésének hatására (lásd a 37. ábrát) újra feltűntek a *carry trade* ügyletek, ami ugyancsak az USA-dollár gyengüléséhez járult hozzá. Március eleje és október vége között az euro csaknem 19%-kal értékelődött fel. Decemberben az amerikai dollár megerősödött a legfőbb valutákhoz képest, és 4%-kal emelkedett az euróval szemben. 2009. december 31-én az eurót 1,44 USD-n jegyezték; mintegy

37. ábra: Az árfolyamok alakulása és az implikált volatilitás

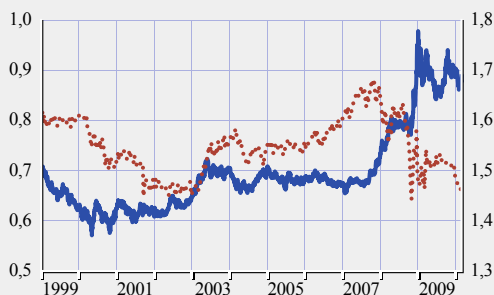
(napi adatok)

Árfolyamok

— USD/EUR (bal skála)
 JPY/EUR (jobb skála)

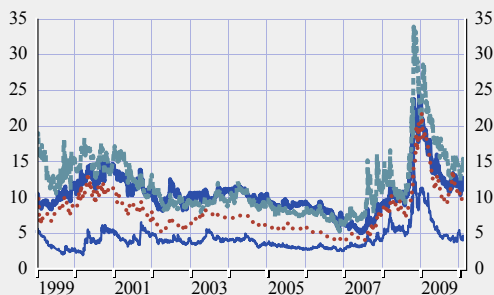


— GBP/EUR (bal skála)
 CHF/EUR (jobb skála)



Implikált árfolyam-volatilitás (három havi)

— USD/EUR
 GBP/EUR
 - - - JPY/EUR
 — CHF/EUR



Források: Bloomberg és EKB.
 Megjegyzés: Az utolsó megfigyelés 2010. február 26-ra vonatkozik.

3,5%-kal erősebben, mint 2009 elején, és körülbelül 2%-kal gyengébben a 2008. évi átlagánál.

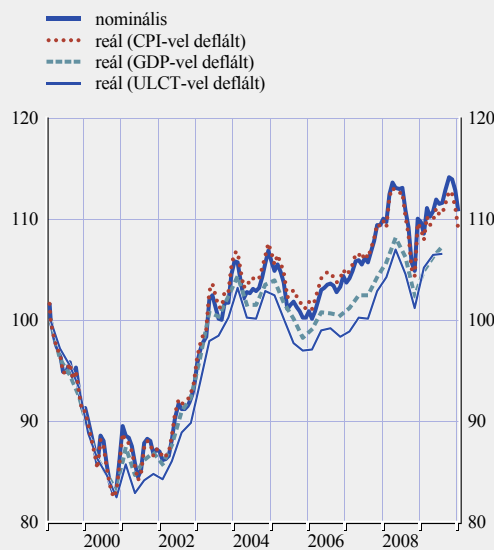
Nagyjából az EUR/USD árfolyam alakulását követve, 2009 első két hónapja folyamán az euro a japán jennel szemben is leértékelődött (lásd a 37. ábrát). Márciusban és áprilisban, amikor a pénzügyi feszültségek mérséklődésével egy időben ismeretessé vált, hogy a japán gazdasági konjunktúra a vártnál kedvezőtlenebbül alakul, az euro újra megerősödött. 2009 hátralevő részében az euro árfolyama a 128 JPY és 138 JPY közötti tartományon belül ingadozott. 2009. december 31-én az eurót 133,16 JPY-n jegyezték; mintegy 5,6%-kal magasabban, mint 2009 elején, de körülbelül 12,5%-kal alacsonyabban a 2008. évi átlagánál.

Miután 2008 decemberében az euro angol fonttal szembeni árfolyama történelmi csúcsra emelkedett, 2009 folyamán – számottevő volatilitás közepette – 7%-kal leértékelődött. Az euro továbbá jelentős ingadozásokon ment keresztül az EU több más kereskedelmi partner valutáival szemben, miközben többé-kevésbé változatlan maradt az ERM-II valutákhoz képest (az itt szereplő valutákkal kapcsolatos részletekről lásd az 1. fejezet 3. pontját).

2009-ben az euro nagyjából változatlanul állt a svájci frankkal szemben; 2009 első három hónapja alatt fokozott volatilitás jellemezte, majd a Svájci Nemzeti Bank devizabeavatkozásairól szóló bejelentések hatására ismét stabilizálódott. 2009-ben az euro meredeken leértékelődött számos olyan fejlett gazdaság valutájával szemben, amelyek pozitív kamatláb-különbséggel rendelkeztek az euroövezettel szemben. Ennek megfelelően 2009. január eleje és december 31. között gyengült az euro a kanadai dollárral (-11%), az ausztrál dollárral (-21%) és a norvég koronával (-14,9%) szemben. Az euro felértékelődését az amerikai dollárhoz kötött ázsiai valutákkal szemben – nevezetesen a kínai jüannal és a hongkongi dollárral szemben (mindkettő esetén 3,6%) – nagyrészt ellensúlyozta effektív árfolyamának leértékelődése a koreai wonnal szemben (-9,4%).

38. ábra: Az euro nominális és reálieffektív árfolyamai (EER-21)¹⁾

(havi/negyedéves adatok; index: 1999. I. n.é. = 100)



Forrás: EKB.

1) Az EER-21 indexek felívelése az euro felértékelődését jelzi. A legutolsó havi adatok 2010 januárjára vonatkoznak. Az ULCT rövidítés a teljes gazdaság fajlagos munkaerőköltségét jelenti. A GDP- és az ULCT-alapú reál EER-21 esetében a legutolsó adatok 2009 harmadik negyedévére vonatkoznak, és részben becsléseken alapulnak.

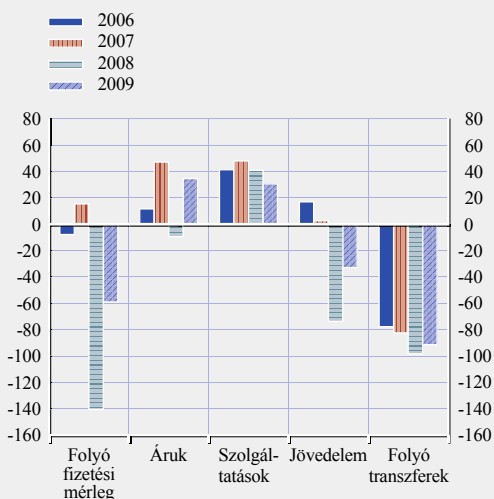
2009 elején az euro – különböző költség- és ármutatókon alapuló – reálieffektív árfolyama csökkent, majd ezt követően emelkedni kezdett. 2009 vége felé már megközelítette, sőt olykor felül is múlta az előző évben megfigyelt történelmi csúcserkéket, mielőtt decemberben ismét enyhén visszaesett. A CPI-vel deflált reálieffektív árfolyam átlagosan valamivel erősebbnek mutatkozott 2009-ben, mint 2008-ban (lásd a 38. ábrát).

2009-BEN JELENTŐSEN CSÖKKENT A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG HIÁNY

2009-ben az euroövezet folyó fizetési mérlegében 59,0 milliárd euro hiányt regisztráltak (amely az euroövezet GDP-jének 0,7%-ával egyenlő), szemben a 2008. év 140,6 milliárd eurós hiányával. A hiány jelentős csökkenése jórészt a bevétel egyenlegében mutatkozó hiány (40,9 milliárd eurós) zsugorodásának, valamint az áruforgalmi egyenleg javulásának köszönhető.

39. ábra: A folyó fizetési mérleg és összetevői

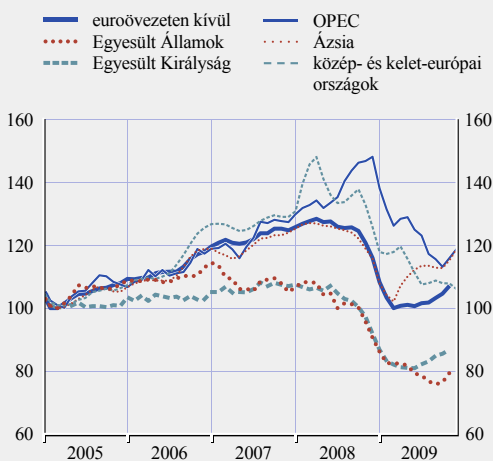
(éves adatok; milliárd euróban)



Forrás: EKB.

40. ábra: Euroövezeti exportvolumenek kiválasztott kereskedőpartnerek felé

(indexek: 2005. I. n.év = 100; szezonális kiigazítással; három hónapos mozgóátlag)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2009 decemberére vonatkozik az euroövezeten kívüli terület és az Egyesült Királyság (2009. november) kivételével.

(lásd a 39. ábrát). Az áruexportnak az áruimportnál gyorsabb fellendülése az euroövezeti árukereskedelemben 2008 vége táján és 2009 elején tapasztalt drasztikus visszaesését követően visszalendítette az áruforgalmi egyenleget a pozitív tartományba, és a 2008-ban elkönyvelt 9,5 milliárd eurós hiánnyal szemben 2009-ben 34,7 milliárd eurós többletet eredményezett. 2009-ben a folyó fizetési mérleg hiányának általános mérséklődéséhez járult hozzá a folyó transzferek alacsonyabb hiánya is. Ezeket a változásokat csak részben tudta ellensúlyozni a szolgáltatások által generált 10,4 milliárd eurós többlet csökkenése.

Az áruexport 2009 folyamán megfigyelt stabilizálódását és fokozatos fellendülését a megélénkülő külföldi kereslet és a nemzetközi ellátási láncok fokozatos aktivizálódása támogatta, ugyanis a gazdasági dekonjunkcióra elérte mélypontját a főbb exportpiacokon, és a cégek a kedvezőbb gazdasági kilátások hatására megkezdték készleteik újrafeltöltését. Szemben a kereskedelem évvége táján tapasztalható egyenes visszaesésével, az export alakulása 2009-

ben a kivitel irányának tekintetében korántsem volt megegyező. Míg az Ázsiába és az Egyesült Királyságba irányuló export megugrott, az OPEC-országokba és az Egyesült Államokba irányuló kivitel 2009 októberéig továbbra is csökkent (lásd a 40. ábrát). Eközben az euro 2009 márciusa és októbere között tapasztalt általános felértékelődése és annak kedvezőtlen hatása az euroövezeti exportárok versenyképességére valamelyest tompította a kivitel reakcióját a külföldi kereslet fellendülésére.

Az euroövezet áruimportjának alakulása 2009-ben elmaradt az exportétól. Az év első felében mérsékelt ütemben bár, de tovább csökkent az importált áruk volumene. 2009 harmadik negyedében azután az időszakot jellemző lánghatás az euroövezetben belső kereslet és az euroövezeti cégek készletleépítési tevékenysége hatására stabilizálódott. Az importárok esése ugyancsak hozzájárult az import összértékének az év első felében tapasztalható csökkenéséhez. Az alacsonyabb importárok részben az olajárak 2008 nyarán kezdődő zuhanásával vannak összefüggésben, és hozzájárultak ahhoz, hogy

az olajkereskedelem hiánya a 2009 novemberéig tartó 12 havi kumulált időszakban 126,6 milliárd euróra csökkent, jóval a 2008 végén rögzített rendkívül magas, 220 milliárd eurós szint alá. A második félévben, visszapattanó olajárak mellett, az importértékek stabilizálódását az energiaimport-árak támogatták.

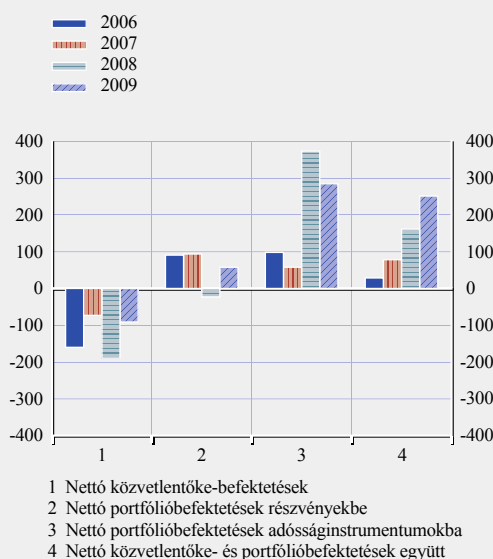
2009-BEN NÖVEKEDETT A NETTÓ BEÁRAMLÁS A KÖZVETLENTŐKE- ÉS PORTFÓLIÓBEFEKTETÉSEK EGYÜTTES EGYENLEGÉBEN

2009-ban a pénzügyi mérlegben az euroövezet a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes egyenlegében 251,2 milliárd euro nettó beáramlást regisztrált, szemben az egy évvel korábbi 161,5 milliárd euro nettó beáramlással. A növekedés a részvényportfólió-befektetések nettó kiáramlásainak nettó beáramlássá alakulását (80,5 milliárd eurós változás), illetve a közvetlentőke-befektetések nettó kiáramlásainak (98,1 milliárd eurós) csökkenését tükrözte. Ezeket a változásokat részben ellensúlyozták az adósságinstrumentumok (88,8 milliárd euróval) alacsonyabb nettó beáramlásai (lásd a 41. ábrát).

A pénzügyi válság 2008 őszen bekövetkező elmélyülését követően az euroövezet pénzügyi mérlege jelentős változásokon ment keresztül, amelyek csak 2009 második felében kezdtek fokozatosan mérséklődni. Az első félévben rendkívül erős érdeklődés mutatkozott a befektetők körében a biztonságos, likvid eszközök iránt. Ez megnyilvánul az euroövezeti pénzügyi instrumentumok magas nettó beáramlásaiban is, amelyek szintje a 2009 júniusáig tartó 12 hónapos időszakban elérte a 311,6 milliárd eurót, szemben az egy évvel korábban elkönyvelt 74,0 milliárd eurós nettó kiáramlásokkal (lásd a 42. ábrát). Ezzel egy időben volt megfigyelhető az a trend, hogy mind az euroövezetbeli rezidensek, mind a nem rezidensek repatriálták külföldi részvényekbe, kötvényekbe, vagy kötelezvényekbe történő befektetéseiket. 2009 közepétől azonban a javuló pénzügyi piaci feltételek, a csillapodó kockázatkerülés és a kedvezőbbé váló gazdasági kilátások a befektetőket eszközallokációjuk felülvizsgálására késztették, s ennek nyomán ismét megnövekedett az érdeklődés a külföldi részvények és hosszú

41. ábra: Euroövezeti közvetlentőke- és portfólióbefektetések

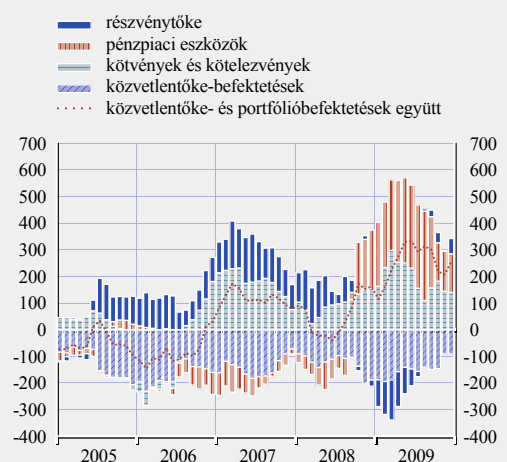
(éves adatok; milliárd euróban)



Forrás: EKB.

42. ábra: A pénzügyi mérleg főbb tételei

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



Forrás: EKB.

lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok iránt. Eközben az euroövezet – a 2009 második felében tapasztalható csökkenés ellenére – továbbra is csúcstértékű nettó beáramlásokat regisztrált a pénzügyi instrumentumokba.

A pénzügyi válság miatt jelentős visszaesést szenvedő közvetlen külföldi befektetések 2009 folyamán is viszonylag visszafogottak voltak. Míg az euroövezet közvetlen külföldi befektetései a 2008 végén elért alacsony szinten maradtak, az euroövezetbe érkező közvetlen befektetések 2009 folyamán enyhe növekedést mutattak, ami alacsonyabb nettó kiáramlást eredményezett ebben a kategóriában.

Az euroövezet külfölddel szembeni nemzetközi befektetési pozíciójára vonatkozó 2009 harmadik negyedévéig rendelkezésre álló adatok azt jelzik, hogy az euroövezetnek 1558 milliárd euro nettó kötelezettsége volt a külfölddel szemben (amely az euroövezeti GDP 17,3%-ának felel meg), szemben a 2008. év végi 1637 milliárd euro nettó kötelezettséggel (a GDP 17,7%-a).

3 GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI EU-TAGÁLLAMOKBAN

GAZDASÁGI TEVÉKENYSÉG

2009-ben a legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamban csökkent a kibocsátás. Azt követően, hogy 2008 végén meredeken visszaesett a gazdasági növekedés, majd 2009 első felében a gazdaság teljesítménye tovább rosszabbodott, 2009 második felében mérséklődött a kibocsátáscsökkenés üteme (lásd a 7. táblázatot).⁵ Míg az éves GDP-növekedés hasonló képet mutatott szinte valamennyi országban, a gazdaság lassulásának mértéke és az ezt követő fokozatos javulás szintje jelentősen eltért az egyes országokban, ami részben azokat a különbségeket tükrözte, amelyek az egyes országok induló ciklikus pozíciója, gazdaságának nyitottsága, kereskedelmének szerkezete és külső finanszírozási igénye terén volt tapasztalható.

A gazdasági konjunktúra legkifejezettebb lassulását a balti államok tapasztalták, ahol az éves növekedés átlagosan kétszámjegyű zsugorodást mutatott azok után, hogy Észtországban és Lettországon már 2008-ban negatív növekedést regisztráltak. Ez a drasztikus lassulás nagymértékben tükrözi a nemzetközi pénzügyi válság kitörése előtt felhalmozódó és az országokat a globális recesszió hatásaival szemben

még sebezhetőbbé tevő, jelentős makrogazdasági egyensúlyhiányok korrekcióját.

A balti államokat leszámítva a gazdasági konjunktúra lassulását valamennyi euroövezeten kívüli EU-tagállamban a külföldi kereslet összeomlása és a külső finanszírozási feltételek szigorodása vezérelte. Ráadásul a csökkenő fogyasztói bizalom és néhány esetben a zuhanó eszközárak által kiváltott negatív vagyonghatások észrevehetően rontották a legtöbb ország hazai keresletét. Az év előrehaladtával azonban, amikor a külső kereslet és a globális pénzügyi piacok fokozatosan javulásnak indultak, illetve néhány rugalmas árfolyammal rendelkező ország kihasználhatta a gyengébbé vált valutájából fakadó előnyöket, a fenti tényezők mérséklődtek valamelyest.

2009-ben egyedül Lengyelország tudott pozitív (1,7%-os) gazdasági növekedést felmutatni, ami – többek között – a gazdaság kisebb mértékű nyitottságát, a pénzügyi szektor szilárdságát,

5 Az e fejezetben hivatkozott euroövezeten kívüli EU-tagállamok azt a 11 EU-tagállamot jelentik, amelyek 2009 decemberének végéig euroövezeten kívüliek voltak (azaz Bulgáriát, a Cseh Köztársaságot, Dániát, Észtországot, Lettországot, Litvániát, Magyarországot, Lengyelországot, Romániát, Svédországot és az Egyesült Királyságot).

7. táblázat: Reál-GDP-növekedés az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban és az euroövezetben

(éves százalékos változások)

	2005	2006	2007	2008	2009	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. IV. n.év
Bulgária	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,1	-3,5	-4,9	-5,4	-6,2
Cseh Köztársaság	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8
Dánia	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	-4,0	-7,3	-5,5	-3,4
Észtország	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5
Lettország	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-17,8	-18,4	-19,0	-16,9
Litvánia	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8
Magyarország	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0
Lengyelország	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	0,9	1,2	1,2	3,3
Románia	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5
Svédország	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	6,5	-6,8	-5,2	-0,9
Egyesült Királyság	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0	-5,5	-6,5	-4,5	.
EU8 ¹⁾	4,7	6,6	6,1	3,9	-3,5	-3,6	-4,4	-3,9	-2,0
EU11 ²⁾	3,0	4,0	3,4	1,3	-4,6	-5,0	-6,1	-4,5	.
Euroövezet	1,7	3,0	2,7	0,5	-4,0	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1

Forrás: Eurostat.

Megjegyzés: Negyedéves adatok szezonális kiigazítás nélkül valamennyi ország esetén.

1) Az EU8 aggregátum azt a nyolc euroövezeten kívüli EU-tagállamot tartalmazza, amely 2004. május 1-jén vagy 2007. január 1-jén csatlakozott az EU-hoz.

2) Az EU11 aggregátum a 11 euroövezeten kívüli EU-tagállam adatait tartalmazza a 2009. december 31-i állapot szerint.

illetve a valuta korai leértékelődését tükröz-
 hette, valamint azt, hogy az ország nem küzdött
 súlyos makrogazdasági egyensúlyhiányokkal. A
 2004 előtt az EU-hoz csatlakozott három nem
 euroövezeti EU-tagállamban (Dániában, Svéd-
 országban és az Egyesült Királyságban) mintegy
 5%-kal lassult a gazdasági konjunktúra. Dániá-
 ban és Svédországban már 2008-ban csökkenés-
 nek indult a gazdasági kibocsátás, miközben az
 Egyesült Királyságban még enyhe növekedést
 tapasztaltak. A Cseh Köztársaságban jelentősen,
 4,2%-kal lassult a gazdasági konjunktúra, míg a
 Magyarországon megfigyelhető erőteljesebb,
 6,3%-os visszaesés már részben a makrogaz-
 dasági konszolidációra irányuló szakpolitikák
 hatását tükrözte. Bulgáriában 5,1%-kal, Romá-
 niában pedig 7,1%-kal csökkent a gazdasági
 kibocsátás azok után, hogy 2008-ban ezek az
 országok könyvelték el a legerőteljesebb növe-
 kedést az euroövezeten kívüli EU-tagállamok
 közül.

A gazdasági konjunktúra általános visszaesése
 2009-ben a munkaerő-piaci körülmények meg-
 gyengüléséhez vezetett a legtöbb országban,
 ami a munkanélküliségi ráták és a javadalmazás
 alakulásában is megmutatkozott. Jóllehet a mun-
 kanélküliségi ráták valamennyi országban emel-
 kedtek, a balti államokban különösen erőteljesen

növekedtek a kereslet számottevő csökkenése és
 a fiskális konszolidáció szükségessége miatt.

AZ ÁRAK ALAKULÁSA

2009-ben a legtöbb euroövezeten kívüli EU-
 tagállamban csökkent az átlagos éves infláció.
 Ugyanakkor jelentős maradt az éves inflációs
 ráták eltérése az egyes országok között (lásd a 8.
 táblázatot). 2009-ben a legmagasabb átlagos inf-
 lációs rátákat – 5,6% és 4,2%-ot – Romániában
 és Litvániában regisztrálták, míg Magyarorszá-
 gon, Lengyelországban és Lettországon az átlag-
 os éves HICP-infláció a 4,0% és 3,3% közötti
 tartományban mozgott. Bulgáriában, az Egye-
 sült Királyságban, Svédországban, Dániában és
 a Cseh Köztársaságban 2,5% és 0,6% közötti
 inflációt mértek. Végezetül az Észtországban
 megfigyelt éves HICP-infláció 0,2% volt.

Az infláció csökkenése mögött meghúzódó
 tényezők valamennyi euroövezeten kívüli
 EU-országot jellemezték, és az alacsonyabb
 nyersanyagárakkal és a visszafogott belső
 kereslettel összefüggő bázishatásokhoz kötőd-
 tek. A számos országban megfigyelhető romló
 munkaerő-piaci feltételek nyomán visszaeső,
 sőt negatívvá váló nominális bérnövekedés is
 hozzájárult az inflációs ráták jelentős csökkené-
 séhez. Magyarországon és Lengyelországon az

8. táblázat: HICP-infláció az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban és az euroövezetben

(éves százalékos változások)

	2005	2006	2007	2008	2009	2009. I. n.év	2009. II. n.év	2009. III. n.év	2009. IV. n.év
Bulgária	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	5,1	3,1	0,8	0,9
Cseh Köztársaság	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,5	1,0	-0,1	0,0
Dánia	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	1,7	1,1	0,6	0,9
Észtország	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	3,7	0,2	-0,9	-2,0
Lettország	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	9,0	4,4	1,2	-1,3
Litvánia	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	8,4	4,9	2,4	1,2
Magyarország	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	2,7	3,6	4,9	4,9
Lengyelország	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	3,6	4,3	4,3	3,8
Románia	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,8	6,1	5,0	4,5
Svédország	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	2,1	1,7	1,7	2,3
Egyesült Királyság	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1
EU8 ¹⁾	3,8	3,3	4,4	6,6	3,7	5,8	4,7	3,7	3,1
EU11 ²⁾	2,6	2,6	2,9	4,7	2,7	3,4	2,7	2,1	2,4
Euroövezet	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,0	0,2	-0,4	0,4

Forrás: Eurostat.

Megjegyzések:

1) Az EU8 aggregátum azt a nyolc euroövezeten kívüli EU-tagállamot tartalmazza, amely 2004. május 1-jén vagy 2007. január 1-jén csatlakozott az EU-hoz.

2) Az EU11 aggregátum a 11 euroövezeten kívüli EU-tagállam adatait tartalmazza a 2009. december 31-i állapot szerint.

éves inflációs ráták 2009 első három negyedé-
vében megfigyelhető növekedését a nemrégiben
bevezetett áfaemelés és a szabályozott árak
emelkedése, illetve valutáik 2008 végén és 2009
elején tapasztalható leértékelődése magyarázza.

KÖLTSÉGVETÉSI POLITIKÁK

Az Európai Bizottság 2009. őszi előrejelzésének
becslései szerint Bulgária, Dánia, Észtország és
Svédország kivételével valamennyi euroövezeten

kívüli EU-tagállam a GDP 3%-ában meghatáro-
zott referenciaérték fölötti deficitet könyvelt el
2009-ben. Az Egyesült Királyságban rögzített
deficitráta a becslések szerint igen magas, a GDP
12,1%-a, amelyet Litvánia és Lettország követ
a GDP 9,8%-át és 9%-át elérő deficitrátaival.
Mindent egybevetve, a drasztikusan romló mak-
rogazdasági körülmények erősen visszavetették
az euroövezeten kívüli EU-tagállamok több-
ségének fiskális pozícióját. Ennek következté-

9. táblázat: Fiskális pozíciók az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban és az euroövezetben

(a GDP százalékában)

Államháztartási többlet (+)/hiány (-)

a GDP százalékában				2008-as konvergencia- program-frissítés	Az Európai Bizottság 2009-es előrejelzése	2009-es konvergencia- program-frissítés
	2006	2007	2008	2009	2009	2009
Bulgária	3,0	0,1	1,8	3,0	-0,8	-1,9
Cseh Köztársaság	-2,6	-0,7	-2,1	-1,6	-6,6	-6,6
Dánia	5,2	4,5	3,4	0,0	-2,0	-3,0
Észtország	2,3	2,6	-2,7	-1,7	-3,0	-2,6
Lettország	-0,5	-0,3	-4,1	-5,3	-9,0	-10,0
Litvánia	-0,4	-1,0	-3,2	-2,1	-9,8	-9,1
Magyarország	-9,3	-5,0	-3,8	-2,6	-4,1	-3,9
Lengyelország	-3,6	-1,9	-3,6	-2,5	-6,4	-7,2
Románia	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-7,8	-
Svédország	2,5	3,8	2,5	1,1	-2,1	-2,2
Egyesült Királyság	-2,7	-2,7	-5,0	-8,1	-12,1	-12,6
EU8 ¹⁾	-3,4	-2,0	-3,5	-2,6	-6,2	-6,4
EU11 ²⁾	-1,8	-1,4	-3,2	-5,0	-8,7	-9,2
Euroövezet	-1,3	-0,6	-2,0	-3,4	-6,4	-6,2

Államháztartás bruttó adóssága

a GDP százalékában				2008-as konvergencia- program-frissítés	Az Európai Bizottság 2009-es előrejelzése	2009-es konvergencia- program-frissítés
	2006	2007	2008	2009	2009	2009
Bulgária	22,7	18,2	14,1	15,4	15,1	14,7
Cseh Köztársaság	29,4	29,0	30,0	27,9	36,5	35,2
Dánia	31,3	26,8	33,5	27,9	33,7	38,5
Észtország	4,5	3,8	4,6	3,7	7,4	7,8
Lettország	10,7	9,0	19,5	32,4	33,2	34,8
Litvánia	18,0	16,9	15,6	16,9	29,9	29,5
Magyarország	65,6	65,9	72,9	72,5	79,1	78,0
Lengyelország	47,7	45,0	47,2	45,8	51,7	50,7
Románia	12,4	12,6	13,6	18,0	21,8	-
Svédország	45,9	40,5	38,0	32,2	42,1	42,8
Egyesült Királyság	43,2	44,2	52,0	60,5	68,6	72,9
EU8 ¹⁾	37,9	35,8	38,0	38,0	43,9	47,2
EU11 ²⁾	41,6	40,8	45,5	49,0	56,5	60,8
Euroövezet	68,3	66,0	69,3	71,5	78,2	78,7

Források: Az Európai Bizottság Európai gazdasági előrejelzése, 2009. ősz, 2008-as és 2009/2010-es konvergenciaprogram-frissítések és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az adatok az ESA 95 definícióin alapulnak. A 2008-as konvergenciaprogram frissítéseiben szereplő 2009-es adatok a nemzeti kormányok által megállapított célszámok, ezért különbözhetnek a végleges adatoktól.

1) Az EU 8 aggregátum arra a nyolc euroövezeten kívüli országra vonatkozik, amely 2004. május 1-jén vagy 2007. január 1-jén csatlakozott az EU-hoz.

2) Az EU11 a 11 euroövezeten kívüli EU-tagállam adatait tartalmazza a 2009. december 31-i állapot szerint.

ben 2009 költségvetési eredményei általában nem érték el a 2008 végén benyújtott frissített konvergenciaprogramokban kitűzött célokat

A 2009-es költségvetés alakulásában az a tény is nyilvánult, hogy az euroövezeten kívüli EU-tagállamok egymástól eltérő fiskális döntésekkel reagáltak a válságra. Lettorszáiban, Magyarországon és Romániában, amelyek pénzügyi támogatást kaptak – többek között – az EU-tól és az IMF-től, szigorú fiskális konszolidációt követeltek meg az ezzel kapcsolatos korrekciós programok. Bulgária, Észtország és Litvánia átfogó konszolidációs intézkedések bevezetésével próbált gátat szabni költségvetése drasztikus romlásának. Ezzel szemben a Cseh Köztársaságban és Lengyelországban nem szigorították a fiskális politikát, és hagyták érvényesülni az automatikus stabilizátorokat, bár Lengyelországban a szabadon működő automatikus stabilizátorokat részben ellensúlyozták a kiadások csökkentései, míg a Cseh Köztársaságban alkalmazott laza fiskális politikát részben a kormányzati ösztönző intézkedések eredményezték. Dániában, Svédországban és az Egyesült Királyságban pedig jelentékeny fiskális ösztönzősomagokat vezettek be 2009 során.

2009 végén Bulgária, Dánia, Észtország és Svédország kivételével valamennyi euroövezeten kívüli EU-tagállam esetében túlzott hiány fennállását állapította meg az EU Tanács. A túlzott hiány korrekciójának határidejét Magyarország esetében 2011-re, Lettország, Litvánia, Lengyelország és Románia esetében 2013-ra, a Cseh Köztársaság esetében 2014-re, az Egyesült Királyság esetében pedig 2015-re határozták meg.

Valószínűsíthetően mindegyik euroövezeten kívüli EU-tagállamban növekedett a GDP-arányos államadósság. Az Európai Bizottság 2009. őszi előrejelzése szerint a legerőteljesebb GDP-arányos adósságráta-növekedést az Egyesült Királyság (+16,6 százalékpont), Litvánia (+14,3 százalékpont) és Lettország (+13,7 százalékpont) tapasztalta, ami számottevő költségvetési hiányt, valamint az Egyesült Királyság és Lettország esetében a hazai bankrendszer pénz-

ügyi tranzakciókon keresztül történő támogatását tükrözi. Míg Magyarország adósságráta továbbra is a GDP 60%-ában megállapított referenciaérték felett volt, és az Egyesült Királyságé is meghaladta ezt a szintet, addig a többi euroövezeten kívüli EU-tagállamban 60% alatt maradt az adósságráta.

A költségvetési egyenleg és a bruttó államadósság alakulása 2009-ben összességében nagyjából összhangban volt az euroövezeten kívüli EU-tagállamok által nemrégiben, 2010 januárjában és februárjában benyújtott konvergenciaprogram-frissítésekkel.

A FIZETÉSI MÉRLEGEK ALAKULÁSA

2009-ben szűkült az euroövezeten kívüli EU-tagállamok együttes folyó fizetési és tökemérlege. Valamennyi országban, amely 2004-ben vagy később csatlakozott az EU-hoz, csökkent a folyó fizetésimérleg-hiány (mind nominálisan, mind a GDP százalékában). Több országban rendkívül erőteljes zsugorodást tapasztaltak, és a folyó fizetési mérlegek pozíciója hiányból hirtelen többletre váltott át (lásd a 10. táblázatot). Ezt a nemzetközi pénzügyi válság kiéleződésének hatására meredeken visszaeső hazai kereslet és a régióba irányuló tökebeáramlások mérséklődése eredményezte. Ennek megfelelően azokban az országokban, amelyek a válság előtt a legmagasabb hiánnyal küzdöttek – nevezetesen a balti államok, Bulgária és Románia –, kifejezetten erőteljes volt az alkalmazkodás, amely a balti államok együttes folyó fizetési- és tökemérlegének magas hiányát többletté alakította át. Magyarország együttes folyó fizetési és tökemérlege ugyancsak élesen ellentétes fordulatot vett, és a 2008-ban a GDP 6%-át kitevő hiány 2009-ben többletpozícióvá változott. A válság előtt alacsonyabb külső hiányokkal bíró országok – azaz az Egyesült Királyság, a Cseh Köztársaság és Lengyelország – zsugorodó hiányt tapasztaltak, és az utóbbi két ország szerény többletet könyvelhetett el. Dánia és Svédország többletében emelkedés volt tapasztalható.

A külső hiányok éles korrekcióit a pénzügyi feltételek szigorodása és a finanszírozási minták

10. táblázat: A nem euroövezeti EU-tagállamok és az euroövezet fizetési mérlege

(a GDP százalékában)

	A folyó fizetési és a töké- mérleg egyenlegei			Nettó közvetlentöke- befektetések állomány- változásai			Nettó egyéb befekteté- sek állományváltozásai			Nettó portfóliobefektetések állományváltozásai		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Bulgária ¹⁾	-27,2	-24,6	-14,0	29,0	17,8	10,7	17,8	17,5	-1,3	-1,8	-1,7	-0,9
Cseh Köztársaság	-2,6	-2,2	0,2	5,1	4,1	0,9	0,1	0,6	-1,0	-1,6	-0,2	3,1
Dánia	1,5	2,2	4,0	-2,8	-3,3	-2,6	3,4	2,1	3,6	-1,9	3,5	6,3
Észtország	-16,8	-8,4	7,6	4,6	3,7	-0,7	14,2	4,9	3,7	-2,3	3,1	-10,5
Lettország	-20,4	-11,5	11,1	6,8	3,0	1,5	19,3	7,5	-10,8	-2,3	1,1	1,5
Litvánia	-12,8	-10,1	6,5	3,6	3,2	0,3	13,0	5,0	-10,7	-0,8	-0,3	3,5
Magyarország	-6,1	-6,0	2,4	3,4	1,2	0,2	5,5	17,0	7,3	-1,6	-2,6	-3,7
Lengyelország	-3,6	-3,9	0,1	4,3	2,2	1,9	6,5	5,9	2,4	-1,3	-0,6	3,6
Románia	-12,8	-11,1	-3,9	5,7	6,7	3,5	11,2	6,5	1,3	0,4	-0,4	0,4
Svédország	8,7	6,1	7,2	-2,4	2,8	-5,0	-3,1	8,8	-10,4	3,5	-6,2	9,9
Egyesült Királyság ¹⁾	-2,5	-1,3	-0,9	-2,7	-2,6	-1,6	-1,5	-15,3	-8,0	8,0	21,4	10,7
EU11 ²⁾	-1,4	-0,9	0,8	-0,9	-0,5	-1,4	0,3	-5,6	-5,3	4,5	11,2	8,2
EU3 ³⁾	-0,1	0,4	1,0	-2,7	-1,7	-2,3	-1,3	-9,2	-7,3	6,2	14,6	10,1
EU8 ⁴⁾	-6,4	-5,7	0,1	5,4	3,6	1,7	5,9	7,4	1,9	-1,3	-0,9	1,1
Euroövezet	0,2	-1,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,0	-0,1	0,8	-2,1	1,7	3,8	3,8

Forrás: EKB.

1) A 2009. évi adatok a négy negyedéves átlagra utalnak 2009 harmadik negyedévéig.

2) Az EU11 aggregátum a 11 nem euroövezeti EU-tagállam súlyozott hozzájárulását tartalmazza.

3) Az EU3 aggregátum Dánia, Svédország és az Egyesült Királyság súlyozott hozzájárulását tartalmazza.

4) Az EU8 aggregátum azon euroövezeten kívüli EU-tagállamok súlyozott hozzájárulását tartalmazza, amelyek 2004. május 1-jén vagy később csatlakoztak az EU-hoz.

jelentős változásai kísérték. A Cseh Köztársaságban, Bulgáriában, Lettországban, Litvániában és Svédországban az „egyéb befektetések” nettó állományváltozásai ellentétükbe fordultak át, Észtországban, Magyarországon, Lengyelországban és Romániában pedig csökkentek. Bizonyos országokban – például Magyarországon, Lettországban és Romániában – a magánhitel-kihelyezések csökkenését részben ellensúlyozták a nemzetközi és európai pénzügyi támogatási programok. 2008-hoz képest tovább zsugorodtak a külföldi közvetlentöke-beáramlások a 2004-ben vagy később az EU-hoz csatlakozó közép- és kelet-európai országokban – bár Bulgária továbbra is a GDP 10%-át meghaladó nettó beáramlásokat regisztrált –, míg Dánia és az Egyesült Királyság a külföldi közvetlentöke-befektetések nettó exportőrei maradtak. A portfóliobefektetések nettó beáramlásai meglehetősen eltérően alakultak: Dánia, Svédország és az Egyesült Királyság rendkívül erőteljes beáramlásokat tapasztalt, míg Bulgária, Észtország és Magyarország kiáramlást regisztrált. Az Egyesült Királyság pénzügyi mérlegében továbbra is nagy mozgásokat rögzítettek, és ez a jelenség nagyban tükrözte a befektetői

portfóliók globális átrendeződését a pénzügyi válság alatt.

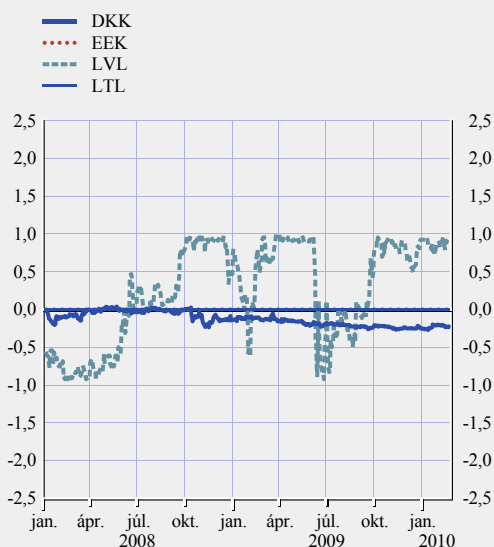
AZ ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA

2009-ban az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban az árfolyamok alakulását erőteljesen befolyásolták az egyes országok árfolyamrendszerei.

Dánia, Észtország, Lettország és Litvánia valutái részt vettek az ERM-II-ben. A $\pm 2,25\%$ -os szűkebb sávot fenntartó dán korona kivételével ezek a valuták az euróval szemben a középárfolyam körül egy $\pm 15\%$ -os standard ingadozási sávot tartottak fenn (lásd a 43. ábrát). Az ERM-II-ben való részvételt néhány esetben az érintett országok egyoldalú kötelezettségvállalásai kísérik, amelyek alapján szűkebb ingadozási sávokat tartanak fenn. Ezek az egyoldalú kötelezettségvállalások semmilyen plusz kötelezettséget nem rónak az EKB-ra. Ennek megfelelően az észt korona és a litván litas meglévő valutatanácsi rendszerével csatlakozott az ERM-II-höz. A lett hatóságok úgy döntöttek, hogy az euróval szemben a középárfolyamán tartják a latot, egy $\pm 1\%$ -os ingadozási sávval. Azon országok

43. ábra: Az ERM-II-be tartozó EU-valuták alakulása

(napi adatok; eltérés a középparitástól százalékpontokban)



Forrás: EKB.

Megjegyzések: Az euróval szembeni középpárfolyamtól való pozitív (negatív) eltérés arra utal, hogy a valuta a sáv gyenge (erős) oldalán van. A dán koronára a $\pm 2,25\%$ ingadozási sáv vonatkozik. Az összes többi valutára a $\pm 15\%$ -os standard ingadozási sáv érvényes. Ugyanakkor, egyoldalú kötelezettségvállalás részeként, a lett lat ingadozási sávja $\pm 1\%$; és mind a litván litas, mind az észt korona esetén fenntartják a valutatanácsi rendszert. A legújabb adatok 2010. február 26-ra vonatkoznak.

ERM-II-ben való részvételéről szóló megállapodások, amelyeknek valutái 2004-ben vagy később csatlakoztak az ERM-II-höz (azaz Észtország, Lettország és Litvánia), szintén az illetékes hatóságok számos monetáris politikai kötelezettségvállalásán alapultak, amelyek – többek között – szilárd fiskális politikák vitelére, a mérsékelt bérnövekedés és a termelékenység növekedésével összhangban levő béralakulás támogatására, prudenciális hitelpolitikák folytatására, valamint további szerkezeti reformok megvalósítására vonatkoznak.

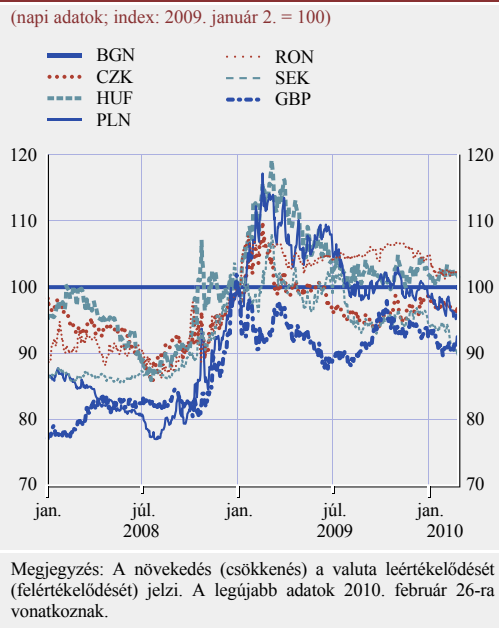
A lett lat az egyoldalúan rögzített $\pm 1\%$ -os sávon belül ingadozott az euróval szemben. Ez a volatilitás a jelek szerint a befektetők megváltozó vélekedését tükrözte a nemzetközi támogatási programok keretében megállapított feltételek teljesítését illetően. 2009. július végén, a Lettországnak nyújtott uniós fizetésiméreg-támogatás második részletének lehívását

követően ideiglenesen mérséklődött a lett latra nehezedő nyomás. 2009 szeptemberében ismét lefelé nyomta a latot, hogy nehézségek övezték a vélhetően a nemzetközi segélyprogramokkal összefüggő lett fiskális intézkedések parlamenti elfogadását. Ennek eredményeképpen a lett lat szeptemberben az egyoldalúan rögzített $\pm 1\%$ -os sáv gyengébb határértéke közelébe került.

2009-ben több NKB kötött devizaswap-megállapodást egymással. Az Észtország pénzügyi stabilitásának megvédése érdekében tett óvintézkedésként az Eesti Pank hitelfelvételi lehetőségéről kötött megállapodást a Sveriges Riksbankkal 10 milliárd svéd korona értékhatárig észt korona ellenében. A Sveriges Riksbank továbbá meghosszabbította a közte és a Lett Bank közötti megállapodást – amelyet a Danmarks Nationalbankkal közösen 2008 decemberében írtak alá –, melynek keretében a Lett Bank legfeljebb 500 millió euro összegben hitelt vehet fel lett lat ellenében. Ezen kívül 2009 júniusában a Sveriges Riksbank 3 milliárd eurót hívott le az EKB által rendelkezésére bocsátott hitelkeretből devizatartalékai megerősítése céljából.

Az ERM-II-ben részt nem vevő euroövezeten kívüli EU-tagállamok valutáit tekintve az árfolyamok alakulásának két szakaszát lehetett megkülönböztetni. 2009 elején folytatta meredek leértékelődését a cseh korona, a magyar forint, a lengyel zloty és a román lej (lásd a 44. ábrát). Ennek háttérében több tényező állt: a Lehman Brothers 2008. szeptemberi összeomlását követően még inkább felerősödött a globális pénzügyi piacokat övező bizonytalanság, romlottak az európai gazdasági kilátások, a befektetők aggodalommal tekintettek a régió külső sebezhetőségére, és ez fertőzési hatást eredményezhetett a valuták körében. A valuták 2009. február közepén tetőző, meredek leértékelődései néhány országban devizapiaci beavatkozásra késztették a hatóságokat. Ezt követően a globális pénzügyi piaci feltételek fokozatos helyreállása hozzájárult a cseh, a magyar és a lengyel valuta markáns megerősödéséhez az euróval szemben, ami 2009 negyedik negyedévében végül viszonylag stabil árfolyamokat eredményezett, bár 2008. évi

44. ábra: Az ERM-II-be nem tartozó EU-valuták alakulása az euróval szemben



átlagukhoz képest a valuták sokkal gyengébb szintet értek el. A román lej 2009 márciusa óta nem változott számottevően. Az euró alapuló valutatanácsi rendszernek megfelelően a bolgár leva árfolyama változatlan maradt az euróhoz képest.

2009 elején a svéd korona jelentősen leértékelődött az euróhoz képest. Miután az euróval szembeni árfolyama 2009 márciusában historikusan alacsony értéket vett fel, a befektetők javuló vélekedése a balti államokról, valamint a pénzügyi piaci feltételek fokozatos helyreállása hozzájárult a svéd korona fellendüléséhez az euróval szemben. Mindazonáltal a svéd korona jóval gyengébb volt 2009 végén a 2008 folyamán megfigyelt átlagánál.

2008 decemberében elért mélypontját követően az angol font számottevő volatilitás közepette erősödött az euróval szemben 2009-ben. A kétoldalú árfolyam-dinamika részben továbbra is a középtávú kamatláb-különbségek alakulását tükrözte, a magas volatilitás pedig az Egyesült Királyság és az euroövezet gazdasági kilátásainak bizonytalanságával függött össze.

PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2009-ben a globális piaci feszültségek, a szuverén leminősítések, a pénzügyi mentőcsomagok és az intézményi befektetők kockázatkerülése továbbra is hatást gyakorolt az euroövezeten kívüli EU-tagállamok tízéves államkötvényhozamokkal mért hosszú távú kamatlábra. Az átlagos euroövezeti hosszú távú kamatlábakhoz képest ezekben az országokban továbbra is általában magas szinteken álltak a kamatlábak.

Az euroövezeten kívüli EU-tagállamok többségében 2008 végi szintjükhöz képest emelkedtek az államkötvényhozamok, bár néhány országban csökkenést tapasztaltak. A hosszú lejáratú kamatlábak legmeredekebb növekedését Lettországon figyelték meg, ahol a rosszabbodó gazdasági növekedés és a nyomában bekövetkező hitelkockázati besorolások leminősítése megrendítette a befektetők bizalmát, és visszafogta a külföldi befektetők kormánykötvények iránti keresletét. Ráadásul, többek között a befektetők folytatódó óvatosságának következtében csaknem illikviddé váltak a lettországi, litvániai és romániai kötvénypiacok. A spektrum másik végét tekintve, Bulgáriában és Magyarországon csökkentek a hosszú lejáratú kötvényhozamok.

2009 elején a kedvezőtlen piaci hangulat az euroövezeten kívüli EU-tagállamok más pénzügyi instrumentumainak alakulásában is éreztette hatását. 2009 márciusában csúcsszintekre emelkedtek a kormánykötvények hitelkockázati csereügyleteinek (CDS) szpredjei, a részvénypiacok pedig mélypontra estek vissza. Ezt követően a globális pénzpiac működését támogató határozott politikai intézkedések és a főbb piacokon tapasztalható fellendülés nyomában a piac hangulatjavulást mutatott. Ezek a kedvező változások megfordították az euroövezeten kívüli EU-tagállamok CDS-szpredjeit, a pénzpiaci kamatok és a részvénypiacokat jellemző trendet. Bár csökkentek a CDS-szpreddek, 2009 decemberében még mindig magasabb szinteken álltak, mint a pénzügyi válság 2008-ban bekövetkező elmélyülése előtt. Bár a pénzpiaci kamatlábak valamennyi euroövezeten kívüli EU-tagállamban csökkentek, a pénzpiaci kamatlábak és a három hónapos EURIBOR

közötti szpredek továbbra is pozitívak maradtak. 2008 decembere és 2009 decembere között átlag 37%-kal növekedtek a tőzsdeindexek, amely felülmúlta az euroövezeti tőzsdeindex alakulását.

MONETÁRIS POLITIKA

Az árstabilitás biztosítása a monetáris politika elsődleges célja valamennyi euroövezeten kívüli EU-tagállamban. Ugyanakkor továbbra is jelentősen eltértek egymástól az egyes országokban alkalmazott monetáris politikai stratégiák (lásd a 11. táblázatot).

A monetáris politika legfőbb kihívása a globális pénzügyi zűrzavar felerősödését követő meredek gazdasági lassulással, és annak az inflációs kilátásokat illető következményeivel volt kapcsolatos. Emellett a legtöbb országban likviditásszűkével küzdöttek a bankközi és az államkötvénypiacok, míg devizapiacaikon feszültségek uralkodtak. Ez számos országban kihatott a monetáris politika transzmissziós mechanizmusára. A gazdasági feltételektől és a meglévő monetáris politikai keretrendszerektől függően az illetékes NKB-k eltérően reagáltak ezekre a kihívásokra.

11. táblázat: Az euroövezeten kívüli EU-tagállamok hivatalos monetáris politikai stratégiái

	Monetáris politikai stratégia	Pénznem	Jellemzők
Bulgária	Árfolyamcél	bolgár leva	Árfolyamcél: euróhoz rögzítés 1,95583 BGN/EUR árfolyamon valutatanácsi rendszerben.
Cseh Köztársaság	Inflációs cél	cseh korona	Inflációs cél: 3% ± 1 százalékpont 2009 végéig, majd 2% ± 1 százalékpont. Irányított árfolyam-lebegtetés.
Dánia	Árfolyamcél	dán korona	7,46038 DKK/EUR középárfolyam körüli ±2,25% ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben.
Észtország	Árfolyamcél	észt korona	15,6466 EEK/EUR középárfolyam körüli ±15%-os ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben. Észtország egyoldalú kötelezettségvállalással továbbra is fenntartja valutatanácsi rendszerét.
Lettország	Árfolyamcél	lett lat	0,702804 LVL/EUR középárfolyam körüli ±15%-os ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben. Lettország egyoldalú kötelezettségvállalással fenntartja a ±1%-os ingadozási sávot.
Litvánia	Árfolyamcél	litván litas	3,45280 LTL/EUR középárfolyam körüli ±15%-os ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben. Litvánia egyoldalú kötelezettségvállalással továbbra is fenntartja valutatanácsi rendszerét.
Magyarország	Inflációs cél	magyar forint	Inflációs cél: 3% ± 1 százalékpont középtávú cél 2007 óta. Szabodon lebegő árfolyam.
Lengyelország	Inflációs cél	lengyel zloty	Inflációs cél: 2,5% ± 1 százalékpont (12 havi növekedés a CPI-ben). Szabodon lebegő árfolyam.
Románia	Inflációs cél	román lej	Inflációs cél: 3,5% ± 1 százalékpont 2009 és 2010 végéig, majd 3% ± 1 százalékpont 2011 végéig. Irányított árfolyam-lebegtetés.
Svédország	Inflációs cél	svéd korona	Inflációs cél: CPI 2%-os növekedése ±1 százalékpontos tűréssávval. Szabodon lebegő árfolyam.
Egyesült Királyság	Inflációs cél	angol font	Inflációs cél: 2%, a CPI 12 havi növekedésével mérve. ¹⁾ 1 százalékpontnál nagyobb eltérés esetén elvárás, hogy a Monetáris Politikai Tanács nyílt levelet írjon a pénzügyminiszternek.

Forrás: KBER.

1) A CPI azonos a HICP-vel.

A 2009 januárja és 2009 decembere között hozott monetáris politikai döntéseket illetően, az ERM-II-ben részt vevő legtöbb központi bank gyakran az EKB lépéseit tükröző monetáris politikai intézkedéseket vezetett be. 2009 első felében az EKB (négy lépésben: januárban, márciusban, áprilisban és májusban) összesen 150 bázisponttal csökkentette az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek rögzített kamatlábát, amit azóta folyamatosan 1%-on tart.

A Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank), az Eesti Pank és a Lietuvos bankas valutatanácsi rendszereik miatt nem rendelkeznek hivatalos irányadó kamatlábakkal, és automatikusan alkalmazkodnak az EKB által megállapított kamatlábakhoz. Mindazonáltal a bankközi piacokon uralkodó likviditási nyomás enyhítése érdekében a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) mérsékelte kötelező tartalékolási előírásait.

Az ERM-II-ben részt vevő és nem valutatanácsi rendszerrel működő országokat vizsgálva, a Latvijai Banka, amely egyoldalú kötelezettségvállalásként egy $\pm 1\%$ -os ingadozási sávot tart a lat középárfolyama körül, két, egyenként 100 bázispontot kitevő lépésben – amelyek közül az elsőre 2009 márciusában, a másodikra pedig 2009 májusában került sor – 4%-ra csökkentette irányadó kamatlábát. A Danmarks Nationalbank, folytatva a 2008 novemberében megkezdett kamatsökkentési ciklust, 2009-ben kilenc további lépésben összesen 255 bázisponttal csökkentette irányadó kamatlábát. Azt követően, hogy 2008 utolsó két hónapjában összesen 175 bázisponttal csökkentette irányadó kamatlábát, a Danmarks Nationalbank két újabb, 75 bázispontnyi kamatsökkentést hajtott végre 2009 januárjában és márciusában, majd 2009 áprilisa és 2010 januárja között további, kisebb kamatvágásokkal 1,05%-ra csökkentette irányadó kamatlábát. Míg néhány döntés összhangban volt az EKB döntéseivel, másokat akkor hoztak, amikor az EKB változatlanul hagyta kamatlábait, ami a jegybanki kamatok közötti különbség csökkenéséhez vezetett az euroövezettel

szemben. A Danmarks Nationalbank ugyancsak beavatkozott a devizapiacra, hogy az árfolyamipiacokon 2008 végétől uralkodó feszültség időszakában felhalmozott tartalékveszteségek után pótolja a hivatalos devizatartalékokat.

2009-ben az inflációs célkövetést folytató és az ERM-II-ben részt nem vevő valamennyi NKB a kamatlábak csökkentésével reagált a pénzügyi válság egyre erősebben érzékelhető hatására és az erősen negatív kibocsátási rés mellett gyors ütemben mérséklődő inflációs nyomásokra. A tényleges infláció a Cseh Köztársaságban és Svédországban az inflációs cél alatt volt, míg Magyarországon, Lengyelországban és Romániában a cél felett maradt. A kamatvágások mértéke az olyan induló feltételektől függött, mint az inflációs ráták és az érzékelt kockázati prémiumok. 2009 folyamán a Česká národní banka négy lépésben, összesen 125 bázisponttal 1%-ra csökkentette az alapkamatot, míg mind a Narodowy Bank Polski, mind a Bank of England több lépésben, 150 bázisponttal egyenként 3,5%-ra és 0,5%-ra csökkentette irányadó kamatlábát. 2009 januárjában a Narodowy Bank Polski az NBP-kötvények korai kiváltása mellett döntött, és 2009 májusában mérsékelte a tartalékolási kötelezettség mértékét. 2009 márciusában a Bank of England a magánszektor eszközei és aranytárgyai felvásárlását lehetővé tévő legfeljebb 200 milliárd angol font összegű eszközfelvásárlási programot vezetett be, amelyet háromszor (májusban, augusztusban és novemberben) meghosszabbított. 2009 második felében és 2010 elején a Magyar Nemzeti Bank és a Banca Națională a României több lépcsőben végrehajtott kamatvágásokkal folytatta lazítási politikáját, amelynek eredményeképpen alapkamataik egyenként 375 és 200 bázisponttal mérséklődtek. 2010 februárjában egyenként 5,75%-kal és 7%-kal ez a két NKB tartotta fenn a legmagasabb alapkamatot az EU-ban. A Banca Națională a României egyszersmind csökkentette a tartalékolási kötelezettséget a hitelintézetek egyes kötelezettségeire vonatkozóan. 2009-ben a Sveriges Riksbank 175 bázisponttal csökkentette kamatlábait, s ezzel alapkamata 0,25%-ra mérséklődött. A Sveriges Riksbank továbbá a háztartási

és vállalati hitelek kamatlábának mérséklése céljából 300 milliárd svéd korona összegben rögzített kamatú, 12 hónapos lejáratú hiteleket nyújtott kereskedelmi bankok részére (három lépésben, 2009 júliusában, szeptemberében és októberében).



Az EKB új székháza: a két irodatorony közötti átrium látványterve.

2. FEJEZET

KÖZPONTI BANKI MŰVELETEK ÉS TEVÉKENYSÉGEK

I MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK, DEVIZAMŰVELETEK ÉS BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGEK

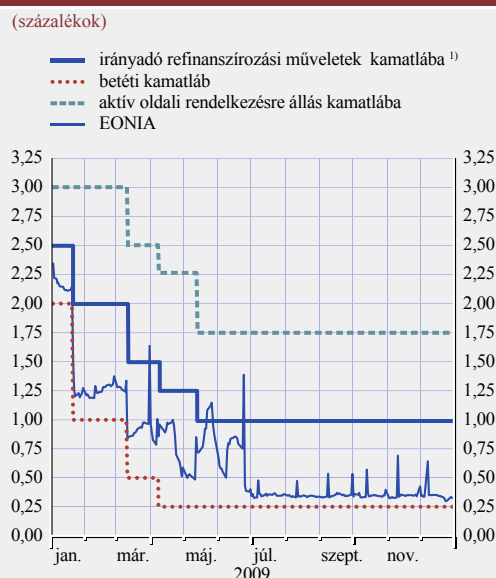
I.1 NYÍLT PIACI MŰVELETEK ÉS JEGYBANKI RENDELKEZÉSRE ÁLLÁS

Az eurorendszer 2009-ben alkalmazott monetáris politikai eszközei a nyílt piaci műveletek, például az irányadó refinanszírozási művelet (IRM) és a hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet (HLRM), a finomhangoló műveletek, a fedezettkötvény-vásárlási program, a rendelkezésre állási konstrukciók és a tartalékolási kötelezettségek voltak. A monetáris politika megvalósításának működési keretein belül a nyílt piaci műveleteket és a jegybanki rendelkezésre állást rendszerint a bankközi pénzpiac likviditási feltételeinek kezelésére alkalmazzák annak érdekében, hogy a nagyon rövid távú kamatozat az EKB irányadó kamatlábihoz közelítsék. A fedezettkötvény-vásárlási program átmeneti, nem szokványos intézkedés.

2009-ben a Kormányzótanács négy alkalommal változtatta meg az EKB irányadó kamatlábát (lásd a 45. ábrát). Január 15-én a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az IRM kamatlábát 50 bázisponttal 2%-ra csökkenti. Ezt március 5-én újabb csökkentés követte, aminek eredményeként az irányadó kamatláb 1,5% lett, majd április 2-án a kamatláb 1,25%-ra csökkent. A Kormányzótanács 2008. december 18-i döntésével összhangban, amelynek értelmében újra 200 bázisponttal szélesedik a központi banki rendelkezésre állásnak az irányadó refinanszírozási művelet kamatlábi körüli kamatfolyosója, e döntések azt eredményezték, hogy az aktív oldali rendelkezésre állás kamata 3, 2,5, illetve 2,25% lett, a betéti rendelkezésre állás pedig 1, 0,5, illetve 0,25% lett. 2009. május 7-én a Kormányzótanács azt a döntést hozta, hogy 25 bázisponttal 1,00%-ra csökkenti az irányadó refinanszírozási műveleteinek kamatlábát és 50 bázisponttal 1,75%-ra csökkenti az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábát; a betéti rendelkezésre állás kamata nem változott, 0,25% maradt. A kamatfolyosó tehát 50 bázisponttal lett szűkebb, azaz szélessége 150 bázispont lett, 2009. május 13-i hatállyal.

A monetáris politika megvalósítását 2009-ben is az eurorendszernek a pénzügyi nyugtalansághoz

45. ábra: Az EKB irányadó kamatlábai és az EONIA



Forrás: EKB.

1) 2008. október 15-től rögzített kamatláb.

kapcsolódó pénzügyi feszültségek kezelésére tett erőfeszítései határozták meg. Minden refinanszírozási művelet teljes allokáció mellett folytatásán kívül az eurorendszer – az egyéves futamidejű HLRM-ek bevezetésével – tovább növelte a nyílt piaci műveletek átlagos futamidejét. Az intézkedések célja, hogy a fizetőképességű bankok – megfelelő fedezet ellenében – folyamatosan likviditáshoz jussanak, ezzel javítva a pénzügyi piacok meggyengült működését.

A BANKRENDSZER LIKVIDITÁSI IGÉNYE

A nyílt piaci műveleteken keresztül történő likviditásnyújtáskor az eurorendszer az aggregált eurovezeti bankrendszer likviditási igényének napi becslést értékét veszi figyelembe. E likviditási igényt a kötelező tartalékok összege, a hitelintézetek eurorendszerrel vezetett folyószámláin a kötelező tartalékokon felül tartott pénzkészletei (többlettartalékok) és autonóm tényezők határozzák meg. Az autonóm tényezők az eurorendszer mérlegében szereplő azon tételek, például a forgalomban lévő bankjegyek és kormányzati betétek, amelyek hatással

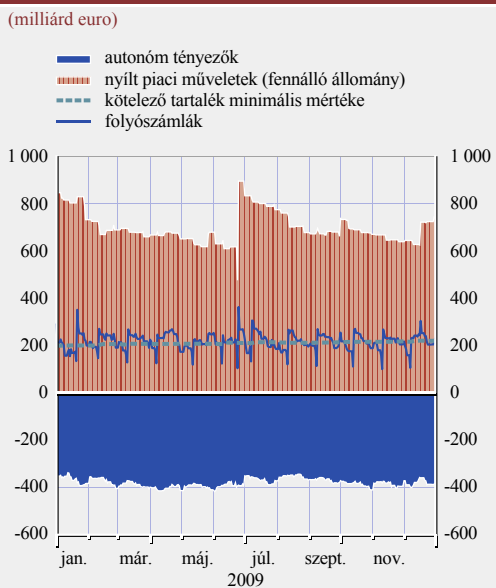
vannak a hitelintézetek folyószámla-állománya-ira, de nincsenek az eurorendszer likviditáskézelésének közvetlen ellenőrzése alatt.

Az eurorendszer refinanszírozási műveletei 2009-ben teljes allokáció melletti műveletek voltak. Következésképpen a refinanszírozási műveletek kinnlevő állományát nem az eurorendszer kínálati megfontolásai mozgatták, hanem a partnerek – likviditási preferenciáikat tükröző – kereslete határozta meg. A refinanszírozási műveletekben allokált összeg tulajdonképpen jelentősen meghaladta a konszolidált euroövezeti bankrendszer fent definiált aggregált likviditási igényét. A többlettartalékok általános szintje azonban nagyon alacsony, átlagosan 1,05 milliárd euro volt 2009-ben is, ami összhangban állt a korábbi években tapasztaltakkal (2008: 1,07 milliárd euro, 2007: 0,9 milliárd euro).

2009-ben az euroövezeti bankrendszer összességében továbbra is többletlikviditást vett igénybe, amelyet betétként az eurorendszerrel helyezett el. Rögzített kamatot fizetett az IRM-ekre, betéteire pedig a betéti rendelkezésre állás kamatát kapta (amely 2009. május 13. előtt 100, ezt követően 75 bázispontos szpredet is tartalmazott). Ez egyértelműen bizonyítja, hogy a partnerek elővigyázatosságból vettek igénybe likviditást az eurorendszerrel. Ha ebből a perspektívából vizsgáljuk a változásokat, e biztonsági likviditáspremiuma csökkent május 13. után, ami valószínűleg hozzájárult az eurorendszer refinanszírozási műveletei iránti folyamatos, sőt növekvő kereslethez.

2009-ben az euroövezeti bankrendszer napi likviditási igénye 577 milliárd euro volt, 20%-kal magasabb a 2008-as értéknél. Az emelkedés fő oka az autonóm tényezők 38%-os, 380 milliárd euróra történő növekedése volt. A kötelező tartalék átlaga nem változott 2009-ben: 216 milliárd euro volt a 2008. évi 210 milliárd euróval szemben (lásd a 46. ábrát). A bankjegyek iránti kereslet növekedése jelentősen lelassult 2009-ben (lásd az 53. ábrát a jelen fejezet 3. részében).

46. ábra: Likviditási tényezők az euroövezetben 2009-ben



Forrás: EKB.

A KÖTELEZŐ TARTALÉKOK RENDSZERE

Az euroövezetbeli hitelintézeteknek az eurorendszerrel vezetett számláikon kötelező tartalékokkal kell rendelkezniük. Mint 1999 óta mindig, az előírt kötelező tartalék 2009-ben is a hitelintézetek tartalékalapjának 2%-a volt és átlag 216 milliárd eurót tett ki. Ez mindössze 3%-kal haladta meg a 2008-as átlagot. Tekintve, hogy – minden tartalékolási időszakra vonatkozóan – az eurorendszer (a változó kamatú tenderek esetén) az IRM-ek aktív oldali rendelkezésre állása kamatainak átlagát fizeti, vagy (rögzített kamatú tenderek esetén) rögzített IRM-kamatot fizet, a kötelező tartalékok rendszere nem terheli jelentős költségekkel a bankszektort. Ugyanakkor két fontos funkciót tölt be a monetáris politika megvalósítását szolgáló működési keretrendszerben. Egyrészt stabilizálja a rövid lejáratú pénzpiaci kamatlábakat, mert a tartalékolási előírásokat csak a tartalékolási időszak átlagában kell teljesíteni, ami lehetővé teszi, hogy a hitelintézetek kisimítsák az ideiglenes és váratlan likviditás-beáramlásokat és -kiáramlásokat. Másrészt növeli a bank-

rendszer likviditáshiányát, azaz a bankoknak az eurorendszer által nyújtott refinanszírozás iránti teljes igényét. Ez egyenletessé és kiszámíthatóvá teszi az eurorendszer által nyújtott refinanszírozás iránti keresletet, ami segítséget nyújt az eurorendszernek a rövid lejáratú pénzüpiaci kamatok alakításában.

NYÍLT PIACI MŰVELETEK

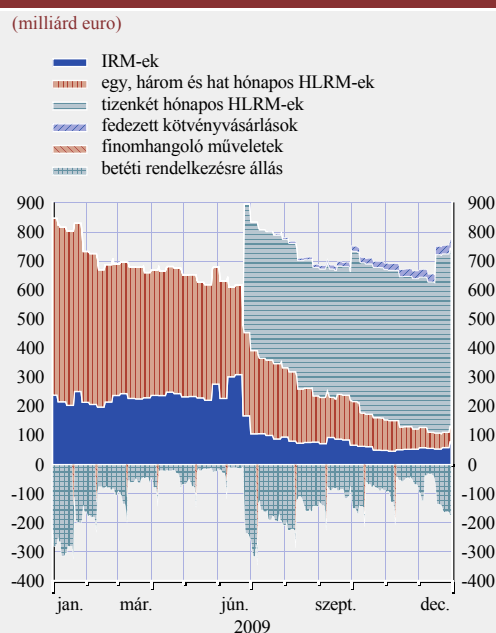
Az eurorendszer IRM-eket, HLRM-eket és finomhangoló műveleteket alkalmaz a pénzüpiaci likviditási helyzetének kezelésére. Minden likviditást nyújtó műveletnek teljesen fedezettnek kell lennie. Az IRM-ek rendszeres, heti gyakoriságú műveletek; lejáratuk általában egy hét. Ezek az EKB monetáris politikai irányultságát jelző legfőbb eszközök. A HLRM-ek havi likviditásnyújtó műveletek három hónapos lejáratúval. A korábbi években bevezetett további műveletek közül számosat 2009-ben is alkalmaztak: kiegészítő HLRM-eket, három és hat hónapos lejáratúval és a tartalékolási időszak hosszával megegyező lejáratú, speciális futamidejű refinanszírozási műveleteket. 2009. május 7-én a Kormányzótanács úgy döntött, hogy három likviditásnyújtó HLRM-et kíván végezni, egyéves futamidővel. Az első kettőre (június 25-ei és október 1-jei elszámolással) rögzített kamatú, teljes allokáció melletti tendereljárás keretén belül került sor, az IRM kamatán felüli zéró szpreddel. Az utolsó, december 17-i elszámolási művelet rögzített kamata megegyezett az IRM-ek átlagos minimális ajánlati kamatával/rögzített kamatával a művelet teljes futamideje (371 nap) alatt.

2009-ben összesen 52 IRM-re került sor rögzített kamatú tendereljárásban, ahol minden ajánlat teljesült. Az elfogadható partnerek száma a 2008. évi 2099-ről 2157-re nőtt. Átlagosan 401 partner vett részt az IRM-ekben 2009-ben, szemben a 2008. évi 443-mal. Az első egyéves lejáratú HLRM elszámolását megelőzően az IRM-ekben allokált átlagos érték 236 milliárd euro (lásd a 47. ábrát), a partnerek száma pedig jelentős (átlag 558 ajánlattevő) volt. Az IRM, amelynek elszámolására június 24-én került sor, azaz közvetlenül az egyéves lejáratú HLRM allokációja előtt, lényegesen kisebb allokáci-

óra, 168 milliárd euróra csökkent. Ezzel egy csökkenő tendencia indult el a részvételi arány és az IRM-ek volumenében is, ami folytatódott az év második felében. 2009-ben a legkevesebb partner (109) a december 23-i elszámolási IRM-ben vett részt, a legalacsonyabb mennyiség allokálására pedig a november 4-i elszámolási műveletben került sor.

Az év első felében a HLRM-ekben, a kiegészítő HLRM-ekben és a speciális futamidejű refinanszírozási műveletekben allokált kiugróan magas likviditás fokozatosan csökkent: a január 1-jei 617 milliárd euróról június 24-re 309 milliárd euróra esett vissza (lásd a 47. ábrát). A csökkenéssel párhuzamosan fokozatosan csökkent az eurorendszer betéti rendelkezésre állásának napi igénybevétele. Az első egyéves futamidejű HLRM elszámolását követően a speciális futamidejű refinanszírozási műveletek és a HLRM-ek teljes kinnlevő állománya több mint kétszeresére, 729 milliárd euróra nőtt. Nagyon magas maradt az év második felében is (december 31-én elérte a 670 milliárd eurót). Azonban

47. ábra: A monetáris politikai műveletek fennálló állománya



Forrás: EKB.

az egyéves futamidejű HLRM-eket nem tartalmazó refinanszírozási műveletek teljes volumene jelentősen csökkent, mivel a partnerek meghosszabbították az eurorendszerből igénybe vett finanszírozás futamidejét az egyéves műveletek jelentősebb igénybevételével.

December 31-én az egyéves futamidejű HLRM-ek a teljes kinnlevő refinanszírozási állomány 82%-át jelentették; az IRM-ek aránya 11% volt, a 3 és 6 hónaposoké 3%, illetve 4%, a speciális futamidejűeké 0,4%. A fedezetkötvény-vásárlási program (lásd a jelen fejezet 1.3 pontját) a likviditásnyújtás 4%-át jelentette. December 31-én egyedül az egyéves futamidejű HLRM-ek kinnlevő refinanszírozási állománya (614 milliárd euro) 23 milliárd euróval volt magasabb, mint a bankrendszer együttes likviditási igénye.

A részvétel az egyéves futamidejű HLRM-ek összességében nagyon magas volt; ez azonban csökkent az év folyamán; az első műveletben 1121 partner vett részt, a másodikban 589, a harmadikban 224. A többi műveletben résztvevők száma is csökkent 2009 egészében; a három hónapos lejáratú műveletekben a maximumot jelentő (január 28-i) 133-ról (október 7-én és december 7-én) az addigi legalacsonyabb szintre, 8-ra csökkent. A hat hónapos lejáratú műveletekben a maximumot jelentő (június 10-i) 110-ről (november 11-én és december 9-én) az addigi legalacsonyabb szintre, 21-re csökkent. A speciális futamidejű refinanszírozási műveletekben részt vevők száma ugyancsak csökkent: a (június 9-i) 147-es csúcstről (december 7-én) az addigi legalacsonyabb szintre, 8-ra csökkent.

A piac likviditási helyzetének kezelése és a kamatlábak alakulásának irányítása érdekében az EKB alkalomszerűen (egyszeri jelleggel) is végrehajthat likviditásbővítő és likviditásszűkítő finomhangoló műveleteket. Az EKB Kormányzótanácsának 2008. október 6-i döntése, hogy a finomhangoló műveletekben való részvétellel jogosultak körét kibővíti azokkal a partnerekkel, amelyek részt vehetnek az eurorendszer tenderein alapuló nyílt piaci műveleteiben, továbbá megfelelnek a saját nemzeti központi bankjuk

által meghatározott bizonyos kiválasztási feltételeknek, 2009-ben is érvényben maradt.

2009-ben az EKB kizárólag a tartalékolási időszak utolsó napján hajtott végre finomhangoló műveleteket. 12 likviditásszűkítő műveletre került sor egynapos lejáráttal, változó kamatú tendereljárásban, a maximális ajánlati kamatláb megegyezett az IRM-ek rögzített kamatával. Átlag 154 milliárd euro likviditás szűkítésére került sor 136 partner részvételével.

JEGYBANKI RENDELKEZÉSRE ÁLLÁS

A partnerek a két rendelkezésre állást saját kezdeményezésükre vehetik igénybe, hogy – elfogadható fedezet ellenében – napi likviditást szerezzenek vagy egynapos betétet helyezzenek el az eurorendszerrel. 2009 végén 2401 partner volt jogosult az aktív oldali rendelkezésre állás igénybevételére és 2775 partner a betéti rendelkezésre állás igénybevételére.

E két rendelkezésre állás kamatai elvileg egy alsó és egy felső határt szabnak a napi kamatnak, így fontos funkciót töltenek be a monetáris politika megvalósításában. 2009. január 5-én, a Kormányzótanács 2008. december 18-i döntését követően az e két kamat alkotta folyosó szélességét 100-ról 200 bázispontra növelték az IRM kamata körül szimmetrikusan. 2009. május 7-én a kamatfolyosó 150 bázispontra szűkült, ugyanakkor az IRM-ek kamata 1%-ra csökkent. E lépés célja, hogy a betéti rendelkezésre állás kamata a nulla érték felett maradjon, amivel megőrizhető volt az ösztönzés a fedezetlen egynapos piacon történő kereskedésre. Ugyanakkor a kamatfolyosó szimmetrikus maradt az IRM-ek rögzített kamata körül.

A rögzített kamatú nyílt piaci műveletek bőséges allokációja jelentősen megnövelte a betéti rendelkezésre állás igénybe vételét, különösen az első egyéves futamidejű HLRM-ek elszámolását követően. A betéti rendelkezésre állás napi átlagos igénybevétele 109 milliárd euro volt (szemben a 2007. évi 0,5 milliárd euróval és a 2008. október 9. és december 31. közötti időszak alatti 208,5 milliárd euróval). 2009-ben minden tartalékperiódusban nagyjából hasonló

mintát követett a betéti rendelkezésre állás igénybevétele: a tartalékperiódusok elején az összegek eleinte alacsonyak voltak, majd azzal párhuzamosan növekedtek, ahogyan egyre több partner teljesítette a tartalékolási előírásokat.

Az aktív oldali rendelkezésre állás napi igénybevétele összege 1 milliárd euro volt (szemben a 2008. október-decemberi 6,7 milliárd euróval).

A csökkenés lehetséges okai a bankok likviditási igényét övező bizonytalanság csökkenése, a fedezetlen egynapos bankközi piac működésében bekövetkezett javulás (ennek egyik bizonyítéka, hogy a hitelkeretek ismét megnyitáltak), továbbá a refinanszírozási műveletek bőséges allokációi.

A MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEKHEZ ELFOGADHATÓ ESZKÖZÖK

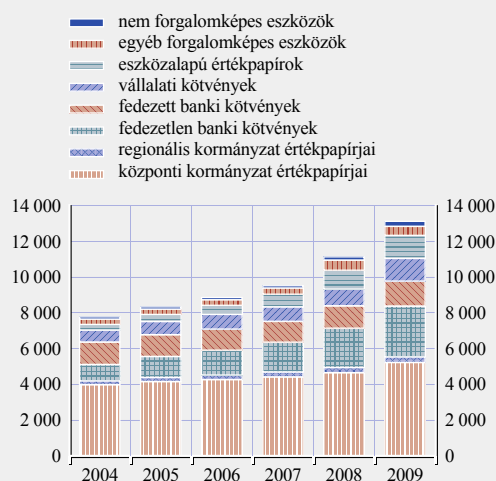
A KBER Alapokmányában előírtaknak megfelelően és a nemzetközi jegybanki gyakorlattal összhangban az eurorendszer minden hitelműveletének alapja a megfelelő fedezet megléte. A megfelelés fogalma először is azt jelenti, hogy az eurorendszer nagymértékben védve legyen a veszteségektől hitelműveleteiben, másodsor pedig, hogy a partnerek széles körének elegendő fedezettel kell rendelkeznie, hogy az eurorendszer az általa szükségesnek tartott összegű likviditást tudja nyújtani monetáris politikai műveleteiben és – napon belüli hitelként – a fizetési rendszerekben lebonyolított műveleteiben. Ennek elősegítése érdekében az eurorendszer eszközök széles körét fogadja el fedetzként minden hitelműveletében. Az eurorendszer fedezeti rendszerének ez a tulajdonsága és az, hogy az eurorendszer nyílt piaci műveletei partnerek széles köre számára elérhetőek kulcsszerepet játszanak a monetáris politika végrehajtásának támogatásában stresszhatások idején. Az eurorendszer működési kereteibe beépített rugalmasság tette lehetővé, hogy az eurorendszer biztosítani tudta a pénzpiac működési zavarainak leküzdéséhez szükséges likviditásmennyiséget anélkül, hogy szélesebb körben fedezethiány merült volna fel a válság során. 2008 végén a Kormányzótanács úgy döntött, hogy kibővíti az elfogadható

fedezetek körét; ez az átmeneti intézkedés 2010 végéig marad érvényben.

2009-ban az elfogadható fedezetek átlagos összege a 2008. évvel összehasonlítva 17,9%-kal, összesen 13,1 billióra nőtt (lásd 48. ábra). 5,5 billió euróval ennek a teljes összegnek a 40%-át tette ki az államháztartás adóssága, míg a fennmaradó forgalomképes fedezetek összetétele a következőképpen alakult: fedezetlen banki kötvények (2,8 billió euro vagy 20%), fedezett banki kötvények (1,4 billió euro vagy 11%), eszközfedezett értékpapírok (1,3 billió euro vagy 10%), vállalati kötvények (1,3 billió euro vagy 10%), valamint egyéb kötvények, például szupranacionális szervezetek által kibocsátott kötvények (0,5 billió euro vagy 4%). Az elfogadható fedezetek körét kibővítő átmeneti intézkedéseknek köszönhetően elfogadhatóvá vált piacépes eszközök teljes volumene kb. 1,5 billió euro 2009 végén. Az elfogadható eszközök köre tartalmaz nem piacépes eszközöket (főként hitelekkel szembeni követeléseket vagy bankkölcsönöket) is. A forgalomképes eszközökkel ellentétben a nem forgalomképes eszközök elfogadhatóságát nem értékeli előre, csak elfogadásukkal egy időben. Ezért nem könnyű felmérni, hogy mekkora a nem

48. ábra: Elfogadható fedezet eszköztípusonként

(milliárd euro; éves átlagok)



Forrás: EKB.

forgalomképes, potenciálisan elfogadható eszközök volumene. Mindezt figyelembe véve a partnerek által az eurorendszer hitelműveleteiben fedezetként nyújtott nem piacképes eszközök becsült összege elérte a 0,3 billió eurót 2009-ben, ami az eurorendszer összes elfogadható eszközeinek 2%-át jelenti. Az elfogadható fedezetek körének bővítésével ideiglenesen bevezetett, alacsonyabb hitelminősítési küszöbértéket a nem forgalomképes eszközökre is alkalmazták.

Az eurorendszer hitelműveleteiben a partnerek fedezetként nyújtott piacképes és nem piacképes eszközeinek átlagos értéke jelentősen megnőtt: a 2008. évi 1579 milliárd euróról 2009-ben 2034 milliárd euróra emelkedett. A növekedés oka főként az volt, hogy a partnerek jelentős további fedezeteket helyeztek el az eurorendszerrel a pénzügyi nyugtalanságra adott válaszként (lásd a 49. ábrát). Amint azt a fedezete-

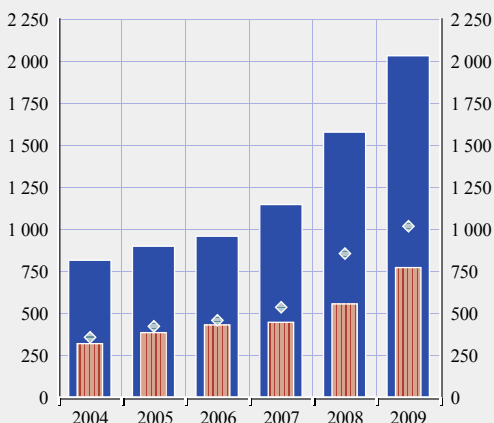
eknek az eurorendszerbeli partnerek kihelyezett hiteivel való összehasonlítása jelzi, összességében csupán elenyésző mértékben nőtt a részaránya azoknak a biztosítékoknak, amelyeket nem a monetáris politikai műveletekből származó hitelek fedezeteként használtak. Ez azt jelzi, hogy a nem elegendő mennyiségű fedezet nem jelentett rendszerszintű korlátozást az eurorendszer partnereinek a refinanszírozási műveletek keretében kapott likviditás növekedése ellenére sem.

Ami a fedezetek összetételét illeti (lásd az 50. ábrát), az eszközalapú biztosítékok aránya a 2008. évi 28%-ról 2009-ben 23%-ra csökkent, aminek oka a piaci érték csökkenése és a fedezeti szorzó (volatilitási kiigazítás) növekedése, miközben a fedezet teljes összege változatlan maradt. A fedezetlen banki kötvények a 2009-ben nyújtott fedezetek alig valamennyivel kevesebb mint 28%-át jelentették, így az eurorendszer

49. ábra: Rendelkezésre bocsátott fedezet az eurorendszer hitelműveleteiben és fennálló hitel a monetáris politikai műveletekben¹⁾

(milliárd euro)

- összes rendelkezésre bocsátott fedezet
- ebből: fennálló hitel
- ◇ maximum fennálló hitel



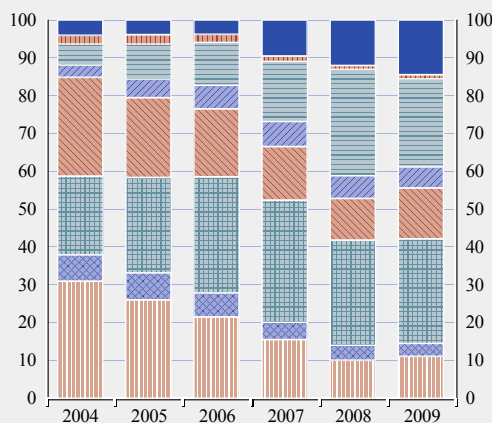
Forrás: EKB.

1) A rendelkezésre bocsátott fedezet az összevont (pooling) rendszert működtető országokban a fedezetként letétbe helyezett eszközöket, az egyedi (earmarking) rendszert működtető országokban pedig a fedezetként használt eszközöket jelenti.

50. ábra: Fedezetként rendelkezésre bocsátott eszközök összetétele (a hitelköveteléseket is beleértve) eszköztípusonként

(százalékok)

- nem forgalomképes eszközök
- egyéb forgalomképes eszközök
- eszközalapú értékpapírok
- vállalati kötvények
- fedezett banki kötvények
- fedezetlen banki kötvények
- regionális kormányzat értékpapírjai
- központi kormányzat értékpapírjai



Forrás: EKB.

műveleteiben fedezetként elhelyezett eszközök legtekintélyesebb csoportját jelentették. A nem piacképes eszközök átlagos aránya a 2008. évi 12%-ról 2009-ben 14%-ra nőtt. Ezenkívül a központi kormányzat értékpapírjainak részaránya a 2008. évi 10%-ról 2009-ben 11%-ra emelkedett. Az átmenetileg elfogadhatóvá minősített új eszközosztályok az összes elhelyezett piacképes fedezet kb. 3,8%-át jelentették.

KOCKÁZATKEZELÉSI KÉRDÉSEK

Az eurorendszer úgy mérsékli a nemfizetés kockázatát hitelműveleteiben, hogy az ügyletben részt vevő partnertől megfelelő fedezetet követel meg. Ugyanakkor az eurorendszer továbbra is számos pénzügyi kockázatnak lehet kitéve, ha a partner nem fizet, például hitel-, piaci és likviditási kockázatnak. Ezenkívül az eurorendszer devizakockázatnak is ki van téve a devizában végrehajtott, euróban denominált fedezettel biztosított likviditásbővítő műveletei miatt, amelyekre 2009-ben láttunk példát. Annak érdekében, hogy ezeket a kockázatokat elfogadható szinten tartsa, az eurorendszer következetesen magas minősítést ír elő a fedezetként elfogadható eszközökre, naponta értékeli a fedezeteket és megfelelő kockázatkontroll-rendszereket működtet.

Prudens működésének részeként puffert hoz létre a nem fizetővé vált partnertől kapott fedezetre vonatkozó végleges megoldásából származó lehetséges hiány kivédésére. A puffer szintjét évente vizsgálják felül a fedezet esetleges értékesítésétől és a megtérülés valószínűségétől függően. Általánosabb síkon a hitelműveletek pénzügyi kockázatait számszerűsítik, és rendszeresen jelentik az EKB döntéshozó testületeinek.

2009-ben az EKB elvégezte a 2008. szeptember 4-én bejelentett technikai finomhangolást kockázatkontroll-rendszerén. Módosításokat vezetett be az eurorendszer hitelműveleteihez elfogadható eszközalapú értékpapírok és fedezetlen banki kötvények alkalmazhatóságát illetően. Az eszközalapú értékpapírokat illetően az eurorendszer 2009. január 20-án és november 20-án további előírásokat jelentett be az elfogadott külső hitelminősítők minősítésére vonatkozóan. Továbbá annak érdekében, hogy a

2009. március 1-je után kibocsátott eszközalapú értékpapírok elfogadhatók lehessenek az eurorendszer hitelügyleteihez, döntés született, hogy a mögöttes portfólióban ne legyen – sem részben, sem egészben – más eszközalapú értékpapír. A 2009. március 1-je előtt kibocsátott értékpapírok ez utóbbi előírás alól 2010. március 1-jéig mentességet kapnak. Ami a fedezetlen banki kötvényeket illeti, az eurorendszer 2009. január 20-án bejelentette, hogy 2009. március 1-jétől korlátozni fogja alkalmazhatóságukat.

A kockázati kontroll keretrendszere fenti módosításainak célja, hogy – miközben teljes mértékben megőrzik az eurorendszer hitelműveleti rendszerének olyan alapvető tulajdonságait, amelyek biztosítják az elfogadható fedezetek széles skáláját, valamint hogy az eurorendszer partnerei széles körben hozzáférjenek a központi banki likviditáshoz – fenntartsák az eurorendszer kockázatokkal szembeni megfelelő védelmét. Emellett a változások, amelyek eszközalapú értékpapírok használatát érintik, arra is irányulnak, hogy helyreállítsák a szóban forgó papírpiacok megfelelő működését.

Továbbá a hitelműveleteihez felhasznált eszközalapú értékpapírok megfelelő kockázati értékelésének biztosítása érdekében az eurorendszer vizsgálja, hogy nem lenne-e célszerű az ezen instrumentumok fedezetét szolgáló eszközökre vonatkozó, a konkrét hitelre vonatkozó információkat figyelembe venni. Ennek érdekében az eurorendszer hitelminősítőkkal, befektetőikkel, az egyes szektorok testületeivel és kibocsátókkal egyeztetett, majd 2009. december 23-án nyilvános vitára bocsátotta a kérdést. A hitelszintű információ javítaná az eszközalapú értékpapírok átláthatóságát, amivel lehetővé válna ezen eszközök szélesebb körű információ alapuló kockázati értékelése, ami továbbá segíthetne visszaállítani a bizalmat az értékpapírosítási piacon.

1.2 DEVIZAMŰVELETEK ÉS MÁS JEGYBANKOKKAL FOLYTATOTT MŰVELETEK

2009-ban az eurorendszer nem hajtott végre devizapiaci intervenciót. Az EKB nem végzett

továbbá devizaműveleteket az ERM-II-ben részt vevő valutákban sem. 2009-ban kilenc alkalommal aktiválták az EKB és IMF közötti állandó megállapodást, amely lehetővé teszi, hogy az IMF az EKB nevében tranzakciókat kezdeményezzen különleges lehívási jogokban (SDR) más SDR-tulajdonosoknál.

Az európai, dollárban denominált finanszírozási piac pénzügyi piaci nyugtalanság okozta szétesését kezelendő, az EKB kölcsönös devizamegállapodásokat (swapkeret-megállapodásokat) kötött az Egyesült Államok Szövetségi Tartalékrendszerével 2007-ben, amelyet többször is meghosszabbítottak, utoljára 2010. február 1-jén. Ezt a swapkeretet többször is meghosszabbították, utoljára 2010. február 1-jén. A Szövetségi Tartalékrendszer USA-dollár alapú határidős aukciós hitelkonstrukciójával kapcsolatban, és más jegybankokkal szoros együttműködésben az eurorendszer az e swapcsomagon keresztül kapott USA-dollár finanszírozást az eurorendszer hitelműveletei számára elfogadható fedezet ellenében partnerei rendelkezésére bocsátotta. A pénzügyi piaci volatilitással jellemezhető 2009. évben az eurorendszer folytatta teljes allokáció melletti, rögzített kamatú, 7, 28 és 84 napos lejáratú tenderként végrehajtott műveleteit annak érdekében, hogy USD-ben denominált likviditást nyújtson az eurorendszer partnereinek. 2009-ben USD-ben denominált finanszírozást 69 – elfogadható fedezet ellenében végrehajtott – penziós ügyletben és hat EUR/USD devizaswap-műveletben biztosítottak az euroövezeti partnereknek. A finanszírozási piacokon bekövetkezett javulás és a korlátozott kereslet miatt az EUR/USD devizaswap-műveletek 2009. január végén abbamaradtak; ugyanez következett be a 28, 84 és 7 napos lejáratú USD-repoműveletek esetében, ahol az utolsó ügyletekre 2009. július 28-án és október 6-án, illetve 2010. január 27-én került sor.

Az eurorendszer 2008 októberében swapkeret-megállapodást kötött a Svájci Nemzeti Bankkal. Ezt követően 2009-ben ismét nyújtott CHF-likviditást partnereinek. Ezeket a műveleteket EUR/CHF devizaswapok formájában, az EKB és a Svájci Nemzeti Bank által együtte-

sen meghatározott rögzített áron és legnagyobb elosztási arányban bonyolította le. 2009-ben az eurorendszer 51 hétnapos lejáratú CHF-swapműveletet hajtott végre. 2010. január 18-án a Kormányzótanács úgy döntött, hogy – a Svájci Nemzeti Bankkal egyetértésben – 2010. január 31-től megszünteti a svájcifrank-likviditást nyújtó, egyhetes lejáratú swapműveleteit, mivel a kereslet visszaesett és a feltételek számottevően javultak a forrásszerzési piacon.

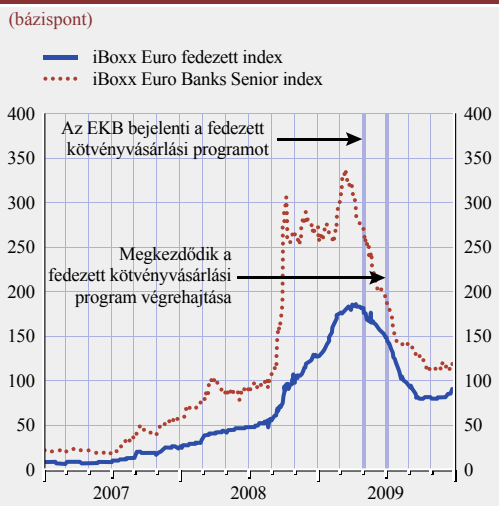
2009 áprilisában a Kormányzótanács úgy döntött, hogy ideiglenes kölcsönös devizamegállapodást (swapkeret-megállapodást) köt a Szövetségi Tartalékrendszerrel, amelynek segítségével utóbbi 80 milliárd euróban denominált likviditáshoz jutott. Ezt a swapkeretet többször is meghosszabbították, utoljára 2010. február 1-jén. Az EKB és a Svéd Nemzeti Bank 2009 júniusában bejelentette, hogy reaktiválják a 2007-ben 10 milliárd euro értékben, határozott időre kötött devizacsere- (swap-) megállapodásukat, amelynek célja, hogy segítse a pénzügyi piacok működését és, ha szükséges, a svéd jegybank eurolikviditást nyújtson.

1.3 A FEDEZETTKÖTVÉNY-VÁSÁRLÁSI PROGRAM

A Kormányzótanács 2009 májusában kialakított egy programot, amelynek keretében – monetáris politikai céllal – fedezett kötvények végleges adásvételére kerül sor. A program, amelynek célja a fedezettkötvény-piac magára találásának elősegítése volt, az EKB fokozott hiteltámogatási módszerének építőkövét jelentette. Bejelentették, hogy az eurorendszer 60 milliárd euro értékben kíván euróban denominált fedezett kötvényt vásárolni 2009 júliusa és 2010 júniusa között. Ezeknek az euroövezetben kibocsátott kötvényeknek bizonyos, minden piaci résztvevő számára elérhetően nyilvánosságra hozott feltételeknek kell megfelelniük.

2009. december 31-re az eurorendszer összesen 28 milliárd euro körüli nominális értékben vásárolt fedezett kötvényt, ennek 24%-át az elsődleges piacon, 76%-át a másodlagos piacon. A program bejelentése óta az új kibocsátások száma a fedezett kötvények piacán megnőtt,

51. ábra: Fedezett kötvényhozamok és swapkamatlábak, illetve elsőbbségi fedezetlen banki kötvényhozamok és swapkamatlábak közötti szpredek



Forrás: Markit.
 Megjegyzések: Az iBoxx indexeket rendszeresen használják annak követésére, hogy hogyan változnak a különböző kötvénypiacok szpredei a swapkamatlábak alakulásához képest. Az indexeket a pénzügyi információs szolgáltató cég, a Markit egy leányvállalata állítja össze. Az iBoxx Euro fedezett index egy kosár euróban denominált fedezett kötvény és a hasonló lejáratú kamatlábswapok hozamai közötti különbség mutatója. Az iBoxx Euro Banks Senior index egy kosár elsőbbségi fedezetlen banki kötvény és a hasonló lejáratú kamatlábswapok hozamai közötti különbség mutatója.

a fedezett kötvények hozama és a swapkamatok közötti szpred jelentősen szűkült, részben ugyancsak a pénzügyi piacokon tapasztalható általános javulás miatt. Ezzel párhuzamosan a többi szpred (például az elsőbbségi fedezetlen banki kötvények szprede) is karcsúbb lett (lásd az 51. ábrát).¹

1.4 BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉG

Befektetési tevékenységeinek szervezésekor az EKB annak biztosítására törekszik, hogy a jegybanki monetáris politikai intézkedésekkel kapcsolatos bennfentes információkat befektetési döntések meghozatala során ne lehessen felhasználni. Az EKB Befektetési Osztályát szabályok és eljárások „kínai fal” néven ismert rendszere választja el a többi üzleti területtől.

A DEVIZATARTALÉKOK KEZELÉSE

Az EKB devizatartalék-portfólióját eredetileg az euroövezetbeli NKB-k devizatartalékaiból érkezett transzferek révén hozták létre. Idővel a portfólió összetétele tükrözi a befektetett eszközök piaci értékének változását, valamint az EKB deviza- és aranyműveleteit. Az EKB devizatartalékainak fő célja annak biztosítása, hogy – szükség esetén – az eurorendszernek elegendő likvid erőforrás álljon a rendelkezésére az EU-n kívüli valutákat érintő devizapolitikai műveleteihez. Az EKB devizatartalék-kezelési céljai fontossági sorrendben: likviditás, biztonság és hozam.

Az EKB devizatartalék-portfóliója amerikai dollárból, japán jenből, aranyból és SDR-ből áll. Az amerikai dollárban és japán jenben levő tartalékokat aktívan kezeli/k az EKB, valamint – az EKB ügynökeiként – az euroövezetbeli NKB-k. 2006 januárjától egy „valutaspecializációs modell” működik az eurorendszer befektetési műveletei hatékonyságának növelése érdekében. Ebben a rendszerben általános szabály, hogy az ennek érdekében közösen fellépő egyes nemzeti központi bankokhoz vagy azok egy csoportjához részesedést allokálnak az USD- vagy a jenportfólióból.² 2009 januárja óta, amikor Szlovákia tagja lett az euroövezetnek, a Národná banka Slovenska, az EKB ügynökeként, USD-portfóliót kezel.

2009 folyamán az EKB összesen 35,5 tonna aranyat adott el. Az aranyértékesítésből származó bevétel USA-dollárban denominált portfólióba került. Az értékesítések teljes mértékben megfeleltek a 2004. március 8-i, a „Központi Bank megállapodása az aranyról” elnevezésű dokumentumban foglaltaknak, amelynek az EKB aláírója volt, és amelyet 2009. augusztus 7-én újítottak meg.

1 További információ a fedezettkötvény-vásárlási programmal kapcsolatban az EKB honlapján, konkrétan a <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo> menüpontban olvasható.

2 További részleteket lásd az EKB Havi jelentés 2006. áprilisi számának „Portfóliókezelés az EKB-ban” [Portfolio management at the ECB] című cikkében.

Az EKB nettó devizatartalék-eszközeinek³ értéke – a jelenlegi árfolyamokon és piaci áron számítva – a 2008. végi 49,5 milliárd euróról 2009 végére 51 milliárd euróra nőtt, amelyből 38,3 milliárd euro volt devizában (japán jenben és amerikai dollárban), valamint 12,7 milliárd euro aranyban és SDR-ben. A 2009. végi árfolyamokat alkalmazva az USA-dollárban denominált eszközök képviselték a devizatartalékok 78,5%-át, míg a japán jenben denomináltak a 21,5%-át. A devizaportfólió euroértékének 0,5%-os csökkenése főként a japán jen (5,3%-os) és az USA-dollár (3,4%-os) euróval szemben bekövetkezett év közbeni gyengülését tükrözte. A portfóliókezelési tevékenységből származó tőke- és kamattörlesztés és az arany fent említett értékesítéséből származó bevétel kedvező hatású volt. Az arany- és az SRD-állomány értéke hozzávetőleg 14%-kal nőtt az aranyértékesítés ellenére. A növekedés nagyrészt az arany 2009-ben regisztrált, mintegy 22,1%-os (euróban számított) felértékelődésének volt köszönhető.

2009-ben az államilag garantált eszközök bekerültek azon instrumentumok körébe, amelyeket az EKB devizatartalékainak befektetéséhez elfogad. Az EKB USA-dollárban denominált eszközeire vonatkozó, 2008-ban véglegesített, automatikus értékpapír-hitelezési program indítását elhalasztották, mivel megfelelőbbnek ítélték, ha megvárják, amíg a hitelezési feltételek kedvezőbbek lesznek.

A SZAVATOLÓ TŐKE KEZELÉSE

Az EKB szavatolótőke-portfóliója az EKB jegyzett tőkéjének befizetett részéből, valamint az általános tartalékalapban időről időre tartott összegekből, továbbá az árfolyam-, kamat- és aranyárrizikókra képzett céltartalékokból áll. E portfólió célja, hogy biztosítsa az EKB-nak a működési kiadások fedezéséhez szükséges bevételeket. Kezelésének célja a várt bevételek maximalizálása, úgy, hogy egy bizonyos bizalmi szinten nem lehet veszteség. A portfóliót euróban denominált rögzített kamatú eszközökbe fektetik.

A portfólió értéke jelenlegi piaci áron értékelve a 2008. végi 10,2 milliárd euróról 2009 végére 11,8 milliárd euróra nőtt. A piaci értékben bekövetkezett emelkedés az EKB által 2005-ben az árfolyam-, kamat- és aranyárrizikókra képzett céltartalékokból kialakított szavatolótőke-portfólióba történő befektetésnek, a befektetések hozamainak és a Náródna banka Slovenskán az EKB tőkéjéhez és tartalékához történő, az euro Szlovákiában történő bevezetését követő hozzájárulásának köszönhető.

Az elfogadható eszközök köre 2009-ben kibővült, jelenleg bizonyos, államilag garantált értékpapírokat is tartalmaz, amelyek megfelelnek az EKB szavatolótőke-portfóliójára érvényes elfogadhatósági kritériumoknak.

Az EKB a „kínai falat” a fedezettkötvényszerzési program megvalósítása során alakította ki, mivel a szavatolótőke-portfóliót ugyanaz a terület kezelte, mint amelyik a vásárlásokat végezte a fenti programban.

KOCKÁZATKEZELÉSI KÉRDÉSEK

A pénzügyi kockázatokat, amelyeknek – befektetési tevékenységei során – az EKB ki van téve, fokozott figyelemmel kísérik és mérik annak érdekében, hogy az EKB döntéshozó testületei által meghatározott szinten belül tartsák őket. Ebből a célból egy részletes limitszerkezet működik, és a limiteket naponta figyelik. A rendszeres jelentés biztosítja, hogy minden érintett megfelelően értesül a kockázatok szintjéről.

2009-ben az EKB folytatta a befektetési műveletei kockázatkezelési keretrendszerét támogató IT-infrastruktúra fejlesztését. A keretrendszer kibővült: most már kiterjed a fedezettkötvényszerzési programban az EKB által megvásárolt fedezett kötvényekből kialakított portfólióra is.

3 A nettó devizatartalékok kiszámítása úgy történik, hogy a nettó, piaci áron értékelt devizaswapok értékét nem tartalmazó, hivatalos tartalékeszközökhöz hozzáadják a rezidensek devizabetéiteit és kivonják belőlük a devizaállományok jövőbeli előre meghatározott, a visszavásárlási és határidős tranzakciók miatti csökkenését. Az adatforrást részletesen lásd az EKB honlapján.

A piaci kockázat figyelemmel kísérésére használt egyik mutató a kockázatotott érték (VaR), amely meghatározza eszközök egy portfóliójának veszteségét, amelyet – adott valószínűség mellett – egy meghatározott időtartam végén nem fognak meghaladni. E mutató értéke a számításhoz használt számos paramétertől függ, különösen a bizalmi szinttől, az időhorizont hosszától és az eszközár-volatilitás becslésére használt mintától. Illusztrációként, az EKB befektetési portfóliójára, benne a fedezettkötvény-vásárlási program eredményeként kialakult portfólióra vonatkozóan e mutató kiszámítása 2009. december 31-én – paraméterként 95%-os bizalmi szintet, egyéves időhorizontot és az eszközár-volatilitásra egyéves mintát használva – 10 655 millió eurós VaR-t eredményezne. Ugyanezen mutató kiszámítása az egyéves minta helyett ötéves mintával 7 975 millió eurós VaR-t eredményezne. E piaci kockázat nagyobbik része a deviza- és aranyárriskó miatt áll fenn. A kamatkockázat alacsony szintjei azt tükrözik, hogy az EKB befektetési portfólióinak módosított kamatérzékenysége 2009-ban viszonylag alacsony maradt.

2 FIZETÉSI ÉS ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK

Az eurorendszer alapokmányban előírt feladata biztosítani az elszámolási és fizetési rendszerek hatékony és megbízható működését. E feladat ellátásához a felvigyázási funkciók kívül (lásd a 3. fejezet 4. pontját) elsősorban fizetési és értékpapír-elszámolási konstrukciók biztosításával járul hozzá. Ez utóbbit szem előtt tartva alkotta meg a TARGET néven ismert Transzeurópai Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszert, amely az euróban végzett, nagy értékű és sürgős fizetési műveleteket teljesíti. 2008 májusában, az átállás befejeződésével a rendszer második generációs képviselője, a TARGET2 teljes egészében átvette műszakilag decentralizált elődje helyét. A TARGET2 egyetlen műszaki infrastruktúrára, az úgynevezett egységes közös platformra (*Single Shared Platform* – SSP) épül, amelyet az eurorendszer három központi bankja – a Banca d'Italia, a Banque de France és a Deutsche Bundesbank – közösen szolgáltat és az eurorendszer nevében üzemeltet.

Az eurorendszer jelentős eredményeket ért el a TARGET2-Értékpapír (T2É) elnevezésű egységes informatikai felület kialakításában. A T2É gyakorlatilag az összes európai értékpapír elszámolását lehetővé teszi, megszüntetve ezzel a különbségtételt a belföldi és az országhatáron átnyúló tranzakciók között. 2009-ben a hangsúly a platform műszaki dokumentálásának tökéletesítésén, a központi értéktárak (*central securities depository* – CSD) közötti kapcsolat megerősítésén, valamint a projekt fejlesztési szakaszára – amely 2010 elején vette kezdetét – való felkészülésen volt. Előrelépés történt továbbá számos stratégiai kérdésben (irányítás, harmonizáció) is.

A központi bankok 1999 óta működő levelezőbanki modellje (*correspondent central banking model* – CCBM) valamennyi euroövezeti partner számára lehetővé teszi, hogy az elfogadhatónak minősített eszközök köréből válasszon fedezetet az eurorendszer hitelműveleteihez. 2008 júliusában az eurorendszer úgy döntött, hogy a fedezetkezelés hatékonyabbá tételére elindítja a központi banki fedezetkezelési rendszert (*Collateral Central Bank Management* – CCBM2), amely

szintén egységes műszaki platformon fog működni, és amely az eljárások további szabványosítását vonja majd maga után.

2.1 A TARGET2 RENDSZER

A TARGET2 fontos szerepet tölt be az egységes monetáris politika megvalósításában és az euroalapú pénzpiac működésében. Segítségével valós időben, jegybankpénzben lehet teljesíteni a tranzakciókat, és lefedni a piac igen széles szegmensét. Nagy összegű – nincs alsó vagy felső értékhatár –, sürgős ügyleteket dolgoz fel, de több más fizetési tranzakcióhoz is igénybe veszik.

A TARGET2 MŰKÖDÉSE

A TARGET2 2009-ben zökkenőmentesen működött, és továbbra is nagyszámú euroalapú fizetési tranzakciót teljesítettek benne. Piaci részesedése stabil volt, az euroalapú nagy összegű fizetési rendszerek forgalmának (érték-alapon) 89%-át rajta keresztül bonyolították le. A feldolgozott fizetési tranzakciók napi átlagos száma 7%-kal 345 771-re, napi átlagos értéke 19%-kal 2 153 milliárd euróra csökkent. A 2009. szeptember 30-án regisztrált 508 368 ügyletszám volt a legmagasabb. A 12. áttekintő táblázat a 2009. évi forgalmat hasonlítja össze az előző év megfelelő adataival. A volumenadatok és az értékek csökkenése elsősorban a pénzügyi válság hatásainak tudható be. Emellett a statisztikai mutatók olyan új módszertanon alapulnak, amelyet 2009 januárja óta alkalmaznak a TARGET2 statisztikában. Ezt figyelembe kell venni, amikor a 2009-re vonatkozó adatokat az előző évekkel hasonlítjuk össze, különös tekintettel az elszámolt tranzakciók értékére.

A rendszer teljes rendelkezésre állása, azaz a nyitvatartási idő alatt az üzemzavarmentes időszakok aránya 2009-ben elérte a 99,99%-ot. Üzemzavar mindössze a nemzeti saját ügyfélszámlákkal (*proprietary home account*) kapcsolatban lépett fel, míg maga az SSP 100%-osan elérhető volt a kérdéses időszakban. A végrehajtott fizetési tranzakciók 99,96%-át öt percen

12. táblázat: Fizetési forgalom a TARGET-ben¹⁾

Érték (milliárd EUR)	2008	2009	Változás (%)
Teljes TARGET			
Összesen	682 780	551 176	
Napi átlag	2 667	2 153	-19
Volumenadatok (fizetési tranzakciók száma)			Változás (%)
Teljes TARGET			
Összesen	94 711 380	88 517 341	
Napi átlag	369 966	345 771	-7

Forrás: EKB.
1) 2008-ban és 2009-ben 256 üzennap volt.

belül feldolgozták. A rendkívül pozitív teljesítményt valamennyi tagintézmény megelégedés-sel konstatálta.

2009 decemberében 822 közvetlen tag vezetett valós idejű elszámolási számlát a TARGET2-ben. A rendszeren keresztül a világ bármely pontjáról címezhető bankok teljes száma – beleszámítva a fiókokat és leánybankokat is – megközelítőleg 55 000-re emelkedett. Ehhez járulnak még annak a 69 kapcsolódó rendszernek a készpénzpozíciói, amelyeket szintén a TARGET2-ben számolnak el.

EGYÜTTMŰKÖDÉS A TARGET2 FELHASZNÁLÓIVAL

Az eurorendszer szoros kapcsolatot ápol a TARGET2 felhasználóival, ennek jegyében rendszeres megbeszélések zajlanak az euroövezeti nemzeti központi bankok és a TARGET2-felhasználói csoportok között. E találkozókat egészítették ki az eurorendszer TARGET2 munkacsoportjának és az európai hitelintézeti szövetségek TARGET munkacsoportjának közös negyedéves értekezletei, amelyeken a TARGET2-vel kapcsolatos üzleti kérdések megvitatására nyílt lehetőség összeurópai szinten. A stratégiai kérdésekről az euro-pénzforgalmi stratégia kapcsolattartó csoportjában egyeztettek, amely a kereskedelmi és központi bankok vezető tisztségviselőinek fóruma.

RENDSZERFRISSÍTÉSEK KEZELÉSE

Az eurorendszer mindent megtesz annak érdekében, hogy a nagy összegű fizetések terén történt változások a TARGET2-ben is megjelenjenek. A fejlődés mindvégig kulcsszempont kell hogy maradjon, hiszen csak így javítható tovább a TARGET nyújtotta szolgáltatások színvonala, és csak így elégíthetők ki a tagok igényei. Éppen ezért valamennyi érdekelt felet kellő időben bevonják a rendszerfrissítési folyamatba.

A TARGET2-t általában évente egy alkalommal frissítik, ennek időpontja rendszerint egybeesik a SWIFT novemberi éves frissítésével. Az új verzió fejlesztése több mint 21 hónapot vesz igénybe, azért ilyen sokat, hogy minden érdekelt félnek kellő ideje legyen a nyitott kérdések megvitatására, a prioritások felállítására, a megvalósításra és a tesztelésre. A tagokat jó előre tájékoztatják, hogy lehetőséget biztosítsanak a változások megfelelő tervezésére és költségvetési vonzataik meghatározására. 2009-ben két alkalommal frissítették a rendszert: a május 11-i közbülső frissítés során engedélyezték a CSD-n keresztüli elszámolási funkciót a kiegészítő rendszerek felületén; november 23-án pedig javítottak a rendszer valós idejű internetes nyomon követési eszközén, életbe léptették az MT202COV új üzenetszabványt, továbbá néhány egyéb új tulajdonsággal bővítették a rendszert.

TARGET2-TAG ORSZÁGOK

Mivel az eurorendszer monetáris politikai műveleteivel közvetlenül összefüggő, illetve velük kapcsolatban adott fizetési megbízások elszámolásához csak a TARGET2-t lehet igénybe venni, a rendszernek valamennyi euroövezeti ország tagja. Szlovákia 2009. január 1-jei euroövezeti csatlakozásával a Národná banka Slovenska és országos felhasználói közössége szintén TARGET2-tagga vált. 2002-ben az EKB Kormányzótanácsa megerősítette, hogy euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok is csatlakozhatnak a TARGET-hez, mégpedig úgy, hogy nem írják elő számukra a csatlakozást, de nem is vonják meg tőlük a lehetőséget („no compulsion, no prohibition” elve).

Önkéntes alapon tehát euroövezeten kívüli EU-tagállamok is TARGET2-tagokká válhatnak, így megkönnyíthetik területükön az euroalapú ügyletek teljesítését. Jogi és üzleti szempontból minden egyes tag és rendszerhez kapcsolt központi bank maga felel saját rendszerkomponensének kezeléséért és a tagjaival való kapcsolattartásért.

2010 februárjában, a szükséges előkészületek és tesztelés lezárását követően a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) és felhasználói közössége is csatlakozott a TARGET2-höz. Az Európai Unió immár 23 központi bankja és felhasználói közössége rendszertag: az euroövezet 17 központi bankja, az EKB, továbbá hat euroövezeten kívüli központi bank.⁴ Távoli hozzáférése van továbbá a rendszerhez az EGK területén található több pénzügyi intézménynek.

KÜSZÖBÖN ÁLLÓ ESEMÉNYEK

2009 novemberében az eurorendszer véglegesítette a TARGET2 4.0-ás verziójának tartalmát; az ezzel kapcsolatos rendszerfrissítés tervezett időpontja 2010. november 22. Az új verzióban interneten keresztül is lehetséges a kapcsolódás, különösen kis- és közepes méretű hitelintézeteknek, de a felhasználók által kért számos egyéb változtatást is végrehajtottak. 2010-ben kerül majd sor az 5.0-ás verzió tartalmának meghatározására a felhasználói kör bevonásával (a rendszerfrissítés tervezett időpontja 2011 novemberre).

2.2 TARGET2-ÉRTÉKPAPÍR

A TARGET2-Értékpapír (T2É) rendszer az eurorendszer jegybankpénzben történő értékpapír-elszámolásának jövőbeli szolgáltatása. Lehetővé teszi a határon átlépő értékpapírügyleteknek a belföldi ügyletekéhez hasonló egyszerű és hatékony elszámolását. Segítségével csaknem a teljes európai értékpapír-kereskedelem elszámolása összehangolt menetrend szerint, egyetlen elszámolási mechanizmussal, közös informatikai érintkezési felületen

és összehangolt üzenetformátumban lesz lebonyolítható. A rendszer ezért hatalmas előrelépés lesz az integrált európai tőkepiac megvalósítása felé. Emellett, bár az eurorendszerből induló kezdeményezés, nem csak euróban teszi lehetővé az értékpapírügyletek teljesítését, hanem egyéb pénznemekben is, amennyiben élvezi az érintett központi bank és annak piaca támogatását.

A pénzügyi válság nyomán sokkal nagyobb figyelem irányul a T2É rendszer nyújtotta előnyökre. Ennek egyik oka, hogy segít a piaci szereplők back-office költségeinek lefaragásában, a világon az egyik legalacsonyabb elszámolási díjak bevezetésével. Másodszor az igen fejlett teljesítési algoritmusok, visszaforgató mechanizmusok és az automatikus fedezetnyújtás⁵ használata nagymértékben javítja a bankok fedezet- és likviditásgazdálkodását. Harmadszor azzal, hogy egész Európára kibővítik a jegybankpénzben, valós időben, bruttó alapon való teljesítést, különösen a határon átlépő tranzakciók tekintetében csökken a piaci szereplők pénzügyi kockázati kitettsége. Ehhez járul még, hogy a rendszer ugyanazzal a magas színvonalú üzlet-menet-folytonossági rendszerrel üzemel majd, mint a TARGET2.

2009-ben a platform fejlesztésével és üzemeltetésével megbízott négy nemzeti központi bank – a Deutsche Bundesbank, a Banco de España, a Banque de France és a Banca d'Italia – nagy hangsúlyt helyezett a piaci szereplőkkel szorosan együttműködve megfogalmazott felhasználói követelmények műszaki formába öntésére, amin az informatikai szoftverfejlesztés alapul. 2009 novemberében jelent meg a műszaki dokumentáció, amelynek legfontosabb eleme az általános funkcionális leírás és az általános műszaki konstrukció.

4 Dánia, Bulgária, Észtország, Lettország, Litvánia és Lengyelország.

5 Az automatikus fedezetnyújtás olyan megállapodás, amelynek keretében az átadandó értékpapírok (vagy a készletben tartott értékpapírok) fedezetként szolgálhatnak jegybanki hitel felvételéhez, amellyel az átadást teljesítik.

A Kormányzótanács, attól a szándéktól vezérelve, hogy megkönnyítse az EKB döntéshozó testületei számára a T2É program sikeres és időszerű megvalósítását, és hogy megszilárdítsa a belső projektvezetést, 2009 márciusában megalapította a T2É Programtanácsot. Az eurorendszer központi bankjai az új testületet olyan gyakorlati alkalmazási feladatokkal ruházták fel, amelyek lehetővé teszik számára a teljes körű működést és az eurorendszer egészének képviselését. Bár stratégiai-elvi kérdésekben továbbra is a Kormányzótanácsé a végső szó, a programtanács dolgozza majd ki részére az alapvető elvi kérdésekhez kapcsolódó javaslatokat, irányítja a T2É program napi ügyeit, tartja a kapcsolatot a külső érdekelti körrel és a platformot építő négy központi bankkal.

A programtanácsnak nyolc tagja van, akiket 18 hónapos meghosszabbítható hivatali időre neveznek ki. Elnökletét az EKB egy felső vezetője látja el, és tagsága a központi értéktárak két volt vezérigazgatóját, az euroövezeti nemzeti központi bankok négy képviselőjét, továbbá valamely övezeten kívüli központi bank egy képviselőjét foglalja magában. A tagok nem intézményeik nézeteit képviselik: ténykedésük során kizárólag az eurorendszer és a T2É program érdekeit tartják szem előtt. 2009. szeptember 17-én a Kormányzótanács jóváhagyta a T2É Programtanács magatartási kódexét és eljárási szabályzatát.

A program sikerének szempontjából igen fontos tényező, hogy az üzembeállítás időpontjáig sikerül-e elérnie az elszámolandó ügyletvolumen úgynevezett kritikus tömegét. Ebben a tekintetben nagy előrelépés volt a T2É-re vonatkozó 2009. júliusi egyetértési megállapodás, amely az eurorendszer és 25 európai ország 27 központi értéktára között jött létre. Ide nem csak az euroövezetbeli értéktárak tartoznak, hanem kilenc övezeten kívüli ország (Dánia, Észtország, Lettország, Litvánia, Románia, Svédország, az Egyesült Királyság, Izland és Svájc) értéktárai is. A későbbiekben a norvég és a lengyel központi értéktár is bejelentette az egyetértési megállapodáshoz való csatlakozási szándékát, ami 29-re emelte a taglétszámot.

Ezen túlmenően Dánia, Svédország és Norvégia központi bankjai is érdeklődésüknek adtak hangot a T2É rendszer használata iránt a nemzeti pénznemben történő teljesítés esetén. Noha a megállapodás aláírása nem jelenti azt, hogy a központi értéktár számára az üzembe helyezés után kötelező lesz a T2É rendszer használata, szilárd alapot ad az értéktárak és az eurorendszer között várhatóan 2010 folyamán véglegesítendő hivatalos szerződéskötést előkészítő tárgyalásokhoz.

A T2É program jelentősen hozzájárul Európában a kereskedés utáni (post-trading) komplex környezet összehangolásához. A harmonizációnak emellett költségmegtakarító, versenyfokozó és kockázatcsökkentő hatása is lesz.⁶ A T2É rendszer közös műszaki interfésze és egységes teljesítési menetrendje, valamint az egyeztetés és az üzenetformátum ágazati szintű szabványainak elfogadása is jelentősen előmozdítja a harmonizációt. 2009 folyamán tovább folytatódott az említett harmonizáció, és elfogadták a T2É nem teljesített tranzakciók esetén megtehető vállalati lépésekre vonatkozó szabványokat. Utóbbiakat az Európai Bizottságnak a hatékony elszámolás és teljesítés útjában álló úgynevezett Giovannini-féle akadályok eltávolításával megbízott II. Elszámolási és Teljesítési Tanácsadói Ellenőrző Szakértői Csoportja is jóváhagyta.

2.3 A FEDEZETNYÚJTÁSSAL KAPCSOLATOS ELSZÁMOLÁSI ELJÁRÁSOK

Az alkalmasnak ítélt eszközöket az eurorendszer minden hitelműveletében fel lehet használni fedezetként nemcsak belföldön, hanem országhatáron túl is. Az euro bevezetése óta folyamatosan nő a határon átnyúló fedezethasználát. Az eurorendszer határon átnyúló fedezeteinek állománya (beleértve mind a forgalomképes, mind a nem forgalomképes eszközöket) 2009 decemberében 866 milliárd euróra

6 További információkat az EKB közeljövőben megjelenő „Financial integration in Europe” („Pénzügyi integráció Európában”) című jelentésének „Harmonisation in the post-trading sector” („A kereskedés utáni szektor harmonizációja”) című cikkében olvashatunk.

emelkedett az előző év azonos időszakában mért 861 milliárd euróról. 2009 végén a határon átnyúló fedezetek az eurorendszernek nyújtott összes fedezet 38,2%-át tették ki.

Az euroövezetben határon átnyúló fedezetnyújtás elsősorban a központi bankok levelezőbanki modelljén (CCBM), valamint az euroövezeti értékpapír-elszámolási rendszerek (SSS) közötti elfogadott kapcsolatokon (eligible links) keresztül történik. Az első megoldást az eurorendszer szolgáltatja, a második piaci kezdeményezés.

AZ EUORENDSZER FEDEZETKEZELÉSI SZOLGÁLTATÁSAI

A CCBM változatlanul a határon túli fedezet átutalásának fő csatornája az eurorendszer monetáris politikájában és a napközbeni hitelműveletekben. Az eurorendszernek 2009-ben nyújtott összes biztosíték 26,1%-a áramlott át rajta. Az CCBM-en keresztül letétben tartott eszközök összege a 2008 végi 713 milliárd euróról 2009 végére 569 milliárd euróra csökkent.

A CCBM 1999-es elindulása óta hozzájárul a pénzügyi piaci integrációhoz azáltal, hogy valamennyi euroövezeti partner számára hozzáférést biztosít az elfogadottnak minősített eszközökhöz függetlenül attól, hogy monetáris politikai műveletekhez vagy napközbeni likviditás TARGET2-n keresztüli beszerzéséhez veszik igénybe őket. A rendszert azonban eredetileg átmeneti megoldásként hozták létre a minimális harmonizáció elve alapján. A harmonizáció erősítésére és ebből következően a pénzügyi piaci integráció elmélyítésére az eurorendszer 2008-ban úgy döntött, hogy útjára indítja a központi banki fedezetkezelési rendszert (CCBM2), amely egyetlen platformon működne. A rendszer fejlesztési és üzemeltetési funkcióit az eurorendszer nevében a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique és a De Nederlandsche Bank látja el. A CCBM2-t legkésőbb ugyanabban az időpontban tervezzük üzembe helyezni, mint a T2É-t.

Az új rendszer a fedezetmozgatás költségeinek optimalizálásával növeli a harmonizáció és a hatékonyságot. A megbízásokat valós időben,

az elejétől végéig automatizáltan dolgozza fel (straight-through processing), így lehetővé teszi, hogy a TARGET2-ben valós időben menjen végbe a hitelt felszabadító (akár belső, akár határon átnyúló) értékpapír-átadás. A továbbfejlesztett rendszer új lehetőségeket teremt az eurorendszer partnerei, elsősorban a több országban tevékenykedő bankok számára fedezethasználatuk optimalizálására és likviditásgazdálkodásuk javítására. A központi bankok pedig még közelebből figyelemmel kísérhetik a hitelműveletekhez kötődő fedezethasználatot.

Noha a CCBM2 célja a műszakilag konszolidált fedezetkezelés, a rendszert a hitelekhez való decentralizált hozzáférés elve alapján fogják kiépíteni. Az euroövezeti nemzeti központi bankok önkéntes alapon kapcsolódhatnak hozzá, úgynevezett moduláris szisztémában, amelynek keretében ők maguk választhatják ki az igényeknek és a piaci viszonyoknak leginkább megfelelő modulokat. A platform teljes mértékben kompatibilis lesz mind a TARGET2-vel, mind a T2É-vel.

Az eurorendszer jelenleg a részletes felhasználói specifikációt dolgozza ki a 2008-ban elfogadott felhasználói követelmények alapján, és a projekt további szakaszaiban is nyitott párbeszédet kíván folytatni a piaci szereplőkkel.

ELFOGADOTT KAPCSOLATOK A NEMZETI ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK KÖZÖTT

Fedezetet országhatáron túl a nemzeti SSS-ek közötti kapcsolatokon keresztül is igénybe lehet venni. Ezek a konstrukciók lehetővé teszik az alkalmasnak minősített értékpapíroknak a rendszerek és országok közötti átutalását. Miután az elfogadható értékpapírokat ilyen kapcsolatokon keresztül eljuttatják egy másik SSS-nek, azok helyi szinten ugyanúgy igénybe vehetők, mint bármely más belső fedezet. Az ily módon mobilizált értékpapírok összértéke a 2008. decemberi 148 milliárd euróról 2009 végére 116 milliárd euróra csökkent. Ez az eurorendszerrel elhelyezett összes fedezet 5,1%-át teszi ki, ezért a partnerek a kapcsolatokat sokkal ritkábban veszik igénybe, mint a CCBM-et.

2009 augusztusa óta 54 közvetlen és 7 közvetített kapcsolat áll a partnerek rendelkezésére, ezek közül azonban csak néhányat használnak aktívan. 2008-ban még 60 közvetlen kapcsolat létezett, a csökkenés az egyik nemzetközi CSD vállalati hálózatán belüli racionalizálásának tudható be. Valamely kapcsolat akkor vehető igénybe az eurorendszer hitelműveleteihez, ha kielégíti az eurorendszer felhasználói standardjait (lásd a 3. fejezet 4. pontját).

3 BANKJEGYEK ÉS ÉRMÉK

3.1 A BANKJEGYEK ÉS ÉRMÉK FORGALMAZÁSA, PÉNZFELDOLGOZÁS

AZ EUROBANKJEGYEK ÉS -ÉRMÉK KERESLETE

2009 végén a forgalomban levő eurobankjegyek száma 13,6 milliárd, értéke pedig 806,4 milliárd euro volt, ami a 2008. végi szintekhez képest (13,1 milliárd bankjegy 762,8 milliárd euro értékben) 4,0%-os volumen- és 5,7%-os érték-növekedésnek felelt meg.

2009-ben a forgalomban levő bankjegyek száma a 2008. októbertől stabilizálódott, szokásosnál magasabb szinten maradt. A Lehman Brothers csődje, majd a pénzügyi válság súlyosbodása után készpénzre váltották át a takarékbetétben tartott eszközöket, ami további 35-40 milliárd euróval növelte a forgalomban levő eurobankjegyek értékét. Különösen az értékőrző funkciót betöltő, nagy címletű bankjegyek iránt mutatkozott élénk kereslet. Az eurobankjegyek iránti igény elsősorban a kelet-európai országokban nőtt, amelyek nemzeti valutái leértékelődtek az euróhoz képest. A forgalomban levő többletbankjegyeket 2009 végéig nem juttatták vissza, ami arra utal, hogy mind az euroövezeten belül, mind azon kívül felhalmozzák őket. Az effajta felhalmozást az alacsony kamatlábak jellemezték jelenlegi

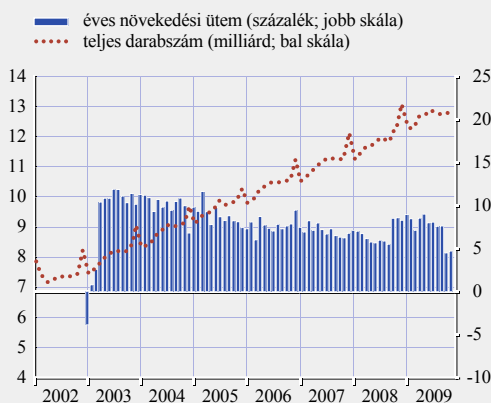
környezet is ösztönzi, hiszen most alacsonyabb a készpénztartás (kieső kamatbevétel formájában jelentkező) költsége. A forgalomban levő 50, 100 és 500 eurósok változatlanul nagy száma miatt a forgalomban levő bankjegyek átlagértéke 2009 végén is viszonylag magas szinten maradt (59,11 euro volt, szemben az egy évvel korábbi 58,15 euróval).

Az euroövezeti hitelintézetek által euroövezeten kívüli rendeltetési helyekre kiszállított eurobankjegyek nettó értékére vonatkozó statisztikai adatok arra utalnak, hogy a forgalomban levő eurobankjegyek 20-25%-a nem euroövezetbeli rezidensek birtokában van.

Az 52. és az 53. ábra a forgalomban levő eurobankjegyek teljes számának és összértékének alakulását, illetve éves növekedési ütemét szemlélteti.

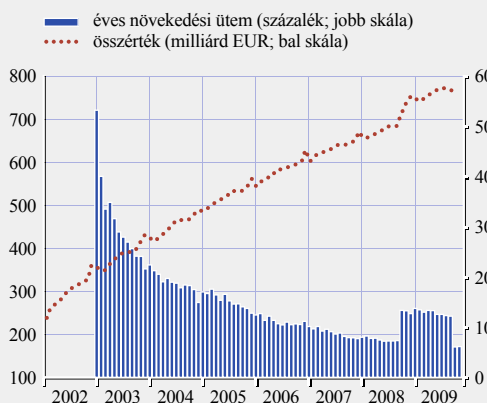
Ami a címletek összetételét illeti, a 100 eurós bankjegyek száma nőtt a leggyorsabban, 2009 végén 6,6%-kal haladta meg az egy évvel korábbit. Utánuk következtek az 500, az 50 és a 200 eurós bankjegyek 6,4%-os, 5,9%-os, illetve 4,8%-os növekedéssel. A forgalomban levő alacsonyabb címletek számának emelkedése 1% és 3% közé esett (lásd az 54. ábrát).

52. ábra: A forgalomban lévő eurobankjegyek száma 2002 és 2009 között



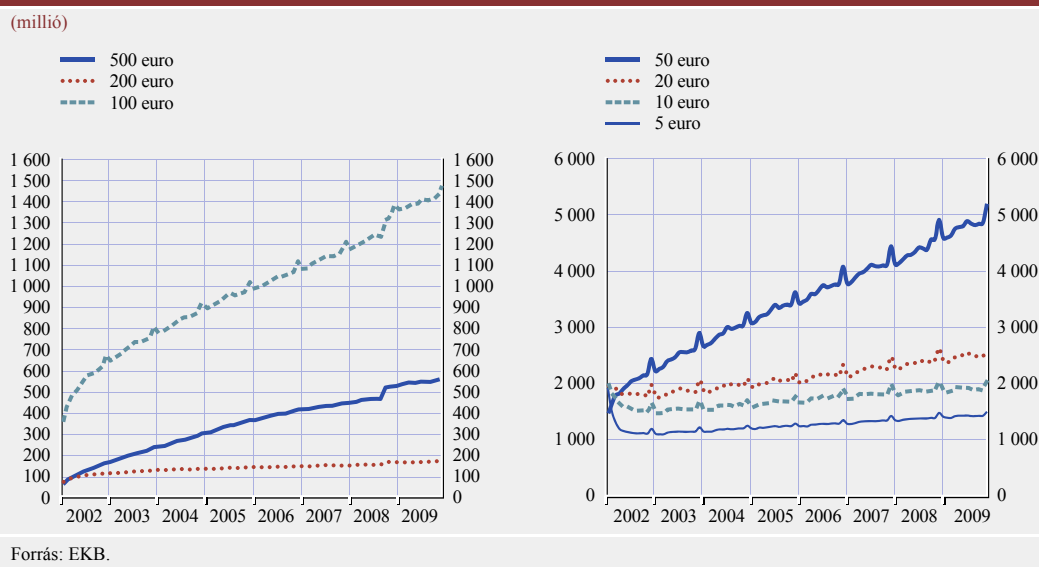
Forrás: EKB.

53. ábra: A forgalomban lévő eurobankjegyek értéke 2002 és 2009 között



Forrás: EKB.

54. ábra: A forgalomban lévő eurobankjegyek száma 2002 és 2009 között, címlet szerinti bontásban



2009-ben a forgalomban levő euroérmék száma (azaz az NKB-k által tárolt készleteket nem tartalmazó nettó forgalom) 6,2%-kal, 87,5 milliárdra emelkedett, míg értékük 4,5%-kal, 21,3 milliárd euróra nőtt. A kis címletek – az 1, a 2 és az 5 centesek – aránya a forgalomban levő érmékben belül viszonylag stabil, 60% maradt.

AZ EUORENDSZER BANKJEGYFELDOLGOZÁSA

2009-ben az euroövezeti NKB-k 33,5 milliárd bankjegyet bocsátottak ki, míg a nekik visszajuttatott bankjegyek száma 33,0 milliárd volt. A forgalomban levő bankjegyek visszajuttatási gyakorisága⁷ kissé csökkent, 2,59 volt, ami azt jelenti, hogy az euroövezeti NKB-k teljesen automatizált bankjegyfeldolgozó gépei átlagosan nagyjából négy és félhavonta ellenőrizték a bankjegyek valódiságát és forgalomképes állapotát. A gyakran felhalmozásra használt, nagy értékű bankjegyek visszajuttatási gyakorisága kisebb – az 500 eurósé 0,38, a 200 eurósé 0,60, a 100 eurósé pedig 0,81 –, míg a jellemzően tranzakciókra használt címleteké nagyobb – az 50 eurósé 2,02, a 20 eurósé 3,85, a 10 eurósé 4,47, az 5 eurósé pedig 2,64 – volt. Az NKB-k mintegy 5,4 milliárd bankjegyet minősítettek alkalmatlannak az ismételt forgalomba hozatalra, és cseréltek ki ép bankjegyekre. A forgalomképtelen bank-

jegyek aránya,⁸ 16,4% körül alakult, azaz nem sokat változott az előző évi 17%-hoz képest.

3.2 BANKJEGYHAMISÍTÁS ÉS A PÉNZHAMISÍTÁS MEGAKADÁLYOZÁSA

HAMIS EUROBANKJEGYEK

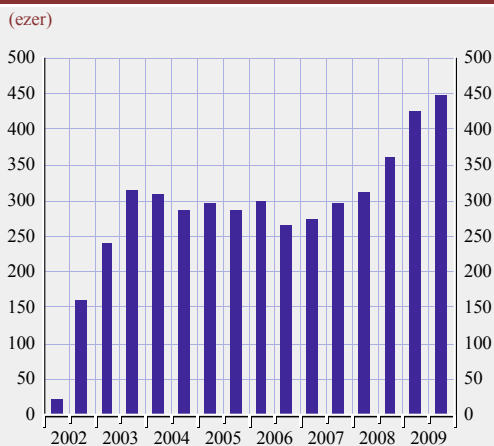
2009-ben összesen mintegy 860 000 hamis eurobankjegy került a nemzeti bankjegyszakértői központokba.⁹ Ha figyelembe vesszük a forgalomban levő valódi eurobankjegyek számát, a hamisítványok aránya továbbra is elenyésző. Az 55. ábra a forgalomból kivont hamisítványok mennyiségének hosszú távú alakulását mutatja. Egy alaposabb elemzésből kiderül, hogy a 2008-ban kezdődött mennyiségi növekedéssel párhuzamosan egyre inkább a kisebb címletek váltak a hamisítók célpontjaivá. Leggyakrabban – az esetek csaknem felében – a 20 euróst hamisították. Ezt követte az 50 eurós nagyjából egyharmados részesedéssel. Az 56. ábra

7 Az NKB-knak egy adott időszakban visszajuttatott bankjegyek teljes száma elosztva az adott időszak forgalomban levő bankjegyeinek átlagos számával.

8 Egy adott időszakban forgalomképtelennek minősített bankjegyek száma elosztva az ugyanabban az időszakban megvizsgált bankjegyek számával.

9 Ilyen központot minden EU-tagállam létesített, hogy először nemzeti szinten elemezze a hamis eurobankjegyeket.

55. ábra: A forgalomból kivont hamis eurobankjegyek száma 2002 és 2009 között

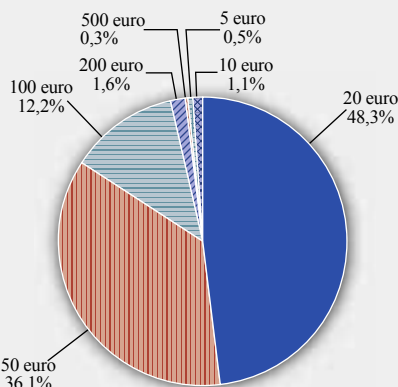


Forrás: EKB.

részletes bontásban mutatja a hamisítványok címletenkénti összetételét.

Bár az európai és nemzetközi hatóságok pénzhamisítás elleni intézkedései teljes mértékben megalapozzák az euro biztonságába vetett bizalmat, ez a bizalom nem adhat okot az elégedettségre. Az EKB továbbra is azt tanácsolja mindenkinek, hogy legyen résen, ne feledkezzen meg a „tapintsuk meg – vegyük szemügyre – mozgassuk meg” próbáról, amelyet az EKB

56. ábra: A hamis bankjegyek címlet szerinti megoszlása 2009-ben



Forrás: EKB.

honlapja ismerteti, és soha ne elégedjen meg egyetlen biztonsági elem ellenőrzésével.

Az eurorendszer változatlanul komoly erőfeszítéseket tesz, hogy a lakosság és a készpénzfeldolgozással hivatásszerűen foglalkozók tájékozottak legyenek, és ismerjék fel a hamis bankjegyeket.

A PÉNZHAMISÍTÁS MEGAKADÁLYOZÁSA

Az eurorendszer továbbra is tevékeny részt vállal a Központi Bankok Pénzhamisítás-elhárítási Csoportjának (*Central Bank Counterfeit Deterrence Group — CBCDG*) munkájában. A G10 égisze alatt működő munkacsoport 31 központi bank és bankjegynyomó hatóság szakembereiből áll. A korábbi évek gyakorlatához hasonlóan a bankjegyek jogellenes sokszorosítását megakadályozó technikák kutatása továbbra is a csoport egyik legfontosabb tevékenységi területe. Az EKB otthont ad a Nemzetközi Hamisításelhárítási Központnak (*International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC*), amely technikai központként szolgál valamennyi CBCDG-tag számára. Fő feladata az, hogy technikai segítséget nyújtson, valamint egy olyan központosított kommunikációs rendszert működtessen, amely kiszolgálja a pénzhamisítás elleni rendszerek területén tevékenykedő valamennyi felet. Az ICDC-nek van egy nyilvános honlapja¹⁰ is, amely információkat szolgáltat és útmutatást ad a bankjegyutánszatok legális elkészítését illetően, valamint országokhoz kapcsolódó linkeket is tartalmaz.

Az EU-ban és azon kívül is folyamatosan zajlik a készpénzfeldolgozással hivatásszerűen foglalkozók képzése, és naprakész információs anyagok születnek az eurorendszer pénzhamisítás elleni küzdelmének támogatására. Az Europollal és az Európai Bizottsággal folyó jól megalapozott együttműködés is ezt a célt szolgálja.

VÁLTOZÁSOK A BANKJEGYEK ÚJRAFORGALMAZÁSÁNAK FELTÉTELRENDSZERÉBEN

Az 1338/2001/EK tanácsi rendeletet módosító, 2009. január 23-án hatályba lépett 44/2009/EK

¹⁰ Részleteket lásd a <http://www.rulesforuse.org> honlapon.

tanácsi rendelet kötelezi a hitelintézeteket, a pénzforgalmi szolgáltatókat és az eurobankjegyek feldolgozásával foglalkozó egyéb intézményeket, hogy a „Feltételrendszer a hitelintézetek és a készpénzkezeléssel hivatászerűen foglalkozó más szervezetek számára a hamisítványok felismerésére és a valódi bankjegyek forgalomképesség szerinti válogatására” (más néven a „bankjegyek visszaforgatására vonatkozó feltételrendszerrel”) című dokumentummal összhangban ellenőrizzék a bankjegyek valóságát.

3.3 BANKJEGYKIBOCSÁTÁS ÉS -GYÁRTÁS

A GYÁRTÁS ALAKULÁSA

A 2009-ben összesen 10,9 milliárd eurobankjegyet állítottak elő az NKB-k, szemben a 2008. évi 6,4 milliárddal. Ez azt tükrözi, hogy nő a belső kereslet, nagyobb szerepet játszik az euro mint nemzetközi valuta, és hosszú távon kiegyenlítődik a termelés.

Az eurobankjegyek gyártásának elosztása továbbra is a 2002-ben elfogadott, decentralizált közös gyártási rendszeren alapult. Ebben a rendszerben minden egyes euroövezeti NKB a bizonyos címletekre vonatkozó teljes igény ráeső részének beszerzéséért felelős. A 13. táblázat a gyártás 2009-es megoszlását mutatja.

13. táblázat: Az eurobankjegyek gyártásának megoszlása 2009-ben

Címlet	Mennyiség (millió bankjegy)	Gyártást megrendelő NKB
5 euro	1 118,1	FR, NL
10 euro	1 352,9	DE, GR, FR, AT
20 euro	4 228,3	DE, IE, GR, ES, FR, IT, CY, LU, MT, NL, PT, SI, FI
50 euro	2 958,5	BE, DE, ES, IT
100 euro	1 043,6	DE, IT, AT
200 euro	-	-
500 euro	240,0	DE
Összesen	10 941,4	

A HOSSZÚ LEJÁRATÚ LETÉTI KÉSZLET KÍSÉRLETI PROGRAM

2009-ben 5,3 milliárd euro értékben vásároltak és 1,1 milliárd euro értékben adtak el eurobankjegyeket a hosszú lejáratú letéti készlet (*Extended Custodial Inventory – ECI*)¹¹ kísérleti program keretében Ázsiában. A 2012. januárig futó kísérleti programot Hongkongban és Szingapúrban hajtják végre (Hongkongban két kereskedelmi bank, Szingapúrban pedig két másik kereskedelmi bank közös vállalkozása). Az ECI-k megkönnyítik az eurobankjegyek nemzetközi elosztását, statisztikai adatokat szolgáltatnak az eurobankjegyek euroövezeten kívüli forgalmáról, valamint tájékoztatnak a térseben talált hamisítványokról.

MENETREND AZ NKB-K KÉSZPÉNZSZOLGÁLTATÁSAINAK ERŐTELJESEBB KONVERGENCIÁJÁRA

A Kormányzótanács 2007-ben elfogadott közép-távú menetrendje alapján az eurorendszer tovább dolgozott azon, hogy fokozza az euroövezeti NKB-k által kínált készpénzszolgáltatások konvergenciáját.

Az eurorendszer különösen arra összpontosította erőfeszítéseit, hogy beindítsa a készpénzletétekre és -felvételre vonatkozó elektronikus adatcserét a hitelintézetekkel, valamint közös bankjegy-csomagolási szabványokat fogadtasson el az NKB-k ingyenes készpénzszolgáltatásaira.

A konvergencia és az integráció fokozását szolgáló közös erőfeszítések lehetővé teszik az érintetteknek, hogy jobban kihasználják a közös valutából fakadó előnyöket és biztosítják a tisztességes verseny feltételeit.

AZ EUROBANKJEGYEK MÁSODIK SOROZATA

Az EKB 2009-ben folytatta az eurobankjegyek új sorozatának kifejlesztését. Az új sorozat külső megjelenése az „európai korok és stílusok”

11 Az ECI kereskedelmi bank által fenntartott készpénzraktár, ahol letétbe helyezett valutát tárolnak.

témáján alapul, és megőrzi az első sorozat legfontosabb elemeit. Bár egyes elemeket módosítanak, a második eurobankjegy-sorozat nagyon hasonlít majd az elsőhöz. Az új sorozat célja, hogy a bankjegyek biztonsági elemei maximális védelmet nyújtsanak a hamisítókkal szemben, és lehetővé tegyék, hogy a nagyközönség könnyen megkülönböztesse a valódi bankjegyet a hamisítványtól. A bankjegyek anyagának és előállításának költségeit szintén figyelembe kell venni. A bankjegyek előállításához szükséges eredeti anyagok (origination materials) kifejlesztése 2008-ban kezdődött el, és 2010-ben is folytatódik.

A papírgyárak és nyomdák bevonását az egész euroövezetben összehangolják, hogy képesek legyenek a szigorúan meghatározott műszaki specifikációknak megfelelően előállítani az új bankjegyeket. Ugyanakkor tárgyalnak a készpénzciklus valamennyi fő résztvevőjével, és tájékoztatják őket a fejlesztés eredményeiről. Az új sorozatot több év alatt bocsátják ki, az első címletek várhatóan néhány év múlva jelennek meg. A kibocsátás pontos idejét és menetrendjét később határozzák meg. Az eurorendszer kellő időben tájékoztatja a nagyközönséget az új bankjegyek kibocsátásának részleteiről. Az NKB-k korlátlan ideig beváltják az első sorozat eurobankjegyeit.

4 STATISZTIKA

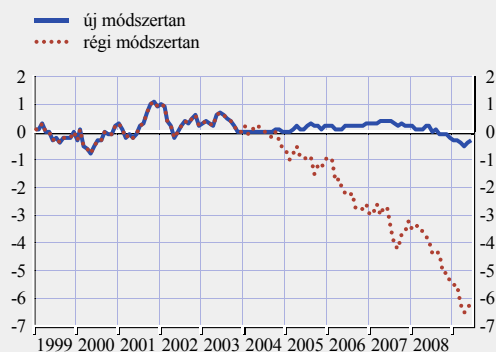
Az EKB a nemzeti központi bankok közreműködésével sokféle olyan statisztikai adatot fejleszt, gyűjt és tesz közzé, amelyekkel célja az euroövezet monetáris politikájának és a KBER különféle feladatainak támogatása. Az adatokat rendszeresen felhasználják az állami hatóságok, a pénzügyi piacok szereplői, a média és a nyilvánosság is. Az euroövezet rendszeres adatszolgáltatása 2009-ben is zökkenőmentes és naprakész volt, miközben külön erőfeszítést igényelt a pénzügyi válság következtében felmerülő, viszonylag nagyszámú rendkívüli tranzakció és egyéb mérlegváltozás átvezetése. 2009-ben továbbá megjelent az euroövezeti és nemzeti befektetési alapok továbbfejlesztett, harmonizált statisztikája, valamint egy javított színvonalú külső statisztika. Ugyancsak közzétették az euroövezeti vállalatok, főként a kis- és középvállalkozások (KKV-k) finanszírozási forrásokhoz való hozzáféréséről szóló új felmérés eredményeit. Másik fontos eredmény volt, hogy az EU Tanácsa elfogadta az EKB statisztikai adatgyűjtéséhez kapcsolódó, továbbfejlesztett jogi feltételrendszert. Végezetül, az EKB továbbra is szerepet vállal Európában a statisztikai fogalmak harmonizálásában és a globális és európai statisztikai előírások felülvizsgálatában.

4.1 ÚJ ÉS TOVÁBBFEJLESZTETT EUROÖVEZETI STATISZTIKÁK

2009 novemberében tették közzé első ízben az euroövezeti befektetési alapok követeléseinek és kötelezettségeinek új, harmonizált statisztikáját.¹² Ez az új, átfogó adatsor befektetési politika szerinti bontásban közli a befektetési alapok részletes mérlegadatait; naprakészebb és részletesebb az előző verzióénál. 2009 májusában megjelent a befektetési alapok adatszolgáltatásáról szóló módszertani kézikönyv. Folytatódott az értékpapírosítási tranzakciókban részt vevő pénzügyi közvetítő vállalatok eszközeiről és forrásairól szóló, 2010 elején induló új KBER-adatszolgáltatás előkészítésével kapcsolatos munka is. 2009 novemberében az összes EU-s MPI-t tartalmazó névsor mellett a KBER kiadta a befektetési alapok 45 000 tételből álló névsorát. A tervek szerint 2010

57. ábra: Nettó tévedések és kihagyások az euroövezet fizetési mérlegében

(kumulált összegek; 1999. I. n.év - 2009. II. n.év; az euroövezeti GDP százalékában)



Forrás: EKB és az EKB számításai.

első negyedévében jelenik meg a pénzügyi közvetítő társaságok névsora.

Új módszertant¹³ fogadtak el az euroövezet fizetési mérlege és a nemzetközi befektetési pozíció statisztikája vonatkozásában, amely a hibák, kihagyások és euroövezeti szintű aránytalanságok (lásd az 57. ábrát) nagy részének megszüntetésével a fenti statisztikák jelentős javulását eredményezte.

2009 szeptemberében az Európai Bizottsággal együttműködésben az EKB első ízben tette közzé az euroövezeti vállalatok finanszírozási forrásokhoz való hozzáféréséről szóló felmérés eredményeit. A felmérés első hulláma elsősorban minőségi bizonyítékokat nyújtott arról, hogy milyen volt a KKV-k finanszírozási helyzete 2009 első felében a nagy vállalatokéhoz képest. A felmérés eredményeit többek között a vállalkozás nagysága, a gazdasági tevékenység típusa, euroövezeti ország és a vállalkozás időtartama szerinti bontásban ábrázolták.

Az EKB továbbfejlesztette a rövid lejáratú európai értékpapírokról (STEP) szóló statisztikákat

¹² A (pénzpiaci alapok nélkül vett) befektetési alapok követeléseinek és kötelezettségeinek statisztikájáról szóló EKB/2007/8 határozat végrehajtása.

¹³ A bevezetett módszertani változások részleteiről az EKB honlapján 2009. november 2-án megjelent közlemény számol be.

is, és az aggregált kinnlevő állományokról és az új kibocsátásokról napi statisztikák közzétételét vezette be ágazat, lejárat, minősítés és deviza szerinti bontásban a napi hozamok és szpredek mellett (lásd még a 3. fejezet 3. pontját).

2009-ben folytatódott a negyedéves, integrált, nem pénzügyi és pénzügyi euroövezeti szektor-számlák aktualitásának, teljességének és következetességének javítására irányuló munka¹⁴. Ezek a számlák nyújtanak segítséget többek között az összekapcsolt kockázatok és ágazatközi kitétségek beazonosításában a pénzügyi stabilitási értékelések és makroprudenciális elemzések céljaira.

4.2 EGYÉB STATISZTIKAI FEJLESZTÉSEK

Egy 2008 szeptemberében kiadott EKB ajánlásnak megfelelően az EU Tanácsa 2009 októberében rendeletet adott ki az EKB által végzett statisztikai adatgyűjtéssel¹⁵ kapcsolatban. A rendelet lehetővé teszi a KBER teljes feladatkörére (többek között a pénzügyi stabilitással kapcsolatos szerepére) kiterjedő statisztikai adatok gyűjtését az egész euroövezeti pénzügyi vállalati szektorra vonatkozóan (beleértve a biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat is). Ezen túlmenően, szigorú titoktartási rendelkezések mellett az új jogi keret lehetővé teszi bizalmas statisztikai adatok cseréjét a KBER-en belül, illetve a KBER és az Európai Statisztikai Rendszer között. Azzal, hogy meghatározza a KBER statisztika-előállítását irányító alapelveket, az újonnan bevezetett rendelet kiterjeszti a KBER statisztikai funkciókkal kapcsolatos kötelezettségvállalását. E kötelezettségnek megfelelően átfogó minőségjelentéseket tettek közzé az euroövezeti statisztikákról az EKB statisztikai minőségi feltételrendszerével és a minőségbiztosítási eljárásokkal összhangban.

A kormányzati pénzügyi statisztikával kapcsolatos adatszolgáltatási követelményekről szóló EKB iránymutatás¹⁶ módosításával és átdolgozásával pontosították az EKB jogi keretét a KBER-ben folyó statisztikakészítés hatékonyságának növelése érdekében.

Tovább javította a statisztikai adatterjesztést, hogy az EKB és a nemzeti központi bankok honlapján újabb euroövezeti statisztikai táblázatokat tettek közzé a megfelelő országos adatokkal együtt, illetve hogy az EKB Statisztikai Adattárát újabb statisztikákkal egészítették ki. Az EKB euroövezeti statisztikával kapcsolatos tájékoztatási stratégiája fejlesztésének köszönhetően újabb vizualizációs eszközök váltak elérhetővé, többek között a nominális effektív árfolyamokról, és az interaktív inflációs képernyő is új funkciókkal egészült ki.

Az EKB továbbra is aktívan részt vett az olyan nemzetközi statisztikai szabványfejlesztésekben, mint a (2009 augusztusában megjelent) 2008-as Nemzeti Számlák Rendszere¹⁷, az IMF fizetési mérleg kézikönyve¹⁸, illetve az ESA 95 folyamatos felülvizsgálata. Közös az IMF-fel és a BIS-szel, az EKB kiadta az értékpapír-statisztikai kézikönyv első részét¹⁹ is.

4.3 A PÉNZÜGYI VÁLSÁG OKÁN FELMERÜLT STATISZTIKAI KÖVETELMÉNYEK

A pénzügyi piacok átláthatóságának javítása és a pénzügyi stabilitási elemzés statisztikai keretének megerősítése céljából 2009-ben bizonyos újonnan beazonosított igények kerültek kezeletésre.

A pénzügyi ágazat statisztikai lefedettségének javítása mellett a munka a következőkre összpontosított: i) naprakészebb kamatstatisztikák biztosítása; ii) részletesebb értékpapír-statisztikák kibocsátása, értékpapír-állománystatisztika kialakítása; iii) a hitelderivatívák, köztük a hitelkockázati csereügyletek (CDS) mérésének

14 Ezeket a számlákat az EKB és az Eurostat 2007 óta rendszeresen, közösen publikálja.

15 A Tanács 951/2009/EK rendelete a 2533/98/EK tanácsi rendelet módosításáról.

16 A 2009. július 31-i EKB/2009/20 iránymutatás a kormányzati pénzügyi statisztikáról (átdolgozás).

17 A 2008-as Nemzeti Számlák Rendszere elérhető az Egyesült Nemzetek Statisztikai Főosztályának honlapján (<http://unstats.un.org>).

18 A fizetési mérleg kézikönyv hatodik kiadása letölthető az IMF honlapjáról (<http://www.imf.org>).

19 A kézikönyv letölthető az IMF honlapjáról.

javítása a BIS-szel szoros együttműködésben; iv) a biztosítótársaságokról és nyugdíjalapokról készülő statisztikák összeállításának javítása; valamint v) az Európai Bankfelügyeleti Bizottsággal együttműködésben a hitelintézetekkel kapcsolatos felügyeleti és statisztikai követelmények összehangolása. Mindezek az előkészületek biztosítják, hogy az Európai Rendszerkockázati Testület (ESRB) megalakulásakor az EKB megadhassa a szükséges statisztikai támogatást.

Ami a nemzetközi együttműködést illeti, a BIS-szel, az Európai Bizottsággal (Eurostat), az IMF-fel, az OECD-vel, az Egyesült Nemzetek Szervezetével és a Világbankkal együtt az EKB részt vesz a Gazdasági és Pénzügyi Statisztikai Ügynökségközi Csoport munkájában. Az Ügynökségközi Csoport beindította és fokozatosan fejleszti a Principal Global Indicator honlapot²⁰, amely a G20-ak gazdasági adatait állítja középpontba. Az EKB továbbá támogatást nyújtott az IMF személyzetének és a Pénzügyi Stabilitási Tanács titkárságának a „Pénzügyi válság és információk szakadék” (The Financial Crisis and Information Gaps) című jelentés elkészítésében, amelyet a G20-ak pénzügyminiszterei és a központi bankok elnökeinek 2009. novemberi tanácskozásán adtak elő²¹.

20 Lásd: <http://www.principalglobalindicators.org>.

21 Elérhető a Pénzügyi Stabilitási Tanács honlapján (<http://www.financialstabilityboard.org>).

5 KÖZGAZDASÁGI KUTATÁS

Az eurorendszerben elfogadott megközelítéssel összhangban, az EKB-ban folyó kutatási tevékenységek célja: i) olyan kutatási eredmények felmutatása, amelyek segítségével elvi-stratégiai tanácsokat lehet megfogalmazni a monetáris politikával, illetve az eurorendszer egyéb feladataival összefüggő kérdésekben; ii) ökonometriai modellek fenntartása és alkalmazása a gazdasági előrejelzések és prognózisok céljaira, valamint az alternatív elvi-stratégiai irányok hatásainak összevetésére; iii) kapcsolattartás a tudományos élet képviselőivel, többek között kutatási eredmények publikálásával szakmailag lektorált tudományos folyóiratokban, illetve kutatási konferenciák szervezése és az azokon való részvétel révén. A pénzügyi válság kihívásaira és tanulságaira való tekintettel az EKB 2008-ban kutatási menetrendjének többéves felülvizsgálatát kezdeményezte, amely 2009-ben is folytatódott. Mivel az ESRB munkájának támogatása új feladatok felvállalásával jár az EKB számára, új kutatási menetrend kialakítására volt szükség, amely a pénzügyi stabilitási célokra felhasználható makroprudenciális és rendszerszintű kockázatelemzés fejlesztési eszközeire koncentrálna.

5.1 KUTATÁSI IRÁNYOK ÉS EREDMÉNYEK

Az EKB-ban a kutatói munka decentralizált módon zajlik: valamennyi szakmai terület indít kutatási projektet igényeinek és szakmai irányultságának megfelelően. Amellett, hogy maga is magas szintű kutatómunkát végez, a kutatómunka koordinálása a Kutatási Főigazgatóság feladata. A Kutatási Főigazgatóság elnökségével működik a Kutatási Koordinációs Bizottság (KKB), amelynek feladata az EKB kutatói tevékenységének összehangolása az intézmény követelményeivel és monetáris politikai folyamatainak igényeivel. A KKB minden évben meghatározza a kiemelt kutatási területeket, majd a kutatási tevékenységeket e területek felé irányítja.

A 2009-re meghatározott kutatási prioritások nagyjából ugyanazok maradtak, mint 2008-ban, nevezetesen: az előrejelzések és modellek

tökéletesítése; a monetáris elemzés továbbfejlesztése; a monetáris politika transzmissziós mechanizmusának megértése; pénzügyi stabilitás; az európai pénzügyi rendszer hatékonysága; fizetési és elszámolási kérdések; nemzetközi kapcsolódások és fiskális kérdések. A fenti kiemelt területektől függetlenül, a pénzügyi válságra való tekintettel a korábbi évekhez képest fokozottabb figyelemben részesült a pénzügyi kérdésekre irányuló kutatás.

Az előrejelzés és a modellek tökéletesítésének prioritása tartalmaz minden, a gazdasági elemzés és előrejelzés támogatása érdekében kifejtett kutatómunkát és – főként az eurorendszer/EKB prognóziskészítési gyakorlatával összefüggésben végrehajtott – eszközfejlesztést. 2009-ben megvizsgálták – az eurorendszer/EKB prognóziskészítés központi előrejelzési eszközeként jól bevált – új övezeti modellt (New Area-Wide Model – NAWM) kiterjesztési lehetőségeit, többek között a pénzügyi ágazat és a fiskális politika modelljeinek bevonását. A fenti projektek eredményétől függően az alapmodell szerkezete a jövőben módosulhat. A Christiano-Motto-Rostagno-féle (CMR) modellt ugyancsak továbbfejlesztették, és alkalmazták több, a pénzügyi piacok viselkedését feltáró monetáris politikai vizsgálatban. Mind a NAWM, mind a CMR modell esetében dinamikus sztochasztikus általános egyensúlyi (DSGE) modellekről van szó, amelyek egyre nagyobb szerepet kapnak a központi bankoknál a monetáris politikai tanácsok kialakításának támogatásában. 2009 folyamán a KBER NKB-ival együttműködésben az EKB személyzete új DSGE modellt fejlesztett ki nemzetközi monetáris politikai témák kezelésére. A hagyományosabb makromodellek közül – az explicit várakozási mechanizmusok bevonása céljából – felülvizsgálták a legnagyobb euroövezeti országokat és kereskedelmi kapcsolataikat modellező Multi-Country modellt. A modell új változatát az év során a gyakorlatban is bevezették a szakpolitikai folyamatba. Folytatódott a rövid távú előrejelző eszközökön végzett kutatómunka, amely ezúttal az eszközök dinamikus faktor és bayesiánus technikák segítségével történő továbbfejlesztésére összpontosított. Elindult továbbá egy új, a potenciális

kibocsátás mérésére szolgáló eszközök fejlesztését célzó projekt is.

A monetáris elemzéssel kapcsolatos kutatás elsősorban a monetáris folyamatok értékelését lehetővé tevő kvantitatív eszközök fejlesztésére és alkalmazására összpontosított, ezen belül a fő cél magas színvonalú elemzési adatok biztosítása volt a monetáris politikai döntések előkészítéséhez. A munka középpontjában a pénz és a hitel gazdasági szerepének megértése állt. Egy belső kutatóforum²² több ízben tárgyalt a fenti témakörökről 2009 folyamán.

Ami a monetáris politika transzmissziós mechanizmusával kapcsolatos kutatásokat illeti, 2009-ben több új projektet indítottak, különféle témakörökben: eszközár-dinamika és kockázati prémiumok; a bankszektor szerepe; a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi döntései; ország-specifikus sajátosságok hatása a transzmissziós mechanizmusra. Az elmúlt évben indított projektek közül tovább folytatódott: a KBER-kutatók kutatóhálózatának²³ úgynevezett bérdinamikai hálózata (*Wage Dynamics Network* – WDN), amely 17 uniós országban vizsgálja a bérek viselkedését; az eurorendszer kutatóhálózatának a háztartások pénzügyeit és fogyasztását vizsgáló felmérése, amely a háztartások döntéseinek széles skálájáról gyűjt és elemez olyan mikroszintű információkat, mint a reál- és pénzügyi eszközök tartása, eladósodás, kockázathoz való viszony, foglalkoztatás, jövedelem, nyugdíj, generációk közötti transzfer, ajándékozás, fogyasztás és megtakarítás; folytatódott továbbá az EKB kutatóforum a központi banki kommunikációs politikákról.

Az EKB szakemberei a pénzügyi stabilitás és a monetáris politika közötti kapcsolódásokat is vizsgálták; figyelmük középpontjában a pénzügyi stabilitási mutatószámok kidolgozása állt, és annak vizsgálata, hogy milyen hatással járnak a pénzügyi stabilitással kapcsolatos aggodalmak a monetáris politika gyakorlatára. Ennek keretében készült el a hiteldinamikáról és a pénzpiacokról szóló elemzés. Ez a kutatási irány a jegybanki intervenció monetáris politikai elvének – azaz a potenciálisan költséges eszközár-

robbanások ellensúlyozásának – kívánatosságát és megvalósíthatóságát, illetve a pénzügyi válság idején adható optimális likviditási választ vizsgálta felül.

A pénzügyi rendszer hatékonyságát vizsgáló kutatást az EKB és a frankfurti egyetemhez kapcsolódó független kutatóintézet, a Pénzügytani Központ (CFS) közös kutatóhálózata hajtotta végre. Ezen kutatások középpontjában a lakossági pénzügyi szolgáltatások integrációja és fejlesztése, valamint a pénzügyi modernizáció állt.

Ami a fizetési és elszámolási rendszereket illeti, a Pénzforgalmi Közgazdaságtani Hálózat (*Payment Economics Network*) égisze alatt az EKB megkezdte az egységes eurofizetési térséggel és a TARGET2-vel kapcsolatos kutatómunkát. A hálózat független tudósokból, illetve a következő résztvevőkből áll: Bank of England, Reserve Bank of Australia, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Chicago, Bank of Canada, De Nederlandsche Bank. Feladata a fizetési és elszámolási rendszerekkel kapcsolatos kutatás megismertetése. A hálózat honlapján²⁴ tanulmányokhoz, témába vágó elvi-stratégiai dokumentumokhoz, múltbeli és szervezés alatt álló konferenciákhoz találhatunk linkeket, valamint kutatási projektekkel kapcsolatos információkat.

A nemzetközi kérdésekre irányuló kiemelt kutatási tevékenység a globalizáció kérdésére, a pénzügyi és kereskedelmi kapcsolódásokra és az euro nemzetközi szerepére összpontosult. Két EKB kutatóforum foglalkozott a globalizáció, valamint a pénzügyi és kereskedelmi kapcsolódások kérdésével. Az euro nemzetközi szerepével kapcsolatos munka során kiemelt figyelmet kapott az egyes országok devizatartalék-összetételének elemzése, a nemzetközi devizák hatása a jövedelemkülönbözetre és az árfolyam-

22 A kutatóforumok hivatalos belső csatornák, ahol az EKB konkrét témákban végzett kutatási projektjeinek tapasztalatait és eredményeit vitatják meg.

23 A kutatóhálózatok koordinálják az eurorendszer és a KBER kutatóinak kutatási tevékenységeit, és segítséget nyújtanak az eredmények terjesztésében. Munkájukat szükség szerint külső kutatók bevonásával végzik.

24 <http://www.paymenteconomics.org>.

begyűrűzésre, valamint az árfolyam és a világszerte nyersanyagárak közötti kapcsolat. Folytatódott továbbá a NAWM nemzetközi kiterjesztésével kapcsolatos munka.

Ami a fiskális ügyeket illeti, folytatódott az államháztartások, illetve az államháztartások hatékonyságának és fenntarthatóságának figyelésére és elemzésére szolgáló eszközök fejlesztése.

5.2 A KUTATÁSI EREDMÉNYEK TERJESZTÉSE: KIADVÁNYOK, KONFERENCIÁK

A korábbi évekhez hasonlóan az EKB szakemberei által végzett kutatások az EKB-füzetek (Working Paper) és műhelytanulmányok (Occasional Paper) sorozatban kerültek publikálásra. 2009-ben 156 EKB-füzet és 8 műhelytanulmány látott napvilágot. Összesen 116 EKB-füzetet az EKB munkatársai publikáltak egyedül, illetve külső (sok esetben eurorendszerbeli) társszerzők közreműködésével, míg a többi dokumentum külső látogatók tollából származott, akik kutatóhálózatok részeként konferenciákon, szakmai műhelyeken vettek részt, vagy hosszabb időt töltöttek az EKB-ban valamely kutatási projekt befejezésére. Mára bevett gyakorlattá vált, hogy ezek a publikációk várhatóan szakmailag lektorált, vezető tudományos folyóiratokban is megjelennek. 2009-ban az EKB munkatársainak 92 cikke jelent meg ilyen formában.

Az EKB rendszeresen megjelenő Research Bulletin (Kutatási Szemle) című kiadványa az általános érdeklődésre számot tartó kutatási eredmények széles körű ismertetését szolgálja. A 2009. márciusi szám központi témái a következők voltak: a bankszektor és a hitelek hatása a monetáris politika transzmissziós mechanizmusára; az euroövezet gazdasági ciklusának tulajdonságai; a globális likviditás felhasználása a fellendülés/hanyatlás ciklusainak előrejelző mutatójaként.

Az EKB számos kutatási témájú konferencia, illetve szakmai műhely szervezője vagy társszervezője volt. Társszerzőként a Gazdaságpolitikai Kutatóközponttal (*Centre for Economic*

Policy Research – CEPR), a BIS-szel, valamint eurorendszerbeli és eurorendszeren kívüli központi bankokkal működött együtt. Számos szakmai műhelyt és szemináriumot szerveztek továbbá az EKB-ban zajló kutatások megismertetésére. A korábbi évek gyakorlatához hasonlóan a konferenciák és szakmai műhelyek jellemzően konkrét kutatási irányok köré szerveződtek; az események programja és a bemutatott tanulmányok az EKB honlapján megtekinthetők.

A konferenciák és a szakmai műhelyek a témakörök széles skáláját ölelték fel. A pénzügyi stabilitás és a monetáris politika közötti kapcsolódások álltak három rendezvény középpontjában, amelyek közül egy a BIS, egy pedig a CFS társszervezésében zajlott. Két további konferencia a pénzpiacok és a lakossági fizetési piacok működésének különféle aspektusait járta körül. Egy árfolyamokkal foglalkozó konferenciára 2009 júniusában került sor az EKB és a Bank of Canada közös szervezésében. Végezetül pedig decemberben tartották meg a munkapiaci kérdésekről szóló közös EKB/CEPR konferenciát. A „Bevezetés a monetáris közgazdaságtanba” (*Handbook of Monetary Economics*) új kiadásának előkészítéseként októberben két konferencián, Washington D.C.-ben és Frankfurtban volt közös házigazda a Fed Igazgatótanácsa és az EKB.

A kutatási eredményeket az EKB régóta fennálló szemináriumsorozatán keresztül is terjesztette, amelyek közül különösen kettő kiemelendő: a Deutsche Bundesbankkal és a CFS-szel karöltve szervezett úgynevezett ebédidei közös szemináriumok (*Joint Lunchtime Seminars*), valamint a meghívott előadók szemináriumaival (*Invited Speaker Seminars*). Mindkét sorozatban hetente hallhatók előadások, amelyeken külsős kutatók mutatják be az EKB-ban legfrissebb kutatási eredményeiket. Az EKB e két sorozaton kívül egyéb kutatói szemináriumokat is szervez eseti jelleggel.

6 EGYÉB FELADATKÖRÖK ÉS TEVÉKENYSÉGEK

6.1 A MONETÁRIS FINANSZÍROZÁS ÉS A KIVÁLTSÁGOS HOZZÁFÉRÉS TILALMA

A Szerződés 271. cikke (d) pontja értelmében az EKB feladata annak figyelemmel kísérése, hogy az EU 27 NKB-ja és az EKB megfelelnek-e a Szerződés 123. és 124. cikkében, valamint a 3603/93/EK és a 3604/93/EK tanácsi rendeletekben foglalt tiltásoknak. A 123. cikk megtiltja az EKB-nak és az NKB-knak, hogy folyószámlahiteleket vagy bármilyen más hitelt nyújtsanak kormányoknak és az EU intézményeinek vagy testületeinek, valamint, hogy azoktól közvetlenül adósságinstrumentumokat vásároljanak. A 124. cikk megtilt minden olyan, nem prudenciális megfontoláson alapuló intézkedést, amely kormányok, valamint az EU intézményeinek és testületeinek pénzügyi intézményekhez való kiváltságos hozzáférését biztosítja. A Kormányzótanáccsal párhuzamosan az Európai Bizottság is figyelemmel kíséri, hogy a tagállamok betartják-e a fenti rendelkezéseket.

Az EKB ugyancsak figyelemmel kíséri az EU központi bankjainak olyan másodlagos piacon történő adósságinstrumentum-vásárlásait, amely instrumentumokat a belföldi állami szektor, más tagállamok állami szektora, valamint az EU intézményei és testületei bocsátottak ki. A 3603/93/EK tanácsi rendelet vonatkozó részei szerint az állami szektor adósságinstrumentumainak másodlagos piacon történő megvásárlását tilos a Szerződés 123. cikke céljának kijátszására használni. Az ilyen vásárlások nem válhatnak az állami szektor közvetett monetáris finanszírozásának formájává.

A 2009-ben lefolytatott ellenőrzés igazolta, hogy a Szerződés 123. és 124. cikkét, valamint a vonatkozó tanácsi rendeleteket általában tiszteletben tartották.

6.2 TANÁCSADÓI FELADATKÖR

A Szerződés 127. cikke (4) bekezdése előírja az EKB-val történő konzultációt az EKB hatáskörébe tartozó bármely európai uniós vagy nemzeti jogszabálytervezettel kapcsolatban²⁵. Az

EKB által kialakított valamennyi véleményt közzéteszik az EKB honlapján. Az EKB véleménye az európai uniós jogszabálytervezetekről az EU Hivatalos Lapjában is megjelenik.

2009-ben az EKB 100 véleményt alkotott meg; ezek közül tizenegyet EU-intézményekkel, 89-et pedig nemzeti hatóságokkal folytatott konzultációra reagálva. 2008-ban a konzultációk száma 92 volt. A 2009-ben és 2010 elején kialakított vélemények felsorolása e jelentés függelékében olvasható.

Az EU Tanácsának megkeresésére született EKB-vélemények közül különösen kettő érdemel említést. Mindkettő ahhoz a jogszabálycsomaghoz fűződik, amely az európai pénzügyi felügyeleti reformmal kapcsolatos de Larosiérecsoport ajánlásait valósítja meg.

A csomag részeként az Európai Bizottság elfogadott egy rendelet iránti javaslatot a pénzügyi rendszer közösségi makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület (ESRB) létrehozásáról, továbbá egy tanácsi határozat iránti javaslatot az EKB-nak az ESRB működését érintő külön feladatokkal történő megbízásáról. A fenti javaslatokról alkotott véleményében²⁶ az EKB kifejezte, hogy az ESRB javasolt jogi keretében támogatja, és jelezte, hogy készen áll az ESRB titkárságának biztosítására és arra, hogy az ESRB-nek elemzési, statisztikai, adminisztratív és logisztikai segítséget nyújtson, a nemzeti központi bankoktól és felügyeleti hatóságoktól kapott technikai tanácsadásra is építve. A vélemény leszögezte, hogy az EKB és a KBER ESRB-vel kapcsolatos feladatai nem befolyásolják a KBER-nek a Szerződés 127. cikke (1) bekezdése szerinti elsődleges célkitűzését, az árstabilitás fenntartását. Az EKB véleményében több kérdésben támogatta a Bizottság megközelítését, mint például a figyelemzések és ajánlások kibocsátása és nyomon követése; az ESRB irányítóbizottságának összetétele; az ESRB igazgatótanácsa elnökének és ale-

²⁵ A Nagy-Britannia és Észak-Írország Egyesült Királyságára vonatkozó bizonyos rendelkezésekről szóló jegyzőkönyv szerint az Egyesült Királyság mentesül a konzultációs kötelezettség alól (HL C 115., 2008.5.9., 284. o.).

²⁶ CON/2009/88.

nökének ugyanolyan eljárások alapján történő megválasztása; az EKB elnökének és alelnökének szavazati joggal rendelkező tagként való részvétele az ESRB igazgatótanácsában; valamint EU-n kívüli országok meghívása az ESRB egyes üléseire és szakmai tanácsadó bizottságaiba (további részletekért az ESRB-ről lásd a 8. keretes írást.)

A fenti csomag második része három új, mikroprudenciális európai felügyeleti hatóság (ESA), nevezetesen az Európai Bankfelügyeleti Hatóság, az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-felügyeleti Hatóság, valamint az Értékpapír-piaci Felügyeleti Hatóság létrehozásáról szóló rendelet iránti bizottsági javaslatához fűződik. A fenti javaslatokról benyújtott véleményében²⁷ az EKB üdvözölte a javasolt intézményi keretrendszert, csakúgy, mint a valamennyi pénzügyi intézményre vonatkozó, egységes európai szabálykönyv tervezett létrehozását. Az EKB kifejezte, hogy szilárdan támogatja az európai felügyeleti hatóságok és az ESRB közötti együttműködés hatékony intézményi szabályozását, valamint az ESRB aktív részvételét az új mikroprudenciális intézményi rendszerben. Az EKB tett néhány módosítási javaslatot azzal a céllal, hogy elháruljon az ESRB és a Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere közötti zavartalan információáramlás minden akadályát, és hogy biztosítsa az EKB, és adott esetben a KBER NKB-inak megfelelő intézményi részvételét az európai felügyeleti hatóságok és az újonnan létrehozott bizottságok vonatkozásában. Az EKB megállapította továbbá, hogy amikor a nemzeti jog alapján az NKB az illetékes felügyeleti hatóság, az NKB e feladatának ellátása nem jelent tiltott monetáris finanszírozást. Amennyiben az egyes európai felügyeleti hatóságok finanszírozása különösen az illetékes nemzeti felügyeleti hatóságok kötelező hozzájárulásaiból áll, akkor a fenti megállapítás az európai felügyeleti hatóság beveteléhez hozzájáruló NKB-ra is vonatkozik, mert ilyen körülmények között az NKB csak saját felügyeleti feladatainak finanszírozását valósítja meg.

A fenti reformról szóló véleményeit megelőzően az EKB véleményt²⁸ nyújtott be a 2006/48/EK

és a 2006/49/EK irányelvnek a központi hitelintézetek kapcsolt bankjai, egyes szavatolótokelemek, nagykockázat-vállalások, felügyeleti szabályok és válságkezelés tekintetében történő módosításáról szóló javaslatról. Az EKB a monetáris politika végrehajtásával kapcsolatban óvatosságra intett, ugyanis a bankközi kockázatvállalások korlátozására vonatkozó intézkedések előkészítése során biztosítani kell, hogy az intézkedések ne veszélyeztessék a likviditás bankközi piacon belüli zavartalan áramlását. Az EKB továbbá olyan témákkal kapcsolatos kérdéseket is megvizsgált, mint a bankokra vonatkozó európai jogszabályok végrehajtása; likviditáskezelés; központi bankok és felügyeleti hatóságok közötti információcsere; felügyeleti kollégiumok; nemzeti felügyeleti hatóságok európai feladatmeghatározása a pénzügyi stabilitás tekintetében; az értékpapírosítás tőkekövetelményeire és kockázatkezelésére javasolt intézkedések.

Az EKB véleményt²⁹ nyújtott be egy a hitelminősítő intézetekről szóló rendelet iránti javaslatról is. Bár az EKB üdvözölte a rendelettervezetet, több részletes észrevételt tett, többek között azzal kapcsolatban, hogy a KBER-alapokmány szerint az eurorendszernek joga van arra, hogy meghatározza a monetáris politikai műveletekhez elfogadható eszközök tekintetében a magas hitelminőség követelményét, és hogy meghatározza a hitelminősítések központi banki műveletekben történő használatának feltételeit. Az EKB arra is javaslatot tett, hogy a rendelettervezet alól mentesüljenek az NKB-k saját hitelminősítő rendszerei, és kijelentette, hogy szükség van a hitelminősítő intézetek rendelettervezet szerinti rendszere és a külső hitelminősítő intézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról (átdolgozott szöveg)³⁰ szöveg, 2006. június 14-i 2006/48/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv szerinti elismerésének eljárása közötti kölcsönhatás megfelelő kezelésére. Az EKB hangsúlyozta a megfelelő kapcsolódási pontok beiktatásának fontosságát az illetékes

27 CON/2010/5.

28 CON/2009/17.

29 CON/2009/38.

30 HL L 177., 2006.6.30., 1. o

hatóságok és a központi bankok között, és több ajánlást tett az Európai Értékpapír-szabályozók Bizottsága által létrehozandó központi adatbázisról szóló javaslattal kapcsolatban. A hitelminősítő intézetek engedélyezésének és közvetlen felügyeletének feladatával kapcsolatban az EKB megjegyezte, hogy az Európai Értékpapír-szabályozók Bizottságának szerepét – a de Larosièrecsoport ajánlásainak végrehajtását figyelembe véve – felül kell vizsgálni.

Nagyrészt a pénzügyi válsággal és a pénzügyi piacokkal kapcsolatos megnövekedett jogszabály-alkotási tevékenységgel összefüggésben, a tagállami hatóságok 2009-ben több alkalommal kérték ki az EKB szakvéleményét, mint valaha. Számos szakvélemény érintett nemzeti központi bankokra vonatkozó kérdéseket; mint amilyen a belga, a bolgár, az ír, a lett, a litván, a magyar, a lengyel, a szlovák és a spanyol központi bank alapokmányának módosítása³¹. A nyereségmegosztás szabályaival³² összefüggésben az EKB hangsúlyozta, hogy a tagállamok kötelesek megvédelmezni saját központi bankjuk intézményi és pénzügyi függetlenségét. Amint a Lietuvos bankas alapokmányának módosítása kapcsán benyújtott véleményében az EKB kifejtette, válság idején különösen fontos ez a védelem, s bár a törvénytervezet célja a pénzügyi rendszer stabilitásának és hitelességének javítása, az egyes részvényesek különféle igényeit tükröző ad hoc változtatások nem egyeztethetők össze a Szerződéssel vagy a KBER-alapokmánnyal. A központi bankok függetlenségének témájában az EKB két véleményt tett közzé a Banca d'Italia aranytartálékai után fizetendő adóról szóló olasz törvényerejű rendelettel kapcsolatban³³. Az EKB megjegyezte, hogy ha a rendelkezések értelmében a Banca d'Italia pénzforrásai átkerülnek az államkasszába, akkor akár nyereségmegosztás formájában, akár más, hasonló formában történnek is ezek a transferek, be kell tartaniuk a Szerződésben előírt korlátozásokat, nevezetesen a központi bank függetlenségének a 130. cikkben rögzített elvét, valamint a monetáris finanszírozásnak a 123. cikk (1) bekezdésében rögzített tilalmát.

Ami a személyzeti ügyeket illeti, az EKB véleményt adott ki a Deutsche Bundesbank személyzetére vonatkozó renDELETErvezetről³⁴, valamint a közalkalmazottakra – köztük a központi bankok személyzetére – vonatkozó ír és lett törvényjavaslatról³⁵. Korábban kifejtett véleményeivel összhangban az EKB hangsúlyozta a központi bankok függetlenségének és küldetésének fontosságát, többek között azt, hogy valamely nemzeti központi bank nem hozható olyan helyzetbe, amelyben a kormány befolyást gyakorolhat személyzeti politikájára. Bár Írország és Lettország esetében az EKB tekintetbe vette a rendkívül nehéz gazdasági körülményeket és az államháztartás stabilizálásának igényét, azt is kifejezésre juttatta, hogy a tagállamok nem csorbíthatják az NKB-k azon képességét, hogy alkalmazzák és megtartsák azon szakképzett munkavállalóikat, akikre a Szerződés és a KBER alapokmánya által rájuk ruházott feladatok független ellátása miatt van szükség.

A fizetési és elszámolási rendszerek témakörében több esetben fordultak az EKB-hoz jogi tanácsért többek között a pénzforgalmi intézményekre, a fizetési és elszámolási rendszerek felügyeletére, a klíringszolgáltatók működési követelményeire, illetve a klíring- és elszámolási rendszer üzemeltetőit érintő szabályokra vonatkozó törvényjavaslatokkal összefüggésben³⁶. Egy az értékpapírpiac jogszabályait módosító finn törvényjavaslat³⁷ kapcsán, konkrétan a külföldi klíringszervezetek engedélyezésével és működésével kapcsolatban az EKB emlékeztetett „az infrastruktúrák helyére vonatkozó politikájára”, amely azon az elven alapul,

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/40, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67, CON/2009/75, CON/2009/85 és CON/2009/96.

32 CON/2009/4, CON/2009/26, CON/2009/53, CON/2009/83 és CON/2009/85.

33 CON/2009/59 és CON/2009/63.

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/15 és CON/2009/47.

36 Lásd például CON/2009/9, CON/2009/21, CON/2009/27, CON/2009/36, CON/2009/40, CON/2009/43, CON/2009/46, CON/2009/55, CON/2009/75 és CON/2009/98.

37 CON/2009/66.

hogy az eurorendszernek minden körülmények között meg kell tartania a végső ellenőrzést az euro fölött. Ebből következik, hogy az eurorendszer sem általános elvi-stratégiai, sem rendszerkockázati szempontból nem fogadhatja el, hogy euroövezeten kívüli infrastruktúrák euróban denominált tranzakciókat elszámoló, meghatározó infrastruktúrákká váljanak. Az infrastruktúrák helyére vonatkozó politikájának ezt az elvét az EKB elismételte saját kezdeményezésére kialakított véleményében egy a klíring- és elszámolási intézmények felügyeletére vonatkozó holland törvényjavaslat kapcsán³⁸.

Kikérték továbbá az EKB véleményét egy cseh törvényjavaslat kapcsán a bankjegy- és érme-állomány forgalmazásáról. Véleményében³⁹ az EKB pontosította a készpénzfogadás rejtett költségeivel kapcsolatos nézeteit. Kijelentette, hogy kötelező a „törvényes fizetőeszközként” meghatározott bankjegyek és érmék teljes értékben való cseréje az áruk és szolgáltatások fejében, és hogy a készpénzhasználat után kivetett díjszabás hátrányos megkülönböztetést jelentene a többi fizetőeszközzel szemben.

Kikérték továbbá az EKB véleményét a statisztikák összeállítását szabályozó luxemburgi jogszabályi kerettel kapcsolatban, valamint arról, hogy milyen szerepet játszik az NKB a fizetési mérleg és a pénzügyi elszámolásokra vonatkozó statisztikák⁴⁰, valamint Románia hivatalos adatszolgáltatásának megszervezése és működése terén⁴¹. Az EKB ezzel kapcsolatban hangsúlyozta, hogy a statisztikai keretrendszernek arra kell törekedni, hogy optimalizálja a hivatalos statisztikák minőségét és rendelkezésre állását, miközben megőrzi a nemzeti központi bank függetlenségét.

Csakúgy mint 2008-ban, a globális pénzügyi válság kapcsán az EKB számos véleményt⁴² bocsátott ki különböző nemzeti mentőintézkedés-tervezetéről, amelyek az állami garanciákkal, a bankok újratőkésítésével, a befektetővédelmi konstrukciók speciális támogatásával, illetve az év második felében az értékvesztett eszközökre vonatkozó konstrukciók kialakításával (például Németországban és Írországban⁴³) voltak kapcsolatban. Az EKB arra a megállapításra jutott,

hogy a tervezett új konstrukciók, illetve a már 2008-ban létrehozott és meghosszabbított konstrukciók lehetővé teszik az egységes monetáris politika megvalósítását, és megőrzik az NKB-k függetlenségét. A fenti konstrukciókkal kapcsolatban megállapította továbbá, hogy azok tiszteltben tartják a monetáris finanszírozás tiltására vonatkozó rendelkezést minden olyan esetben, amikor a tervezett mentőintézkedésben az adott NKB-nak is szerepet szántak.

2009 végén nemzeti pénzügyi stabilitási és/vagy rendszerkockázati bizottságok felállításáról rendelkező belga, francia és magyar⁴⁴ törvényjavaslatok⁴⁵ kapcsán fordultak az EKB-hoz szakvéleményért. Az EKB megjegyezte, hogy a bizottságok segítségével az NKB-k és a felügyeleti hatóságok jobb elemzési támogatást nyújthatnak az ESRB részére. Az EKB arra is rámutatott, hogy meg kell teremteni a megfelelő szinergiákat, és biztosítani kell, hogy a fenti nemzeti bizottságokat ne bízzák meg semmiféle olyan feladattal vagy hatáskörrel, amelyek esetlegesen sértik az ESRB feladatait vagy hatásköreit. A bizottságok jogi kereteinek továbbá kellőképpen tekintetbe kell venniük a központi bankok szerepét, nem korlátozhatják az NKB-k elnökeinek függetlenségét, és nem befolyásolhatják hátrányosan az ESRB tagjaiként végzett munkájuk minőségét

38 CON/2009/84.

39 CON/2009/52.

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

42 CON/2009/2, CON/2009/3, CON/2009/6, CON/2009/10, CON/2009/11, CON/2009/12, CON/2009/16, CON/2009/18, CON/2009/19, CON/2009/20, CON/2009/22, CON/2009/24, CON/2009/25, CON/2009/26, CON/2009/28, CON/2009/29, CON/2009/30, CON/2009/31, CON/2009/32, CON/2009/34, CON/2009/39, CON/2009/48, CON/2009/49, CON/2009/51, CON/2009/53, CON/2009/54, CON/2009/56, CON/2009/58, CON/2009/62, CON/2009/65, CON/2009/68, CON/2009/73, CON/2009/78, CON/2009/79, CON/2009/82, CON/2009/83, CON/2009/86, CON/2009/92, CON/2009/93 és CON/2009/99.

43 CON/2009/54 és CON/2009/68.

44 A magyar jogszabálytervezetről benyújtott véleményében (CON/2010/10) az EKB arra is felhívta a magyar hatóságok figyelmét, hogy a jogalkotási folyamat megfelelő szakaszában kell konzultálniuk az EKB-val annak érdekében, hogy elegendő idő álljon az EKB rendelkezésére a jogszabálytervezet rendelkezéseinek megfontolására és véleményének kialakítására, ami egyben azt is lehetővé teszi, hogy az illetékes nemzeti hatóságok a rendelkezések elfogadása előtt vegyék figyelembe az EKB szakvéleményét.

45 CON/2010/3, CON/2010/7 és CON/2010/10.

és pártatlanságát. Végezetül, az eredményes makroprudenciális felügyeleti intézkedések EU-szintű biztosításának fontosságára való tekintettel az EKB megállapította, hogy mindenképpen meg kell őrizni az ESRB képességét feladatainak önálló ellátására, valamint egy megbízható és eredményes átviteli csatornát kell biztosítani az ESRB által kibocsátott figyelmeztetések és ajánlások közlésére.

2008-tól kezdődően az Éves jelentés közli mindazokat a fontosabb eseteket, amelyekben egyértelműen elmulasztják kikérni az EKB véleményét valamely országos vagy európai uniós szintű jogszabálytervezetről. Az „egyértelmű” kifejezés az EKB értelmezésében azokra az esetekre vonatkozik, ahol jogi szempontból kétségbevonhatatlan az EKB-val való konzultáció szükségessége, míg a „fontosabb” esetek azok, i) amelyeknél az EKB – amennyiben kikérték volna a véleményét – rendkívül kritikus észrevételeket tett volna a jogszabálytervezet tartalmával kapcsolatban; illetve ii) amelyek a KBER számára általános jelentőséggel bírnak.

2009-ben 12 esetben mulasztották el kikérni az EKB véleményét országos szintű törvényjavaslatokról, amelyek közül két esetben az EKB saját kezdeményezésére bocsátott ki véleményt. Az egyeztetés elmulasztása a 12 esetből 11-nél volt tekinthető egyértelműnek és fontosnak.

Az első esetben az EKB a 2009-es ír közérdek-törvényben⁴⁶ javasolt rendkívüli pénzügyi intézkedésekkel kapcsolatban bocsátott ki saját kezdeményezésére véleményt, mivel a törvényjavaslat közvetlen kihatással járt a Central Bank and Financial Services Authority of Ireland számára, és komoly aggodalomra adott okot a központi banki függetlenséget, és főként a személyi függetlenséget illetően, ami a KBER számára általános jelentőséggel bíró kérdés.

A másik saját kezdeményezésre kibocsátott vélemény a klíring- és elszámolási intézmények prudenciális felügyeletére vonatkozó holland törvényjavaslatról szólt. Egy korábbi tervezet kapcsán 2007-ben kikérték ugyan az EKB véleményét, az azonban nem tartalmazott rendel-

kezéseket a más államban megalakított klíring- és elszámolási intézményekkel kapcsolatban. Mivel ezek az új rendelkezések jelentősek voltak, és egyebek között – mint a fenti hivatkozás is utalt rá – az infrastruktúrák helyére vonatkozó EKB-politikát is érintették, az EKB saját kezdeményezésére véleményt bocsátott ki.

A pénzforgalmi szolgáltatókról és a pénzforgalmi szolgáltatásokról szóló magyar törvényjavaslat elsősorban a 2007/64/EK irányelv megvalósításához fűződött. Mivel azonban olyan rendelkezéseket is tartalmazott, amelyek a Magyar Nemzeti Bankot és a központi banki függetlenség elvét érintették, a KBER számára általános jelentőséggel bírt. Bár nem kérték ki az EKB szakvéleményét, a jogalkotási folyamat során módosították a törvényjavaslatot azokkal a kérdésekkel kapcsolatban, amelyekről az EKB valószínűleg kritikus észrevételt tett volna. Egy másik Magyarországhoz fűződő eset volt a Magyar Nemzeti Bank feladatairól, a Magyar Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének szervezeti felépítéséről és jogállásáról, valamint a Pénzügyi Stabilitási Tanács megalapításáról szóló törvényjavaslat, amelyet benyújtottak ugyan véleményezésre, de a jogszabályt törvénybe iktatták még mielőtt az EKB válaszolhatott volna a megkeresésre⁴⁷.

A szlovák hatóságok nem egyeztettek az EKB-val egy devizával kapcsolatos ügyben, amikor korlátozott időre tilalmat vezettek be a hitelintézetek részére a készpénzbetétekre vonatkozó díjak, illetve más, azonos hatású intézkedések tekintetében. A törvényjavaslat általános jelentőséggel bír a KBER számára, mivel az euro bevezetésével összefüggésben euroérmékkel kapcsolatos kérdést vet fel.

Végezetül, hat ország hatósága mulasztotta el az EKB szakvéleményét kérni a pénzügyi piaci válság miatt hozott nemzeti mentőintézkedésekkel kapcsolatban, nevezetesen a belga, a finn, a lett, a svéd, a magyar és a görög hatóságok. Az EKB úgy tekinti, hogy a válsággal kapcsolatos

46 CON/2009/15.

47 CON/2010/10, és lásd még a 44. lábjegyzetet.

tos jogszabályalkotás a KBER számára általános jelentőséggel bír. Mindazonáltal a mentőintézkedések túlnyomó többsége esetén egyeztettek az EKB-val, tehát az egyeztetés hiánya viszonylag kevés esetben fordult elő, és ezek is legtöbbször olyan jogszabályok módosításáról vagy meghosszabbításáról szóltak, amelyek intézkedéseivel kapcsolatban korábban már kikérték az EKB szakvéleményét.

6.3 AZ EURÓPAI UNIÓ HITELFELVÉTELI ÉS HITELNYÚJTÁSI MŰVELETEINEK ADMINISZTRÁCIÓJA

A KBER-alapokmány 21.2 cikkével és a 2009. május 18-i 431/2009/EK tanácsi rendelettel módosított 2002. február 18-i 332/2002/EK tanácsi rendelet 9. cikkével összhangban az EKB továbbra is felelős az Európai Unió hitel felvételi és hitelnyújtási műveleteinek adminisztrációjáért a 2009. június 19-i EKB/2009/17 határozattal módosított 2003. november 7-i EKB/2003/14 határozatban rögzített középtávú pénzügyi segítségnyújtási mechanizmus keretében. 2009-ben az EKB öt folyósítási kifizetést kapott az EU részéről és ezeket az összegeket átutalta a hitelfelvevő országoknak (Románia, Magyarország és Lettország). A hitelek közül kettőnél volt esedékes kamatfizetés, amelyet az EKB a szokásos módon feldolgozott. A középtávú pénzügyi segítségnyújtási mechanizmus keretében az Európai Unió teljes hitelintézményeinek összege 2009. december 31-én 9,2 milliárd euro volt.

6.4 AZ EUROSZISZTER TARTALÉKKEZELÉSI SZOLGÁLTATÁSAI

2009-ben továbbra is a szolgáltatások átfogó körét nyújtották a 2005 januárjában létrehozott keretrendszerben az euroövezeti ügyfelek euróban denominált tartalékeszközeinek kezelésére. Az eurorendszer központi bankjai (az eurorendszer szolgáltatói) az euroövezeten kívüli központi bankok, monetáris hatóságok és állami szervek, valamint nemzetközi szervezetek számára elérhető szolgáltatások teljes körét harmonizált felté-

telekkel kínálják, összhangban az általános piaci normákkal. Az EKB általános koordináló szerepet tölt be, biztosítva a rendszer zökkenőmentes működését. Az eurorendszerrel üzleti kapcsolatban álló ügyfelek száma 2009 során stabil maradt. Ami magukat a szolgáltatásokat illeti, az év második felében számottevően növekedtek az ügyfelek teljes készpénzgegyenlegei és értékpapír-állományai, ami az év második felében főként annak volt köszönhető, hogy a keretrendszerbe belefoglalták a saját számlára végzett, euróban denominált lekötött betétekbe történő befektetéseket is. Az ily módon kibővített keretrendszert a 2009. május 28-án módosított (EKB/2009/11) EKB/2006/4 iránymutatás rögzíti.



Az EKB új székháza: az egykori Grossmarkthalle látványterve, bal oldalon az új konferenciaközponttal.

3. FEJEZET

PÉNZÜGYI STABILITÁS, PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ

I PÉNZÜGYI STABILITÁS

A KBER hozzájárul ahhoz, hogy az illetékes nemzeti hatóságok zökkenőmentesen folytathassák a hitelintézetek prudenciális felügyeletére és a pénzügyi rendszer stabilitására irányuló politikájukat. Emellett tanácsot ad a hatóságoknak és az Európai Bizottságnak az említett területekre vonatkozó uniós jogszabályok érvényességével és végrehajtásával kapcsolatban.

I.1 A PÉNZÜGYI STABILITÁS NYOMON KÖVETÉSE

Az EKB a KBER Bankfelügyeleti Bizottságával (Banking Supervision Committee – BSC) együttműködve őrökdi a pénzügyi rendszer stabilitása felett.¹ Ide kapcsolódó legfontosabb tevékenysége a pénzügyi stabilitást fenyegető kockázatok figyelemmel kísérése és a pénzügyi rendszer sokkelnyelű-képességének értékelése. A figyelem középpontjában a bankok állnak, hiszen még mindig ők a pénzeszközök elsődleges közvetítói. Ugyanakkor a pénzügyi piacok és az egyéb pénzügyi intézmények szerepének növekedése, illetve bankokhoz fűződő kapcsolatai azt vonják maguk után, hogy a KBER-nek a pénzügyi rendszer ezen elemeinek sérülékeny pontjaira oda kell figyelnie.

2009 elején a makropénzügyi környezet további erodálódása és a növekedési kilátások romlása még jobban megnövelte az euroövezet pénzügyi rendszerére nehezedő nyomást. Ebben az időszakban a hitelciklus romlásának mértékét övező nagy bizonytalanság, valamint a bankok jövedelmi kilátásainak romlása gyengítette a befektetőknek a bankok és a pénzügyi intézmények ellenálló képességébe vetett bizalmát. A kormányok és központi bankok által 2008 vége óta világszerte meghozott rendkívüli mentőintézkedések azonban hozzájárultak a rendszerkockázat csökkenéséhez, ami a pénzügyi piacok jelentős – majdnem minden eszközosztályban csökkenő kockázati prémievel jellemezhető – fellendülését vonta maga után. A folyamatot tovább erősítették 2009 második felétől a reálgazdasági fellendülésre utaló jelek. Mindez összességében kedvezően befolyásolta az euroövezet pénzügyi stabilitási kilátásait 2009 második negyedév-

től, jöllehet, mint azt a későbbiekben jelezzük, a kilátásokat változatlanul óvatosan kell értékelni.

A pénzügyi piacok magukra találása az euroövezetben az ügynevezett nagy és összetett bankcsoportok (*large and complex banking group* – LCBG) teljesítményére is kedvezően hatott 2009-ben. A 2008-as komoly veszteségek után javultak a bankok kereskedési eredményei, a tőkepiaci kibocsátások újjáéledése pedig segített nekik többé-kevésbé szinten tartani a díjakból és jutalékokból származó bevételeket. A banki jövedelmek növekedéséhez a nettó kamatbevétel javulása is hozzájárult. Ennek háttérében többek között a meredekebb hozamgörbe, az euroövezeti LCBG-k jelentős államadósság-vásárlási tevékenysége, továbbá a hitelezési marzsnak a betéti marzs szűkülése ellenére bekövetkezett kiszélesedése állt. A legtöbb LCBG további erőfeszítéseket tett a költségek csökkentésére, valamint üzleti modelljének racionalizálására és átrendezésére is. A bevételnövekedést ugyanakkor részben ellensúlyozta a hitelvesztésekre képzett tartalékállomány felduzzadása, amely valamennyi intézményben jelentősnek és átfogónak bizonyult. Az euroövezeti LCBG-k bevételnövekedése, az eszközök növekedési ütemének lassulása, valamint a – mind az állami, mind a magánszférából származó – tőkeállomány növekedése egyaránt hozzájárult ahhoz, hogy a szabályozóitőkeráták középértéke a válság előtti szint fölé emelkedjen. Megjegyzendő azonban, hogy az LCBG-k csoportján belül nőtt a szórás a legjobban és a leggyengébben teljesítő bankok között.

¹ A 2004. év vége óta az EKB évente kétszer „Financial stability review” („Pénzügyi stabilitási jelentés”) címmel jelentést tesz közzé az euroövezet pénzügyi rendszerének stabilitásáról. Emellett éves jelentést publikált az uniós bankszektor stabilitásáról, valamint „Credit default swaps and counterparty risk” („Credit default swapok és partnerkockázat”) és „EU banks” („Európai uniós bankok”) címmel két eseti jelentést is készített. 2010 januárjában strukturális mutatókat tett közzé az EU bankszektoráról. Ezek az EKB honlapján megtekinthető kiadványok a BSC megfigyeléseinek főbb eredményeit mutatják be a bankszektor szerkezetéről és stabilitásáról.

A központi bankok és a kormányok által 2008 végétől hozott rendkívüli mentőintézkedések sikeresen visszaállították az euroövezet és a világ pénzügyi rendszerébe vetett bizalmat, egyszersmind javítottak ellenálló képességén. A betétbiztosítás kiterjesztésének kivételével az euroövezeti kormányok mentőintézkedései három fő kategóriába sorolhatók: i) banki kötelezettségekre vállalt garanciák; ii) tőkeinjekciók; iii) eszközbiztosítási konstrukciók. Az euroövezeti kormányok összességében 2,4 billió – az övezet GDP-jének 26%-át kitevő – forrást különítettek el belföldi pénzügyi rendszereik támogatására a 2008 október és a 2009 novembere között eltelt időszakban. A teljes lehívási ráta összességében alacsony volt, ám intézkedésenként és országonként jelentős eltérések mutatkoztak. Viszonylag elterjedt volt az újratőkésítés, míg a kormányzati garanciával megtámogatott effektív bankbetét-kibocsátás jóval alacsonyabb volt, mint a kormányok által biztosított garancia. A kötelezettségekre vállalt állami garancia volumene viszont abszolút értékben jóval meghaladta a tőkeinjekciókét. Eszközbiztosítási intézkedéseket csupán néhány ország fogadatosította. Úgy tűnik továbbá, hogy a pénzügyi támogató intézkedésekből az övezet legnagyobb bankjai részesültek leginkább. Az egyes intézkedéstípuson keresztül az egész övezetnek nyújtott támogatásnak mintegy fele a három legnagyobb kedvezményezett pénzügyintézet között oszlott meg. Az egyes intézkedésekre levetítve ez azt jelenti, hogy a három legtöbb támogatást igénybe vevő bank eszközállománya az eurorendszer teljes banki eszközállományának 6–9%-át teszi ki.

Noha az euroövezeti LCBG-k jövedelme javult 2009-ben, az euroövezet bankrendszerének stabilitását súlyos kockázatok övezik. Először is: a banki hitelek minőségének folytatódó romlása és a hiteleken realizált veszteségek várható növekedése arra enged következtetni, hogy több euroövezeti bank nettó nyeresége valószínűleg még jó ideig nyomás alatt marad. Azt továbbá, hogy a bankok nyereségességének az utóbbi időkben látott emelkedése mennyire lesz tartós, több okból kifolyólag óvatosan kell megítélni, hiszen a piaci kondíciók normalizálódásával

nem valószínű, hogy fenntartható ez a befektetési banki tevékenység szempontjából rendkívül kedvező környezet. A nettó kamatbevétel ugyanakkor érzékenyen reagál a hozamgörbe kisimulására.

Másodszor: a pénzügyi stabilitási és fiskális fenntarthatósági kilátások kölcsönhatása – amely a pénzügyi szektor támogatását célzó kormányzati intézkedések, a fiskális élénkítő intézkedések és az alacsony növekedési ráta nyomán alakult ki – szintén kockázatot hordoz. Összefoglalva: azok a kihívások, amelyekkel az euroövezet bankrendszerének az elkövetkező időszakban szembe kell néznie, óvatosságra intenek az állami támogatások visszavonásának időzítését illetően. Vagyis: amikor a kormányok kilépésről döntenek, gondosan mérlegelniük kell mind a túlságosan korai, mind a túlságosan késői visszavonás kockázatait. Ha még az előtt születik döntés a kilépésről, hogy a legfontosabb pénzügyi intézmények a fundamentumokat tekintve készen állnának erre, megvan a kockázata annak, hogy közülük néhányan a kedvezőtlen turbulenciáknak lesznek kitéve, ami adott esetben ismét nyomás alá helyezheti a teljes pénzügyi rendszert. Ha ellenben a kilépésre túlságosan későn kerül sor, torzulhat a verseny, esetleg számolni kell a veszteségek elleni védőintézkedéseket kísérő erkölcsi kockázatokkal – beleértve a túlzott kockázatvállalást –, továbbá növekedhetnek az államháztartási kockázatok. Egyes bankokban, különösen azokban, amelyek állami támogatásban részesültek, radikális átalakításokra lesz szükség hosszú távú működőképességük biztosítására arra az időre, amikor állami segítség már nem áll rendelkezésükre. Az euroövezet egyes nagy bankjaiban már zajlanak ilyen folyamatok.

Az euroövezet biztosítási szektora 2009-ben is kihívásokkal teli évet zárt. A biztosítók pénzügyi teljesítménye továbbra is visszafogott maradt, a díjnövekedés üteme 2009 első felében átlagosan lassú volt, és egyes biztosítótársaságok változatlanul komoly díjbevétel-csökkenésről számoltak be. A részvény- és hitelpiacokat övező folytatódó bizonytalanság miatt visszaesett az életbiztosítási termékek iránti kereslet,

különösen a befektetési alaphoz kötött termékek körében – utóbbiakban ugyanis a befektetési kockázatot a biztosított viseli –, ami hozzájárult a díjbevételek csökkenéséhez. Ugyanakkor a befektetéseken keletkezett bevételek alakulását kedvezően befolyásolta a tőkepiaci körülmények javulása 2009 márciusát követően, amelyek így 2009 első felében átlagosan magasabbak voltak, mint egy évvel korábban. Mindez azonban kevésnek bizonyult ahhoz, hogy ellensúlyozza a nyereségesség átfogó visszaesését. A biztosítótársaságok tőkepozíciói így is javultak 2009 első felében, ami részben a tőkepiacok magára találásának eredménye, ez ugyanis a 2008-as nem realizált veszteségek egy részének leírását eredményezte. Ami a biztosítók kilátásait illeti, bizonyos kockázatok – nevezetesen a befektetési kockázat – némileg csökkentek, másokkal azonban továbbra is számolni kell, mégpedig különösen azokkal, amelyek az alacsony államkötvényhozamokkal és a gyenge gazdasági környezettel hozhatók összefüggésbe. E kilátások ellenére, illetve az euroövezeti biztosítótársaságok fizetőképességi pozíciójáról rendelkezésre álló információk alapján elmondható, hogy esetükben összességében továbbra is megfelelő sokknyelző kapacitással lehet számolni.

Miután 2008-ban a fedezeti alapok szektorában átfogó, csaknem az összes befektetési stratégiára kiterjedő veszteségek keletkeztek, a 2009-es komoly hozamok fényében elmondható, hogy az előző évben elszenvedett veszteségek jelentős része megtért. Ehhez járult a körülmény, hogy a szektorban a jelek szerint csökkent a finanszírozási célú likviditásra nehezedő nyomás és ezzel együtt a kényszerű eszközértékesítés kockázata. Az átlagos befektetési teljesítmény erőteljes javulása hozzájárult ahhoz, hogy fokozatosan megforduljon a befektetők kivonulásának trendje, bár ennek mértéke 2009 második és harmadik negyedében csökkent az első negyedévhez képest. Egyes előzetes adatok továbbá arra utalnak, hogy 2009 harmadik negyedével lezárult a befektetések szektorszintű kivonásának időszaka. A pénzügyi piacok fellendülése magasabb tőkeáttételt eredményezett ugyan, az emelkedés azonban rendkívül alacsony szín-

tekről indult, így 2009 végén a tőkeáttétel még mindig a 2007 végi szint alatt volt.

1.2 PÉNZÜGYI STABILITÁSI INTÉZKEDÉSEK

2008 decemberében a Gazdasági és Pénzügyi Bizottság (*Economic and Financial Committee – EFC*) felhatalmazta a határon átnyúló pénzügyi stabilitás magas szintű munkacsoportját – amelyben az EKB is képviseltette magát –, hogy vonja le a közelmúlt európai uniós szintű folyamatainak tanulságát a pénzügyi stabilitási intézkedések szempontjából. A 2009 júliusában napvilágot látott jelentés több ajánlást is megfogalmazott a következő témakörökben: az uniós gazdaságpolitikák összehangolása, a költségvetési terhek megosztása, a hazai és a befogadó állam hatóságai közötti együttműködés válsághelyzetben.² Felülvizsgálatokat kezdeményezett az Európai Bizottság is, amelyek eredményeként javaslatok születtek az uniós jogszabályok tökéletesítésére többek között a bankfelügyelettel, a bankmentő rendszerekkel és a betétgarancia konstrukciókkal összefüggésben.

2009 augusztusában az EKB részt vett a betétgarancia konstrukciókról szóló 94/19/EK irányelv bizottsági nyilvános konzultációjában. Az eurorendszer álláspontját két alapelv mentén fogalmazta meg. Az egyik: a betétgaranciák fontos elemei a „biztonsági hálóknak”, éppen ezért meg kell erősíteni szerepüket a pénzügyi stabilitás elősegítésében, valamint a lakosság pénzügyi rendszer iránti bizalmának erősítésében. A másik: a betétgaranciák hozzájárulnak a pénzügyi szolgáltatások piacának egységesítéséhez (pl. egyenlő játékszabályok kialakítása a nemzetközi porondon aktív bankok között), ehhez azonban az uniós konstrukciók szorosabb harmonizációjára van szükség.

2009. október 20-án az ECOFIN Tanács általános megállapításokat³ tett közzé az Európai

2 Megtekinthető az EU Tanácsának honlapján (<http://www.consilium.europa.eu>).

3 Megtekinthető az EU Tanácsának honlapján (<http://www.consilium.europa.eu>).

Uniónak a pénzügyi stabilitás biztosítását, valamint a jövőbeli pénzügyi válságok kezelését célzó intézkedéseinek megerősítésére. Az uniós gazdasági és pénzügyminisztereket tömörítő testület továbbá menetrendet hagyott jóvá, amelyben meghatározza az uniós pénzügyi felügyelet, stabilitás és szabályozás megerősítésével összefüggő legfontosabb további tennivalókat. E súlyponti területek a következők. i) felügyeleti keretrendszer; ii) válságmegelőzési, -kezelési és -elhárítási keretrendszer; iii) szabályozási keretrendszer; iv) a pénzügyi piacok integritásának elősegítése. Az ECOFIN továbbá felkérte az EFC-t, hogy fontolja meg gyakorlati intézkedések kidolgozását az uniós szintű gazdaságpolitikai koordináció javítására a határon átnyúló válságmegelőzés, -kezelés és -elhárítás területén; továbbá, hogy vizsgálja tovább az ex ante és az ex post tehermegosztás előnyeit és hátrányait, valamint a lehetséges alapelveket, kritériumokat és eljárásokat arra az esetre, ha válság kapcsán kormányzati beavatkozásra lenne szükség.

2009. december 2-án az ECOFIN újra napirendjére tűzte az általános megállapításokat, és ennek alapján üdvözölte az Európai Bizottság előzetes elemzését, amely a határon átnyúló banki válságkezelés európai uniós keretrendszerével kapcsolatos közleményében látott napvilágot. A bizottsági elemzés három fő területtel foglalkozik: korai beavatkozás, bankmentő intézkedések, csődeljárás. Az ülésen továbbá a miniszterek megállapodtak arról, hogy a Bizottság ezeken a területeken mely irányokban tevékenykedjen tovább, valamint összegezték az együttműködés és, szükség esetén, az ex post tehermegosztásra való nagyobb fokú felkészülés kérdéseit. Végül felkérték az Európai Bizottságot, a Pénzügyi Szolgáltatások Bizottságát és az EFC-t, hogy 2010 első felében álljon elő konkrét javaslatokkal ezekben a témakörökben.⁴

4 Az ECOFIN Tanács 2009. december 2-i ülésének megállapításai megtekinthetők az EU Tanácsának honlapján (<http://www.consilium.europa.eu>).

2 PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁS, PÉNZÜGYI FELÜGYELET

2.1 ÁLTALÁNOS KÉRDÉSEK

A pénzügyi válság 2008 őszi elmélyülését követően 2009-ben konkrét intézkedések születtek arra, hogy miként lehetne javítani a felügyeleti intézményrendszeren. Uniós szinten a de Larosière nevével fémjelzett csoport 2009 februárjában tette közzé jelentését, amelyben javaslatokat tett az EU pénzügyi felügyeleti rendszerének javítására. A jelentés alapján az Európai Bizottság 2009 májusában közleményt adott ki az európai pénzügyi felügyeletről, amelyben felvázolta az uniós felügyeleti rendszer átalakításának legfontosabb lépéseit, amelyeket 2009. június 9-én az ECOFIN Tanács, 2009. június 18–19-én pedig az Európai Tanács is jóváhagyott. Szeptember 23-án az Európai Bizottság jogszabálytervezeteket⁵ tett közzé az Európai Unió új felügyeleti intézményrendszerének felállításáról, amely két pillérre épül.⁶

Az egyik a felállítandó Európai Rendszerkockázati Tanács (*European Systemic Risk Board* – ESRB). A bizottsági javaslat értelmében az ESRB felel majd az uniós pénzügyi rendszer makroprudenciális felügyezéséért, hozzájárulva a pénzügyi rendszerkockázat megelőzéséhez és enyhítéséhez (a részleteket lásd a 8. keretes írásban).

A másik a szintén felállítandó Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszere (*European System of Financial Supervisors* – ESFS). A bizottsági elképzelés szerint az ESFS összefüggő hálózat formájában működne, tagságát pedig az országos felügyelet és a három új európai felügyeleti hatóság (Európai Bankfelügyeleti Hatóság [*European Banking Authority* – EBA], Értékpapírok és Piacok Európai Felügyeleti Hatósága [*European Securities and Markets Authority* – ESMA], Biztosítók és Foglalkoztatói Nyugdíjpénztárak Európai Felügyeleti Hatósága [*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA]) adná. A három hatóságot a jelenlegi felügyeleti tanácsok (amelyek a pénzügyi szabályozás és felügyelet ügynevezett Lámfalussy-féle keretrendszerének 3. szintjével összefüggésben alakultak) átszervezésével hoznák létre. A felügyeleti hatóságok

feladatai a következők lesznek: i) be kell kapcsolódniuk a kiváló minőségű közös szabályozói és felügyeleti standardok kidolgozásába, konkrétan: ki kell dolgozniuk azokat a technikai standardtervezeteket, amelyek jogi érvényre emelkedéséhez az Európai Bizottság jóváhagyására lesz szükség; ii) elő kell segíteniük az uniós jogszabályok következetes alkalmazását többek között azáltal, hogy közvetítői szerepet⁷ vállalnak az országos felügyeleti hatóságok között, így elősegítik a szabályozói kollégiumok egységes működését és vészhelyzetben megteszik a szükséges lépéseket; iii) szorosan együtt kell működniük az ESRB-vel; iv) kölcsönös felülvizsgálatot (peer review) kell végrehajtaniuk a tag felügyeleti hatóságokkal a felügyeleti eredmények összhangjának növelésére; v) figyelemmel kell kísérniük és értékelniük kell a piaci folyamatokat. A Bizottság javasolta továbbá a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó jogszabályok célzott módosítását az új felügyeleti hatóságok hatékony működésének biztosítására.⁸

A bizottsági jogszabálytervezetet – amelyről az EKB véleményét⁹ is kikérték – mind az Európai Parlamentnek, mind az EU Tanácsának el kell fogadnia együttdöntési eljárás keretében. Az Európai Tanács 2009. június 18–19-i ülésén

5 Megtekinthető az EU Tanácsának honlapján (<http://www.consilium.europa.eu>).

6 Az új szabályozási intézményrendszer felállításával kapcsolatos javaslatok intézményi gyökereiről további részletek a 4. fejezetben olvashatók.

7 A felügyeleti hatóságok közvetítői tevékenysége jogilag kötelező érvénnyel bír majd, azzal az ECOFIN Tanács általános megközelítésében szereplő megközelítéssel, hogy a felügyeleti hatóságok döntései nem befolyásolhatják a tagállamok fiskális feladatait.

8 Az Európai Parlament és a Tanács irányelvtervezete az 1998/26/EK, a 2002/87/EK, a 2003/6/EK, a 2003/41/EK, a 2003/71/EK, a 2004/39/EK, a 2004/109/EK, a 2005/60/EK, a 2006/48/EK, a 2006/49/EK és a 2009/65/EK irányelv módosítására az Európai Bankfelügyeleti Hatóságnak, az Értékpapírok és Piacok Európai Felügyeleti Hatóságának, valamint a Biztosítók és Foglalkoztatói Nyugdíjpénztárak Európai Felügyeleti Hatóságának jogköréről.

9 Lásd az EKB 2009. október 26-án kelt véleményét a pénzügyi rendszer közösségi makroprudenciális felügyezéséről és az Európai Rendszerkockázati Tanács létrehozásáról szóló európai parlamenti és tanácsi rendelettervezetről, valamint az EKB-t az Európai Rendszerkockázati Tanács működését érintő konkrét feladatokkal felruházó felhatalmazásról szóló tanácsi határozattervezetről (CON/2009/88); továbbá az EKB 2010. január 8-án kelt véleményét az Európai Bankfelügyeleti Hatóság, az Európai Biztosítók és Foglalkoztatói Nyugdíjpénztárak Európai Felügyeleti Hatósága, valamint az Értékpapírok és Piacok Európai Felügyeleti Hatósága létrehozásáról szóló három rendelettervezetről (CON/2010/5).

sürgette az ECOFIN-t, hogy minél hamarabb fogadja el a jogszabálytervezeteket, hogy már 2010-ben felállhasson az Európai Unió új felügyeleti struktúrája.

2009. október 20-án az ECOFIN-ben nagy vonalakban egyetértés született az ESRB-ről szóló két jogszabálytervezet szövegéről. 2009. december 2-án kompromisszumos meg-

állapodást értek el a három szabályozói hatóság felállításáról szóló rendelettervezetről is, amelynek egyes rendelkezéseit az ESRB megalapítása során is figyelembe kell venni (például adatgyűjtés a három felügyeleti hatóságtól). Az Európai Tanács elnöksége tárgyalásokat kezdeményezett az Európai Parlamenttel, és várakozásai szerint még 2010-ben megszületik a megállapodás.

8. keretes írás

AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TANÁCS FELÁLLÍTÁSA, AZ EKB SZEREPVÁLLALÁSA AZ ÚJ TESTÜLETBEN

1. Makroprudenciális felvigyázás és rendszerkockázat

A pénzügyi rendszer stabilitásának védelme a világ számos pontján a központi bank jogszabályban meghatározott feladatai közé tartozik. Az Európai Unióban a KBER feladata támogatni az illetékes hatóságokat a hitelintézetek prudenciális felügyeletével és a pénzügyi rendszer stabilitásával összefüggő feladataik zavartalan ellátásában. A pénzügyi válság egyértelműen bizonyította, hogy alaposabban meg kell érteni és figyelemmel kell kísérni a rendszerkockázatot, ezen belül is különös figyelmet kell szentelni a pénzügyi rendszerben fennálló egymásrautaltságnak. A válság egyúttal komoly hiányosságokat hozott felszínre a rendelkezésre álló információk hatékony elemzésével, valamint a pénzügyi rendszer legsérülékenyebb pontjainak ismeretével összefüggésben.

A makroprudenciális felvigyázás a pénzügyi rendszer egészére helyezi a hangsúlyt, szemben az egyes pénzügyi intézmények felügyeletével. Ebből következően rendkívül szorosan összefügg a rendszerkockázat fogalmával, amely a pénzügyi intézmények együttes viselkedésének, vagyis az intézmények közötti interakciónak, valamint a pénzügyi szektor és a reálgazdaság közötti kölcsönhatásnak az eredőjeként jelentkezhet.

2. Az ESRB feladatai

Az Európai Bizottság törvényjavaslata értelmében az ESRB személyében új független testület felel majd az Európai Unió pénzügyi rendszerének makroprudenciális felvigyázásáért. Feladatai a következők lesznek: i) a feladatai ellátásához szükséges információk meghatározása, gyűjtése és elemzése; ii) a rendszerkockázati tényezők meghatározása és fontossági sorrendbe állítása; iii) figyelmeztetés megfogalmazása olyan esetben, amikor a rendszerkockázat komoly méreteket ölt; iv) ajánlások megfogalmazása a feltárt kockázat elhárítására; v) a figyelmeztetésekre és ajánlásokra adott reakciók nyomon követése.

Megbízásának ellátása során szorosan együtt kell működnie a Pénzügyi Felügyeletnek Európai Rendszerével (ESFS). Ennek keretében el kell látnia az európai felügyeleti hatóságokat mindazokkal a rendszerkockázattal kapcsolatos információkkal, amelyek feladataik ellátásához szük-

ségesek. Ugyanígy a felügyeleti hatóságoknak is az ESRB rendelkezésre kell bocsátaniuk a feladatai ellátásához szükséges információkat, továbbá gondoskodniuk kell arról, hogy a tanács figyelmeztetéseit és ajánlásait konkrét intézkedések kövessék. Az ESRB több nemzetközi intézménnyel (IMF, Pénzügyi Stabilitási Tanács) is együtt fog működni, továbbá minden olyan Európai Unió kívüli testületbe delegál majd képviselőket, amelyek munkája összefüggésbe hozható a makroprudenciális felügyéléssel.

3. Az EKB szerepe

A bizottsági jogszabálytervezet értelmében az EKB feladata lesz gondoskodni az ESRB titkársági funkciójának ellátásáról, vagyis elemzési, statisztikai, adminisztrációs és logisztikai támogatást nyújtania. A jogszabálytervezet értelmében az ESRB titkársága a következő konkrét feladatokat látja majd el: előkészíti az ESRB üléseit; összegyűjti és feldolgozza az ESRB feladatainak ellátásához szükséges információkat; elkészíti a szükséges elemzéseket, aminek során a nemzeti központi bankok és felügyeletek szakmai tanácsaira is támaszkodik; adminisztratív tevékenységével támogatja az ESRB nemzetközi együttműködését más hasonló funkciót betöltő szervezetekkel makroprudenciális ügyekben; támogatja az Általános Tanács (General Board), az Operatív Bizottság (Steering Committee) és a Tanácsadói Szakmai Bizottság (Advisory Technical Committee) munkáját.

Az ESRB támaszkodhat a nemzeti központi bankok és a felügyeleti hatóságok szakértőire, akik helyet kapnak majd az ESRB keretein belül felállítandó Tanácsadói Szakmai Bizottságban. Utóbbi tanácsadói és támogatói szerepet tölt majd be az ESRB munkájához kapcsolódó szakmai kérdésekben.

Az EKB a jogszabálytervezetről kiadott véleményében¹ kifejezte átfogó támogatását az ESRB javasolt jogi kerete iránt, továbbá jelezte, kész támogatni az új testületet és gondoskodni a titkársági funkció ellátásáról. Az ESRB rendelkezésére áll továbbá az uniós központi bankok makrogazdasági, pénzügyi és monetáris szakmai tudása, hiszen az EKB Általános Tanácsának tagjai az ESRB Általános Tanácsában is helyet kapnak. Az EKB és a KBER szerepvállalása az ESRB munkájában nem változtat a KBER-nek a Szerződés 127. cikkében meghatározott elsődleges célján, vagyis az árstabilitás fenntartásán.

Ahhoz, hogy az EKB segíteni tudja az ESRB munkáját, biztosítani kell a titkársági feladatkörének ellátásához szükséges emberi és pénzügyi erőforrásokat, valamint bővítenie kell a pénzügyi stabilitási kockázatokat figyelemmel kísérendő és értékelendő meglévő kapacitáit. Ki kell fejlesztenie és karban kell tartania emellett a rendszerkockázat feltárását és értékelését, valamint a korai kockázati figyelmeztetések megfogalmazását szolgáló új elemzési eszközöket és módszertanokat.

¹ A CON/2009/88 véleményről bővebben lásd a 2. fejezet 6.2 pontját.

2.2 BANKI TEVÉKENYSÉG

A G20 országok állam-, illetve kormányfőinek 2009. áprilisi londoni csúcstalálkozója mérföldkőnek számított a pénzügyi szabályozás és felügyelet területén, hiszen a tagállamok vezetői tanúbizonyságot tettek az iránti elköte-

zettségükről, hogy abban a pillanatban, hogy minden kétséget kizáróan megindult a gazdasági fellendülés, megerősítsék a szabályozói standardokat. A vezetők éppen ezért megállapodtak abban, hogy a bankok tőkepufferét a szabályozói minimum fölé emelik, javítják a tőke minőségét, továbbá ajánlásokat dolgoznak

ki a prociklikusság¹⁰ enyhítésére. Elhatározták továbbá, hogy a tőkeáttétel kordában tartására nem kockázati alapú tőke megfelelési rátát vezetnek be, a nagyobb likviditási pufferek elősegítésére pedig globális keretrendszert dolgoznak ki. Végül döntést hoztak arról, hogy finomítanak az értékpapírosítási kockázatkezelés ösztönzőin.

Ezen előzmények után a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság – amelyben megfigyelői státusban az EKB is jelen van – ambiciózus és átfogó tervet fogadott el a banki szabályozás és felügyelet további megerősítésére. 2009 júliusában a bizottság közzétette a Bazel II tőkeegyezmény módosításait. A változások a kereskedési könyv szerinti kockázatok és az újra-értékpapírosítás tőkekövetelményeit, valamint a mérlegen kívüli entitásoknak biztosított likviditási keretek és hitelkeretek tőkekövetelményeit érintik. Megemelték továbbá az értékpapírosítási kockázat belső elemzésének és közzétételének, valamint a javadalmazás és a kockázatkezelés gyakorlatának standardjait. 2009 decemberében a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, összhangban a G20 felhatalmazásával, konzultációs dokumentumokat tett közzé, amelyek a következő témaköröket érintették: a tőke minőség javítása, a nem kockázati alapú tőkeáttételi követelmény bevezetése – utóbbi a Bazel II tőkeegyezményt egészítené ki –, valamint a likviditási kockázat és az anticiklikus tőkepufferek keretrendszere.

A bázeli bizottság munkájával összhangban az Európai Bizottság 2009 júliusában javaslatot fogadott el a tőkekövetelményről szóló irányelv (Capital Requirements Directive – CRD) módosítására.¹¹ A tervezettel kapcsolatban az EKB-hoz is érkezett megkeresés, amelynek a bank 2009. november 12-én kelt véleményében tett eleget.¹² Szakvéleményében összességében támogatta a tervezett módosításokat, és azt javasolta, hogy az irányelvtervezet követelményeit még szorosabban hangolják össze a módosított Bazel II piaci kockázati keretrendszerével, hogy így biztosítva legyenek az egységes nemzetközi versenyfeltételek. Javasolta továbbá, hogy a javadalmazáspolitikára vonatkozó előírásokat építsék be a Pénzügyi Stabilitási Tanács készülő iránymutatásába.¹³ Végül azt ajánlotta, hogy a

javadalmazáspolitikára vonatkozó rendelkezéseket bankcsoporti szinten alkalmazzák, így biztosítva, hogy az uniós bankok kockázatkedvelőbb dolgozói egységes elbánásban részesüljenek.

2.3 ÉRTÉKPAPÍROK

A pénzügyi válság kétségeket ébresztett a hitelminősítő intézetek munkájának megbízhatósága és átláthatósága, illetve a tevékenységükkel összefüggő esetleges összeférhetlenség iránt. A G20 országai éppen ezért 2009 áprilisában úgy döntöttek, hogy a hitelminősítőkre is kiterjesztik a szabályozói felügyélést és a regisztrációt, hogy ők is megfeleljenek az Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezete által kiadott, a hitelminősítő intézetekre vonatkozó magatartási alapkódex (IOSCO-kódex) normáinak. Az Európai Parlament és a Tanács 2009. április 23-án rendeletet fogadott el a hitelminősítő intézetekről,¹⁴ amely leszögezi, hogy a hitelminősítőket kivétel nélkül az illetékes tagállami hatóság regisztrációs és felügyelni hatókörébe kell vonni. Követelményeket vezet be továbbá az összeférhetlenség kezelésére, amivel célja a minősítések megfelelő minőségének, felhasználói oldalán pedig a nagyobb átláthatóságnak a biztosítása. Az EKB 2009 áprilisában kelt véleményében¹⁵ összességében támogatta a rendeletet, azt az általános

10 Definíció szerint a rendszer képessége a gazdaság ingadozásainak felerősítésére.

11 Az Európai Parlament és a Tanács irányelvtervezete a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelvnek a kereskedési könyvre és az újra-értékpapírosításra vonatkozó tőkekövetelmények, továbbá a javadalmazási politikák felügyeleti felülvizsgálata tekintetében történő módosításáról.

12 Az EKB 2009. november 12-i CON/2009/94 véleménye a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelvnek a kereskedési könyvre és az újra-értékpapírosításra vonatkozó tőkekövetelmények, továbbá a javadalmazási politikák felügyeleti felülvizsgálata tekintetében történő módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelv iránti javaslatról.

13 Lásd a „Principles for Sound Compensation Practices” („A józan javadalmazási gyakorlat alapelvei”) című dokumentumot és az ehhez kapcsolódó megvalósítási normákat (FSB, 2009. április, illetve szeptember).

14 Az Európai Parlament és a Tanács 1060/2009/EK rendelete (2009. szeptember 16.) a hitelminősítő intézetekről (HL L 302., 2009.11.17., I. o.)

15 Az Európai Központi Bank véleménye (2009. április 21.) a hitelminősítő intézetekről szóló európai parlamenti és tanácsi rendeletre irányuló javaslatról (CON/2009/38).

megjegyzést fűzve hozzá, hogy világosabbá kell tenni hatókörét és a mögötte álló szabályozói szándékot.

A G20 tagjai abban is egyetértettek, hogy a fedezeti alapokra regisztrációs és adatszolgáltatási kötelezettséget kell bevezetni. Ennek jegyében az Európai Bizottság 2009 áprilisában irányelvtervezetet nyújtott be az alternatív befektetési alapkezelőkről, beleértve a fedezeti alapok kezelőit is. A javaslat értelmében ezeket a pénzügyi intézményeket bizonyos méret fölött engedélyeztetni kell, folyamatos felügyelet alá kell vonni, és az irányelvtervezetben foglalt szabályozói standardoknak megfelelően kell működtetni. Az alternatív befektetési alapkezelő számára csak abban az esetben engedett, hogy az EU-beli szakmai befektetők körében értékesítsen, ha teljesíti ezeket a feltételeket. Az EKB az irányelvtervezethez fűzött véleményében¹⁶ támogatta az uniós alternatív befektetési alapkezelők harmonizált keretrendszerének felállítását, ugyanakkor aláhúzta a globálisan összehangolt keretrendszer létrehozásának fontosságát. Megjegyezte továbbá, hogy egyes rendelkezéseket az egyéni igényeknek megfelelően tovább lehetne finomítani, hogy tükröződjének bennük a különbségek az irányelvjavaslat hatókörébe eső alapok között. Javasolta, hogy a végrehajtási intézkedések elfogadása során gondolják tovább, hogy a fedezeti alapoknak milyen adatszolgáltatási kötelezettsége legyen az illetékes hatóságok felé, továbbá, hogy melyek azok a tőkeáttételi limitek, amelyek a fedezeti alapok teljes kockázati profilját figyelembe veszik, ugyanakkor nem korlátozzák a kellenél jobban befektetési tevékenységük rugalmasságát.

2.4 SZÁMVITELI KÉRDÉSEK

A számvitel területén 2009 két súlyponti területe a számviteli előírások összehangolása és a pénzügyi válság nyomán felszínre került hiányosságok orvoslása volt. Mindkét területen születtek intézkedések, amelyek jelentős előrelépést ígérnek az előírások harmonizálása felé.

Az utóbbi témakörben megemlítendő, hogy a Nemzetközi Számviteli Standardok Testülete (International Accounting Standards Board – IASB) az amerikai Pénzügyi Számviteli Standardok Testületével (Financial Accounting Standards Board – FASB) karöltve 2008 decemberében létrehozta a pénzügyi válság tanácsadói csoportját, amelynek munkájába az EKB is bekapcsolódott 2009-ben. Ez a csoport látja majd el tanácsokkal a két testületet azokban a standardalkotási kérdésekben, amelyek a globális pénzügyi válság, illetve a globális szabályozói környezet valószínűsíthető átalakulása nyomán merülnek fel.

2009 áprilisában az FASB módosította az adósságot megtestesítő értékpapírok nem átmeneti értékvesztésének számviteli szabályait, mégpedig oly módon, hogy – a nemzetközi pénzügyi jelentési standardokban (International Financial Reporting Standards – IFRS) alkalmazott megközelítéstől eltérően – kizárólag a hitelekből adódó értékvesztést lehet a jövedelemkimutatásban feltüntetni. Ez azt vonná maga után, hogy az amerikai és az európai uniós bankok egymástól eltérően mutatnák ki nettó jövedelmükben az ilyen értékpapírokon keletkezett veszteségeket. Az EKB és az Európai Bizottság aggodalmának hangot adva kijelentette, hogy mindez sérti az esélyegyenlőség elvét, egyszersmind felszólította az IASB-t, hogy 2009 végéig találjon megoldást a kérdésre.

2009 márciusában az IASB tervezetet tett közzé a kivezetés (derecognition) kérdésköréről. A dokumentumnak az IAS 39-et és az IFRS 7-et¹⁷ érintő módosításai jelentősen megváltoztatnák a visszavásárlási (repo) megállapodások számbavételi módszerét. A központi bankok és a bankrendszer szempontjából lényeges piaci szegmensről lévén szó, az eurorendszer felhívta a figyelmet arra, hogy a módosítások megbonthatják a versenyegyensúlyt az amerikai és az uniós

¹⁶ Az Európai Központi Bank véleménye (2009. október 16.) az alternatív befektetési alapkezelőkről szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvre irányuló javaslatról (CON/2009/81).

¹⁷ Mindkettő szövege megtekinthető az IASB honlapján (<http://www.iasb.org>).

bankok között, továbbá negatívan befolyásolhatják mind a bankok üzleti modelljeit, mind az európai repopiacot. Ezért felszólította az IASB-t, hogy vizsgálja felül a tervezett repókat érintő javaslatait.

Szintén megjegyzéseket fűzött az eurorendszer az IASB-nek a pénzügyi instrumentumok besorolásáról és méréséről szóló tervezetéhez. Az eurorendszer által felvetett kérdések a következők voltak: az IASB-nek nagyobb jelentőséget kell tulajdonítania a pénzügyi intézmények üzleti modelljeinek; különleges esetben lehetővé kell tennie a pénzügyi instrumentumok átsorolását; fokozottan össze kell hangolnia tevékenységét a FASB-ével a számbavételi módszerek egységesítése érdekében.

IASB-tervezet született az értékvesztéssel kapcsolatban is, amelyet a testület nyilvános konzultációra bocsátott, és amelyen keresztül a G20 egyik ajánlását kívánta a gyakorlatba átültetni (a számviteli standardok meghatározói erősíték meg a hitelvesztésekre képzett tartalékállomány számviteli kimutatását azáltal, hogy a hitelekről rendelkezésre álló információk szélesebb köréről kérnek adatokat).

Az IASB továbbá párbeszédet kezdeményezett a Pénzügyi Stabilitási Tanács égisze alá tartozó prudenciális hatóságokkal és piaci szabályozókkal, beleértve az EKB-t is, a pénzügyi intézmények adatszolgáltatásával kapcsolatos kérdésekben. Mindezzel közvetlenül reagált a G20 azon felszólítására, hogy még jobban vonja be munkájába az érdekelt feleket.

2009 áprilisában a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság magas szintű munkacsoportot hozott létre a G20 számviteli ajánlásaival összefüggésben. Az EKB-delegátat is magában foglaló csoport 2009 augusztusában irányelveket tett közzé a pénzügyi instrumentumok számviteli standardjainak módosítására. Ezzel az IASB munkáját kívánta segíteni a tartalékképzéssel, a valós érték mérésével és az ehhez kapcsolódó adatközléssel összefüggésben.

3 PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ

Az eurorendszer a következőket teszi Európa pénzügyi integrációjának elmélyítésére: i) terjeszti a pénzügyi integrációról szóló ismereteket és nyomon követi a pénzügyi integrációt; ii) a közös fellépés előmozdításával egyfajta katalizátorszerepet tölt be a magánszféra irányában; iii) tanácsot ad a pénzügyi rendszer jogi és szabályozási kereteiről, illetve közvetlenül rendelkezik ilyen kérdésekben; iv) központi banki szolgáltatásokon keresztül mozdítja elő a pénzügyi integrációt.

A PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓRÓL SZÓLÓ ISMERETEK TERJESZTÉSE, A PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ NYOMON KÖVETÉSE

Az EKB 2009 áprilisában immár harmadízben készítette el a „Financial integration in Europe” („Pénzügyi integráció Európában”) című éves kiadványát. A jelentés fő célja az európai pénzügyi integráció előmozdítása, valamint a nagyközönség tájékoztatása az eurorendszernek ebben játszott szerepéről és az integrációs folyamat jelenlegi állásáról; így egyúttal empirikus alapként is szolgál a pénzügyi integráció további előmozdítását célzó gazdaságpolitikai intézkedésekhez. A jelentés először értékeli az integrációs folyamat jelenlegi állását a félévente az EKB honlapján is publikált néhány mutató alapján. E mutatókat 2009-ben tovább tökéletesítették, így immár pénzügyi fejlődést (financial development) vizsgálók is vannak közöttük. A jelentés a második részben három aktuális kérdéssel foglalkozik: i) a pénzügyi válság hatása az euroövezet pénzügyi integrációjára; ii) intézményi befektetők és pénzügyi integráció; iii) a kis- és középvállalatok, valamint a fiatal innovatív vállalatok finanszírozása Európában. A jelentés zárásként áttekinti, hogy az eurorendszer mennyiben járult hozzá Európa pénzügyi piacainak integrációjához és fejlődéséhez.

Az EKB 2009-ben is bekapcsolódott az európai tőkepiacokkal és az európai pénzügyi integrációval foglalkozó kutatási hálózatba (*Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe*), amelyet a frankfurti egyetem Pénzügytani Központjával közösen tart fenn tudósok, piaci szereplők és gazdaságpolitikai döntéshozók részvételével. A hálózat 12. „A válság tanulsá-

gai – Pénzügyi stabilitás, makrogazdasági politika és nemzetközi intézmények” címet viselő konferenciájára a római Einaudi Gazdasági és Pénzügyi Intézetben került sor 2009. november 12-én és 13-án. A korábbi évekhez hasonlóan az EKB 2009-ben is odaítélte a „Lámfalussy-ösztöndíjat” a hálózatban részt vevő fiatal kutatóknak. A hálózat jelenleg főleg a következő témakörökkel foglalkozik: i) a pénzügyi rendszer kockázatkezelő, kockázatszétterítő és kockázatteremtő szerepe; ii) a lakossági pénzügyi szolgáltatások integrációja és fejlesztése, továbbá az innovatív vállalatok támogatása; iii) pénzügyi modernizáció és irányítás, valamint az európai pénzügyi rendszernek a globális tőkepiacokba való integrálása.

KATALIZÁTORSZEREP A MAGÁNSZFÉRA IRÁNYÁBAN

Az eurorendszer 2009-ben is támogatta az egységes eurofizetési övezet (*Single Euro Payments Area* – SEPA) nevű kezdeményezést, amelynek révén magánszemélyek, vállalatok és közigazgatási szervek egyetlen számláról, egységes fizetési módokkal hajthatnak végre euroalapú, készpénz nélküli fizetési tranzakciókat a SEPA-tag országokban. Az így végrehajtott tranzakciók ugyanolyan egyszerűek, hatékonyak és biztonságosak, mintha országhatáron belül bonyolították volna le őket. 2009 novemberében sikeresen útjára indították a SEPA-beszédést: ekkorra már több mint 2500 bank fejezte ki szándékát, hogy részt vesz ebben az első, valóban európai beszedési pénzforgalmi szolgáltatásban. A SEPA-beszédés beindulása a folyamat második mérföldköve volt a SEPA-átutalás 2008. januári életbe lépését követően. Az Európai Bizottság és az EKB közös nyilatkozatban¹⁸ fejtette ki a szektor számára a SEPA-beszédés jövőbeli üzleti modelljét. Az eurorendszer a SEPA fizetési módokra való áttérést az úgynevezett „SEPA-mutatók”¹⁹ alapján követi nyomon. 2010 januárjában a SEPA-átutalás az euroalapú átutalások 6,2%-át tette ki, ami arra utal, hogy már nemcsak kizárólag határon átnyúló műveletekhez²⁰ veszik igénybe, hanem belföldiekhez is.

18 A nyilatkozat 2009. március 24-én jelent meg az EKB honlapján.

19 Megtalálhatók az EKB honlapján.

20 A SEPA-átutalások a határon átvitelő teljes pénzforgalomnak hozzávetőleg 2-3%-át teszik ki.

A SEPA-átutalás és a SEPA-beszedés bevezetése lefektette a későbbi innovációk alapjait. Már folyik a páneurópai elektronikus pénzforgalmi megoldás²¹ fejlesztése, de előrelépés történt a mobiltelefonos fizetés és az elektronikus számlázás terén is. Az eurorendszer két ízben is találkozott a piaci szereplőkkel, hogy megvitassa velük a SEPA elektronikus fizetési megoldásokkal kapcsolatos kezdeményezés helyzetét, és a jövőben is figyelemmel kíséri a fejleményeket.

Előrelépés történt a kártyás fizetések SEPA keretrendszerének területén, amelyet 2008-ban léptettek életbe. Az eurorendszer arra számít, hogy legalább még egy olyan európai kártyakonstrukció létre fog jönni, amely megfelel az ő és az egyéb érdekelték követelményeinek, továbbá útnak indult számos piaci kezdeményezés is. Jól haladt az áttérés a személyes azonosítóval ellátott chipkártyára, valamint a bankjegykiadó automatákra (ATM) és az EMV-szabvány szerint felszerelt, eladási helyeken elhelyezett (POS) terminálokra.²² A kártyás fizetésekre vonatkozó SEPA-keretrendszer várhatóan bővíti a választási lehetőségeket, és növeli a hatékonyságot, ám népszerűsítéséhez még több erőfeszítésre lesz szükség. 2009 májusában az eurorendszer találkozót szervezett az érintetteknek, amelynek témája a kártyák és terminálok SEPA-s tanúsítási keretrendszere volt. A keretrendszer célja egységes értékelési és tanúsítási eljárás kidolgozása lenne a kártya- és terminálgyártók számára.

Az eurorendszer SEPA-ról szóló hatodik fázisjelentése szerint javítani kell a SEPA egészének irányításán, ezen belül elsősorban az érdekelték bevonásán, az átláthatóságon és az áttérés előrehaladásán. Az eurorendszer és az Európai Bizottság jelenleg vizsgálja a SEPA-irányítás jobbá tételének lehetőségeit.

2009 decemberében az ECOFIN Tanács megerősítette, mennyire fontos, hogy konkrét időpontot határozzanak meg a SEPA-átutalásra és a SEPA-beszedésre való áttérés lezárására. Minderre a tisztánlátás miatt van szükség, másrészt azért, hogy a piac számára meglegyenek

az ösztönzők a SEPA fizetési módok átvételére, továbbá a régi és a SEPA termékek párhuzamos futtatásából adódó többletköltségek kiiktatására. Az ECOFIN ezért felszólította az Európai Bizottságot és az EKB-t, hogy az érdekelttekkel szoros együttműködésben készítsen részletes elemzést annak eldöntésére, hogy szükséges-e jogi eszközökhöz nyúlni a két konstrukcióra való áttérés mindenki számára kötelező határidejének bevezetéséhez, és amennyiben igen, készítsen ilyen jogszabálytervezetet.

A rövid lejáratú értékpapírok európai piaca jórészt belföldi piacokból tevődik össze. Az Európai Bankszövetség (*European Banking Federation*) és a Pénzügyi Piaci Szövetség (ACI) égisze alatt piaci szereplők által beindított, és a STEP-piaci Bizottság (*STEP Market Committee*) által irányított STEP nevű kezdeményezés a rövid lejáratú, adósságot megtestesítő értékpapírok pénzügyi integrációját igyekezett előmozdítani immár 2001 óta, mégpedig olyan közösen elfogadott piaci normák és gyakorlat kialakításán keresztül, amelyet a piaci szereplők önkéntes alapon tartanak be. Az eurorendszer a kezdetektől támogatta a kezdeményezést.

Ez a támogatás a STEP-piac 2006. júniusi sikeres megnyitása óta sem szűnt meg, és alapvetően kétféle formát öltött. Az első: az EKB statisztikákat szolgáltat a STEP-piacról, köztük havi állományadatokat, napi hozamokat és az új kibocsátások szpredjeit. 2009. november vége óta az EKB aggregált napi állományadatokat és új kibocsátásokat is közöl szektor, lejárat, minősítés és deviza szerinti bontásban. A második: az eurorendszer a jövőben is segíteni fogja a STEP Titkárságának munkáját a STEP-papírok címkézésében. A STEP-címkék odaitéléséért és visszavonásáért a végső felelősség teljes mértékben a titkárságot terheli.

21 Az elektronikus fizetés (e-fizetés) internetes banki fizetésen alapul, van azonban egy plusz tulajdonsága: az internetes kereskedő valós időben kap visszaigazolást a fizetésről, aminek köszönhetően azonnal szállíthatja a megvásárolt árucikket.

22 Bővebb tájékoztatás az EKB honlapjának SEPA-val foglalkozó oldalain.

A komoly piaci nehézségek ellenére a hitelviszonyt megtestesítő STEP-értékpapírok összállománya 2009 harmadik negyedében 6,4%-kal magasabb volt, mint egy évvel korábban, értékét tekintve 2009 decemberében elérte a 404,8 milliárd eurót. Az emelkedés háttérében részben a Kormányzótanács 2008. októberi döntése áll, amely kiterjesztette az eurorendszer hitelműveleteihez elfogadható fedezetek listáját, amelyre így a STEP-címkét viselő banki kibocsátású értékpapírok is felkerültek. A STEP-címke 2006-os bevezetését követően 2009 decemberéig 149 aktív STEP-címkézési programot bonyolítottak le.

Az eurorendszer hitelminősítő intézetekkel, kibocsátókkal és befektetőkkel közös projektbe kezdett, amelynek célja hitel szintű adatokat gyűjteni az eszközalapú értékpapírok háttérében lévő eszközökről. A jól működő értékpapírosítási piac, megtámogatva a szabványosítással és a fokozott átláthatósággal, hozzájárul az európai pénzügyi rendszer teljessé tételéhez, egyszerűsítve az instrumentumok országok közötti összehasonlíthatóvá tételén keresztül elősegíti az integrációt.

TANÁCSADÓI SZEREP A PÉNZÜGYI RENDSZER JOGI ÉS SZABÁLYOZÁSI KERETEIRE VONATKOZÓAN, KÖZVETLEN SZABÁLYALKOTÁS

2009-ben az eurorendszer jogi és szabályozási keretrendszerre vonatkozó tanácsadói tevékenységének középpontjában a de Larosière-féle csoport jelentésének utómunkálatai álltak, konkrétan pedig az Európai Unió új felügyeleti intézményrendszerének létrehozásával függtek össze (lásd a fejezet 2.1 pontját). Az EKB Szerződésben rögzített tanácsadói szerepkörének keretében rendszeresen kifejti véleményét a pénzügyi integrációval közvetlenül vagy közvetetten összefüggő kezdeményezésekről (lásd a fejezet 2. pontját, továbbá a 2. fejezet 6.2 pontját).

Így kikérték véleményét az értékpapír-elszámolási és fizetési rendszerekkel összefüggésben. A bank továbbra is aktívan bekapcsolódott az elszámolás és teljesítés etikai kódexének (Code of Conduct of Clearing and Settlement) kidolgozásába, amelynek célja a verseny élén-

kítése az árak átláthatóságán, a hozzáféréseken, az egyes rendszerek közötti együttműködési képességen (interoperabilitás), valamint a szolgáltatásfelosztáson és a könyvvitel elkülönítésén keresztül. Elemzést készített továbbá a központi értéktárak mintatarifáinak mint az ár-összehasonlíthatóságot javító eszköznek az alkalmazásáról.

Az EKB továbbra is részt vett az elszámolási és teljesítési tanácsadói ellenőrző szakértői csoport (*Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group – CESAME*) munkájában, amely a hatékony elszámolás és teljesítés útjában álló úgynevezett Giovannini-féle akadályok (nevüket az őket feltáró csoportról kapták 2001-ben) felszámolásával foglalkozik. A Giovannini-féle akadályok háttérében a technikai szabványokban és üzleti gyakorlatban fellelhető különbségek állnak. A bank ezen szerepvállalása szorosan összefügg a TARGET2-Értékpapír megvalósításával, célja pedig a kereskedés utáni környezet harmonizálásának elősegítése.

Mivel az európai jogharmonizáció adja a SEPA bázisát, az eurorendszer élénk figyelemmel kísérte az uniós jog alakulását ezen a területen. A pénzforgalmi szolgáltatásokról szóló irányelvet²³ 2009 novemberére átültették a nemzeti jogba, és a tagállamok többségében hatályba is lépett. Az EKB is képviseltette magát az Európai Bizottság jogi átültetéssel megbízott munkacsoportjában, amelybe a kormányzati képviselők mellé a nemzeti központi bankok is delegáltak tagokat. Aktív közreműködőként és tanácsadóként bekapcsolódott továbbá a Bizottság 2560/2001/EK rendeletének módosításába (924/2009/EK rendelet a közösségben történő, határokon átnyúló fizetésekről). A módosított rendelet előírja a belföldi, euroalapú beszedési szolgáltatást jelenleg is nyújtó bankok számára, hogy 2010 novemberéig készüljenek fel a határon átnyúló, euroalapú beszedési megbízások fogadására és feldolgozására. Átmeneti megol-

²³ Az Európai Parlament és a Tanács 2007/64/EK irányelve (2007. november 13.) a belső piaci pénzforgalmi szolgáltatásokról, a 97/7/EK, a 2002/65/EK, a 2005/60/EK és a 2006/48/EK irányelv módosításáról és a 97/5/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről.

dásokat határoz meg továbbá az országhatáron belüli és az azon kívüli SEPA-beszedés országos konverziós díjaival kapcsolatban, amint arról az EKB és az Európai Központi bank két közös sajtóközleményében tájékoztattott.²⁴ Végül az EKB – mind aktív résztvevőként, mind tanácsadóként – bekapcsolódott az elektronikus pénzről szóló irányelv módosításába.

2008 decemberében két jogtudósokból álló munkacsoport – az európai polgári törvénykönyvvel foglalkozó munkacsoport és az Európai Közösség magánjogával foglalkozó kutatócsoport – benyújtotta közös szövegtervezetének végső változatát az Európai Bizottsághoz, amelyben úgynevezett mintaszabályokat (model rules) határoz meg a magánjog kulcsterületein. Az EKB bekapcsolódott a pénzügyi piaci jogászok európai munkacsoportjának (*European Financial Markets Lawyers Group* – EFMLG) tevékenységébe, különösen a pénzügyi szolgáltatói szektort érintő kérdésekben.²⁵ Szintén részt vett a bank az EFMLG-nek az ágazat azon vezető szereplőivel folytatott tárgyalásaiban, amelyek a piaci dokumentáció szabványosítását támogatják. A megbeszélések célja a pénzügyi piaci válság tanulságainak levonása a pénzügyi tranzakciós dokumentáció közösen alkalmazott rendelkezéseinek tekintetében, a különböző keretmegállapodások eltéréseinek áttekintése, továbbá konvergenciafolyamat elindítása a piaci dokumentáció szabványosítása felé.

A PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓT ELŐMOZDÍTÓ KÖZPONTI BANKI SZOLGÁLTATÁSOK

A TARGET2, az eurorendszer nagy összegű fizetési rendszerének második generációs képviselője az első olyan piaci infrastruktúra, amely európai szinten teljesen integrált és harmonizált lesz. Lehetővé teszi a több európai országban érdekeltiséggel rendelkező pénzügyi intézmények back-office egységeinek racionalizálását és euroalapú likviditáskezelésük konszolidálását. Az eurorendszer a TARGET2 folyamatos fejlesztésére törekszik, hogy ezáltal még jobban kielégíthesse a felhasználói igényeket, ezért 2009-ben két nagyobb módosítást is eszközölt a rendszeren.

A T2É-nek – amely az eurorendszer tervezett platformja, amelyen határoktól független és semleges értékpapír-elszámolási alapszolgáltatásokat fog nyújtani – lényeges hatása lesz az európai kereskedés utáni környezet harmonizációjára és integrációjára. A T2É révén a Giovannini-féle akadályok jelentős része felszámolódik, mivel i) egységes informatikai környezet jön létre közös felületekkel és egységes üzenetprotokollal; ii) összehangolt menetrend készül valamennyi összekapcsolt piac számára; iii) kibővül az egységes és harmonizált elszámolási modell, amelyben „szállítás fizetés ellenében” szisztémában jegybankpénzt lehet igénybe venni az összes országhatáron belüli és azon kívüli tranzakcióhoz. 2009-ben ágazati szakértőkből álló alcsoportok szabványokat dolgoztak ki a megbízások és az eljárások harmonizálására. A T2É megvalósításának előrehaladtával új harmonizálásra váró területek is felszínre kerültek, amelyekkel vagy közvetlenül a projekt keretén belül, vagy az Európai Bizottság CESAME II munkacsoportjában foglalkoztak (bővebben lásd a 2. fejezet 2.2 pontját).

Végül a fedezetkezelés témakörében 2009-ben folytatódott az egységes megosztható platform (CCBM2) létrehozása az euroövezeti nemzeti központi bankok számára, amelynek célja az eurorendszer belső rendszereinek konszolidálása és hatékonyságának növelése, valamint a partnerek likviditás- és fedezetkezelésének javítása volt (lásd a 2. fejezet 2.3 pontját).

24 A 2008. szeptember 4-én és 2009. március 24-én közzétett két közös sajtóközlemény egyértelművé tette az európai hatóságok elvárásait a SEPA beszedési tranzakciók átmeneti és hosszú távú konverziós díjaival kapcsolatban.

25 Az EFMLG 2009 szeptemberében közzétett állásfoglalása a munkacsoport honlapján (<http://www.efmlg.org>) olvasható.

4 A FIZETÉSI RENDSZEREK ÉS A PIACI INFRASTRUKTÚRA FELVIGYÁZÁSA

A fizetési, valamint értékpapír-elszámolási és -teljesítési rendszerek a piacgazdaság megfelelő működéséhez szükséges alapinfrastruktúrák. Elengedhetetlenek az áruk, szolgáltatások és pénzügyi eszközök hatékony pénzforgalmához, zökkenőmentes működésük pedig alapfeltétele a monetáris politika megvalósításának, valamint a fizetőeszköz, a pénzügyi rendszer, illetve általánosságban a gazdaság stabilitása és a beljük vetett bizalom fenntartásának. A fizetési rendszerek zökkenőmentes működésének előmozdítása az eurorendszer egyik legfontosabb feladata. E feladat ellátásához háromféle megközelítést alkalmaz: operatív szerepet játszik, felvigyázási tevékenységet folytat és katalizátorként lép fel.

A felvigyázási funkción keresztül oly módon igyekszik biztosítani a fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerek, valamint az eurót feldolgozó központi szerződő felek biztonságát és hatékonyságát, hogy szemmel tartja és értékeli őket, továbbá indokolt esetben változást kezdeményez.

Más felvigyázókhoz hasonlóan az eurorendszer figyelme is egyszerre két irányba összpontosul: kiterjed egyfelől az egyes fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerekre, másfelől – ezek kölcsönös függéséből adódóan – a piaci infrastruktúra egészére.

Szintén az eurorendszer felvigyázói hatáskörébe tartoznak a fizetési módok, elsősorban biztonságosságuk és hatékonyságuk szempontjából. Egyfelől a SEPA létrehozásának, másfelől az európai jogi keretrendszer egyre nagyobb fokú harmonizáltságának következtében a kis összegű fizetések piaca jelentős átalakuláson megy keresztül, éppen ezért egyre lényegesebbé válik a fizetési módok felvigyázása terén az egységes megközelítésmód. Az eurorendszer ezért „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments” („A fizetési módok felvigyázásának harmonizált megközelítése és standardjai”) címmel dokumentumot tett közzé 2009 februárjában. E szabványok közös nevezőt teremtenek a fizetési módok különféle keretrendszerei

között, vagyis ők jelentik azt az alapot, amelyre a fizetési módok felvigyázása általánosságban felépíthető.

2009 februárjában az eurorendszer közzétette a „Eurosystem oversight policy framework” („Az eurorendszer felvigyázás-politikai keretrendszere”) című dokumentumot, amellyel célja átfogó áttekintést adni az eurorendszer felvigyázói tevékenysége során alkalmazott módszerekről, elvi-stratégiai megfontolásokról és eszközökről. Kulcsfontosságú referenciamunka ez a rendszerek, a piaci szereplők, egyéb érintettek, sőt maga az eurorendszer számára.

4.1 NAGY ÖSSZEGŰ FIZETÉSI RENDSZEREK ÉS HÁTTERSZOLGÁLTATÓK

A nagy összegű pénzforgalmi rendszerek képezik az euroövezet piaci infrastruktúrájának gerincét, és ebben a minőségükben döntő szerepet játszanak a pénzügyi piac és általában a gazdaság stabilitásában és hatékonyságában. Az eurorendszer jól körülhatárolt felvigyázáspolitikai keretrendszert alkalmaz minden olyan nagy összegű pénzforgalmi rendszer tekintetében, amely euróban denominált tranzakciókat teljesít, legyen bár szó saját rendszereiről, vagy a magánszféra által üzemeltettekről. A keretrendszer a nemzetközileg elfogadott „A rendszer egésze szempontjából jelentős fizetési rendszerek kulcsfontosságú elvein” (Core Principles for Systemically Important Payment Systems) alapul, amelyeket a Fizetési és Elszámolási Rendszerek Bizottsága (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) határozott meg, és a Kormányzótanács 2001-ben fogadott el. Az alapelveket a Kormányzótanács által 2006-ban elfogadott „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems” („Az üzletmenet-folytonossági felvigyázói elvárások a rendszerkockázati szempontból fontos fizetési rendszerek [SIPS] tekintetében”) című jelentés egészíti ki, amely 2009 júniusáig ad határidőt az ágazatnak a benne foglaltak gyakorlatba való átültetésére. 2009 második felében az eurorendszer hozzálátott annak értéke-

léséhez, hogy a SIPS-ek mennyiben felelnek meg az üzletmenet-folytonossági felvigyázói elvárásoknak.

Az euróban teljesítő kulcsfontosságú pénzforgalmi infrastruktúrák (TARGET, EURO1, CLS) és háttér szolgáltatók (SWIFT) működési teljesítménye és szolgáltatási színvonala stabil és rugalmas volt 2009-ben, egy olyan időszakban, amelyet fokozatosan enyhülő pénzügyi piaci feszültségek jellemeztek.

TARGET

2009 elején a TARGET felvigyázói elkészítették átfogó értékelésüket a TARGET második generációs képviselőinek felépítéséről. „A rendszer egésze szempontjából jelentős fizetési rendszerek kulcsfontosságú alapelvei” alapján elkészült értékelés még 2006 végén megkezdődött. A 2009 májusában napvilágot látott értékelés alapján a Kormányzótanács megállapította, hogy a második generációs TARGET-rendszer valamennyi releváns kulcsfontosságú alapelvnek megfelel.

Miután 2009 júniusában lejárt a SIPS-re vonatkozó üzletmenet-folytonossági felvigyázói elvárások gyakorlatba való átültetésének határideje, 2009 második felében ezen elvárások alapján kezdetét vette a TARGET értékelése, amelynek eredményét 2010 során teszik közzé.

Még 2009. november 23. előtt, vagyis azt megelőzően, hogy az új TARGET-szoftver napvilágot látott volna, a felvigyázók értékelték az új funkciókat a kulcsfontosságú alapelvek alapján. A vizsgálat végén megállapították, hogy az új szoftvernek pozitív hatása lesz a TARGET-részrtvevők likviditáskockázat- és hitelkockázatkezelésére.

EURO1

Az EURO1 országhatáron belüli és azon átnyúló euroalapú tranzakciók nagy összegű fizetési rendszere az Európai Unióban működő bankok között. Az Euro Bankszövetség (EBA) klíringvállalata, az EBA CLEARING által üzemeltetett rendszer a multilaterális nettósítási alapon működő EURO1 tagjainak napvégi pozícióit

végző soron jegybankpénzben számolják el a TARGET-rendszerben; a folyamatban az EKB mint elszámoló intézmény vesz részt.

2009-ben nem történt a rendszer kockázati helyzetét érintő változás, ezért nem volt szükség felvigyázói vizsgálatra; az EURO1 egész évben zökkenőmentesen működött.

2009 második felében hozzáálltak a rendszer vizsgálatához a SIPS-re vonatkozó üzletmenet-folytonossági felvigyázói elvárások alapján, ám a folyamat lezárása még várat magára, az eredményeket pedig 2010 során teszik közzé.

FOLYAMATOSAN KAPCSOLT TELJESÍTÉSI RENDSZER

A CLS Bank International (CLS Bank) által üzemeltetett folyamatosan kapcsolt teljesítési (Continuous Linked Settlement – CLS) rendszer 2002 szeptemberében kezdte meg működését. Többdevizás, egyidejű, vagyis „fizetés fizetés ellenében” (payment-versus-payment – PvP) alapon működik, és devizatranzakcióhoz kötődő fizetési megbízásokat teljesít. A PvP mechanizmuson keresztül a CLS gyakorlatilag kiiktatja a devizatranzakciók teljesítéséhez kötődő hitelkockázatot. A rendszer jelenleg a világ 17 legkeresettebb devizájában, így például euróban, USA-dollárban, jenben, angol fontban és svájci frankban teljesít.

Mivel a CLS Bank amerikai alapítású, a FED elvállalta a CLS fő felvigyázói szerepkörét annak a felvigyázói együttműködésnek az alapján, amely a G10-ek központi bankjai és a CLS-ben kezelt devizák központi bankjai között jött létre. Az együttműködés szabályai jegyzőkönyvben lettek lefektetve, amelyet a részt vevő központi bankok 2008 novemberében állítottak össze.²⁶ A kooperáción belül az EKB-nak, és vele szoros együttműködésben az euroövezeti NKB-knak jutott a vezető felvigyázói szerep a CLS-ben teljesített eurotranzakciók vonatkozásában.

²⁶ A „Protocol for the Cooperative Oversight Arrangement of CLS” („Jegyzőkönyv a CLS-t érintő felvigyázói együttműködésről”) című dokumentum megtekinthető a FED Igazgatótanácsának honlapján (<http://www.federalreserve.gov>).

2009-ben a felvigyázói együttműködés közép-pontjában a CLS Bank által bevezetett új szolgáltatások, kezdeményezések és szabály-módosítások álltak. Konkrétabban: javaslat új aggregációs szolgáltatás elindítására, amelynek célja a nagy volumenű, de kis összegű deviza-ügyletek kezelésének biztonságosabbá és hatékonyabbá tétele; javaslatok új árpolitikára; a CLS-szabályzat és a tagi kézikönyv módosítása, amely már magában foglalja a Lehman Brothers csődjének tanulságait.

SWIFT

A SWIFT pénzügyi stabilitási szempontból fontos szerepet játszik, hiszen a világ több mint 210 országában nyújt biztonságos üzenetküldési szolgáltatást a pénzügyi világ számára. A SWIFT belga alapítású korlátolt felelősségű társaság. Az EKB a G10 országokkal együtt részt vesz a SWIFT együttműködésen alapuló felvigyázásában, amelyben a vezető felvigyázói szerepkört a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique tölti be. A felvigyázói tevékenység központjában a SWIFT krízissel szembeni ellenálló képessége, működési megbízhatósága, biztonságossága, üzletmenet-folytonossága, belső kockázatkezelési eljárásai és jelentősebb beindított projektjei állnak. A központi bankok felvigyázói arról kívánnak megbizonyosodni, hogy a SWIFT gondoskodott-e a megfelelő irányítási intézkedések, struktúrák, folyamatok, kockázatkezelési eljárások és ellenőrzések alkalmazásáról, amelyek alkalmasak azoknak az esetleg felmerülő kockázatoknak a kezelésére, amelyek a pénzügyi stabilitást és a pénzügyi infrastruktúrák megbízhatóságát veszélyeztethetik.

2009-ben a SWIFT felvigyázói elsősorban az alábbi területeket vizsgálták:

- i) A szétterülő architektúra program (distributed architecture programme) – amelynek célja a SWIFT műszaki architektúrájának áttervezése – megvalósítása, beleértve az operatív alkalmassági tesztelés és az ügyfélátállás területén elért eredmények figyelemmel kísérését, valamint új irányító központ létrehozását Ázsia csendes-óceáni térségében.

- ii) A SWIFT-hez való kapcsolódás javítása ügyféloldalon.

- iii) Olyan új projektek figyelemmel kísérése, amelyek befolyásolhatják a SWIFT legfontosabb szolgáltatásainak bizalmasságát, integrálását és hozzáférhetőségét.

- iv) A SWIFT informatikai védelmi rendszerének kockázatalapú értékelése különös tekintettel a szervezeti és operatív biztonsági gyakorlatra.

2009-ben a SWIFT Lean@SWIFT néven belső kezdeményezést indított útjára, amelynek célja a szervezet működési költségeinek lefaragása bizonyos folyamatok racionalizálásán keresztül. A felvigyázók gondosan figyelemmel kísérik az SWIFT-nél zajló eseményeket, és igyekeznek gondoskodni arról, hogy a kezdeményezés ne ássa alá sem a SWIFT-szolgáltatások folyamatos megbízhatóságát, sem azok elérhetőségét.

4.2 KIS ÖSSZEGŰ FIZETÉSI RENDSZEREK ÉS MÓDOK

Az eurorendszer felvigyázói tevékenysége a kis összegű fizetési megbízásokat teljesítő fizetési rendszerekre és fizetési módokra is kiterjed. Az EKB 2009-ben is vezető szerepet játszott a STEP2 zökkenőmentes működésének figyelemmel kísérésében. A STEP2 határon átnyúló, de egyre növekvő mértékben belföldi, kis összegű eurofizetéseket teljesítő rendszer, amelyet az EBA CLEARING üzemeltet.

2009. november 2-án az EBA CLEARING két további STEP2 szolgáltatást indított el (CORE és B2B) a SEPA beszedési konstrukció támogatására. A két szolgáltatás összhangban áll az Európai Pénzforgalmi Tanácsnak a témában készült szabálykönyveiben foglaltakkal, és a STEP2 bevezetésük után is ugyanolyan mértékben kielégíti a megfelelő felvigyázói standardokat, mint korábban.

Az eurorendszer 2009-ben folytatta az euroövezetben működő kártyás fizetési konstrukciók felvigyázói értékelését a 2008 januárjában elfogadott felvigyázói standardok alapján. A vizsgálat összesen 26 konstrukciót érint, amelyből négy nemzetközi. Néhány kártyás fizetési konstrukcióra nem kell alkalmazni a felvigyázói standardokat. A nemzetközi kártyakonstrukciókat együttműködés keretében létrejött csoportok értékelik, amelyek egy vezető felvigyázó központi bankból és további önkéntes központi bankokból állnak.

A vizsgálat keretében az EKB mint az eurorendszeren belül a VISA Europe-ért, a Diners/Discoverért és az American Expressért felelős vezető felvigyázó együttműködési megállapodásokat írt alá ezekkel a kártyakonstrukciókkal, a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique pedig hasonló megállapodást kötött a MasterCard Europe-pal, amelynek ő a vezető felvigyázója.

Az országos, illetve nemzetközi kártyakonstrukciókat kölcsönös felülvizsgálat (peer review) keretében értékelik, amivel a felvigyázói standardok egyenlő alkalmazását kívánják biztosítani. A 2010 elején beinduló folyamatot az elképzelés szerint az év végén jelentés zárja le, amely a vizsgálat főbb eredményeit fogja ismertetni aggregált szinten.

A „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments” („A fizetési módok felvigyázásának harmonizált megközelítése és standardjai”) című dokumentum alapján az eurorendszer felvigyázói keretrendszer-tervezetet fogadott el az átutalási és a beszedési konstrukciókról, és felkért minden érintett felet, hogy 2009 novemberéig tegye meg észrevételeit a dokumentummal kapcsolatban. A nyilvános konzultáció során beérkezett észrevételek megvitatása után 2010-ben véglegesítik majd a keretrendszert.

4.3 ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁS ÉS -TELJESÍTÉS, DERIVATÍVAELSZÁMOLÁS ÉS -TELJESÍTÉS

Az eurorendszer fokozottan érdekelt abban, hogy az értékpapír-elszámolási és -teljesítési

rendszerek zökkenőmentesen működjenek, ugyanis a fedezetek elszámolásában, teljesítésében és letétbe helyezésében fellépő bármiféle zavar veszélyezteti a monetáris politika megvalósítását, a fizetési rendszerek zavartalan működését és a pénzügyi stabilitás fenntartását.

Az eurorendszer mint az értékpapír-elszámolási rendszerek (securities settlement system – SSS) használója értékeli, hogy az euroövezetbeli SSS-ek és a közöttük lévő kapcsolatok mennyiben felelnek meg az eurorendszer felhasználói standardjainak.²⁷ Az SSS-ek és kapcsolataik abban az esetben vehetők igénybe az eurorendszer hitelműveleteihez, ha megfelelnek ezeknek a standardoknak. Az eurorendszer egyszersmind ezek alapján értékeli, hogy az új SSS-ek, kapcsolatok vagy a komolyabb rendszerfrissítések kielégítik-e az igénybevehetőség feltételeit.

2009 augusztusában lezárult az SSS-ek, valamint a közöttük lévő közvetlen, illetve közvetített kapcsolatok átfogó értékelése, amely megerősítette, hogy mind az SSS-ek, mind a közvetlen és közvetített kapcsolatok összességében magas szinten megfelelnek a standardoknak, továbbá, hogy ahol indokolt volt, ott a rendszerek további erőfeszítéseket tettek a megfelelő javítására. Értékelték továbbá egy új közvetített és ennek háttérében egy közvetlen kapcsolatot, és megállapították, hogy mindkettő kielégíti az eurorendszer felhasználói standardjait.

A KBER-CESR AJÁNLÁSAI AZ EURÓPAI UNIÓN BELÜLI ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁSSAL ÉS -TELJESÍTÉSEL KAPCSOLATBAN

2009 júniusában az Európai Értékpapír-szabályozók Bizottsága (*Committee of European Securities Regulators – CESR*) „Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union” („Ajánlások az értékpapír-elszámolási rendszerek és a központi szerződő felek számára az Európai Unióban”)²⁸ címmel dokumentumot tett közzé,

27 „Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations” („Standardok az EU értékpapír-elszámolási rendszereinek a KBER hitelműveleteiben való alkalmazásához”), 1998. január.

28 A kiadvány az EKB honlapján megtekinthető.

amelyek célja az uniós értékpapír-elszámolási és teljesítési rendszerek és központi szerződő felek (central counterparty – CCP) biztonságának, megbízhatóságának és hatékonyságának növelése. Ezek legalább olyan szigorúak, mint a CPSS-nek és az IOSCO technikai bizottságának az SSS-ekre és a központi szerződő felekre vonatkozó ajánlásai, amelyek egyszersmind a KBER-CESR-ajánlások alapjául is szolgálnak.

A KBER-CESR-ajánlások végső változatának elfogadása és publikálása fontos lépés azoknak a minimumkövetelményeinek a meghatározása felé, amelyek biztosítják a kereskedés utáni uniós háttérrendszerek biztonságát és megbízhatóságát. A szabályozóknak és a felvigyázóknak készültek, akik szabályozói eszközként vehetik majd igénybe őket, ügyelve egységes alkalmazásukra és arra, hogy az uniós SSS-ek és központi szerződő felek számára egységes versenyfeltételeket teremtsenek. A tervek szerint mind az SSS-ek, mind a központi szerződő felek nyilvánosságra hozzák a KBER-CESR-jelentés legfontosabb kérdéseire adott válaszaikat, és 2011 végéig lezárul értékelésük az ajánlások alapján.

Az ajánlások kidolgozása során kikérték az Európai Bizottság, a Bankfelügyelet Európai Bizottsága (*Committee of European Banking Supervisors* – CEBS), valamint az érintett piaci szereplők és szövetségek véleményét, és két nyilvános konzultáció keretében megkérték az érdekelt feleket, hogy tegyék meg észrevételeiket a témában. A módosítás során figyelembe vették a legfrissebb szabályozási és jogi fejleményeket, továbbá mindazokat a kezdeményezéseket, amelyek a folyamat 2001-es beindulása és 2005-ös felfüggesztése között születtek. Mivel a tőzsdén kívüli (over-the-counter) származékos pénzügyi termékek (derivatívák) előtérbe kerülése a pénzügyi stabilitási kockázatot hordoz, a központi szerződő felekre vonatkozó ajánlások módosítása és véglegesítése során a tőzsdén kívüli derivatívákhoz kapcsolódó kockázatokat is figyelembe vették.

A TŐZSDÉN KÍVÜLI DERIVATÍVÁK PIACI INFRASTRUKTÚRÁI

A tőzsdén kívüli derivatívák megfelelő piaci infrastruktúráinak kialakítása elengedhetetlen

e piacok átláthatóságának és ellenálló képességének növeléséhez. E tevékenység eredetileg a credit default swapokat érintette – a pénzügyi válság ugyanis közvetlenül rájuk irányította a gazdaságpolitika figyelmét –, ám később a tőzsdén kívüli derivatívákra is kiterjesztették.

A fejlesztés egyik iránya a tőzsdén kívüli derivatívákra alkalmazott CCP-elszámolás népszerűsítése volt. Az uniós közszféra hathatós támogatásának és az ehhez kapcsolódó ágazati kezdeményezéseknek a hatására 2009 júliusában két credit default swap CCP is létrejött az Európai Unión belül: az egyik az Eurex Credit Clear (euroövezet), a másik az ICE Clear Europe (Egyesült Királyság). A Kormányzótanács 2009. július 16-i határozatában üdvözölte ezeket a fejleményeket, ugyanakkor felhívta a figyelmet arra, hogy az euróban denominált credit default swapok elszámolásánál különös hangsúlyt fektet az euroövezeti háttérrendszerekre, amelyeket gondosan figyelemmel fog kísérni. A tőzsdén kívüli derivatívák euroövezeti infrastruktúrájának létrehozását húzza alá az euroövezet közelmúltban napvilágot látott elemzése, amely többek között rámutat arra, hogy milyen konkrét rendszerkockázati hatása van a tőzsdén kívüli derivatívák euroövezeti piacainak, amely abból adódik, hogy az euro az egyik leggyakrabban igénybe vett deviza ezen ügyletek során.²⁹

Mivel a központi szerződő felek és az egyéb piaci infrastruktúrák (pl. kereskedési regiszterek) egyre nagyobb jelentőségre tesznek szert a tőzsdén kívüli derivatívák piacán, megfelelő szabályozói és felvigyázói keretrendszert kell kialakítani ezen entitások biztonságos és hatékony működésének biztosítására. Ebből kiindulva a KBER és a CESR értékpapír-elszámolási rendszerekre és központi szerződő felekre vonatkozó, 2009 júniusában kiadott ajánlásai (a részleteket lásd az előző részben) számos olyan konkrét kockázattal is számolnak, amelyek a tőzsdén kívüli derivatívák elszámolásából adódnak. Immár nemzetközi szintre emelkedtek azok az erőfeszítések, amelyek a CCP-kre vonat-

²⁹ Az „OTC derivatives and post-trading infrastructures” („Tőzsdén kívüli derivatívák és a kereskedés utáni infrastruktúrák”) című jelentést 2009 szeptemberében az EKB honlapján tették közzé.

kozó és a tőzsdén kívüli derivatívákat is szem előtt tartó felvigyázói standardok egységes értelmezését és gyakorlati alkalmazását célozzák. 2009 júliusában megkezdődött a 2004-es CPSS-IOSCO-ajánlásoknak e szempontok szerinti felülvizsgálata,³⁰ amelynek során az említettek mellett a kereskedési regiszterekkel összefüggő megfontolásokat is figyelembe veszik. További fejlemény, hogy OTC derivatívák szabályozóinak fóruma néven a globális koordinációt és információcserét szolgáló csoportosulás alakult az illetékes hatóságok, illetve azon hatóságok részvételével, amelyeknek komoly érdekük fűződik a tőzsdén kívüli derivatívák infrastruktúrájának létrehozásához.³¹

Az átláthatóság, a hatékonyság és a biztonság tekintetében a tőzsdén kívüli derivatívák piacainak elvileg ugyanazokat a standardokat kell kielégíteniük, mint más pénzügyi termékekéinek, persze az adott termék sajátosságainak figyelembe vételével.

2009. október 20-án az Európai Bizottság felvázolta a tőzsdén kívüli derivatívák piacával kapcsolatos jövőbeli tevékenységét.³² Az ütemterv kidolgozásából az eurorendszer is kivette részét, mégpedig azzal, hogy részt vett az Európai Bizottság 2009. júliusi konzultációjában, amelynek középpontjában a tőzsdén kívüli derivatívapiac ellenálló képességének növelését elősegítő lehetséges intézkedések álltak.³³ Az eurorendszer a jövőben is folytatni kívánja tanácsadói és érdemi tevékenységét a körvonalazott szabályozói intézkedések kidolgozásában.

A TARGET2-ÉRTÉKPAPÍR FELVIGYÁZÁSA

A TARGET2-Értékpapír (T2É) olyan infrastruktúra, amelynek célja az értékpapíroknak egy egységes, határoktól független csoportját létrehozni, továbbá semleges értékpapír-elszámolási alapszolgáltatásokat nyújtani, ami tulajdonképpen a lisszaboni stratégiát erősíti meg. 2007-ben az ECOFIN Tanács nyomatékosan kijelentette, hogy a központi értéktárakra (central securities depositories – CSD) vonatkozó felügyeleti intézkedéseknek biztonságosnak és hatékonyaknak kell maradniuk, és hogy éppen ezért elemezni kell a T2É rájuk gyakorolt hatásait.

Mivel a T2É szerkezetének és operatív/jogi keretrendszerének számos kulcseleméről bőven rendelkezésre áll információ, 2009. június 18. és 26. között az eurorendszer az érintett központi bankok és felügyeleti hatóságok képviselőinek részvételével műhelyfoglalkozásokon próbálta meg kideríteni, hogy a T2É szolgáltatásait igénybe vevő központi bankok és CSD-k mennyire tekintik nélkülözhetetlenek a rendszert. Mivel a T2É mind euroövezeti, mind azon kívüli központi bankok és CSD-k számára nyújt majd határon átnyúló szolgáltatásokat, több illetékes felügyeletnek és felvigyázóknak is érdekében áll majd információkhoz jutni a T2É-ből, hogy el tudja látni szabályozói feladatait az alapszabályban rögzített rendelkezések alapján. Valamennyi illetékes hatóság támogatná a T2É szolgáltatásaival kapcsolatban egy olyan együttműködési keret kialakításának elképzelését, amely nem érintené sem az egyes hatóságok alapszabályban rögzített, az országos rendszereket érintő jogkörét, sem ezen jogkör érvényesítését. Amint létrejön a megállapodás az együttműködési keretről, azonnal értesíteni fogják a T2É-ben érdekelt feleket. 2010. január 11-én szakmai műhelyt tartottak az EKB-ban, amelynek témája a T2É felvigyázása volt. A részt vevő illetékes hatóságok szerint a fejlesztési szakaszban szükség lesz a T2É szerkezetének előzetes felülvizsgálatára bizonyos közösen megállapított paraméterek alapján.

4.4 EGYÉB FELVIGYÁZÓI TEVÉKENYSÉG

2009 novemberében az eurorendszer közzétette első felvigyázói jelentését.³⁴ A publikációval célja az állami szervek, piaci háttérszolgáltatók és piaci szereplők, valamint a lakosság tájékoz-

30 További részletek a BIS 2009. július 20-i sajtóközleményében (<http://www.bis.org>).

31 További részletek a Federal Reserve Bank of New York 2009. szeptember 24-i sajtóközleményében olvashatók (<http://www.newyorkfed.org>).

32 A közlemény címe „Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets: Future policy actions” („Hogyan tegyük a derivatívák piacát hatékonyá, biztonságossá, és megbízhatóvá? – A jövő szakpolitikai intézkedései”), amely megtekinthető az Európai Bizottság honlapján (<http://ec.europa.eu>).

33 Az eurorendszer közreműködése nyomán született anyagot 2009. szeptember 4-én tették közzé az EKB honlapján.

34 „Az eurorendszer 2009-es felvigyázói jelentése” („Eurosystem oversight report 2009”), 2009. november.

tatása a felvigyázói tevékenységről, továbbá fizetési, elszámolási és teljesítési infrastruktúráinak értékelése a biztonság és a megbízhatóság szempontjából.

A jelentésben áttekinti a felvigyázói intézményrendszert, a standardokat és a követelményeket, valamint a rendszerszintű felvigyázást szolgáló együttműködést és gyakorlati intézkedéseket, hiszen ezek azok a tényezők, amelyekre egész felvigyázói tevékenysége épül. Ezt követően áttekinti 2008-as felvigyázói tevékenységét és a 2009-es év legfontosabb fejleményeit. Végül sorra veszi a felvigyázás jövőbeli súlyponti területeit.

Az EKB „Glossary of terms relating to payment, clearing and settlement systems” („Fogalomtár a fizetési, elszámolási és teljesítési rendszerek témakörében”) címmel szó- és kifejezésjegyzéket állított össze, amelyben igyekszik a szakki-fejezéseket közérthetően elmagyarázni, és ezáltal elfogadhatóvá tenni őket a piaci szereplők és a lakosság körében. A fogalomtár a KBER-en belül várhatóan egységessé teszi majd a pénzforgalmi szakki-fejezések használatát, sőt referenciaként akár más uniós intézmények is meríthetnek belőle. A dokumentumot szakértői bizottság állította össze, majd három hónapos nyilvános konzultációra bocsátották. Az EKB honlapján az összes észrevételt közzétette.

A Hong Kong Monetary Authority 2009-ben elvégezte az Euro CHATS rendszer felvigyázói vizsgálatát, amely összességében pozitív eredménnyel zárult, hiszen a rendszer magas szinten megfelelt a vonatkozó kulcsfontosságú alapelveknek. Az eurorendszernek érdekében áll az Euro CHAT-hez hasonló eurót feldolgozó offshore rendszerek teljesítési eljárásainak biztonsága. A nemzetközi együttműködés keretében végrehajtott felvigyázói vizsgálat során a Hong Kong Monetary Authority igénybe vette az EKB segítségét és információkat osztott meg vele, utóbbi pedig megjegyzéseket fűzött a monetáris hatóság jelentéséhez.

Az EKB éves statisztikai adatokat tesz közzé a pénzforgalomról és az értékpapír-kereskedelem-

ről, az elszámolásról és a teljesítésről. A 2007-től országok szerinti bontásban szereplő adatok kizárólag elektronikus úton, az EKB honlapján található Statisztikai Adattárban (SDW) tekinthetők meg. A 2008-as adatokat 2009. szeptember 11-én tették közzé.



Az egykori Grossmarkthalle műemlék épülete belülről (2008. február). 1928-as befejezésekor a Martin Elsaesser által tervezett Grossmarkthalle volt a világ legnagyobb szabad nyílású vasbeton szerkezetű csarnoka.

4. FEJEZET

EURÓPAI ÉS
NEMZETKÖZI
KAPCSOLATOK

I EURÓPAI KITEKINTÉS

Az EKB 2009-ben is rendszeres kapcsolatokat ápolt a különféle európai intézményekkel és fórumokkal, kiváltképp az Európai Parlamenttel (lásd az 5. fejezetet), az Eurocsoporttal, az ECOFIN Tanáccsal és az Európai Bizottsággal. Az EKB elnöke rendszeresen részt vett az Eurocsoport ülésein, és ott volt az ECOFIN Tanács ülésein, amikor a KBER céljaival és feladataival kapcsolatos kérdésekről tárgyaltak. Meghívták ezenkívül az Európai Tanács üléseire is, amikor a gazdasági és pénzügyi válsággal kapcsolatos kérdések voltak napirenden. Az Eurocsoport elnöke, valamint a gazdasági és monetáris ügyek biztosa jelen volt a Kormányzótanács ülésein, amikor azt helyénvalónak ítélte.

I.1 GAZDASÁGPOLITIKAI KÉRDÉSEK

AZ EU GAZDASÁGPOLITIKAI VÁLASZA A PÉNZÜGYI VÁLSÁGRA

A gazdasági és pénzügyi válság 2009-ben is az európai gazdaságpolitika központi témája volt. Az EU testületei és tagállamai folytatták az Európai Tanács 2008. decemberi ülésén elfogadott európai gazdaságélénkítő terv végrehajtását. Az EKB hozzájárult a pénzügyi szektort támogató különféle intézkedések kidolgozásához, például ajánlásokat tett a bankadósságokra vonatkozó kormánygaranciákra és a feltőkésítés árazására, valamint irányelveket adott ki a banki eszközöket támogató programokra.

A válságra adandó hosszabb távú, strukturális válaszként az EU pénzügyi felügyelettel foglalkozó, magas szintű csoportja Jacques de Larosiére elnökletével kidolgozott és 2009. február 25-én közzétett egy jelentést, amelyben az új szabályozási feladatokra, a szigorúbban összehangolt felügyeletre és a hatékony válságkezelési eljárásokra fogalmazott meg javaslatokat és ajánlásokat.

A jelentésben foglalt ajánlásokat az európai pénzügyi felügyelettel kapcsolatos 2009. május 27-i európai bizottsági közleménnyel és az ECOFIN Tanács 2009. június 9-i határozatá-

val egyetemben megvitatta az Európai Tanács. A 2009. június 18–19-i tanácsülésen egyetértés alakult ki számos, az EU új pénzügyi felügyeleti struktúrájának megteremtésével kapcsolatos kérdésben. Még konkrétabb eredmény, hogy az Európai Tanács támogatta az Európai Rendszerkockázati Tanács (*European Systemic Risk Board* – ESRB) felállításának tervét. Az ESRB figyelemmel kíséri és értékeli a pénzügyi stabilitást fenyegető potenciális veszélyeket, szükség esetén pedig figyelmeztet a kockázatokra, ajánlásokat tesz a cselekvésre, és figyelemmel kíséri azok végrehajtását. Az ECOFIN Tanács 2009. június 9-i ülésén elfogadott határozata szerint az EKB-nak – az NKB-k és a felügyeleti technikai tanácsaira is támaszkodva – elemzési, statisztikai, adminisztratív és logisztikai támogatást kell nyújtania az ESRB számára. Az elszámoltathatóság érdekében az ESRB-nek legalább évente kétszer, de szükség esetén még gyakrabban jelentenie kell az EU Tanács és az Európai Parlament felé.

Az Európai Tanács azt is javasolta, hogy hozzák léte a Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszerét (*European System of Financial Supervisors* – ESFS). Az ESFS célja, hogy javítsa a nemzeti felügyelet színvonalát és következetességét, valamint felügyelői kollégiumok felállításával és az egységes piac valamennyi pénzügyi intézményére érvényes közös szabálykönyv összeállításával erősítse a nemzetközi csoportok felvigyázói szerepét. Az Európai Tanács abban is megállapodott, hogy az ESFS-nek kötelező érvényű és arányos döntéshozói jogkörrel kell biztosítani arra az esetre, ha megvizsgálja, hogy a felügyelet a közös szabálykönyvvel és a vonatkozó EU-jogszabállyal összhangban tevékenykednek-e, illetve ha a székhely szerinti felügyelet és a fogadó ország felügyelete között – akár a felügyeleti kollégiumokon belül is – nézeteltérés alakul ki. Az ESFS döntései ugyanakkor semmilyen formában nem érinthetik a tagállamok fiskális feladatait.

Az Európai Tanács határozatát figyelembe véve az Európai Bizottság 2009. szeptember 23-án jogszabályjavaslat-csomagot fogadott el

az EU-n belüli pénzügyi felügyelet erősítésére. A csomagot jelenleg az Európai Parlament és az EU Tanács tanulmányozza. Az ECOFIN Tanács 2009. október 20-i ülésén széles körű egyetértésre jutott az ESRB felállítására vonatkozó javaslatok tartalmáról. Az EKB, amellyel tárgyaltak ezekről a javaslatokról, 2009. október 26-án véleményt adott ki az ESRB felállítását célzó jogszabályjavaslatokról.¹ Az ECOFIN Tanács 2009. december 2-i ülésén megállapodott abban, hogy általában miként viszonyul az új európai mikroprudenciális felügyeleti hatóságok létrejöttének szabályozására vonatkozó javaslatokhoz. Az EKB 2010. január 8-án véleményt fogadott el ezekről a javaslatokról.² A jogszabályjavaslatokról, az ESRB intézményi felépítéséről és az EKB-nak az új felügyeleti keretrendszerben játszott szerepéről részletesebben lásd a 8. keretes írást.

Miután az ECOFIN Tanács 2008-ban 12 milliárd euróról 25 milliárd euróra emelte a tagállamok fizetési mérlegének támogatására rendelkezésre álló középtávú pénzügyi támogatás összegét, 2009. május 18-án úgy határozott, hogy megduplázza, azaz 50 milliárd euróra növeli ezt az összeget.

STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI PAKTUM

2009 áprilisában az ECOFIN Tanács megállapította, hogy négy euroövezetbeli államban – Írországban, Görögországban, Spanyolországban és Franciaországban -, valamint egy euroövezeten kívüli államban, az Egyesült Királyságban túlzott hiány jött létre, és ajánlást fogadott el a deficitek lefaragására. Júliusban a Tanács közölte, hogy Máltán, illetve az euroövezeten kívüli Lettországban, Litvániában, Lengyelországban és Romániában is túl nagy a deficit, és ajánlásokat tett a megszüntetésére. Decemberben nyolc további euroövezeti ország – Belgium, Németország, Olaszország, Hollandia, Ausztria, Portugália, Szlovénia és Szlovákia –, valamint az euroövezeten kívüli Csehország esetében is megállapította a túlzott deficitet, és ajánlást tett a megszüntetésére. 2009 végén összesen 20 EU-országnak – köztük 13 euroövezetbeli államnak – volt túlzott deficitje.

A folyamatban levő túlzottdeficit-eljárás kapcsán az ECOFIN Tanács júliusban megállapította, hogy Magyarország a korábbi ajánlással összhangban hatékony lépéseket tett a túlzott hiány lefaragására. Minthogy az ajánlás elfogadása után váratlanul bekövetkezett kedvezőtlen gazdasági események súlyos következményekkel jártak az államháztartásra nézve, a Tanács úgy döntött, hogy az Európai Közösséget létrehozó szerződés 104. cikkének (7) bekezdése³ alapján felülvizsgálja ajánlását, és a hiány lefaragására eredetileg megadott határidőt két évvel meghosszabbítja. 2009 decemberében a Tanács hasonló döntéseket hozott az Írország, Spanyolország, Franciaország és az Egyesült Királyság ellen folytatott túlzottdeficit-eljárásról: egy-egy évvel meghosszabbította a túlzott deficit megszüntetésére kitűzött eredeti határidőt. Az ECOFIN Tanács ugyanakkor megállapította, hogy Görögország nem tett hatékony lépéseket az Európai Közösséget létrehozó szerződés 104. cikkének (8) bekezdése⁴ alapján 2009. áprilisban elfogadott tanácsi ajánlásban foglaltak megvalósítására.

Az euroövezet pénzügyminiszterei által júniusban elfogadott 2009. tavaszi fiskális politikai iránymutatás elismerte, hogy a Stabilitási és növekedési paktum megfelelő keretet biztosított a költségvetési politikák folytatásához és összehangolásához. A kormányok vállalták, hogy erőteljes középtávú fiskális kilábalási stratégiákat alkalmaznak, amelyek révén idővel megszüntetik a túlzott hiányt.

2009 októberében az ECOFIN Tanács közzétette a fiskális kilábalási stratégiákkal kapcsolatos határozatát. Feltételezve, hogy az egyre erősödő és önfenntartó gazdasági fellendülés már folyamatban van, a Tanács szorgalmazta, hogy legkésőbb 2011-ben valamennyi EU-tagállamban, de számos országban már korábban is kezdődjék el a fiskális konszolidáció. Mi több, úgy véleke-

1 CON/2009/88.

2 CON/2010/5.

3 Ma a szerződés 126. cikkének (7) bekezdése.

4 Ma a szerződés 126. cikkének (8) bekezdése. További információ az 1. fejezet 2.5 pontjában található.

dett, hogy a fiskális konszolidációnak strukturális értelemben a legtöbb tagállamban jóval meg kell haladnia az éves GDP 0,5%-ának megfelelő irányadó értéket. Az ECOFIN Tanács hangsúlyozta, hogy a fiskális kilábalási stratégiáknak a nemzeti költségvetési kereteket megerősítő és a hosszú távú fenntarthatóságot támogató intézkedésekkel kell párosulniuk. Azt is kimondta, hogy ezeket a stratégiákat a paktum keretén belül össze kell hangolni a tagországokban.

2009 júliusában az Eurostat közzétette a pénzügyi válság idején a pénzügyi intézmények és a pénzügyi piacok érdekében történő állami beavatkozások statisztikai nyilvántartásáról szóló határozatát, amelyhez egy témába vágó technikai iránymutatást is csatolt. A határozat értelmében az effajta beavatkozásoknak az államháztartási hiányra és az államadósságra, valamint a feltételes kötelezettségekre gyakorolt hatásairól a túlzottdeficit-eljárás keretében az Eurostat tesz közzé rendszeres jelentéseket.

2009 novemberében az ECOFIN Tanács nyilvánosságra hozta az Európai Bizottság 2009-es fenntarthatósági jelentésével kapcsolatos határozatát, amely értékelt az EU-országok államháztartásának fenntarthatóságát. A jelentés szerint 13 EU-tagállamban (az euroövezethez tartozó Írországból, Görögországból, Spanyolországból, Cipruson, Máltán, Hollandiában, Szlovéniában és Szlovákiában, valamint az euroövezeten kívüli Csehországban, Lettországból, Litvániában, Romániában és Egyesült Királyságban) súlyos kockázatok övezik az államháztartás fenntarthatóságát, míg kilenc országban (az euroövezethez tartozó Belgiumban, Németországban, Franciaországban, Olaszországban, Luxemburgban, Ausztriában és Portugáliában, valamint az euroövezeten kívüli Magyarországon és Lengyelországban) közepes a kockázat. Finnország az euroövezet egyetlen országa, amelyben csekély mértékű kockázat övezi az államháztartás fenntarthatóságát. A 2006-os fenntarthatósági jelentés óta tíz ország (Írország, Spanyolország, Lettország, Litvánia, Málta, Hollandia, Ausztria, Lengyelország, Szlovákia és az Egyesült Királyság) került magasabb kockázati kategóriába, ami elsősorban a jelen-

legi költségvetési pozíciójuk romlásának tudható be. Jóllehet a gazdasági és pénzügyi válság következtében a szokásosnál nagyobb fokú bizonytalanság övezi a strukturális költségvetési pozíciókat és a hosszú távú költségvetési előrejelzéseket, az ECOFIN Tanács megállapította, hogy az államháztartás válsággal összefüggő romlása „jelentősen hozzájárult a fenntarthatósági kihívásokhoz”. A Tanács ezért szorgalmazta, hogy a fenti kihívásokkal az Európai Tanács 2001-es stockholmi csúcsertekezletén elfogadott, három pilléren, azaz i) a deficit és az adósság csökkentésén, ii) a foglalkoztatottság növelésén és iii) a szociális védőrendszerek megreformálásán alapuló stratégiát határozottan végrehajtva kell szembenézni.

A LISSZABONI STRATÉGIÁTÓL AZ EU 2020 STRATÉGIÁIG

A lisszaboni stratégia, az EU átfogó gazdasági, társadalmi és környezetvédelmi reformprogramja 2009-ben a 2008–2010-es ciklus második évébe lépett.

2009 tavaszán az Európai Tanács megerősítette a jelenleg érvényben levő integrált iránymutatásokat (Integrated Guidelines), és naprakész ajánlásokat fogadott el a tagállamok gazdasági és foglalkoztatási politikáját illetően. Szorgalmazta az ajánlások gyors végrehajtását, és hangsúlyozta, hogy a strukturális reformok mennyire hozzá tudnak járulni a gazdasági válság hatásainak leküzdéséhez.

A tagállamok 2009 októberében beszámoltak nemzeti reformprogramjaik végrehajtásáról. Jelentéseikből kitűnt, hogy mennyire haladtak előre strukturális reformstratégiáik megvalósításában. Ezek a stratégiák az államháztartás fenntarthatóságát és egészséges alakulását, az üzleti világ szabályozási környezetének javítását, a kutatásba, fejlesztésbe és innovációba történő befektetések ösztönzését, a foglalkoztatottak arányának növelését és a munkaerőpiac rugalmasságának fokozását szolgálják. 2009 decemberében az ECOFIN Tanács határozatot fogadott el a lisszaboni stratégiát követő EU 2020 stratégiáról, amely sürgette, hogy a Szerződésben meghatározott valamennyi eszköz

felhasználásával tegyenek hatékony előkészületeket a nemzeti és EU-szinten zajló strukturális reformok felügyeletére, és felkérte az Európai Bizottságot, hogy az új stratégia elfogadása előtt tegyen konkrét javaslatokat. A Bizottság válaszul 2009 novemberében nyilvános konzultációt indított, majd 2010 elején megfogalmazta az új EU 2020 stratégiára vonatkozó konkrét javaslatait.

Az eurorendszer ismételten hangoztatta a növekedést és foglalkoztatást ösztönző, az egészséges és fenntartható fiskális pozíciók megőrzését szolgáló, valamint a költségvetési kiadások és bevételek hatékonyságát javító strukturális reformok végrehajtásának jelentőségét. Különösen az euroövezetbeli országoknak kell folytatniuk az átfogó reformintézkedések végrehajtását, hogy elősegítsék a GMU zökkenőmentes működését, és elkerüljék az egyensúly megbomlását. Az EKB tevékeny részt vállalt, és 2010-ben is aktívan részt fog venni az EU 2020 stratégia megvitatásában.

EGYÉB EU-SZAKPOLITIKÁK

Az EKB változatlanul figyelemmel kísérte az energiaellátás és a klímaváltozás terén bekövetkező fejleményeket, valamint a gazdaság egészére, de különösen az árak alakulására gyakorolt hatásukat.

1.2 INTÉZMÉNYI KÉRDÉSEK

2009 júniusában az EU polgárai új Európai Parlamentet választottak, amely 2009. július 14-én tartotta alakuló ülését. 2009. december 1-jén, a lisszaboni szerződés hatálybalépésekor elfoglalta hivatalát az Európai Tanács első állandó elnöke, Herman van Rompuy, valamint az unió új kül- és biztonságpolitikai főképviseelője, Catherine Ashton. 2010-ben kinevezték az új Európai Bizottságot, melynek vezetőjét, José Barrosót másodszor jelölték tisztségébe az állam- és kormányfők. A biztosok új testülete az európai parlamenti jóváhagyás után, 2010. február 10-én lépett hivatalba, mandátuma pedig 2014. október 31-ig tart.

A LISSZABONI SZERZŐDÉS

A lisszaboni szerződés 2009. december 1-jén lépett hatályba, miután 2009-ben az utolsó EU-tagállamok is ratifikálták. Az EKB üdvözlöi a ratifikációs folyamat sikeres lezárását.

A lisszaboni szerződés nem változtatja meg alapvetően a Szerződés GMU-ra vonatkozó kitételeit. Ami a KBER/eurorendszer számára különösen fontos változásokat illeti, a lisszaboni szerződés megerősíti az eurorendszer mandátumát, mert kimondja, hogy elsődleges célkitűzése, az árstabilitás fenntartása az EU egészének is célja.

Mi több, az EKB, amely korábban a Közösség sui generis testületként működött, uniós intézménnyé vált. Ez a rendelkezés, amelyet az EU intézményi keretrendszerének átláthatóbbá tétele érdekében fogadtak el, semmilyen fontos következménnyel nem jár az EKB vagy a KBER/eurorendszer működését illetően. Ami a legfontosabb: az EKB megőrzi valamennyi intézményi sajátosságát, beleértve a függetlenségét, a szabályozási jogkörét és a jogi személyiségét. A lisszaboni szerződés kimondottan megerősíti az EKB függetlenségét, mert elsődleges jogszabályhoz köti a bank pénzügyi függetlenségét.

A lisszaboni szerződés az EU első olyan elsődleges jogszabálya, amely hivatalosan is tartalmazza az „euro”, az „eurorendszer” és az „Eurocsoport” kifejezést.⁵ Ennek megfelelően a KBER alapokmányát is módosították. Egy másik változás az EKB igazgatósági tagjainak kinevezését érinti. Az Igazgatóság tagjait ezután az Európai Tanács minősített többsége fogja kinevezni, összhangban az EU más kulcsfontosságú tisztviselőinek, például az Európai Tanács elnökének kinevezésénél követett eljárással. A kinevezésekről csak az euroövezeti országok képviselői fognak szavazni.

⁵ A lisszaboni szerződés által bevezetett intézményi változásokról részletesebben lásd az EKB 2010. januári Havi jelentésének „The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects” („Az EKB kapcsolatai az Európai Unió intézményeivel és testületeivel: tendenciák és kilátások”) című cikkét.

I.3 AZ EU TAGJELÖLT ORSZÁGOKBAN ZAJLÓ FOLYAMATOK ÉS A VELÜK FENNTARTOTT KAPCSOLATOK

Az EKB kétoldalú találkozókra és az EU által a bővítési folyamatra megszabott általános intézményi kereteken belül is folytatta szakpolitikai párbeszédét az EU tagjelölt országok központi bankjaival.

Horvátországgal 2005 októberében kezdődtek el a csatlakozási tárgyalások. Az EU közösségi vívmányainak (*acquis communautaire*) egyes fejezeteit 2006 júniusától nyitották meg tárgyalásra, a megbeszélések 2009-ben is folytatódtak. Az év végéig 28 fejezetről nyitották meg, 15-ről pedig már ideiglenesen le is zárták a tárgyalásokat. Az EKB többek között magas szintű politikai párbeszéd keretében is folytatta gyümölcsöző kétoldalú kapcsolatait a Horvát Nemzeti Bankkal.

A Törökországgal folytatandó csatlakozási tárgyalások 2005. októberi megnyitása után az Európai Bizottság 2006 júniusában kezdte meg a tárgyalásokat az *acquis communautaire* egyes fejezeteiről, és egy fejezetet még ugyanabban a hónapban ideiglenesen le is zárt. 2006 decemberében az Európai Tanács egy nemzetközi vita miatt úgy döntött, hogy az EU-csatlakozási folyamat 35 fejezete közül nyolcra felfüggeszti a tárgyalásokat, és nem zár le ideiglenesen egyetlen más fejezetet sem. 2009 végén 12 fejezetről folytak tárgyalások, és egy fejezetet zártak le ideiglenesen. Az EKB folytatta régóta fennálló magas szintű szakpolitikai párbeszédét a Török Köztársaság Központi Bankjával.

Macedónia Volt Jugoszláv Köztársaság 2005 decemberében megkapta a tagjelölti státust. 2009 októberében az Európai Bizottság javasolta a csatlakozási tárgyalások megindítását, az Európai Tanács azonban 2010 márciusáig nem foglalkozik a kérdéssel. Az EKB és a Macedón Köztársaság Nemzeti Bankja között munkatársi szinten erősek maradtak a kapcsolatok.

2009 októberében az EKB regionális gazdasági konferenciát rendezett a feltörekvő európai térségről, amelyen megvizsgálták, hogyan hatott a globális gazdasági és pénzügyi válság az EU-n kívüli országokra. Bár a térséget nagyfokú heterogenitás jellemzi, néhány közös tendenciát sikerült kimutatni. A térséget összességében súlyosan érintette a válság, különösen a belsőleg és külsőleg is erősen sebezhető országok sínylették meg a következményeit. Bár a rendszer válságát eddig sikerült elkerülniük, a sebezhető pontok és a kockázatok fennmaradtak, s a legtöbb országban sürgető igény mutatkozik a strukturális reformra.

2 NEMZETKÖZI KÉRDÉSEK

2.1 FONTOSABB FEJLEMÉNYEK A NEMZETKÖZI MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI RENDSZERBEN

A MAKROGAZDASÁGI POLITIKÁK FELÜGYELETE VILÁGGAZDASÁGI SZINTEN

A gazdasági és pénzügyi integráció magas szintje miatt a világgazdasági környezet rendkívül nagy hatással van az euroövezeti gazdaságpolitikára. Az eurorendszer ezért élénk figyelemmel kíséri és elemzi az euroövezeten kívüli országok makrogazdasági politikáját és a mögötte meghúzódó folyamatokat. Fontos szerepet játszik továbbá a makrogazdasági politikák nemzetközi multilaterális felügyeletének folyamatában, amely elsősorban az olyan nemzetközi intézmények ülésein zajlik, mint a BIS, az IMF és az OECD, valamint olyan fórumokon, mint a G7, illetve az egyre inkább előtérbe kerülő G20 pénzügyminisztereinek és jegybankelnökeinek találkozói.

2009-ben a nemzetközi gazdasági környezetet a világgazdasági növekedés fokozatos stabilizálódása jellemezte. A nagy külső egyensúlytalanságok – amelyek az általános vélekedés szerint éppen azt jelzik, hogy a globális gazdaság rendszerszintű kockázatai kontrollálhatatlanná váltak – az év során némileg csökkentek, jóllehet változatlanul jelentősek, és a csökkenés a jelek szerint jórészt átmeneti tényezőknek tulajdonítható. Az Egyesült Államok folyó fizetési mérlegének hiánya a 2008-as 4,9%-os GDP-arányos értékről 2009-ben 2,9%-ra zsugorodott, ami a 2006-os adat fele (abszolút értékben ebben az évben regisztrálták a legmagasabb egyensúlyhiányt), míg Japán folyó fizetési mérlege a GDP 3%-a körül maradt mindkét évben. A kínai külkereskedelmi mérleg többlete szintén csökkenni kezdett: a 2006-os 10%-os GDP-arányos szintről 2009-ben 6% alá esett vissza. A korábbi évekhez hasonlóan az euroövezet folyó fizetési mérlege 2009-ben is közel egyensúlyban volt.

A globális egyensúlyi problémák enyhülése ugyanakkor jórészt a válsághoz kötődő ciklikus és átmeneti (a tőkeáttétel csökkenése globális szinten, a magánszféra keresletének visszaesése, alacsonyabb kőolajárak, a pénzügyi eszközök

árának korrekciója), nem pedig strukturális tényezőknek tulajdonítható.

Utóbbiak között az amerikai háztartások nettó hitelfelvételei kulcsszerepet játszottak a válság előtt a folyó fizetési mérleg hiányának növekedésében. Az ezredfordulót követő években egészen 2007-ig a – jórészt magánbefektetőktől származó – portfólióbeáramlások teljes mértékben ellensúlyozták az amerikai külkereskedelmi mérleghiányt. A jellemzően állampapírokba történő portfólióbeáramlás 2008 végén, a válság fokozódásával jelentősen megugrott, és csak 2009 márciusától mérséklődött a globális kockázati étvágy újbóli megnövekedésével párhuzamosan, miközben az amerikai háztartások nettó hitelfelvétele 2007 júliusa és 2009 augusztusa között jelentősen csökkent. A szociális védőháló hiányosságai és a pénzügyi szektor alulfejlettsége továbbra is komoly megtakarításaik külföldre csoportosítására ösztönözte a feltörekvő ázsiai országokat, akik ugyanakkor továbbra sem veszítettek nagyfokú exportorientáltságukból.

A stabilizáció és a fellendülés biztató jelei ellenére 2009-ben számos ország szorult továbbra is az IMF segítségére (lásd alább a nemzetközi pénzügyi intézményrendszerről szóló részt). A nagyobb központi bankok továbbra is likviditást bocsátottak más országok központi bankjainak rendelkezésére, ily módon segítve fenntartani a feltörekvő gazdaságok pénzpiacainak működését. Ennek jegyében likviditáswapkonstrukciók jöttek létre négy a rendszer szempontjából lényeges nagy gazdaság központi bankjával.

Az eurorendszer az év során többször felhívta a figyelmet azokra a kockázatokra és torzulásokra, amelyekhez az egyensúlyi problémák esetleges újratermelődése vezethet, egyszerűen kifejezte támogatását a globális kereslet átrendezése iránt. Az eurorendszer különösen azt sürgette több alkalommal is, hogy növeljék a magán- és állami megtakarításokat a fizetésimérleg-hiánnyal küszködő országokban; hajtsanak végre további szerkezeti reformokat a viszonylag alacsony potenciális növekedésű érett

gazdaságokban; hozzanak belső keresletlénkítő intézkedéseket és javítsák a tőkeallokációt a feltörekvő piacgazdaságokban; és általában véve pontosabban mérjék fel a kockázatokat. Az eurorendszer hangsúlyozta továbbá, hogy a nemzetközi pénzügyi intézményrendszer folyamatban lévő átalakítása (lásd alább) során nem szabad kizárólag a pénzügyi piaci fegyelmet ösztönözni, hanem a makrogazdasági politikák fegyelmeztségére is hangsúlyt kell fektetni. Olyan megerősített multilaterális gazdasági felügyeleti keretekre van szükség, amelyek képesek stabilitásorientálttá és fenntarthatóvá tenni a gazdaságpolitikát, különösen a rendszer szempontjából fontos országokban. A világgazdasági egyensúly visszaállítását a G20-ak is támogatták pittsburghi közleményükben, amelyben az erőteljes, fenntartható és kiegyensúlyozott növekedés kereteinek megteremtéséért szálltak síkra.

Végül maga az euroövezet is a nemzetközi gazdaságpolitikai felügyelet hatálya alá esik. 2009-ben az IMF elvégezte az euroövezet monetáris, pénzügyi és gazdaságpolitikájának rendszeres vizsgálatát, ezzel egészítve ki értékelését az egyes euroövezeti tagországokról. Az IMF IV. cikk alapján lefolytatott konzultációi hasznos eszmecserére kínáltak lehetőséget a Valutalap és az EKB, valamint az Eurocsoport és az Európai Bizottság között. A tárgyalásokat követően az IMF jelentésben értékelt az euroövezet gazdaságpolitikáját.⁶

NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYRENDSZER

A globális pénzügyi válság hatására széleskörű vita bontakozott ki a nemzetközi monetáris és pénzügyi rendszer felépítéséről és működéséről. A G20 országok vezetői első ízben 2008 novemberében ültek össze Washingtonban, hogy a pénzügyi piacok és a világgazdaság helyzetéről tárgyaljanak, második csúcstalálkozójukra pedig 2009 áprilisában Londonban került sor. Ezen ismét intézkedéseket sürgettek a pénzügyi szabályozás és a makrogazdasági politika terén, valamint hangsúlyozták, hogy elkötelezett hívei a nyitott piacoknak és a szabad kereskedelemnek. Elhatározták, hogy Pénzügyi Stabilitási Tanács (*Financial Stability Board*) néven új testületet hoznak létre, amely elődjé-

vel, a Pénzügyi Stabilitási Fórummal (*Financial Stability Forum*) összehasonlítva nagyobb felhatalmazással és tagsággal rendelkezik majd. Arról is megállapodtak, hogy a pénzügyi szabályozói keretrendszer módosításával igyekeznek kezelni a tőkemegfelelés prociklikusságát és a makroprudenciális kockázatokat, továbbá hogy a pénzügyi szabályozást kiterjesztik minden olyan pénzügyi intézményre, eszközre és piacra, amely a rendszer egésze szempontjából lényegesnek számít. Konkrét lépéseket fogadtak el a nemzetközi pénzügyi intézmények finanszírozására és megreformálására. A 2009 szeptemberi pittsburghi csúcstalálkozón a G20-ak vezetői áttekintették az elért eredményeket abból a szempontból, hogy kinek mennyire sikerült teljesítenie vállalt kötelezettségeit, továbbá megerősítették a nemzetközi együttműködés iránti támogatásukat a globális gazdaságpolitikai kihívások kezelésében. Megerősítendő a szerepet, amelyet a G20 a válságra adott reakció kidolgozásában játszott, a vezetők találkozójukat „nemzetközi gazdasági együttműködésünk vezető fórumaként” deklarálták. „Az erőteljes, fenntartható és kiegyensúlyozott növekedés keretei” (Framework for strong, sustainable and balanced growth) nevet viselő kezdeményezés a válságra adott reakcióról az erőteljes, fenntartható és kiegyensúlyozott növekedésre való áttérést, továbbá azokat a globális egyensúlyi problémákat hivatott kezelni, amelyek a válság kialakulásában szerepet játszottak. Az elképzelés szerint a tagok kölcsönösen értékeli, hogy a G20-ak országos és regionális gazdaságpolitikai és gazdaságpolitikai keretrendszerei mennyire egyeztethetők össze egymással, illetve összhangban állnak-e az erőteljes, fenntartható és kiegyensúlyozott növekedés célkitűzésével. A pénzügyi szabályozás területén a G20 négy súlyponti területet határozott meg, ezen belül pedig konkrét feladatokat és határidőket, amelyek az alábbi címszavak köré csoportosíthatók: i) kiváló minőségű tőke felhalmozása és a prociklikusság enyhítése; ii) a javadalmasági gyakorlat megváltoztatása a pénzügyi stabilitás támogatására; iii) a tőzsdén kívüli derivatívák

⁶ „Euro area policies: 2009 Article IV consultation – staff report” („Az euroövezet gazdaságpolitikája: IV. cikk alapján lefolytatott 2009-es konzultációk – szakértői jelentés”), IMF, 2009. augusztus.

piacának fejlesztése; iv) a több országban tevékenykedő pénzügyi intézmények kimentése és a rendszer egésze szempontjából lényeges pénzügyi intézmények kérdése.

Miután a válság kirobbanásához kapcsolódóan komolyan előtérbe került az IMF hitelezési tevékenysége, élénk viták alakultak ki arról, hogy az intézménynek mekkora forrásállománnyal kell rendelkeznie. A G20-ak 2009 április 2-i londoni csúcstalálkozóján a résztvevők megállapodtak abban, hogy összesen 1,1 billió USA-dollárral megemelik a nemzetközi pénzügyi intézmények rendelkezésére álló források összegét. Ezen belül elkötelezték magukat, hogy a válság előtti 250 milliárd USA-dollárról 750 milliárd USA-dollárra emelik, vagyis megtriplázzák az IMF forrásait, és hogy támogatnak egy 250 milliárd USA-dolláros SDR-allokációt. Sikra szálltak azért is, hogy a tagok minél előbb ratifikálják az IMF-alapokmány negyedik módosítását, valamint a kvótákról és szavazatokról szóló 2008-as reformcsomagot (quota and voice reform).

2009 őszére a különböző tagországok részéről érkezett a kétoldalú ígéretet összege elérte a célként kitűzött 500 milliárd USA-dollárt – ebből nagyjából 175 milliárd USA-dollár EU-tagállamok részéről⁷ – hitelmegállapodások, IMF-kötvények vásárlása, közvetlen kötelezettségvállalás a kibővített és megreformált új hitelvegyezmény (*New Arrangements to Borrow* – NAB) keretében.⁸ A tagok hangsúlyozták, hogy az IMF kvótaalapú rendszer, és annak is kell maradnia, éppen ezért úgy döntöttek, hogy a közeljövőben (vagyis a következő kvóta-felülvizsgálat alkalmával – amelyet 2013-ról 2011 januárjára hoztak előre – vagy a NAB következő felülvizsgálatakor) felül kell vizsgálni a Valutaalap forrásainak méretét és összetételét (vagyis a kvótaalapú és az idegen források egyenlegét). Összhangban a kvótákról és szavazatokról szóló 2008-ban elfogadott reformcsomaggal, a következő kvóta-felülvizsgálat egyik legfontosabb célja az lesz, hogy az IMF összhangba hozza a tagországok kvótarészesedését világgazdasági súlyukkal és a globális gazdaságban játszott szerepükkel. A pittsburghi csúcstalálkozón a G20-ak kinyilvánították elkö-

telezettségüket az iránt, hogy „a dinamikus feltehető piacok és a fejlődő gazdaságok kvótarészesedésének legalább 5%-át a felülreprezentált országoktól az alulreprezentáltak javára csoportosítják át”. Arról is döntöttek, hogy át kell gondolni az IMF Igazgatótanácsának méretét és összetételét, ki kell találni, hogyan lehetne növelni a testület hatékonyságát, és hogy a Valutaalap igazgatói milyen formában vegyenek részt az intézmény stratégiai felvigyázásában.

A 250 milliárd USA-dolláros általános SDR-allokáció 2009. augusztus 28-án lépett hatályba, a 32 milliárd USA-dolláros különleges SDR-allokáció pedig 2009. szeptember 9-én, miután az Egyesült Államok jóváhagyta az IMF-alapokmány negyedik módosítását, amely 1997 óta függőben volt. A két allokáció összesen nagyjából 282 milliárd USA-dollárt tett ki, így a teljes SDR-állomány hozzávetőleg 316 milliárd USA-dollárra, vagyis majdnem tízszeresére emelkedett. Ebből az euroövezeti tagországok kumulált allokációja 47 milliárd SDR-t (körülbelül 74 milliárd USA-dollár megfelelőjét) tesz ki.

A válságra adott válasz részeként az IMF 2009 márciusában hozzálátott hitelezési keretrendszerének alapos felülvizsgálatához. A legfontosabb változások a következők: i) új konstrukció bevezetése (rugalmas hitelkeret olyan országok számára, amelyek igen erős fundamentumokkal rendelkeznek gazdaságpolitikájuk, múltbéli teljesítményük és a gazdaságpolitika megvalósítása tekintetében; ii) a tagországok által lehívható IMF-források megduplázása; iii) a hitelprogramok feltételrendszerének racionalizálása, beleértve az úgynevezett „kemény” strukturális teljesítményre vonatkozó kritériumok törlését a Valutaalap által támogatott

7 Az Európai Tanács 2009. március 19–20-i ülésén bejelentette, hogy az EU-tagállamok összesen 75 milliárd euro értékben készen állnak gyors és átmeneti segítséget nyújtani az IMF-nek. 2009. szeptember 2-i ülésén az ECOFIN Tanács ezt az összeget 125 milliárd euróra emelte (ami nagyjából 175 milliárd USD-nek felel meg akkori árfolyamon).

8 Ezek olyan hitelmegállapodások az IMF és a tagállamok és pénzügyi intézmények egy csoportja között, amelyek kiegészítő forrásokat biztosítanak a Valutaalap számára a nemzetközi monetáris rendszer erodálásának megelőzésére vagy ennek megakadályozására, illetve a rendszer stabilitását veszélyeztetett rendkívüli helyzetek kezelésére.

programokból; iv) azon „nagy hitelkeretre” irányuló megállapodások (*high access arrangements*) eljárásrendjének leegyszerűsítése, amelyeket a hitelfelvevő tagországok rendelkezésre állásként kezelhetnek; v) a költség- és lejárat struktúra egyszerűsítése, valamint a ritkán igénybe vett konstrukciók, például a kiegészítő tartalékkonstrukció kiiktatása.

A Valutaalap forrásainak igénybe vétele 2009-ben is jelentős volt. A rendes készenléti programok keretében megállapodás született többek között Romániával, Szerbiával, Bosznia-Hercegovinával, Sri Lankával és Fehéroroszországgal. Az új konstrukciók közül Mexikó, Lengyelország és Kolumbia rugalmas hitelkeretről, több közép-amerikai gazdaság (Costa Rica, Salvador, Guatemala) és Gabon esetében pedig nagy hitelkeretre irányuló rendelkezésre állásról született megállapodás.

2009-ben az IMF nagy hangsúlyt fektetett a makropénzügyi és pénzügyi kérdések felügyeletének javítására. A G20 felhatalmazta az IMF-et és a frissen létrehozott Pénzügyi Stabilitási Tanácsot, hogy végezzen közös vizsgálatot, amelyben felhívja a figyelmet a világgazdaság makropénzügyi szempontból legsebezhetőbb pontjaira. Átalakították a Világbank és az IMF közös pénzügyi ágazati értékelési programját (*Financial Sector Assessment Program – FSAP*); ennek során hatékonyságának növelése mellett gondoskodtak arról, hogy megállapításai még jobban beépüljenek a kétoldalú felügyeleti gyakorlatba. A FSAP kettős szerepet tölt be, hiszen értékeli mind a pénzügyi stabilitást, mind a fejlesztési igényeket. A globális gazdasági klíma 2008-as megváltozásának fényében az IMF szintén felülvizsgálta a felügyeleti prioritásokról szóló nyilatkozatot (*Statement of Surveillance Priorities*), amely 2011-ig ad iránymutatást a Valutaalap tevékenységéhez. A gazdasági prioritások között továbbra is szerepel a globális pénzügyi rendszer megerősítése, ám hasonlóan lényeges szemponttá lépett elő a válsághoz kapcsolódó, és a fenntartható fellendülést szolgáló gazdaságpolitikai intézkedések kontrollált végigvitele, valamint a világkereslet egyensúlyának helyreállítása a világgazdasági

növekedés támogatására, de ezzel párhuzamosan a globális egyensúlytalanságok kordában tartása. Az IMF a jövőben új szerepkört kap, hiszen elemzői háttérrel kell biztosítania a G20 kölcsönös értékelési folyamatához az „erőteljes, fenntartható és kiegyensúlyozott növekedést” előírányzó új keretrendszerében. Mindenki egyetért abban, hogy az IMF felügyeleti hatáskörét ki kell terjeszteni, ezért megkezdődött mandátumának felülvizsgálata. E munka célja a Valutaalap felügyeleti tevékenységét úgy kibővíteni, hogy a makrogazdasági és pénzügyi politika mindazon része a hatáskörébe kerüljön, amely befolyásolhatja a globális gazdaság stabilitását.

Szintén a nemzetközi pénzügyi közösség napirendjén maradt a válságmegelőző és a válságok rendezett megoldását elősegítő mechanizmusok támogatása. A szuverén adósok, magánhitelvezők és befektetők folytatták azoknak a G20 pénzügyminiszterei és jegybankelnökei által 2004-ben elfogadott alapelveknek a végrehajtását, amelyek a feltörekvő piacokon a stabil tőkeáramlást és a méltányos adósságátütemezést tűzik ki célul. E piaci alapú és önkéntes elveknek az a céljuk, hogy irányt mutassanak az információk megosztásához, a párbeszédhez és a szoros együttműködéshez. Egyre több pénzügyi intézmény és kibocsátó ország jelezte, hogy támogatja az elveket, és különösen érdekelt megvalósításuk előmozdításában. A nemzetközi pénzvilág rangos képviselőiből az elvek megvalósításának irányítására létrehozott megbízottak csoportja (*Group of Trustees of the Principles*) legutóbbi, 2009 októberében Isztambulban megtartott ülésén áttekintette, hogy a nemzetközi pénzügyi intézményrendszer keretein belül milyen mértékben sikerült megvalósítani az alapelveket, továbbá meghatározta a további munka irányait.

2.2 EGYÜTTMŰKÖDÉS AZ EURÓPAI UNIÓN KÍVÜLI ORSZÁGOKKAL

A korábbi évekhez hasonlóan az eurorendszer szemináriumokat és szakmai műhelyeket rendezett nem EU-tag központi bankok számára.

Az eurorendszer által nyújtott technikai segítség – különösen az EU-val szomszédos térségekben – továbbra is fontos szerepet játszott a központi bankok adminisztratív kapacitásának erősítésében, valamint az európai és a nemzetközi szabványok betartásában. Az EKB az Európai Bizottsággal együtt tevékenyen részt vett a legfontosabb feltörekvő gazdaságokkal (India, Oroszország, Egyiptom) és az EU szomszédos országaival folyó makrogazdasági párbeszédben.

Az EKB tovább mélyítette kapcsolatait a nyugat-balkáni országokkal. 2008. szeptember 1-jén 17 európai uniós központi bankkal⁹ együttműködve kilenc hónapos technikai segítségnyújtási programot indított a Szerb Nemzeti Bank számára. Az Európai Újjáépítési Ügynökség finanszírozta program keretében a szakértői csoport igényfelmérést készít a Szerb Nemzeti Banknak arról, hogy az EU-csatlakozás előkészületének keretében meddig kell eljutnia a kiválasztott központi banki területeken.¹⁰ Az áttekintett területek a következők voltak: bankfelügyelet, a Szerb Nemzeti Bank hatáskörén belül a törvények összhangba hozatala az EU közösségi vívmányaival, a tőkeozgások liberalizálása, monetáris politika és árfolyamrendszer, monetáris, pénzügyi és fizetésimérleg-statisztikák, valamint pénzügyi szolgáltatásokkal kapcsolatos fogsztóvédelem.

Az Egyiptomi Központi Bankkal is folytatódott az együttműködés, amelynek keretében 2009. január 1-jén az Európai Bizottság finanszírozásával új hároméves program indult. A programban a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank), a Česká národní banka, a Deutsche Bundesbank, a Görög Nemzeti Bank, a Banque de France, a Banca d'Italia és a Banca Națională a României szakemberei vesznek részt. Célja fokozatosan megerősíteni a bankfelügyeletet Egyiptomban annak érdekében, hogy bankrendszere kielégítse a Bázeli II keretrendszer alapvető rendelkezéseit, összhangban az Egyiptomi Központi Bank által lefektetett stratégiával. Az Orosz Nemzeti Bankkal 2009-ben is folytatódott a szintén az Európai Bizottság által finanszírozott központi banki technikai együtt-

működési program. Az eurorendszer (pontosabban az EKB, a Deutsche Bundesbank, a Görög Nemzeti Bank, a Banco de España, a Banque de France, a Banca d'Italia, a De Nederlandsche Bank, az Oesterreiche Nationalbank és – a Finn Pénzügyi Felügyelettel együttműködve – a Suomen Pankki – Finlands Bank munkatársai-ból álló szakértői csoport) a bankfelügyelet és a belső ellenőrzés területén nyújt technikai segítséget. Az első területen a cél támogatni, hogy az orosz bankfelügyelet fokozatosan átvegye a Bázeli II keretrendszert, míg a második közép-pontjában a kockázatalapú belső ellenőrzés, az informatikai audit és a devizatartalék-kezelés auditja áll. A 2008-ban elindult program várhatóan 2011. március 31-ig tart.

2009. március 11–12-én került sor az eurorendszer és az Orosz Nemzeti Bank ötödik magas szintű szemináriumára Bécsben, az Oesterreiche Nationalbank szervezésében. Az eurorendszer és az orosz jegybank elnökeinek és magas rangú képviselőinek részvételével megtartott szeminárium célja tovább erősíteni a dialógust és elmélyíteni az utóbbi években egyre intenzívebbé váló kapcsolatokat a két intézmény között. A legfontosabb területekre került témák a következők voltak: a közelmúlt makrogazdasági fejleményei, a nyersanyagárak alakulásának hatása az inflációra és a pénzügyi stabilitásra Oroszországban és az euroövezetben.

2009. március 23-án tartották meg az eurorendszer és a latin-amerikai központi bankok negyedik magas szintű szemináriumát Mexikóvárosban az EKB, a Banco de España és a Banco de México közös szervezésében. A legfontosabb témák a következők voltak: a globális pénzügyi válság és a nyersanyagár-emelkedés és csökkenés gazdasági hatásai, valamint az ezekre adott gazdaságpolitikai válasz.

9 Belgium, Cseh Köztársaság, Dánia, Németország, Észtország, Görögország, Franciaország, Olaszország, Ciprus, Lettország, Litvánia, Magyarország, Hollandia, Ausztria, Lengyelország, Románia és az Egyesült Királyság nemzeti központi bankjai.

10 2008 decemberében az Európai Újjáépítési Ügynökség hivatalosan lezárta tevékenységét, és jogait, illetve kötelességeit az Európai Bizottság Szerb Köztársaságbeli Küldöttségére (2009. december 1. óta az Európai Unió Küldöttsége) ruházta.

2009. november 2-án és 3-án az EKB szakmai műhelyt rendezett az eurorendszer és a mediterrán országok központi bankjainak hatodik magas szintű szemináriuma előkészületeként (amelynek Ciprus ad majd otthont 2010-ben). Az eseményen az eurorendszer központi bankjainak, az EU dél- és kelet-mediterrán térségbeli partnereinek, az Európai Bizottságnak, valamint az Európai Beruházási Banknak a képviselői vettek részt. A központi témák a következők voltak: a globális pénzügyi válság, majd az azt követő recesszió a mediterrán országokban; a régió árfolyamrendszerei.

2009-ben az EKB a kínai hatóságokkal is szorosabbra fonta kapcsolatait. November 29-én az EKB és az Eurocsoport elnöke, valamint az Európai Bizottság gazdasági és monetáris ügyekért felelős biztosa Nancsing városában találkozott a kínai hatóságok képviselőivel. Az immár a második alkalommal létrejött megbeszélés fontos része a Kína és az Európai Unió közötti párbeszédnek. Számos gazdasági és pénzügyi kérdés terítékre került, köztük az árfolyampolitika, és az eszmecsere hozzájárult ahhoz, hogy mindkét oldal jobban megértse a másik fél gazdaságpolitikáját. Az EKB a Kínai Nemzeti Bankkal is erősítette kapcsolatait 2009-ben. A két intézmény közötti párbeszéd fő fóruma az EKB-Kínai Nemzeti Bank munkacsoport, amely évente három alkalommal ül össze. 2009-ben a gazdasági növekedéssel, az élénkítő gazdaságpolitikával és a pénzügyi stabilitással kapcsolatos kérdések kerültek megvitatásra mind az euroövezet, mind Kína szempontjából.

2010 elején az EKB és 14 euroövezeti nemzeti központi bank¹¹ kétéves programot indított az uniós tagjelöltek és potenciális tagjelöltek makro- és mikroprudenciális felügyeletének megerősítésére. A program a nyugat-balkáni térség és Törökország központi bankjait és felügyeleti hatóságait hivatott segíteni. Az, hogy az IMF és a Világbank is késznek mutatkozott arra, hogy aktív szereplőként részt vegyen a programban, továbbá hogy számos nemzetközi és európai intézmény és testület kifejezte iránta érdeklődését, bizonyítja, hogy a nemzetközi közösség időszerűnek és szükségesnek tartja.

Az Európa Unió által finanszírozott program célja megerősíteni a pénzügyi stresszel szembeni középtávú ellenálló képességet az érintett országokban, mégpedig úgy, hogy támogatja a makro- és mikroprudenciális felügyelet módosítását a legújabb nemzetközi és uniós standardok alapján.

¹¹ Belgium, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Ciprus, Luxemburg, Málta, Hollandia, Ausztria, Portugália és Szlovénia, Szlovákia és Finnország nemzeti központi bankja.



A Luminale 2008 idején a Casa Magica világítástervező művészei kivilágították a Grossmarkthallét. A kép három motívum közül a másodikat mutatja. Ez az EKB új épületének közelgő építési munkáira utalt.

5. FEJEZET

FELELŐSSÉG

I FELELŐSSÉGVÁLLALÁS A KÖZVÉLEMÉNY, VALAMINT AZ EURÓPAI PARLAMENT FELÉ

A központi banki függetlenség az elmúlt évtizedekben az érett és a feltörekvő gazdaságok monetáris politikai keretrendszerének alapvető elemévé vált. A függetlenség megadásáról szóló döntést az elméleti közgazdaságtan és a tapasztalati bizonyítékok is szilárdan alátámasztják, hiszen ezek azt mutatják, hogy a központi banki függetlenség elősegíti az árstabilitás fenntartását. Ugyanakkor a demokratikus társadalmak egyik alapelve, hogy a közfeladatokkal felruházott független intézményeknek felelősnek (elszámoltathatóknak) kell lenniük az állampolgárok és választott képviselőik felé. A felelősségvállalás tehát a központi banki függetlenség fontos eleme.

Az EKB elszámoltathatóság és átláthatóság iránti elkötelezettségét az a döntése is szemlélteti, hogy túlteljesíti az előírt rendszeres jelentéstételi kötelezettségét. Például az előírt negyedéves jelentés helyett havi jelentéseket ad ki, a Kormányzótanács tagjai pedig számos beszédben taglalják a nagyközönséget érdeklő kérdéseket. 2009-ben többek közt foglalkoztak azzal, hogy az EKB milyen monetáris politikai választ ad a pénzügyi válságra, elemezték a globális gazdaságpolitikai kihívásokat, és mélyen-szántó gondolatokat fogalmaztak meg a központi bankok szerepéről és stratégiájáról. A hónap első kormányzótanácsi ülése után megtartott sajtóértekezlet továbbra is nagyszerű alkalmat kínál az EKB-nak, hogy részletesen kifejtse, miként értékeli a gazdasági helyzetet, és milyen ésszerű megfontolások alapján hozta meg kamatdöntéseit.

Az Európai Parlament, amely közvetlenül az EU állampolgáraitól kapja legitimitását, a legfontosabb intézmény, amely elszámoltatja az EKB-t. Az EKB megalapítása óta szoros és gyümölcsöző párbeszédet folytat az Európai Parlamenttel. Az EKB elnöke az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottságának (ECON) negyedéves meghallgatásain továbbra is beszámolt a bank monetáris politikájáról és egyéb feladatainak teljesítéséről. Az elnök az Európai Parlament 2010. március 25-i plenáris ülése elé fogja terjeszteni a bank 2008. évi Éves jelentését. Az elnök 2009

februárjában az Európai Parlament és a nemzeti parlamentek közös ülésén is részt vett és eszmét cserélt a pénzügyi stabilitás megóvását szolgáló EU-keretrendszerrel.

Az Igazgatóság más tagjai is számos alkalommal megjelentek az Európai Parlament előtt. Az EKB 2008. évi Éves jelentését az alelnök nyújtotta be az ECON-hoz. Lorenzo Bini Smaghi és Jürgen Stark részt vett az Európai Parlament és a nemzeti parlamentek évente megtartott közös ülésén, amelyen azt tárgyalták, hogy milyen helyzetbe hozta az EU-t a pénzügyi válság, és a válság után milyen stratégiát kell követni a növekedés ösztönzésére, a foglalkoztatás bővítésére, valamint a globális pénzügyi szerkezet korszerűsítésére. José Manuel González-Páramo részt vett egy meghallgatáson, amelyet az Európai Parlament Pénzügyi, Gazdasági és Szociális Válsággal Foglalkozó Különbizottsága szervezett. Gertrude Tumpel-Gugerell is megjelent az ECON előtt, hogy ismertesse az értékpapír-elszámolás és -teljesítés, valamint az eurorendszer TARGET2-Értékpapír projektje terén lezajlott legújabb fejleményeket.

Az EKB képviselői és az Európai Parlament tagjai ezenkívül tárgyaltak az EKB szakpolitikáiról és egyéb témákról is, amelyek terén az EKB különlegesen gazdag tapasztalatokat szerzett (pl. pénzügyi stabilitás). Az eddig követett gyakorlattal összhangban az ECON küldöttsége 2009-ben is felkereste az EKB-t, hogy az Igazgatóság tagjaival a gazdasági helyzetről és az EU új felügyeleti feltételrendszerének megvalósításáról tárgyaljon.

2 AZ EURÓPAI PARLAMENTTEL MEGVITATOTT EGYES TÉMÁK

Az Európai Parlament és az EKB közötti eszmecserék számtalan témát érintettek. A megbeszéléseken felvetett kulcsfontosságú kérdéseket az alábbiakban ismertetjük.

A GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI VÁLSÁGRA ADOTT MONETÁRIS POLITIKAI VÁLASZ

A gazdasági és pénzügyi válság kiemelt téma volt az EKB és az Európai Parlament közötti tárgyalásokon. Az Európai Parlament különféle határozatai felszólították a tagállamokat, hogy hangolják össze a válság leküzdésére tett lépéseiket, és üdvözölték, hogy megkezdődött az európai gazdaságélénkítő terv megvalósítása. Az Európai Parlament ugyanakkor aggodalmát fejezte ki az államadósság és a költségvetési hiány gyors növekedése miatt, és szorgalmazta az államháztartás mihamarabbi rendbetételét. A Pénzügyi, Gazdasági és Szociális Válsággal Foglalkozó Különbizottságot felhatalmazták, hogy elemezze és mérje fel a válság kiterjedését, valamint az EU-ra és tagállamaira gyakorolt hatását.

Az EKB-elnök európai parlamenti megjelenései során megerősítette, hogy az EKB teljes mértékben támogatja az Európai Bizottságot a Stabilitási és növekedési paktum végrehajtásának nehéz feladatában, és különösen egyetért a Bizottság üzenetével, miszerint a fellendülés beindulása után mihamarabb nagyszabású fiskális konszolidációt kell végrehajtani.

A PÉNZÜGYI FELÜGYELET ÉS STABILITÁS EURÓPAI UNIÓS KERETEI

Az Európai Parlament és az EKB tovább folytatta intenzív párbeszédét a pénzügyi felügyelet témáiról. A Európai Parlament emlékeztetett arra, hogy a De Larosière-féle csoport jelentésében foglalt ajánlások (részletesen lásd a 3. fejezetben) nagy részét már a saját tagjai tették. A parlament támogatta a pénzügyi piacok szabályozási és irányítási feltételrendszerének alapos áttekintését, hogy az EU-n belül fokozzák a pénzügyi piacok integrációját. Végezetül azt is szorgalmazta, hogy az EKB kapjon nagyobb szerepet a pénzügyi stabilitás terén. Korábbi határozataiban a parlament azt az álláspontot támogatta, hogy a Szerződés 127.

cikkének (6) bekezdése alapján az EKB-t vonják be a rendszer szempontjából fontos pénzügyi intézmények EU-szintű makroprudenciális felügyeletébe.

Az EKB-elnök parlamenti megjelenései során üdvözölte azt a javaslatot, hogy hozzák létre az Európai Rendszerkockázati Tanács (*European Systemic Risk Board* – ESRB; részleteket lásd a 8. keretes írásban) nevű testületet, amelynek kimondottan az európai szintű makroprudenciális felügyezés lenne a feladata. Az elnök világossá tette, hogy az EKB-nak és az ESRB-nek külön jelentést kell majd készítenie az Európai Parlament számára, hiszen a két testületnek egymástól határozottan eltérő mandátuma lesz.



Az egykori Grossmarkthalle látképe déli irányból (2006).

6. FEJEZET

KÜLSŐ KOMMUNIKÁCIÓ

I KÜLSŐ KOMMUNIKÁCIÓS POLITIKA

Az EKB külső kommunikációjának az a célja, hogy jobban megértesse a közvéleménnyel a bank politikáját és döntéseit. A külső kommunikáció az EKB monetáris politikájának és egyéb tevékenységeinek szerves részét képezi. Két kulcsfontosságú jellemzője, a nyitottság és az átláthatóság egyaránt hozzájárul az EKB monetáris politikájának hatékonyságához, eredményességéhez és hitelességéhez, valamint elősegíti, hogy a bank teljes mértékben számot adjon a tevékenységéről, amint azt az 5. fejezet részletesen is ismerteti.

A monetáris politikai értékelések és döntések valós idejű, rendszeres és átfogó magyarázatainak 1999 óta érvényesített elképzelése egyedülállóan nyitott és átlátható központi banki kommunikációt tesz lehetővé. A Kormányzótanács monetáris politikai döntéseit a tanácsülés után azonnal megtartott sajtótájékoztatón magyarázzák meg. A sajtótájékoztatón az elnök részletes bevezető nyilatkozatot tesz, amelyben indokolja a Kormányzótanács döntéseit. Ezután az alelnökkel együtt a sajtó rendelkezésére áll, válaszol az újságírók kérdéseire. 2004 decembere óta a Kormányzótanács döntéseit – a kamatdöntések kivételével – havonta közzéteszik az eurorendszer központi bankjainak honlapjain.

Az EKB jogi aktusait, valamint az eurorendszer összevont pénzügyi kimutatásait az EU valamennyi hivatalos nyelvén megjelentetik.¹ Az EKB Éves jelentését és a Havi jelentés negyedévenkénti számát ugyancsak teljes egészében lefordítják az EU hivatalos nyelveire.² A konvergenciajelentést vagy teljes egészében, vagy összefoglaló formájában teszik közzé az EU valamennyi hivatalos nyelvén.³ A nyilvánosság előtti elszámoltathatóság és az átláthatóság érdekében az EKB a kötelezően megjelentetendő kiadványokon kívül egyéb dokumentumokat is közzétesz az EU néhány vagy minden hivatalos nyelvén, elsősorban a monetáris politikai döntéseket bejelentő sajtóközleményeket, a szakértők makrogazdasági prognózisait,⁴ valamint a közvélemény számára fontos monetáris politikai álláspontokat és információs anyagokat. Az EKB legfontosabb kiad-

ványai nemzeti nyelveken megjelenő változatait az NKB-kkal szorosan együttműködve készítik elő, adják ki és terjesztik.

1 Az ír nyelv kivételével, amelyre EU szintű derogáció van érvényben.

2 Az ír és a máltai nyelv kivételével. Az ír nyelvre derogáció van érvényben. Málta esetében külön megállapodás született a Central Bank of Maltával, miután a derogáció 2007 májusában megszűnt.

3 Lásd a 2. lábjegyzetet.

4 Az EKB szakértőinek prognózisait 2004 szeptembere, az eurorendszer szakértőinek prognózisait 2000 decembere óta.

2 KOMMUNIKÁCIÓS TEVÉKENYSÉG

Az EKB különféle közönségeket szólít meg (pénzügyi szakértőket, a médiát, kormányokat, parlamenteket és a közvéleményt), akiknek eltérőek a pénzügyi és közgazdasági ismeretei. Feladatait és döntéseit ezért különböző kommunikációs eszközök és tevékenységek segítségével ismerteti, amelyeket állandóan finomít, hogy azok a különböző célközönséget, a kommunikációs környezetet és az igényeket figyelembe véve a lehető leghatékonyabbak legyenek.

Az EKB számos tanulmányt és jelentést ad ki, köztük az Éves jelentést, amelyben áttekinti az előző évi tevékenységét, és ezzel hozzájárul a saját elszámoltathatóságához. A Havi jelentés az EKB-nak a gazdasági és monetáris folyamatok alakulásáról szóló rendszeres, legfrissebb értékelését, valamint a döntéseit megalapozó részletes információkat tartalmazza, míg a Pénzügyi stabilitási jelentés (Financial Stability Review) abból a szempontból méri fel az euroövezet pénzügyi rendszerének stabilitását, hogy a rendszer miként képes kezelni a káros sokkokat. Az EKB statisztikai adatok széles körét teszi közzé, elsősorban a honlapján található statisztikai adattárban (Statistical Data Warehouse) és interaktív táblázatokban, valamint a havonta nyomtatott formában megjelenő Statisztikai zsebkönyvben (Statistics Pocket Book).

Az EKB Kormányzótanácsának valamennyi tagja az Európai Parlament és a nemzeti parlamentek előtti beszámolókkal, nyilvános beszédekkel és a médiának adott interjúkkal közvetlenül is elősegíti, hogy a közvélemény jobban megismerje és megértse az eurorendszer feladatait és szakpolitikáit. Az EKB elnöke és az Igazgatóság tagjai 2009-ben hétszer jelentek meg az Európai Parlament előtt (további részleteket lásd az 5. fejezetben). Az év során különféle közönségek előtt mintegy 260 beszédet mondtak, körülbelül 200 interjút adtak a médiának, valamint cikkeket jelentettek meg a különféle folyóiratokban, magazinokban és újságokban.

Az euroövezetbeli NKB-k fontos szerepet játszanak abban, hogy az eurorendszer információi és üzenetei eljussanak országaik közvéleményé-

hez és az érdekelt felekhez. Saját nyelvükön és környezetükben szólítják meg országuk vagy azok egyes térségeinek célközönségét.

2009-ben az EKB saját maga vagy az EU-országok NKB-ival, az Európai Bizottsággal, az Európai Újságíróközponttal és más közhivatalokkal vagy alapítványokkal karöltve 13 ismeretterjesztő szemináriumot szervezett a nemzetközi és a nemzeti média számára.

Az EKB 2009-ben körülbelül 14 000 látogatót fogadott frankfurti központjában. A látogatók az EKB szakértői és vezetői által tartott bemutatókon első kézből kaptak információkat.

Az EKB által kiadott valamennyi dokumentum és a bank tevékenységeinek bemutatása megtalálható az EKB honlapján. A honlapra 2009-ben 25 millióan látogattak (38%-kal többen, mint egy évvel korábban), 157 millió oldalt tekintettek meg, és 45 millió alkalommal töltötték le valamelyik dokumentumot.

2009-ben az EKB mintegy 100 000 alkalommal válaszolt a nagyközönségtől érkezett kérdésekre, amelyek a bank tevékenységére, szakpolitikáira és döntéseire vonatkoztak. (2008-ban 60 000 volt a válaszok száma.)

Az EKB kommunikációs tevékenysége 2009-ben elsősorban arra összpontosult, hogy megmagyarázza a globális pénzügyi és gazdasági válság fejleményeit és következményeit, valamint az EKB és az eurorendszer intézkedéseit. Az Igazgatóság tagjai által elmondott nyilvános beszédek túlnyomó többsége is erről szólt. A sajtó, a nagyközönség és az EKB-ba látogatók nagy része ugyanerről a témáról kért információkat, erről kérdezett. A fizetési rendszerekre és a piaci infrastruktúrára vonatkozó különleges projektek – az egységes eurofizetési övezet és a TARGET2-Értékpapír – előrehaladása további célzott kommunikációt tett szükségessé.

Az euro tízéves évfordulóját megünneplő eseménysorozat részeként „Európa jövője – az alapító atyák gondolatai” címmel rendez-

tek szimpóziumot, amelyre Valéry Giscard d'Estaing volt francia elnököt és Helmut Schmidt volt német kancellárt is meghívták. Mindkettőjüket arra kérték, hogy osszák meg a többi résztvevővel az egységes valuta megteremtésével kapcsolatos tapasztalataikat és gondolataikat, illetve a jövőre vonatkozó nézeteiket. A szimpóziumra számos országból érkeztek vendégek, köztük az üzleti élet és a média képviselői, valamint egyetemi hallgatók. „Az Európai Monetáris Unió 10 éve – jogi perspektíva” címmel rendeztek egy konferenciát is, amelyen a központi bankok, pénzügyminisztériumok, regionális szervezetek és egyetemek 135 jogásza vitatta meg az eurorendszer és a KBER működésének jogi vonatkozásait.

2009-ben az EKB Kulturális napok programja Romániáról szólt, a rendezvényeket a Banca Națională a României-jel együtt szervezték. A Kulturális napokat 2003-ban kezdeményezték, hogy Frankfurt lakóinak évente ízelítőt adjanak egy-egy EU-ország kultúrájából. A 2009-es program 24 eseményére mintegy 6000-en látogattak el.



A Grossmarkthalle látképe, amikor még nagybani piac volt. A háttérben, nyugati irányban a városközpont látható (2002).

**INTÉZMÉNYI KERET,
SZERVEZETI FELÉPÍTÉS,
ÉVES BESZÁMOLÓ**

I AZ EKB DÖNTÉSHOZÓ SZERVEI ÉS SZERVEZETIRÁNYÍTÁSI RENDSZERE

I.1 AZ EURORENSZER ÉS A KÖZPONTI BANKOK EURÓPAI RENDSZERE



Az eurorendszer az euroövezet központi bankjainak rendszere. Tagjai az EKB és azon EU-tagállamok nemzeti központi bankjai, amelyeknek pénzneme az euro (2009. január 1. óta 16 ilyen ország van). A Lisszaboni Szerződés említi az eurorendszer fogalmát¹, amelyet a Kormányzótanács korábban azért alkotott meg, hogy érthetőbbé tegye az euroövezetbeli központi banki tevékenység szerkezetét. Az immár széles körben használatos kifejezés a közös identitást, a tagok közötti csapatmunkát és együttműködést hangsúlyozza.

A KBER az EKB-ból és a 27 EU-tagállam nemzeti központi bankjaiból áll, vagyis azon tagállamok központi bankjait is magában foglalja, amelyek még nem vezették be az eurót.

Az EKB az eurorendszer és a KBER központi intézménye. A KBER feladatait az EKB saját hatáskörben vagy – amilyen mértékben azt lehetségesnek és indokoltnak ítéli meg – a nemzeti központi bankokon keresztül végzi, illetve végzeteti. Az Igazgatóság a Kormányzótanács által hozott iránymutatások és határozatok alapján végrehajtja a monetáris politikát, továbbá kiadja a szükséges utasításokat a nemzeti központi bankoknak. Az EKB nemzetközi közjog értelmében jogi személy. A Lisszaboni Szerződés hatályba lépésével a bank uniós intézményi státust kapott, jóllehet intézményi jellemzői nem változtak.²

1 A Lisszaboni Szerződésről további információk az 4. fejezet 1.2 pontjában olvashatók.

2 A Lisszaboni Szerződés EKB-t érintő rendelkezéseiről további információk az 4. fejezet 1.2 pontjában olvashatók.

A nemzeti központi bankok saját országuk nemzeti jogrendszerének megfelelően jogi személyek. Az eurorendszer szerves részeként azokat a feladatokat látják el, amelyeket az EKB döntéshozó szervei által megállapított szabályoknak megfelelően az eurorendszer rájuk ruházott. Emellett azzal is hozzájárulnak az eurorendszer és a KBER működéséhez, hogy részt vesznek az eurorendszer/KBER szakbizottságainak munkájában (lásd a fejezet 1.5 pontját). Saját felelősségükre az eurorendszerhez nem kapcsolódó feladatokat is elláthatnak, de csak abban az esetben, ha a Kormányzótanács szerint ezek nem ütköznek az eurorendszer céljaival és feladataival.

Az eurorendszert és a KBER-t az EKB döntéshozó szervei, vagyis a Kormányzótanács és az Igazgatóság irányítja. Az EKB harmadik döntéshozó testülete az Általános Tanács, amely mindaddig működni fog, amíg lesznek olyan EU-tagállamok, amelyek nem vezették be az eurót. A döntéshozó szervek működését a Szerződés, a KBER alapokmánya és a vonatkozó eljárási szabályzat rendelkezései³ szabályozzák. Noha az eurorendszer és a KBER döntéshozatali rendszere központosított, az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjai – stratégiai és működési szempontból – együttesen járulnak hozzá az eurorendszer közös céljainak eléréséhez, a KBER alapokmányának megfelelően tiszteletben tartva a decentralizáció elvét.

1.2 A KORMÁNYZÓTANÁCS

A Kormányzótanács az EKB Igazgatóságának tagjaiból és az eurót már bevezetett tagállamok nemzeti központi bankjainak elnökeiből áll. A Szerződés értelmében a Kormányzótanács fő feladatai a következők:

- Az eurorendszerre ruházott feladatok ellátásához szükséges irányelvek kialakítása, döntések meghozatala.
- Az euroövezet monetáris politikájának kialakítása. Ehhez kapcsolódóan a közbülső

monetáris célokra, az irányadó kamatokra és az eurorendszer jegybanki tartalékképzésére vonatkozó döntéshozatal, valamint végrehajtási irányelvek meghatározása.

A Kormányzótanács rendszerint havonta két alkalommal ülésezik az EKB székházában, a németországi Majna-Frankfurtban. Havi első ülésén egyebek közt mélyrehatóan elemzi a monetáris és gazdasági folyamatokat, továbbá meghozza a velük kapcsolatos döntéseket, míg a második ülésen általában az EKB és az eurorendszer egyéb feladataira és felelősségi körére vonatkozó kérdésekkel foglalkozik. 2009-ben két kormányzótanácsi ülést tartottak Frankfurton kívül: az egyiknek a Banque centrale du Luxembourg adott otthont Luxembourgban, a másiknak a Banca d'Italia Velencében. A testület ezenkívül telekonferencia formájában is ülésezhet, illetve írásban is hozhat döntéseket.

Amikor a kormányzótanácsi tagok monetáris politikai döntést hoznak, illetve az EKB és az eurorendszer egyéb feladataival kapcsolatban döntenek, nem országuk képviselőjeként, hanem teljességgel független személyként járnak el. Ezt tükrözi a szavazáskor alkalmazott „egy tag, egy szavazat” elv. 2008. december 18-án a testület úgy döntött, nem változtat jelenlegi szavazási rendjén⁴, és az úgynevezett rotációs rendszer bevezetését addigra halasztja, amikor az euroövezeti NKB-elnökök száma meghaladja a 18-at. 2009. március 19-én a Kormányzótanács a rotációs rendszer gyakorlatba való átültetésének minden szempontjára (sorrend, két rotáció

3 Az EKB eljárási szabályzatával kapcsolatban lásd a 2004. február 19-i, a 2009. március 19-i EKB/2009/5 határozattal (HL L 100., 2009.4.18., 10. o.) módosított EKB/2004/2 határozatot az Európai Központi Bank eljárási szabályzatának elfogadásáról (HL L 80., 2004.3.18., 33. o.); a 2004. június 17-i EKB/2004/12 határozatot az EKB Általános Tanácsa eljárási szabályzatának elfogadásáról (HL L 230., 2004.6.30., 61. o.); valamint az 1999. október 12-i EKB/1999/7 határozatot az EKB Igazgatóságának eljárási szabályzatáról (HL L 314., 1999.12.8., 34. o.) Az eljárási szabályzatok az EKB honlapján is megtalálhatók.

4 A KBER alapokmányának 10.2 cikke a szavazati joggal rendelkező tagok számát 15-ben korlátozza, ám arra is lehetőséget ad, hogy a Kormányzótanács elhassza a rotációs rendszer bevezetését egészen addig, amíg a tagok száma meghaladja a 18-at.

közötti időtartam, a rotáció gyakorisága) kiterjedő jogszabályt fogadott el, amely a kormányzótanácsi eljárásrend szükséges módosításaira is kitér.⁵ A jogszabály a rotációs rendszer életbe lépésével egy időben lép hatályba.

5 Az EKB határozata az EKB eljárási szabályzatának elfogadásáról szóló, 2004. február 19-i EKB/2004/2 határozat módosításáról (HL L 100., 2009.4.18., 10. o.) A rendszer gyakorlatba való átültetésével kapcsolatban a részleteket lásd az EKB 2009. júliusi havi jelentésének „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB” (A szavazati jogok rotációja az EKB Kormányzótanácsában) című cikkében.

A KORMÁNYZÓTANÁCS



Jean-Claude Trichet

az EKB elnöke

Lucas D. Papademos

az EKB alelnöke

Lorenzo Bini Smaghi

az EKB Igazgatóságának tagja

Michael C. Bonello

a Central Bank of Malta elnöke

Vitor Constâncio

a Banco de Portugal elnöke

Mario Draghi

a Banca d'Italia elnöke

Miguel Fernández Ordóñez

a Banco de España elnöke

José Manuel González-Páramo

az EKB Igazgatóságának tagja

Patrick Honohan

a Central Bank and Financial Services Authority of Ireland elnöke (2009. szeptember 26-tól)

John Hurley

a Central Bank and Financial Services Authority of Ireland elnöke (2009. szeptember 24-ig)

Marko Kranjec

a Banka Slovenije elnöke

Erkki Liikanen

a Suomen Pankki – Finlands Bank elnöke

Yves Mersch

a Banque centrale du Luxembourg elnöke

Ewald Nowotny

az Oesterreichische Nationalbank elnöke

Christian Noyer

a Banque de France elnöke

Athanasios Orphanides

a Ciprusi Központi Bank elnöke

George A. Provopoulos

a Görög Nemzeti Bank elnöke

Guy Quaden

a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique elnöke

Ivan Šramko

a Národná banka Slovenska elnöke

Jürgen Stark

az EKB Igazgatóságának tagja

Gertrude Tumpel-Gugerell

az EKB Igazgatóságának tagja

Axel A. Weber

a Deutsche Bundesbank elnöke

Nout Wellink

a De Nederlandsche Bank elnöke

Első sor (balról jobbra):

Marko Kranjec, Ewald Nowotny, Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Vitor Constâncio, Michael C. Bonello

Középső sor (balról jobbra):

Patrick Honohan, George A. Provopoulos, José Manuel González-Páramo, Miguel Fernández Ordóñez, Athanasios Orphanides, Guy Quaden

Hátsó sor (balról jobbra):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen, Axel A. Weber, Lorenzo Bini Smaghi, Christian Noyer, Ivan Šramko

Megjegyzés: Mario Draghi és Nout Wellink nem volt jelen a fénykép készítésekor.

1.3 AZ IGAZGATÓSÁG

Az Igazgatóság az EKB elnökéből, alelnökéből és az eurót már bevezetett tagállamok állam- vagy kormányfőinek közös megegyezésével⁶ kinevezett további négy tagból áll. Az általában heti rendszerességgel ülésező testület fő feladatai a következők:

- Előkészíti a Kormányzótanács üléseit.
- Megvalósítja az euroövezet monetáris politikáját a Kormányzótanács iránymutatásának és döntéseinek megfelelően, továbbá megadja a szükséges utasításokat az euroövezet nemzeti központi bankjainak.
- Viszi az EKB napi ügyeit.

- Gyakorolja a Kormányzótanács által ráruházott hatásköröket, ideértve néhány szabályozási természetűt is.

Az Igazgatóság munkáját a bank vezetésével, üzleti terveivel és éves költségvetési eljárásával kapcsolatos ügyekben a Vezetői Bizottság (Management Committee) segíti, amely a bizottság elnöki tisztét betöltő egy igazgatósági tagból és több felső vezetőből áll.

⁶ A Lisszaboni Szerződés hatályba lépése óta az igazgatósági tagokat az Európai Tanács nevezi ki minősített többséggel, az Európai Parlamenttel és az EKB-val való konzultáció után. Ez a gyakorlat összhangban áll az uniós intézmények vezető tisztségviselőinek kiválasztási eljárásával.

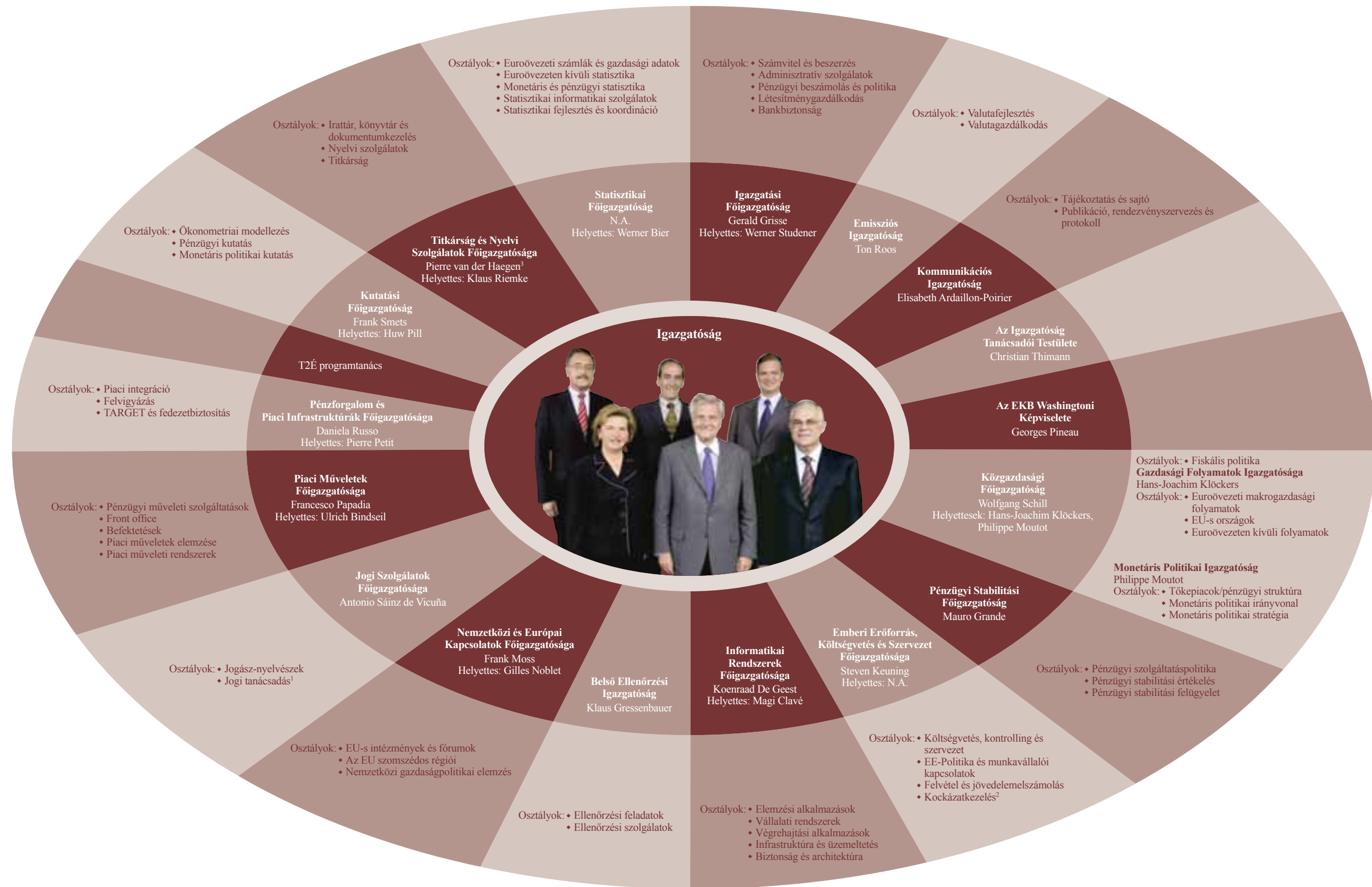
Hátsó sor (balról jobbra):
Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Első sor (balról jobbra):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet
az EKB elnöke
Lucas D. Papademos
az EKB alelnöke
Lorenzo Bini Smaghi
az EKB Igazgatóságának tagja

José Manuel González-Páramo
az EKB Igazgatóságának tagja
Jürgen Stark
az EKB Igazgatóságának tagja
Gertrude Tumpel-Gugerell
az EKB Igazgatóságának tagja



Igazgatóság

Hátsó sor (balról jobbra): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
Első sor (balról jobbra): Gertrude Tumpel-Gugereit, Jean-Claude Trichet (elnök) Lucas D. Papademos (alelnök)

¹ Idetartozik az adatvédelmi funkció.

² Közvetlenül az Igazgatóságnak számol be

³ Az Igazgatóság, a Kormányzótanács és az Általános Tanács titkára

I.4 AZ ÁLTALÁNOS TANÁCS

Az Általános Tanács az EKB elnökéből, alelnökéből, valamint a 27 EU-tagállam NKB-elnökeiből áll. Elsősorban azokat az EMI-től

átvett feladatokat látja el, amelyeket az EKB-nak továbbra is el kell végeznie, mivel még nem minden tagállam vezette be az eurót. 2009-ben az Általános Tanács négy alkalommal ült össze.

Első sor (balról jobbra):

Michael C. Bonello, Ewald Nowotny, Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Mervyn King, Vítor Constâncio, Marko Kranjec

Középső sor (balról jobbra):

András Simor, Patrick Honohan, George A. Protopoulos, Athanasios Orphanides, Miguel Fernández Ordóñez, Ivan Šramko, Andres Lipstok

Hátsó sor (balról jobbra):

Ilmārs Rimšēvičs, Ivan Iskrov, Erkki Liikanen, Nils Bernstein, Axel A. Weber, Christian Noyer, Guy Quaden, Zdeněk Tůma, Reinoldijus Šarkinas



Megjegyzés: Mario Draghi, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Sławomir Skrzypek és Nout Wellink nem voltak jelen a fénykép készítésekor.

Jean-Claude Trichet

az EKB elnöke

Lucas D. Papademos

az EKB alelnöke

Nils Bernstein

a Danmarks Nationalbank elnöke

Michael C. Bonello

a Central Bank of Malta elnöke

Vítor Constâncio

a Banco de Portugal elnöke

Mario Draghi

a Banca d'Italia elnöke

Miguel Fernández Ordóñez

a Banco de España elnöke

Patrick Honohan

a Central Bank and Financial Services Authority of Ireland elnöke (2009. szeptember 26-től)

John Hurley

a Central Bank and Financial Services Authority of Ireland elnöke (2009. szeptember 24-ig)

Stefan Ingves

a Sveriges Riksbank elnöke

Mugur Constantin Isărescu

a Banca Națională a României elnöke

Ivan Iskrov

a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) elnöke

Mervyn King

a Bank of England elnöke

Marko Kranjec

a Banka Slovenije elnöke

Erkki Liikanen

a Suomen Pankki – Finlands Bank elnöke

Andres Lipstok

az Eesti Pank elnöke

Yves Mersch

a Banque centrale du Luxembourg elnöke

Ewald Nowotny

az Oesterreichische Nationalbank elnöke

Christian Noyer

a Banque de France elnöke

Athanasios Orphanides

a Ciprusi Központi Bank elnöke

George A. Protopoulos

a Görög Nemzeti Bank elnöke

Guy Quaden

a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique elnöke

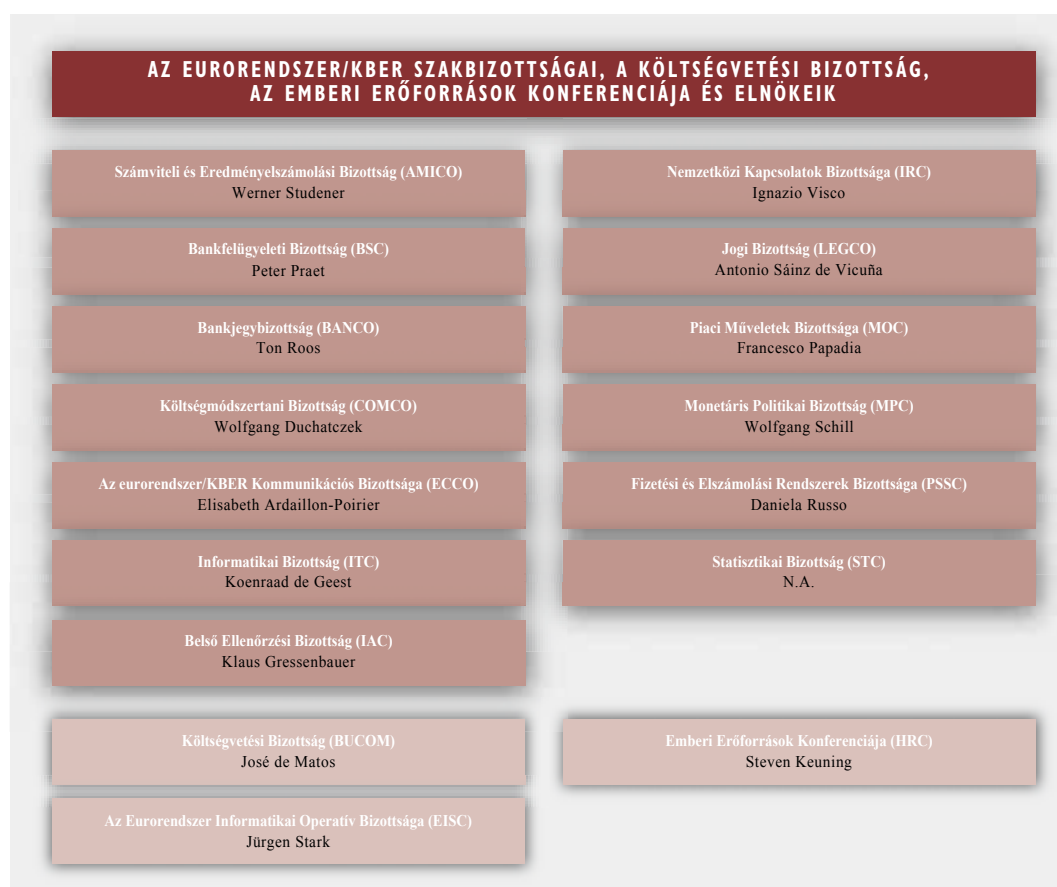
Ilmārs Rimšēvičs

a Latvijas Banka elnöke

Reinoldijus Šarkinas
a Lietuvos bankas Igazgatóságának elnöke
Simor András
a Magyar Nemzeti Bank elnöke
Slawomir Skrzypek
a Narodowy Bank Polski elnöke
Ivan Šramko
a Národná banka Slovenska elnöke

Zdeněk Tůma
a Česká národní banka elnöke
Axel A. Weber
a Deutsche Bundesbank elnöke
Nout Wellink
a De Nederlandsche Bank elnöke

1.5 AZ EUORENDSZER/KBER SZAKBIZOTTSÁGAI, A KÖLTSÉGVETÉSI BIZOTTSÁG, AZ EMBERI ERŐFORRÁSOK KONFERENCIÁJA ÉS AZ EUORENDSZER INFORMATIKAI OPERATÍV BIZOTTSÁGA



Az eurorendszer/KBER szakbizottságai továbbra is nagy segítséget nyújtanak az EKB döntéshozó szerveinek feladataik elvégzésében. A Kormányzótanács és az Igazgatóság felkérésére szakmai tapasztalataikkal járulnak hozzá a döntéshozatalhoz. Rendszerint kizárólag az eurorendszer központi bankjainak munkatársai lehetnek bizottsági tagok. Az eurót még be nem vezetett tagállamok nemzeti központi bankjai részt vehetnek viszont azokon a bizottsági üléseken, amelyeken az Általános Tanács felelősségi körébe tartozó kérdésekről tárgyalnak. Indokolt esetben más érintett testületeket is meghívhatnak: a Bankfelügyeleti Bizottság (*Banking Supervision Committee*) egyes ülésein például a nemzeti felügyeleti szervek képviselői is jelen lehetnek. A 2009. december 31-i állapot szerint 13 eurorendszer/KBER-szakbizottság működik az EKB működési szabályzatának 9.1 cikke alapján.

Az eljárási szabályzat 15. cikke alapján létrejött Költségvetési Bizottság (*Budget Committee*) az EKB költségvetésével kapcsolatos kérdésekben segíti a Kormányzótanács munkáját.

Az Emberi Erőforrások Konferenciáját (*Human Resources Conference*) 2005-ben hívták életre a szabályzat 9.a cikke alapján azzal a céllal, hogy emberierőforrás-gazdálkodási fórumként szolgáljon a tapasztalatok, a szakértelem és az információk megosztásához az eurorendszer/KBER központi bankjai között.

Kormányzótanács 2007 augusztusában létrehozta az Eurorendszer Informatikai Operatív Bizottságát (*Eurosystem IT Steering Committee*) azzal a felhatalmazással, hogy irányítsa az eurorendszeren belül folyamatosan zajló informatikai fejlesztéseket. Mindez összhangban áll az eurorendszer küldetési nyilatkozatával, amely a tagok együttműködéséből és a méretgazdaságosságból adódó előnyök kihasználására ösztönöz.

1.6 SZERVEZETIRÁNYÍTÁSI RENDSZER

A döntéshozó szerveken kívül az EKB irányítási rendszeréhez tartozik még számos külső

és belső ellenőrzési szint, három magatartási kódex, valamint azok az előírások, amelyek a nyilvánosság hozzáférését szabályozzák az EKB dokumentumaihoz.

A KÜLSŐ ELLENŐRZÉS SZINTJEI

A KBER alapokmánya az ellenőrzés két szintjét határozza meg: a külső könyvvizsgálót, aki (a KBER alapokmányának 27.1 cikke értelmében) az EKB éves beszámolóit auditálja, valamint az Európai Számvevőszéket, amely (a 27.2 cikk értelmében) az EKB gazdálkodásának működési hatékonyságát vizsgálja. A Számvevőszék éves jelentését az EKB erre adott válaszával együtt az EKB honlapján és Az Európai Unió Hivatalos Lapjában teszik közzé. Az EKB külső könyvvizsgálójának függetlenségéről rotációs rendszer alkalmazásával biztosítják a lakosságot.⁷ A külső könyvvizsgáló kiválasztásának és mandátumának bevett gyakorlata – amelyről az EKB honlapján olvasható bővebb tájékoztatás – hasznos iránymutatásként szolgál az eurorendszer központi bankjai számára a külső könyvvizsgáló kiválasztásához és mandátumának rögzítéséhez. Lehetővé teszi továbbá, hogy a Kormányzótanács harmonizált, egységes és átlátható kiválasztási kritériumok alapján fogalmazzon meg ajánlásokat az EU Tanácsának.

A BELSŐ ELLENŐRZÉS SZINTJEI

Az EKB belső ellenőrzési rendszere azon a megközelítésen alapul, hogy az egyes szervezeti egységek (szekció, osztály, igazgatóság, főigazgatóság) maguk felelnek saját kockázataik kezeléséért, az ellenőrzésért, valamint a hatékonyságért és az eredményességért. Saját felelősségi körükön belül maguk léptetik életbe a működési ellenőrzési eljárásokat az Igazgatóság által előzetesen meghatározott kockázati toleranciaszintnek megfelelően. Például a „kínai nagy falnak” nevezett szabály- és eljárásrendszer hivatott megakadályozni, hogy a monetáris politikáért felelős szervezeti egységektől bennfentes információk jussanak el az EKB deviza-

⁷ Az elfogadott rotációs rendszernek megfelelően, illetve a tender eredményeként az EKB külső könyvvizsgálója a 2008-tól 2012-ig terjedő időszakra a PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft lett.

tartalék- és sajátőke-portfóliójának kezeléséért felelős területekhez.

2009-ben a bank tovább finomította a működési kockázatkezelés irányelveit, összhangba hozva működési kockázatkezelési keretrendszerét az eurorendszer feladataival és eljárásaival. Az év során a nemzeti központi bankok elkezdtek a gyakorlatba is átültetni ezeket a változtatásokat. Ehhez társult az a nagyszabású vizsgálat, amelynek keretében a bank szervezeti egységei meghatározták, értékelték és ismertették a tevékenységükkel kapcsolatos működési kockázatokat. Az EKB rendszeresen teszti üzletmenet-folytonossági rendszerét, és ennek alapján intézkedéseket hozott ellenálló képességének megerősítésére súlyos járvány (pandémia) kitörése esetén. A Kormányzótanács hozzájárult az eurorendszer üzletmenet-folytonossági keretrendszerének elindításához, amelyre 2010-ben kerül sor.

Az EKB belső ellenőrzési struktúrájától és kockázatkövető rendszerétől függetlenül a Belső Ellenőrzési Igazgatóság is végrehajt könyvvizsgálatot az Igazgatóság közvetlen felügyelete alatt. Az EKB Ellenőrzési Chartájában⁸ meghatározott meghatalmazással összhangban a belső könyvvizsgálók független és objektív biztosítási és tanácsadói szolgáltatást nyújtanak, szisztematikus megközelítést biztosítva a kockázatkezelési, ellenőrzési és szervezeti irányítási folyamatok értékeléséhez, valamint eredményességük javításához. A belső ellenőrzéshez fűződő összes tevékenység összhangban áll „A belső ellenőrzések szakmai gyakorlatának nemzetközi normái”-val, amelyeket a Belső Könyvvizsgálati Intézet (Institute of Internal Auditors) írt elő.

Az EKB és a nemzeti központi bankok belső ellenőrzési vezetőit tömörítő Belső Ellenőri Bizottság (*Internal Auditors Committee – IAC*) feladata az eurorendszer/KBER közös projekteit és működési rendszereit érintő ellenőrzések összehangolása.

Az EKB Könyvvizsgálói Bizottsága tovább növeli a bank, illetve az eurorendszer egészének szervezeti irányítási színvonalát. A bizottság három tagból áll, elnöke 2009 októberétől

Erikki Liikanen (a Suomen Pankki – Finlands Bank elnöke), aki John Hurley-nek, a Central Bank and Financial Service Authority of Ireland elnökének nyugállományba vonulását követően vette át a testület irányítását.

MAGATARTÁSI KÓDEXEK

Három magatartási kódex szabályozza az EKB döntéshozó szerveinek és dolgozóinak tevékenységét.⁹ Az első, a Kormányzótanácsra vonatkozó kódex alap gondolata, hogy a tagok felelősséggel tartoznak az eurorendszer feddhetlenségének és hírnevének megőrzéséért, valamint működése eredményességének biztosításáért.¹⁰ A dokumentum útmutatást nyújt, valamint etikai irányelveket állít fel a Kormányzótanács tagjai és helyetteseik számára, amikor azok a Kormányzótanács tagjaiként látják el feladataikat. A Kormányzótanács ezen kívül kinevezett egy tanácsadót is, aki a szakmai etika egyes aspektusairól ad eligazítást a testület tagjainak. A második az EKB magatartási kódexe, amely az alkalmazottaknak és az Igazgatóság tagjainak nyújt útmutatást, mércét, azzal az elvárással, hogy feladataikat példamutatóan, a szakmai etikai irányelvek szerint lássák el.¹¹ A bennfentes kereskedelmet tiltó szabályok értelmében az EKB alkalmazottai és az Igazgatóság tagjai nem élhetnek vissza a rendelkezésükre álló belső információkkal, amikor saját vagy harmadik fél kockázatára és számlájára magánjellegű pénzügyi tevékenységet folytatnak.¹² A harmadik kódex „Az etikai követelmények kiegészítő kódexe az Igazgatóság tagjai számára”,¹³ amely az Igazgatóság tagjaira vonatkozó etikai szabá-

8 Az könyvvizsgálati rendszer átláthatóságát növelendő, az EKB a chartát honlapján is közzétette.

9 A T2É Programtanácsának magatartási kódexéről lásd a 2. fejezet 2.2 pontját.

10 A Kormányzótanács tagjaira vonatkozó magatartási kódex, illetve ennek módosítása a Hivatalos Lapban (HL C 123., 2002.5.24., 9. o., illetve HL C 10., 2007.1.16., 6. o.) és az EKB honlapján olvasható.

11 Az Európai Központi Banknak az Európai Központi Bank eljárási szabályzatának 11.3 cikkével összhangban megalkotott magatartási kódexe a Hivatalos Lapban (HL C 76., 2001.3.8., 12. o.) és az EKB honlapján olvasható.

12 Az EKB személyzeti szabályzatának a szakmai etika és titoktartás szabályait tartalmazó 1.2 fejezete a Hivatalos Lapban (HL C 92., 2004.4.16., 31. o.) és az EKB honlapján olvasható.

13 Lásd az Igazgatóság tagjainak szóló etikai kritériumok kiegészítő kódexét (HL C 230., 2006.9.23., 46. o.) és az EKB honlapját.

lyokat részletezi tovább. Ezek egységes értelmezéséről az Igazgatóság által kinevezett etikai tanácsadó gondoskodik. A bank dolgozóira vonatkozó etikai előírásokat az alkalmazási feltételek, a személyzeti szabályzat és az etikai kódex rögzítik. Jelenleg e szabályok átdolgozása és új, egységes etikai keretrendszerbe foglalása folyik.

CSALÁSELLENES INTÉZKEDÉSEK

1999-ben az Európai Parlament és az EU Tanácsa rendeletet¹⁴ hozott a csalással, a korrupcióval, valamint a Közösségek pénzügyi érdekeit sértő jogellenes cselekedetekkel szembeni küzdelem fokozásáról. A rendelet többek között felhatalmazza az Európai Csaláselleni Hivatalt (OLAF), hogy gyanú esetén tartson belső vizsgálatot az EU intézményeinél, testületeinél, hivatalaiban és ügynökségeinél.

Az OLAF-rendelet előrevetíti, hogy a fenti intézmények meghozzák majd azokat a határozatokat, amelyek alapján a hivatal náluk is lefolytathatja vizsgálatait. 2004 júniusában a Kormányzótanács határozatot¹⁵ fogadott el az Európai Központi Bankban lefolytatandó OLAF-vizsgálatok feltételeiről, amelyek 2004. július 1-jén léptek életbe.

A PÉNZMOSÁS ÉS A TERRORIZMUS FINANSZÍROZÁSA ELLENI PROGRAM AZ EKB-N BELÜL

2007-ben az EKB házon belül programot indított a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása ellen. A két konstrukcióra vonatkozó rendelkezéseket úgy fogalmazták meg, hogy összhangban álljanak az úgynevezett pénzügyi akciócsoport (*Financial Action Task Force* – FATF) negyven ajánlásában és kilenc speciális ajánlásában foglaltakkal, amennyiben ezek alkalmazhatók az EKB tevékenységére. Az EKB-n belül külön harmonizációs csoport deríti fel, elemzi és kezeli a pénzmosással, illetve a terrorizmus finanszírozásával összefüggő kockázatokat a bank összes tevékenységével összefüggésben. Ezekkel a jogszabályokkal való összhang biztosítása része például annak az eljárásnak, amelynek során azt értékelik és követik nyomon, hogy valamely pénzügyi intézmény megfelel-e az EKB-partnerség kritériumainak. E témakörben

különös hangsúlyt kapnak az Európai Unió által elfogadott megszorító intézkedések és a FATF által kiadott nyilvános közlemények. Az EKB-nak a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása elleni keretrendszerét bankon belüli információszolgáltató rendszer egészíti ki, amelynek célja biztosítani, hogy az összes szükséges információt módszeresen gyűjtsék, majd az Igazgatóságnak annak rendje és módja szerint továbbítsák.

BETEKINTÉS AZ EKB DOKUMENTUMAIBA

Az EKB dokumentumainak hozzáférhetőségéről szóló, 2004. márciusi határozat¹⁶ összhangban áll más EU-s intézmények hasonló célkitűzéseivel és előírásaival. Növeli az átláthatóságot, ugyanakkor figyelembe veszi az EKB és a nemzeti központi bankok függetlenségét, továbbá gondoskodik arról, hogy a konkrétan az EKB feladatainak ellátásához kapcsolódó információk bizalmasak maradjanak.¹⁷

A betekintésre vonatkozó kérések száma 2009-ben is korlátozott volt.

14 Az Európai Parlament és a Tanács 1999. május 25-i 1073/1999/EK rendelete az Európai Csaláselleni Hivatal (OLAF) által lefolytatott vizsgálatokról (HL L 136., 1999.5.31., 1. o.)

15 Az Európai Csaláselleni Hivatalnak az Európai Központi Bankot érintő, a csalás, a korrupció és az Európai Közösségek pénzügyi érdekeit sértő bármely más jogellenes tevékenység megelőzésével kapcsolatos vizsgálatának szabályairól, valamint az Európai Központi Bank munkatársai alkalmazási feltételeinek módosításáról szóló EKB/2004/11 határozat (HL L 230., 2004.6.30., 56. o.) Ezt a határozatot az Európai Bíróság 2003. július 10-i ítéletére adott válaszként fogadták el, amelyet a Bizottság kontra Európai Központi Bank ügyben hoztak (Case-11/00), ECR I-7147.

16 EKB/2004/3 határozat az Európai Központi Bank dokumentumainak nyilvános hozzáférhetőségéről, HL L 80., 2004.3.18., 42. o.

17 Az EKB, összhangban a nyitottság és az átláthatóság iránti elkötelezettségével, honlapjának „Iráttár” menüpontjában tette hozzáférhetővé régebbi dokumentumait.

2 SZERVEZETI VÁLTOZÁSOK

2.1. EMBERERŐFORRÁS-GAZDÁLKODÁS

2009-ben az EKB négy területen – vállalati kultúra, munkaerő-felvétel, szakmai továbbképzés, alkalmazási feltételek – folytatta a bankra vonatkozó embererőforrás-gazdálkodási elvek megvalósítását.

VÁLLALATI KULTÚRA

2009-ben a vállalati kultúrával kapcsolatos fejlesztések középpontjában a sokféleség (diversity) és a szakmai etika állt. Utóbbival kapcsolatban több kezdeményezés is született, így például a nemek közötti esélyegyenlőségről fókuszcsoporthatározatokat, első alkalommal a bank összes alkalmazottja számára női esélyegyenlőségi fórumot indítottak el, valamint megkezdte munkáját a témával foglalkozó belső projektcsoporthatározat. Utóbbi célja, hogy a bankon belül összegyűjtse a női esélyegyenlőséggel kapcsolatos véleményeket, és lépéseket tegyen a kérdéssel kapcsolatban. Az EKB etikai szabályrendszerének további megerősítése érdekében aktualizálták az etikai szabályzatot, amelynek egységes rendszerbe foglalása folyamatban van, és amely egyértelmű, egységes útmutatást nyújt a munkavállalók számára a követendő elvárásokról.

MUNKAERŐ-FELVÉTEL

2009. december 31-én a teljes munkaidőben foglalkoztatott tényleges állomány 1563 volt (összehasonlításképpen: 2008. december 31-én 1536). Az EKB az állandó pozíciókat külső munkaerő-felvétellel határozott időtartamra szóló szerződéssel töltötte be, amely a későbbiekben – a szervezeti szempontok és az egyéni teljesítmény függvényében – határozatlan időre konvertálható. 2009-ben összesen 64 munkatársat vett fel határozott időre, miközben 27 határozott időre vagy határozatlan időre szóló szerződéssel rendelkező dolgozó ment el a banktól (2008: 45). 2009-ben az egy év alatti távollétek fedezésére 131 rövid távú szerződést kötöttünk (emellett néhány 2008-ban kötött szerződés meghosszabbításra került), továbbá lejárt 111 rövid távú szerződés.

Az EKB továbbra is alkalmazott rövid távú szerződéssel a nemzeti központi bankokból és

nemzetközi szervezetekből delegált munkavállalókat, ami tovább erősítette a KBER-en belül a csapatszellemet és a nemzetközi szervezetekkel való együttműködést. 2009. december 31-én a nemzeti központi bankoktól és nemzetközi szervezetektől 127 alkalmazott dolgozott az EKB-nál (a 2008. december 31-i adat 122).

2009 szeptemberében a negyedik csoport friss diplomás csatlakozott a posztgraduális programhoz. A neves egyetemeken képzett, sokszínű tudásháttérrel rendelkező fiatalok a kétéves program alatt rotációs rendszerben ismerkedhetnek meg két szervezeti egység tevékenységével.

Az év folyamán az EKB több szakmai gyakorlatot is meghirdetett, amelyre közgazdasági, statisztikai, üzleti, jogi és fordítói háttérrel rendelkező egyetemi hallgatók és diplomások jelentkezését várta. 2009. december 31-ig a program keretében 72 gyakornok bővíthette szakmai ismereteit a bankban. A Wim Duisenberg kutatási ösztöndíjprogram keretében négy vezető közgazdász részesült ösztöndíjban, a Lámfalussy ösztöndíjprogram keretében pedig öt fiatal kutatót hívtak meg.

SZAKMAI TOVÁBBKÉPZÉS

Az EKB szakmai továbbképzésének fő területei ismét a mobilitás és a továbbképzésen való részvétel volt.

A belső mobilitási program – amelynek keretében a munkavállalók lehetőség szerint ötévente pozíciót váltanak a bankon belül – további lehetőségeket biztosított a munkavállalói szakértelem bővítésére. A program abban is segíti a munkavállalókat, hogy jobban megismerjék a bank működését, és elősegíti az egyes szervezeti egységek közötti együttműködésből eredő előnyök jobb kihasználását is. Az EKB belső felvételi rendszerének célja, hogy a hangsúlyt az átfogó szakértelemre helyezve elősegítse a belső mobilitást. A szabályozás módosításával lehetővé vált, hogy a vezetői pozíciókat először a belső jelöltek pályázhassák meg. 2009-ben 196-an – köztük 44 vezető és tanácsadó – került átmeneti vagy hosszabb időre házon belül más pozícióba.

Akárcsak a KBER többi központi bankja, az EKB is aktívan részt vesz az Emberi Erőforrások Konferenciája által is támogatott programban, amelynek a külső munkatapasztalat-szerzést kívánja támogatni: az EKB kettőtől tizenkét hónapra delegált az EU 27 központi bankjába és más fontosabb nemzetközi szervezethez (pl. IMF, BIS) munkavállalót. 2009-ben 21-en éltek a lehetőséggel, emellett további 31 dolgozó három évig terjedő időtartamra fizetés nélküli szabadságot vett ki. Utóbbiak közül nyolcan nemzeti központi banknál, nemzetközi szervezetnél vagy magánvállalkozásnál helyezkedtek el, a többiek pedig tanulmányi vagy egyéb személyes célra vettek ki fizetés nélküli szabadságot. 2009. december végén 55-en voltak fizetés nélküli szabadságon (2008-ban 54-en), a gyermekgondozási szabadságot pedig 28-an vették igénybe (2008-ban 26-an).

2009-ben több kezdeményezés is indult az EKB értékvezérelt vezetői kultúrájának továbbfejlesztésére, valamint műhelyek, szemináriumok és egyéni foglalkozások révén a vezetők továbbképzésére. Utóbbi középpontjában a tanácsadás és a visszajelzés készségeinek fejlesztése, valamint a sikeres konfliktuskezelés, a készségfejlesztés és a változáskezelés módjai álltak. A vezetők teljesítményét felmértük többféle forrásból származó visszajelzések alapján. Ezek a közvetlen beosztottaktól, a hasonló beosztású és a külső munkatársaktól érkező vélemények segítettek feltérképezni a vezetők tevékenységének sikeres, illetve fejlesztendő területeit. Az eredmények alapján egyénre szabott tanácsadásra került sor.

Az EKB továbbra is támogatja a szakmai képzést és továbbképzést, valamint a dolgozói szakértelem bővítését. A tanulás, a szakértelem fejlesztése a szervezet, a vezetők és a munkavállalók közös feladata. Míg a bank biztosítja a költségvetési eszközöket és a képzés kereteit, a vezetők pedig meghatározzák az aktuális pozíciókhoz megfelelő képzési igényeket, a munkavállalók felelőssége, hogy megtegyék a szükséges lépéseket a tanulás és a továbbképzés felé, és hogy törekedjenek a lehető legmagasabb szakértelem

biztosítására. A dolgozók számos bankon belüli lehetőség mellett továbbra is igénybe vettek külső képzést is, a speciálisabb egyéni igények kielégítésére. A KBER-szintű továbbképzések és az egyes nemzeti központi bankok tanfolyamai is hasznos lehetőségek bizonyultak. Emellett az EKB 15 munkavállaló számára lehetővé tette olyan tanulmányok megkezdését, amelyek a jelenlegi munkaköri kompetenciákon túlmutató szakképzettséget nyújtanak.

ALKALMAZÁSI FELTÉTELEK

Az EKB vonzó alkalmazási feltételek biztosításával tartja fenn a munkavállalók és a szervezet igényei közötti egyensúlyt. A dokumentum 2009-es változásai elsősorban a társadalombiztosítási rendszert, valamint a munka és a magánélet egyensúlyát érintik.

Lezárult a munkavállalói nyugdíjrendszer felülvizsgálata, amely a hosszú távú fenntarthatóságot és a kiegyensúlyozott pénzügyi gazdálkodást tűzte ki célul. Az EKB által és a munkavállalók által fizetett hozzájárulások mértékét az alapfizetés 16,5%-áról 18%-ára, illetve 4,5%-áról 6%-ára emelték. A meglévő nyugdíjrendszert a 2009. május 31-i állapot szerint „befagyasztották”, az új rendszert pedig 2009. június 1-jei hatállyal bevezették. A befagyasztott nyugdíjrendszer hatálya alatt megszerzett munkavállalói jogokat megőrizték, néhány strukturális elemet, mint például az EKB-ban alkalmazott 65 éves nyugdíjkorhatárt és a korai nyugdíjazás lehetőségét az új rendszerben is megőrizték.

Az EKB a gyermekgondozásban, valamint a munkahelyi és családi kötelezettségek összehangolása terén is támogatást nyújt, aminek keretében 2009. december 31-én 28 munkavállaló vett ki fizetés nélküli gyermekgondozási szabadságot (2008-ban 26-an). A 2008-ban bevezetett távmunka próbarendszer 2009-ben is rendelkezésre állt: az előnyeit és hátrányait vizsgáló felmérés alapján kiderült, hogy mind a munkavállalók, mind a vezetők nagyra értékelik az új munkavégzési módot. Jelenleg előkészítés alatt áll a távmunkának az emberierőforrás-gazdálkodás állandó elemei közé való beillesztése.

2.2. MUNKAVÁLLALÓI KAPCSOLATOK, SZOCIÁLIS PÁRBESZÉD

Az EKB számára ismert a munkavállalókkal folytatott párbeszéd jelentősége, ezért a munkavállalók képviselőivel 2009-ben is megvitatta a javadalmazási, alkalmazási és munkahelyi feltételekkel, valamint az egészségügyi és biztonsági szempontokkal kapcsolatos elképzeléseket, továbbá konzultáltak a nyugdíjreformról és egyéb foglalkoztatási és szociális kérdésekről is.

2009 utolsó negyedében az EKB tanácskozott a hivatalosan elismert szakszervezettel a szociális párbeszéd javításának lehetőségeiről.

2.3. AZ EKB ÚJ SZÉKHÁZA

2009 februárjában a bank új pályázati kiírást tett közzé a Frankfurt keleti negyedében felépítendő új székház kivitelezési munkálataira. A kivitelezést 12 különálló pályázati csomagra osztották fel, amelyet további 69 tételből áll. 2009-ben lezajlott az első nyolc csomag versenytárgyalása – amely az építési költségek 80%-át kitevő épületszerkezeti munkákat, a helyszíni infrastruktúra kialakítását, a felvonók beszerelését, a homlokzati és tetőfedési kivitelezést, a magas pontok elérését lehetővé tevő rendszerek kialakítását, valamint az épületgépészeti és -villamossági szolgáltatásokat foglalja magában. A fennmaradó négy csomag kiírását 2010-re és 2011-re tervezik.

A kiválasztott pályázati stratégia sikeresnek bizonyult, mivel az Európa több pontjáról jelentkező nagy- és középméretű építővállalatok által az első nyolc csomagra benyújtott ajánlatok az 500 millió eurós kivitelezési büdcsén belül voltak (2005-ös változatlan áron). A pozitív eredmény alapján a Kormányzótanács 2009. december 17-én jóváhagyta, hogy 2010 tavaszán elkezdődhessen a kivitelezés. Az új székház elkészültét 2014 elejére irányozták elő.

Az EKB a projekt elindítása óta folyamatosan szem előtt tartja, hogy az új épület minden szempontból megfeleljen a legmagasabb energiatakarékossági szempontoknak. Ennek megfelelően erőfeszítéseket tesz arra, hogy az energiafogyasztási szint az építési engedély kiadásakor érvényben levő német szabványban előírt értéknél 30%-kal kisebb legyen. Az új székházra vonatkozó energetikai elképzelések számos takarékosági elemet tartalmaznak, ilyen például a hatékony szigetelés, a természetes szellőzés, az energiatakarékos világítás, az esővíz-visszanyerés, a földréteg hűtő-fűtő energiaforrásként való használata.

2.4. AZ EUORENDSZER BESZERZÉSI KOORDINÁCIÓS HIVATALA

Az eurorendszer beszerzési koordinációs hivatala (EPCO) 2009-ben három olyan terület munkáját hangolta össze, amelyet 2008-ban mint közös beszerzésekre alkalmas területet jelöltek meg: a légiutas közlekedés a KBER értekezleteken való részvétel céljából, globális szállodai megállapodások, bankjegycsomagoló anyagok. Emellett három mélyreható elemzést is készítettek a hardver- és szoftvereszközök licencével, a piaci adatszolgáltatókkal és minősítő intézetekkel kapcsolatban.

Az EPCO emellett folytatta a 2008-ban beindított kezdeményezést, amely a közbeszerzés terén a bevált gyakorlatok cseréjét tűzi ki célul.

2.5. KÖRNYEZETVÉDELEM

Az EKB 2009-ben felállította az Igazgatóság által 2007 végén elfogadott környezetvédelmi szabályrendszernek megfelelő környezetgazdálkodási rendszert (EMS). A nemzetközileg elfogadott EN ISO 14001 szabványra épülő rendszerrel kívánják az EKB környezetvédelmi tevékenységét folyamatosan javítani. Tanúsítását és a környezetvédelmi vezetési és hitelesítési rendszerben való részvételéről szóló, az Európai

Parlament és a Tanács 761/2001/EK rendeletnek megfelelő bejegyzését 2010 közepére tervezik. Elindult tovább egy olyan program is, amely az EKB által hagyott „ökológiai lábnyom” minimalizálását tűzte ki célul.

2.6. INFORMATIKAI SZOLGÁLTATÁSMENEDZSMENT

2009 folyamán stratégiai szempontból is áttekintették az EKB informatikai feladatait, aminek eredményeként korszerűsítették az Információs Rendszerek Főigazgatóságának szervezeti felépítését, és felvázoltak egy stratégiai informatikai tervet. Utóbbi célja az informatikai szolgáltatások felhasználóinak igényeihez való stratégiai alkalmazkodás, amelynek eredményeként a teljes szolgáltatási ciklus alatt integrált igénytámogatást nyújtanak. Az EKB sikeresen megfelelt az informatikai szolgáltatásmenedzsment működését vizsgáló első ISO/IEC 20000 ellenőrzésen, továbbá a 9001:2008 ISO-szabványnak megfelelően lezajlott az informatikai feladat-végrehajtást irányító rendszer tanúsítása.

A KBER-en belüli informatikai irányítási rendszert tovább erősítette, hogy az Eurorendszer Informatikai Operatív Bizottságának irányításával elfogadták a KBER informatikai infrastruktúrájára vonatkozó irányelveket és informatikai szolgáltatásmenedzsmentjére vonatkozó politikát.

3 AZ EMBERI ERŐFORRÁSOK KONFERENCIÁJA

Az Emberi Erőforrások Konferenciája (HRC), valamint az irányítása alá tartozó Képzési és Fejlesztési Munkacsoport tevékenysége 2009-ben az emberierőforrás-gazdálkodás több területét érintette. Az egészségügyi kérdésekről februárban tartottak konferenciát, középpontjában a munkavállalók egészségi állapotának javításával és a betegállománnyal kapcsolatos intézkedésekkel. A HRC a tudásgazdálkodás és a külső munkavállalói megbízásokkal kapcsolatos igazgatási feladatokat is napirendjére tűzte. Utóbbival összefüggésben szakmai műhely keretében támogatja a munkavállalókat a külföldi megbízás előtt, után és közben egyaránt.

Online brosúra összeállításával – amely az egyes nemzeti központi bankok honlapján lesz elérhető – a KBER-en belüli mobilitással és fejlesztéssel kapcsolatos ügyekben nyújtanak további támogatást.

Az igények felmérése alapján a HRC szeminárium-sorozatot dolgozott ki a KBER munkavállalói számára, amely elsősorban a projektmenedzseri készségek fejlesztését tűzi ki célul. A 2010 folyamán induló kezdeményezés elsősorban módszertani kérdésekkel foglalkozik, továbbá áttekinti a projektmegvalósítási környezetben kívánatos interperszonális készségfejlesztés témakörét is.

4 SZOCIÁLIS PÁRBESZÉD A KBER-EN BELÜL

A KBER Szociális Párbeszéde olyan konzultációs fórumra utal, amelyen az EKB és a KBER központi banki munkavállalóinak, valamint az európai szakszervezetek szövetségeinek¹⁶ képviselői vesznek részt. A párbeszéd célja a tájékoztatás és az eszmecsere olyan kérdésekben, amelyeknek számottevő hatása lehet a KBER központi banki munkavállalóinak alkalmazási feltételeire. A tájékoztatásnak egy félévente megjelenő hírlevél és az évente kétszer Frankfurtban tartott összejövetelek adnak teret.

A KBER Szociális Párbeszéde 2009-ben ünnepelte létrejöttének tizedik évfordulóját. Középpontjában pénzügyi felügyeleti kérdések, az Európai Rendszerkockázati Tanács (European Systemic Risk Board) felállítása, az eurorendszeren belüli együttműködés és specializáció, valamint a KBER informatikai portfóliója állt. Terítékre kerültek ezenkívül a bankjegy-előállítással és -forgalmazással, továbbá a fizetési rendszerekkel kapcsolatos kérdések. A munkavállalók képviselőit tájékoztatták e mellett a HRC munkájáról is.

A KBER-en belüli Szociális Párbeszéd plenáris ülésének előkészítéseként a bankjegygyártással és -forgalommal foglalkozó eseti értekezleteken tovább vizsgáltuk a területtel kapcsolatos műszaki kérdéseket. A Szociális Párbeszéd munkacsoport októberben ismét összeült, hogy megvitassa az EKB és a szövetségek közötti kölcsönös tájékoztatás javításának lehetőségét.

¹⁶ Az Európai Központi Bankok Szakszervezeteinek Állandó Bizottsága (Standing Committee of European Central Bank Unions – SCECBU), a Szakszervezetek Nemzetközi Hálózata – Európa (Union Network International – Europa Finance) és a Köszolgáltatói Szakszervezetek Európai Szövetsége (European Federation of Public Service Unions – EPSU).

5 AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK ÉVES BESZÁMOLÓJA

JELENTÉS A 2009. DECEMBER 31-ÉVEL ZÁRULÓ ÉV GAZDÁLKODÁSÁRÓL

1 ALAPTEVÉKENYSÉG

Az EKB 2009. évi tevékenységét részletesen az Éves jelentés megfelelő fejezetei mutatják be.

2 CÉLOK, FELADATOK

Az EKB céljait és feladatait a KBER alapokmánya (2. és 3. cikk) ismerteti. Az EKB elnöke az Éves jelentéshez fűzött előszavában ezen célok tükrében értékeli a bank teljesítményét.

3 FŐBB ERŐFORRÁSOK, KOCKÁZATOK, FOLYAMATOK

AZ EKB SZERVEZETI IRÁNYÍTÁSA

Az EKB szervezeti irányítását az Éves jelentés 7. fejezete írja le.

AZ IGAZGATÓSÁG TAGJAI

Az Igazgatóság tagjait monetáris és banki ügyekben nagy szakmai tekintéllyel és tapasztalattal bíró jelöltek közül a tagállamok állam- vagy kormányfőinek minősített többségi szavazása alapján és az EU Tanácsának az Európai Parlamenttel és az EKB Kormányzótanácsával való egyeztetés után meggett ajánlására nevezik ki.

Foglalkoztatásuk feltételeit a Kormányzótanács határozza meg az általa és az EU Tanácsa által kinevezett három-három tagból álló bizottság javaslata alapján.

Javadalmazásuk részleteit az Éves beszámoló „Személyi jellegű költségek” című 30. pontja tárgyalja.

MUNKAVÁLLALÓK

Az EKB-ban a teljes munkaidőben szerződéssel alkalmazott átlagos állomány a 2008. évi 1499-ről 2009-ben 1530-ra emelkedett. Az év végén a banknak 1563 alkalmazottja volt. A dolgozói létszámmal kapcsolatban

további információk az Éves beszámoló „Személyi jellegű költségek” című 30. pontjában és az Éves jelentés 7. fejezetének 2. pontjában olvashatók, amely az EKB emberierőforrás-stratégiáját ismerteti.

BEFEKTETÉSEK, KOCKÁZATKEZELÉS

Az EKB devizatartalék-portfóliója az euroövezeti nemzeti központi bankoktól a KBER alapokmánya 30. cikkének értelmében átvett devizatartalékból és ebből származó bevételből áll. A portfólió célja az EKB Szerződésben meghatározott célból kezdeményezett devizapiaci műveleteinek finanszírozása.

Az EKB saját vagyonalap-portfóliója a) a befizetett tőkének, b) a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalék ellenoldali tételének, c) az általános tartalékalapnak és d) a portfólió múltban felhalmozott jövedelmének befektetését tükrözi. Ez a bevételi forrás az EKB működési költségeinek finanszírozását szolgálja.

Az EKB befektetéseiről és a kapcsolódó kockázatkezelésről az Éves jelentés 2. fejezete ír részletesen.

AZ EKB KÖLTSÉGVETÉSÉNEK ELKÉSZÍTÉSE

A pénzügyi szervezetrányítás fontos szereplője a Költségvetési Bizottság (BUCOM), amely az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok szakértőit foglalja magában. Az eljárási szabályzat 15. cikkének megfelelően a BUCOM úgy támogatja a Kormányzótanács munkáját, hogy részletesen értékeli az EKB éves költségvetési javaslatait és az Igazgatóság kiegészítő költségvetési finanszírozásra benyújtott kérelmeit, még mielőtt kormányzótanácsi jóváhagyásra kerülnének. Az Igazgatóság és a Kormányzótanács rendszeresen ellenőrzi az engedélyezett költségvetési kiadások figyelembevételét, és ebben az EKB belső ellenőrzési részlegének tanácsaira és a BUCOM segítségével támaszkodik.

4 PÉNZÜGYI EREDMÉNY

PÉNZÜGYI MÉRLEG

A KBER alapokmányának 26.2 cikke értelmében az EKB Éves beszámolóját az Igazgatóság készíti el a Kormányzótanács által lefektetett alapelvek szerint. A beszámolót a nyilvánosságra hozatal előtt a Kormányzótanács hagyja jóvá.

DEVIZAÁRFOLYAM-, KAMATLÁB-, HITEL- ÉS ARANYÁRFOLYAM-KOCKÁZATRA KÉPZETT CÉLTARTALÉK

Mint ahogy az EKB legtöbb eszközét és kötelezettségét rendszeres időközönként ártértékelik az aktuális devizapiaci és értékpapír-árfolyamok figyelembevételével, az árfolyamkockázat és, kisebb mértékben, a nyitott kamatpozíciók az EKB nyereségét jelentősen befolyásolják. A kockázatok elsősorban az USA-dollárban, japán jenben és aranyban tartott devizatartalékból erednek, amelyeket a bank jellemzően kamatozó instrumentumokba fektet.

2005-ben a Kormányzótanács – a jelentős kockázati pozíciókat és az ártértékelési számlák nagyságát figyelembe véve – úgy döntött, hogy a devizaárfolyam-, a kamatláb- és az aranyárfolyam-kockázat fedezésére céltartalékot képez. A testület másik döntése alapján a céltartalék és az EKB általános tartalékalapja együttesen nem haladhatja meg az euroövezeti nemzeti központi bankok által befizetett tőkerészesedés összegét. 2009-ben a fedezettkötvény-vásárlási program felállítását követően (lásd az Éves beszámoló „Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai” című 5. pontját), a Kormányzótanács a céltartalékolási kört a hitelkockázat-fedezésre is kiterjesztette.

2008. december 31-én a céltartalék 4 014 961 580 euro volt. A KBER alapokmánya 49.2 cikkének megfelelően a Národná banka Slovenska 2009. január 1-jei hatállyal 40 290 173 eurót fizetett be a céltartalékba. Emellett a Kormányzótanács, vizsgálati eredményeit figyelembe véve 2009. december 31-i

hatállyal felszabadította a céltartalék 34 806 031 eurós részét, hogy ezzel betartsa a legnagyobb megengedett értékhatár követelményét. A fenti tényezők nettó hatására a céltartalék 4 020 445 722 euróra emelkedett, amely a 2009. december 31-i állapot szerint az euroövezeti nemzeti központi bankok által az EKB tőkéjébe befizetett összegnek felel meg.

A céltartalékokat a realizált és a nem realizált veszteségek, különösen az ártértékelési számlák által nem fedezett ártértékelési veszteség finanszírozására fordítják. A céltartalék nagyságát és szükségét az EKB évről évre felülvizsgálja. A vizsgálat során számos tényezőt figyelembe vesz, köztük a kockázatos eszközök állományának nagyságát, az adott pénzügyi évben realizálódott kockázati pozíciókat, a következő évre prognosztizált eredményt, valamint az egy időben konzisztensen alkalmazott kockázatértékelést, amely a kockázatos eszközök értékének (Values at Risk – VaR) kiszámítását jelenti.

A 2009. ÉV PÉNZÜGYI EREDMÉNYE

2009-ben a kockázati tartalék egy részének felszabadítása előtt az EKB nettó jövedelme 2 218 millió euro volt, szemben a 2008. évi 2 661 millió euróval. A felszabadítás utáni 2 253 millió euro nettó nyereséget felosztották a nemzeti központi bankok között.

2008-ban az eurónak a jennel és az USA-dollárral szembeni leértékelődése 3,6 milliárd euro nem realizált nyereséget eredményezett. A nyereséget az eurorendszer Kormányzótanácsa által felállított közös számviteli politikával összhangban ártértékelési számlán könyvelték el. 2009-ben az eurónak a jennel és a dollárral szembeni felértékelődése 1,5 milliárd euróval csökkentette a vonatkozó ártértékelési számlákat, míg az aranyárfolyam évközbéli jelentős emelkedése a kapcsolódó nem realizált nyereséget 2,0 milliárd euróval megemelte.

2009-ben a nettó kamatjövedelem a 2008. évi 2 381 millió euróról 1 547 millió euróra csökkent, aminek oka elsősorban az volt, hogy a) csökkent az eurorendszeren belüli eurobankjegy-elosztásból

származó kamatbevétel, mivel az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek átlagos marginális kamata 2009-ben kisebb volt, valamint hogy b) alacsonyabb nettó kamatjövödelem származott a devizatartalékból, mivel az év során átlagosan kisebbek voltak az USA-dollár alapú eszközök kamatlábai. Ezt csak részben ellensúlyozta, hogy leesett a nemzeti központi bankoknak az EKB-nak átadott devizatartalék utáni követelésére kiszabott kamat is.

A pénzügyi műveletekből realizált nettó nyereség a 2008. évi 662 millió euróról 1103 millió euróra emelkedett 2009-ben, ami a) az értékpapír-eladásból 2009-ben származó nettó realizált nyereség emelkedésének, valamint (b) az aranyeladásból realizált nagyobb nyereségnek tudható be. Utóbbi pedig az aranyárfolyam jelentős emelkedésével, továbbá a nagyobb eladott arany mennyiséggel magyarázható. Az aranyeladást a 2004. szeptember 27-én az EKB által is aláírt központi banki aranymegállapodás alapján végezték.

Az EKB igazgatási összköltsége az értékcsökkenést is beszámítva a 2008-as 388 millió euróról 2009-ben 401 millió euróra emelkedett.

AZ EKB TŐKÉJÉNEK VÁLTOZÁSA

A KBER alapokmányának 29.3 cikke értelmében a nemzeti központi bankokra vonatkozó tőkejegyzési kulcsot ötévente ki kell igazítani. Az EKB megalakulása óta 2009. január 1-jén történt másodszor ilyen kiigazítás.

A Szerződés 122. cikkének (2) bekezdése alapján hozott 2008. július 8-i 2008/608/EK tanácsi határozat értelmében Szlovákia 2009. január 1-jén bevezette az egységes pénznemet. Ezért a KBER alapokmánya 49.1 cikkével összhangban a Národná banka Slovenska az említett időponttól befizette az EKB tőkéjében jegyzett részesedése fennmaradó részét.

A Szlovákia eurocsatlakozásához kapcsolódó nemzeti központi banki tőkejegyzési kulcs módosítása eredményeként az EKB befizetett tőkéje a 2008. december 31-i 4137 millió euróról

2009. január 1-jére 4142 millió euróra emelkedett. A változás részletesebb leírása az Éves beszámoló „Saját tőke” című 16. pontjában olvasható.

5 EGYÉB KÉRDÉSEK

AZ EKB NYUGDÍJRENDSZERÉNEK FELÜLVIZSGÁLATA

A bank 2009-ben felülvizsgálta a munkavállalói nyugdíjrendszert, amivel a rendszer hosszú távú pénzügyi fenntarthatóságát kívánta biztosítani. A vizsgálat eredményeként a meglévő rendszert 2009. május 31-i dátummal befagyasztották, és 2009. június 1-jei hatállyal új nyugdíjrendszert vezettek be. További részleteket az Éves beszámoló számviteli politikával foglalkozó részében „Az EKB nyugdíjrendszere és a volt alkalmazottaknak fizetett egyéb juttatások” című pontban, valamint az Éves jelentés 7. fejezetének 2. pontjában olvashatunk, amely az EKB alkalmazási feltételeivel is foglalkozik.

A 2009. DECEMBER 31-I MÉRLEG

ESZKÖZÖK	A FEJEZET KAPCSOLÓDÓ PONTJA	2009 €	2008 €
Aranykészletek és aranykövetelések	1	12 355 158 122	10 663 514 154
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	2		
Az IMF-fel szembeni követelések		346 455 675	346 651 334
Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök		35 109 527 121	41 264 100 632
		35 455 982 796	41 610 751 966
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	2	3 293 593 476	22 225 882 711
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések euróban	3		
Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, hitelek		0	629 326 381
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban	4	5 000	25 006
Euroövezetbeli rezidensek euróban denominált értékpapírai	5		
Monetáris politikai célú értékpapír-állomány		2 181 842 083	0
Eurorendszeren belüli követelések	6		
Az eurorendszeren belüli eurobankjegyelosztással kapcsolatos követelések		64 513 307 300	61 021 794 350
Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) követelések		6 359 967 425	234 095 515 333
		70 873 274 725	295 117 309 683
Egyéb eszközök	7		
Tárgyi eszközök		221 886 920	202 690 344
Egyéb pénzügyi eszközök		11 816 451 684	10 351 859 696
Mérlegen kívüli tételek átértékelési különbözetei		20 951 426	23 493 348
Aktív időbeli elhatárolások		775 782 372	1 806 184 794
Vegyes tételek		1 003 035 232	1 272 185 672
		13 838 107 634	13 656 413 854
Eszközök összesen		137 997 963 836	383 903 223 755

FORRÁSOK	A FEJEZET KAPCSOLÓDÓ PONTJA	2009 €	2008 €
Forgalomban lévő bankjegyek	8	64 513 307 300	61 021 794 350
Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	9	1 056 000 000	1 020 000 000
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	10	9 515 160 271	253 930 530 070
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	11	0	272 822 807
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek Betétek, egyenlegek, egyéb kötelezettségek	11	18 752 058	1 444 797 283
Eurorendszeren belüli kötelezettségek Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek	12	40 204 457 215	40 149 615 805
Egyéb források	13		
Mérlegen kívüli tételek átértékelési különbözete		196 041 410	1 130 580 103
Passzív időbeli elhatárolások		731 468 960	2 284 795 433
Vegyes tételek		409 204 389	1 797 414 878
		1 336 714 759	5 212 790 414
Céltartalék	14	4 042 873 982	4 038 858 227
Átértékelési számlák	15	10 915 251 958	11 352 601 325
Saját tőke	16		
Tőke		4 142 260 189	4 137 159 938
Tárgyévi nyereség		2 253 186 104	1 322 253 536
Források összesen		137 997 963 836	383 903 223 755

A 2009. ÉVI EREDMÉNYKIMUTATÁS

	A FEJEZET KAPCSOLÓDÓ PONTJA	2009 €	2008 €
Devizatartalék utáni kamatbevétel		700 216 277	1 036 423 272
Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevételek		787 157 441	2 230 477 327
Egyéb kamatbevétel		5 608 442 130	9 956 981 127
<i>Kamatbevétel</i>		<i>7 095 815 848</i>	<i>13 223 881 726</i>
A központi bankok devizatartalék-átadással kapcsolatos követelése után fizetett kamat		(443 045 045)	(1 400 368 012)
Egyéb kamatráfordítások		(5 105 724 953)	(9 442 319 040)
<i>Kamatráfordítások</i>		<i>(5 548 769 998)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Nettó kamatbevétel	24	1 547 045 850	2 381 194 674
Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség/veszteség	25	1 102 597 118	662 342 084
Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztése	26	(37 939 649)	(2 662 102)
Devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázattal kapcsolatos céltartalék-képzés ill. -felszabadítás		34 806 031	(1 339 019 690)
Pénzügyi műveletek, értékvesztés és kockázati céltartalék-képzés nettó eredménye		1 099 463 500	(679 339 708)
Díjakból és jutalékokból eredő nettó ráfordítás	27	(16 010)	(149 007)
Részvényekből és részesedésekből származó bevétel	28	934 492	882 152
Egyéb bevétel	29	6 783 936	7 245 593
Nettó bevétel összesen		2 654 211 768	1 709 833 704
Személyi jellegű költségek	30	(187 314 707)	(174 200 469)
Igazgatási költségek	31	(186 447 503)	(183 224 063)
Tárgyi eszközök értékcsökkenése		(21 042 602)	(23 284 586)
Bankjegy-előállítási költségek	32	(6 220 852)	(6 871 050)
Tárgyévi nyereség		2 253 186 104	1 322 253 536

Majna-Frankfurt, 2010. február 23.

EURÓPAI KÖZPONTI BANK

Jean-Claude Trichet
elnök

AZ EKB SZÁMVITELI IRÁNYELVEI¹

A PÉNZÜGYI BESZÁMOLÓ MEGJELENÍTÉSE ÉS FELÉPÍTÉSE

Az Európai Központi Bank (EKB) pénzügyi beszámolójának valós, megbízható képet kell adnia az EKB pénzügyi helyzetéről és működésének eredményéről. A beszámoló az alábbi – a Kormányzótanács megítélése szerint a központi banki tevékenység sajátosságainak megfelelő – számviteli elvekkel² összhangban került összeállításra.

SZÁMVITELI ELVEK

Az alkalmazott főbb számviteli elvek: a valódiság, az átláthatóság, az óvatosság, a mérlegfordulónap után bekövetkezett gazdasági események kimutatása, a lényegesség, az időbeli elhatárolás elve, a folytonosság, a következetesség és az összehasonlíthatóság.

AZ ESZKÖZÖK ÉS FORRÁSOK KIMUTATÁSA

Valamely eszköz vagy forrás a mérlegben csak akkor kerül kimutatásra, ha valószínűsíthető, hogy az EKB-nak a jövőben hozzá kapcsolódóan gazdasági haszna vagy ráfordítása keletkezik, ha az eszközhöz vagy forráshoz kapcsolódó minden kockázat, illetve előny lényegében az EKB-t illeti meg, valamint az eszköz költsége vagy képviselt értéke, illetve a kötelezettség összege megbízhatóan mérhető.

AZ ELSZÁMOLÁS ALAPJA

A beszámoló készítésénél az EKB a bekerülési értéken alapuló elszámolást alkalmazza, azzal a módosítással, hogy a forgalomképes értékpapírok (kivéve a lejáratig megtartott kategóriába soroltakat), az aranykészletek és egyéb más mérlegben szereplő és mérlegen kívüli devizaeszközök és -források piaci értéken vannak kimutatva. A pénzügyi eszközöket és forrásokat érintő tranzakciók az elszámolásuk napjával kerülnek a könyvekbe.

Az értékpapírok kivételével a devizaalapú pénzügyi instrumentumokat mérlegen kívüli számlákon a kötés napján mutatják ki. Az elszámolás

napjával a mérlegen kívüli tételeket vissza kell vezetni, és az ügyleteket a mérlegben kell kimutatni. A devizakereskedelem a nettó devizapozíciót az üzletkötés napján érinti, továbbá az eladásból realizált eredményt is az üzletkötés napján számítják. A devizaalapú pénzügyi instrumentumok után felhalmozódott kamatot, ázsiót és diszázsiót naponta számítják és könyvelik, ezek az időbeli elhatárolások tehát naponta befolylásolják a devizapozíciót.

ARANY- ÉS DEVIZAESZKÖZÖK, ILLETVE -KÖTELEZETTSÉGEK

A devizaalapú eszközöket és kötelezettségeket a mérlegkészítés napján érvényes árfolyamon váltják át euróra. A bevételek és a ráfordítások átváltása a rögzítés napján érvényes devizaárfolyamon történik. A devizaeszközök és -kötelezettségek átértékelése mind a mérlegben szereplő, mind a mérlegen kívüli instrumentumok esetében devizanemenként történik.

A devizaeszközök és -források piaci értékelését az árfolyamváltozás miatti átértékeléstől elkülönítve kezelik.

Az aranyat az év végén érvényes piaci árfolyamon kell kimutatni. Az arany esetében nincs megkülönböztetve az ár és a devizaárfolyam szerinti átértékelésből adódó különbség. Ehelyett az értékelés az arany unciánkénti euroára alapján történik, amelyet a 2009. december 31-ével záruló évre az ezen a napon érvényes euro/USA-dollár árfolyamból számítanak.

ÉRTÉKPAPÍR

Minden forgalomképes értékpapírt (kivéve a lejáratig megtartott állományba sorolt értékpapírokat) és hasonló eszközt vagy a mérlegkészítés időpontjában érvényes piaci középárfolyamon vagy a hozamgörbe alapján külön-külön

1 Az EKB számviteli irányelveinek leírása részletesen az EKB/2006/17-es módosított határozatban található. HL L 348., 2006.12.11., 38. o.

2 Az elvek összhangban állnak a KBER alapokmánya 26.4 cikkének rendelkezéseivel, amelyek az eurorendszer műveleteire vonatkozó számviteli és pénzügyi beszámolók szabályainak harmonizált módszertanát rendelik el.

kell értékelni. A 2009. december 31-ével záruló évben a 2009. december 30-án érvényes közép-árfolyamot alkalmaztuk.

A lejáratig megtartott kategóriába sorolt piacképes értékpapírok, a nem piacképes értékpapírok és a nem likvid részvények értékvesztéssel módosított bekerülési értéken kerülnek kimutatásra.

AZ EREDMÉNYELSZÁMOLÁS SZABÁLYAI

A bevételeket és a ráfordításokat a keletkezés, illetve a felmerülés időszakában kell kimutatni. A deviza-, arany- és értékpapír-eladáson realizált nyereség és veszteség az eredménykimutatásban kerül elszámolásra. Ezt a realizált nyereséget/veszteséget az adott eszköz átlagos bekerülési értékének figyelembevételével kell kiszámítani.

A nem realizált nyereség nem kerül bevételként elszámolásra, hanem közvetlenül egy átértékelési számlára van átvezetve.

A nem realizált veszteséget abban az esetben kell az eredménykimutatásba átvezetni, ha az év végén értéke meghaladja a megfelelő átértékelési számlán nyilvántartott korábbi átértékelési nyereséget. A valamely értékpapírból, devizából vagy aranyból származó nem realizált veszteséget nem nettósítják a más értékpapírból, devizából vagy aranyból származó nem realizált nyereséggel szemben. Amennyiben az év végén bármely tétel esetében nem realizált, eredménykimutatásba átvezetett veszteség áll fenn, az adott tétel átlagos bekerülési értéke az év végi deviza-, illetve piaci árfolyamra csökken.

Azértékvesztés hatását az eredménykimutatásban mutatjuk ki, és a következő években csak abban az esetben vezethető vissza, ha nagysága csökken, és a csökkenés az értékvesztés első kimutatása után megfigyelhető eseményhez kötődik.

A megvásárolt értékpapírokon, ideértve a lejáratig megtartásra kerülő kategóriába sorolt papírokat is, keletkező ázsiót, illetve diszáziót a kamatbevétel részeként kell kiszámítani és feltüntetni, és a lejáratig hátralévő futamidő alatt kell az eredményben elszámolni.

PENZIÓS ÜGYLETEK

A penziós ügylet olyan művelet, amellyel az EKB visszavásárlási megállapodás alapján eszközöket vásárol vagy ad el, vagy biztosíték fedezete mellett hitelműveletet végez.

A visszavásárlási megállapodás (aktív repoügylet) keretében értékpapírt adnak el készpénzfizetés ellenében azzal az egyidejű megállapodással, hogy azt a partnertől egy meghatározott jövőbeli időpontban a megegyezés szerinti áron visszavásárolják. A visszavásárlási megállapodás a mérlegben a forrásoldalon biztosítékkal fedezett, fogadott betétként, az eredménykimutatásban pedig a kamatráfordítások között szerepel. A megállapodás keretében eladott értékpapírok az EKB mérlegében maradnak.

A passzív visszavásárlási megállapodás (passzív repoügylet) értelmében értékpapír vételére kerül sor készpénzfizetés ellenében azzal az egyidejű megállapodással, hogy egy meghatározott jövőbeli időpontban a megegyezés szerinti áron visszaadják a partnernek. A passzív repo mint fedezett hitel a mérleg eszközoldalán kerül kimutatásra, ám nem képezi az EKB értékpapír-állományának részét. Az eredménykimutatásban kamatbevételként generál.

Az automatizált értékpapír-kölcsönzési program (automated security lending programme – ASLP) alapján lebonyolított penziós ügylet (ideértve az értékpapír-kölcsönügyletet) csak akkor szerepel a mérlegben, ha az EKB számláján készpénzes biztosítékot helyeznek el fedezetül. 2009-ben az EKB nem kapott készpénzfedezetet ilyen tranzakció kapcsán.

MÉRLEGEN KÍVÜLI TÉTELEK

A devizainstrumentumokat, nevezetesen a határidős devizaügyletet, a devizaswapügylet határidős lábát és más olyan devizainstrumentumot, amely egy devizának egy későbbi időpontban egy másikra történő átváltását foglalja magában, a devizanyereség, illetve -veszteség számítása céljából a nettó devizapozíció részének kell tekinteni.

Az egyes kamatlábak változásától függő instrumentum átértékelése tételenként történik. A tőzsdei határidős (futures) kamatlábkontraktus változó letétének napi ingadozásából származó eredményt az eredménykimutatásban kell elszámolni. A határidős értékpapírügyleteket és kamatswapokat általánosan elfogadott módszerekkel értékelik, amelyek a megfigyelhető piaci árfolyamokat, illetve kamatokat, valamint az elszámolás és az értékelés napja közötti időszak diszkonttényezőit alkalmazzák.

MÉRLEGFORDULÓNAP UTÁNI GAZDASÁGI ESEMÉNYEK

Az eszközöket és forrásokat a mérlegforduló napja és a pénzügyi beszámoló Kormányzótanács általi elfogadása közé eső eseményekkel korrigálni kell, amennyiben ezek az eszközök és források mérlegforduló-napi állapotát lényegesen befolyásolják.

A mérlegfordulónap után bekövetkező olyan fontos gazdasági események, amelyek a mérleg készítésének napján nem befolyásolják az eszköz- és forrásállományokat, a magyarázó pontokban vannak feltüntetve.

KBER-EN/EURORENDSZEREN BELÜLI KÖVETELÉSEK/KÖTELEZETTSÉGEK

KBER-en belüli ügyletnek olyan határon átlépő tranzakciót nevezünk, amely az EU valamely két központi bankja között jön létre. Az ügylet elsősorban a TARGET2, vagyis a transzeurópai, automatizált, valós idejű bruttó elszámolási rendszeren (lásd az Éves jelentés 2. fejezetét) keresztül kerül feldolgozásra, és a TARGET2 rendszerhez kapcsolódó uniós központi bankok között bilaterális számlakövetelések és -kötelezettségek létrejöttét eredményezi. A kétoldalú számlaegyenlegeket naponta átadják az EKB-nak, végül az egyes központi banknak csak az EKB-val szemben áll fenn egyetlen nettó bilaterális pozíciója. Az EKB könyveiben ez a pozíció az adott nemzeti központi banknak a KBER többi részével szemben fennálló nettó követelését, illetve kötelezettségét mutatja.

Az euroövezetbeli nemzeti központi bankoknak KBER-en belüli euroalapú ügyletei eredményeképpen létrejövő és az EKB-nál vezetett követelése, illetve kötelezettségei (az EKB tőkéjének és a devizatartalék átadásából eredő pozíciók kivételével) az eurorendszeren belüli követelésnek, illetve kötelezettségnek minősülnek, és az EKB mérlegében egyetlen nettó követelés-, illetve kötelezettségpozícióként szerepelnek.

Azok az eurorendszeren belüli egyenlegek, amelyek az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származnak, „Az eurobankjegyek eurorendszerbeli elosztásával kapcsolatos követelések” soron egyetlen nettó eszközként vannak feltüntetve (lásd a számviteli politika „Forgalomban levő bankjegyek” című pontját).

Az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok TARGET2-ben³ való részvétele eredményeképpen a KBER-en belül keletkezett, EKB-val szembeni egyenlegeit az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban” soron kell kimutatni.

A TÁRGYI ESZKÖZÖKKEL KAPCSOLATOS ELSZÁMOLÁSOK

A tárgyi eszközt a föld kivételével az értékcsökkenéssel csökkentett bekerülési értéken kell kimutatni. A föld bekerülési értéken kerül kimutatásra. Az értékcsökkenés kiszámítása a beszerzés utáni negyedévtől kezdve a tárgyi eszköz várható használati ideje alatt lineáris módszerrel az alábbi módon történik:

Számítógép, kapcsolódó hardver és szoftver, gépjármű	4 év
Berendezési tárgy, bútor, üzemi felszerelés	10 év
10 000 eurónál kisebb bekerülési értékű tárgyi eszköz	A beszerzés évében leírva

Az EKB jelenleg bérelt irodaházainak fenntartási és karbantartási munkáiból eredő aktívált költség hasznos élettartama le lett rövidítve

3 2009. december 31-én a TARGET2 rendszerben részt vevő, euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski, Eesti Pank.

annak érdekében, hogy az eszközök teljes leírása még azelőtt befejeződjön, hogy a bank átköltözik az új székházba.

AZ EKB NYUGDÍJRENDSZERE ÉS A VOLT MUNKATÁRSÁKNAK FIZETETT EGYÉB JUTTATÁSOK

Az EKB járadékkal meghatározott nyugdíjrendszert alkalmaz a munkavállalók számára, amelyet a hosszú távú munkavállalói juttatások alapjából finanszíroz.

A bank 2009-ben felülvizsgálta a munkavállalói nyugdíjrendszert, amivel biztosítani kívánta, hogy a rendszer hosszú távon pénzügyileg fenntartható legyen. A felülvizsgálat eredményeként 2009. május 31-ével befagyasztották az érvényes nyugdíjrendszert, és a már felhalmozott munkavállalói jogok megtartása mellett döntöttek.

2009. június 1-jén új nyugdíjrendszert vezettek be a jelenlegi és a belépő munkavállalók részére. Az új rendszerben az EKB és a munkavállalók kötelező járulékfizetésének mértékét az alapfizetés 16,5%-áról 18%-ára, illetve 4,5%-áról 6%-ára emelték. A munkavállalóknak befagyasztott nyugdíjrendszerhez hasonlóan az új rendszerben is lehetőségük van további önkéntes járulékfizetésre az erre a célra szolgáló járulékkal meghatározott pillér keretében.⁴

MÉRLEG

A mérlegben a járadékkal meghatározott nyugdíjrendszerrel kapcsolatos kötelezettség a mérlegfordulónapon fennálló, meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség jelenértékének, valamint a kötelezettség finanszírozását szolgáló, el nem számolt aktuáriusi nyereséggel és veszteséggel kiigazított eszközök valós értékének *különbségével* egyezik meg.

A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettséget évről évre független aktuárius számítja ki a halmozott jogosultság (projected unit credit) módszerével. A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség jelenértékét úgy számítja ki, hogy a jövőbeni

pénzáramlás becslött értékét olyan kiváló besorolású vállalati kötvény kamatlábával diszkontálja, amely euróban van denominálva és hasonló lejáratú, mint az adott nyugdíjfizetési kötelezettség.

Az aktuáriusi nyereség és veszteség tapasztalaton alapuló kiigazításból (a tényleges eredmény eltér a korábbi aktuáriusi feltevéstől) és az aktuáriusi feltevések megváltozásából származhat.

EREDMÉNYKIMUTATÁS

Az eredménykimutatásban szereplő nettó összeg a következő tételekből áll:

- (a) az év folyamán felhalmozódó juttatások aktuális szolgálati költsége;
- (b) a meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség diszkontrátán számított kamata;
- (c) a rendszer eszközeinek várható megtérülése;
- (d) az eredménykimutatásban a „10%-os sáv” módszerével elszámolt bármilyen aktuáriusi nyereség és veszteség.

„10%-OS SÁV” MÓDSZERE

Az el nem számolt nettó aktuáriusi nyereséget, illetve veszteséget, amely meghaladja (a) a meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség 10%-át vagy – amennyiben ez a nagyobb – (b) a rendszer eszközei valós értékének 10%-át, le kell írni a rendszerben résztvevő munkavállalók várhatóan hátralevő átlagos munkaviszonyára elosztva.

AZ IGAZGATÓSÁG TAGJAINAK NYUGDÍJA ÉS EGYÉB NYUGDÍJJELLEGŰ KÖTELEZETTSÉGEK

Az EKB igazgatósági tagjainak nyugdíját és a munkavállalói rokkantsági nyugdíjat nem alapjellegű társadalombiztosítási rendszerből fedezik. A juttatások várható költségének fedezete az igazgatósági tagok/munkavállalók hivatali, illetve alkalmazási ideje alatt

halmozódik fel, és a járadékkal meghatározott rendszernél alkalmazott számviteli módszer szerint számolják. Az aktuáriusi nyereséget és veszteséget a fentebb ismertetett módon számolják el.

Ezeket a kötelezettségeket évről évre független aktuárius értékeli, hogy a pénzügyi kimutatásba a megfelelő adat kerüljön bele.

FORGALOMBAN LÉVŐ BANKJEGYEK

Az eurorendszer tagjai, nevezetesen az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjai, eurobankjegyeket bocsátanak ki.⁵ A forgalomban levő bankjegyállomány összértékét az elosztási kulcs⁶ alapján a hónap utolsó munkanapján osztják szét az eurorendszer nemzeti központi bankjai között.

Az EKB-nak jutó részesedés a forgalomban levő bankjegyállomány összértékének 8%-a, ami a mérleg forrásoldalán a „Forgalomban levő bankjegyek” soron szerepel. Az EKB-nak a teljes eurobankjegy-emisszióból való részesedése a nemzeti központi bankokkal szembeni követelések által realizálódik. Ezeket a kamatozó követeléseket⁷ az „Eurorendszeren belüli követelések” soron „Az eurobankjegy-elosztással kapcsolatos követelések” altételben kell feltüntetni (lásd a számviteli politika „KBER-en/euroövezeten belüli követelések/kötelezettségek” című pontját). A követelésekből származó kamatbevétel a „Nettó kamatbevétel” soron szerepel. A bevételt a keletkezés pénzügyi évében kell elszámolni a nemzeti központi bankok javára, a tényleges kiosztásra viszont a rákövetkező év második munkanapján kerül sor.⁸ Teljes mértékben elosztásra kerül annak az esetnek a kivételével, ha az EKB tárgyevi nettó nyeresége kisebb, mint a forgalomban levő bankjegyállományból származó bevétele; továbbá, ha a Kormányzótanács a devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékba való átvezetést választja, vagy úgy dönt, hogy a bevételt csökkenti azzal a költséggel, ami az eurobankjegy-kibocsátás és -gazdálkodás kapcsán az EKB-ra hárul.

ÁTSOROLÁS

Az USA-dollárban és svájci frankban denominált likviditásbővítő műveletekből származó devizakamat-bevétel és -ráfordítás előzőleg a „Devizataralék utáni kamatbevétel” tételben szerepelt. Az EKB úgy döntött, hogy ezeket a tételeket átsorolja az „Egyéb kamatbevétel” és „Egyéb kamatráfordítás”⁹ sorokba, hogy csak a devizataralék-gazdálkodásból származó jövedelem legyen a „Devizataralék utáni kamatbevétel” soron kimutatva. A 2008. évi összegeket a következőképpen módosítottuk:

	2008-ban publikált €	Átsorolás miatti kiigazítás €	Újronnan kimutatott összeg €
Devizataralék utáni kamatbevétel	997 075 442	39 347 830	1 036 423 272
Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevételek	2 230 477 327	0	2 230 477 327
Egyéb kamatbevétel	8 430 894 437	1 526 086 690	9 956 981 127
Kamatbevétel	11 658 447 206	1 565 434 520	13 223 881 726
A nemzeti központi bankoknak az átadott devizataralékokból eredő követeléseire fizetett kamat	(1 400 368 012)	0	(1 400 368 012)

- 4 Az önkéntes befizetéseket a tagok a nyugdíjbemenetelkor további nyugdíj megvásárlására fordíthatják. Az így keletkező nyugdíj ettől a pillanattól a járadékkal meghatározott kötelezettség része lesz.
- 5 Módosított EKB/2001/15 határozat az eurobankjegyek kibocsátásáról (2001. december 6.) (HL L 337, 2001.12.20., 52. o.).
- 6 „Bankjegyelosztási kulcs”: százalékos arány, amely az EKB bankjegy-kibocsátási részesedésének levonása után a tőkejegyzési kulcs alapján meghatározza az egyes nemzeti központi bankoknak a teljes eurobankjegy-kibocsátásban való részesedését.
- 7 Módosított EKB/2001/16 határozat (2001. december 6.) a résztvevő tagállamok nemzeti központi bankjai 2002. pénzügyi évből származó monetáris jövedelmének elosztásáról (HL L 337, 2001.12.20., 55. o.).
- 8 EKB/2005/11 határozat (2005. november 17.) az Európai Központi Banknak a forgalomban levő eurobankjegyekből származó jövedelme elosztásáról a résztvevő tagállamok nemzeti központi bankjai között, HL L 311, 2005.11.26., 41. o.
- 9 Az átsorolás összhangban van a módosított EKB/2006/17 határozatban lefektetett számviteli irányelvekkel (HL L 348, 2006.12.11., 38. o.).

	2008-ban publikált €	Átsorolás miatti kiigazítás €	Újjonnan kimu- tatott összeg €
Egyéb kamat- ráfordítás	(7 876 884 520)	(1 565 434 520)	(9 442 319 040)
<i>Kamatráfor- dítás</i>	<i>(9 277 252 532)</i>	<i>(1 565 434 520)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Nettó kamat- bevétel	2 381 194 674	0	2 381 194 674

EGYÉB KÉRDÉSEK

Tekintettel az EKB központi banki szerepére, az Igazgatóság úgy ítéli meg, hogy a cash flow kimutatás közzététele a pénzügyi beszámoló olvasóit nem juttatná további érdemi információkhoz.

A KBER alapokmánya 27. cikkével összhangban, valamint a Kormányzótanács ajánlása alapján az Európai Unió Tanácsa ötéves időtartamra, azaz a 2012. pénzügyi év végéig elfogadta a PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft független könyvvizsgálónak való kinevezését.

A MÉRLEGSOROKAT LEÍRÓ, RÉSZLETEZŐ ADATOK

I ARANYKÉSZLETEK ÉS ARANYKÖVETELÉSEK

2009. december 31-én az EKB tulajdonában 16 122 146 uncia¹⁰ arany volt (szemben a 2008. évi 17 156 546 unciával). A csökkenés a következők tudható be: (a) 1 141 248 uncia finom arany eladása a 2004. szeptember 27-én hatályba lépett központi banki megállapodással összhangban, amelynek az egyik aláírója az EKB; (b) a Národná banka Slovenska a KBER alapokmánya 30.1 cikkének megfelelően 106 848 uncia finom aranyat utalt át az EKB részére¹¹, azután hogy Szlovákiában bevezették az egységes fizetőeszközt. 2009-ben az aranyárfolyam jelentős emelkedése bőven ellensúlyozta az aranyállomány euroértékének az említett tranzakciók miatti csökkenését (lásd a számviteli politika „Az arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját).

2 AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI ÉS EUROÖVEZETBELI REZIDENSEKKEL SZEMBENI DEVIZAKÖVETELÉSEK

AZ IMF-FEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK

Ez a tétel az EKB SDR-állományának 2009. december 31-i értékét mutatja. A követelés a Nemzetközi Valutaalappal (IMF) fennálló kétirányú SDR adásvételi megállapodásból ered, amelynek értelmében az IMF fel van hatalmazva, hogy az EKB nevében euróért egy minimális és maximális állományszint között SDR-rel kereskedjen. Az SDR olyan valutakosár, amelynek értékét a négy főbb valuta (euro, japán jen, font sterling, USA-dollár) árfolyamának súlyozott összege adja. A számviteli kimutatásokban devizanemként kezelik (lásd a számviteli politika „Az arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját).

BANKOKKAL SZEMBENI SZÁMLAKÖVETELÉSEK, ÉRTÉKPAPÍR-BEFEKTETÉSEK, EUROÖVEZETEN KÍVÜLI HITELEK ÉS EGYÉB EUROÖVEZETEN KÍVÜLI ESZKÖZÖK; EUROÖVEZETBELI REZIDENSEKKEL SZEMBENI DEVIZAKÖVETELÉSEK

A két mérleg sor a bankokkal szembeni követelésekből, devizahitelekből, USA-dollárban és japán jenben denominált értékpapír-befektetésekből áll:

<i>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések</i>	2009 €	2008 €	Változás €
Folyószámla	845 908 975	5 808 582 148	(4 962 673 173)
Pénzüpiaci betét	636 977 905	573 557 686	63 420 219
Repougyletek	0	379 961 453	(379 961 453)
Értékpapír-befektetések	33 626 640 241	34 501 999 345	(875 359 104)
Mindösszesen	35 109 527 121	41 264 100 632	(6 154 573 511)

<i>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések</i>	2009 €	2008 €	Változás €
Folyószámla	677 846	619 534	58 312
Pénzüpiaci betét	3 292 915 630	22 225 263 177	(18 932 347 547)
Mindösszesen	3 293 593 476	22 225 882 711	(18 932 289 235)

Az euroövezeten kívüli rezi dencek folyószámla-egyenlegei elsősorban a következő tényezők miatt csökkentek:

- (a) 2008. december 31-én a Danmarks Nationalbankkal fennálló swapügyletek dán koronában denominált lábának elszámolása következtében a folyószámla-állományban szerepelt egy 3,9 milliárd eurós összeg.¹² 2009. december 31-én már nem volt nyitott swappozíció.

¹⁰ Ez 501,5 tonnának felel meg.

¹¹ A 66,5 millió euro összértékű átutalást 2009. január 1-jei hatállyal végezték el.

¹² Az EKB 2008-ban kölcsönös devizamegállapodást (swapkeretet) kötött a Danmarks Nationalbankkal. A megállapodás alapján az EKB dán korona ellenében euroforrást biztosít a Danmarks Nationalbanknak az ügyletek időtartamára. Az ebből származó forrásokkal támogatják a rövid lejáratú europiacok likviditását javító intézkedéseket.

(b) A Svájci Nemzeti Bankkal kötött swapmegállapodással kapcsolatban keletkező svájci frank állományok¹³ a 2009. december 31-én fennálló jelentős állománycsökkenés miatt alacsonyabb volt (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban” című 10. pontot).

A japán jen és az USA-dollár euróval szembeni leértékelődése, valamint az értékpapír-állományon keletkező nem realizált nyereség csökkenése (lásd az „Átértékelési számlák” című 15. pontot) is hozzájárult az említett tételek összértékének csökkenéséhez.

A 2008. december 31-i állapot szerint az euroövezeti hitelintézetek részére USA-dollár likviditást bővítő eurorendszerbeli központi banki műveletekhez kapcsolódó betétek az euroövezetbeli rezidenseknél elhelyezett pénzügyi betétek közé voltak sorolva. 2009. december 31-én már nem volt meg ez a betétállomány, ami jelentősen csökkentette ezt a mérlegetelt.

Azzal egyidejűleg, hogy Szlovákiában 2009. január 1-jei hatállyal bevezették az egységes valutát, a Národná banka Slovenska a KBER alapokmánya 30.1 cikkének megfelelően összesen 376,6 millió USA-dollár tartalésközt adott át az EKB-nak.

Az EKB birtokában lévő, dollárban és jenben denominált nettó devizaállomány¹⁴ a 2009. december 31-i állapot szerint:

	Millió valutaegység
USA-dollár	43 123
Japán jen	1 093 848

3 EUROÖVEZETEN KÍVÜLI REZIDENSEKSEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK EURÓBAN

2008. december 31-én ebben a tételben első sorban a Magyar Nemzeti Bankkal szembeni 460,0 millió euro összegű követelés szerepel, ami az EKB-val kötött repomegállapodáshoz kapcsolódik. A megállapodásban olyan

konstrukciót bocsátanak az MNB rendelkezésére, amely az eurolikviditást nyújtó belföldi műveleteinek támogatása céljából, 5 milliárd euro összeghatárig lehetővé teszi a hitelfelvételt. A 2009. december 31-i állapot szerint nem áll fenn ehhez kapcsolódó követelésállomány.

4 EUROÖVEZETBELI HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI EGYÉB KÖVETELÉSEK EURÓBAN

2009. december 31-én ez a követelés egy euroövezetbeli rezidensnél vezetett folyószámlát tartalmazott.

5 EUROÖVEZETI REZIDENSEK EURÓBAN DENOMINÁLT ÉRTÉKPAPÍRJAI

A 2009. december 31-i állapot szerint ez a tétel azokat az értékpapírokat tartalmazta, amelyek a Kormányzótanács által 2009. június 4-én bejelentett fedezett kötvényvásárlási program keretében jutottak az EKB tulajdonába. A programban az EKB és a nemzeti központi bankok az euroövezetben kibocsátott euroalapú fedezett kötvényeket vásárolnak monetáris politikai célból. A kötvényvásárlási tranzakciók várhatóan 2010 júniusa végére maradéktalanul lebonyolódnak.

A Kormányzótanács döntése értelmében a fedezett kötvényeket a lejáratig tartott értékpapírok közé sorolják (lásd a Számviteli politika „Értékpapír” című pontját).

13 A svájci frankban denominált állományok azokat a kockázatkezelési intézkedéseket tükrözik, amelyeket az EKB az euro/svájci frank devizaswap tenderműveletekben alkalmazott. Az egyhetes műveletnél ez 5%-os alapletét alkalmazását jelenti.

14 A megfelelő devizában denominált eszközállomány és forrásállomány különbsége, amelyre devizaátértékelés vonatkozik. Ezeket az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések”, az „Euroövezeti rezidensekkel szembeni devizakövetelések”, az „Aktív időbeli elhatárolások”, az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek”, „Az euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek”, a „Mérlegen kívüli tételek átértékelési különbözete” (forrásoldal) és a „Passzív időbeli elhatárolások” sorokban mutatják ki, a tőzsdei határidős deviza- és devizaswapügyleteket a mérlegen kívüli tételek között figyelembe véve. Nem tartozik ide az árfolyam-átértékelésből származó nyereség devizaalapú pénzügyi instrumentumokra gyakorolt hatása.

2009. december 31-én nem állt rendelkezésre objektív adat a szóban forgó eszközök értékvesztéséről.

A Kormányzótanács döntése értelmében a fedezett kötvényeket a futamidő lejártáig megtartott kategóriába sorolják (lásd a Számviteli politika „Értékpapír” című pontját). 2009. december 31-én nem állt rendelkezésre objektív adat a szóban forgó eszközök értékvesztéséről.

6 EUORENDSZEREN BELÜLI KÖVETELÉSEK

AZ EUROBANKJEGYEK EUORENDSZEREN BELÜLI ELOSZTÁSÁVAL KAPCSOLATOS KÖVETELÉSEK

Ez a tétel az EKB-nak az euroövezetbeli nemzeti központi bankokkal szembeni azon követelését tartalmazza, amely az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származik (lásd a számviteli politika „Forgalomban levő bankjegyek” című pontját).

EUORENDSZEREN BELÜLI EGYÉB (NETTÓ) KÖVETELÉSEK

Ez a tétel 2009-ben túlnyomórészt az euroövezetbeli nemzeti központi bankoknak az EKB-val szembeni TARGET2-beli kötelezettségeit, illetve követeléseit tartalmazta (lásd a számviteli politika „KBER-en/eurorendszeren belüli követelések/kötelezettségek” című pontját). A pozíció elsősorban a központi bankok egymást követő (back-to-back) ügyleteihez kapcsolódó állományok csökkenése miatt lett kisebb, amelyeket az USA-dollárbeli likviditást nyújtó műveletekhez kapcsolódva végeztek (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni euróban denominált kötelezettségek” című 10. pontot).

Ebbe a tételbe tartozik még az EKB-nak a bankjegyalományból származó EKB-bevételből az évközi elosztás során a nemzeti központi bankoknak juttatandó összeg (lásd a számviteli politika „Forgalomban levő bankjegyek” című pontját).

	2009 €	2008 €
Euroövezetbeli NKB-k által a TARGET2-vel összefüggésben fizetendő	317 085 135 903	420 833 781 929
Euroövezetbeli NKB-knak a TARGET2-vel összefüggésben fizetendő	(309 938 011 037)	(185 532 591 178)
A bankjegyalományból származó EKB-bevétel évközi szétosztásához kapcsolódóan az euroövezetbeli NKB-knak fizetendő	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) követelések	6 359 967 425	234 095 515 333

7 EGYÉB ESZKÖZÖK

TÁRGYI ESZKÖZÖK

2009. december 31-én az alábbi főbb tételeket tartalmazza:

	2009 €	2008 €	Változás €
Költségek			
Ingtatlan	168 811 800	159 972 149	8 839 651
Számítógépes hardver és szoftver	182 723 860	174 191 055	8 532 805
Berendezés, bútor, üzemi felszerelés, gépjármű	29 786 515	28 862 720	923 795
Folyamatban lévő beruházás	105 158 742	83 407 619	21 751 123
Egyéb tárgyi eszköz	3 668 526	3 577 485	91 041
Költségek összesen	490 149 443	450 011 028	40 138 415
Értéksökkenési leírás			
Ingtatlan	(70 731 976)	(59 885 983)	(10 845 993)
Számítógépes hardver és szoftver	(169 735 407)	(160 665 542)	(9 069 865)
Berendezés, bútor, üzemi felszerelés, gépjármű	(27 593 378)	(26 618 732)	(974 646)
Egyéb tárgyi eszköz	(201 762)	(150 427)	(51 335)
Értéksökkenési leírás összesen	(268 262 523)	(247 320 684)	(20 941 839)
Könyv szerinti nettó érték	221 886 920	202 690 344	19 196 576

Az „Ingatlan” tétel elsősorban azért emelkedett, mert kifizetése került azon telek vételárának utolsó részlete is, amelyen majd az EKB új székházát építik.

A „Folyamatban levő beruházás” tétel elsősorban az EKB új székházával kapcsolatos tevékenység miatt emelkedett. A kategóriában szereplő eszközök a használatba vétel után kerülnek át a megfelelő tárgyi eszközcsoportha.

EGYÉB PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK

A tétel az EKB saját tőkéjének közvetlen ellenpárját jelentő saját vagyonalap befektetését tartalmazza (lásd az „Egyéb kötelezettségek” című 13. pontot), valamint az egyéb pénzügyi eszközöket, amelyek a Nemzetközi fizetések Bankjában (BIS) való 3211 részvény birtoklását jelenti 41,8 millió eurós bekerülési költségen.

A tétel fő elemei:

	2009 €	2008 €	Változás €
Euroalapú folyószámlák	8 748 115	4 936 630	3 811 485
Pénzpiaci betét euróban	0	150 000 000	(150 000 000)
Értékpapír euróban	11 295 095 956	9 675 505 128	1 619 590 828
Repoügyletek euróban	470 622 051	479 293 075	(8 671 024)
Egyéb pénzügyi eszközök	41 985 562	42 124 863	(139 301)
Mindösszesen	11 816 451 684	10 351 859 696	1 464 591 988

A tétel elsősorban azért emelkedett, mert az EKB a 2008-ban létrehozott deviza-, kamat- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartaléknak ellenoldali tételét, valamint a sajáttőkeportfólión 2009-ben elért jövedelmet befektette a sajáttőkeportfólióba.

MÉRLEGEN KÍVÜLI TÉTELEK ÁTÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE

A tétel elsősorban a 2009. december 31-én fennálló devizaswapügyletek és határidős ügyletek értékelési különbözeteiből áll (lásd a „Devizában denominált swapügyletek és

határidős ügyletek” című 21. pontot). Az értékelési különbözet abból adódik, hogy a tranzakciókat a mérlegfordulónapon érvényes árfolyamon váltják át euróba, ami eltér attól az euroértéktől, amit a tranzakciónak az adott deviza átlagos bekerülési árfolyamán történő átváltásával kapunk (lásd a számviteli politika „Arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját).

A tétel tartalmazza a fennálló kamatswapügyletek értékelési nyereségét is (lásd a „Kamatswap” című 20. pontot).

AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK

2009-ben a tétel az euroövezeti nemzeti központi bankok által TARGET2 egyenlegek után befizetendő 261,6 millió (2008: 648,9 millió) összegű felhalmozott kamatkövetelést tartalmazott, amely 2009 decemberére vonatkozik, valamint az eurorendszer számára az év utolsó negyedében elosztott eurobankjegyállományhoz kapcsolódó EKB-követelésen felhalmozódott 157,8 millió euro (2008-ban 500,4 millió euro) kamatot (lásd a számviteli politika „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját).

Szintén ebben a tételben szerepel az értékpapírok felhalmozódott kamata (lásd még az „Euroövezeten kívüli és euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések” című 2. pontot, az „Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírjai” című 5. pontot és az „Egyéb eszközök” című 7. pontot), valamint az egyéb pénzügyi eszközök.

VEGYES TÉTELEK

A tétel főként a bankjegyállományból származó az EKB bevételéből felhalmozódott előzetesen szétosztott összeget tartalmazza (lásd a számviteli politika „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját és az „Eurorendszeren belüli követelések” című 6. pontot).

Ezen kívül itt vannak elszámolva a 2009. december 31-én a devizaswapügyletekhez és határidős ügyletekhez kapcsolódóan fennálló pozitív egyenlegek (lásd a „Devizaswapügyletek

és határidős ügyletek” című 21. pontot). Az egyenlegek abból adódnak, hogy a szóban forgó tranzakciókat az adott devizanem mérleg-fordulónapi bekerülési átlagárfolyamán váltják át euróba, ami eltér az ügylet eredetileg rögzített euroértékétől (lásd a számviteli politika „Mérlegben kívüli instrumentumok” című pontját).

Idetartozik továbbá az a Német Szövetségi Pénzügyminisztériummal szembeni követelés, amely a kifizetett, de visszatérítendő áfához és egyéb közvetett adóbefizetéshez kapcsolódik. Az Európai Unió kiváltságairól és mentességeiről szóló jegyzőkönyv 3. cikkének értelmében az ilyen adónemek visszatérítendőek. Ez a szabály a KBER-alapokmány 39. cikke szerint az EKB-ra is alkalmazandó.

8 FORGALOMBAN LÉVŐ BANKJEGYEK

Ez a tétel az EKB részesedését (8%) tartalmazza a teljes forgalomban lévő eurobankjegy-állományból (lásd a számviteli politika „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját).

9 EUROÖVEZETBELI EGYÉB REZIDENSEKSEL SZEMBENI KÖTELEZETTSÉGEK EURÓBAN

A tétel az Euro Banki Társulás (*Euro Banking Association* – EBA) tagjai által elhelyezett betétekből áll, amelyek fedezetként szolgálnak az EKB számára az EBA által végrehajtott fizetési megbízások TARGET2-beli teljesítéséhez.

10 EUROÖVEZETEN KÍVÜLI REZIDENSEKSEL SZEMBENI KÖTELEZETTSÉGEK EURÓBAN

2009. december 31-én a sor elsősorban a Federal Reserve rendszerrel (Fed) szembeni 4,5 milliárd eurós kötelezettséget tartalmazta (2008: 219,7 milliárd euro), amely az USA-dollárban nyújtott jegybanki aukciós hitelkonstrukció (Term Auction Facility) igénybevételéből ered. A program keretében a Fed - az ideiglenes kölcsönös devizamegállapodás (swapkeret)

révén - USA-dollárt adott az EKB-nak a célból, hogy az eurorendszer partnerei rövid lejáratú, dolláralapú forráshoz jussanak. Az EKB ezzel párhuzamosan swappal fedezett swapügyleteket kötött az euroövezeti nemzeti központi bankokkal, amelyek a kapott forrásból repo- és swapügyletek formájában USA-dollár alapú likviditásnyújtó műveleteket bonyolítottak le az eurorendszer partnereivel. Az EKB és a nemzeti központi bankok közötti swappal fedezett swapügyletek eredményezték az eurorendszeren belüli állományokat, amelyek az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) követelések” soron vannak kimutatva.

A tétel alá tartozik még a Svájci Nemzeti Bankkal szembeni 1,8 milliárd euro (2008-ban 18,4 milliárd euro) kötelezettség is. A svájci jegybank swapmegállapodás keretében svájci frankot nyújtott, azzal a céllal, hogy az eurorendszer partnereit rövid lejáratú frank-alapú forrással lássák el. Az EKB ezzel párhuzamosan swapügyleteket kötött az euroövezeti nemzeti központi bankokkal, amelyek a biztosított források segítségével eurokészpénz ellenében swapügylet formájában svájci frank alapú likviditásnyújtó műveleteket bonyolítottak le az eurorendszer partnereivel. Az EKB és a nemzeti bankok közötti swapügyletek eredményeként az eurorendszeren belül keletkező állományok az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) követelések” soron szerepelnek. A tétel 2008-ban az említetteken kívül 15,4 milliárd euro összegű Svájci Nemzeti Bankkal szembeni kötelezettséget is magában foglalt, ami azokból az EKB-nál elhelyezett euroforrásokból származik, amelyeket a svájci jegybank más felekkel folytatott műveletei után kapott. A 2009. december 31-i állapot szerint nem volt ehhez kapcsolódó kötelezettségállomány.

A fenti kötelezettségek értékének 2009. évi csökkenése az eurorendszer partnerei közötti USA-dollár és svájci frank iránti kereslet visszaesésével magyarázható.

A tétel fennmaradó része azokat az EKB-nál vezetett követeléseket/kötelezettségeket

tartalmazza, amelyek az euroövezeten kívüli központi bankoknak a TARGET2 rendszerben feldolgozott tranzakcióiból származnak (lásd a számviteli politikáról szóló fejezet „KBER-en/eurorendszeren belüli követelések/kötelezettségek” című pontját).

11 EUROÖVEZETBELI ÉS EUROÖVEZETEN KÍVÜLI REZIDENSEKKEL SZEMBENI DEVIZAKÖTELEZETTSÉGEK

A két pozíció nagyrészt az EKB devizataralék-kezeléséhez kapcsolódóan az euroövezeten belüli és az azon kívüli rezidensekkel bonyolított visszavásárlási megállapodások eredője.

12 EUORENDSZEREN BELÜLI KÖTELEZETTSÉGEK

Ide azok az euroövezetbeli nemzeti központi bankokkal szembeni kötelezettségek tartoznak, amelyek abból származnak, hogy az eurorendszerhez való csatlakozással párhuzamosan az érintett központi bankok devizataralékot adnak át az EKB-nak. Ezek kamatozását az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveletének legfrissebb rendelkezésre álló és az aranykomponens nulla hozama alapján kiigazított marginális kamatlába határozza meg (lásd a „Nettó kamatbevétel” című 24. pontot).

Az EKB tőkejegyzési kulcsában az egyes nemzeti központi bankokhoz rendelt súlyok kiigazítását figyelembe véve (lásd a „Saját tőke” című 16. pontot), ahogy Szlovákia eurocsatlakozásával párhuzamosan a Národná banka Slovenska devizataralékot adott át az EKB-nak, így a fenti teljes kötelezettségállomány a Kormányzótanácsnak a KBER alapokmány 30. cikkével összhangban hozott döntésének megfelelően 40 204 457 215 euróra emelkedett.

	2009. január 1-jétől €	2008. december 31. ¹⁾ €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	639 835 662	511 833 966
Görög Nemzeti Bank	1 131 910 591	1 046 595 329
Banco de España	4 783 645 755	4 349 177 351
Banque de France	8 192 338 995	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 217 924 641
Ciprusi Központi Bank	78 863 331	71 950 549
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	90 730 275
Central Bank of Malta	36 407 323	35 831 258
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 243 025 226
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 161 289 918
Banco de Portugal	1 008 344 597	987 203 002
Banka Slovenije	189 410 251	183 995 238
Národná banka Slovenska	399 443 638	-
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205	717 086 011
Mindösszesen	40 204 457 215	40 149 615 805

1) Mivel a táblázatban szereplő összegek egész euróra vannak kerekítve, az egyes tételek összege nem feltétlenül egyezik meg a végössszeggel.

A Národná banka Slovenska követelését 399 443 638 euróban állapították meg, ami biztosítja, hogy ezen összeg és az eurót már átvett többi nemzeti központi banknak jóváírt aggregált követelés közötti arány megegyezzen a szlovák központi banknak az EKB tőkejegyzési kulcsában elfoglalt súlya és a többi részt vevő központi bank aggregált súlya közötti aránnyal. A követelés és az átadott eszköz értékének különbözetét (lásd az „Aranykészletek és aranykövetelések” című 1. pontot és „Az euroövezeten kívüli és euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések” című 2. pontot) úgy számolják el, mint a Národná banka Slovenska által a KBER alapokmányának 49.2 cikkében előírtnak megfelelő befizetést az EKB 2008. december 31-i állapot szerinti tartalékával megegyező általános tartalék- és céltartalékszámára (lásd a „Céltartalék” című 14. pontot és a „Átértékelési számlák” című 15. pontot).

13 EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK

MÉRLEGEN KÍVÜLI INSTRUMENTUMOK ÁTÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE

A tétel elsősorban a 2009. december 31-én fennálló devizaswapügyletek és határidős ügyletek értékelési változásából áll (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős ügyletek” című 21. pontot). Az értékelési különbség abból adódik, hogy a tranzakciókat a mérlegfordulónapon érvényes árfolyamon váltják át euróra, ami eltér attól az euroértéktől, amit a tranzakciónak az adott deviza abban az időpontban érvényes átlagos bekerülési árfolyamán való átváltásával kapunk (lásd a számviteli politika „Arany- és devizaeszközök, illetve források” című pontját, valamint „Az egyéb eszközök” című 7. pontot).

A tétel a kamatswapügyletekből eredő értékelési veszteséget is tartalmazza.

PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK

Ezt a tételt jórészt a nemzeti központi bankoknak fizetendő 443,0 millió euro értékű kamat (2008: 1400,4 millió euro) alkotja, amelyet az EKB az átadott devizatartalék után fizet (lásd az „Eurorendszeren belüli kötelezettségek” című 12. pontot). Az egyenleg szintén tartalmazza a központi bankoknak a TARGET2 kapcsán járó összegek és a pénzügyi instrumentumok utáni 259,7 millió euro (2008: 570,8 millió euro) összegű időbeli elhatárolást.

Ebben a tételben szerepel még az a 15,3 millió eurós összeg is, amelyet Frankfurt város önkormányzata fizetett az EKB-nak a műemlékvédelem alatt álló Grossmarkthalle épületének megóvására a bank új székházának építésével kapcsolatban. Az összeg a székház használatbavételével párhuzamosan nettózásra kerül az épület költségével szemben (lásd az „Egyéb eszközök” című 7. pontot).

EGYÉB TÉTELEK

A soron nagyrészt a 2009. december 31-én fennálló, a devizaswapügyletekhez és határidős ügyletekhez kapcsolódó negatív állományok vannak kimutatva (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős ügyletek” című 21. pontot). Az állományok onnan erednek, hogy a tranzakciókat az adott devizanem mérleg-fordulónapi átlagos költsége szerint váltják át euróba, ami eltér az ügylet eredetileg rögzített euroértékétől (lásd a számviteli politika „Mérlegen kívüli instrumentumok” című pontját).

A tétel tartalmazza ezen kívül az EKB saját vagyonalap-gazdálkodásának keretében végzett visszavásárlási ügyletek 146,6 millió eurós (2008: 337,6 millió euró) állományát (lásd az „Egyéb eszközök” című 7. pontot) és az EKB nyugdíjrendszerrel kapcsolatos nettó kötelezettségeit (lásd alább).

AZ EKB NYUGDÍJRENDSZERE ÉS A VOLT ALKALMAZOTTAKNAK FIZETETT EGYÉB JUTTATÁSOK

Az EKB nyugdíjfizetési kötelezettségével összefüggésben a következő tételeket számolják el a mérlegben (lásd a számviteli politika „Az EKB nyugdíjrendszere és a volt alkalmazottaknak fizetett egyéb juttatások” című pontját):

	2009 millió €	2008 millió €
Kötelezettségek jelenértéke	443,9	317,0
A nyugdíjrendszer eszközeinek valós értéke	(333,2)	(226,7)
El nem számolt aktuáriusi nyereség/(veszteség)	(24,0)	7,6
Mérlegben elszámolt kötelezettség	86,7	97,9

A kötelezettségek jelenértéke az Igazgatóság tagjainak nyugdíjával és a munkavállalók rokkantsági nyugdíjával kapcsolatos 44,9 millió euro értékű (2008: 42,3 millió euro), nem tökefedezeti kötelezettséget tartalmazza.

A 2009-es és a 2008-as eredménykimutatásban a „Folyó szolgálati költség”, a „Kötelezettségek kamata”, „A rendszer eszközeinek várható megtérülése” és az „Elszámolt éves nettó aktuáriusi nyereség/veszteség” tételek alatt a következő összegek vannak elszámolva:

	2009 millió €	2008 millió €
Folyó szolgálati költség	24,7	24,7
Kötelezettségek kamata	14,2	10,7
A rendszer eszközeinek várható megtérülése	(9,9)	(10,0)
Elszámolt éves nettó aktuáriusi (nyereség)/veszteség	(0,3)	(1,1)
Összesen a „Személyi jellegű költségek” tételben	28,7	24,3

A „10 százalékos sáv módszere” szerint (lásd a számviteli politika „Az EKB nyugdíjrendszere és a volt munkavállalóknak fizetett egyéb juttatások” című pontot) a kumulált aktuáriusi nettó nyereséget és veszteséget, amely meghaladja (a) a meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség jelenértékének 10%-át, vagy – amennyiben ez nagyobb – (b) a rendszer eszközei valós értékének 10%-át, a rendszerben részt vevő alkalmazottak várható, átlagos hátralevő munkaviszonyának időtartamára elosztva írják le.

A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség jelenértéke a következőképpen változott:

	2009 millió €	2008 millió €
Meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség nyitó értéke	317,0	285,8
Szolgálati költség	24,7	24,7
Kamatköltség	14,2	10,7
A nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetése	21,5	17,9
Egyéb nettó változás a nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetéséből eredő kötelezettségekben	(26,6)	(12,3)
Kifizetett juttatások	(3,9)	(3,8)
Aktuáriusi (nyereség)/veszteség	97,0	(6,0)
Meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség záró értéke	443,9	317,0

A rendszer eszközeinek valós értéke a következőképpen változott:

	2009 millió €	2008 millió €
Eszközök valós nyitó értéke	226,7	229,8
Várható megtérülés	9,9	10,0
Aktuáriusi nyereség/(veszteség)	65,7	(32,7)
Munkáltatói befizetés	39,7	17,5
A nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetése	21,3	17,8
Kifizetett juttatás	(3,5)	(3,4)
Egyéb nettó változás a nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetését jelentő eszközökben	(26,6)	(12,3)
Eszközök valós záró értéke	333,2	226,7

A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség utáni aktuáriusi veszteség 2009-ben 97,0 millió euro volt. Ez az összeg háromféle hatás eredménye: a) a diszkontráta 5,75%-ról 5,50%-ra való csökkenése, ami megemelte a kötelezettség értékét; b) a garantált járadék értékének vártnál nagyobb növekedése; c) az eltartottaknak fizetett járadékhoz kapcsolódó kötelezettség explicit beszámítása. 2009 előtt az eltartottak járadékából származó (nettó) kötelezettséget elhanyagolható mértékűnek tekintettük, ezért nem soroltuk explicit módon a tételbe. Mivel megemelkedett e kötelezettség értéke, ezentúl hivatalosan is bele vesszük a meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség számításába. Ugyanígy a megfelelő eszközöknek az aktuáriusi értékelésbe való explicit beszámítása a nyugdíjrendszer eszközeiből eredő 42,1 millió nagyságú aktuáriusi nyereséget tett ki 2009-ben az összesen 65,7 millió euro összegű aktuáriusi nyereségből.

Mivel 2008. december 31-én alkalmazásra került az éves tőkegarancia, és mivel a nyugdíjrendszertagok alapjuttatási számláján tőkevesztés keletkezett, a Kormányzótanács – aktuáriusi ajánlásra és a bank nyugdíjrendszerére vonatkozó szabályzatnak megfelelően – a bank általános eszközeiből megközelítőleg 19,9 millió euro kiegészítő befizetésről hozott határozatot 2009-ben. A befizetés miatt az EKB 2009. évi befizetése nagyobb mint a 2008. évi megfelelő adat.

Az e pontban bemutatott értékelést az aktuáriusok az Igazgatóság számviteli és köz-zétételi célra elfogadott feltevései alapján készítették. A munkavállalóknak fizetendő járadék összegének kiszámításánál az aktuáriusok a következő táblázatban látható főbb feltevések-ből indulnak ki.

	2009 %	2008 %
Diszkontráta	5,50	5,75
A rendszer eszközeinek várható megtérülése	6,50	6,50
Általános fizetésemelés a jövőben ¹⁾	2,00	2,00
Jövőbeni nyugdíjmelés	2,00	2,00

1) Ezenkívül a nyugdíjrendszertag életkorától függően 0% és 2,25% közötti éves egyéni fizetésemelést is figyelembe veszünk.

14 CÉLTARTALÉK

A tétel a devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékból és egyéb vegyes céltartalékfajtákból áll. Utóbbi tartozik az EKB-nak szerződésben vállalt kötelezettségére képzett összeg, amit az új székházba való átköltözés után a mostani irodaházak eredeti állapotának visszaállítására szánnak.

A Kormányzótanács a 2005. december 31-i állapot szerint az EKB által viselt tetemes devizaárfolyam-, kamatláb- és aranyárfolyam-kockázatot, valamint az átértékelési számlák nagyságát figyelembe véve szükségesnek látta, hogy ezekre a kockázatokra céltartalékot képezzen. 2009-ben a fedezettkötvény-vásárlási program felállítását követően (lásd az „Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai” című 5. pontot), a Kormányzótanács a céltartalékolási kört a hitelkockázat fedezésére is kiterjesztette. A céltartalékkal a jövőbeli realizált és nem realizált veszteséget, különösen az átértékelési számlák által nem fedezett értékelési veszteséget kívánják finanszírozni a testület által szükségesnek ítélt mértékben. Nagyságát és szükségességét évről évre felülvizsgálják annak megfelelően, hogy az EKB megítélése szerint milyen nagyok az említett kockázatok. A vizsgálat során számos tényezőt figyelembe vesznek, köztük a kockázatos eszközök állományának nagyságát, az adott pénzügyi évben realizálódott kockázati

pozíciókat, a következő évre prognosztizált eredményt, valamint egy időben konzisztensen alkalmazott kockázatértékelést, amely a kockázatos eszközök értékének (Values at Risk – VaR) kiszámítását jelenti.¹⁵ A céltartalék és az EKB általános tartalékalapja együttesen nem haladhatja meg az euroövezeti nemzeti központi bankok által befizetett tőke értékét.

A 2008. december 31-i állapot szerint az említett kockázatokra képzett céltartalék 4 014 961 580 eurót tett ki. A KBER alapkormányának 49.2 cikkével összhangban a Národná banka Slovenska 2009. január 1-jei hatállyal 40 290 173 eurót fizetett be a céltartalékba. Emellett a Kormányzótanács – tekintetbe véve a) az NKB-k tőkejegyzési kulcsban való részesedéseinek kiigazítását (lásd „Saját tőke” című 16. pontot) és b) a Národná banka Slovenska befizetését, valamint saját vizsgálatának eredményeit – 2009. december 31-i hatállyal felszabadított egy 34 806 031 eurós összeget a céltartalékból, hogy megfeleljen a legnagyobb megengedett értékhatárnak.

A fenti tényezők nettó hatására a céltartalék 4 020 445 722 euróra emelkedett, ami a 2009. december 31-i állapot szerint megegyezik az euroövezeti nemzeti központi bankok által az EKB tőkéjébe befizetett összeggel.

15 ÁTÉRTÉKELÉSI SZÁMLÁK

Ezek a számlák az átértékelési állományt foglalják magukban, amely az eszközök és források nem realizált nyereségéből adódik. A KBER alapkormányának 49.2 cikkével összhangban a Národná banka Slovenska 2009. január 1-jei hatállyal 113,9 millió eurót fizetett be a céltartalékba.

	2009 €	2008 €	Változás €
Arany	8 418 303 639	6 449 713 267	1 968 590 372
Deviza	2 070 299 334	3 616 514 710	(1 546 215 376)
Értékpapír és más instrumentum	426 648 985	1 286 373 348	(859 724 363)
Mindösszesen	10 915 251 958	11 352 601 325	(437 349 367)

¹⁵ Lásd még az EKB Éves jelentésének 2. fejezetét.

Az év végi ártértékelés során alkalmazott deviza-
árfolyamok:

Árfolyamok	2009	2008
USD/euro	1,4406	1,3917
Jen/euro	133,16	126,14
Euro/SDR	1,0886	1,1048
Svájci frank/euro	1,4836	1,4850
Dán korona/euro	Nem jellemző	7,4506
Euro/uncia arany	766,347	621,542

16 SAJÁT TŐKE

(a) AZ EKB TŐKEJEGYZÉSI KULCSÁNAK VÁLTOZÁSA

A KBER alapokmányának 29. cikke értelmében a nemzeti központi bankoknak az EKB tőkejegyzési kulcsában való részesedését úgy súlyozzák, hogy az EKB-nak az Európai Bizottságtól kapott tájékoztatása alapján az adott tagállamnak az EU össznépszerűségében, illetve GDP-jében való részesedését egyenlő mértékben veszik figyelembe. A súlyokat ötévente kiigazítják.¹⁶ Az EKB megalakulása óta 2009. január 1-jén történt másodízben kiigazítás. Az Európai Központi Bank tőkejegyzési kulcsának módosításához alkalmazandó statisztikai adatokról szóló, 2003. július 15-i 2003/517/EK tanácsi határozat¹⁷ alapján a következőképpen módosították a nemzeti központi bankok tőkerészesedését 2009. január 1-jén:

	Tőkejegyzési kulcs 2009. január 1-jétől %	Tőkejegyzési kulcs 2008. december 31-én %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	2,4708
Deutsche Bundesbank	18,9373	20,5211
Central Bank and Finan- cial Services Authority of Ireland	1,1107	0,8885
Görög Nemzeti Bank	1,9649	1,8168
Banco de España	8,3040	7,5498
Banque de France	14,2212	14,3875
Banca d'Italia	12,4966	12,5297
Ciprusi Központi Bank	0,1369	0,1249
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	0,1575
Central Bank of Malta	0,0632	0,0622

	Tőkejegyzési kulcs 2009. január 1-jétől %	Tőkejegyzési kulcs 2008. december 31-én %
De Nederlandsche Bank	3,9882	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	2,0159
Banco de Portugal	1,7504	1,7137
Banka Slovenije	0,3288	0,3194
Národná banka Slovenska	0,6934	-
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	1,2448
Euroövezeti központi ban- kok adatainak részösszege	69,7915	69,6963
Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank)	0,8686	0,8833
Česká národní banka	1,4472	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,4835	1,5138
Eesti Pank	0,1790	0,1703
Latvijas Banka	0,2837	0,2813
Lietuvos bankas	0,4256	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	1,3141
Narodowy Bank Polski	4,8954	4,8748
Banca Națională a României	2,4645	2,5188
Národná banka Slovenska	-	0,6765
Sveriges Riksbank	2,2582	2,3313
Bank of England	14,5172	13,9337
Euroövezeten kívüli központi bankok adatainak részösszege	30,2085	30,3037
Mindösszesen	100,0000	100,0000

(b) AZ EKB JEGYZETT TŐKÉJE

A Szerződés 122. cikkének (2) bekezdése alapján hozott 2008. július 8-i 2008/608/EK tanácsi határozat értelmében Szlovákia 2009. január 1-jén bevezette az egységes valutát. A KBER-alapokmány 49.1 cikkének és a Kormányzótanács által 2008. december 31-én elfogadott jogszabályoknak¹⁸ megfelelően a Národná banka Slovenska 2009. január 1-jén

16 Ezenkívül akkor is kiigazításra kerül sor, ha új tagállam csatlakozik az EU-hoz.

17 HL L 181., 2003.7.19., 43. o.

18 A Národná banka Slovenskának az EKB tőkéjébe való befizetéséről, devizatartalékainak az EKB részére történő átadásáról és az EKB általános és céltartalékába való befizetéséről szóló EKB/2008/33 határozat (2008. december 31.) (HL L 21, 2009.1.24., 83. o); az EKB és a Národná banka Slovenska közötti 2008. december 31-i megállapodás, amely a KBER és az EKB alapokmányának 30.3 cikke értelmében a Národná banka Slovenskának jóváírt EKB-val szembeni követeléséről szól (HL C 18, 2009.1.24., 3. o).

befizette az EKB jegyzett tőkéjéből eddig még nem teljesített 37 216 407 eurós részesedését.

tőkéje 5 100 251 euróval emelkedett, ahogyan azt az alábbi táblázat is mutatja¹⁹:

Az egyes nemzeti bankok tőkejegyzési kulcsának kiigazítása, valamint Szlovákia euroövezeti csatlakozása eredményeként az EKB befizetett

¹⁹ A táblázatban egész euróra kerekített összegek szerepelnek. Az ebben a részben található táblázatokban szereplő részszegekben a kerekítések miatt nem mindig jön ki a végösszeg.

	2009. január 1-jétől jegyzett tőke €	2009. január 1-jétől befizetett tőke €	2008. december 31-én jegyzett tőke €	2008. december 31-én befizetett tőke €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	139 730 385	139 730 385	142 334 200	142 334 200
Deutsche Bundesbank	1 090 912 027	1 090 912 027	1 182 149 240	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	63 983 566	63 983 566	51 183 397	51 183 397
Görög Nemzeti Bank	113 191 059	113 191 059	104 659 533	104 659 533
Banco de España	478 364 576	478 364 576	434 917 735	434 917 735
Banque de France	819 233 899	819 233 899	828 813 864	828 813 864
Banca d'Italia	719 885 688	719 885 688	721 792 464	721 792 464
Ciprusi Központi Bank	7 886 333	7 886 333	7 195 055	7 195 055
Banque centrale du Luxembourg	10 063 860	10 063 860	9 073 028	9 073 028
Central Bank of Malta	3 640 732	3 640 732	3 583 126	3 583 126
De Nederlandsche Bank	229 746 339	229 746 339	224 302 523	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	111 854 588	111 854 588	116 128 992	116 128 992
Banco de Portugal	100 834 460	100 834 460	98 720 300	98 720 300
Banka Slovenije	18 941 025	18 941 025	18 399 524	18 399 524
Národná banka Slovenska	39 944 364	39 944 364	-	-
Suomen Pankki - Finlands Bank	72 232 820	72 232 820	71 708 601	71 708 601
Euroövezeti központi bankok adatainak részösszege	4 020 445 722	4 020 445 722	4 014 961 580	4 014 961 580
Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank)	50 037 027	3 502 592	50 883 843	3 561 869
Česká národní banka	83 368 162	5 835 771	79 957 855	5 597 050
Danmarks Nationalbank	85 459 278	5 982 149	87 204 756	6 104 333
Eesti Pank	10 311 568	721 810	9 810 391	686 727
Latvijas Banka	16 342 971	1 144 008	16 204 715	1 134 330
Lietuvos bankas	24 517 337	1 716 214	24 068 006	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	79 819 600	5 587 372	75 700 733	5 299 051
Narodowy Bank Polski	282 006 978	19 740 488	280 820 283	19 657 420
Banca Națională a României	141 971 278	9 937 989	145 099 313	10 156 952
Národná banka Slovenska	-	-	38 970 814	2 727 957
Sveriges Riksbank	130 087 053	9 106 094	134 298 089	9 400 866
Bank of England	836 285 431	58 539 980	802 672 024	56 187 042
Euroövezeten kívüli központi bankok adatainak részösszege	1 740 206 681	121 814 468	1 745 690 822	122 198 358
Mindösszesen	5 760 652 403	4 142 260 189	5 760 652 403	4 137 159 938

Az euroövezeten kívüli tagállamok nemzeti központi bankjai kötelesek befizetni jegyzett tőkében lévő részesedésük 7%-át az EKB működési költségeihez való hozzájárulásként. 2009 végén ezen hozzájárulásokból származó befizetés összesen 121 814 468 euro volt.

Az euroövezeten kívüli központi bankok nem részesülhetnek az EKB felosztható nyereségéből – beleértve az eurobankjegyek eurorendszerbeli szétosztásából származó bevételt –, de ugyanakkor nem kötelesek finanszírozni az EKB veszteségét sem.

17 MÉRLEGFORDULÓNAP UTÁNI GAZDASÁGI ESEMÉNYEK

USA-DOLLÁRBAN ÉS SVÁJCI FRANKBAN LEBONYOLÍTOTT LIKVIDITÁSNYÚJTÓ MŰVELETEK

A Kormányzótanács 2010. január 31-i hatálylallyal beszüntette a) az USA-dollár alapú likviditásnnyújtó műveleteket a pénzpiacok jobb működése miatt; és b) a svájci frank alapú műveleteket, mivel csökken az ilyen irányú igény, és javultak a finanszírozási piaci feltételek. Mindezek következtében röviddel az említett időpont után már nem volt ezzel kapcsolatos kinnlevő állomány (lásd „Az euroövezeten kívüli és euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések” című 2. pontot, az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni euróban denominált kötelezettségek” című 10. pontot és a „Devizaswapügyletek és határidős ügyletek” című 21. pontot). A két említett devizában végzett műveletekkel kapcsolatos döntések a többi központi bankkal egyetértésben születtek, beleértve a Fedet és a Svájci Nemzeti Bankot is.

MÉRLEGEN KÍVÜLI INSTRUMENTUMOK

18 AUTOMATIZÁLT ÉRTÉKPAPÍR-KÖLCSÖNZÉSI PROGRAM

Az EKB saját vagyonalapjának kezelése keretében megállapodást kötött egy automatizált értékpapír-kölcsönzési programról, amelyben az EKB nevében eljáró megbízott ügynök értékpapír-kölcsön ügyletet kezdeményez az EKB által kijelölt partnerkörrel. A megállapodás alapján kötött értékpapír-kölcsönzési ügyletek 2009. december 31-én fennálló állománya 2,1 milliárd euro volt (2008-ban 1,2 milliárd euro) (lásd a számviteli politika „Penzios ügyletek” című pontját).

19 TŐZSDEI HATÁRIDŐS KAMATLÁBÜGYLETEK

Az EKB, devizatartalék-gazdálkodása és saját vagyonalapjának kezelése keretében tőzsdei határidős kamatlábügyleteket köt. 2009.

december 31-én a fennálló ügyletek állománya a következő:

Tőzsdei határidős deviza kamatláb-ügyletek	2009	2008	Változás
	A kontraktus szerződés szerinti értéke €	A kontraktus szerződés szerinti értéke €	
Vétel	541 523 368	2 041 082 857	(1 499 559 489)
Eladás	2 706 847 703	1 209 470 518	1 497 377 185

Tőzsdei határidős euro kamatláb-ügyletek	2009	2008	Változás
	A kontraktus szerződés szerinti értéke €	A kontraktus szerződés szerinti értéke €	
Vétel	25 000 000	50 000 000	(25 000 000)
Eladás	379 000 000	33 000 000	346 000 000

20 KAMATSWAPÜGYLETEK

A kamatswapügyletek szerződés szerinti értéke 2009. december 31-én 724,4 millió euro volt (2008-ban 459,3 millió euro). A tranzakciók az EKB devizatartalék-gazdálkodásához kapcsolódnak.

21 DEVIZASWAPÜGYLETEK ÉS HATÁRIDŐS DEVIZAÜGYLETEK

DEVIZATARTALÉK-GAZDÁLKODÁS

2009. december 31-én az EKB devizatartalék-gazdálkodása keretében lebonyolított devizaswap- és határidős ügyletekből eredő követelések és kötelezettségek állománya a következő:

Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek	2009 €	2008 €	Változás €
Követelések	1 017 926 290	358 050 555	659 875 735
Kötelezettségek	1 008 562 032	404 319 418	604 242 614

LIKVIDITÁSNYÚJTÓ MŰVELETEK

2009. december 31-én az EKB-nak a nemzeti központi bankokkal szemben határidős követelése, a Federal Reserve-vel szemben pedig az euroövezeti partnerbankoknak juttatott USA-dollár alapú likviditásnyújtáshoz kapcsolódó kötelezettségei álltak fenn (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségek” című 10. pontot).

2009. december 31-én ezen kívül a nemzeti központi bankokkal szemben határidős követelése, a Svájci Nemzeti Bankkal szemben pedig az euroövezeti partnerbankoknak juttatott svájci frank alapú likviditáshoz kapcsolódó kötelezettségei álltak fenn (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségek” című 10. pontot).

22 HITELFELVÉTELI ÉS HITELNYÚJTÁSI MŰVELETEK KEZELÉSE

A Szerződés 2009. december 1-jéig hatályos 123. cikke (2) bekezdése, a KBER alapokmánya 21.2 cikke és a 2002. február 18-i 332/2002/EK tanácsi rendeletet utoljára módosító 2009. május 18-i 431/2009/EK rendeletének 9. cikke értelmében továbbra is az EKB feladata a középtávú pénzügyi segítségnyújtási mechanizmus alapján az EU hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek kezelése. Ennek keretében 2009. december 31-én az Európai Unióval, Lettországgal, Magyarországgal és Romániával szemben összesen 9,2 milliárd euro összegű kinnlevősége volt.

23 FOLYAMATBAN LEVŐ PERES ELJÁRÁSOK

A Document Security Systems Inc. (DSSI) kártérítési pert indított az EKB ellen az Európai Unió Elsőfokú Bíróságán (CFI) azzal az indokkal, hogy – állításuk szerint – az eurobankjegyek előállításánál az EKB megsértett egy DSSI szabadalmat. A bíróság elutasította az EKB elleni kártérítési keresetet. Az EKB jelenleg lépéseket tesz több, külön nemzeti joghatóság alá tartozó szabadalmi oltalom törlése

érdekében. Továbbá az EKB kitart amellett, hogy mivel semmiféle szabadalmat nem sértett meg, készen áll ezen jogi álláspontjának további képviselésére amennyiben a DSSI esetleg valamely illetékes nemzeti bíróságon pert indítana ellene.

Mivel a CFI elutasította a DSSI kártérítési keresetét, és mivel az EKB-nak egyes nemzeti joghatóság alá tartozó területeken sikerült visszavonatnia a DSSI-t illető szabadalmi oltalmat, az EKB továbbra is úgy látja, hogy a DSSI javára történő kifizetési kötelezettség felmerülésének esélye valószínűtlen. Ugyanakkor az EKB aktívan figyelemmel kíséri a folyamatban levő peres eljárás alakulását.

AZ EREDMÉNYKIMUTATÁS SORAIT LEÍRÓ, RÉSZLETEZŐ ADATOK

24 NETTÓ KAMATBEVÉTEL

DEVIZATARTALÉK UTÁNI KAMATBEVÉTEL

Ez az eredménykategória az EKB devizatartaléka után elszámolt kamatbevételek kamatráfordításokkal csökkentett értékét foglalja magában:

	2009 €	2008 €	Változás €
Folyószámlák után elszámolt kamatbevétel	1 333 874	10 303 881	(8 970 007)
Pénzpiaci betétekből származó kamatbevétel	17 682 787	109 653 055	(91 970 268)
Passzív visszavásárlási (repo) ügyletekből származó kamatbevétel	1 524 055	42 404 485	(40 880 430)
Értékpapírok után elszámolt kamatbevétel	663 881 906	885 725 044	(221 843 138)
Kamatswapügyletek nettó kamatbevétele	7 374 057	2 299 631	5 074 426
Határidős devizatiügyletekből és devizaswap-ügyletekből származó nettó kamatbevétel	9 519 685	15 575 487	(6 055 802)
Devizatartalék utáni összes kamatbevétel	701 316 364	1 065 961 583	(364 645 219)
Folyószámla betétekkel kapcsolatos kamatráfordítás	(219 800)	(45 896)	(173 904)
Visszavásárlási (repo) megállapodások nettó kamatráfordítása	(880 287)	(29 492 415)	28 612 128
Devizatartalék utáni (nettó) kamatbevétel	700 216 277	1 036 423 272	(336 206 995)

Az USA-dollár és svájci frank alapú likviditásműveletekből származó kamatbevétel és kamatráfordítás, amelyet előzőleg ebben a tételben tüntettünk fel, átsorolásra került az „Egyéb kamatbevétel”, illetve az „Egyéb kamatráfordítás” sorba (lásd a számviteli politika „Átsorolás” című pontját).

EUROBANKJEGYEK EUORENDSZEREN BELÜLI ELOSZTÁSÁBÓL SZÁRMAZÓ KAMATBEVÉTEL

Ez a kamatbevétel az EKB-nak, a teljes eurobankjegy-kibocsátásban vállalt részese-
déséhez kapcsolódó kamatbevételt foglalja magába. Az EKB bankjegy-kibocsátásból származó részese-
déséhez kapcsolódó követelése, az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek legfrissebb rendelkezésre álló marginális kamat-
lába szerint kamatoznak. A 2009. évi bevétel-
csökkenés nagyrészt annak tudható be, hogy az irányadó átlagos refinanszírozási kamatláb alacsonyabb volt, mint 2008-ban.

A kamatbevétel a számviteli politika „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontjában foglaltak szerint felosztásra kerül a nemzeti központi bankok között. Az EKB 2009-re becsült pénzügyi eredménye alapján a Kormányzótanács úgy határozott, hogy az említett jövedelmet teljes egészében felosztja az euroövezet nemzeti központi bankjai között az EKB tőkéjében való részese-
déseik arányában.

A NEMZETI KÖZPONTI BANKOKNAK AZ ÁTADOTT DEVIZATARTALÉKBÓL EREDŐ KÖVETELÉSEIRE FIZETETT KAMAT

A tételben azt a kamatot kell kimutatni, amely az euroövezetbeli nemzeti központi bankoknak azon követelése után fizetendő, amelyek a KBER alapokmányának 30.1 cikke alapján tör-
ténő devizatartalék-átadásból erednek.

„EGYÉB KAMATBEVÉTEL” ÉS „EGYÉB KAMATRÁFORDÍTÁS”

A tételek a TARGET2-ből eredő követelések/kötelezettségek 4,0 milliárd eurós kamatbevételét (2008-ban 8,0 milliárd euro) és 3,7 milliárd euro kamatráfordítását (2008-ban 7,6 milliárd euro) foglalják magukban (lásd a számviteli politikáról szóló fejezetben a „KBER-en/euroövezeten belüli követelések/kötelezettségek” című pontot). Az egyéb euróban denominált eszközökkel és

forrásokkal kapcsolatos, valamint az USA dollárban- és svájci frankban denominált likviditásnyújtó műveletekből származó kamatbevétel és kamatráfordítás is itt van feltüntetve (lásd a számviteli politika „Átsorolás” című pontját).

25 PÉNZÜGYI MŰVELETBŐL SZÁRMAZÓ REALIZÁLT NYERESÉG/VESZTESÉG

A pénzügyi műveletből származó realizált nettó nyereség/(veszteség) 2009 folyamán a következőképpen alakult:

	2009 €	2008 €	Változás €
Értékpapírok tőzsdei határidős kamatlábügyletek és kamatswapügyletek nettó realizált árfolyamnyeresége/(vesztesége)	563 594 643	349 179 481	214 415 162
Nettó realizált devizaárfolyam- és aranyárfolyamnyereség	539 002 475	313 162 603	225 839 872
Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség	1 102 597 118	662 342 084	440 255 034

A 2009. évi realizált nettó devizaárfolyam- és aranyárfolyamnyereség növekedése elsősorban annak tudható be, hogy az év folyamán jelentősen nőtt az arany árfolyama, valamint hogy nagyobb volt az értékesített arany mennyisége. (lásd az „Aranykészletek és aranykövetelések” című 1. pontot).

26 PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK ÉS POZÍCIÓK ÉRTÉKVESZTÉSE

	2009 €	2008 €	Változás €
Értékpapírok utáni nem realizált árfolyamvesztés	(34 163 743)	(2 164 000)	(31 999 743)
Kamatswapügyletek nem realizált árfolyamvesztése	(3 774 314)	(476 831)	(3 297 483)
Nem realizált devizaárfolyamvesztés	(1 592)	(21 271)	19 679
Leírás összesen	(37 939 649)	(2 662 102)	(35 277 547)

2009-ben ez a ráfordítás elsősorban több értékpapír mérlegben kimutatott beszerzési értékének 2009. december 30-i piaci árfolyamon történő értékeléséből keletkezett.

27 DÍJAK ÉS JUTALÉKOK NETTÓ RÁFORDÍTÁSA

	2009 €	2008 €	Változás €
Dijakból és jutalékokból befolyó bevétel	679 416	588 052	91 364
Dijakhoz és jutalékokhoz kapcsolódó ráfordítás	(695 426)	(737 059)	41 633
Dijakból és jutalékokból eredő nettó ráfordítás	(16 010)	(149 007)	132 997

A díj- és jutalékbevétel 2009-ben azokból a pénzbüntetésekből származott, amelyet a kötelező tartalékképzésre vonatkozó szabály megszegése miatt róttak ki a hitelintézetekre. A ráfordítások pedig a folyószámlákkal kapcsolatos díjakból, valamint a tőzsdei határidős deviza kamatlábügyletek végrehajtásából adódtak (lásd a „Tőzsdei határidős kamatlábügyletek” című 19. pontot).

28 RÉSZVÉNYEKBŐL ÉS RÉSZESÉDESEKBŐL SZÁRMAZÓ BEVÉTELEK

Ezen a soron az EKB Nemzetközi Fizetések Bankjában (BIS) lévő befektetése utáni osztalék (lásd „Egyéb eszközök” című 7. pontot) kerül kimutatásra.

29 EGYÉB BEVÉTELEK

A különféle egyéb bevételek 2009-ben elsősorban a központi bankoknak abból a befizetéséből származnak, amellyel az EKB külső számítástechnikai hálózati szolgáltatóval kötött szerződésének költségéhez járultak hozzá.

30 SZEMÉLYI JELLEGŰ KÖLTSÉGEK

Ebben a sorban szerepel az a 158,6 millió eurós tétel (2008-ban 149,9 millió euro), amely a fizetésekből, a különböző juttatásokból, a személyi jellegű biztosítási és egyéb költségekből tevődik össze. Ez a tétel tartalmazza továbbá az EKB nyugdíjrendszerével és a volt munkavállalók egyéb juttatásaival kapcsolatos 28,7 millió euro (2008-ban 24,3 millió euro) összeget (lásd az „Egyéb kötelezettségek” című 13. pontot). Az EKB új székházának építési munkáihoz kapcsolódó 1,2 millió euro személyi jellegű költséget (2008-ban 1,1 millió euro) aktiváltak és kiemelték ebből a tételből.

A bérek és egyéb juttatások struktúrája – beleértve a felső vezetés tagjainak javadalmazását – lényegét tekintve az Európai Unió javadalmazási rendszerén alapul, azzal vethető össze.

Az Igazgatóság tagjai az alapfizetés mellett lakhatási támogatásban és költségtérítésben is részesültek. Az elnök esetében lakástámogatás helyett az EKB tulajdonában levő rezidencia használatát biztosítják. Az Európai Központi Bank személyzeti szabályzatára figyelemmel az Igazgatóság tagjai egyéni körülményeiknek megfelelően háztartási és családi pótlékra, valamint oktatási támogatásra jogosultak. Az alapfizetést az Európai Uniónak fizetendő adó mellett nyugdíj-, egészségügyi és balesetbiztosítási járulék terheli. A pótlékokat és támogatásokat nem terheli adó és nyugdíjjárulék.

Az Igazgatóság tagjainak 2009. és 2008. évi alapfizetése:

	2009 €	2008 €
Jean-Claude Trichet (elnök)	360 612	351 816
Lucas D. Papademos (alelnök)	309 096	301 548
Gertrude Tumpel-Gugerell (az Igazgatóság tagja)	257 568	251 280
José Manuel González-Páramo (az Igazgatóság tagja)	257 568	251 280
Lorenzo Bini Smaghi (az Igazgatóság tagja)	257 568	251 280
Jürgen Stark (az Igazgatóság tagja)	257 568	251 280
Összesen	1 699 980	1 658 484

Az Igazgatóság tagjainak fizetett összes támogatás és az EKB nyugdíj-, egészségügyi és balesetbiztosítási rendszeréből származó összes juttatás 614 879 eurót tesz ki (2008-ban 600 523 euro), ezzel együtt az összes javadalmazásuk összege 2 314 859 euro (2008-ban 2 259 007 euro).

Az Igazgatóság volt tagjai hivatali idejük lejártával még egy ideig átmeneti juttatásokban részesülnek. 2009-ben nem volt ilyen kifizetés, mivel nem részesült volt igazgatósági tag ilyen jellegű juttatásban (2008-ban 30 748 euro kifizetés volt, amibe beletartozott az egészségügyi és balesetbiztosításhoz való EKB hozzájárulás). Az Igazgatóság volt tagjainak vagy hozzátartozóiknak kifizetett nyugdíj és egyéb kapcsolódó támogatás, valamint az egészségügyi és balesetbiztosítási hozzájárulás értéke 348 410 euro volt (2008-ban 306 798 euro).

2009 végén az EKB-val szerződéses viszonyban álló munkavállalók teljes munkaidős állománya 1563²², ami 150 vezetői pozíciót foglalt magában. A dolgozói létszám 2009-ben a következőképpen alakult:

	2009	2008
Január 1-jén	1 536	1 478
Új belépők/szerződési státus változása	320	307
Felmondás/szerződés lejárta	283	238
Részmunkaidős rend változása miatti nettó csökkenés	10	11
December 31-én	1 563	1 536
Foglalkoztatottak átlagos létszáma	1 530	1 499

31 IGAZGATÁSI KÖLTSÉGEK

Ezek a költségek olyan folyó költségeket foglalnak magukban, mint például az EKB irodaházainak bérleti díja és karbantartási költségei, a nem aktivált eszközök és berendezések, a szakértői díjak, az egyéb szolgáltatások és

²² Ez a számadat nem tartalmazza a fizetés nélküli szabadságon levőket, tartalmazza viszont az állandó, határozott időre és rövid időtartamra kötött szerződéssel alkalmazottakat és a friss diplomások programjában résztvevőket. Benne vannak ezen kívül a gyermekgondozási szabadságon és a tartósan betegállományban levők is.

felszerelések költségei, valamint olyan személyzeti jellegű ráfordítások, mint a munkafelvételi, költözési, munkába állási, képzési és visszaköltözési kiadások.

32 BANKJEGY-ELŐÁLLÍTÁSI KÖLTSÉGEK

Nevezett költségek elsősorban az egyes nemzeti központi bankok közötti nemzetközi eurobankjegy-szállításból keletkeznek, és központilag az EKB-t terhelik.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Oluf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Oluf-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2009, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control

relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2009, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 24 February 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**Az alábbi oldalon az EKB a külső könyvvizsgálói jelentés nem hivatalos fordítását közli.
Eltérés esetén a PWC aláírásával ellátott angol nyelvű változat a mérvadó.**

Az Európai Központi Bank elnöke és Kormányzótanácsa

A független könyvvizsgáló jelentése

Majna-Frankfurt

2010. február 24.

Elvégeztük az Európai Központi Bank mellékelt éves beszámolójának vizsgálatát, amely a 2009. december 31-i fordulónapra elkészített mérleget, a 2009. évre vonatkozó eredménykimutatást, a lényeges számviteli elvek összefoglalását, valamint egyéb részletező adatokat tartalmaz.

Az Európai Központi Bank Igazgatóságának az éves beszámolóhoz kapcsolódó hatásköre

Az Igazgatóság hatáskörébe tartozik az éves beszámoló elkészítése és valósághű összeállítása, összhangban a Kormányzótanács által elfogadott, az Európai Központi Bank éves beszámolójáról szóló EKB/2006/17-es módosított határozatban lefektetett alapelvekkel. A hatáskör a következőre terjed ki: az éves beszámoló elkészítésére, valósághű összeállítására vonatkozó olyan belső ellenőrzési rendszer létrehozása, bevezetése és működtetése, amellyel elkerülhető, hogy a beszámoló akár csalás, akár tévedés miatt a valóságtól lényegesen eltérő állításokat tartalmazzon; megfelelő számviteli alapelvek kiválasztása és alkalmazása; az adott körülmények között elfogadható számviteli becslések készítése.

A könyvvizsgáló hatásköre

A könyvvizsgáló feladata, hogy az éves beszámolót az elvégzett könyvvizsgálat alapján véleményezze. A könyvvizsgálatot a Nemzetközi Könyvvizsgálati Standardok alapján végeztük el. Ezek értelmében be kell tartanunk az etikai követelményeket, továbbá a könyvvizsgálat tervezése és végrehajtása során megfelelően meg kell bizonyosodnunk arról, hogy az éves beszámoló nem tartalmaz lényeges hibás állítást.

A könyvvizsgálat során olyan eljárásokat folytatunk le, amelyek könyvvizsgálati szempontból alátámasztják az éves beszámoló tévességeit és közléseit. A könyvvizsgáló megítélésére van bízva, milyen eljárásokat választ ki erre a célra, ideértve annak a kockázatnak a felmérését, hogy az éves beszámoló – akár csalás, akár tévedés miatt – lényeges hibás állítást tartalmaz. A könyvvizsgáló a kockázati vizsgálat során figyelembe veszi a vizsgált szervezet éves beszámolójának elkészítésére és valósághű összeállítására vonatkozó belső ellenőrzést. Ezzel célja az adott körülményeknek megfelelő könyvvizsgálati eljárások kialakítása, nem pedig annak véleményezése, hogy a szervezet belső ellenőrzése eredményesen működik-e. A könyvvizsgálat emellett kiterjed még annak az értékelésére, hogy az alkalmazott számviteli irányelvek megfelelőek-e és a vezetőségi számviteli becslések elfogadhatók-e, valamint értékeli az éves beszámoló általános felépítését is.

Úgy véljük, hogy a megvizsgált adatok elegendő és megfelelő alapot nyújtanak könyvvizsgálói véleményünkhöz.

A vélemény

Véleményünk szerint az éves beszámoló megbízható és valós képet ad az Európai Központi Bank 2009. december 31-én fennálló pénzügyi helyzetéről és a 2009. évi működésének eredményeiről, összhangban a Kormányzótanács által lefektetett és az EKB éves beszámolójáról szóló EKB/2006/17 módosított határozatban megfogalmazott alapelvekkel.

Majna-Frankfurt, 2010. február 24.

**PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET A NYERESÉG/ VESZTESÉG FELOSZTÁSÁRÓL

A melléklet nem része az EKB 2009. évi pénzügyi beszámolójának.

AZ EKB FORGALOMBAN LEVŐ BANKJEGYÁLLOMÁNYBÓL VALÓ RÉSZESÉDÉSÉHEZ KAPCSOLÓDÓ BEVÉTEL

A 2008-as évre vonatkozó kormányzótanácsi döntésalapján az EKB eurobankjegy-forgalomban való részesedéséből származó bevételből 1206 millió eurót 2009. január 5-i hatállyal szétosztottak a nemzeti központi bankok között. 2009-re vonatkozóan viszont a bankjegyforgalomban való részesedéséből származó teljes, azaz 787 millió euro bevétel 2010. január 5-i hatállyal szétosztásra került. Az euroövezeti nemzeti központi bankok a két összegből az EKB jegyzett tőkéjébe való befizetéseik arányában részesültek.

AZ EKB NYERESÉGÉNEK FELOSZTÁSA, ILLETVE VESZTESÉGÉNEK FEDEZÉSE

A KBER alapokmányának 33. cikke értelmében az EKB nettó nyereségét a következő sorrendben osztják fel:

- a Kormányzótanács által meghatározott és a nettó nyereség 20%-át meg nem haladó összeget az általános tartalékalapba kell átutalni legfeljebb a tőke 100%-ának mértékéig;
- a nettó nyereség fennmaradó részét befizetett részesedéseik arányában fel kell osztani az EKB részvényesei között.

Amennyiben az EKB veszteséggel zárja az évet, a hiány jóváírható az általános tartalékalap, illetve szükség esetén és kormányzótanácsi döntés alapján az adott pénzügyi év monetáris jövedelme terhére. Az utóbbi a KBER alapokmányának 32.5 cikke¹ értelmében a nemzeti központi bankok között felosztott összegek arányában és erejéig lehetséges.

A Kormányzótanács 2009. március 5-én, akárcsak 2008 esetében, azt a döntést hozta, hogy nem utal az általános tartalékba, hanem a 2009.

évi nyereség fennmaradó 1466 millió euro nagyságú részét felosztja az euroövezeti központi bankok között, a befizetett tőkerészesedések arányában.

Az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok nem tarthatnak igényt az EKB nyereségében való részesedésre, ugyanakkor nem kötelesek finanszírozni az EKB esetleges veszteségét sem.

	2009 €	2008 €
Tárgyévi nyereség	2 253 186 104	1 322 253 536
Az EKB bankjegykibocsátásából származó, a központi bankok között szétosztott bevétel	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Az EKB bankjegykibocsátásából származó bevételének szétosztása utáni tárgyévi nyereség	1 466 028 663	116 578 118
A nemzeti központi bankok között szétosztott nyereség	(1 466 028 663)	(116 578 118)
Mindösszesen	0	0

¹ A KBER alapokmányának 32.5 cikke értelmében a nemzeti központi bankok monetáris jövedelmének összegét az EKB-nak befizetett tőkerészesedéseik arányában osztják fel közöttük.

6 AZ EURORENDSZER KONSZOLIDÁLT MÉRLEGE A 2009. DECEMBER 31-ÉVEL VÉGZŐDŐ PÉNZÜGYI ÉVRE

(MILLIÓ EURO)

ESZKÖZÖK	2009. ¹ DECEMBER 31.	2008. DECEMBER 31.
1 Aranykészletek és aranykövetelések	266 919	217 722
2 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	195 479	160 372
2.1 Az IMF-fel szembeni követelések	62 799	13 192
2.2 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök	132 680	147 180
3 Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	32 151	234 293
4 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések euróban	15 193	18 651
4.1 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések és hitelek	15 193	18 651
4.2 Az ERM-II-ben alkalmazott hitelkonstrukció miatt felmerülő követelések	0	0
5 Euroövezetbeli hitelintézeteknek nyújtott, monetáris politikai műveletekhez kapcsolódó hitelek euróban	749 890	860 312
5.1 Irányadó refinanszírozási műveletek	79 277	239 527
5.2 Hosszabb távú refinanszírozási műveletek	669 297	616 662
5.3 Finomszabályozó penziós műveletek	0	0
5.4 Strukturális penziós műveletek	0	0
5.5 Aktív oldali rendelkezésre állás	1 289	4 057
5.6 Pótlólagos fedezetbekéréshez kapcsolódó hitelek	27	66
6 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban	26 282	56 988
7 Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott euróban denominált értékpapírok	328 652	271 196
7.1 Securities held for monetary policy purposes	28 782	0
7.2 Other securities	299 870	271 196
8 Államháztartás euróban denominált adóssága	36 171	37 438
9 Egyéb eszközök	252 288	218 134
Eszközök összesen	1 903 024	2 075 107

Kerekítés miatt a részadatok összegei eltérhetnek az összesen adatoktól.

¹ A 2009. december 31-i összevont számadatok a Národná banka Slovenska adatait is magukban foglalják. A nemzeti központi bank 2009. január 1-je óta tagja az eurorendszernek.

FORRÁSOK

	2009. DECEMBER 31.	2008. DECEMBER 31.
1 Forgalomban lévő bankjegyek	806 522	762 921
2 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni, monetáris politikai műveletekhez kapcsolódó kötelezettségek euróban	395 614	492 310
2.1 Folyószámla-tartozások (kötelezőtartalék-rendszer alapja)	233 490	291 710
2.2 Betéti rendelkezésre állás	162 117	200 487
2.3 Rögzített futamidejű betétek	0	0
2.4 Finomszabályozó penziós műveletek	0	0
2.5 Pótlólagos fedezetbekéréshez kapcsolódó betétek	6	113
3 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb kötelezettségek euróban	340	328
4 Kibocsátott adósságlevelek	0	0
5 Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	129 730	91 077
5.1 Államháztartás	120 495	83 282
5.2 Egyéb kötelezettségek	9 235	7 794
6 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	46 769	293 592
7 Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	4 032	5 723
8 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	9 616	10 258
8.1 Betétek, számlatartozások és egyéb kötelezettségek	9 616	10 258
8.2 Az ERM-II-ben alkalmazott hitelkonstrukciómiatt felmerülő kötelezettségek	0	0
9 Az IMF által allokált különleges lehívási jogok ellenpárja	51 249	5 465
10 Egyéb források	164 082	166 500
11 Átértékelési számlák	220 101	175 735
12 Saját tőke és tartalékok	74 969	71 200
Források összesen	1 903 024	2 075 107

FÜGGELÉKEK

AZ EKB ÁLTAL ELFOGADOTT JOGI DOKUMENTUMOK

Az alábbi táblázat az EKB által 2009 folyamán elfogadott és az Európai Unió Hivatalos Lapjában megjelent jogi dokumentumokat tartalmazza. A Hivatalos Lap az Európai Unió Kiadványi Hivatalánál szerezhető be. Az EKB megalakulása óta elfogadott és a Hivatalos Lapban megjelent jogi dokumentumok az EKB honlapjának „Jogi keret” menüpontja alatt vannak felsorolva.

Szám	Cím	HL jelzet
EKB/2009/1	Az Európai Központi Bank iránymutatása az eurorendszer monetáris politikai eszközeiről és eljárásairól szóló EKB/2000/7 iránymutatás módosításáról (2009. január 20.)	HL L 36., 2009.2.5., 59. o.
EKB/2009/2	Az Európai Központi Bank beszerzési szabályokat előíró EKB/2007/5 határozatát módosító határozat (2009. január 27.)	HL L 51., 2009.2.24., 10. o.
EKB/2009/3	A Deutsche Bundesbank külső könyvvizsgálóiról szóló EKB-ajánlás az Európai Unió Tanácsa számára (2009. február 16.)	HL C 43., 2009.2.21., 1. o.
EKB/2009/4	Az Európai Központi Bank határozata az EKB/2007/8 rendelet értelmében a befektetési alapok eszköz- és követelésstatisztikájával kapcsolatban nyújtható derogációról (2009. március 6.)	HL L 72., 2009.3.18., 21. o.
EKB/2009/5	Az Európai Központi Bank eljárásrendjét elfogadó EKB/2004/2 (2004. február 19.) határozatot módosító határozata (2009. március 19.)	HL L 100., 2009.4.18., 10. o.
EKB/2009/6	Az Európai Központi Bank határozata a TARGET2-Értékpapír Programtanács megalakításáról (2009. március 19.)	HL L 102., 2009.4.22., 12. o.
EKB/2009/7	A monetáris pénzügyi intézmények által a háztartásokkal és nem pénzügyi vállalatokkal szemben alkalmazott betéti és hitelkamatokra vonatkozó statisztikáról szóló EKB/2001/18 rendelet módosítása (2009. március 31.)	HL L 94., 2009.4.8., 75. o.
EKB/2009/8	Az Európai Központi Bank ajánlása az Európai Unió Tanácsa számára a De Nederlandsche Bank külső könyvvizsgálóiról (2009. április 3.)	HL C 93., 2009.4.22., 1. o.
EKB/2009/9	A transzeurópai, automatizált, valós idejű, bruttó elszámolási rendszerről (TARGET2) szóló EKB/2007/2 iránymutatást módosító EKB iránymutatás (2009. május 7.)	HL L 123., 2009.5.19., 94. o.
EKB/2009/10	Az Európai Központi Bank iránymutatása (2009. május 7.) az eurorendszer monetáris politikai eszközeiről és eljárásairól szóló, EKB/2000/7 iránymutatás módosításáról	HL L 123., 2009.5.19., 99. o.
EKB/2009/11	Az eurorendszer által az euroövezeten kívüli központi bankoknak és országoknak, valamint nemzetközi szervezeteknek euróban nyújtott tartalékgazdálkodási szolgáltatásairól szóló EKB/2006/4 iránymutatás módosítása (2009. május 28.)	HL L 139., 2009.6.5., 34. o.

Szám	Cím	HL jelzet
EKB/2009/12	Az Európai Központi Banknak az Európai Unió Tanácsa számára adott ajánlása a Banka Slovenije külső könyvvizsgálóiról (2009. június 5.)	HL C 132., 2009.6.11., 1. o.
EKB/2009/13	Az Európai Központi Banknak a TARGET2-EKB feltételeire vonatkozó EKB/2007/7 határozatának módosítása (2009. június 9.)	HL L 151., 2009.6.16., 39. o.
EKB/2009/14	Az Európai Központi Bank ajánlása az Európai Unió Tanácsa számára a Národná banka Slovenska külső könyvvizsgálóiról (2009. június 25.)	HL C 149., 2009.7.1., 1. o.
EKB/2009/15	Az Európai Központi Banknak az Ausztria számára 2009-ben engedélyezett kibocsátható euroérme-mennyiségre vonatkozó EKB/2008/20 határozat módosítása (2009. június 25.)	HL L 172., 2009.7.2., 35. o.
EKB/2009/16	Az Európai Központi Bank határozata a fedezettkötvényvásárlási program végrehajtásáról (2009. július 2.)	HL L 175., 2009.7.4., 18. o.
EKB/2009/17	Az Európai Központi Bank határozata (2009. június 19.), amelyben módosítja az Európai Közösségnek a középtávú finanszírozási segélykonstrukció keretében lebonyolított hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek irányításáról szóló EKB/2003/14 határozatot	HL L 190., 2009.7.22., 11. o.
EKB/2009/18	Az Európai Központi Bank iránymutatása (2009. július 17.), amellyel módosítja a Központi Bankok Európai Rendszerében a számviteli és pénzügyi beszámoló jogi keretéről szóló EKB/2006/16 iránymutatást	HL L 202., 2009.8.4., 65. o.
EKB/2009/19	Az Európai Központi Bank határozata az Európai Központi Bank éves beszámolójáról szóló EKB/2006/17 határozat módosításáról (2009. július 17.)	HL L 202., 2009.8.4., 54. o.
EKB/2009/20	Az Európai Központi Bank (átdolgozott) iránymutatása a kormányzati pénzügyi statisztikáról (2009. július 31.)	HL L 228., 2009.9.1., 25. o.
EKB/2009/21	Az Európai Központi Bank iránymutatása (2009. szeptember 17.), amellyel módosítja a transeurópai, automatizált, valós idejű, bruttó elszámolási rendszerről (TARGET2) szóló EKB/2007/2 iránymutatást	HL L 260., 2009.10.3., 31. o.
EKB/2009/22	Az Európai Központi Bank határozata a TARGET2-EKB feltételekre vonatkozó EKB/2007/7 határozat módosításáról (2009. október 6.)	HL L 274., 2009.10.20., 38. o.
EKB/2009/23	Az Európai Központi Bank iránymutatása a monetáris pénzügyi intézményekről és a piaci statisztikákról szóló EKB/2007/9 iránymutatás módosításáról (2009. december 4.)	HL L 16., 2010.1.21., 6. o.

Szám	Cím	HL jelzet
EKB/2009/24	Az Európai Központi Bank iránymutatása a fedezetalkalmassági szabályok ideiglenes megváltoztatásáról szóló EKB/2008/18 iránymutatás módosításáról (2009. december 10.)	HL L 330., 2009.12.16., 95. o.
EKB/2009/25	Az Európai Központi Bank határozata a 2010. évi érmekibocsátás mennyiségének engedélyezéséről (2009. december 10.)	HL L 7., 2010.1.12., 21. o.
EKB/2009/26	Az Európai Központi Bank ajánlása (2009. december 14.) az Európai Unió Tanácsa számára a Financial Services Authority of Ireland külső könyvvizsgálóiról	HL C 308., 2009.12.18., 1. o.
EKB/2009/27	Az Európai Központi Bank határozata (2009. december 14.), amellyel módosítja a részt vevő tagállamok nemzeti központi bankjai monetáris jövedelmének a 2002. pénzügyi évtől kezdődő felosztásáról szóló EKB/2001/16 határozatot	HL L 339., 2009.12.22., 55. o.
EKB/2009/28	Az Európai Központi Bank iránymutatása (2009. december 14.), amellyel módosítja a Központi Bankok Európai Rendszerében a számviteli és pénzügyi beszámoló jogi keretéről szóló EKB/2006/16 iránymutatást	HL L 348., 2009.12.29., 75. o.
EKB/2009/29	Az Európai Központi Bank határozata (2009. december 14.) az Európai Központi Bank éves beszámolójáról szóló EKB/2006/17 határozat módosításáról	HL L 348., 2009.12.29., 57. o.

AZ EKB ÁLTAL KIADOTT JOGI VÉLEMÉNYEK

A következő táblázat azokat a véleményeket tartalmazza, amelyeket az Európai Közösséget létrehozó Szerződés 105. cikkének (4) bekezdése (immár a Szerződés 127. cikkének (4) bekezdése)¹ és a KBER alapokmányának 4. cikke értelmében az EKB 2009-ben és 2010 elején fogadott

el. Az EKB honlapján a bank megalapítása óta adott összes vélemény megtalálható.

¹ A 2009. november 30-ig kibocsátott vélemények jogi alapja az Európai Közösséget létrehozó szerződés, a 2009. december 1-jétől elfogadottaké pedig az Európai Unió működéséről szóló szerződés 127. cikkének (4) bekezdése.

(a) Európai intézménnyel való konzultációt követő EKB-vélemények¹

Szám ²	Kezdeményező	Témakör	HL jelzet
CON/2009/1	EU Tanács	A Közösségen belüli, határokon átnyúló fizetésekről szóló rendelet	HL C 21., 2009.1.28., 1. o.
CON/2009/14	EU Bizottság	A szezonális termékeknek a harmonizált fogyasztói árindexekben (HICP) történő kezelésére vonatkozó előírások	HL C 58., 2009.3.12., 1. o.
CON/2009/17	EU Tanács	A banki és a tőkeegyelelési irányelveknek a központi hitelintézetek kapcsolt bankjai, egyes szavatolótőke-elemek, nagykockázat-vállalások, felügyeleti szabályok és válságkezelés tekintetében történő módosítása	HL C 93., 2009.4.22., 3. o.
CON/2009/37	EU Tanács	A tagállamok fizetési mérlegéhez kapcsolódó középtávú pénzügyi támogatási mechanizmus módosítása	HL C 106., 2009.5.8., 1. o.
CON/2009/38	EU Tanács	A hitelminősítő intézetekről szóló európai parlamenti és tanácsi rendeletre irányuló javaslat	HL C 115., 2009.5.20., 1. o.
CON/2009/76	EU Tanács	Az euro bevezetéséről szóló tanácsi rendelet iránti javaslat (kodifikált változat)	HL C 246., 2009.10.14., 1. o.
CON/2009/81	EU Tanács	Alternatív befektetési alapkezelők, valamint a 2004/39/EK és a 2009/.../EK irányelv módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelv iránti javaslat	HL C 272., 2009.11.13., 1. o.
CON/2009/88	EU Tanács	A pénzügyi rendszer közösségi makroprudenciális felügyelete és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról szóló európai parlamenti és tanácsi rendelet iránti javaslat, valamint az EKB-nak az Európai Rendszerkockázati Testület működését érintő külön feladatokkal történő megbízásáról szóló tanácsi határozat iránti javaslat	HL C 270., 2009.11.11., 1. o.

¹ Az EKB honlapján is olvasható.

² A konzultációk számozása a Kormányzótanács általi elfogadásuk sorrendjének felel meg.

Szám ²	Kezdeményező	Témakör	HL jelzet
CON/2009/91	EU Tanács	A Vatikánvárosi Állammal kötött monetáris megállapodás újratárgyalása tekintetében az Európai Közösség által képviselendő álláspontról, illetve a San Marino Köztársasággal kötött monetáris megállapodás újratárgyalása tekintetében az Európai Közösség által képviselendő álláspontról szóló tanácsi határozatok iránti javaslat	HL C 284., 2009.11.25., 1. o
CON/2009/94	EU Tanács	A 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelvnek a kereskedési könyvre és az újra-értékpapírosításra vonatkozó tőkekövetelmények, továbbá a javadalmazási politikák felügyeleti felülvizsgálata tekintetében történő módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelv iránti javaslat	HL C 291., 2009.12.1., 1. o.
CON/2009/95	EU Tanács	Az euroérmék hitelesítéséről és a pénzforgalom céljára alkalmatlan euroérmék kezeléséről szóló tanácsi rendelet iránti javaslat	HL C 284., 2009.11.25., 6. o.
CON/2010/5	EU Tanács	Az Európai Bankfelügyeleti Hatóság, az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíjfelügyeleti Hatóság és az Európai Értékpapírpiazi Felügyeleti Hatóság létrehozásáról szóló rendeletre irányuló három javaslat	HL C 13., 2010.1.20., 1. o.
CON/2010/6	EU Tanács	A 2003/71/EK és a 2004/109/EK irányelveket módosító európai parlamenti és tanácsi irányelv iránti javaslat	HL C 19., 2010.1.26., 1. o.

(b) Valamely tagállammal való konzultációt követő EKB-vélemények³

Szám ⁴	Kezdeményező	Témakör
CON/2009/2	Lettország	A bankhitelekre szóló állami garanciavállalás
CON/2009/3	Szlovénia	Az állami tőkeinjekciók és az „adósságért vagyon” programokra az állami finanszírozásról szóló törvény alapján vonatkozó feltételek
CON/2009/4	Belgium	A Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique bevételeinek szétosztása és a nyereségnek a belga állam részére való átadásáról szóló szabályok módosítása
CON/2009/5	Ausztria	Ausztria IMF-kvótájának az Oesterreichische Nationalbank általi megfizetése
CON/2009/6	Dánia	A pénzügyi stabilitási rendszer a betétesek követeléseinek 100%-át lefedő garanciát biztosító kiterjesztése és hitelintézeteknek állami tőkeinjekció biztosítása
CON/2009/7	Luxemburg	A Banque centrale du Luxembourg egyes statisztikák összeállításában betöltött szerepére vonatkozó jogi keretrendszer
CON/2009/8	Svédország	A legkisebb címletű fizetőeszköz kivonása és a kerekítési szabályok módosítása
CON/2009/9	Magyarország	A központi értéktár, az elszámolóház és a központi szerződő fél szabályzatai
CON/2009/10	Lettország	A betétbiztosítási rendszer és a felügyeleti hatóság részvétele a fizetéseképtelenségi eljárásokban
CON/2009/11	Lettország	Az állam által fizetett kompenzáció a bankok átvételével összefüggésben
CON/2009/12	Ciprus	Az állami kölcsönök és garanciák szükséghelyzetben való odaitélésének szabályai
CON/2009/13	Bulgária	A Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) kormányzótanácsi tagságára vonatkozó egyéb jogszabályi feltételek és az ezzel kapcsolatos adatszolgáltatásra vonatkozó további szabályok
CON/2009/15	Írország	A köztisztviselők díjazására vonatkozó pénzügyi támogatási intézkedések
CON/2009/16	Írország	A pénzügyminiszter számára azt lehetővé tévő jogszabály, hogy a bankok újratőkésítése részeként a pénzügyi intézményekben való befektetésre utasítsa a nemzeti nyugdíjalapot

3 2004 decemberében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az EKB által valamely nemzeti hatóság kérésére kiadott szakvéleményeket rendszerint közvetlenül elfogadásuk és a kezdeményező hatóságnak történt továbbításuk után hozzák nyilvánosságra.

4 A konzultációk számozása a Kormányzótanács általi elfogadásuk sorrendjének felel meg.

Szám ⁴	Kezdeményező	Témakör
CON/2009/18	Észtország	A pénzügyi rendszer stabilitására irányuló intézkedések
CON/2009/19	Lengyelország	A pénzügyi intézmények újratökésítése és az azokban való állami befolyásszerzés
CON/2009/20	Ciprus	A betétbiztosítási rendszer hatókörének kiterjesztése
CON/2009/21	Ciprus	A tőzsde, a központi értéktár és központi értékpapírnyilvántartó
CON/2009/22	Lengyelország	A Bank Gospodarstwa Krajowego állami bank jogi keretének a bank kormányprogramokban való szerepének erősítése érdekében történő módosításai
CON/2009/23	Olaszország	A Banca d'Italiánál vezetett kincstári rendelkezésre állási számla
CON/2009/24	Németország	A pénzügyi piac további stabilizációjára vonatkozó intézkedések
CON/2009/25	Belgium	A likviditáskiáramlás elkerülését célzó állami garancia módosítása
CON/2009/26	Litvánia	A Lietuvos bankas nyereségfelosztására vonatkozó szabályoknak a pénzügyi válság keretében történő módosítása
CON/2009/27	Szlovénia	Pénzforgalmi szolgáltatások és rendszerek
CON/2009/28	Magyarország	A pénzügyi rendszer stabilitása érdekében vállalható állami garanciák eljárási szabályai
CON/2009/29	Belgium	A pénzügyi válságban tehető intézkedések körének kibővítése
CON/2009/30	Svédország	A bankoknak és egyéb intézményeknek adható állami támogatások
CON/2009/31	Lettország	A betétbiztosítási rendszerről szóló törvénynek a lefedettség és fizetés tekintetében történő módosítása
CON/2009/32	Litvánia	A pénzügyi stabilitás megerősítését célzó új intézkedések
CON/2009/33	Olaszország	Olaszország IMF-kvótájának emelése
CON/2009/34	Csehország	A bankokról szóló törvény egyes módosításai a pénzügyi válsággal kapcsolatban
CON/2009/35	Spanyolország	Spanyolország IMF-kvótája tervezett emelésének a Banco de España általi befizetése
CON/2009/36	Ciprus	Pénzforgalmi szolgáltatások és rendszerek
CON/2009/39	Görögország	A gazdaságban a likviditást elősegítő intézkedések
CON/2009/40	Litvánia	A fizetési intézetek a Lietuvos bankas általi felügyelete
CON/2009/41	Portugália	A megemelt portugál IMF-kvótának a Banco de Portugal általi befizetése

Szám ⁴	Kezdeményező	Témakör
CON/2009/42	Románia	A romániai hivatalos statisztikák szervezete és működése
CON/2009/43	Románia	A nemzeti valutában történő fizetések tekintetében a levelezőbanki szolgáltatások liberalizációja és a kapcsolódó statisztikai adatszolgáltatási követelmények
CON/2009/44	Magyarország	A Magyar Nemzeti Bank jogi keretrendszerének az új közigazgatási eljárási szabályokhoz való igazítása
CON/2009/45	Németország	A Deutsche Bundesbank alkalmazottainak jogviszonyára vonatkozó szabályozás
CON/2009/46	Luxemburg	A Banque Centrale du Luxembourg felülvizsgálói jogkörének bővítésére vonatkozó, a pénzforgalmi szolgáltatásokról, az elektronikuspénz-kibocsátó intézményekről és a fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerekben az elszámolások véglegességéről szóló jogszabálytervezet
CON/2009/47	Lettország	A közszféra bérezésével kapcsolatos intézkedések a központi bank függetlenségére való tekintettel
CON/2009/48	Románia	A Banca Națională a României hatásköreinek erősítése a nehézségekkel küzdő hitelintézetekkel kapcsolatban
CON/2009/49	Szlovákia	A pénzügyi válság kezelésére szolgáló intézkedések
CON/2009/50	Németország	A pénzügyi felügyelet erősítésére szolgáló új intézkedések
CON/2009/51	Románia	A betétbiztosítási rendszer hatékonyságának növelése érdekében tett intézkedések
CON/2009/52	Csehország	Bankjegy- és érmeforgalom
CON/2009/53	Lettország	A Latvijai Banka eredményének felosztása
CON/2009/54	Németország	A pénzügyi piac további stabilizálása érdekében tett intézkedések
CON/2009/55	Lengyelország	A központi értéktárra vonatkozó szabályok módosítása
CON/2009/56	Írország	A hitelintézeteknek nyújtott támogatási intézkedésekben bekövetkezett változások
CON/2009/57	Ciprus	A pénzügyi lízing és a lízingtársaságok tevékenységének szabályozása
CON/2009/58	Svédország	Az állami újratőkésítési rendszer
CON/2009/59	Olaszország	A Banca d'Italia aranytartálékainak megadóztatása
CON/2009/60	Lengyelország	A takarékszövetkezetre vonatkozó jogi keretrendszer
CON/2009/61	Litvánia	A litas hivatalos árfolyamának módosítását szolgáló eljárás
CON/2009/62	Spanyolország	A bankok átszervezéséről és a hitelintézetek saját tőkéjének megerősítéséről szóló királyi rendelet

Szám ⁴	Kezdeményező	Témakör
CON/2009/63	Olaszország	A Banca d'Italia aranytartálékainak megadóztatásáról szóló módosított jogszabálytervezet
CON/2009/64	Szlovénia	A magas rangú tisztviselők vagyonaival kapcsolatos információk nyilvános hozzáférhetősége
CON/2009/65	Lettország	A bankrehabilitációs módszerek megerősítése
CON/2009/66	Finnország	Az elszámolási műveletek jogszabályi keretrendszerének módosítása
CON/2009/67	Lengyelország	A Narodowy Bank Polski értékpapír-kereskedelmi jogosultságának meghosszabbítása
CON/2009/68	Írország	A Nemzeti Vagyonkezelő Ügynökség megalapítása
CON/2009/69	Olaszország	A Banca d'Italiánál vezetett kincstári rendelkezésre állási számla kamatozása
CON/2009/70	Spanyolország	A Banco de España-ra vonatkozó, a pénzmosásról és a terrorizmus finanszírozásának megelőzéséről szóló rendelkezések
CON/2009/71	Csehország	A Česká národní banka fogyasztói hitelekkel kapcsolatos felügyeleti feladatai
CON/2009/72	Románia	Pénzforgalmi szolgáltatások
CON/2009/73	Belgium	A hitelintézetek kötelezettségeinek fedezésére szolgáló állami garancia kiterjesztése
CON/2009/74	Franciaország	A Banque de France elnökének jelölési eljárása
CON/2009/75	Szlovákia	Pénzforgalmi szolgáltatások
CON/2009/77	Litvánia	A Lietuvos Bankas számvevőszéki vizsgálata
CON/2009/78	Ciprus	A hitelintézeteknek adott egyedi kormányzati kötvények kibocsátása
CON/2009/79	Svédország	A bankoknak és egyéb intézményeknek nyújtott kormányzati garanciák meghosszabbítása
CON/2009/80	Hollandia	A De Nederlandsche Banknak Bonaire, Sint Eustatius, valamint Saba monetáris rendszerében betöltött szerepe
CON/2009/82	Lengyelország	A pénzügyi intézeteknek nyújtott kincstári támogatás kiterjesztése
CON/2009/83	Litvánia	A Lietuvos bankas nyereségének felosztása
CON/2009/84	Hollandia	Az elszámolási és kiegyenlítési szolgáltatásoknak a De Nederlandsche Bank által végzett felügyelete
CON/2009/85	Szlovákia	A Národná banka Slovenska függetlensége
CON/2009/86	Ausztria	A hitelintézetek likviditásának javítása és versenyképességük növelése érdekében tett intézkedések
CON/2009/87	Magyarország	Egyes bankjegyek átváltási határidejének meghosszabbítása

Szám ⁴	Kezdeményező	Témakör
CON/2009/89	Írország	A Central Bank and Financial Services Authority of Ireland igazgatóságának összetétele, illetve az Irish Financial Services Regulatory Authority tagsága
CON/2009/90	Belgium	Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique zálogjogának rangsorolása
CON/2009/92	Írország	Az egyes hitelkötelezettségekre vonatkozó írországi állami garancia kiterjesztése
CON/2009/93	Litvánia	A pénzügyi stabilitás erősítése érdekében tett intézkedések alkalmazásának feltételei és eljárás módja
CON/2009/96	Spanyolország	A Banco de España-nak, a többi tagállam nemzeti bankjainak vagy az EKB-nak a feladataik teljesítése során nyújtott biztosíték megvalósítása
CON/2009/97	Németország	Külkereskedelmi adatszolgáltatási követelmények
CON/2009/98	Magyarország	Magyarországon a fizetési rendszer számára elszámolási szolgáltatásokat végző intézmények üzletszabályzata, valamint működtetési és technikai követelményei
CON/2009/99	Ausztria	Az osztrák állami garanciák kiterjesztése a bankközi piacra
CON/2009/100	Szlovénia	A Banka Slovenije jogköre Szlovénia Nemzetközi Valutaalapban betöltött tagságával kapcsolatban
CON/2010/1	Magyarország	A forint- és eurobankjegyek, valamint a forint- és euroérmék utánzatai Magyarországon
CON/2010/2	Észtország	A nemzeti statisztikák előállításának új jogszabályi keretrendszere
CON/2010/3	Franciaország	A banki és pénzügyi szabályozást érintő egyes intézkedések
CON/2010/4	Franciaország	A banki és biztosítási engedélyező és felügyelő hatóságok összevonása
CON/2010/7	Belgium	A banki és pénzügyi ágazatba tartozó vállalkozásokra alkalmazandó helyreállítási intézkedések, a pénzügyi szektor és a pénzügyi szolgáltatások felügyelete, valamint a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique alapokmánya
CON/2010/8	Görögország	A hitelintézetek által nyújtott üzleti és szakmai hitelek átstrukturálása és a hitelirodai adatfeldolgozás
CON/2010/9	Finnország	A letéti bankok konszolidációja
CON/2010/10	Magyarország	A Magyar Nemzeti Bank feladatai, a Magyar Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének szervezeti felépítése és jogállása, valamint a Pénzügyi Stabilitási Tanács megalapítása

Szám ⁴	Kezdeményező	Témakör
CON/2010/11	Svédország	Az állami újratőkésítési rendszer második elhalasztása
CON/2010/12	Románia	A Banca Națională a României által elindított különleges adminisztrációs eljárás a bajban lévő hitelintézetek megsegítésére
CON/2010/13	Magyarország	A Magyar Nemzeti Banknak Magyarország Nemzetközi Valutaalapban való tagságával kapcsolatos feladatai
CON/2010/14	Lengyelország	A vállalati banki hitelezést támogató intézkedések
CON/2010/16	Észtország	Előkészületek az euro bevezetésére
CON/2010/17	Görögország	A Görög Statisztikai Rendszer és egy független statisztikai hatóság felállítása

AZ EURORENDSZER MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE

2007. JANUÁR 11. ÉS FEBRUÁR 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,50%-on, illetve 2,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

2007. MÁRCIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,75%-ra emeli a 2007. március 14-én elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,75%-ra, illetve 2,75%-ra emeli, mindkét esetben 2007. március 14-i hatállyal.

2007. ÁPRILIS 12. ÉS MÁJUS 10.

Az EKB Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek 3,75%-os minimális ajánlati kamatlábat, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 4,75%-os, illetve 2,75%-os szintjét.

2007. JÚNIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2007. június 13-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 4,00%-ra emelte az irányadó refinanszírozási műveletek minimális ajánlati kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá 2007. június 13-i hatállyal mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 25 százalékponttal 5%-ra, illetve 3%-ra emelte.

2007. JÚLIUS 5., AUGUSZTUS 2., SZEPTEMBER 6., OKTÓBER 4., NOVEMBER 8., DECEMBER 6., 2008. JANUÁR 10., FEBRUÁR 7., MÁRCIUS 6., ÁPRILIS 10., MÁJUS 8., JÚNIUS 5., JÚLIUS 3. ÉS AUGUSZTUS 7.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 4,00%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig egyenként 5,00%-on, illetve 3,00%-on, tehát változatlanul hagyja.

2008. JÚLIUS 3.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. július 9-én elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 4,25%-ra emelte az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá 2008. július 9-i hatállyal mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 25 százalékponttal egyenként 5,25%-ra, illetve 3,25%-ra emelte.

2008. SZEPTEMBER 4. ÉS OKTÓBER 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 4,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig egyenként 5,25%-on, illetve 3,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

2008. OKTÓBER 8.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. október 15-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázisponttal 3,75%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá azonnali hatállyal 50 százalékponttal egyenként 4,75%-ra, illetve 2,75%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábat. Az EKB Kormányzótanácsa arról is döntött, hogy a

2008. október 15-én elszámolandó művelettől kezdődően a heti irányadó refinanszírozási műveleteket rögzített kamatú tender formájában fogják lebonyolítani, vagyis a teljes összegre az irányadó refinanszírozási művelet kamatlába lesz érvényes. Továbbá, október 9-i hatállyal az EKB 200 bázisponttól 100 bázispontra szűkíti a központi banki rendelkezésre állásnak az irányadó refinanszírozási művelet körüli kamatfolyosóját. A két intézkedés addig marad érvényben, ameddig az indokolt, de legalább 2009. első tartalékerőssége végéig, azaz január 20-ig.

2008. OKTÓBER 15.

A fokozottabb likviditásnyújtás érdekében az EKB Kormányzótanácsa a fedezet elfogadhatóságára vonatkozó szabályok további kiterjesztéséről hozott döntést. Ennek megfelelően az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy i) az eurorendszer hitelműveletei céljaira elfogadható fedezeti eszközök listáját kiterjeszti, és ezen kiterjesztés 2009 végéig hatályban marad; ii) a 2008. október 30. és 2009. első negyedévének végéig terjedő időszakra vonatkozó hatállyal a hosszabb lejáratú refinanszírozás nyújtásának megkönnyítése érdekében iii) USA dollárban denominált likviditást nyújt devizaswap megállapodásokon keresztül.

2008. NOVEMBER 6.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. november 12-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázispontra 3,25%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes rögzített kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2008. november 12-i hatállyal 50 százalékponttal egyenként 3,75%-ra, illetve 2,75%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

2008. DECEMBER 4.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. december 10-én elszámolandó művelettől kezdő-

dően 75 bázispontra 2,50%-ra csökkentette az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteire érvényes kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2008. december 10-i hatállyal 75 százalékponttal egyenként 3,00%-ra, illetve 2,00%-ra csökkentette mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

2008. DECEMBER 18.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletek a 2009. január 20-án lezáruló tartalékolási időszak után továbbra is rögzített kamatlábú tendereljárás keretében zajlanak, teljes allokációval. Az intézkedés a szükséges ideig, de legalább 2009. harmadik tartalékolási időszakának március 31-i utolsó allokációjáig érvényben marad. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy a jegybanki rendelkezésre állás kamatfolyosóját, amelyet 2008. október 9-én 100 bázispontra csökkentett az irányadó refinanszírozási művelet akkori kamatlába körül, 2009. január 21-i hatállyal ismét szimmetrikusan 200 bázispontra bővíti.

2009. JANUÁR 15.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2009. január 21-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázispontra 2,00%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2009. január 21-i hatállyal egyenként 3,00%-ra és 1,00%-ra módosította az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát, ami összhangban áll 2008. december 18-i döntésével.

2009. FEBRUÁR 5.

Az EKB Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek 2,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 3,00%-os, illetve 1,00%-os szintjét.

2009. MÁRCIUS 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes kamatlábat a 2009. március 11-én elszámolandó műveletektől kezdődően 50 bázisponttal 1,50%-ra csökkenti. A Kormányzótanács továbbá 2009. március 11-i hatállyal egyenként 2,50%-ra és 0,5%-ra csökkentette az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábat. Az EKB Kormányzótanácsa arról is döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletek, a speciális lejáratú refinanszírozási műveletek, valamint a kiegészítő és rendes hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek továbbra is rögzített kamatlábú tendereljárás keretében zajlanak, teljes allokációval. Az intézkedés a szükséges ideig, de legalább 2009. év végét meghaladóan érvényben marad.

A Kormányzótanács továbbá úgy határozott, hogy a kiegészítő hosszabb távú refinanszírozási műveletek és a speciális lejáratú refinanszírozási műveletek jelenlegi gyakorisága és lejárat szerkezete a szükséges ideig, de legalább 2009. év végét meghaladóan érvényben marad.

2009. ÁPRILIS 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes kamatlábat a 2009. április 8-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 1,25%-ra csökkenti. A Kormányzótanács továbbá 2009. április 8-i hatállyal egyenként 2,25%-ra és 0,25%-ra csökkentette az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábat.

2009. MÁJUS 7.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2009. május 13-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 1,00%-ra csökkenti az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá 2009. május 13-i hatállyal 50 bázisponttal 1,75%-ra csökkentette az aktív oldali rendelkezésre állás kamat-

lábát, míg a betéti rendelkezésre állás 0,25%-os kamatlábat változatlanul hagyta. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy tovább halad a hitelezési tevékenységet kiemelten támogató programjával. Ennek keretében az eurorendszer hosszabb lejáratú likviditásnyújtó refinanszírozási műveleteket fog végrehajtani 12 hónapos futamidővel, teljes elosztású, rögzített kamatu tender formájában. A Kormányzótanács ezen kívül elvi határozatot hozott arról, hogy az eurorendszer az euroövezetben kibocsátott, euróban denominált fedezett kötvényeket vásárol.

2009. JÚNIUS 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábat, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjén. Az EKB Kormányzótanácsa továbbá döntést hozott a 2009. május 7-én meghirdetett, az euroövezetben kibocsátott, euróban denominált fedezett kötvények vásárlásáról szóló program technikai részleteiről.

2009. JÚLIUS 2., AUGUSZTUS 6., SZEPTEMBER 3., OKTÓBER 8., NOVEMBER 5., DECEMBER 3., ÉS 2010. JANUÁR 14., FEBRUÁR 4. ÉS MÁRCIUS 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábat, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjén.

AZ EKB LIKVIDITÁSNYÚJTÁSHOZ KAPCSOLÓDÓ KÖZLEMÉNYEINEK ÁTTEKINTÉSE¹

EUROLIKVIDITÁS-NYÚJTÁS

2009. MÁRCIUS 5.

TENDERELJÁRÁS 2009. ÁPRILIS 8-TÓL

Az EKB Kormányzótanácsa a mai napon úgy döntött, hogy – amíg indokoltnak látja, de mindenképpen 2009 utánig – folytatja a teljes allokáció melletti, rögzített kamatú tendereztetést valamennyi irányadó refinanszírozási művelet, speciális lejáratú refinanszírozási művelet, valamint kiegészítő és rendszeres, hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet esetében.

A testület ezen túlmenően úgy döntött, hogy – ameddig szükséges, de mindenképpen 2009 utánig – nem változtat a kiegészítő hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek és a speciális lejáratú refinanszírozási műveletek jelenlegi gyakoriságán és lejáratú profilján.

2009. MÁJUS 7.

HOSSZABB LEJÁRATÚ REFINANSZÍROZÁSI MŰVELETEK

Az EKB Kormányzótanácsa ma úgy döntött, hogy likviditást nyújtó, egyéves futamidejű, hosszabb lejáratú refinanszírozó műveleteket (HLRM) végez.

A műveleteket teljes allokáció melletti, rögzített kamatú tendereztetésként bonyolítja le. Az első művelet kamata az irányadó refinanszírozási művelet aktuálisan érvényes kamata lesz. A későbbiekben, a teljes allokáció melletti HLRM-ekben a rögzített kamat – az aktuális helyzettől függően, az irányadó refinanszírozási kamaton kívül – felárat is tartalmazhat.

A műveletekre a rendszeres és a kiegészítő HLRM-ek mellett kerül sor.

E HLRM-ek provizórikus, 2009-re tervezett időpontjait az alábbi táblázat tartalmazza.

A Kormányzótanács úgy döntött továbbá, hogy 2010 végéig meghosszabbítja az elfogadható eszközök átmeneti bővítését. A bővített listát a testület 2008. október 15-én tette közzé.

AZ EURÓPAI BERUHÁZÁSI BANK ELFOGADHATÓ PARTNER AZ EURORENDSZER MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEIBEN

Az EKB Kormányzótanácsa ma úgy döntött, hogy – 2009. július 8-tól – az Európai Beruházási Bankot (EBB-t) elfogadható partnernek tekinti az eurorendszer monetáris politikai műveleteiben.

A fenti időponttól az EBB – ha és amikor treasury tevékenységéhez szükséges, a Banque centrale du Luxembourg közvetítésével – ugyanolyan feltételekkel veheti igénybe az eurorendszer nyílt piaci műveleteit és rendelkezésre állási konstrukcióit, mint bármely más szerződő fél (partner). Az EBB teljesíti az elfogadható partnerekre vonatkozó előírásokat és kötelező tartalékokat helyez el az eurorendszerben vezetett számláján.

Az eurorendszer likviditásához való hozzáférés természetes kiegészítője az EBB finanszírozási kezdeményezéseinek, segítségével az EBB könnyebben kielégíti majd a hitelprogramja iránt mutatkozó többletigényeket. Jelenleg, 2009-ben ez a többletigény 10 milliárd euróra tehető. Figyelembe véve a szokásos tőkeáttételi mutatókat, az EBB becslései szerint e többletfinanszírozás akár 40 milliárd euro értékű többletberuházást eredményezhet az idén.

¹ Az eurorendszer 2009-ben végrehajtott likviditásnyújtó műveleteit részletesebben lásd az EKB honlapjának „Nyílt piaci műveletek” menüpontjában.

Művelet	A bejelentés időpontja	Az allokáció időpontja	Elszámolási nap	Lejárat	Futamidő
Egy éves HLRM	2009. június 23., kedd	2009. június 24., szerda	2009. június 25., csütörtök	2010. július 1-je, csütörtök	12 hónap
Egy éves HLRM	2009. szeptember 29., kedd	2009. szeptember 30., szerda	2009. október 1-je, csütörtök	2010. szeptember 30., csütörtök	12 hónap
Egy éves HLRM	2009. december 15., kedd	2009. december 16., szerda	2009. december 17., csütörtök	2010. december 23., csütörtök	12 hónap

További információ az EBB tevékenységéről az EBB ma kiadott állásfoglalásában olvasható.

2009. DECEMBER 3.

AZ EKB BEJELENTI A 2010. ÁPRILIS 7-IG VÉGREHAJTANDÓ REFINANSZÍROZÁSI MŰVELETEINEK RÉSZLETEIT

Az EKB Kormányzótanácsa ma úgy döntött, hogy folytatja – rögzített kamatú, teljes allokáció melletti tendereljárás formájában – irányadó refinanszírozási műveleteit (IRM) mindaddig, amíg szükséges, de legalább a 2010. évi harmadik tartalékolási periódus végéig, április 13-ig. A tendereljárást azokban az egy tartalékperiódussal megegyező futamidejű, egyedi lejáratú refinanszírozási műveletekben is alkalmazni fogják, amelyeket legalább 2010 első három tartalékolási időszakában kívánnak folytatni.

Kormányzótanács azt a további döntést hozta, hogy az utolsó 12 hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet, amelynek allokációjára 2009. december 16-án kerül sor, rögzített kamatú lesz a művelet teljes futamideje alatt; kamata megegyezik az IRM-k átlagos minimális ajánlati kamatlábjával.²

A 2010 első negyedévére tervezett hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteket illetően a Kormányzótanács úgy döntött, hogy hathónapos futamidejű, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletet 2010. március 31-én végez utoljára. Ezt a műveletet teljes allokáció melletti, rögzített kamatú tendereljárásban végzi, a 2010 első negyedévére már bejelentett rendszeres, havi gyakoriságú, három hónapos futamidejű hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteihez hasonlóan (lásd az EKB 2009. május 29-i sajtóközleményét).

2010 első negyedévet követően a Kormányzótanács a 2010 második félévében lejáratú, 12 hónapos futamidejű hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek likviditási hatása simításának szükségességét veszi majd figyelembe.

- 2 Csak egy kamatfizetésre kerül sor lejáratkor (azaz 2010. december 23-án). E fizetendő kamatot úgy kapjuk meg, hogy az allokált összeget szorozzuk az alábbival:

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{t=1}^{52} 7R_t^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

ahol az R_t^{MBR} a 2009. december 16-i elszámolású IRM minimális ajánlati kamatlába, az R_t^{MBR} , $t=1, \dots, 53$ az 53 ezt követő IRM minimális ajánlati kamatlába. A művelet futamideje 371 nap.

EGYÉB DEVIZÁBAN DENOMINÁLT LIKVIDITÁSNYÚJTÁS; MEGÁLLAPODÁS MÁS JEGYBANKOKKAL

2009. JANUÁR 16.

A SVÁJCI NEMZETI BANK ÉS AZ EKB EGYÜTTMŰKÖDÉSE SVÁJCI FRANKBAN DENOMINÁLT LIKVIDITÁSNYÚJTÁSÁRA

2008. október 15-én a Svájci Nemzeti Bank és az EKB közösen jelentette be, hogy EUR/CHF devizaswapügyleteket végeznek, amelyben svájci frankot biztosítanak euro ellenében, hét napos lejáratú, rögzített áron. A művelet célja, hogy javítsa a likviditást a rövid lejáratú svájci frank-finanszírozást nyújtó pénzpiacon. Bejelentették továbbá, hogy ez az intézkedés szükség szerint, de legalább 2009 januárjáig marad hatályban.

Ma a Svájci nemzeti Bank és az EKB közösen jelenti be, hogy ezeket az egyhetes futamidejű EUR/CHF devizaswap-tranzakciókat legalább 2009. április végéig folytatják, hogy tovább erősítsék a likviditási helyzetet a rövid lejáratú svájci frank-finanszírozást nyújtó pénzpiacon.

2009. FEBRUÁR 3.

AZ IDEIGLENES DEVIZAMEGÁLLAPODÁSOK MEGHOSSZABBÍTÁSA

A dollárban denominált finanszírozási piacon folyamatosan észlelhető nyomást kezelendő, az Egyesült Államok Szövetségi Tartalékrendszerével és más központi bankokkal kötött ideiglenes kölcsönös devizamegállapodásokat (swapkeret-megállapodásokat) meghosszabbították.

Az EKB Kormányzótanácsa és az Egyesült Államok Szövetségi Tartalékrendszerének Nyílt Piaci Bizottsága úgy döntött, hogy ideiglenes kölcsönös devizaswap-megállapodásukat (a swapkeretet) 2009. október 30-ig meghosszabbítják.

2009. MÁRCIUS 19.

AZ EURORENDSZER USA-DOLLÁRBAN DENOMINÁLT LIKVIDITÁSNYÚJTÓ MŰVELETEI 2009 MÁSODIK NEGYEDÉVÉBEN

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy – más jegybankokkal, köztük a Szövetségi Tartalékrendszerrel, egyetértésben – folytatja 7, 28 és 84 napos futamidejű, USA-dollárban denominált likviditásnnyújtó műveleteit.

E műveletek továbbra is az EKB számára elfogadható fedezetek ellenében lebonyolított repoműveletek formájában és teljes allokáció mellett, fix kamatú tendereztetés keretében valósulnak meg.

Tekintettel a korlátozott keresletre, az EUR/USD devizaswap-műveletek január végétől megszűnnek; a jövőben azonban folytathatók lesznek, ha az aktuális piaci körülmények szükségessé teszik.

2009. ÁPRILIS 6.

A JEGYBANKOK KIBŐVÍTIK SWAPMEGÁLLAPODÁSAIKAT

Az angol jegybank (Bank of England), az EKB, a Szövetségi Tartalékrendszer (Fed), a japán jegybank (Bank of Japan) és a Svájci Nemzeti Bank swapmegállapodásokat kötöttek, amelyek segítségével a Fed devizalikviditást nyújthat amerikai hitelintézeteknek. Ha szükséges, a fenti jegybankok euróban, jenben, fontsterlingben és svájci frankban denominált likviditást nyújtanak a Fednek e kiegészítő swapmegállapodások keretében. A jegybankok folytatják az együttműködést és, a helyzetnek megfelelően, lépéseket tesznek a globális pénzügyi piacok stabilitásának erősítésére.

AZ EKB DÖNTÉSEI

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy ideiglenes kölcsönös devizamegállapodást köt (swapkeret felállítására vonatkozóan) a Feddel. A megállapodásnak köszönhetően a Fed 80 milliárd euro értékben nyújthat likviditást. A Kormányzótanács 2009. október 30-ig engedélyezte a swapkeretet.

2009. JÚNIUS 10.

AZ EKB REAKTIVÁLJA A SVÉD KÖZPONTI BANKNAK NYÚJTOTT SWAPKERET-MEGÁLLAPODÁSÁT

Az EKB és a Svéd Központi Bank ma úgy döntött, hogy reaktiválja (swapkeretre vonatkozó) ideiglenes kölcsönös devizamegállapodását, amelynek segítségével az EKB eurót hitelez svéd jegybanknak svéd korona ellenében.

Az EKB és a Svéd Központi Bank 2007. december 20-án írt alá swapmegállapodást, amelynek célja a pénzügyi piacok működésének elősegítése és, ha szükséges, az utóbbinak eurolikviditász biztosítása. A Svéd Központi Bank maximálisan 10 milliárd eurót vehet igénybe maximum három hónapos lejáratra.

2009. JÚNIUS 25.

AZ EKB ÉS A SVÁJCI NEMZETI BANK MEGHOSSZABBÍTJA A SVÁJCI FRANKBAN DENOMINÁLT LIKVIDITÁST NYÚJTÓ MŰVELETEIT

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy – a SWVájsi Nemzeti Bank egyetértésével – legalább 2009. október 31-éig folytatja egyhetes lejárátú, svájci frankban denominált likviditást nyújtó műveleteit a rövid lejárátú, svájci frankban denominált források piaca további erősítésének érdekében.

AZ EKB ÉS MÁS KÖZPONTI BANKOK MEGHOSSZABBÍTJÁK A FEDDEL KÖTÖTT SWAPKERET-MEGÁLLAPODÁSAIKAT

Az ideiglenes és kölcsönös, a Fed és más központi bankok között (swapkeretekre vonatkozóan) létrejött devizamegállapodást 2010. február 1-jéig meghosszabbították.

Konkrétan az EKB Kormányzótanácsa és a Szövetségi Tartalékrendszer Nyílt Piaci Bizottsága kölcsönösen meghosszabbították swapkeretüket 2010. február 1-jéig, amelynek értelmében a Fed USA-dollárban denominált likviditást nyújt az EKB-nak, az EKB pedig euróban denominált likviditást nyújt a Szövetségi Tartalékrendszernek, amelyet, ha szükséges, partnereik rendelkezésére bocsátanak.

A Kormányzótanács továbbá úgy döntött, hogy legalább 2009. szeptember 30-ig folytatja 7 és 84 napos lejárátú, USA-dollárban denominált likviditást nyújtó műveleteit. Hasonló döntést hozott az angol jegybank és a Svájci Nemzeti Bank. E műveletek továbbra is az EKB számára elfogadható fedezetek ellenében lebonyolított repoműveletek formájában és teljes allokáció melletti, fix kamatú tendereztetés keretében valósulnak meg.

Tekintettel a finanszírozást nyújtó piacokon tapasztalt korlátozott keresletre és a piaci feltételekben bekövetkezett javulásra, a 28 napos lejárátú, USA-dollárban denominált műveletek, a július 28-án esedékes műveletet követően, megszűnnek. A január végén megszűnt EUR/USD devizawapokhoz hasonlóan, a 28 napos lejárátú műveletek folytathatók, ha az aktuális piaci körülmények szükségessé teszik.

2009. SZEPTEMBER 24.

AZ EKB ÉS A SVÁJCI NEMZETI BANK MEGHOSSZABBÍTJA A SVÁJCI FRANKBAN DENOMINÁLT LIKVIDITÁST NYÚJTÓ MŰVELETEIT

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy – a Svájci Nemzeti Bank egyetértésével – legalább 2010. január 31-ig folytatja egyhetes lejárátú, svájci frankban denominált likviditást nyújtó műveleteit a rövid lejárátú, svájci frankban denominált források piaca további erősítésének érdekében.

AZ EKB ÉS MÁS KÖZPONTI BANKOK ÚGY DÖNTÖTTEK, FOLYTATJÁK AZ USA-DOLLÁRBAN DENOMINÁLT LIKVIDITÁS NYÚJTÁSÁT

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy – más jegybankokkal, köztük a Szövetségi Tartalékrendszerrel, egyetértésben – folytatja USA-dollárban denominált likviditásnyújtó műveleteit 2009. október és 2010. január között.

Az eurorendszer e műveletei továbbra is az EKB számára elfogadható fedezetek ellenében lebonyolított repoműveletek formájában és teljes allokáció melletti, fix kamatú tendereztetés

keretében valósulnak meg. Tekintettel a finanszírozást nyújtó piacokon tapasztalt korlátozott keresletre és a piaci feltételekben bekövetkezett javulásra, a 84 napos lejáratú, USA-dollárban denominált műveletek – a 2009. október 6-i, 2010. január 7-i lejáratú műveletet követően – megszűnnek. A 84 napos futamidejű műveletek, a többi USA-dollárban denominált likviditásnyújtó művelethez hasonlóan, folytathatók a jövőben, ha ismét szükséges.

Hasonló döntést hozott az angol jegybank és a Svájci Nemzeti Bank.

2010. JANUÁR 18.

AZ EKB NEM FOLYTATJA SVÁJCI FRANKBAN DENOMINÁLT LIKVIDITÁST NYÚJTÓ MŰVELETEIT

Az EKB Kormányzótanácsa – a Svájci Nemzeti Bankkal egyetértésben – úgy döntött, 2010. január 31. után nem folytatja egyhetes futamidejű, svájci frankban denominált likviditást nyújtó swapműveleteit. A döntés hátterében a finanszírozási piacokon tapasztalható keresletcsökkenés és kedvezőbbé vált feltételek állnak.

2010. JANUÁR 27.

AZ EKB ÉS MÁS JEGYBANKOK MEGSZÜNTETIK A FEDNEK NYÚJTOTT IDEIGLENES SWAPKERETÜKET

Más központi bankokkal összehangolt lépésben, az EKB megerősítette, hogy 2010. február 1-jén lejárnak a Fed részére biztosított ideiglenes, likviditásnyújtó swapkeretei. Ezekre a keretekre, amelyeket a globális finanszírozási piacokon tapasztalt feszültségek kezelésére hoztak létre, a pénzügyi piacok működésében az elmúlt egy évben bekövetkezett javulás miatt, a továbbiakban nincs szükség. A központi bankok, szükség szerint, a továbbiakban is együttműködnek egymással.

Ebben az összefüggésben az EKB Kormányzótanácsa – az amerikai, a brit, a japán és a svájci jegybankkal egyetértésben – úgy döntött, hogy a 2010. január 31. után nem végez USA-dollárban denominált likviditásnyújtó műveleteket.

AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2009 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI

Ezzel a felsorolással tájékoztatást kívánunk nyújtani olvasóinknak az Európai Központi Bank 2009 januárja óta megjelent, válogatott kiadványairól. A Füzetek (Working Papers) közül csak a 2009 decembere és 2010 februárja között megjelent kiadványokat soroljuk fel. Eltérő jelzés hiányában – amíg a készlet tart – nyomtatott példányok ingyenesen beszerezhetők vagy rendszeres küldésre előjegyeztethetők az info@ecb.europa.eu internetes címen.

Az Európai Központi Bank és az Európai Monetáris Intézet kiadványainak teljes listája az EKB honlapján olvasható (<http://www.ecb.europa.eu>).

ÉVES JELENTÉS

Éves jelentés 2008, 2009. április.

A HAVI JELENTÉSEKBEN MEGJELENT CIKKEK

Housing wealth and private consumption in the euro area, 2009. január.
Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets, 2009. január.
New survey evidence on wage setting in Europe, 2009. február.
Assessing global trends in protectionism, 2009. február.
The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States, 2009. április.
Revisions to GDP estimates in the euro area, 2009. április.
The functional composition of government spending in the European Union, 2009. április.
Expectations and the conduct of monetary policy, 2009. május.
Five years of EU membership, 2009. május.
Credit rating agencies: developments and policy issues, 2009. május.
The impact of government support to the banking sector on euro area public finances, 2009. július.
The implementation of monetary policy since August 2007, 2009. július.
Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB, 2009. július.
Housing finance in the euro area, 2009. augusztus.
Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area, 2009. augusztus.
Monetary policy and loan supply in the euro area, 2009. október.
Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan, 2009 október.
Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications, 2009 október.
Central bank communication in periods of heightened uncertainty, 2009. november.
Monetary analysis in an environment of financial turmoil, 2009. november.
The latest euro area recession in a historical context, 2009. november.
The ECB's monetary policy stance during the financial crisis, 2010. január.
The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects, 2010. január.
Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts, 2010. január.
Euro repo markets and the financial market turmoil, 2010. február.
Euro area commercial property markets and their impact on banks, 2010. február.
Update on developments in general economic statistics for the euro area, 2010. február.

STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

JOGI FÜZETEK (LEGAL WORKING PAPER SERIES)

8. Petrovic, A.–Tutsch, R.: National rescue measures in response to the current financial crisis, 2009. július.
9. Lambrinoc, S. E.: The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations, 2009. november.
10. Athanassiou, P.: Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections, 2009. december.

MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)

100. Az Eurorendszer Háztartásfinanszírozási és Fogyasztási Hálózata: Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use, 2009. január.
101. A Központi Bankok Európai Rendszere Monetáris Politikai Bizottságának munkacsoportja: Housing finance in the euro area, 2009. március.
102. Dorrucci, E.–Meyer-Cirkel, A.–Santabárbara, D.: Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications, 2009. április.
103. Ritter, R.: Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets, 2009. április.
104. Sturm, M.–Gurtner, F.–González Alegre, J.: Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues, 2009. június.
105. Bê Duc, L.–Le Breton, G.: Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications, 2009. augusztus.
106. Moutot, P.–Vitale, G.: Monetary policy strategy in a global environment, 2009. augusztus.
107. Cheun, S.–von Köppen-Mertes, I.–Weller, B.: The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil, 2009. december.

KUTATÁSI KÖZLÖNY (RESEARCH BULLETIN)

Research Bulletin, No. 8, 2009. március.

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

1119. Buchmann, M.: Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area, 2009. december.
1120. Beirne, J.–Bijsterbosch, M.: Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States, 2009. december.
1121. Popov, A.: Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets, 2009. december.
1122. Fratzscher, M.–Saborowski, C.–Straub, R.: Monetary policy shocks and portfolio choice, 2009. december.
1123. De Fiore, F.–Teles, P.–Tristani, O.: Monetary policy and the financing of firms, 2009. december.
1124. Castrén, O.–Kavonius, I. K.: Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area, 2009. december.

1125. Fichtner, F.–Rüffer, R.–Schnatz, B.: Leading indicators in a globalised world, 2009. december.
1126. Heider, F.–Hoerova, M.–Holthausen, C.: Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk, 2009. december.
1127. Ejsing, J. W.–Lemke, W.: The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09, 2009. december.
1128. Amisano, G.–Giammarioli, N.–Stracca, L.: EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy, 2009. december.
1129. Andersson, M.–Masuch, K.–Schiffbauer, M.: Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries, 2009. december.
1130. Delle Chiaie, S.: Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment, 2009. december.
1131. Attinasi, M.-G.–Checherita, C.–Nickel, C.: What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?, 2009. december.
1132. Paredes, J.–Pedregal, D. J.–Pérez, J. J.: A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information, 2009. december.
1133. Burriel, P.–de Castro, F.–Garrote, D.–Gordo, E.–Paredes, J.–Pérez, J. J.: Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment, 2009. december.
1134. Benati, L.: Would the Bundesbank have prevented the great inflation in the United States?, 2009. december.
1135. Hasan, I.–Schmiedel, H.–Song, L.: Return to retail banking and payments, 2009. december.
1136. Humphrey, D. B.: Payment scale economies, competition and pricing, 2009. december.
1137. Carbó Valverde, S.–Chakravorti, S.–Rodríguez Fernández, F.: Regulating two-sided markets: an empirical investigation, 2009. december.
1138. Rochet, J.-C.–Wright, J.: Credit card interchange fees, 2009. december.
1139. Bedre, O.–Calvano, E.: Pricing payment cards, 2009. december.
1140. Bolt, W.–Schmiedel, H.: SEPA, efficiency and payment card competition, 2009. december.
1141. Carbó Valverde, S.–Liñares-Zegarra, J. M.: How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence, 2009. december.
1142. Scholnick, B.: Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?, 2009. december.
1143. Alexandrova-Kabadjova, B.–Luis Negrín, J.: What drives the network's growth? An agentbased study of the payment card market, 2009. december.
1144. Von Kalckreuth, U.–Schmidt, T.–Stix, H.: Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata, 2009. december.
1145. Giannone, G.–Henry, J.–Lalik, M.–Modugno, M.: An area-wide real-time database for the euro area, 2010. január.
1146. Ehrmann, M.–Eijffinger, S.–Fratzscher, M.: The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts, 2010. január.
1147. Iye, R.–Peydró, J.-L.: Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment, 2010. január.
1148. Pérez, J. J.–Sánchez, J.: Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data, 2010. január.
1149. Beyer, A.–Juselius, K.: Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area, 2010. január.
1150. Cappiello, L.–Kadareja, A.–Kok Sørensen, C.–Protopapa, M.: Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area, 2010. január.
1151. Bussière, M.–Ca' Zorzi, M.–Chudik, A.–Alistair Dieppe: Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates, 2010. január.

1152. Schuknecht, L.–von Hagen, J.–Wolswijk, G.: Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis, 2010. február.
1153. Galuščák, K.–Keeney, M.–Nicolitsas, D.–Smets, F.–Strzelecki, P.–Vodopivec, M.: The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal v ersus external factors, 2010. február.
1154. Afonso, A.–St. Aubyn, B.: Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach, 2010. február.
1155. Hendry, D. F.–Hubrich, K.: Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate, 2010. február.
1156. Georgarakos, D.–Lojschová, A.–Ward-Warmedinger, M.: Mortgage indebtedness and household financial distress, 2010. február.
1157. Marcellino, M.–Musso, A.: Real time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance, 2010. február.

EGYÉB KIADVÁNYOK

- Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament, 2009. január (csak on-line formában).
- Euro money market study 2008, 2009. február (csak on-line formában).
- Eurosystem oversight policy framework, 2009. február (csak on-line formában).
- Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments, 2009. február (csak on-line formában).
- European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution, 2009. február (csak on-line formában).
- Guiding principles for bank asset support schemes, 2009. március (csak on-line formában).
- Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament, 2009. március (csak on-line formában).
- Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, 2009. március (csak on-line formában).
- Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes, 2009. március (csak on-line formában).
- Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields, 2009. március (csak on-line formában).
- Eurosystem's SEPA expectations, 2009. március (csak on-line formában).
- Housing finance in the euro area, 2009. március (csak on-line formában).
- Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report, 2009. március (csak on-line formában).
- Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report, 2009. március (csak on-line formában).
- Manual on investment fund statistics, 2009. május (csak on-line formában).
- EU banks' funding structures and policies, 2009. május (csak on-line formában).
- Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, 2009. május (csak on-line formában).
- TARGET2 oversight assessment report, 2009. május (csak on-line formában).
- TARGET Annual Report, 2009. május (csak on-line formában).
- The ECB's advisory role – overview of opinions (1994–2008), 2009. május.
- Financial Stability Review, 2009. június.

Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR), 2009. június (csak on-line formában).

The international role of the euro, 2009. július.

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme, 2009. július, 2009. augusztus (csak on-line formában).

Oversight framework for direct debit schemes, 2009. augusztus (csak on-line formában).

Oversight framework for credit transfer schemes, 2009. augusztus (csak on-line formában).

The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes, 2009. augusztus (csak on-line formában).

Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update, 2009. augusztus.

EU banking sector stability, 2009. augusztus (csak on-line formában).

Credit default swaps and counterparty risk, 2009. augusztus (csak on-line formában).

OCT derivatives and post-trading infrastructures, 2009. szeptember (csak on-line formában).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – August 2009, 2009. szeptember (csak on-line formában).

Consultation of the European Commission on 'Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets': Eurosystem contribution, 2009. szeptember (csak on-line formában).

ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area, 2009. szeptember (csak on-line formában).

The euro at ten – lessons and challenges, Fifth ECB Central Banking Conference volume, 2009. szeptember.

Euro money market survey, 2009. szeptember (csak on-line formában).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – September 2009, 2009. október (csak on-line formában).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain, 2009. október (csak on-line formában).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote, 2009. október (csak on-line formában).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – October 2009, 2009. november (csak on-line formában).

Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution, 2009. november (csak on-line formában).

Eurosystem oversight report 2009, 2009. november (csak on-line formában).

Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems, 2009. december (csak on-line formában).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme, November 2009, 2009. december (csak on-line formában).

New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, 2009. december (csak on-line formában).

Financial Stability Review, 2009. december.

Retail payments – integration and innovation, 2009. december (csak on-line formában).

Recent advances in modelling systemic risk using network analysis, 2010. január (csak on-line formában).

Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future 'EU 2020' strategy, 2010. január (csak on-line formában).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – December 2009, 2010. január (csak on-line formában).

Structural indicators for the EU banking sector, 2010. január (csak on-line formában).

Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, 2010. január (csak on-line formában).

Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN), 2010. február (csak on-line formában).

The 'Centralised Securities Database' in brief, 2010. február (csak on-line formában).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – January 2010, 2010. február (csak on-line formában).

Commission communication on 'An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector': Eurosystem's reply to the public consultation, 2010. február (csak on-line formában).

Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009, 2010. február (csak on-line formában).

MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS' guidelines on FINREP and COREP, 2010. február (csak on-line formában).

Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece, 2010. február (csak on-line formában).

ECB–Eurostat workshop on pensions, 2010. február (csak on-line formában).

TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, 2009. április.

Price Stability – why is it important for you?, 2009. április.

The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market, 2009. július.

T2S – settling without borders, 2010. január.

FOGALOMTÁR

A fogalomtár az Éves jelentésben előforduló szakkifejezéseket tartalmazza. Az EKB honlapján átfogóbb és részletesebb glosszárrium is található.

A bankrendszer összevont mérlege: ezt a mérleget úgy kapjuk meg, hogy a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) aggregált mérlegét nettósítjuk az intézményközi pozíciókkal (azaz az MPI-k egymás közötti hiteleivel és betéteivel). Statisztikai adatokat szolgáltat az MPI-szektor eszköz- és kötelezettségállományáról az euroövezet MPI-szektoron kívüli rezidenseivel (vagyis az államháztartással és az euroövezet egyéb rezidenseivel), illetve az euroövezeten kívüli rezidensekkel szemben. A monetáris aggregátumok kiszámításának legfőbb statisztikai forrása, az M3-on kívüli eszköz- és forrásoldali aggregátumok rendszeres elemzésének alapja.

A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási rése: a finanszírozási rés a(z) (eredménytartalék és az értékcsökkenési leírások révén keletkezett) vállalati megtakarítások és a nem pénzügyi vállalatok nem pénzügyi befektetései egyenlegeként határozható meg. A finanszírozási rés meghatározható pénzügyi számlák alapján is, a nem pénzügyi vállalatok nettó pénzügyieszköz-vásárlásai és nettó kötelezettség-felmerülései közötti egyenlegként. A statisztikai források különbözőségei miatt a két mutató között statisztikai eltérések vannak.

A pénzmennyiség (M3) növekedésének referenciaértéke: az M3 monetáris aggregátum közép-távú éves növekedésének üteme, amely mellett fenntartható az árstabilitás. Jelenleg az M3 éves növekedésének referenciaértéke 4,5%.

Ajánlati kamatláb alsó határa: az a legalacsonyabb kamatláb, amelyen a partnerek, változó kamatú tenderek esetén, ajánlataikat benyújthatják.

Aktív oldali rendelkezésre állás: az eurorendszer rendelkezésre állásának egyik formája, amelynek keretében a partnerkörbe tartozó hitelintézetek előre megszabott kamatlábon, megfelelő érték-papír-fedezet ellenében hitelhez juthatnak valamelyik NKB-nál (lásd még: az **EKB irányadó kamatai**).

Államháztartás: a Számlák 1995. évi Európai Rendszerében meghatározott szektor, amely elsősorban egyéni és közösségi fogyasztásra szánt nem piaci termékek és szolgáltatások előállításával és/vagy a nemzeti jövedelem és vagyon újraelosztásával foglalkozó rezidens szervezetekből áll. Magában foglalja a központi kormányzatot, a regionális és helyi önkormányzatokat, valamint a társadalombiztosítási alapokat. Nem tartoznak ide a kormányzati tulajdonban lévő, üzleti tevékenységet folytató egységek, például az állami vállalatok.

Általános Tanács: az Európai Központi Bank (EKB) egyik döntéshozó testülete. Tagjai az EKB elnöke, alelnöke és a KBER NKB-elnökei.

Árstabilitás: az árstabilitás fenntartása az eurorendszer elsődleges célja. A Kormányzótanács meghatározása szerint akkor beszélünk árstabilitásról, ha az euroövezetben a harmonizált fogyasztóár-index éves növekedése 2%-nál alacsonyabb. A Kormányzótanács azt is egyértelművé tette, hogy az árstabilitás fenntartása érdekében az inflációs rátát középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli értéken kívánja tartani.

Automatizált feldolgozás: A kereskedések, illetve fizetési transzferek automatizált, egymáshoz illesztett műveletekből álló feldolgozása, ideértve a megbízások automatikus létrehozását, megerősítését, elszámolását és kiegyenlítését is.

Az EKB irányadó kamatai: az irányadó kamatokat az **EKB Kormányzótanácsa** határozza meg. A kamatdöntés egyben az EKB monetáris politikai irányvonalára is következtetni enged. Az irányadó refinanszírozási műveletek, az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti rendelkezésre állás kamatai.

Az euroövezet nem pénzügyi vállalatainak külső finanszírozási reálköltségei: A nem pénzügyi vállalatoknál új külső források bevonásakor keletkező költség. Az euroövezeti vállalatok esetében a banki hitel költségének, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok költségének és a tőkeköltségnek a súlyozott átlagaként számítják ki a kihelyezett (értékelési hatással kiigazított) állomány alapján, az inflációs várakozásokkal deflálva.

Az MPI-k euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelei: az MPI-k által az euroövezet nem MPI rezidenseinek (köztük az államháztartásnak és a magánszférának) nyújtott hitelek, valamint az MPI-k tulajdonában levő, az euroövezet nem MPI rezidensei által kibocsátott értékpapírok (részvények, továbbá egyéb tulajdonjogot, illetve hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok).

Az MPI-k hosszabb távú pénzügyi kötelezettségei: két évnél hosszabb lejáratú betétek, három hónapnál hosszabb lejáratú felmondható betétek, az euroövezeti MPI-k által kibocsátott, két évnél hosszabb eredeti lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, valamint az euroövezet MPI-szektorának tőke- és tartalékkállománya.

Az MPI-k külföldi nettó eszközei: az euroövezet MPI-szektorának külföldi eszközei (arany, bankjegyek és pénzermék külföldi valutában, euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok, euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek) az euroövezetbeli MPI-k külföldi kötelezettségei (euroövezeten kívüli rezidensek bankbetétei és visszavásárlási megállapodásai, pénzügyi alapok befektetési jegyei, az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok) nélkül.

Betéti rendelkezésre állás: Az **eurorendszer rendelkezésre állása**, amelyet a **szereződő felek (partnerek)** a nemzeti központi bankban történő egynapos betételhelyezésre használhatnak. Ezekért a betétekért előre meghatározott kamatot fizetnek (lásd az **EKB irányadó kamatait**).

Bruttó működési többlet: a termelési kibocsátás értékén keletkezett többlet (vagy hiány), amelyből már levonták a közbenső fogyasztás költségeit, a munkavállalói jövedelmet, valamint az adók és termelési támogatások különbségét, de amelyben még nem vették figyelembe a pénzügyi és nem termelt eszközök kölcsönzéséhez/bérléséhez vagy tulajdonlásához kapcsolódó bevételeket és kifizetéseket.

Devizaswap: egy időben végrehajtott azonnali és határidős ügyletek, amelyek keretében valamely devizanemet egy másikra váltanak át.

ECOFIN Tanács: Az Európai Unió gazdasági és pénzügyminisztereinek tanácsa.

Effektív euroárfolyam (EE)(nominál/reál): az **euroövezet** jelentős kereskedelmi partnereinek valutáival szembeni kétoldalú euroárfolyamok súlyozott átlaga. Az Európai Központi Bank a nomináleffektív euroárfolyam-indexeket a kereskedelmi partnerek két csoportjának valutáihoz viszonyítva teszi közzé: az egyik az EER-21 (amelybe 11 euroövezeten kívüli EU-tagállam és az a 10 főbb kereskedelmi partner tartozik, amely nem tagja az EU-nak), míg a másik az EER-41 (amely az EER-21 tagjaiból és további 20 országból áll). Az alkalmazott súlyok az adott partnerországoknak

az euroövezet iparcikk-kereskedelmében való részesedését tükrözik, egyszersmind érzékeltetik a harmadik piacokon folyó versenyt. A reál EE-t úgy kapjuk meg, hogy a nominál EE-t defláljuk a külföldi árak vagy költségek hazai árakhoz vagy költségekhez viszonyított, súlyozott átlagával. A reál EE ezért alkalmas az ár- és költség-versenyképesség mérésére.

Egyéb pénzügyi közvetítő (EPK): vállalat vagy kvázi vállalat (kivéve a biztosítótársaságokat és nyugdíjpénztárakat), amely főként pénzügyi közvetítéssel foglalkozik nem fizetőeszközhöz, nem monetáris pénzügyi intézmény szervezetektől történő betét- és/vagy betéthelyettesítő-elfogadás-hoz kapcsolódó kötelezettségvállalás révén. Az EPK-k közé tartoznak különösen azok a vállalatok, amelyek elsősorban hosszú távú finanszírozással, például pénzügyi lízingsel, értékpapírosított eszközök tartásával, értékpapírok és derivatívák (saját számlás) kereskedésével, kockázati és fejlesztési célú tőkével, foglalkoznak.

Elsődleges egyensúly: a kormányzat nettó finanszírozási igénye vagy képessége a konszolidált kormányzati kötelezettségekre fizetett kamatok nélkül.

Elszámolási kockázat: annak kockázata, hogy egy átutalási rendszerben lebonyolított elszámolás nem a várt módon történik, rendszerint azért, mert a partner egy vagy több kötelezettségét nem teljesíti. A kockázat különösen működési, **hitel-** és likviditási **kockázat** ot foglal magában.

EONIA (euro egynapos indexátlag): az euro egynapos bankközi piac aktuális tényleges kamata. A fedezetlen egynapos euróhitel-ügyletekben résztvevő bankok egy csoportja által jelzett kamatlábak súlyozott átlaga.

ERM-II árfolyam-mechanizmus: az euroövezet országai és az euroövezeten kívüli EU-tagállamok között az árfolyam-politikai együttműködés kereteit lefektető árfolyamrendszer. Az ERM-2 rögzített, de kiigazítható árfolyamok multilaterális rendszere, amelyben a középárfolyamot $\pm 15\%$ -os ingadozási sáv övezi. A középárfolyamot és, lehetőség szerint, a szűkebb ingadozási sávot az érintett EU-tagállamok, az euroövezetbeli országok, az Európai Központi Bank (EKB) és az árfolyam-mechanizmusban résztvevő EU-tagállamok közösen határozzák meg. A mechanizmus összes résztvevőjének - az EKB-t is beleértve – jogában áll, hogy bizalmi eljárást kezdeményezzen a központi árfolyamok újraértékelésére (kiigazítás).

Értékpapír-elszámolási rendszer (ÉER): olyan elszámolási rendszer, amely lehetővé teszi értékpapírok átruházását fizetés nélkül vagy fizetéssel (szállítási fizetés ellenében).

Értékpapírosítás: pénzügyi eszközök, például lakáscélú jelzáloghitelek, összevezetése és ezt követő értékesítése speciálisan befektetési céllal létrehozott társaságoknak, amelyek rögzített hozamú értékpapírokat bocsát ki befektetőknek. Az így kibocsátott értékpapírok tőkéje és kamata az összevezetett mögöttes pénzügyi eszközök által teremtett cash flow függvénye.

EURIBOR (euro bankközi kínálati kamat): euro bankközi kínálati kamatláb, amelyen első osztályú bankok hajlandóak euróban hitelezni egy másik első osztályú banknak. Napi rendszerességgel állapítják meg a különböző lejáratú, de legfeljebb egyéves futamidejű bankközi betétekre.

Eurocsoport: azon EU-tagállamok gazdasági és pénzügyminisztereinek informális találkozója, amelyek pénzneme az euro.

Euroövezet: azokból az EU-tagállamokból álló terület, amelyek pénzneme az euro, és ahol az **Európai Központi Bank Kormányzótanácsának** felelős vezetése alatt egységes monetáris politikát alkalmaznak. Tagja jelenleg Belgium, Németország, Írország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália, Szlovénia és Finnország.

Európai Központi Bank (EKB): az EKB az eurorendszer és a Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER) központi intézménye, amely – a Szerződés 282. cikke (3) bekezdésének értelmében – önálló jogi személyiséggel rendelkezik. Az EKB biztosítja, hogy a KBER alapokmánya által az eurorendszerre és a KBER-re ruházott feladatokat – saját tevékenységének keretében vagy az NKB-kon keresztül – végrehajtsák. Az EKB-t a Kormányzótanács és az Igazgatóság, valamint, harmadik döntéshozó szervként, az Általános Tanács irányítja.

Európai Monetáris Intézet (EMI): 2004. január 1-jén, a **Gazdasági és Monetáris Unió (GMU)** második szakaszának kezdetekor létrehozott átmeneti intézmény. Miután 1998. június 1-jén létrejött az Európai Központi Bank, az intézetet felszámolták.

Eurorendszer: az **euroövezet** központi bankjainak rendszere. Tagjai az Európai Központi Bank és annak a 12 tagországnak a nemzeti központi bankja, amelyek pénzneme az euro.

Fedezet: felvett hitel visszafizetéséhez garanciaként odaígért vagy másként átadott eszközök (pl. a hitelintézetek jegybanknál elhelyezett eszközei), illetve visszavásárlási megállapodás keretében (pl. hitelintézetek által a jegybanknak) eladott eszközök.

Finomhangoló művelet: az eurorendszer által végrehajtott nyílt piaci művelet, amelynek célja a váratlan piaci likviditásingadozások kezelése. A finomhangoló műveletek gyakorisága és lejárata tekintetében nincs egységes szabályozás.

Fizetési mérleg: statisztikai kimutatás, amely, egy meghatározott időszakra vonatkozóan, összesíti a gazdaságnak a külfölddel lebonyolított gazdasági ügyleteit. Idetartoznak az árukkal, szolgáltatásokkal és jövedelemmel kapcsolatos ügyletek; a külfölddel szembeni pénzügyi követelést vagy kötelezettséget magukban foglaló tranzakciók; továbbá a transzferek (pl. az adósságelengedés).

Fogyasztói árak harmonizált indexe (FÁHI): A fogyasztói áraknak az Európai Unió valamennyi tagállamára harmonizált árindexe, amelyet az Eurostat állít össze.

Gazdasági és Monetáris Unió (GMU): a közös valuta, az euro bevezetéséhez, az euroövezet egységes monetáris politikájához, valamint az EU-tagállamok gazdaságpolitikájának összehangolásához vezető folyamat. A folyamat, a Szerződésnek megfelelően, három szakaszban zajlott le. A harmadik, utolsó szakasz 1999. január 1-jén vette kezdetét, amikor bevezették az eurót, a tagállamok pedig az Európai Központi Bankra ruházták a monetáris politika feletti illetékességet. A GMU létrehozása a 2002. január 1-jei készpénzcserével fejeződött be.

Gazdasági és Pénzügyi Bizottság: a Közösség tanácsadó testülete, amely az ECOFIN Tanács és az Európai Bizottság munkájának előkészítésében játszik szerepet. Feladatai közé tartozik a tagállamok és a Közösség gazdasági és pénzügyi helyzetének áttekintése, valamint a költségvetési felügyelet.

Hitelderivatíva: pénzügyi eszköz, amely elválasztja a hitelkockázatot a mögöttes eszközül szolgáló pénzügyi tranzakciótól; ezzel lehetővé válik a hitelkockázat külön történő árazása és átruházása.

Hitelintézet: (i) olyan vállalkozás, amely a közösség tagjaitól betéteket vagy más visszafizetendő pénzeszközöket vesz át, valamint saját számlájára hitelt nyújt; vagy (ii) olyan, az (i) pontba nem tartozó vállalkozás vagy más jogi személy, amely elektronikus pénz formájában bocsát ki fizető-eszközöket.

Hitelkockázat: annak a kockázata, hogy a **partner** nem egyenlíti ki maradéktalanul valamely kötelezettségét akár esedékességkor, akár azt követően. Hitelkockázat a helyettesítésiköltség-kockázat és a tőkekockázat (devizaügylet kiegyenlítési kockázata). Idetartozik a kifizető bank mulasztása is.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír: Ebben az értékpapírban az az ígéret testesül meg, amelyet az értékpapír-kibocsátó (azaz a hitelfelvevő) tesz az értékpapír-tulajdonosnak (azaz a hitelezőnek) arra, hogy egy meghatározott jövőbeli időpontban vagy időpontokban egy vagy több kifizetést teljesít neki. Kamata általában meghatározott (kupon), illetve értékesíthetik a lejáratkor érte fizetendő összeghez viszonyítva alacsonyabb áron is. Az éven túli eredeti lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat hosszú lejáratúnak tekintik.

Hosszabb távú refinanszírozási művelet: egy hétnél hosszabb lejáratú hitelművelet, amelyet az **eurorendszer penziós ügylet** formájában hajt végre. A rendszeres havi műveletek lejárata három hónap. A pénzügyi piacokon 2007-ben kezdődött nyugtalanság során, változó gyakorisággal, kiegészítő műveleteket is végrehajtottak, amelyek futamideje egy tartalékolási időszakról egy évig terjedt.

Igazgatóság: az Európai Központi Bank (EKB) egyik döntéshozó testülete. Tagjai az EKB elnöke és alelnöke és négy további tag, akiket, a **Lisszaboni Szerződés** hatályba lépése óta, az Európai Tanács, az EU Tanácsának javaslata alapján, minősített többséggel nevez ki.

Implikált volatilitás: egy eszköz (pl. részvény vagy kötvény) árában bekövetkező változás ütemének várható ingadozása (vagyis standard szórása). Az adott eszköz árából, opcióinak lejáratú idejéből és opciói érvényesítésének árából, valamint a kockázatmentes megtérülésből számítható ki különféle opcióárazási modellek, például a Black–Scholes-modell, segítségével.

Irányadó refinanszírozási művelet: az eurorendszer által penziós ügylet formájában végzett, rendszeres nyílt piaci művelet. Szokásos heti tenderek keretében, rendszerint egyhetes lejárati idővel kerül sor rájuk.

Jegybanki rendelkezésre állás: olyan központi banki hitelkonstrukció, amelyet az **ügyletek** (partnerek, szerződő felek) saját kezdeményezésükre vehetnek igénybe. Az eurorendszer két egynapos jegybanki rendelkezésre állást biztosít: az aktív oldali rendelkezésre állást és a betéti rendelkezésre állást.

Kormányzótanács: az Európai Központi Bank (EKB) legfőbb döntéshozó testülete. Tagjai: az EKB Igazgatóságának valamennyi tagja, továbbá azon tagállamok NKB-elnökei, amelyek bevezették az eurót.

Kötvénypiac: az a piac, amelyen hosszabb lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat bocsátanak ki, illetve ezekkel kereskednek.

Közgazdasági elemzés: Az **Európai Központi Bank árstabilitási** kockázatokra vonatkozó, átfogó elemzésének egyik pillére, amely a **Kormányzótanács** monetáris politikai döntéseinek alapját képezi. A közgazdasági elemzés főként az aktuális gazdasági és pénzügyi folyamatokra, továbbá a bennük rejlő rövid és középtávú kockázatokra összpontosít az áruk, a szolgáltatások és a tényezők piacának kínálata és kereslete közötti kölcsönhatás szemszögéből. Az elemzés során gondosan ügyelnek arra, hogy feltárják a gazdaságot érő sokkok jellegét, a költségekre és az árképzésre gyakorolt hatásait, valamint a gazdaságba történő begyűrűzésüket rövid és középtávon (lásd még a monetáris elemzés szócikket).

Központi Bankok Európai Rendszere: az Európai Központi Bank (EKB) és a 27 EU-tagállam NKB-inak együttese. Az eurorendszer tagjain kívül tehát azon tagállamok nemzeti központi bankjai is beletartoznak, amelyek még nem vezették be az eurót. A KBER irányító testületei az EKB Kormányzótanácsa és Igazgatósága, valamint, az EKB harmadik döntéshozó testületéként, az EKB Általános Tanácsa.

Központi bankok levelezőbanki modellje (KBLM): a KBER által létrehozott modell, amelynek célja, hogy a **szereződő felek (partnerek)** számára az elfogadható (bankképes) **fedezeti eszközök** határokon átnyúló használatát lehetővé tegye. A KBLM keretében nemzeti központi bankok egymás letétkezelőjeként járnak el. Minden nemzeti központi bank (NKB) a saját értékpapír-rendszerében az összes többi nemzeti központi banknak és az **Európai Központi Banknak** értékpapírszámlát vezet.

Központi kormányzat: a számlák 1995. évi európai rendszerében meghatározott kormányzat, a regionális és helyi önkormányzatok kivételével (lásd még az „államháztartás” szócikket).

Központi letétkezelő (KL): szervezet, amely i) lehetővé teszi az értékpapírugyletek könyvelési tétel formájában történő feldolgozását és teljesítését; ii) letétkezelői szolgáltatásokat nyújt (például a *corporate actions* (társasági jogi felhatalmazások) és értékpapír-beváltások lebonyolítása); iii) aktív szerepet játszik az értékpapír-kibocsátások integritásának biztosításában. Az értékpapírok őrzése történhet fizikailag (bár elmozdíthatatlanok) vagy dematerializált formában (vagyis csupán elektronikus nyilvántartásban).

Központi szerződő fél (KSzF): olyan jogalany, amely jogilag helyettesíti az egy vagy több pénzügyi piacon kötött szerződésekben érintett **szereződő feleket**, vevőként lép fel valamennyi eladóval szemben, illetve eladóként valamennyi vevővel szemben, ezzel garantálva a nyitott kötések teljesítését.

Közvetlen befektetés: határokon átnyúló befektetés, amelynek célja tartós befolyás (a gyakorlatban a törzsrészvények vagy szavazati jogok legalább 10%-os tulajdonjogának) megszerzése valamely másik országban rezidens vállalkozásban. A közvetlen befektetés rendszerint az alaptőkét, az újra befektetett jövedelmeket és a vállalkozási ügyletekhez köthető egyéb tőkét tartalmazza.

Lisszaboni stratégia: strukturális reformok átfogó programja, amelynek célja, hogy az EU „a legdinamikusabb és legversenyképesebb tudásalapú gazdasággá váljék a világon”. A stratégiát 2000-ben az Európai Tanács lisszaboni ülésén fogadták el.

Lisszaboni Szerződés: az Európai Unió két alapszerződését az Európai Unióról szóló szerződést és az Európai Közösséget létrehozó szerződés módosítja. Az utóbbi új neve az Európai Unió működéséről szóló szerződés. A Lisszaboni Szerződés, amelyet 2007. december 13-án Lisszabonban írták

alá, 2009. december 1-jén lépett hatályba. Ha másképp nem jelöljük, e jelentésben a „Szerződés”-re történő minden hivatkozás az Európai Unió működéséről szóló szerződésre történő hivatkozást jelent, a cikkek számára történő hivatkozás pedig a 2009. december 1-je óta hatályos számozást követi.

M1: szűk értelemben vett monetáris aggregátum, amely a forgalomban lévő készpénzből és a monetáris pénzügyi intézményeknél (MPI) és a központi kormányzatnál (pl. postán, államkincstárnál) elhelyezett egynapos betétek állományából tevődik össze.

M2: Közbülső monetáris aggregátum, amely az M1-ből és a legfeljebb három hónapos, felmondható betétekből (azaz rövid lejáratú takarékbetétekből) és a monetáris pénzügyi intézményeknél és a központi kormányzatnál elhelyezett kétéves (azaz rövid lejáratú) betétekből áll.

M3: a széles értelemben vett monetáris aggregátum, amely az M2-ből és a piacképes eszközökből, nevezetesen a visszavásárlási megállapodásokból, a pénzügyi alapok befektetési jegyeiből, valamint az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokból áll.

Monetáris elemzés: Az **Európai Központi Bank árstabilitási** kockázatokra vonatkozó, átfogó elemzésének egyik pillére, amely a **Kormányzótanács** monetáris politikai döntéseinek alapját képezi. A monetáris elemzés segítségével a pénzeszközök és az árak közötti, hosszabb időhorizonton fennálló szoros összefüggést figyelembe véve lehet értékelni az infláció közép- és hosszú távú alakulását. A pénzmennyiség-mutatókkal jelzett folyamatok széles skáláját vizsgálja, így az M3 összetevőinek, illetve az M3-on kívüli eszköz- és forrásoldali aggregátumoknak az alakulását, nevezetesen a hitelek és a többletlikviditás különféle mérőszámait (lásd még a közgazdasági elemzés szócikket).

Monetáris jövedelem: az **eurorendszer** monetáris politikai funkciójának ellátása folytán az NKB-nál felhalmozódó bevétel, amely a **Kormányzótanács** által meghatározott irányelvek szerint elkülönített eszközökből származik. Összege megegyezik a forgalomban lévő bankjegyekkel, valamint a **hitelintézetek** jegybanki betéteivel szemben fennálló eszközökből származó éves bevétellel.

Monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k): pénzügyi intézmények, amelyek együttesen alkotják az euroövezet pénzkibocsátó ágazatát. Magukban foglalják az eurorendszert, az Európai Unió jogának meghatározása szerinti rezidens hitelintézeteket és minden olyan rezidens pénzügyi intézményt, amely MPI-nek nem minősülő szervezetektől betéteket, illetve betéthelyettesítőket fogad el, továbbá saját számlájára (legalább is gazdasági értelemben) hiteleket nyújt, illetve értékpapírokba fektet be. Az utóbbi csoport túlnyomó részt **pénzügyi** alapokból áll, azaz olyan alapokból, amelyek rövid lejáratú, alacsony kockázatú, rendszerint egyéves vagy annál rövidebb futamidejű instrumentumokba fektetnek be.

MPI-kamatok: azok a kamatlábak, amelyeket a rezidens hitelintézetek és egyéb MPI-k (a központi bankok és a pénzügyi alapok kivételével) az euroövezet rezidens háztartásainak és nem pénzügyi vállalatainak euróban denominált betéteire és hiteleire alkalmaznak.

Nemzetközi befektetési pozíció (n.b.p.): a gazdaság külfölddel szembeni nettó pénzügyi követeléseinek (vagy kötelezettségeinek) értéke és összetétele.

Nyílt piaci művelet: A központi bank kezdeményezésére a pénzügyi piacon végrehajtott művelet. Céljukat, rendszerességüket és eljárásrendjüket tekintve az eurorendszer nyíltpiaci műveletei négy kategóriába sorolhatók: irányadó refinanszírozási műveletek; hosszabb távú refinanszírozási műveletek; finomhangoló műveletek és strukturális műveletek. Az alkalmazott eszközök tekintetében az eurorendszer legfőbb nyílt piaci eszköze a penziós ügylet, amely valamennyi felsorolt kategóriában alkalmazható. A penziós ügyleteken kívül, strukturális műveletek keretében, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása és outright (egyszeri határidős deviza-adásvételi) ügyletek végrehajtása is lehetséges, finomhangoló műveletekhez kapcsolódóan pedig outright ügyletek és devizaswapok végrehajtása, valamint rögzített futamidejű betétek gyűjtése is megengedett.

Opció: Pénzügyi eszköz, amely tulajdonosát adott eszközök (pl. kötvény vagy részvény) meghatározott jövőbeli időpontban vagy azt megelőzően („érvényesítési” vagy „lejáratí” idő), előre megállapított („kötési” vagy „érvényesítési”) áron történő megvásárlásának vagy eladásának jogával ruházza fel anélkül, hogy erre nézve kötelezettségeket keletkeztetne.

Partner: valamely pénzügyi tranzakció másik résztvevője (pl. egy központi bank bármelyik ügyfele).

Penziós ügylet: olyan művelet, amelynek során a központi bank **visszavásárlási megállapodás** keretében eszközöket vásárol vagy ad el, illetve fedezet mellett hitelt nyújt vagy vesz fel.

Pénzpiac: Rövid lejáratú finanszírozás biztosításával, befektetésével és kereskedelmével foglalkozó piac, amelynek eszközei rendszerint legfeljebb egyéves eredeti lejáratúak.

Pénzügyi Stabilitás: az az állapot, amikor a – pénzügyi közvetítőket, piacokat és piaci infrastruktúrát magában foglaló – pénzügyi rendszer képes ellenállni a sokkoknak és pénzügyi egyensúlyhiányoknak, mérsékelve ezáltal a pénzügyi közvetítési folyamat olyan zavarainak valószínűségét, amelyek elég súlyosak ahhoz, hogy jelentősen akadályozzák a megtakarítások nyereséges befektetését.

Piaci kockázat: a piaci árak mozgásából fakadó (a mérleg- és a mérlegen kívüli pozíciókban bekövetkező) veszteségek kockázata.

Piaci likviditási kockázat: annak kockázata, hogy nem lehet vagy a vártnál rosszabb feltételekkel lehet ügyletet kötni a pénzügyi piacokon a piac nem megfelelő mélysége vagy piaci zavarok miatt.

Portfólióbefektetés: az euroövezet rezidenseinek euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírokkal kapcsolatos nettó ügyletei és/vagy pozíciói („eszközök”), valamint az euroövezeten kívül rezidenseknek az euroövezet rezidensei által kibocsátott értékpapírokkal kapcsolatos nettó ügyletei és/vagy pozíciói („kötelezettségek”). Ide tartoznak a tulajdonjogot, valamint a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (kötvények, váltók és pénzpiaci instrumentumok), nem soroljuk azonban ide a közvetlen befektetéseket és a tartalékeszközöket.

Prognózis: évente négy alkalommal elvégzett munka eredménye, amelyben a szakértők felvonnak az euroövezet lehetséges jövőbeli makrogazdasági folyamatait. Az eurorendszer szakértői prognózisát júniusban és decemberben, az Európai Központi Bank (EKB) szakértői prognózisát márciusban és szeptemberben teszik közzé. Az EKB monetáris politikai stratégiájának pillérét alkotó **közgazdasági elemzés** részei, tehát azokhoz az információkhoz tartoznak, amelyek alapján a **Kormányzótanács az árstabilitást** övező kockázatokat értékeli.

Referenciaállomány: befektetések olyan viszonyítási állománya, illetve mutatója, amelyet a befektetések likviditási céljai, kockázata és megtérülése alapján állapítanak meg. A referenciaállomány a tényleges állomány teljesítményének kiértékelésére szolgál.

Rendszerkockázat: annak kockázata, hogy – a rendszer valamely szereplőjének fizetőkép-telensége miatt – a többi szereplő sem tudja teljesíteni esedékessé váló kötelezettségeit, aminek következményeként fertőződés (például a súlyos likviditási és hitelezési zavarok) alakulhat(nak) ki, veszélybe sodorva a pénzügyi rendszer stabilitását, illetve a pénzügyi rendszer iránti bizalmat. A képességnek ezt a hiányát okozhatják működési vagy pénzügyi problémák.

Részvénypiac: Az a piac, ahol részvénykibocsátás és -kereskedés folyik.

Stabilitási és növekedési egyezmény: az egyezmény célja annak biztosítása, hogy a tagállamok államháztartása rendezett maradjon, ezzel is javítva az **árstabilitás**, továbbá a munkahelyteremtést lehetővé tevő gyors, fenntartható gazdasági növekedés feltételeit. Ennek érdekében az egyezmény kiköti, hogy a tagállamoknak középtávú költségvetési célokat kell kitűzniük. Ezen túlmenően konkrét rendelkezések találhatók benne a túlzott hiány esetén követendő eljárásról. Az egyezmény az Európai Tanács amszterdami ülésén a Stabilitási és Növekedési Egyezményről hozott 1997. június 17-i állásfoglalásából és két tanácsi rendeletből áll: i) a 2005. június 27-i 1055/2005/EK rendelettel módosított 1997. július 7-i 1466/97/EK rendelet a költségvetési egyenleg felügyeletének, valamint a gazdaságpolitikák felügyeletének és összehangolásának megerősítéséről; valamint ii) a 2005. június 27-i 1056/2005/EK rendelettel módosított 1997. július 7-i 1467/97/EK rendelet a túlzott hiány esetén követendő eljárás végrehajtásának felgyorsításáról és pontosításáról. A Stabilitási és Növekedési Egyezményt az **ECOFIN Tanács** „A Stabilitási és Növekedési Egyezmény végrehajtásának javítása” című jelentése egészíti ki, amelyet az Európai Tanács 2005. március 22-én és 23-án Brüsszelben tartott ülésén hagyott jóvá. A kiadványt „A Stabilitási és Növekedési Egyezmény végrehajtásának konkrétumai és iránymutatás a stabilitási és konvergenciaprogramok formai és tartalmi jellemzőihez” című etikai kódex egészíti ki, amelyet az ECOFIN Tanács 2005. november 11-én hagyott jóvá.

Számlák 1995. évi Európai Rendszere(SZER 95): makrogazdasági számlák átfogó, integrált rendszere, amely nemzetközileg elfogadott statisztikai alapelveken, meghatározásokon, besorolásokon és számviteli szabályokon alapul. Célja az EU-tagállamok gazdasági helyzetének harmonizált, kvantitatív leírása. Az SZER 95 az Nemzeti Számlák 1993. évi Rendszerének (NSZR 93) EU-ra szabott változata.

Tagjelölt országok: azok az országok, amelyek EU-tagság iránti kérelmét elfogadta az EU. Horvátországgal és Törökországgal 2005. október 3-án kezdődtek meg a csatlakozási tárgyalások. A korábbi jugoszláv tagköztársaság Macedónia esetében a Bizottság azt javasolta, hogy 2009 októberében kezdődjenek meg a csatlakozási tárgyalások.

TARGET (transzeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolási átutalási rendszer): az **eurorendszer** euróra alkalmazott **valós idejű bruttó elszámolási rendszere**. Az első generációs TARGET-rendszert 2008 májusában váltotta fel a TARGET 2.

TARGET2: Második generációs TARGET-rendszer. A rendszer az euróban végrehajtott fizetéseket jegybankpénzben számolja el, egységes, közös IT-platform alkalmazásával működik, ahová feldolgozásra minden fizetési megbízást benyújtanak.

TARGET2-értékpapír (T2É): az **eurorendszer** egységes technikai platformja, amelynek segítségével a **központi értéktárak** és az NKB-k pénz- és értékpapír-tranzakciók alapvető, semleges és határok nélküli kiegyenlítését végezhetik jegybankpénzben Európában. A T2É éles indulását 2013-ra tervezik.

Tartalékalap: a hitelintézet tartalékolási kötelezettségének kiszámítására alkalmas mérlegtételek (különösen kötelezettségek) összege.

Tartalékolási időszak: azon intervallum, amely alatt a **hitelintézeteknek** eleget kell tenniük **tartalékképzési kötelezettségüknek**. A tartalékolási időszak a Kormányzótanács azon ülését követő első irányadó refinanszírozási művelet teljesítési napján kezdődik, amelyre a monetáris politika irányának havi értékelését ütemezték. Az Európai Központi Bank előzetesen, legalább három hónappal az évkezdet előtt, nyilvánosságra hozza a tartalékolási időszakok naptárát.

Tartalékolási kötelezettség: minimális jegybanki tartalék, amelyet egy adott hitelintézet az eurorendszerrel köteles elhelyezni egy előre meghatározott tartalékolási időszak során. A tartalékképzési követelménynek való megfelelés megállapítása a hitelintézetek által a tartalékolási időszakban fenntartott átlagos napi tartalékállomány alapulvételével történik.

Tartalékráta: a tartalékalapban szereplő mérlegtételek egyes kategóriáira a központi bank által meghatározott ráta. Ez alapján számítják ki a kötelező tartalékokat.

Tulajdonjogot megtestesítő értékpapírok (részvény): vállalati üzletrésztulajdont megtestesítő értékpapírok. Idetartoznak a tőzsdén forgó részvények (jegyzett részvények), a tőzsdén kívüli részvények és a tulajdonjogot megtestesítő egyéb értékpapírok. A tulajdonjogot megtestesítő értékpapírok általában osztalék formájában termelnek jövedelmet.

Túlzott hiány esetén indítandó eljárás: Az Európai Közösségeket létrehozó Szerződés 126. cikke és a túlzott deficit esetén alkalmazandó eljárásról szóló 12. jegyzőkönyv költségvetési fegyelmet kíván az Európai Unió tagállamaitól, meghatározza azokat a költségvetési pozíciókat, amelyek túlzott deficitnek tekintendők és szabályozza azokat az intézkedéseket, amelyeket akkor kell tenni, miután észlelték, hogy nem teljesülnek a költségvetési egyensúlyra vonatkozó előírások. Ezt egészíti ki a túlzott hiány esetén követendő eljárás végrehajtásának felgyorsításáról és pontosításáról szóló és a Stabilitási és növekedési paktum részét képező 1997. július 7-i 1467/97/EK tanácsi rendelet (amelyet a Tanács 2005. június 27-i 1056/2005/EK rendelete módosított).

Vállalati jövedelmezőség: a vállalatok jövedelmezőségének mérőszáma, amely elsősorban a forgalom, az eszközállomány és a saját tőke alakulását mutatja. A vállalati jövedelmezőséget többféle, a vállalat pénzügyi kimutatásain alapuló viszonyszámmal lehet mérni. Idetartozik az üzemi nyereségnek (működési ráfordítással csökkentett forgalom) a forgalomhoz viszonyított aránya, a nettó bevételnek (adózott működési és nem működési bevétel, értékcsökkenés és rendkívüli tételek) a forgalomhoz viszonyított aránya, az eszközmegtérülés (amely a nettó bevétel és a teljes eszközállomány között teremt összefüggést) és a tőkemegtérülés (amely pedig a nettó bevételt és a részvénytőkét kapcsolja össze). Makrogazdasági szinten gyakran a nemzeti számlák alapján számított bruttó működési többletet használják a nyereségesség mérésére, például a GDP-vel vagy a hozzáadott értékkel összefüggésben.

Vállalati irányítás: azok a szabályok, eljárások és folyamatok, amelyek segítségével egy szervezetet irányítanak és ellenőriznek. A vállalati irányítási struktúra határozza meg a jogok és a kötele-

zetségek megosztását a szervezet különféle szereplői, például az igazgatótanács, a menedzsment, a részvényesek és az egyéb üzletrész-tulajdonosok között, és állapítja meg a döntéshozatal szabályait és eljárásrendjét.

Valós idejű, bruttó elszámolási rendszer (VIBER): elszámolási rendszer, amelyben a megbízások feldolgozása és elszámolása megbízásonként, valós időben történik (lásd még: **TARGET**).

Visszavásárlási megállapodás: pénzhitelfelvétel, amely úgy valósul meg, hogy egy eszközt (rendszerint rögzített kamatozású értékpapírt) értékesítenek, majd – valamennyivel magasabb (a hitelkamatot is tartalmazó) áron – visszavásárolnak egy meghatározott időpontban.

