



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

ÉVES JELENTÉS 2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

ÉVES JELENTÉS 2011

EURÓPAI KÖZPONTI BANK





EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



Az EKB 2012. évi kiadványain az 50 eurós bankjegy egy-egy motívuma látható.



ÉVES JELENTÉS
2011

© Európai Központi Bank, 2012

Cím:

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Németország

Postacím:

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

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:

*Andreas Böttcher
Európai Központi Bank/Robert Metsch
ISOCHROM.com*

A jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2012. március 2.

ISSN 1830-2963 (elektronikus formában)

TARTALOMJEGYZÉK

ELŐSZÓ	7		
I. FEJEZET			
GAZDASÁGI FOLYAMATOK ÉS MONETÁRIS POLITIKA			
I MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉSEK	14		
1. keretes írás Nem hagyományos intézkedések 2011-ben	14	2.4 A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	57
		7. keretes írás Foglalkoztatási kiigazítás az euroövezetben és az Egyesült Államokban a válság óta	61
2 MONETÁRIS, PÉNZÜGYI ÉS GAZDASÁGI FOLYAMATOK	20	2.5 Fiskális folyamatok	64
2.1 A nemzetközi makrogazdasági környezet	20	8. keretes írás Állami pénzügyi eszközök és kötelezettségek az euroövezetben	65
2.2 Monetáris és pénzügyi folyamatok	26		
2. keretes írás Pénz és hitel mint az eszközárok félreértékeléseinek korai figyelmeztető mutatói	28	3 GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI EU-TAGÁLLAMOKBAN	73
3. keretes írás Az euroövezet pénzügyi mérlegének közelmúltbeli alakulása	34		
4. keretes írás TARGET2-egyenlegek az eurorendszerben a meggyengült pénzpiacokkal összefüggésben	36	2. FEJEZET	
5. keretes írás Az euroövezeti szuverén adósságpiacok zavarai és ezek átgyűrűzése a pénzügyi szektorba 2011-ben	41	KÖZPONTI BANKI MŰVELETEK ÉS TEVÉKENYSÉGEK	
2.3 Az árak és a költségek alakulása	50	I MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK, DEVIZAMŰVELETEK ÉS BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGEK	82
6. keretes írás A nyersanyagárak alakulása és a HICP-infláció az euroövezetben: a 2008-as és 2011-es áremelkedések összehasonlítása	51	1.1 Monetáris politikai műveletek	82
		1.2 Devizaműveletek és más jegybankokkal folytatott műveletek	89
		1.3 Befektetési tevékenységek	90
		2 FIZETÉSI ÉS ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK	93
		2.1 A TARGET2 rendszer	93
		2.2 TARGET2-Securities	94
		2.3 Fedezetelszámolási eljárásrend	96
		3 BANKJEGYEK ÉS ÉRMÉK	98
		3.1 A bankjegyek és érmék forgalma	98
		3.2 Bankjegyhamisítás és a pénzhamisítás megakadályozása	99
		3.3 Bankjegykibocsátás és -gyártás	100
		4 STATISZTIKA	102
		4.1 Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák	102
		4.2 Egyéb statisztikai fejlesztések	102

5 KÖZGAZDASÁGI KUTATÁS	105	5 A FIZETÉSI RENDSZEREK ÉS A PIACI INFRASTRUKTÚRÁK FELVIGYÁZÁSA	132
5.1 Kutatási irányok és eredmények	105	5.1 Nagy összegű fizetési rendszerek és háttér szolgáltatók	132
5.2 A kutatási eredmények terjesztése: kiadványok és konferenciák	106	5.2 Kis összegű fizetési rendszerek és fizetési módok	134
6 EGYÉB FELADATKÖRÖK ÉS TEVÉKENYSÉGEK	107	5.3 Értékpapírok és derivatívák elszámolása és kiegyenlítése	134
6.1 A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma	107	4. FEJEZET	
6.2 Tanácsadói feladatkör	107	EURÓPAI KITEKINTÉS	
9. keretes írás Központi banki függetlenség Magyarországon	110	1 GAZDASÁGPOLITIKAI ÉS INTÉZMÉNYI KÉRDÉSEK	140
6.3 Hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek kezelése	112	2 AZ EU-TAGJELÖLT ORSZÁGOKBAN ZAJLÓ FOLYAMATOK ÉS A VELÜK FENNTARTOTT KAPCSOLATOK	144
6.4 Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai	113	5. FEJEZET	
3. FEJEZET		NEMZETKÖZI KÉRDÉSEK	
PÉNZÜGYI STABILITÁS, AZ ERKT-VEL KAPCSOLATOS FELADATOK ÉS PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ		1 A NEMZETKÖZI MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI RENDSZER LEGFONTOSABB FOLYAMATAI	148
1 PÉNZÜGYI STABILITÁS	116	2 EGYÜTTMŰKÖDÉS EU-N KÍVÜLI ORSZÁGOKKAL	151
1.1 A pénzügyi stabilitás ellenőrzése	116	6. FEJEZET	
1.2 Pénzügyi stabilitási intézkedések	119	KÜLSŐ KOMMUNIKÁCIÓ ÉS FELELŐSSÉGVÁLLALÁS	
2 AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET (ERKT) MŰKÖDÉSÉVEL KAPCSOLATOS FELADATOK	121	1 FELELŐSSÉG ÉS KOMMUNIKÁCIÓS POLITIKA	156
2.1 Intézményi keretek	121	2 FELELŐSSÉGVÁLLALÁS AZ EURÓPAI PARLAMENT VISZONYLATÁBAN	157
2.2 Az Európai Rendszerkockázati Testületnek nyújtott elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatás	121	3 KOMMUNIKÁCIÓS TEVÉKENYSÉG	159
10. keretes írás A KBER makroprudenciális kutatóhálózata	122	7. FEJEZET	
3 PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁS ÉS FELÜGYELET	125	INTÉZMÉNYI KERET, SZERVEZETI KÉRDÉSEK	
3.1 Banki tevékenység	125	1 AZ EKB DÖNTÉSHOZÓ TESTÜLETEI ÉS SZERVEZETIRÁNYÍTÁSI RENDSZERE	164
3.2 Értékpapírok	126	1.1 Eurorendszer és a Központi Bankok Európai Rendszere	164
3.3 Számvitel	127	1.2 A Kormányzótanács	165
4 PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ	128	1.3 Az Igazgatóság	165

1.4 Az Általános Tanács	167	AZ EURORENDSZER MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE	232
1.5 Az eurorendszer/KBER szakbizottságai, a Költségvetési Bizottság, az Emberi Erőforrások Konferenciája és az Eurorendszer Informatikai Operatív Bizottsága	169	AZ EKB LIKVIDITÁSNYÚJTÁSHOZ KAPCSOLÓDÓ KOMMUNIKÁCIÓJÁNAK ÁTTEKINTÉSE	235
1.6 Szervezetirányítási rendszer	170	AZ EKB KIADVÁNYAI	236
2 SZERVEZETI ÜGYEK	174	FOGALOMTÁR	237
2.1 Emberierőforrás-gazdálkodás	174		
2.2 Munkavállalói kapcsolatok, társadalmi dialógus	175		
2.3 A KBER társadalmi dialógusa	176		
2.4 Az Eurorendszer Beszerzési Koordinációs Irodája	176		
2.5 Az EKB új székháza	176		
2.6 Környezetvédelem	177		
2.7 Informatikai szolgáltatásmenedzsment	177		
AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK ÉVES BESZÁMOLÓJA			
Jelentés a 2011. december 31-ével záruló év gazdálkodásáról	182		
Mérleg a 2011. december 31-i fordulónapon	186		
Eredménykimutatás a 2011. december 31-ével záródó évről	188		
Az EKB számviteli politikája	189		
A mérleg sorokat leíró, részletező adatok	195		
Az eredménykimutatást leíró, részletező adatok	210		
Független könyvvizsgálói jelentés	215		
Kiegészítő melléklet a nyereség, illetve veszteség felosztásáról	216		
Az eurorendszer konszolidált mérlege a 2011. december 31-ével végződő pénzügyi évre	218		
FÜGGELÉKEK			
AZ EKB ÁLTAL ELFOGADOTT JOGI DOKUMENTUMOK	222		
AZ EKB ÁLTAL ELFOGADOTT VÉLEMÉNYEK	225		

RÖVIDÍTÉSEK

ORSZÁGOK

BE	Belgium
BG	Bulgária
CZ	Cseh Köztársaság
DK	Dánia
DE	Németország
EE	Észtország
IE	Írország
GR	Görögország
ES	Spanyolország
FR	Franciaország
IT	Olaszország
CY	Ciprus
LV	Lettország
LT	Litvánia
LU	Luxemburg
HU	Magyarország
MT	Málta
NL	Hollandia
AT	Ausztria
PL	Lengyelország
PT	Portugália
RO	Románia
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>)
CPI	fogyasztóiár-index (<i>Consumer Price Index</i>)
EBA	Európai Bankfelügyeleti Hatóság (<i>European Banking Authority</i>)
EGT	Európai Gazdasági Térség
EIOPA	Európai Biztosítási és Foglalkoztatási nyugdíj-hatóság (<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>)
EKB	Európai Központi Bank

ESA 95	nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995) (<i>European System of Accounts 1995</i>)
ESMA	Európai Értékpapír-piaci Hatóság (<i>European Securities and Markets Authority</i>)
EU	Európai Unió
EUR	euro
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	monetáris pénzügyi intézmény
NKB	nemzeti központi bank
OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>)
PPI	termelőiár-index (<i>Producer Price Index</i>)

A közösségi gyakorlatnak megfelelően a jelentés az EU-tagállamok neveinek felsorolásánál a nemzeti nyelvek szerinti országnevek betűrendjét követi.

Eltérő jelzés hiányában a jelentésben a Szerződés különböző cikkeire tett összes hivatkozás a Lisszaboni Szerződés 2009. december 1-jén történt életbe lépése óta hatályos számozást követi.

ELŐSZÓ



2011 rendkívüli gazdasági és pénzügyi kihívásokkal terhes év volt. Az Európai Központi Banknak a nehéz helyzetben is sikerült megőriznie a stabilitást és a bizalmat. Ezt alátámasztja, hogy a közép- és hosszabb távú inflációs várakozások továbbra is szilárdan rögzítve vannak a Kormányzótanács azon céljával összhangban, hogy az infláció ütemének középtávon kevéssel 2% alatt kell lennie. A kedvezőtlen folyamatokat tekintetbe véve ez figyelemreméltó eredmény, és jelzi az EKB monetáris politikájának magas szintű hitelességét.

2011 folyamán az árak alakulását jelentősen befolyásolta az energia és a nyersanyagok drágulása, ami az infláció emelkedésében csapódott le. Az éves HICP infláció üteme elérte a 2,7%-ot. Az év kezdeti szakaszában tovább erősödött az euroövezet gazdasági fellendülése, amit a világgazdasági növekedés és az erősödő belföldi kereslet is támogatott. Az inflációs ráták ugyanakkor 2011 elején jelentősen megemelkedtek, és a közgazdasági elemzés is jelezte, hogy a kilátásokat övező kockázatok mérlege a nagyobb infláció irányába billen. A pénzmennyiség

bővülésének alapüteme fokozatosan visszaerősödött, miközben a bőségesen rendelkezésre álló likviditás teret engedett az áremelkedési nyomásnak. A Kormányzótanács az árstabilitás megőrzése céljából 2011 áprilisában és júliusában 25-25 bázisponttal emelte az EKB irányadó kamatait, amelyeket csaknem két éven keresztül igen alacsony szinten tartottak.

A pénzügyi piacokon észlelhető feszültség július közepétől kiéleződött, ami elsősorban annak tudható be, hogy a piaci szereplőket aggodalommal töltötte el több euroövezeti ország közszférájának pénzügyi helyzete. Az ennek következtében szűkülő finanszírozási lehetőségek és romló gazdasági bizalom, valamint a csökkenő világgazdasági kereslet 2011 második felétől az euroövezet gazdasági növekedésének gyengüléséhez vezetett. 2011 egészét tekintve 1,4%-kal nőtt a reál-GDP. A pénzügyi piacokon érezhető nagyfokú bizonytalanság, amelyhez a bankok tőkeáttétel-csökkentésére irányuló nyomás is társult, szintén hatott a pénzmennyiség növekedésére, amely 2011 vége felé lassulni kezdett. A monetáris expanzió alapüteme továbbra is visszafogott volt. Mindezeket figyelembe véve a Kormányzótanács novemberben és decemberben összesen 50 bázisponttal csökkentette az EKB irányadó kamatait.

Jelentősen megemelkedtek 2011 folyamán az euroövezet pénzügyi stabilitását veszélyeztető kockázatok, ahogy az államadóssági válság súlyosbodott, és erősödött a bankszektorra gyakorolt negatív hatása. Az övezet nagyobb országaiban különösen a második félévben az úgynevezett fertőzési hatás egyre jobban fokozódott, miközben a sérülékennyé vált államháztartások és a pénzügyi szektor közötti kölcsönhatások miatt is tovább romlott a helyzet. Ezzel párhuzamosan különösen az év vége felé gyöngültek a makrogazdaság növekedési kilátásai. Több piaci szegmensben is – például a biztosíték nélküli és a rövid lejáratú USA-dollár alapú finanszírozás terén – érezhetően fokozódott az euroövezeti bankokra nehezedő finanszírozási nyomás. 2011 végén ennek következtében felerősödött a banki tőkeáttételek csökkentésére irányuló nyomás, ami a

hitelekhez való hozzáférés nehezebbé válásának kockázatát hordta magában. A jól időzített központi banki lépéseknek köszönhetően sikerült a rövid és középtávú banki finanszírozási nehézségekből eredő tőkeáttétel-csökkentési nyomást megfelelő szinten tartani.

Mivel a pénzügyi piaci feszültségek kedvezőtlenül hatottak a monetáris politika transzmissziós mechanizmusára, a Kormányzótanács 2011 augusztusától többféle rendkívüli monetáris politikai intézkedést hozott. Ezek közül kiemelendő az értékpapír-piaci program újraindítása, a második fedezettkötvény-vásárlási program meghirdetése és a devizaalapú likviditásnyújtó intézkedések meghozatala. Az eurorendszer emellett úgy határozott, hogy az eurorendszer refinanszírozási műveleteiben legalább 2012 júniusának végéig fenntartják a rögzített kamatú, teljes elosztású eljárást. A Kormányzótanács decemberben további kiemelt hiteltámogatási intézkedésekről is döntött, így például két hosszabb lejáratú, hároméves futamidejű refinanszírozási művelet végrehajtásáról, az elfogadható fedezeti kör kibővítéséről és a tartalékráta 1%-ra való leengedéséről. Ezekkel a lépésekkel elsősorban az volt a célja, hogy a bankok likviditási korlátainak megszüntetése révén enyhítse a pénzügyi piaci feszültségek miatt a háztartási és vállalati szektor hitelfelvételi lehetőségeit rontó hatásokat.

A pénzügyi stabilitást fenyegető kockázatok kiterjedtsége egyértelművé tette, hogy mind az euroövezeten belül, mind azon kívül bátor és határozott fellépésre van szükség. Az Európai Tanács és az euroövezet állam-, illetve kormányfői által bejelentett és elfogadott intézkedéscsomag több kulcsfontosságú területet is megcélozva megkísérelte helyreállítani az övezet pénzügyi stabilitását. A csomag központi elemei közé tartozik egy új fiskális egyezség és az euroövezet stabilizációs eszköztárának megerősítése. Utóbbi értelmében hatékonyabbá kívánják tenni az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszközt, valamint felgyorsítani az Európai Stabilizációs Mechanizmus és a Görögország előtt álló példa nélküli feladatok megoldására hozott intézkedések bevezetését.

Az állam- és kormányfők 2012. január 27-én fiskális egyezséget kötöttek, amelyet a Gazdasági és Monetáris Unió-beli stabilitásról, koordinációról és irányításról szóló szerződésben foglaltak össze. A Szerződés a meglévő fiskális keretrendszer megerősítését szorgalmazza, mégpedig oly módon, hogy a strukturális egyensúlyi költségvetési szabályt – amelyet az Európai Bíróságnak kell ellenőriznie – a nemzeti jogalkotás szerves részévé kell tenni. A szabálytól való eltérés és ennek az államadóságra gyakorolt kumulatív hatása automatikusan korrigálásra kerül. Amennyiben az új fiskális szabály bevezetése és érvényesítése sikeres lesz, jobb lesz az euroövezetbeli államháztartások pénzügyi helyzetének fenntarthatósága.

A bankszektorot illetően az Európai Bankhatóság és az országos felügyelők a júliusban lefolytatott stressztesztelési program alapján intézkedéseket hoztak az EU-beli bankok tőkehelyzetének tartós megerősítésére. A bankok finanszírozási igényeinek kielégítését és a hosszabb lejáratú finanszírozáshoz való hozzáférés megkönnyítését szolgálta az állami finanszírozású garanciaprogramok újbóli bevezetése, amelyeknek az igénybevételi és egyéb feltételeit EU-s szinten hangolták össze.

2011-ben a szabályozói reformok megvalósítása terén is lendületesen haladt a munka. A globális pénzügyi rendszer kockázatainak kezelésében fontos lépés, hogy a G20 országok egységesített elvi-stratégiai intézkedéscsomagot fogadtak el a rendszerszempontról fontos pénzügyi intézmények tekintetében. Az EKB messzemenően támogatja az új nemzetközi szabványokat, amelyekkel a rendszerszempontról fontos globális intézményektől eredő negatív externáliákat és erkölcsi kockázatot kívánják kezelni. A szabályok elengedhetetlenek ahhoz, hogy enyhüljön a pénzügyi instabilitás, és hogy kisebb valószínűséggel legyen szükség a bajba jutott országok „kimentésére”. Az EKB mint a Pénzügyi Stabilitási Tanács tagja aktívan részt vett ebben a munkában.

Ugyancsak fontos szerepet játszottak azok az utómunkálatok, amelyek a Bázel III-ba tartozó új tőke-

és likviditási szabályok egyes elemeinek átdolgozására és véglegesítésére irányultak. Az EKB emellett a Bázeli III szabályainak európai alkalmazásában is részt vállalt, és örömmel fogadta az Európai Bizottság 2011. július 20-i javaslatát egy olyan irányelv és rendelet megalkotásáról, amelyben gondoskodnak a Bázeli III rendszer EU-s jogba való átültetéséről. Az EKB a 2012. január 27-én kiadott véleményében teljes mértékben kiállt az EU erős elkötelezettsége mellett az iránt, hogy a pénzügyi szabályozás terén – szükség esetén az EU pénzügyi és jogrendszere sajátosságainak figyelembevételével – nemzetközi szabványokat és megállapodásokat léptessen életbe.

Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) fennállásának első éve 2011 volt; az EU makroprudenciális felügyezéséért felelős testület fő feladata a rendszerkockázatok azonosítása és vizsgálata, aminek alapján figyelmeztetéseket, ajánlásokat fogalmaz meg. Az ERKT titkársági funkcióit az EKB-ban látják el. 2011-ben a testület rendszeres eszmecsere-t kezdeményezett az EU pénzügyi rendszerét érintő rendszerkockázatokról, amivel kapcsolatban a legfontosabb kérdés az európai államok hitelképessége, a bankok egyre növekvő finanszírozási nehézségei és a gyöngülő gazdasági növekedés közötti kölcsönhatás volt. Az ERKT három nyilvános ajánlást fogalmazott meg: i) a devizaalapú hitelezésről; ii) a hitelintézetek USA-dollár alapú finanszírozásáról; és iii) az országos hatóságok makroprudenciális megbízatásáról. A testület jelenleg dolgozza ki az úgynevezett cselekvés vagy indoklás rendszernek megfelelő nyomon követési mechanizmust. Végezetül az egész év során fejlesztő munka folyt az EU makroprudenciális politikájának megalapozásán; ennek során az ERKT különös figyelmet szentelt a bankok tőkekövetelményeinek és a piaci infrastruktúrára vonatkozó EU-s jogszabályjavaslatok makroprudenciális vetületeinek, valamint az EU jogalkotó testületei elé tárta a kérdéskörrel kapcsolatos aggodalmait.

Az EKB továbbra is fontos szerepet töltött be a pénzügyi piaci infrastruktúra, azon belül is az EU-s szintű jogalkotói kezdeményezések stabilitását javító legfontosabb elvi, stratégiai és szabályozói programok kidolgozásában. Részt vállalt a Fizetési és Elszámolási Rendszerek Bizottságának és az Értékpapír-bizottságok Nemzetközi Szervezetének munkájában is, különösen a pénzügyi piaci infrastruktúrák alapelveinek lefektetésével és a tőzsdén kívüli derivatív termékek piacának infrastruktúrájával kapcsolatos kérdésekben. A Kormányzótanács 2011 májusában jóváhagyta a kisösszegű pénzforgalmi tranzakciók biztonságával foglalkozó európai fórum megbízatását. Az év folyamán sor került ezenkívül az érintett hatóságok részvételével a TARGET2-Securities felépítéséről rendelkezésre álló részletes dokumentáció előzetes áttekintésére.

Az eurorendszer fontos központi banki szolgáltatása a TARGET2 rendszer, amely a nagyértékű fizetési forgalom lebonyolításáról gondoskodik. A TARGET2 egységes platformján keresztül jelenleg az EU 24 központi bankja és a hozzájuk tartozó felhasználói közösségek számára van lehetőség arra, hogy azonos feltételek mellett élvezhessék az átfogó, magas színvonalú, valós időben zajló bruttó elszámolás előnyeit. 2011-ben szép eredményeket sikerült elérni az eurorendszer TARGET2-Securities (T2S) elnevezésű új, többdevizás értékpapír-elszámolási rendszerének fejlesztésében. A több mint két évig tartó tárgyalássorozat után a Kormányzótanács elfogadta a jogi dokumentációt, amivel egyben előkészítette a terepet a központi értéktárak és az eurorendszer között 2012-ben megkötendő szerződés számára. Szintén lezárultak azokkal az euroövezeten kívüli központi bankokkal folyó tárgyalások, amelyek valutájukkal be kívánják lépni a T2S értékpapír-forgalmi elszámoló rendszerébe. Műszaki kérdésekben is előrelépés történt a részletes felhasználói működési leírás kiadásának és a hálózati szolgáltatók kiválasztásának köszönhetően. Folytatódott az eurorendszer fedezetkezelési szolgáltatásai

terén bevezetendő fejlesztéseknek, nevezetesen a repatriálási követelmény megszüntetésének és a határon átnyúló, három résztvevős fedezetkezelési szolgáltatások központi levelezőbanki modelljén belüli támogatásának az előkészítése.

A szervezeti kérdésekről szólva megemlítendő, hogy az EKB-nak 2011 végén 1440,5 teljes munkaidős állandó pozíciója volt, szemben a 2010. végi 1421,5-es adattal. A létszám emelését elsősorban a pénzügyi válság miatt megnövekedett feladatok tették indokolttá. Az Európai Unió 27 tagállamából érkező munkavállalókat az EKB honlapján meghirdetett álláshelyek nyílt pályáztatásával választjuk ki. Az EKB nagy hangsúlyt helyez a mobilitásra, és ennek megfelelően 2011-ben 237 munkavállaló került át a bankon belül más pozícióba, hatan külső munkavállalás céljából mentek át határozott időre más szervezethez, míg 54-en tanulmányi célból, személyes okból vagy más szervezetnél való elhelyezkedés végett fizetés nélküli szabadságra mentek. Az EKB stratégiájának változatlanul sarokköve a munkavállalók tudásának és szakértelmének folyamatos gazdagítása. Az emberierőforrás-gazdálkodás terén elért legnagyobb eredmények közé soroljuk a családbarátabb munkaidő- és szabadságolási szabályok bevezetését, a munkavédelmi és munka-egészségügyi bizottság felállítását, és a dolgozóknak kínált személyi tanácsadó szolgálat bevezetését.

Tovább folyt 2011-ben az EKB új székházának építkezése is a kitűzött ütemtervnek megfelelően, a megállapított költségvetés keretein belül maradva. A kettős irodatorony átlagosan hatnaponta bővült egy emelettel. Az átadást változatlanul 2013 végére tervezik.

Az EKB a pénzügyi beszámoló szerint a 2011-es évet 1,89 milliárd eurós többlettel zárta, szemben a 2010. évi 1,33 milliárd euro többlettel. A Kormányzótanács 2011. december 31-i döntése alapján 1,17 milliárd eurót átutaltak a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékba, amivel elérték a céltartalék felső, 6,36 milliárd eurós

határát. A maximális céltartalék az euroövezeti nemzeti központi bankok által az EKB tőkéjébe az adott időpontban befizetett összeggel egyenlő. Az EKB 2011. évi nettó nyeresége a céltartalékba való átutalás után 728 millió eurót tett ki, amely az euroövezeti nemzeti központi bankok között az EKB tőkéjében való befizetések arányában felosztásra került.

Majna-Frankfurt, 2012. március



Mario Draghi



Az EKB új székházának keleti lát képe. A COOP HIMMELB(L)AU építésziroda tervei alapján épülő új EKB-székház várhatóan 2013 végére készül el. Az épületegyüttes három fő részből áll: a kettős irodatoronyból, a Nagyvásárcsarnok egykori épületéből és a bejárati épületből.

I. FEJEZET

GAZDASÁGI
FOLYAMATOK
ÉS MONETÁRIS
POLITIKA

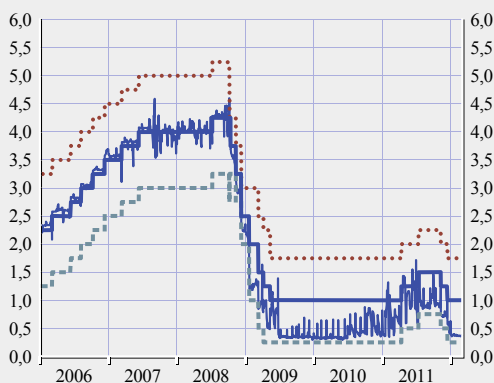
I MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉSEK

2011-ben az eurorendszer ismét rendkívül megerőltető helyzettel találta szemben magát. 2011 nyaráig az emelkedő nyersanyagárak következtében nőttek az inflációs nyomások, ami széles körű inflációs folyamatot válthatott volna ki egy gazdasági fellendülés közepette. Amint azt a közgazdasági elemzés megállapította, az inflációs kilátások kockázatai a monetáris politika szempontjából releváns horizonton felfelé irányulóvá váltak. Ráadásul, miközben a monetáris elemzés azt jelezte, hogy a monetáris bővülés alapvető üteme mérsékelt volt, bőséges monetáris likviditás állt rendelkezésre, amely elősegíthette az árnyomás alkalmazkodását. E kockázatok leküzdése érdekében a Kormányzótanács két lépésben, áprilisban és júliusban összesen 50 bázisponttal megemelte az EKB irányadó kamatlábait. Az év második felében a pénzügyi piaci feszültségek fokozódása jelentős csillapító hatást gyakorolt az euroövezet konjunktúrájára. Az árstabilitás fenntartásának biztosítása érdekében a Kormányzótanács két lépésben, novemberben és decemberben 50 bázisponttal csökkentette az EKB irányadó kamatlábait. 2011 végén az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába 1,00%, a betéti rendelkezésre állás kamatlába 0,25%, míg az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlába 1,75% volt (lásd az 1. ábrát).

1. ábra: EKB-kamatlábak és az egynapos kamatláb

(százalék/év; napi adatok)

— irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába
- - - aktív oldali rendelkezésre állás kamatlába
- - - betéti rendelkezésre állás kamatlába
— egynapos kamatláb (EONIA)



Források: EKB, Bloomberg és Thomson Reuters.

Megvolt a lehetősége, hogy a pénzügyi piacok feszültségének magas szintjei a nyártól kezdődően akadályozzák a monetáris politikai jelzések eljutását a gazdaságba. A zökkenőmentes és homogen transzmissziót biztosítandó, 2011 augusztusa és decembere között az EKB számos nem hagyományos monetáris politikai intézkedés mellett döntött (lásd az 1. keretes írást).

1. keretes írás

NEM HAGYOMÁNYOS INTÉZKEDÉSEK 2011-BEN¹

Az euroövezet több pénzügyi piaci szegmensében bekövetkezett jelentős rosszabbodás az EKB-t számos nem hagyományos monetáris politikai intézkedés bevezetésére készítette 2011 második felében. A nagy általánosságban Görögországra, Írországra és Portugáliára korlátozódott államkötvény-piaci feszültségek fokozott mértékben terjedtek át Olaszországra és Spanyolországra, majd más euroövezeti országokra is (lásd az ábrát). Ezek a folyamatok – többek között – fiskális fenntarthatósági kérdéseket tükröztek (különösen bizonyos euroövezeti országokra vonatkozóan), továbbá a globális gazdasági kilátásokkal kapcsolatos aggodalmakat és a szuverén adósságválság által leginkább sújtott euroövezeti országoknak nyújtandó európai pénzügyi támogatás módjaival (ide-

¹ Az EKB által a pénzügyi válságra 2011 második felében adott válaszokra vonatkozóan további információ az EKB 2011. szeptemberi *Havi jelentése* „Financial markets in early August 2011 and the ECB’s monetary policy measures” (Pénzügyi piacok 2011 augusztusának elején és az EKB monetáris politikai intézkedései) és az EKB 2011. decemberi *Havi jelentése* „Additional non-standard monetary policy measures decided by the Governing Council on 8 December 2011” (A Kormányzótanács 2011. december 8-i döntése további rendkívüli monetáris politikai intézkedések bevezetéséről) című keretes írásaiban található.

értve a magánszektor bevonásának lehetőségét) kapcsolatos bizonytalanságot. A 2011 második felében a szuverén kötvénypiacokon megfigyelt súlyos feszültség is hatással volt az euroövezeti pénzügyi piacra.

E fejlemények hatására az EKB Kormányzótanácsa 2011 augusztusától számos nem hagyományos intézkedést fogantatosított az olyan bomlasztó pénzügyi piaci folyamatok megelőzésére, mint amilyenek a Lehman Brothers 2008. szeptemberi fizetésektelensége után voltak megfigyelhetők. Ilyen intézkedések nélkül a piaci folyamatoknak káros következményei lehettek volna a monetáris politikai impulzusok transzmissziójára és így végső soron az euroövezet egésze árstabilitásának középtávon történő fenntartására.

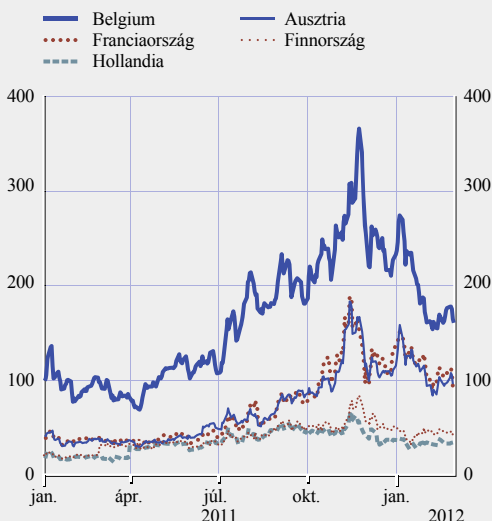
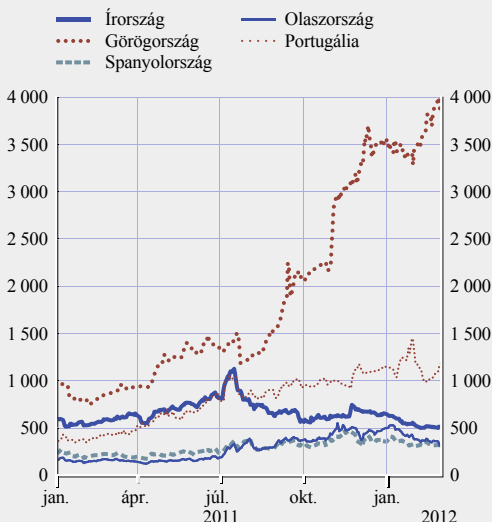
2011 augusztusában a Kormányzótanács bejelentette, hogy az eurorendszer legalább 2012 elejéig folytatja a likviditásnyújtást a bankok részére rögzített kamattal, mennyiségi korlátozás nélküli tendereljárások keretében. Ezenkívül bevezetésre került egy hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet körülbelül hat hónapos futamidővel.

Ráadásul az EKB bejelentette, hogy reaktiválja az Értékpapír-piaci Programot (ÉPP). E 2010 májusában bevezetett program célja a monetáris politikai döntések transzmissziójának támogatása a pénzügyi piacok egyes szegmenseinek rendellenes működésével összefüggésben, az euroövezet egésze árstabilitása biztosításának szándékával. 2011 márciusának vége óta nem került sor vásárlásokra a program keretében, de augusztustól jelentős kockázatok merültek fel, hogy néhány állampapírpiacon működése rendellenessé válik, és a feszültségek átterjednek más piacokra. E kockázatok bekövetkezésének súlyos hatása lett volna a finanszírozáshoz jutásra az euroövezet gazdaságában.

Az ÉPP-beavatkozások folytatásáról szóló döntés meghozatalával a Kormányzótanács tudomásul vette – többek között – az euroövezeti kormányok elkötelezettségét fiskális célkitűzéseik teljesítése iránt, valamint néhány kormány bejelentését a fiskális és strukturális politikák terén fogantatosítandó intézkedéseket és reformokat illetően. Az ÉPP módosításai változatlanok maradtak: az államkötvények eurorendszer általi vásárlásai szigorúan a másodlagos piacokra korlátozódnak; az ÉPP keretében végrehajtott kötvényvásárlások likviditásnyújtó hatásait teljesen sterilizálják

Államkötvényszpredek

(bázispontok)



Forrás: Thomson Reuters.

Megjegyzések: A szpredek a tízéves államkötvények hozamait tükrözik a tízéves német államkötvény hozamával csökkentve. Az ábrán nem szereplő euroövezeti országokra vonatkozóan nem állnak rendelkezésre összehasonlítható adatok.

specifikus likviditásszűkítő műveletekkel; és az ÉPP – mint minden más nem hagyományos monetáris politikai intézkedés – ideiglenes jellegű. 2011 végén az ÉPP-ben elszámolt kötvények állománya az eurorendszer mérlegében közöltek szerint 211,4 milliárd euro volt.

Szeptember 15-én, amerikai dollárban történő finanszírozási nyomásokat követően a Kormányzótanács az év végét lefedő három, körülbelül három hónap futamidejű amerikai dollárban végrehajtott likviditásnyújtó műveletet jelentett be; erről az intézkedésről a döntés más jelentősebb központi bankokkal összehangolva született. E műveletekre visszavásárlási megállapodások formájában került sor elfogadható fedezetek ellenében.

Október 6-án két további hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet meghirdetésére került sor: egyikre 2011 októberében, körülbelül 12 hónapos lejáratú, a másikra pedig 2011 decemberében, mintegy 13 hónapos lejáratú. A Kormányzótanács októberben azt is jelezte, hogy a rögzített kamatú, mennyiségi korlátozás nélküli tendereljárások alkalmazását folytatják minden kiosztott refinanszírozási műveletre legalább 2012 első felének végéig. Ezen intézkedésekre a banki finanszírozás támogatásának céljával került sor, így ösztönözve a bankokat, hogy folytassák a hitelezést a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok részére. Ezenkívül meghirdettek egy új fedezetkötvény-vásárlási programot, lehetővé téve az eurorendszer számára, hogy 40 milliárd euro tervezett értékben fedezett kötvényeket vásároljon az elsődleges és másodlagos piacokon 2011 novembere és 2012 októbere között. 2011 végén az e programban elszámolt kötvények összege 3,1 milliárd eurót tett ki.

November 30-án az EKB más központi bankokkal összehangolt műveletet hirdetett meg kapacitásuk növelése érdekében, hogy likviditási swapmegállapodások révén likviditási támogatást nyújtsanak a globális pénzügyi rendszernek. Ezenkívül 50 bázisponttal leszállították a meglévő ideiglenes, amerikai dollárban denominált likviditási swapmegállapodások árazását. E lépés célja az volt, hogy végül is mérsékeljék a pénzügyi piacok feszültségeinek a háztartások és vállalkozások részére nyújtott hitelek kínálatára gyakorolt hatását.

December 8-án a Kormányzótanács további fokozott hiteltámogatási intézkedéseket jelentett be a banki hitelezés és a likviditás támogatására az euroövezeti pénzpiacokon. Nevezetesen, úgy döntött, hogy két hosszabb lejáratú, három éves futamidejű refinanszírozási műveletet folytat le, egy év utáni korai visszafizetés lehetőségével. A felhasználható fedezetek körét bővítette, hogy lejjebb vitték bizonyos eszközalapú értékpapírok minősítési küszöbét, és megengedték az NKB-knek, hogy ideiglenesen elfogadjanak fedezetként további teljesítő hitelköveteléseket (azaz bankhiteleket), amelyek megfelelnek bizonyos elfogadhatósági kritériumoknak. Emellett a tartalékráta 2%-ról 1%-ra csökkent. Végül, megszüntették az egyes tartalékolási időszakok végén lefolytatott finomhangoló műveleteket. Az első, 2011. december 21-én lefolytatott hároméves hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet 489,2 milliárd eurót juttatott a bankoknak, míg a második, 2012. február 29-i művelet 529,5 milliárd eurót.

A 2010. évi 1,8%-os reál-GDP-növekedést követően 2011-ben is folytatódott a gazdasági tevékenység bővülése, bár valamivel lassabb ütemben. 2011 első negyedévében a negyedéves reál-GDP-növekedési ütem erős, de ez részben olyan különleges tényezőknek volt

tulajdonítható, mint az építési tevékenység fellendülése, amely korábban gyenge volt a 2010 vége felé jellemző kedvezőtlen időjárási viszonyok miatt. Amint ezeknek a különleges tényezőknek a szerepe megszűnt, a negyedéves reál-GDP-növekedés a második negyedévében

érzékenyebben esett, ami a Japánban bekövetkezett földrengés káros hatásait is tükrözte. Az év második felében a reál-GDP-növekedés nagyon gyenge volt.

Az infláció az egész év folyamán magas szinteken volt, és 2011-ben átlagosan 2,7%-ot mutatott, vagyis emelkedett a 2010. évi 1,6%-hoz képest. Ami az éves HICP-infláció havi alakulását illeti, a ráta a januári 2,3%-ról fokozatosan emelkedett a szeptembertől novemberig tartó 3,0%-os csúcstra, mielőtt decemberben 2,7%-ra csökkent, ami főként az energia és más nyersanyagok árának alakulását tükrözte. A közép- és hosszú távú inflációs várakozások a Kormányzótanács azon céljának megfelelő szinteken maradtak szilárdan lehoronyozva, hogy az inflációs rátákat középtávon 2% alatt, de annak közelében kell tartani.

Az M3 2010. évi viszonylag alacsony, 1,7%-os növekedését követően az euroövezetben a monetáris bővülés üteme 2011 első három negyedévében fokozatosan emelkedett, és 2011 szeptemberében évi 2,9%-ot ért el. Ugyanakkor pénzügyi piacifeszültségek és bankok renehezedei nyomások, hogy kiigazítsák mérlegeiket – különösen a tőkekövetelményeket illetően – mérsékeltek a monetáris dinamikát az ősz folyamán, aminek következtében az M3 éves növekedési rátája decemberben 1,5%-ra csökkent. 2011-ben az M3 növekedésének havi alakulását jelentősen befolyásolták a pénztartó szektor részeit képező központi szerződő feleken keresztül lefolytatott bankközi tranzakciók. Mindent egybevetve, a monetáris bővülés alapvető üteme az egész év során mérsékelt volt.

EMELKEDŐ INFLÁCIÓS NYOMÁSOK 2011 ELSŐ FELÉBEN

A 2011. évi monetáris politikai döntéseket részletesebben vizsgálva, az év kezdetén az euroövezet gazdaságának alapul szolgáló lendülete pozitív volt, míg a kockázatok – megnövekedett bizonytalanság közepette – nagyjából kiegyensúlyozottak voltak. A várakozások arról szóltak, hogy az euroövezet exportját támogatni fogja a világgazdaság bővülése. Az üzleti bizalom kedvező szintjeinek, az alkalmazkodó monetá-

ris politikai irányultságnak és a pénzügyi rendszer működésének javítása érdekében elfogadott intézkedéseknek a fényében úgy látszott, hogy a magánszektor kereslete is fokozódó mértékben hozzájárul a növekedéshez. Ezek a várakozások tükröződtek az EKB szakértőinek 2011. márciusi makrogazdasági prognózisaiban is, amelyek 2011-re 1,3% és 2,1% közötti, 2012-re pedig 0,8% és 2,8% közötti éves reál-GDP-növekedést jeleztek.

Ugyanakkor nyilvánvaló volt a teljes inflációra nehezedő felfelé irányuló nyomás, főként a nyersanyagárak miatt, ami megfigyelhető volt a termelési folyamat kezdeti szakaszaiban is. Tekintettel az alapul szolgáló kedvező növekedési lendületre, ez kiválthatott volna másodlagos hatásokat és szélesebb alapokon nyugvó inflációs nyomásokat. Az EKB szakértőinek 2011. márciusi makrogazdasági prognózisai 2011-re 2,0% és 2,6% közötti, 2012-re pedig 1,0% és 2,4% közötti éves HICP-inflációt jeleztek. Ez felfelé történő elmozdulást jelentett az eurorendszer szakértőinek 2010. decemberi előrejelzéseikhez képest, főként a magasabb energia- és élelmiszerárak miatt.

Következésképpen márciusban a Kormányzótanács megjegyezte, hogy a középtávú árstabilitási kilátások kockázatai felfelé irányulóak, miután a kockázatokat lényegében kiegyensúlyozottnak tartotta, de valószínűsítette, hogy felfelé mozdulnak 2011 első két hónapjában. Ebben az összefüggésben a Kormányzótanács hangsúlyozta, hogy kész határozottan és kellő időben fellépni annak biztosítása érdekében, hogy az árstabilitás felfelé irányuló kockázatai középtávon ne teljesebben be. Ezek a kockázatok különösen a feltételezettnél erőteljesebb nyersanyagár-emelkedésekhez kötődtek, de a közvetett adók és a szabályozott árak feltételezettnél nagyobb növekedéséhez is, a fiskális konszolidáció elkövetkező évekbeli szükségessége miatt, továbbá a vártnál magasabb belföldi árnyomásokhoz, a konjunktúra folyamatban levő fellendülésével összefüggésben.

A közgazdasági elemzés eredményének összevetése a monetáris elemzésből származó jelekkel azt

sugallta, hogy a monetáris bővülés alapul szolgáló üteme még mindig mérsékelt. Ugyanakkor a pénzmennyiség- és hitelállomány-növekedés alacsony szintje eddig a gazdaságban a pénzügyi feszültségek időszaka előtt felhalmozott monetáris likviditás óriási összegeinek csak részleges leépüléséhez vezetett. Ebben megvolt a lehetőség, hogy elősegítse az akkoriban a nyersanyagpiacon az erőteljes világgazdasági növekedés és a globális szinten expanzív monetáris politikákkal kapcsolatos bőséges likviditás eredményeként kialakuló árnyomások alkalmazkodását.

Az árstabilitásnak a közgazdasági elemzésben azonosított felfelé irányuló kockázatai fényében, valamint az inflációs várakozásoknak az árstabilitással megegyező szinteken való szilárd rögzítésének biztosítása érdekében a Kormányzótanács 2011. április 7-ei ülésén úgy döntött, hogy 25 bázisponttal emeli az EKB irányadó kamatlábait, miután csaknem két évig historikusan alacsony szinteken változatlanul tartotta azokat. Mindennél fontosabbnak tartották annak biztosítását, hogy a HICP-infláció emelkedése ne vezessen másodlagos hatásokhoz, és ezáltal középtávon ne idézzen elő széles körben inflációs nyomásokat. Tekintettel a teljes lejáratú spektrumra jellemző alacsony kamatlábakra, a monetáris politika irányultsága alkalmazkodó maradt, és így folyamatosan jelentős támogatást nyújtott a konjunktúrának és a munkahelyteremtésnek.

Tovább haladva a második negyedévbe, az első negyedév erőteljes euroövezeti reál-GDP-növekedését követően a konjunktúra valamelyes gyengülését várták, de az értékelések szerint még mindig megvolt az euroövezeti konjunktúra alapját képező lendület. 2011 erős első negyedévének köszönhetően az eurorendszer szakértőinek 2011. júniusi makrogazdasági prognózisában felfelé módosították a 2011-re vonatkozó reál-GDP-növekedési előrejelzést 1,5% és 2,3% közötti tartományra, miközben a 2012-re vonatkozó tartományt lényegében változatlanul hagyták. A nyersanyagárakból eredő, az inflációra nehezítő felfelé irányuló nyomás megmaradt a termelési folyamat kezdeti szakaszaiban is. Ezt tükrözte, hogy az eurorendszer szakértőinek 2011. júniusi makrogazdasági prognózisában

2011-re vonatkozóan 2,5% és 2,7% közé felfelé módosították az éves HICP-infláció tartományát, miközben az EKB szakértőinek 2011. márciusi makrogazdasági prognózisához képest a 2012-re vonatkozó tartomány az 1,1% és 2,3% közötti értékekre szűkült. Némi rövid távú volatilitás ellenére a második negyedév során folytatódott az M3 növekedése, és a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési rátája kissé szintén erősödött ebben az időszakban. Ez arra utal, hogy a monetáris bővülés alapvető üteme fokozatosan helyreállt. Ugyanakkor a monetáris likviditás bőséges maradt, és képes volt az árnyomások elsimítására az euroövezetben.

E folyamatok fényében a Kormányzótanács 2011. július 7-i ülésén úgy döntött, hogy 25 bázisponttal emeli az EKB irányadó kamatlábait. Továbbá a Kormányzótanács arra az álláspontra helyezkedett, hogy a monetáris politika alkalmazkodó maradt, tekintettel az alacsony kamatlábakra a teljes lejáratú spektrumban.

A SZUVERÉN ADÓSSÁGVÁLSÁG FOKOZÓDÁSA 2011 AUGUSZTUSÁTÓL

2011 nyaratól kezdődően az euroövezetben romlottak a makrogazdasági feltételek; az euroövezeti államkötvénypiacok növekvő feszültségei elsősorban a piaci szereplők több tényezővel kapcsolatos aggodalmaihoz kötődtek. E tényezők közé tartoztak a globális növekedési kilátások, az államháztartás fenntarthatósága néhány euroövezeti országban és amit általában a kormányok által a szuverén adósságválságra adott nem kielégítő válasznak érzékelték. Az euroövezetben néhány szuverén kötvénypiacon a kötvényszpredek 1999 óta nem látott szintekre ugrottak. Hatás ért más piacokat is, különösen a pénzpiacot.

Ennek nyilvánvalóan káros hatása volt a finanszírozási feltételekre és a gazdasági hangulatra, ami – a globális növekedési dinamika mérséklődésével, valamint a pénzügyi és nem pénzügyi szektorok mérlegkiigazítási folyamataival együtt – 2011 negyedik negyedévében és azt követően csillapította az alapul szolgáló növekedési lendületet az euroövezetben. Ennek következményeként a 2012-re vonatkozó reál-

GDP-növekedési várakozások fokozatos lefelé módosítására került sor 2011 őszén. Míg az EKB szakértőinek 2011. szeptemberi makrogazdasági prognózisa még mindig 0,4% és 2,2% közötti éves reál-GDP-növekedést jelzett 2012-re, az eurorendszer szakértőinek 2011. decemberi prognózisa már egy sokkal alacsonyabb sávba, -0,4% és 1,0% közé helyezte a növekedést. A Kormányzótanács véleménye szerint az euroövezet gazdasági kilátásainak lényeges lefelé irányuló kockázatai voltak egy jelentős bizonytalansággal jellemezhető környezetben.

Miközben az infláció 2011 második felében továbbra is magas szinteken volt, a várakozások arról szóltak, hogy 2012 folyamán 2% alá esik, mivel az euroövezetbeli költség-, bér- és árnyomásoknak mérséklődniük kell egy gyengébb euroövezeti és globális növekedéssel jellemzett környezetben. Az eurorendszer szakértőinek 2011. decemberi makrogazdasági prognózisa 2012-re 1,5% és 2,5% közötti, míg 2013-ra 0,8% és 2,2% közötti éves HICP-inflációt várt. A 2012-re vonatkozó tartomány némileg magasabb volt, mint az EKB szakértőinek 2011. szeptemberi makrogazdasági prognózisában szereplő adatok, amelyek 2012-re 1,2% és 2,2% közötti inflációt jeleztek előre. Ez az emelkedés az euróban kifejezve magasabb olajárakat és a közvetett adók nagyobb hozzájárulását tükrözte, amelyek több mint kompenzálták a gyengébb konjunktúra csökkentő hatását. Az inflációs kilátások kockázatait lényegében kiegyensúlyozottnak értékelték.

A pénzügyi piacokon uralkodó megnövekedett bizonytalanság kihatott a monetáris folyamatokra is, ideértve az M3 növekedésének 2011 vége felé megfigyelt gyengülését. Mindezt kedvezőtlenebb hitelfolyamatok jelei kísérték, különösen ami a nem pénzügyi magánszektorral való hitelezést illeti. Tekintettel arra, hogy a hitelkínálati hatások késésekkel mutatkoznak meg, a hitelfolyamatok alapos megvizsgálását tartották indokoltnak. Mindent egybevetve, a monetáris és hitelbővülés alapvető üteme mérsékelt maradt.

2011. november 3-ai és december 8-ai ülésein a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az EKB irányadó kamatlábait 25 bázisponttal csökkenti. Ezt elengedhetetlennek tartották ahhoz, hogy biztosítsák az euroövezeti inflációs várakozások szilárd rögzítését a Kormányzótanács azon céljával összhangban, hogy középtávon az inflációs ráták 2% alatt, de annak közelében legyenek.

2 MONETÁRIS, PÉNZÜGYI ÉS GAZDASÁGI FOLYAMATOK

2.1 A NEMZETKÖZI MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZET

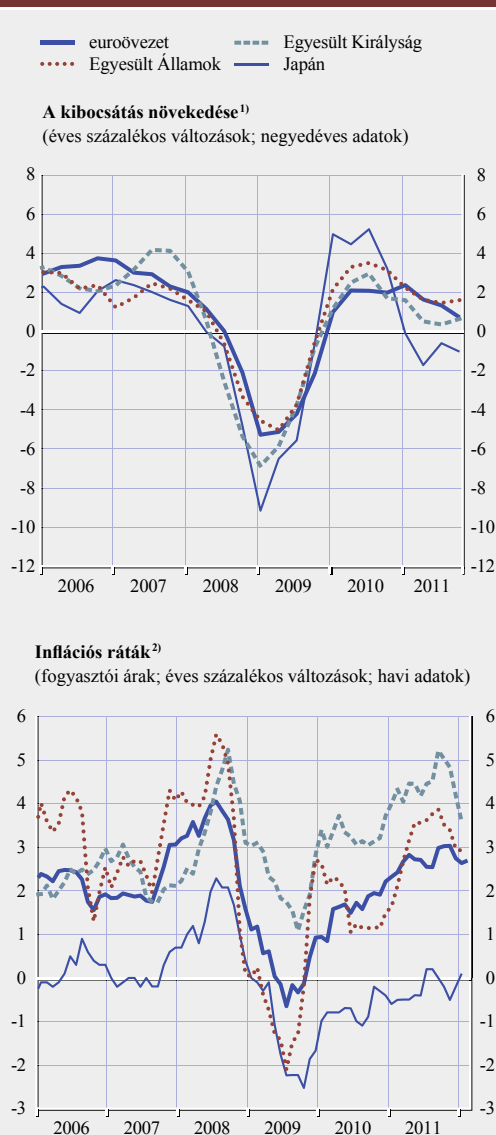
A GLOBÁLIS NÖVEKEDÉS LENDÜLETE 2011-BEN LEASSULT

2011 elején a felmérési mutatók azt jelezték, hogy a globális gazdasági növekedés lendületének 2010 utolsó negyedében bekövetkezett megerősödése 2011 első negyedében is folytatódott, és a globális teljes ipari kibocsátásra vonatkozó Beszerzési Menedzser Index (PMI) februárban 59,4-es pénzügyi válság utáni csúcsot ért el. Ugyanakkor egy sor előre nem látott kedvezőtlen esemény következtében a globális gazdaság 2011 első felében némileg veszített a lendületéből. A Japán keleti részén bekövetkezett nagy földrengésnek nemcsak a japán gazdasági konjunktúrára volt közvetlen hatása, de e hatás a globális ellátási láncok szétesése miatt a világ többi részére is átgyűrűzött. Ezenkívül az emelkedő nyersanyagárak csökkentő hatást fejtenek ki a reáljövedelmekre a jelentősebb fejlett gazdaságokban. A növekedési minták eltérései továbbra is megvoltak nemcsak a fejlett és a feltörekvő gazdaságok között, hanem a fejlett gazdaságok körén belül is. A feltörekvő gazdaságokban a növekedés viszonylag erőteljes maradt, bár az év második felében némi mérséklődés következett be, ami segítette a túlfűtöttségi nyomások képződésének csökkentésében. A fejlett gazdaságokban az állami és magánszektorok mérlegeinek folytatódó rendbetétele, valamint a munkaerő- és lakáspiacok tartós gyengeségei, továbbra is visszafogták a növekedést (lásd a 2. ábrát). A fejlett gazdaságok munkaerő-piaci folyamataiban meglévő különbségek ellenére, az OECD területén a munkanélküliség makacsul magas maradt.

2011 második felében az üzleti és fogyasztói bizalom tovább romlott egy megnövekedett bizonytalansággal és fokozott pénzügyi piaci feszültséggel jellemzett környezetben, az euroövezeti szuverén adósságválság eszkalálódása és az Egyesült Államok adósságlafonjáról szóló, hosszúra nyúlt viták közepette. Ezek a folyamatok bizonyos mértékig ellensúlyozták a márciusi japán földrengést követő kínálati fennakadások fokozatos megszűnéséből eredő

pozitív impulzust. Mindent egybevetve, a globális gazdaság alapvető növekedési lendülete gyengült. Az év végére viszont mind a közzétett adatok, mind felmérési mutatók a globális gazdaság konjunktúrája stabilizálódásának puhatolózó jeleit mutatták.

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a jelentősebb fejlett 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.

Összhangban a globális gazdasági konjunktúra alakulásával, a 2010 utolsó negyedéve során a világ árukereskedelmének volumenében megfigyelt fellendülés 2011 első negyedévében is folytatódott. A második negyedévben a globális ellátási láncokban a Japánban bekövetkezett természeti katasztrófák által okozott fennakadások a világkereskedelem 2009 közepe óta első zsugorodásához vezettek. Miközben a lassulás az egyes régiókra kiterjedően széles körű volt, a legerősebb exportcsökkenés Japánban és Ázsia újonnan iparosodott országaiban következett be. Jóllehet az ellátási lánc fennakadásainak megszűnése 2011 harmadik negyedévében támogatta a globális kereskedelmet, a világkereskedelem dinamikája – a globális konjunktúrával összhangban – gyenge volt az év második felében. A thaiföldi árvizek ugyancsak negatív hatással voltak a kereskedelemre. Ugyanakkor az év végére az új exportmegrendelésekre vonatkozó globális PMI a globális kereskedelem némi stabilizálódását sugallta.

Ami az árak alakulását illeti, 2011 folyamán az éves inflációs ráta a fejlett országokban fokozatosan emelkedett, mielőtt az utolsó negyedévben enyhén csökkent. Mindent egybevetve, az alapul szolgáló inflációs nyomások a fejlett gazdaságokban viszonylag visszafogottak maradtak. Az OECD-tagországokban a fogyasztói árakon számított átlagos infláció a 2010. évi 1,9%-ról 2011-ben 2,9%-ra emelkedett. Az élelmiszereket és energiát nem tartalmazó átlagos fogyasztói árakon számított infláció 1,7%-ot tett ki, szemben a 2010. évi 1,3%-kal. A feltörekvő gazdaságokban 2011 negyedik negyedévében az éves inflációs ráták mérsékelt csökkenése volt tapasztalható, ami néhány központi bankot monetáris szigorítási ciklusának leállítására készítetett. Ugyanakkor a mögöttes inflációs nyomások nem múltak el.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

2011-ben folytatódott az Egyesült Államok gazdaságának talpra állása, de lassúbb ütemben, mint 2010-ben. Az egy évvel korábbi 3,0%-kal szemben a reál-GDP 1,7%-kal bővült. A növekedés 2011 első felében nehézkes volt, mert hátrányosan befolyásolták a mind szövetségi

szinten, mind az egyes tagállamok szintjén alacsonyabb állami kiadások, valamint a korábban említett átmeneti kedvezőtlen külső tényezők. Az év második felében a gazdaság lendületet vett, mivel – az alacsony fogyasztói bizalom és a rendelkezésre álló jövedelem gyenge növekedése ellenére – a magánfogyasztás nőtt. A nem lakáscélú beruházások továbbra is lényegesen hozzájárultak a növekedéshez, amelyet a jelentős vállalati nyereségek és a nagyon alacsony kamatlábakkal jellemzett környezet tartott fenn. Továbbá úgy tűnik, hogy a lakásberuházások elérték a mélypontjukat, és 2011 második negyedévtől kezdve pozitívan járultak hozzá a GDP növekedéséhez. A nettó kereskedelem hozzájárulása a növekedéshez kis mértékben pozitív volt. 2011 első három negyedévében a folyó fizetési mérleg hiánya körülbelül a GDP 3,2%-ának felelt meg (azaz csaknem változatlan maradt 2010-hez képest). Ami a munkaerőpiacot illeti, a foglalkoztatás növekedésének üteme elégtelen volt a 2008-ban és 2009-ben elveszített állások visszaszerzéséhez és a munkanélküliségi ráta lényeges csökkentéséhez, amely 2011-ben 8,9%-os volt, szemben a 2010. évi 9,6%-kal.

A termék- és munkaerőpiacok pangása ellenére 2011 folyamán a fogyasztóiár-index alapján mért infláció magas volt, különösen az emelkedő élelmiszer- és energiaköltségek miatt. 2011-ben az éves CPI-infláció 3,1% volt, szemben az előző évi 1,6%-kal. Az élelmiszert és energiát nem tartalmazó CPI-infláció átlagosan 1,7%-ot tett ki, vagyis emelkedett az előző évi 1%-ról, megfordítva a csökkenő trendet, amely a 2008-as gazdasági visszaesséssel kezdődött.

A Szövetségi Tartalékrendszer Szövetségi Nyílt-piaci Bizottsága (FOMC) 2011 folyamán változatlanul a 0% és 0,25% közötti tartományban tartotta a szövetségi alapok kamatcélkitűzését, hivatkozva a források alacsony kihasználási rátáira és a mérsékelt középtávú inflációs kilátásokra. Ami a szövetségi pénzalapok kamatlábát illeti, augusztusi közleményében – a korábban hivatkozott „hosszabb időszak” helyett – a FOMC világosabban fogalmazott, kijelentve, hogy az előre látott gazdasági feltételek valószínűleg a kamatláb kivételesen alacsony szint-

jeit indokolják „legalább 2013 közepéig”. 2011 júniusában a FOMC befejezte a 2010 novemberében kezdett programot, amelynek keretében 600 milliárd dollárért vásárolt hosszabb lejáratú kincstári értékpapírokat. Tekintettel a lassú gazdasági növekedésre és a munkaerőpiac tartós gyengeségére, 2011 szeptemberében a FOMC úgy határozott, hogy meghosszabbítja értékpapír-állományainak átlagos futamidejét azzal a kettős céllal, hogy lefelé irányuló nyomást gyakoroljon a hosszabb lejáratú kamatlábakra és elősegítse az általánosabb pénzügyi feltételek alkalmazkodóbbá tételét.

Ami a fiskális politikát illeti, a szövetségi költségvetés hiánya 2011-ben enyhén, a GDP 8,7%-ára csökkent az előző évi 9,0%-ról. Ezzel az államadósság tovább nőtt, 2011 végére a GDP 68%-ára (szemben a 2010. végi 63%-kal). 2011 közepén, politikai véleménykülönbségekből és az állami nemfizetés kockázatából eredően megnövekedett feszültségeket követően, pártközi megállapodás született az Egyesült Államok adóssághatárának emeléséről egy tízéves, mintegy 2,1 billió dollárt kitevő hiánycsökkentési programhoz kötve. Ugyanakkor továbbra is jelentős nézetkülönbségek voltak a pártok között a hiány csökkentéséhez szükséges intézkedésekkel kapcsolatban, ami növelte a globális kilátásokat övező bizonytalanságot.

JAPÁN

2011-ben Japán növekedésének alakulását erősen befolyásolta a márciusi földrengés és az abból következő nukleáris katasztrófa. Közvetlenül ez után meredeken zuhant a termelés és az export, és jelentősen gyengült a belföldi magánkereslet. Ez a reál-GDP erős eséséhez vezetett 2011 első felében. A földrengés által okozott ellátási korlátok kezdetben vártnál gyorsabban enyhültek, ami a harmadik negyedévben a gazdasági tevékenység élénkülését eredményezte. Az év utolsó negyedévében viszont ismét zsugorodott a reál-GDP, tükrözve a globális kereslet gyengülését és az ázsiai kereskedelemben a thaiföldi árvizek által okozott fennakadásokat. A részben a jen felértékelődése miatt gyenge export és a földrengést követően megnőtt nyersanyagimport eredményeként 1980 óta először

keletkezett hiány az éves kereskedelmi mérlegben. A gazdaság továbbra is deflációs környezetben működött. A CPI-infláció 2011 folyamán többnyire negatív maradt.

A katasztrófákat követően a Bank of Japan azonnal rövid távú rendkívüli likviditást nyújtott, fokozta eszközvásárlási programját, és bevezetett egy hitelezéstámogatási programot a katasztrófa által sújtott területek pénzintézetei számára. 2011 folyamán a Bank of Japan alkalmazkodó monetáris irányultságot tartott a gazdaság ösztönzése és a defláció leküzdése érdekében, és a biztosíték nélküli egynapos kamatlábra vonatkozó célkitűzését 0,0% és 0,1% között tartotta. Ezenkívül a japán hatóságok időnként intervenciókat hajtottak végre a devizapiacokon a japán jen gyors felértékelődésének megakadályozása céljából. A fiskális politikát illetően, a kormány négy pótköltségvetést fogadott el összesen 20,7 billió jen értékben (amely körülbelül a GDP 4,4%-ának felel meg), aminek nagyrészt az azonnali segítségnyújtási és újjáépítési törekvések támogatása volt a célja.

FELTÖREKVŐ ÁZSIA

Az előző évi kivételesen erőteljes bővülést követően 2011-ben lassult a gazdasági növekedés a feltörekvő Ázsiában. Az év második felében – a globális növekedés mérséklődése közepette – jelentősen visszaesett az export növekedése. Ráadásul a globális kilátásokkal kapcsolatos aggodalmak táplálták a pénzügyi piaci volatilitást és az év vége felé a régióból való jelentős tőkekiáramlásokat váltottak ki. Mindazonáltal a belföldi kereslet – miközben a gazdaságpolitikai ösztönzők fokozatos visszavonása következtében mérséklődött – továbbra is erőteljes maradt. Az éves GDP-növekedés 7,3%-ot tett ki, tehát hosszú távú átlagának közelében volt.

Az inflációs nyomások erősek maradtak a régióban 2011-ben. Az inflációs ráták az első két negyedévben kezdetben az élelmiszerek és egyéb nyersanyagok árainak növekedése miatt emelkedtek, de később az emelkedés szélesebb körűvé vált. Ugyanakkor a harmadik negyedévben az infláció elérte csúcspontját, mivel mind

az importált infláció, mind a belföldi keresleti nyomások enyhültek. A kevésbé kedvező növekedési kilátásokkal párosuló enyhülő infláció figyelembevételével a központi bankok a negyedik negyedévben leállították a monetáris szigorítási ciklust, amelyet 2010 második felében kezdtek. Ugyanakkor a túlfűtöttségi nyomások – bár jelentősen csökkentek – nem szűntek meg teljesen az év végére.

A kínai gazdaságról szólva, a reál-GDP-növekedés a 2010-es 10,3%-ról 2011-ben 9,2%-ra esett. A növekedést főként a belföldi kereslet vezérelte, miközben a nettó export hozzájárulása negatívvá vált. A belföldi keresletet a korábbi években felhalmozódott bőséges likviditás táplálta. 2011-ben az építőipart az állam szociális lakásprogramja tartotta fenn, amely 36 millió új lakás biztosítását tűzte ki 2015 végéig. Az év folyamán jelentős maradt az infláció, amelyet főként a magas nyersanyagárak és az élelmiszereket ért kedvezőtlen belföldi kínálati sokkok alakítottak, de az év végére 3,1%-ra mérséklődött. A romló gazdasági kilátások miatt 2011 decemberében a hatóságok a bankok számára kötelező tartalékrátát fél százalékponttal csökkentették, továbbá fiskális és monetáris intézkedéseket hajtottak végre a kis és közepes méretű vállalkozások támogatása érdekében. Az év második felében – főként a gyengébb globális növekedés eredményeképpen – jelentősen visszaesett az export növekedése. Az erőteljes belföldi kereslet támogatásával az importnövekedés viszonylag jól tartotta magát. Mindezek eredményeként a kereskedelmi többlet az előző évi 181 milliárd dollárról 2011-ben 155 milliárd dollárra mérséklődött. 2011-ben a júan nomináleffektív árfolyama 5,5%-kal felértékelődött. 2011 végére Kína devizatartalékai érték a 3,2 billió amerikai dollárt.

LATIN-AMERIKA

2011 első felében Latin-Amerikában a gazdasági konjunktúra továbbra is szilárd ütemben bővült, bár lassabban, mint 2010-ben. A régió egészét tekintve 2011 első felében az éves növekedés 4,9% volt, szemben a 2010-es 6,3%-kal. A belföldi keresletnek a régió legtöbb országában tapasztalt szigorító monetáris politikai irányult-

ság miatti lassúbb bővülése volt a reál-GDP-növekedés csökkenése mögötti fő tényező. Ezt részben ellensúlyozta a külső kereslet kevésbé negatív hozzájárulása. A növekedés fő mozgatórugója továbbra is a magánfogyasztás volt, mivel a munkaerő-piaci feltételek kedvezőek maradtak, a hitelezési standardok pedig enyhültek. Ugyanakkor a belföldi kereslet legdinamikusabb összetevőjét a beruházások alkották. Az országspecifikus folyamatokat tekintve, különösen a nyersanyagexportőr országok voltak továbbra is a legdinamikusabbak. A latin-amerikai régió szilárd növekedési teljesítménye – az emelkedő élelmiszerárakkal párosulva – az inflációs nyomások széles körű emelkedését eredményezte. 2011 első felében a fogyasztóiárindex alapján mért infláció (a 2010. évit 0,3 százalékponttal meghaladva) 6,7% volt, ami több központi bankot arra késztetett, hogy ebben az időszakban emelje irányadó kamatlábait.

2011 második felében a külső feltételek gyorsan romlottak, mivel a pénzügyi piaci feszültségek rosszabbodtak, és a globális gazdasági felfordulás kilátásait jelentősen lefelé módosították. Mindezekkel a háttérben, egy jelentős fordulattal tőkekiáramlás történt Latin-Amerikából, ami erős árfolyam-leértékelődéseket, valamint az olyan pénzügyi mutatók rosszabbodását eredményezte, mint a részvényárfolyamok és a szuverén szpredek. E fejlemények a gazdasági konjunktúra további gyengüléséhez is vezettek a régió legtöbb országában, miközben az inflációs nyomások magas szinteken maradtak. A monetáris politika szigorítása a régió legtöbb országában félbemaradt, ami megnövekedett bizonytalanságot tükrözött. Az év első felében végrehajtott 175 bázispontos általános emelést követően 2011 második felében Brazíliában a központi bank 150 bázisponttal csökkentette irányadó kamatlábát.

2011-BEN A NYERSANYAGÁRAK ALAKULÁSA VEGYES KÉPET MUTATOTT

2011-ben a Brent nyersolaj hordónkénti átlagára 111 amerikai dollár volt, 38%-kal meghaladva a 2010. évi átlagot. 2005 óta ez volt a legnagyobb átlagos éves emelkedés. A hirtelen emelkedéssel elért 2011. május 2-ai hordónkénti

126 dolláros csúcsot követően az olajárak csökkentek, és 2011 decemberének végén hordónként 108 dollárba kerültek, szemben a 2011. január eleji hordónkénti 93 dollárral.

Az olajárak 2010 szeptemberében kezdődött meredek növekedési trendje 2011 májusának elejéig tartott, erősen hasonlítva a 2007 és 2008 közepe között lezajlott olajár-emelkedésre. Az emelkedést támogatta a globális olajkereslet fellendülése és a Líbiából érkező olajellátás súlyos fennakadása a régió politikai zavargásai közepette. Ráadásul, a nem OPEC eredetű olajellátás vártnál jelentősebb leállásai tovább súlyosbították a kínálat és kereslet szempontjából már egyébként is szorult helyzetet, amely az év nagy részében fennállt. Ez volt a fő oka annak, hogy az olajárak miért bizonyultak rugalmasnak 2011 második felében a globális növekedés lassulása ellenére. Az év vége felé az olajárakat támogatták az Iránból érkező olajellátás lehetséges jelentős megszakadásával kapcsolatban növekvő aggodalmak.

Ezzel szemben az energián kívüli nyersanyagok árai (különösen a szinesfémeké) 2011 folyamán lényegesen csökkentek (lásd a 3. ábrát), javarészt

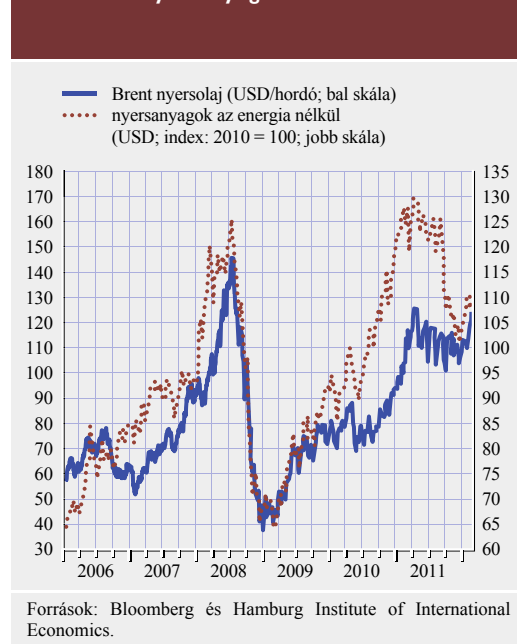
a globális gazdasági kilátásokkal kapcsolatos bizonytalanságot és viszonylag alkalmazkodó kínálati oldali feltételeket tükrözve. Aggregált alapon az energián kívüli nyersanyagok (amerikai dollárban kifejezett) árai mintegy 15%-kal voltak alacsonyabbak 2011 vége felé, mint az év elején.

AZ EURO EFFEKTÍV ÁRFOLYAMA AZ ÉV FOLYAMÁN – FOKOZOTT VOLATILITÁS KÖZEPETTE – MÉRSÉKELTEN CSÖKKENT

Az árfolyamok 2011. évi alakulása nagyban tükrözte az euroövezet gazdasági kilátásainak, valamint tagországai fiskális kilátásainak kialakulóban levő, más főbb gazdaságokhoz viszonyított piaci megítélését. Ezért az euro mérsékelt leértékelődését – az előző évhez hasonlóan – az implikált volatilitás megemelkedett szintjei jellemezték (lásd a 4. ábrát). A 2011 áprilisáig tartó időszakban az euro nagy általánosságban erősödött, de aztán egy hanyatló trend kezdődött, amely tavaly nyáron meredekebbé vált. Ez a trend októberben megállt, amikor az euro – ideiglenesen mérséklődő volatilitás közepette – határozottan felértékelődött az amerikai dollárral és a japán jennel szemben. Az eurónak e valutákkal szembeni későbbi gyengülését részben ellensúlyozta más valutákkal – különösen közép- és kelet-európai gazdaságok fizetőeszközeivel – szembeni erősödése. Ennek következtében az euroövezet 20 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutáihoz mért nomináleffektív euroárfolyam az év folyamán 2,2%-kal csökkent (lásd az 5. ábrát). 2011 végére az euro nomináleffektív árfolyama 4,0%-kal 2010. évi átlagos szintje alatt és 1999 óta mért átlagos szintje közelében volt.

A 2011 áprilisáig tartó időszakban bekövetkezett felértékelődést követően az euro az év második felében összességében leértékelődött az amerikai dollárral szemben. Ez néhány euroövezeti ország és az Egyesült Államok államháztartási kilátásainak változó megítélését, valamint a két gazdaság közötti hozamkülönbsétek mozgásait tükrözte. 2011. december 30-án az eurót 1,29 amerikai dolláron jegyezték, amely a 2011. eleji árfolyamnál 3,2%-kal, a 2010. évi átlagnál pedig 2,4%-kal alacsonyabb érték.

3. ábra: A nyersanyagárak alakulása



4. ábra: Az árfolyamok alakulása és az implikált volatilitás

(napi adatok)

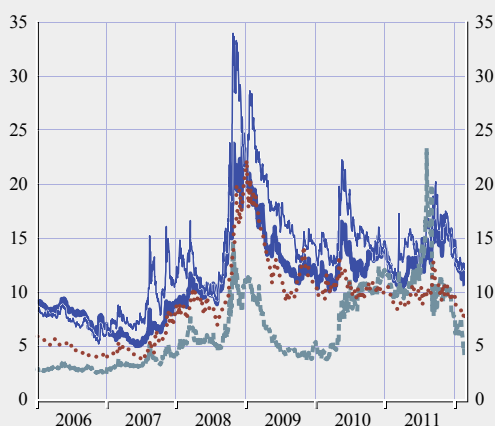
Árfolyamok

- USD/EUR (bal skála)
- GBP/EUR (bal skála)
- CHF/EUR (bal skála)
- JPY/EUR (jobb skála)



Implikált árfolyam-volatilitások (három havi)

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



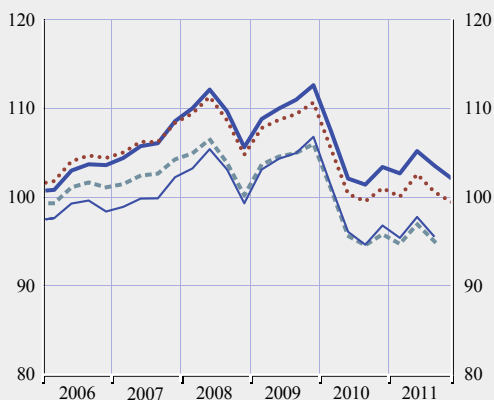
Források: Bloomberg és EKB.

Megjegyzés: A legújabb adatok 2012. március 2-ára vonatkoznak.

5. ábra: Az euro nominális és reálieffektív árfolyamai (EER-20)¹⁾

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

- nominális
- reál (CPI-vel deflált)
- reál (GDP-vel deflált)
- reál (ULCT-vel deflált)



Forrás: EKB.

1) Az EER-20 indexek felfelé történő elmozdulása az euro felértékelődését jelenti. A legutolsó adatok a CPI-vel deflált nominális és reál EER-20 esetében 2011 negyedik negyedévére vonatkoznak, míg a GDP-vel deflált reál EER-20 és az ULCT-vel deflált reál EER-20 esetében 2011 harmadik negyedévére vonatkoznak, és részben becsléseken alapulnak. Az ULCT rövidítés a teljes gazdaság fajlagos munkaerőköltségét jelenti.

2011 folyamán az euro a japán jennel és az angol fonttal szemben is leértékelődött. 2011. december 30-án az euro árfolyama 100,20 jen volt, amely 7,8%-kal alacsonyabb az év eleji árfolyamnál és 13,9%-kal a 2010. évi átlagnál. Ugyanezen a napon 1 euro 0,84 fontot ért, vagyis 3,0%-kal volt az év eleji szint alatt, és 2,7%-kal volt alacsonyabb szinten, mint a 2010. évi átlag.

2011-ben az euro svájci frankkal szembeni árfolyama jelentősen ingadozott, és augusztusban történelmi mélypontot ért el, de aztán felértékelődést mutatott szeptember elejéig, amikor a Svájci Nemzeti Bank egyoldalúan egy 1,20 frankos minimális árfolyamot jelentett be. 2011. december 30-án az eurót 1,22 svájci frankon jegyezték, amely 2,8%-kal volt év eleji szintje és 12,0%-kal 2010. évi átlagos szintje alatt.

Ami az egyéb főbb valutákat illeti, 2011 folyamán az euro leértékelődött az ausztrál dollárral (3,1%-kal), a kanadai dollárral (0,8%-kal) és a norvég koronával (0,6%-kal) szemben. Ugyancsak leértékelődött az amerikai dollárhoz kötött

ázsiai valutákkal szemben – ideértve a kínai jüant (7,5%) és a hongkongi dollárt (3,2%) –, de nem változott a koreai wonhoz képest.

Az euro különböző költség- és ármutatókon alapuló reáleffektív árfolyamai 2011 első felében emelkedtek, majd a 2010 végén uralkodott szintekhez közeli szintekre értékelődtek le (lásd az 5. ábrát). 2011-ben a CPI-vel deflált reáleffektív árfolyam átlagosan gyengébb volt, mint az előző évben, és 2011 végére közel került az 1999 óta számított átlagához.

2.2 MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

A MONETÁRIS NÖVEKEDÉS MÉRSÉKELT MARADT

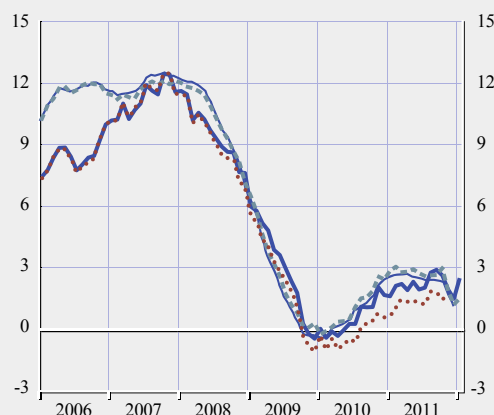
2010 elejének visszafogott folyamataiból határozottan kilábalva, a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség-növekedés 2011-ben mérsékelt szinteken maradt. Az M3 éves növekedési üteme a 2010. decemberi 1,7%-kal szemben 2011 első felében – az aggregált kereslet mérsékelt növekedésével összhangban – stabilan 2,0% körül maradt. Ebben a vonatkozásban, az év második felét jellemző gazdasági bizonytalanság és megnövekedett pénzügyi piaci feszültségek ösztönözték a portfólióváltásokat a pénzeszközök között. Ez az M3 éves növekedési rátája rövid távú volatilitásának jelentős fokozódását eredményezte (a ráta 2011 szeptemberében 2,9%-ot ért el, majd decemberben 1,5%-ra esett, mielőtt 2012 januárjában 2,5%-ra lendült). A pénztartó szektor részét képező központi szerződő felek (KSZF-ek) közreműködésével lefolytatott (főként) bankközi tranzakciók ugyancsak hozzájárultak a havi pénz- és hiteladatok megnövekedett volatilitásához (lásd a 6. ábrát).

E tényezők kihatottak a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési ütemére is (kiigazítva a hitelek értékesítésének és az értékpapírosítási tevékenységnek a hatásával). Így miután 2011 nagy részében 2,5% felett ingadozott, az év vége felé a növekedés szembetűnően visszaesett (és decemberben 1,2%-ot tett ki, szemben a 2010. decemberi 2,4%-kal). A 2012. januári hitelezési adatok arra utalnak, hogy az aggregált kereslet mérsékelt növekedése visszaesett. Ebben

6. ábra: Az M3 és a magánszektorban nyújtott hitelek

(éves százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

— M3
 M3, kiigazítva a KSZF-eken keresztül végrehajtott bankközi tranzakciókkal
 - - - a magánszektorban nyújtott hitelek¹⁾
 — a magánszektorban nyújtott hitelek, kiigazítva a KSZF-eken keresztül végrehajtott bankközi tranzakciókkal¹⁾



Forrás: EKB.

1) Kiigazítva hiteleladásokkal és értékpapírosítási tevékenységgel.

a vonatkozásban az EKB Kormányzótanácsa által december elején elfogadott nem hagyományos intézkedések – különösen a három éves HLRM-ek – enyhítették az MPI-kre nehezedő finanszírozási nyomásokat (ezen intézkedések ismertetését lásd az 1. keretes írásban). Mindent egybevetve, a rövid távú volatilitásnál távolabb tekintve, a pénz- és hitelfolyamatok azt jelzik, hogy az alapul szolgáló monetáris bővülés üteme 2011-ben mérsékelt volt.

AZ M3 ÖSSZETEVŐINEK ALAKULÁSÁBAN PORTFÓLIÓSZEMPONTOK JÁTSZOTTÁK A FŐSZEREPET

2011 első felében az M3-ban szereplő különféle instrumentumokra fizetett kamatlábakkal kapcsolatos portfóliómegfontolások alakították az M3 legfontosabb összetevőinek folyamatait. Ebben az időszakban nagyobb lett az egynapos betétekre és más rövid lejáratú betétekre fizetett kamatok közötti különbség, arra készítve a pénztartó szektort, hogy más rövid lejáratú betétekbe juttassanak pénzeszközöket. A pénzügyi piaci feszültségek fokozódásával és a gazdasági

bizonytalanság növekedésével a nyár végén számottevő portfólióátrendeződések történtek a kockázatosabb eszközökből az M3-ba. A likviditás iránt mutatott preferencia, azzal a ténnyel együtt, hogy az egynapos betétek és más rövid lejáratú betétek közötti különbség attól az időponttól nem nőtt tovább (sőt kissé még csökkent is), segít megmagyarázni, hogy az M3-ba érkező e beáramlások többségét miért tették egynapos betétekbe (lásd a 7. és 8. ábrát).

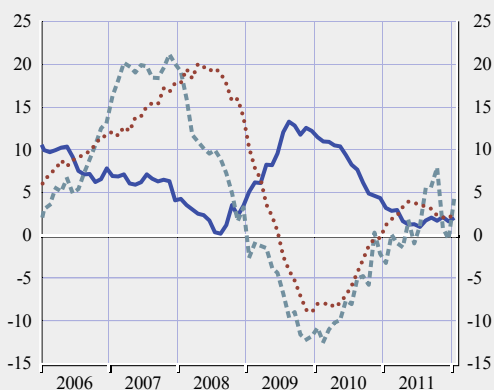
A forgalomképes instrumentumok éves növekedési üteme – amely a 2010. decemberi -2,3%-ról 2011 decemberére -0,5%-ra emelkedett – az év folyamán magas fokú volatilitást mutatott. Ezt a kevésbé negatív növekedési ütemet az MPI-k rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományaiban megfigyelt enyhe növekedés és az a tény magyarázta, hogy a pénzpiaci alapok befektetési jegyeinek némileg csökkent éves kiáramlását teljes mértékben ellensúlyozta a visszavásárlási megállapodások hasonló mértékű éves beáramlása. Az előző hónapoz viszonyított volatilitás magas foka – nagy mértékben – a visszavásárlási megállapodások forgalmának volt betudható. Amint 2010-ben is, ezen instrumentumok beáramlásai nagyban

tükrözték a KSzF-eken keresztül lefolytatott, fedezettel biztosított bankközi tranzakciókra való fokozott támaszkodást, ami a partnerkockázat csökkentésének előnyével jár a bankok számára. Monetáris adatok szempontjából az ilyen ügyleteknek két lába van: i) egy hitel a hitelező MPI-től a KSzF-nek; valamint ii) egy visszavásárlási megállapodás a kölcsönt felvevő MPI és a KSzF között. Tekintettel arra, hogy a volatilitás a bankközi tranzakciók velejárója, az a tény, hogy a KSzF-eken keresztül lefolytatott fedezettel biztosított hitelezés növekedett a pénzügyi válság során – különösen a Lehman Brothers összeomlását követően –, a vonatkozó monetáris adatsor volatilitásának magasabb szintjeit eredményezte (lásd még az alábbi, szektoronkénti pénzállományokra és hitelfolyamatokra vonatkozó pontokat). Ennek megfelelően a visszavásárlási megállapodások 2011 végén megfigyelt negatív áramlásai az ilyen típusú tranzakció következtében – amely számos euroövezeti országban a szuverén adóssággal kapcsolatos feszültségek fokozódását, valamint a bankközi hitelezésnek a szuverén kockázat és a bankkockázat közötti erős összefüggés miatti csökkenését tükrözte – alkották a monetáris dinamika kulcsfontosságú mozgatórugóját abban az időszakban.

7. ábra: Az M3 főbb összetevői

(éves százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

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

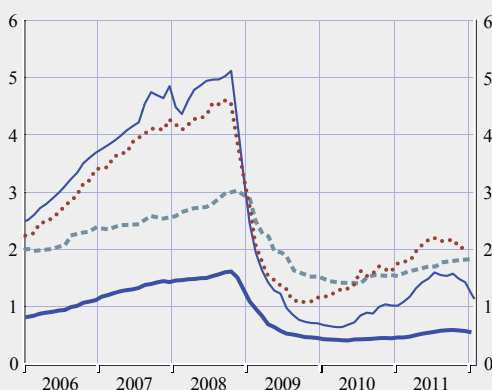


Forrás: EKB.

8. ábra: MPI-kamatlábak rövid lejáratú betétekre és egy pénzpiaci kamatláb

(százalék/év)

- egynapos betétek
- legfeljebb kétéves lejáratú betétek
- - - - - három hónapon belüli felmondásos betétek
- három hónapos EURIBOR



Forrás: EKB.

A TREND M3 VOLATILITÁSA NAGYBAN TÜKRÖZTE AZ EPK-K BETÉTÁLLOMÁNYAIT

A rövid lejáratú betétekből és visszavásárlási megállapodásokból álló M3 betétek – a legszélesebb monetáris aggregátum, amelyről megbízható információk állnak rendelkezésre szektorális szinten – éves növekedési üteme 2011 decemberében 1,1%-ra esett vissza a 2010. decemberi 3,1%-ról. Ugyanakkor az M3 betétek alakulását jórészt a biztosítótársaságokon és nyugdíjalapokon kívüli nem monetáris pénzügyi közvetítők (más néven egyéb pénzügyi közvetítők, EPK-k) általi hozzájárulás határozta meg. Az EPK-k M3 betétállományainak éves növekedési üteme – amely 2010 decemberében 10,4% volt – az év nagy részében 6% és 12% között ingadozott, mielőtt 2011 novemberében 3,4%-ra, decemberében pedig 0,9%-ra esett. 2012 januárjában 5,7%-ra tért vissza. Ez a nagy fokú volatilitás főként a KSzF-eken keresztül végrehajtott bankközi tranzakciókkal magyarázható (mivel a KSzF-ek az EPK-szektor részét képezik), valamint azzal a ténnyel, hogy 2011 végén az intézményi befektetők csökkentették M3 betétállományait, ahogy a pénzügyi piacok feszültségei nőttek és a bankkockázattal kapcsolatos aggodalmak fokozódtak. Valóban, az EPK-k pénzállományai hajlamosak nagy mér-

tékű összefüggést mutatni az eszközárakkal. (A pénzmennyiség és a hitelállomány alakulásának az eszközárak egyensúlyhiányában betöltött szerepe elemzését lásd a 2. keretes írásban¹.)

2011 első felében a háztartások által tartott M3 betétek éves növekedési üteme folytatta a 2010 közepétől megfigyelt szerény fellendülést. Ezt követően kissé 2% feletti szinteken stabilizálódott, majd 2011 decemberében 1,4%-ra esett egy jelentős havi kiáramlás eredményeképpen, amely 2012 januárjában megfordult, miután további nem hagyományos monetáris politikai intézkedések végrehajtására került sor. A háztartások állományai teszik ki az M3 betétek többségét, és ezek kapcsolódnak a legszorosabban a fogyasztói árakhoz. Szemben a háztartások M3 betéteinek alakulásával, a nem pénzügyi vállalatok állományainak éves növekedési rátája 2011-ben – különösen az év második felében – csökkent. Ez a fejlemény (a külső helyett) a belső finanszírozási források iránti preferenciával lehetett összefüggésben.

¹ Lásd még az EKB 2012. januári *Havi jelentése* „The interplay of financial intermediaries and its impact on monetary analysis” (A pénzügyi közvetítők kölcsönös kapcsolata és ennek hatása a monetáris elemzésre) című cikkét.

2. keretes írás

PÉNZ ÉS HITEL MINT AZ ESZKÖZÁRAK FÉLREÉRTÉKELÉSEINEK KORAI FIGYELMEZTETŐ MUTATÓI

Az eszközpiacok sok gazdaságban egyre fontosabb szerepet játszanak, és a döntéshozók ma már sokkal inkább tudatában vannak, hogy az eszközárak jelentős változásai és korrekciói pénzügyi – és végső soron makrogazdasági – instabilitáshoz vezethetnek. Ezért a központi bankoknak érdekében áll, hogy csökkentsék az árstabilitást fenyegető kockázatokat, amelyek az ilyen folyamatokból erednek. A legújabb kutatások arra utalnak, hogy a pénz- és hitelmutatók különösen hasznosak lehetnek az eszközárak emelkedési és csökkenési ciklusainak előrejelzésében. Ez további okot szolgáltat a központi bankok számára, hogy szoros figyelemmel kövessék ezeket a változókat.¹

Az eszközár-emelkedések és -esések észlelése

Egy az eszközárak egyensúlyhiányaira vonatkozó korai figyelmeztető rendszer tervezése három lépésre tagolható. Az első lépés az eszközár-félreértékelések meghatározásából áll (pl. a histo-

¹ További részletek az EKB 2005. áprilisi *Havi jelentése* „Asset price bubbles and monetary policy” (Eszközáruborok és monetáris politika) című cikkében található.

rikus trendektől való eltéréseket vagy gazdasági következményeiket illetően). A szakirodalomban sok megközelítést alkalmaztak az ilyen félreértékelések meghatározására, tisztán statisztikai módszerektől inkább modellalapú módszerekig terjedően.² A gyakorlatban – tekintettel az ilyen epizódok valós idejű pontos azonosítását körülvevő bizonytalanságokra – a különböző módszerekből származó eredmények összevetése szükséges. A második lépésbe tartozik a megfelelő legfontosabb mutatók kiválasztása és modellek tervezése, hogy összekössék a mutatókat a félreértékelés időszakával. A harmadik és egyben utolsó lépés az egyes mutatók előrejelzési teljesítményének értékelése egy mintaidőszakra és/vagy országok egy csoportjára vonatkozóan. Egy mutató hasznosságát jellemzően úgy értékelik, hogy összehasonlítják a mutató által adott téves riasztások számát a helyes riasztások számával. A szakirodalomban számos különböző (és egymást kiegészítő) módszert alkalmaztak az eszközárr-félreértékelések előrejelzésére; a közelmúltban e módszerek közül kettőt használtak az EKB tanulmányaiban. Az egyik a „jelző” módszer, amelyben jelzést adnak ki egy adott időszakon belüli fellendülésre vagy a rákövetkező válságra való figyelmeztetésül, amikor a kiválasztott mutató átlép egy küszöböt. A másik a „diszkrét választás” módszere, amely probit/logit regressziós technikákat alkalmaz annak értékelésére, hogy egy mutató képes-e előre jelezni egy fellendülést vagy egy esést azzal, hogy megbecsüli egy ilyen epizód adott időkereten belüli előfordulásának valószínűségét. Egy figyelmeztető jelzés kiadására kerül sor, amikor ez a valószínűség meghalad egy bizonyos küszöbértéket.

A pénz és a hitel szerepe korai figyelmeztető mutatóként

A korai figyelmeztető mutatók működésének egyik kritikus szempontja azon mutatóváltozók kiválasztása, amelyek – historikus szabályszerűség szerint – szokatlan viselkedést mutatnak az emelkedéseket és eséseket megelőzően. Ebben a vonatkozásban kiemelkednek a pénz- és hitelfolyamatok, mivel számos elméleti csatorna köti ezeket a változókat az eszközárrakhoz és – végső soron – a fogyasztói árakhoz. Mindenekelőtt az eszközárrak kihatnak a pénzkeresletre egy általánosabb portfólióallokációs probléma részeként, miközben a különböző eszközök megtérülése befolyásolja a pénzállományokat. Ráadásul, a hitelfolyamatokat befolyásolhatja az eszközárr-dinamika, ideértve azokat a folyamatokat, amelyek bizonyos önmagukat erősítő mechanizmusok révén generálódnak. Például az eszközárrak emelkedése során a pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok mérlegpozíciói javulnak, és a fedezet értéke emelkedik, lehetővé téve a bankok számára, hogy további hiteleket nyújtsanak a cégek beruházásainak finanszírozására. Az eszközárrak emelkedésével a bankok tőkeáttétele esik, ami lehetővé teszi számukra új kötelezettségek kibocsátását.³ A pénzügyi és nem pénzügyi vállalatoknál lévő plusz pénzeszközöket részben a fellendülő eszközökbe lehet fektetni, ami további eszközárr-emelkedésekhez vezet. Ebben a vonatkozásban a „pénzügyi gyorsító”-nak is jelentősége lehet. Valóban, a cégek és a háztartások hitelfelvételükben korlátozottak lehetnek a hitelpiacok aszimmetrikus információja miatt, és minél alacsonyabb a nettó vagyonuk, annál szűkebbek a korlátok, tekintve, hogy kevesebb fedezet áll rendelkezésre a hitelek biztosítékaként.⁴

Ugyanakkor az okozati viszony ellentétes irányú is lehet. Például, a fokozottan áttételes befektetési pozíciókból eredően növekvő eszközkereslet – egy pénzügyi surlódásokkal jellemzett világban – emelheti az eszközárrakat.⁵ Továbbá a pénzállományok magas szintjeiből arra lehet

2 Lásd az EKB 2010. novemberi *Havi jelentése* „Asset price bubbles and monetary policy revisited” (Ismét az eszközárrbuborékokról és a monetáris politikáról) című cikkét.

3 Lásd: Adrian, T. és Shin, H.S., „Liquidity and leverage” (Likviditás és tőkeáttétel), *Staff Reports*, 328. sz., Federal Reserve Bank of New York, 2008.

4 Lásd: Bernanke, B., Gertler, M. és Gilchrist, S., „The financial accelerator in a quantitative business cycle framework” (A pénzügyi gyorsító egy kvantitatív konjunktúrákeretben), *NBER Working Paper Series*, 6455. sz., National Bureau of Economic Research, 1998.

5 Lásd Allen, F. és Gale, D., „Bubbles and crises” (Buborékok és válságok), *Economic Journal*, 110. évf., 2000, 236–255. o.

következtetni, hogy nagy összegű likviditást fektetnek potenciálisan magasabb hozamokat biztosító instrumentumokba, ami aztán egy buborékot táplálhat, ha már kiváltottak egy trendet és érvényesült a csordaszellem. Ennek a mélyén egy valós portfóliómérleg-hatás lehet a biztosítótársaságokon és nyugdíjalapokon kívüli nem monetáris pénzügyi közvetítők részéről: a mérlegükben szereplő túlzott likviditásmennyiségek a portfóliók újbóli elosztásának vágyát válthatják ki, megnövelve más eszközök részesedéseit. Egy másik lehetséges kapcsolat egyrészt a pénz és a hitel, másrészt az eszközárak között a monetáris transzmisszió „kockázatvállalási” csatornája. Miközben az alacsony kamatlábak általában az erőteljes pénznövekedéssel vannak kapcsolatban, azt is megállapították róluk, hogy a hitelfeltételek lazítását váltják ki, ami viszont nagyobb tőkeáttételt enged meg a befektetésben, potenciálisan növelve így az eszközárakat.

Valóban, empirikus szabályszerűségeket vizsgálva úgy tűnik, hogy az eszközpiacok konjunktúra- és dekonjunktúraciklusai szoros kapcsolatban voltak, illetve vannak a pénz- és hitellaggregátumok nagy ingadozásaival, különösen a következő időszakokban: i) eszközárcsökkenések vagy ii) pénzügyi nehézségekkel végződő eszközárboomok időszakai.⁶ Számos közelmúltbeli tanulmány szilárd megállapítása, hogy a túlzott hiteltermelés különféle mértékei jó fő mutatói a gazdaságban keletkező pénzügyi egyensúlyhiányoknak. Arra is van némi bizonyíték, hogy a pénznek jó jelző tulajdonságai vannak az eszközár-fellendüléseket és -zuhanásokat illetően, mert a bankok mérlegeinek összefoglaló mutatóját jelenti.⁷

Az eszközárak emelkedési és zuhanási ciklusainak előrejelzése

Az EKB szakértőinek legújabb tanulmányai az eszközpiacok fellendüléseinek és rákövetkező válságainak kialakulását elemzik. Egy Alessi és Detken⁸ által írt tanulmány egy a (nagyköltségű) eszközárboomok észlelésére szolgáló jelzőmódszer alkalmazásán alapul; az eszközárboomokat olyan fellendülésként határozzák meg, amelyet egy hároméves időszak követ, amikor a reál-GDP-növekedés legalább 3 százalékponttal gyengébb a potenciális növekedésnél. Az eredmények azt mutatják, hogy a globális magánhitelrész és a globális M1 rész az ilyen epizódok legjobb korai figyelmeztető mutatói.

Két másik – Gerdesmeier, Reimers és Roffia tollából származó – tanulmány probit modelleket alkalmaz, amelyek az eszközárak elkövetkező két éven belüli emelkedésének vagy visszaesésének valószínűségét becsülik meg.⁹ Fellendülés (hanyatlás) akkor történik, amikor egy (részvény-

6 Lásd: Fisher, I., *Booms and depressions* (Fellendülések és recessziók), Adelphi, New York, 1932; valamint Kindleberger, C., *Manias, panics and crashes: a history of financial crises* (Mániák, pánikhelyzetek és összeomlások: a pénzügyi válságok története), John Wiley, New York, 1978. Annak további alátámasztása, hogy a túlzott hitel-növekedés milyen következményekkel járhat a buborékok létrejöttére, az osztrák iskola korai munkáiban található.

7 Lásd „Lessons for monetary policy from asset price fluctuations” (Az eszközár-ingadozások tanulságai a monetáris politika számára), 3. fejezet, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, 2009. október; Detken, C. és Smets, F., „Asset price booms and monetary policy” (Eszközár-fellendülések és a monetáris politika), a következő kiadványban: Siebert, H. (szerk.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlin, 2004; Adalid, R. és Detken, C., „Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles” (Likviditási sokkok és eszközárak emelkedési/esési ciklusai), EKB-füzetek (*Working Paper Series*), 732. sz., 2007; Borio, C. és Lowe, P., „Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus” (Eszközárak, pénzügyi és monetáris stabilitás: az összefüggések feltárása), *BIS Working Papers*, 114. sz., BIS, Basel, 2002. július; valamint Helbling, T. és Terrones, M., „When bubbles burst” (Amikor a buborékok kipukkadnak), 2. fejezet, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, 2003. április.

8 Lásd: Alessi, L. és Detken, C., „‘Real time’ early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity” („Valós idejű” korai figyelmeztető mutatók költséges eszközár-emelkedési/-esési ciklusokra: globális likviditási szerep), EKB-füzetek, 1039. sz., 2009.

9 Lásd: Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. és Roffia, B., „Asset price misalignments and the role of money and credit” (Eszközárak félreértékelése, valamint a pénz és a hitel szerepe), *International Finance*, 13. évf., 2010, 377–407. o.; valamint Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. és Roffia, B., „Early warning indicators for asset price booms” (Eszközárboomok korai figyelmeztető mutatói), *Review of Economics & Finance*, 3. évf., 2011, 1–20. o.

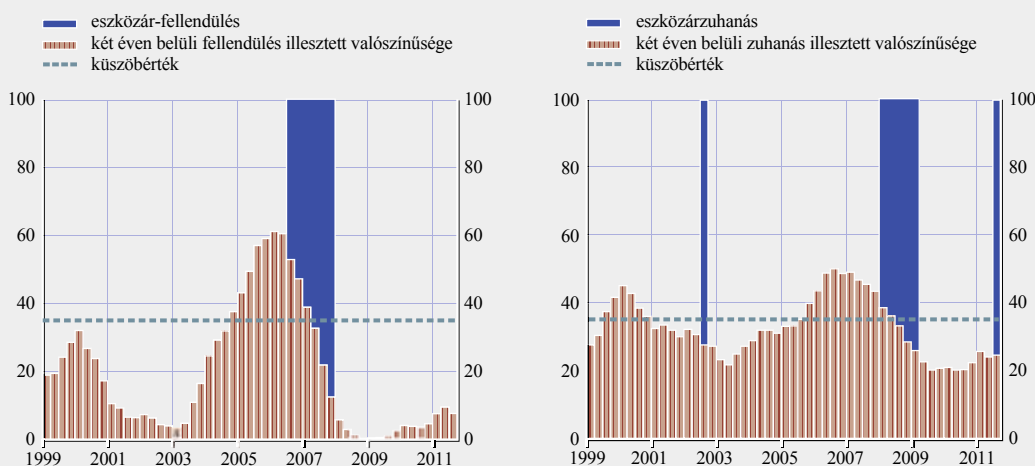
és lakásárindexek súlyozott átlagaként számított) összesített eszközármutató egy meghatározott küszöbérték fölé emelkedik (alá csökken). Ezután a bináris fellendülési/hanyatlási változónak adott érték egy, ha a következő nyolc negyedéven belül fellendülés/hanyatlás következik be. A probit egyenletek tesztelése egy 17 OECD-országból álló panellel történik. A boomok végleges specifikációja egyaránt tartalmazza a hitelnövekedési és a lakásár-növekedési réseket, valamint a GDP-arányos beruházási hányadot, a részvénytörzsek és a reál-GDP változásaival együtt (hanyatlások idején az utóbbi kettőt a nominális hosszú lejáratú kamatlábak változásai váltják fel).

Ezek az eredmények felhasználhatóak azon fellendülések és hanyatlások felbecslésére, amelyek az euroövezeti eszközpiacokon alakulhatnak ki. Először is úgy tűnik, hogy a globális hitelrés, a belföldi hitel növekedése és lakásár-növekedési rések, valamint a GDP-arányos beruházási hányad közelmúltbeli alakulása semmilyen különösebb jelét nem mutatja egy közelgő euroövezeti szintű fellendülésnek vagy zuhanásnak. Másodszor, a probit konjunktúra és dekonjunktúra modellek becslése a rendelkezésre álló legfrissebb adatok felhasználásával történik, és az illesztett valószínűséget (fitted probability) számítják ki (lásd az A) ábrát). Az eredmények azt jelzik, hogy tovább nőtt egy elkövetkező hanyatlás valószínűsége, amely 2011 harmadik negyedévében 28%-os volt, viszont a 35%-os küszöbérték alatt maradt. Ugyanakkor egy elkövetkező fellendülés valószínűsége a maga mintegy 10%-ával továbbra is meglehetősen kicsi.

Ezt a kvantitatív információt grafikus formában is megadja a B) ábra. A függőleges és vízszintes tengelyek az emelkedések, illetve esések valószínűségeit jelzik; az origó képviseli a 35%-os küszöbértéket. A négy kvadráns képviseli az emelkedések és esések valószínűségeinek különböző lehetséges kombinációit. A jelenlegi folyamatok az euroövezetet továbbra is a bal alsó kvadránsba helyezik, amely szerint egy fellendülés vagy hanyatlás a következő két évben a vonatkozó küszöbértékek alatti valószínűséggel következik be. Ugyanakkor úgy tűnik, hogy egy hanyatlás valószínűsége az utóbbi néhány negyedévben nőtt, közelítve a jobb alsó kvadránsban ábrázolt helyzethez.

A) ábra: Eszközár-fellendülés vagy -zuhanás valószínűsége az euroövezetben a következő két éven belül

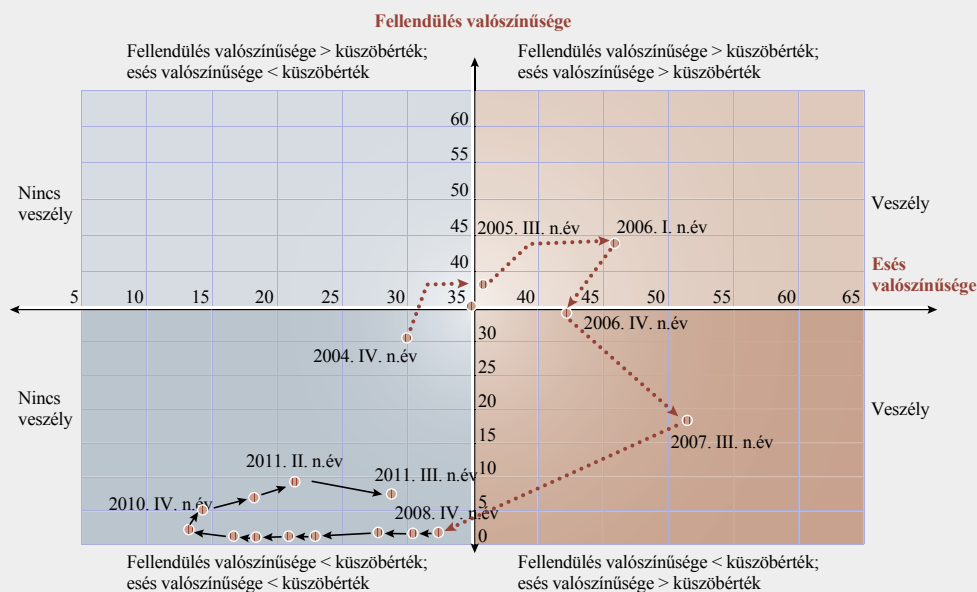
(százalékban)



Forrás: EKB (lásd a 9. lábjegyzetben hivatkozott írásokat).

B) ábra: Az euroövezeti emelkedések és esések kockázatának értékelése

(százalékban)



Forrás: az EKB szakértőinek becslései.

Megjegyzés: A számítás valós időben készült minden negyedévre abban az időszakban, amelynek esetében fekete nyilat alkalmaztunk, de csak bizonyos negyedévekre (pszeudo-valós időben) abban az időszakban, amelynek esetében piros pontozott nyilat alkalmaztunk.

Átfogó értékelés

Mindent egybevetve, az EKB szakértőinek legfrissebb tanulmányai azt mutatják, hogy lehet az egyes országokra vagy országcsoportokra vonatkozó, meglehetősen jól teljesítő korai figyelmeztető mutatókat meghatározni. Ezek a tanulmányok impliciten azt is igazolják, hogy a tőkeáttétel az egyik kulcsfontosságú mutató az eszközárak magas költségű emelkedési és esési ciklusainak előrejelzésére. Az ilyen mutatókból kapott jeleket csak egy elemnek kell tekinteni azon információk között, amelyeket a döntéshozók a makrogazdasági stabilitás kockázatainak és az árstabilitás kockázatait illető lehetséges következményeknek az értékelésére használnak.

A MAGÁNSZEKTORNAK NYÚJTOTT HITELEZÉS ÉVES NÖVEKEDÉSE MÉRSÉKLŐDÖTT

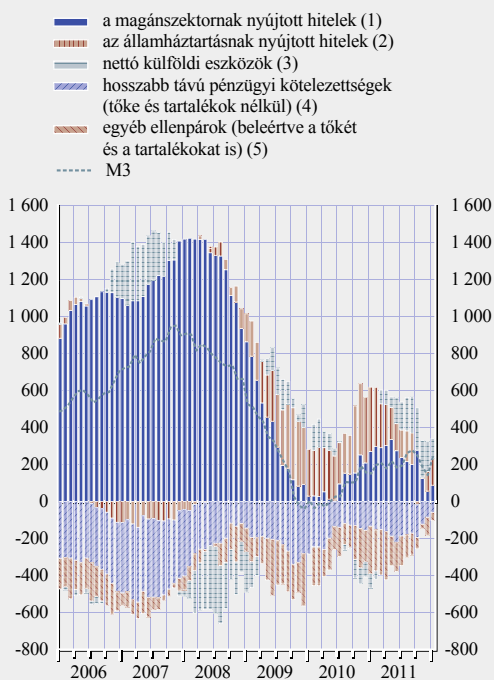
Ami az M3 ellenpárjait illeti, az euroövezeti rezidenseknek nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a 2010. decemberi 3,4%-ról 2011 decemberében 1,4%-ra zuhant (lásd a 9. ábrát). Ez az államháztartásnak nyújtott kölcsönök éves növekedési ütemének jelentős esését és a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési rátájának mérséklődését tükrözte. Az államháztartásnak nyújtott kölcsönök éves növekedési ütemének csökkenése a hitelek alakulásának volt tulajdonítható, amelyeknek éves növekedési üteme 2011 nagy részében fokoza-

tosan mérséklődött, majd a negyedik negyedévben egyértelműen negatív tartományba esett, ami elsősorban egy jelentős bázishatást tükrözött (amely egy „rossz banki” rendszer részére 2010 októberében történt eszköztranszferekkel volt kapcsolatos).² Ezzel szemben a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme az év végén kissé a 2010 végén meg-

² Erről bővebben az EKB 2011. januári *Havi jelentése* „Revisiting the impact of asset transfer to bad banks on MFI credit to the euro area private sector” (Ismét a rossz bankoknak történt eszköztranszfereknek az euroövezeti magánszektorban nyújtott MPI-hitelekre gyakorolt hatásáról) című keretes írása közöl részleteket.

9. ábra: Az M3 ellenpárjai

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



Forrás: EKB.

Megjegyzések: Az M3 csak hivatkozásként szerepel ($M3 = 1+2+3-4+5$). A hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) fordított előjellel szerepelnek, mivel azok az MPI-szektor kötelezettségei.

figyelt szint felett volt, tükrözve az év második felének pozitív áramlásait. Ezek a beáramlások ugyanakkor csaknem teljes mértékben az Értékpapír-piaci Program keretében lefolytatott állampapír-vásárlásokat tükrözték. Ezzel szemben az eurorendszeren kívüli MPI-k ezen értékpapíroknak való kitettségei lényegében változatlanok maradtak.

A magánszektorban nyújtott kölcsönök növekedési profilja a hitelek növekedését tükrözi, amely ezen aggregátum fő összetevője. Ugyanakkor éves növekedési üteme (amely a 2010. decemberi 1,6%-kal szemben 2011 decemberében 0,4% volt) némileg elmaradt a magánszektorban nyújtott hitelek növekedési ütemétől, negatív éves növekedést tükrözve az MPI-ken levő i) magánszektorbeli részvényeket nem tartalmazó hitelviszonyt megtestesítő értékpá-

pirokban, valamint ii) részvényekben és egyéb részesedésekben. Az MPI-k ezen instrumentum-állományaiban megfigyelt zsugorodás valószínűleg a kinnlevő eszközök euroövezeti MPI-k általi, a kockázatosabb eszközeik állományainak csökkentése révén megvalósított leépítését tükrözte, valamint az értékpapírosítási tevékenység alacsony szintjét.

A magánszektorban nyújtott (értékesítéssel és értékpapírosítással kiigazított) MPI-hitelek éves növekedési rátája 2011 vége felé feltűnően csökkent (és a 2010. decemberi 2,4%-kal szemben decemberben 1,2% volt), miután az év nagy részében meghaladta a 2,5%-ot. Ez a profil összhangban van a gazdasági konjunktúra és a pénzügyi piac 2011 folyamán megfigyelt alakulásával, bár a csökkenés – amely teljes mértékben az év utolsó két hónapjában, elsősorban decemberben következett be – különösen a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelekre koncentrált. Ennek ellenére a hitelek áramlása a nem pénzügyi magánszektorhoz (vagyis a háztartásokhoz és a nem pénzügyi vállalatokhoz) maradt a magánszektorban nyújtott éves hiteláramlás fő mozgatórugója. Az EPK-knak nyújtott hitelek állománya a magánszektorban nyújtott összes MPI-hitel százalékában kifejezve 2011-ben tovább nőtt. Csakúgy, mint az előző évben, ez főként azt tükrözte, hogy az MPI-k még inkább előnyben részesítették a KSzF-eken keresztül folytatott, fedezettel biztosított bankközi kereskedést. Mint a monetáris aggregátumok esetén is, az ilyen típusú tranzakciókkal járó volatilitás magasabb szintű volatilitást eredményezett mind az EPK-knak nyújtott hitelek, mind pedig (az ilyen hitelek minden egyes sorozatban meglévő részesedése alapján) más hitelaggregátumok számára.

Ami a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelekkel, a háztartásoknak nyújtott hitelek (értékesítéssel és értékpapírosítással kiigazított) éves növekedési üteme – amely 2010 decemberében 3,1% volt – 2011 első felében lényegében változatlan maradt. Ezt követően, az év második felében fokozatosan visszaesett, és 2011 decemberében 1,9%-ot tett ki. Ez nagyjából összhangban volt a gazdasági konjunktúra

gyengülésével és a lakáspiac romló kilátásával, bár kínálati tényezők is szerepet játszottak. (A háztartásoknak nyújtott hitelekéről további részletek e fejezet későbbi, a háztartások hitel-felvételével foglalkozó részében található.) A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek (értékesítéssel és értékpapírosítással kiigazított) éves növekedési rátája – amely 2010 végén 1,0% volt – 2011 végére 1,2%-ra emelkedett. Ugyanakkor ez egy mérsékelten púpos növekedési profilt takart, amely az év vége felé ferdül, a feltűnő havi nettó törlesztések eredményeként novemberben és – különösen – decemberben. 2011 folyamán a gazdasági környezet gyengülése és az üzleti várakozások rosszabbodása voltak a vállalati hitelfelvétel viszonylag szerény szintjét magyarázó elsődleges tényezők. Ugyanakkor más tényezők is kifejthették hatásukat. Keresleti oldalon a cégek eladósodottsága történelmi léptékkel mérve viszonylag magas maradt. Miközben adósságszintjeiket próbálták ellenőrzés alatt tartani, a cégek vonakodtak további hitelek felvételétől, és inkább a belül rendelkezésre álló pénzeket hasznosították nagyobb mértékben. A nem pénzügyi vállalatok M3 betétállományainak alakulása alátámasztja ezt a nézetet. Kínálati oldalon az euroövezeti hitelintézetekre nehezedő finanszírozási nyomások 2011 második felében észrevehetően rosszabbodtak, amit az év utolsó két hónapjában még fokozott a szuverén adósságválság elmélyülése, továbbá a hitelintézetek nagyobbra becsült tőkehiánya. Mindent egybevetve, miközben az egyes országok között volt bizonyos fokú különbözőség, a

2012. januári adatok azt mutatták, hogy a 2011 decemberében megfigyelt erőteljes nettó hitel-törlesztések nem folytatódtak.

Ami az M3 egyéb ellenpárjait illeti, az MPI-k pénztartó szektor által tartott hosszabb lejáratú (tőkét és tartalékokat nem tartalmazó) pénzügyi kötelezettségeinek éves növekedési üteme a 2010. végi 3,1%-ról 2011 decemberében 1,6%-ra csökkent, és hasonló mintát mutatott, mint a magánszektornak nyújtott hitelek az év folyamán. A hosszabb lejáratú értékpapírok kibocsátása viszonylag korlátozott volt és 2011 vége felé gyengült, tükrözve a finanszírozási nyomásokat, amelyekkel az euroövezeti hitelintézeteknek kellett szembenézniük.

Végül, az euroövezeti MPI-k nettó külföldikövetelés-pozíciója – a 2010-es 85 milliárd eurós esést követően – 2011-ben 162 milliárd euróval nőtt. A növekedés javarészt az év első felében következett be, amikor is az eszközök pozitív áramlásait és a kötelezettségek csekély kiáramlását lehetett megfigyelni. Az év második felében az MPI-k gyorsabb ütemben csökkentették külföldi kötelezettségeiket, amit ellensúlyozott a külföldi követelések hasonló csökkenése. Ez részben azt tükrözte, hogy a nem rezidensek betéteket vettek ki, valamint intézményi befektetők pénzeszközöket helyeztek át az euroövezeten kívülre. 2011-ben az euroövezeti MPI-k nettó külföldikövetelés-pozíciója döntő szerepet játszott az M3 változásainak ellenpárjaként, különösen az év második felében. (További részleteket a 3. keretes írás tartalmaz.)

3. keretes írás

AZ EUROÖVEZET PÉNZÜGYI MÉRLEGÉNEK KÖZELMÚLTBELI ALAKULÁSA

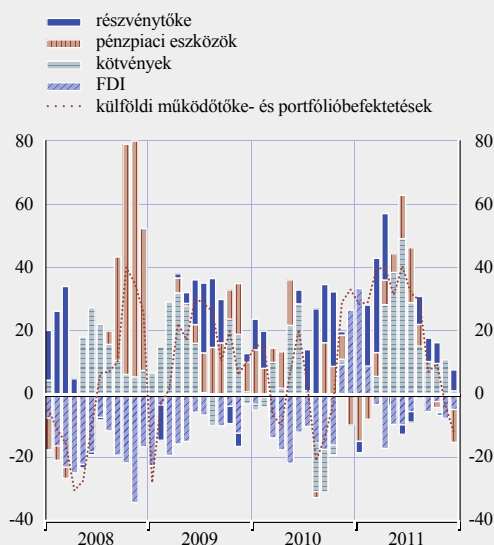
Az euroövezet pénzügyi mérlegének nettó beáramlása a 2011 decemberéig tartó 12 hónapos időszakban emelkedett. A fő mozgatórugót a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes nettó beáramlásai jelentették, amelyek az egy évvel korábbi 98,1 milliárd euróról 223,7 milliárd euróra nőttek. Ez annak az eredménye volt, hogy emelkedett a portfólióbefektetések nettó beáramlása, amelyet csak részben ellensúlyozott a közvetlen külföldi befektetések némileg magasabb nettó kiáramlása. Ugyanakkor növekedés következett be az egyéb befektetések nettó kiáramlásában.

A portfólióbefektetések negyedéves alakulása viszonylag volatilis volt, a piaci hangulat és a befektetői viselkedés hirtelen változásai közepette. Közelebbről vizsgálva, a portfólióbefektetések nettó beáramlása 2011 első felében lényegesen nőtt. Az első negyedévben ez a növekedés főként amiatt következett be, hogy a külföldi befektetők több euroövezeti osztalékos értékpapírt vásároltak, és az euroövezeti befektetők kevesebbet fektettek külföldi részvényekbe. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba történő nettó beáramlás stabil volt. Ezzel szemben 2011 második negyedévében a portfólióbefektetések magasabb nettó beáramlása főként annak volt köszönhető, hogy külföldi befektetők jelentős értékben vásároltak euroövezeti hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat, és annak is – bár kisebb mértékben –, hogy mérséklődtek az euroövezeti befektetések a külföldi hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba (lásd az ábrát). A néhány euroövezeti ország nem-MPI szektorai által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok iránti külföldi kereslet viszonylag erőteljes volt; úgy tűnik, ez a biztonságos menedékbe történő áramlást tükrözte csökkenő globális növekedési várakozások közepette. Ugyanakkor külföldi befektetők euroövezeti osztalékos értékpapírokat értékesítettek. Mindent egybevetve, úgy tűnik, e folyamatok azt jelzik, hogy a külföldi befektetők átszervezték portfólióikat, csökkentve az osztalékos értékpapíroknak való kitétszégüket és növelve befektetéseiket a magas likviditású és magasra értékelt hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba. Ráadásul, mivel az euroövezetbe irányuló ezen portfólióbefektetések nagy része a nem-MPI szektor részvételével zajló tranzakciókat tükröz, ezek pozitívan járultak hozzá az euroövezetben rendelkezésre álló likviditáshoz, amint az megfigyelhető az MPI-k nettó külföldi-eszköz-pozíciójában.¹

2011 második felében a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba való nettó beáramlás a harmadik negyedévben jelentősen visszaesett, és a negyedik negyedévben nettó kiáramlás következett be, miközben az osztalékos értékpapíroknál mindkét negyedévben nettó beáramlást regisztráltak. A portfólióbefektetések terén kölcsönös tőkekivonás történt, amelyben a külföldi befektetők az euroövezeti értékpapírok nettó eladóivá, az euroövezeti befektetők pedig a külföldi értékpapírok nettó eladóivá váltak. A pénzügyi piaci feszültségek további fokozódása és a szuverén adósságválsággal kapcsolatban megnövekedett aggodalmak a kockázatkerülés megemelkedett

A pénzügyi mérleg főbb tételei

(nettó állományváltozások; milliárd euro; három hónapos mozgóátlagok; havi adatok)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: FDI = külföldi működőtőke.
Az utolsó megfigyelés 2011 decemberére vonatkozik.

¹ Addig a mértékig, hogy elszámolásuk rezidens bankokon keresztül történik, a pénztartó szektor által végrehajtott tranzakcióknak hatása van a bankszektor – amely az M3 ellenpárjainak egyike – külföldi követeléseire és kötelezettségeire. A pénztartó szektor magában foglalja a háztartásokat, a nem pénzügyi vállalatokat, a nem monetáris pénzügyi közvetítőket és a központi kormányzatot nem tartalmazó államháztartást. A fizetési mérleg monetáris bemutatásáról további információkért lásd: Bê Duc, L., Mayerlen, F. és Sola, P., „The monetary presentation of the euro area balance of payments” (Az euroövezet fizetési mérlegének monetáris bemutatása), Műhelytanulmányok (*Occasional Paper Series*), 96. sz., EKB, 2008. szeptember. Lásd még: „The external dimension of monetary analysis” (A monetáris elemzés külső dimenziója), *Havi jelentés*, EKB, 2008. augusztus.

szintjét eredményezték. Ez utóbbi viszont – úgy tűnik – a befektetők részéről a hazai befektetések túlsúlyát és a biztonságba menekülést váltotta ki. Az euroövezeti befektetők között az MPI-szektor növelte külföldi értékpapírjainak nettó értékesítését, ami összhangban van a mérlegek átstrukturálására irányuló, folyamatban levő erőfeszítésekkel. A nettó értékesítés e növekedése a pénzeszközök mobilizálásának egy módja is lehetett volna, összefüggésben az euroövezeti MPI-értékpapírok külföldi befektetők általi nettó eladásával. A leépítés különösen erőteljes volt a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok – mind a kötvények, mind a pénzügyi instrumentumok – terén, ami a korábbi külföldi befektetési minták megfordulását jelzi.

A PÉNZPIACI FELTÉTELEKRE HATÁSSAL VOLTAK AZ EUROÖVEZETI ÁLLAMKÖTVÉNYPIACOK KIÚJULT FESZÜLTSGEI

2011 első felében a feltételek ideiglenesen javultak az euroövezeti pénzügyi piacokon, ami a többletlikviditás fokozatos csökkenését eredményezte (az eurorendszerrel letétbe helyezett volumennel mérve). Ugyanakkor ezt 2011 második felében egy meredek romlás követte, amelyet a szuverén adósságválság fokozódása váltott ki. 2011 augusztusában a néhány euroövezeti ország államkötvénypiacain kiújult feszültségek az érzékelt likviditási és hitelkockázat növekedéséhez vezettek, aminek káros hatásai voltak a monetáris politika transzmissziós

mechanizmusára. Az értékpapírpiacok működési hibáinak orvoslása és a monetáris politika helyes transzmissziós mechanizmusának helyreállítása céljából az eurorendszer reaktiválta értékpapír-piaci programját, és kibővítette a rendkívüli intézkedési sorát. Az 1. keretes írás ismerteti a 2011-ben alkalmazott rendkívüli intézkedéseket, amelyek elsőrendű fontosságúak voltak a pénzügyi kamatlábakkal kapcsolatos fertőzés korlátozásában. A 4. keretes írás azt mutatja, hogy amikor a pénzügyi piac működése meggyengül, a bankok likviditási szükségleteinek eurorendszer általi kielégítése miként tükröződik az NKB-k által a TARGET2 fizetési rendszerben felhalmozott nagy pozíciókban.

4. keretes írás

TARGET2-EGYENLEGEK AZ EURORENSZERBEN A MEGGYENGYÜLT PÉNZPIACOKKAL ÖSSZEFÜGGÉSben

Amikor egy bank fizetést teljesít egy másik országbeli bank részére a TARGET2¹ fizetési rendszeren keresztül, a tranzakció elszámolására jegybankpénzben kerül sor, megváltoztatva a bankok folyószámla-egyenlegét az érintett központi bankoknál. Így az ilyen határon átnyúló fizetések elszámolása az euroövezeti bankok között a TARGET2-ben eurorendszeren belüli egyenlegeket eredményez. Ezek az egyenlegek automatikusan összesítésre kerülnek, és minden nap végén nettósítják őket az egész eurorendszerre kiterjedően. Így minden egyes NKB-nek egyetlen nettó kétoldalú pozíciója marad az EKB-val szemben. Ennek eredményeképpen néhány NKB-nak TARGET2-követelése, másoknak pedig TARGET2-tartozása lesz az EKB-val szemben.

A pénzügyi és szuverén adósságválság előtt az NKB-k TARGET2-követelései és -tartozásai viszonylag stabilak voltak. Ennek oka, hogy a határon átnyúló fizetési forgalom jellemzően nagyjából kiegyenlített volt az euroövezeti országok között. Egy ország bankrendszere képes volt a nettó áru- és szolgáltatásimporttal vagy a más euroövezeti országokból beszerzett esz-

1 A TARGET2 az eurorendszer valós idejű bruttó elszámolási rendszere (lásd a 2. fejezet 2. pontját). Lehetővé teszi az európai kereskedelmi bankok számára, hogy eurofizetési tranzakcióikat egy közös platformon bonyolítsák. Ezenkívül a TARGET2-t központi banki műveletek elszámolására is használják az euroövezetben.

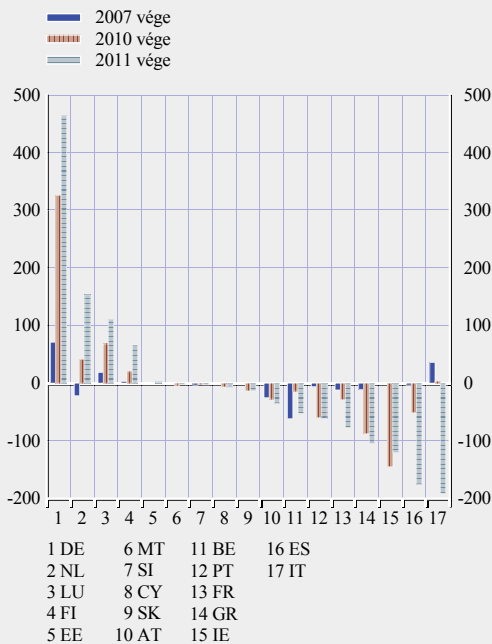
közökkel kapcsolatosan kiáramló fizetéseket beáramlásokkal kompenzálni, különösen a határon átnyúló bankközi piacon történő forrásbevonásokkal.

A válsággal a TARGET2-tartozások néhány NKB számára jelentősen megnöttek [lásd az A) ábrát]. Ez azért van, mert a bankrendszereiktől euróban kimenő fizetések nem voltak összhangban az euróban beérkező fizetésekkel, még a beáramló állami pénzek figyelembe vételével sem (beleértve az EU-IMF hitelek formájában érkező pénzeket is, amelyek végül is a bankrendszerbe kerülnek). Ez volt a helyzet Írországgal, Görögországgal és Portugáliával, és a közelmúltban más országokkal is. A bankközi pénzpiachoz való hozzáférés drámaian romlott, és a határon átnyúló hitelek forrásai néhány bankrendszer számára kiapadtak, miközben korábban kapott hiteleket kell visszafizetni. Ráadásul, a finanszírozási feszültségeket a bankok számára néhány országban súlyosbították a lakossági betétek magánszektor általi kivétei.

Ugyanakkor az szükséges, hogy a pénzt, amelyet egy bank egy fizetés lebonyolítására használhat, kiegyenlítsen egy befolyó összeg. A meggyengült bankközi pénzpiacokkal és a miattuk az EKB által bevezetett nem hagyományos monetáris politikai intézkedésekkel összefüggésben ez a kiegyenlítő központi banki likviditásból származik: egy bank kölcsönt vehet fel központi bankjától, ha megfelelő fedezettel rendelkezik. Ez tükröződött az eurorendszer likviditásnyújtásának kivételes növekedésében a válság során [lásd a B) ábrát]. A határon átnyúló fizetések egyensúlyhiánya azt vonja maga után, hogy néhány országban a bankrendszernek több központi banki likviditásra van szüksége, mint ott, ahol vannak kereskedelmi banki beáramlások. Ennek eredményeképpen a likviditásnyújtás eloszlása az eurorendszerben egyenetlen: néhány NKB (országok bankrendszerének méretéhez viszonyítva) nettó alapon több likviditást nyújt, mint mások. Így azok az NKB-k, amelyek nettó alapon több likviditást nyújtanak, megegyeznek azokkal az NKB-kkal, amelyeknek TARGET2-tartozásaik vannak az EKB-val szemben. Ezzel szemben azok az NKB-k, amelyek nettó alapon kevesebb

A) ábra: Euroövezeti NKB-k TARGET2 egyenlegei

(milliárd euro)



Forrás: NKB-k.

B) ábra: Likviditásnyújtás euroövezeti partnereknek az eurorendszer monetáris politikai műveleteiben

(milliárd euro; hó végi adatok)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Utolsó megfigyelés: 2011 decemberének vége.

C) ábra: Negatív, pozitív és semleges TARGET2-egyenleggel bíró NKB-k stilizált mérlegei

NKB negatív TARGET2-egyenleggel		NKB pozitív TARGET2-egyenleggel		NKB semleges TARGET2-egyenleggel	
Eszközök	Kötelezettségek	Eszközök	Kötelezettségek	Eszközök	Kötelezettségek
Kölcsönnyújtási műveletek	Bankjegyek	Kölcsönnyújtási műveletek	Bankjegyek	Kölcsönnyújtási műveletek	Bankjegyek
	Folyószámlák és betétek	TARGET2-követelés	Folyószámlák és betétek	Egyéb (beleértve a pénzügyi eszközöket)	Folyószámlák és betétek
Egyéb (beleértve a pénzügyi eszközöket)	TARGET2-kötelezettség		Egyéb		Egyéb
	Egyéb	Egyéb (beleértve a pénzügyi eszközöket)			Egyéb

Forrás: EKB.

Megjegyzések: Ezek NKB-k mérlegeinek stilizált ábrázolásai, amelyek nem tükröznek tényleges adatokat.

Eszközoldalon az „Egyéb” kategória magában foglalja a pénzeszközöket, az aranytartalékokat és azokat az eurorendszeren belüli potenciális követeléseket, amelyek az NKB-nek az EKB tőkéjében való részesedéséhez viszonyítva alacsonyabb bankjegykibocsátásával kapcsolatosak. Forrásoldalon a „Bankjegyek” kategória a forgalomban levő bankjegyeknek felel meg (arányos az NKB-nek az EKB tőkéjében meglévő részesedésével). A „Folyószámlák és betétek” kategória megfelel a bankok saját NKB-iknél vezetett folyószámláin levő likviditásiállományainak – lényegében a kötelező tartaléknak való megfelelés érdekében –, továbbá betéteiknek a betéti rendelkezésre állásban és a lekötött betétek formájában tartott likviditásnak. Az „Egyéb” kategóriába tartoznak a tőke és a tartalékok, a céltartalékok és átértékelési számlák, valamint más kötelezettségek (beleértve az eurovezeti rezidensekkel szembeni kötelezettségeket, úgymint állami betétek, továbbá azokat az eurorendszeren belüli kötelezettségeket, amelyek az NKB-nek az EKB tőkéjében való részesedéséhez képest magasabb bankjegykibocsátással kapcsolatosak, és csak a központi panelben jelentősek).

likviditást nyújtanak, megegyeznek azokkal, amelyeknek TARGET2-követeléseik vannak az EKB-val szemben [lásd a C) ábrát]: az ő bankrendszereiknek nettó fizetési beáramlásai vannak a többi euroövezeti országból. A központi banki likviditásnyújtás e bankrendszerek számára nem korlátozott; a TARGET2-követelés inkább a bőségesen rendelkezésre álló banki likviditás jele e bankrendszerekben.

Így az, hogy néhány ország NKB-jének TARGET2-kötelezettségei nagyban nőttek a pénzügyi válság során, ezen országok bankrendszereinek finanszírozási feszültségeit, valamint azt tükrözi, hogy az eurorendszer kielégítette az előbbiekből eredő likviditási igényeket. Ennek megfelelően, a határokon átnyúló nettó fizetési forgalom igen magas szintje azt a rendkívüli támogatást tükrözi, amelyet az eurorendszer nyújtott az egységes monetáris politika hatékonyságának biztosítása érdekében. Az eurorendszer rendkívüli intézkedéseinek kulcsfontosságú jellemzője volt annak biztosítása, hogy fizetőképessé bankoknak ne legyenek likviditásai korlátaik a finanszírozásukban (lásd az 1. keretes írást). Ez hozzájárul a monetáris politika hatékony transzmissziójához a szélesebb euroövezeti gazdaság számára, és így az árstabilitás középtávú fenntartásához az euroövezetben.

A monetáris unióban a kockázat, amellyel az eurorendszer központi bankjai (tehát az EKB és az euroövezeti NKB-k) szembenéznek, magával a monetáris politikai műveletek lefolytatásával függ össze, nem pedig az azokhoz társuló TARGET2-egyenlegekkel. A monetáris politika végrehajtásakor a központi bank mindig partnerkockázattal szembesül. Ugyanakkor ezt a kockázatot mérsékli a kockázatkezelési keretrendszer. A központi banki likviditás bankoknak történő nyújtása érdekében ebbe beletartozik a kellő, piaci áron értékelt és értékpapír-értékeléseknek (haircut) kitett fedezet követelménye. A biztosíték lekötése mellett a bankok teljes mértékben felelősek maradnak az eurorendszerrel felvett kölcsönökért (lásd a 2. fejezet 1. pontját). A kockázatmérséklő intézkedések ellenére esetleg fennmaradó kockázat szabály szerint megoszlik az euroövezeti NKB-k között az EKB tőkéjében levő részesedéseiknek megfelelően, és nincs összefüggésben az egyes központi bankok TARGET2-pozícióival.

A TARGET2-vel összefüggő követeléseket és kötelezettségeket az eurorendszer valamennyi központi bankja rendszeresen közzéteszi mérlege részeként. Ami az eurorendszer konszolidált mérlegét illeti, az eurorendszeren belüli egyenlegek (úgy mint a TARGET2-vel összefüggésben levők) nincsenek kimutatva, mivel összegük nulla. Ugyanakkor az euroövezeti NKB-k TARGET2-tartozásai és TARGET2-követelései a „Megjegyzések a mérleghez” 6.2 pontjában dokumentálva vannak.

A 10. ábra a fedezetlen kamatlábak (a három hónapos EURIBOR) és a fedezett kamatlábak (a három hónapos EUREPO és az egynapos index-swap kamatláb) 2011. évi alakulását mutatja. Az év első felében minden pénzügyi kamatláb folyamatosan emelkedett. Amikor 2011 második felében az euroövezeti szuverén adósságpiacon feszültségei ismét fokozódtak, megint jelentősen nőtt a fedezett és fedezetlen pénzügyi kamatlábak közötti különbség. E fejlemények legvalószínűbb magyarázatát a megemelkedett partnerkockázat és az a tény alkották, hogy a határidős pénzügyi piacokon korlátozott maradt a tevékenység.

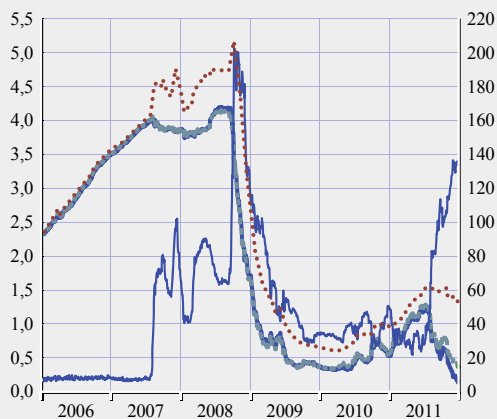
A nagyon rövid lejáratú pénzügyi kamatlábakat vizsgálva, az EONIA 2011. évi alakulása nagy-

ban tükrözte azt a tényt, hogy az eurorendszer a 2008 októbere óta folytatott gyakorlatának megfelelően továbbra is nagyvonalúan részesítette likviditási támogatásban az euroövezet bankjait. Áprilisban és júliusban az EKB Kormányzótanácsa összesen 50 bázisponttal emelte az EKB irányadó kamatlábait. Az év első felében a többletlikviditás csökkent, az EONIA pedig – bár némi volatilitást mutatott – közelebb került az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábjához (lásd a 11. ábrát). Csakúgy, mint 2010 második felében, a többletlikviditás csökkenő szintjei mellett az EONIA minden egyes tartalékolási időszakban jellemzően markánsabb mintát követett, és a tartalékolási időszak kezdetén magasabb szinten állt, majd az időszak vége felé fokozatosan csökkent. Ez a minta általában annak tulaj-

10. ábra: Három hónapos EUREPO, EURIBOR és egynapos index-swap kamatlábak

(százalék/év; különbség bázispontokban; napi adatok)

- három hónapos EUREPO (bal skála)
- ... három hónapos EURIBOR (bal skála)
- - - három hónapos egynapos index-swap kamatláb (bal skála)
- a három hónapos EURIBOR és a három hónapos EUREPO közötti különbség (jobb skála)

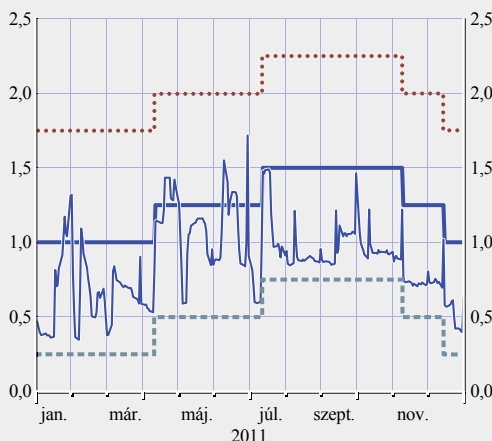


Források: EKB, Bloomberg és Thomson Reuters.

11. ábra: EKB-kamatlábak és az egynapos kamatláb

(százalék/év; napi adatok)

- irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábjához
- ... aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábjához
- - - betéti rendelkezésre állás kamatlábjához
- egynapos kamatláb (EONIA)



Források: EKB, Bloomberg és Thomson Reuters.

donítható, hogy a bankok inkább a tartalékolási időszak elején teljesítik a tartalékolási előírásokat; ez a viselkedés a piaci nyugtalanság 2007. augusztusi kezdete óta figyelhető meg.

Az év második felében, ahogy az euroövezeti szuverén adósságválság újbóli fokozódása a bankokat ismét arra készítette, hogy nagy összegekben igényeljenek likviditást, az EONIA jóval az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek és hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteinek rögzített kamatlába alatt és a betéti rendelkezésre állás kamatlábjának közelében maradt. A Kormányzótanács mind novemberben, mind decemberben úgy döntött, hogy az EKB irányadó kamatlábait 25 bázisponttal csökkenti. 2011 folyamán a tartalékolási időszakok és a pénzkezelési időszakok végén (pl. az év végén) az EONIA esetenkénti hirtelen megugrások voltak megfigyelhetőek.

2011-BEN NŐTT A FESZÜLTÉG AZ EUROÖVEZETI ÁLLAMKÖTVÉNYPIACOKON

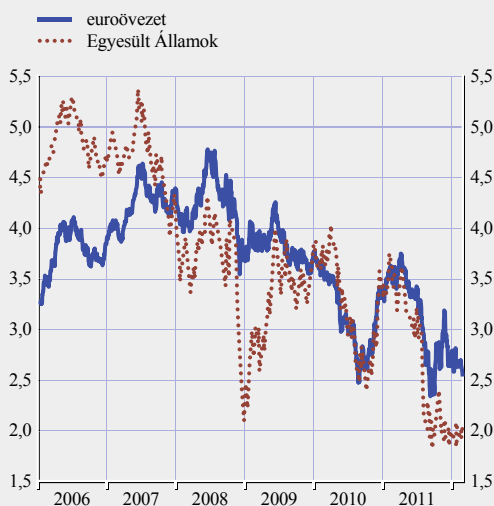
2011-ben az AAA besorolású hosszú lejáratú államkötvényhozamok általában csökkentek mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban. A mindkét régióra érvényes január eleji körülbelül 3,3%-ról az Egyesült Államokban 2,0%-ra, míg az euroövezetben 2,6%-ra estek a hozamok december végére (lásd a 12. ábrát).

2011 első három negyedévében az euroövezeti és egyesült államokbeli tízéves államkötvényhozamok lényegében együtt mozogtak, folytatva a 2010 közepe táján kezdődött trendet. Ugyanakkor az év hátralevő részében a hozamok a két régióban egymástól eltérő trendet követtek, elsősorban azért, mert az euroövezeti hozamok a piaci hangulat gyors kilengéseit tükrözték, amelyek viszont főként a szuverén adósságválság alakulásával voltak kapcsolatban.

Az államkötvényhozamok 2011 során bekövetkezett mozgásait illetően két fázist lehet megkülönböztetni. Januárban és februárban az euroövezeti és egyesült államokbeli tízéves államkötvényhozamok emelkedtek, ahogy a nyilvánosságra hozott gazdasági adatok továbbra is tartós gazdasági fellendülést jelez-

12. ábra: Tízéves államkötvényhozamok

(százalék/év; napi adatok: 2006. január 1. – 2012. március 2.)



Források: Thomson Reuters és EKB.

Megjegyzés: Az euroövezet tízéves hozama csak AAA besorolású országokat tartalmaz.

tek. Az euroövezetben a piaci hangulat további támogatást nyújtott, ami a feltételek javulását tükrözte a fiskális feszültségekkel szembenező országok szuverén adósságpiacon az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (EFSF) terjedelmének és méretének kibővítésére vonatkozó várakozások eredményeként. Az Egyesült Államokban az államkötvénypiacok további támogatásra találtak a kormány által 2010 decemberében bejelentett adótervekben.

A második fázis márciusban kezdődött, amikor az államkötvényhozamok emelkedő trendje mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban megállt, mintegy előkészítve egy hosszan tartó hanyatlási időszakot. A trend megfordulását az észak-afrikai és közel-keleti politikai feszültségek és a Japánt sújtó földrengés váltották ki, ami általános biztonságba meneküléshez vezetett, mindenek előtt amerikai dollárban és euróban denominált eszközökbe való befektetések formájában. A hozamok csökkenése részben az Egyesült Államok növekedésének kevésbé pozitív minősítése miatt is következett be, miközben Kínában szigorították a monetáris politikát, továbbá estek a nyers-

anyagárok, amiből a piaci szereplők hajlamosak voltak a világgazdaság lassulásának jeleire asszociálni. Az euroövezetben a szuverén adósságpiacok feszültségeinek újbóli fokozódása és a Görögország szuverén adósságának esetleges átütmezésével kapcsolatos növekvő aggodalmak elősegítették a hozamok csökkenését az AAA minősítésű országokban, magas likviditási prémiumok közepette.

Júliustól kezdődően a szuverén adósságválság az euroövezetben túllépett a kisebb gazdaságokon, és elkezdett néhány nagy országra is áttérjedni. Ennek következtében az AAA minősítésű tízéves államkötvényhozamok tovább estek, a biztonságba menekülést szolgáló kötvénypiacok fokozódása nyomában. A piaci bizonytalanság augusztus eleji növekedése ellenére, amit az Egyesült Államok szuverén adósságának a három fő hitelminősítő egyike általi leértékelése és az Egyesült Államok államadósságának plafonjáról szóló tárgyalások váltottak ki, folytatódott a hozamoknak a biztonságba menekülési jelenséggel kapcsolatos csökkenése, mivel további bizonyítékok utaltak a gyengülő gazdasági kilátásokra, és a piacok újraértékelték a rövid lejáratú kamatlábak jövőbeli pályáját.

Az utolsó negyedévben az AAA minősítésű tízéves euroövezeti államkötvények hozamai mérsékelten nőttek, és november végén valamivel 3% feletti csúcstól értek el, de aztán az év végére 2,7%-ra estek. Ezzel szemben az Egyesült Államokban a hasonló kötvények hozamai tovább csökkentek, mintegy 20 bázisponttal 2%-ra, a nemzetközi befektetők amerikai dollárban denominált eszközök iránti tartósan nagy étvá-

gya és a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság azon bejelentése következtében, hogy meghosszabbítja kincstáriértékpapír-állományainak átlagos lejáratát. Az AAA minősítésű euroövezeti kötvények hozamainak az év ezen részében bekövetkezett növekedése az egyes AAA minősítésű euroövezeti országok eltérő dinamikáinak tulajdonítható. Miközben a német és francia államkötvényhozamok 2011 első három negyedévében hasonlóan alakultak, októberben kezdtek eltérni egymástól, tükrözve a szuverén kockázat megítélései közötti növekvő különbségeket. Ez különösen november első felében volt észrevehető, amikor a német kötvényhozamok tovább csökkentek, összhangban az Egyesült Államokban zajló folyamatokkal, miközben a francia kötvények hozamai jelentősen emelkedtek.

2011-ben az euroövezeti államkötvénypiacok kulcsfontosságú jellemzője volt a hozamok eltérő alakulása az egyes országokban, ami vagy hitelminősítésük, vagy pedig annak a következménye volt, ahogyan a piacok az egyes országok fiskális fundamentumait értékelték. Mindent egybevetve, a hosszú távú hozamok esése néhány AAA minősítésű euroövezeti országban és a hozamok emelkedése alacsonyabb minősítéssel bíró euroövezeti országokban annak jeleként vehető, hogy a két csoport közötti kockázati rést szélesedőnek érzékelték. Ugyanakkor a szuverén hitel-nemteljesítési csereügyletek (CDS) felárainak pozitív együttmozgásai valamennyi euroövezeti ország között bizonyítékot szolgáltatnak arra, hogy az euroövezet egészében a szuverén adósság kockázatosabbá válását érzékelték, bár különböző mértékben (lásd az 5. keretes írást).

5. keretes írás

AZ EUROÖVEZETI SZUVERÉN ADÓSSÁGPIACOK ZAVARAI ÉS EZEK ÁTGYŰRŰZÉSE A PÉNZÜGYI SZÉKTORBA 2011-BEN

Az euro 1999-es bevezetését követően a hosszú lejáratú államadósság-piacokon fizetett hozamok egymással összhangban mozogtak az euroövezeti országokban, és szintjeik összességében konvergáltak. Az egymással összefüggő és fokozatos növekedés a hozamok közötti páronkénti viszonyokban azt a piaci megítélést tükrözte, hogy a kockázatok nagyjából hasonlóak voltak az

egyedülálló országokban, és az országkockázatok csaknem párhuzamosan alakultak. Ugyanakkor a 2007 nyarán kitört és a Lehman Brothers csődjével körülbelül egy évvel később fokozódott pénzügyi turbulencia ezt a mintát jelentősen megváltoztatta. Valójában az euroövezeten belül a tízéves szuverén kötvényhozamok közötti összefüggések 2007 nyaratól kezdve eltértek. E fejlemény fő mozgatórugója az országspecifikus fiskális fundamentumokkal kapcsolatos piaci megítélés volt. A szuverén kötvénypiacokon túl a 2007 nyara óta uralkodó fokozott kockázatterzékelés is kihatott a pénzügyi szektorra; ennek mértéke euroövezeti országonként jelentősen eltérő volt. E keretes írás röviden áttekinti az euroövezeti szuverén kötvénypiacokon belüli viszonyok változásait, továbbá a szuverén adósságpiacok és a pénzügyi szektor közötti kapcsolatban lejajlott változásokat.

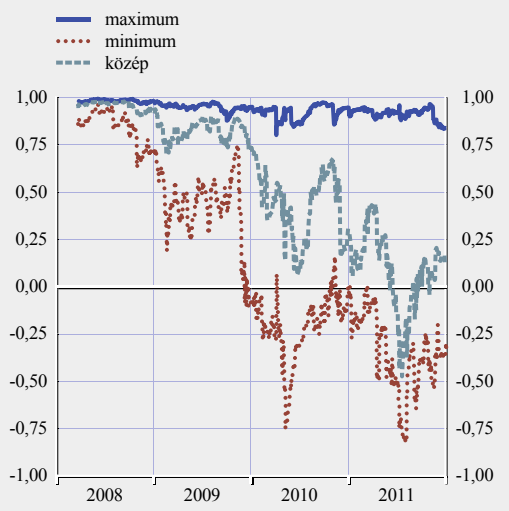
2007 közepéig az euroövezeten belül mind az államkötvényhozamok, mind a szuverén hitel-nemteljesítési csereügyletek (CDS) felárai közötti eltérések elhanyagolhatóak voltak. Azóta viszont különbségek kezdtek kialakulni, amelyek példátlan mértékeket értek el, különösen az akut fiskális problémákat tapasztaló országokra – nevezetesen Írországra, Portugáliára és Görögországra – vonatkozóan, bár 2010 óta ez a jelenség már több euroövezeti országban is megfigyelhető volt.

A szuverén kötvényhozamok és a szuverén CDS-felárak közötti, több országra kiterjedő kapcsolatok változásai hatékonyan mutathatók be ökonometriai modell becslésén alapuló, időben változó korrelációk alkalmazásával.¹ Az A) ábra a tízéves szuverén kötvények hozamainak

1 Az időben változó korrelációk számítása egy többváltozós Garch modellel történik. Jóllehet ezek – elvileg – alapulhatnak a hozamok és a CDS-ek változási ütemei közötti korrelációkon is, amelyeket előre meghatározott hosszúságú időablakkal számítanak ki, a modell alapú becslést részesítik előnyben, mivel az időablakot, amelyre a korrelációkat kiszámítják, optimálisan maga a modell választja ki, és azért, mert az eredményként kapott összefüggéseket inkább lehet „helyi korrelációként” (azaz hivatkozva a legutóbbi pontokra a mintában, amelyen a becslést elvégzik) értelmezni, mint átlagos korrelációknak az adott mintában.

A) ábra: A német tízéves kötvényhozammal szembeni kétoldalú korrelációk maximális, minimális és középtértékei

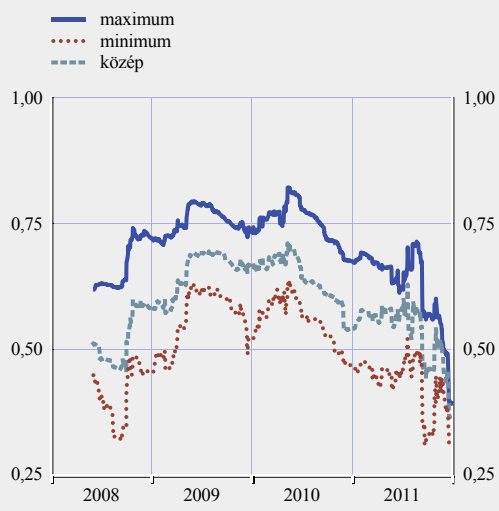
(napi adatok; 2008. március 24. – 2012. január 6.)



Források: Thomson Reuters és EKB.
Megjegyzés: A maximum-, minimum- és középtértékeket minden nap a német kötvényhozam tíz kétoldalú korrelációja alapján számítják ki, Belgium, Írország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország tízéves kötvényhozamaival szemben.

B) ábra: A görög öt éves CDS-felárral szembeni kétoldalú korrelációk maximális, minimális és középtértékei

(napi adatok; 2008. június 2. – 2012. január 6.)



Források: Thomson Reuters és EKB.
Megjegyzések: A maximum-, minimum- és középtértékeket minden nap a görög öt éves CDS-felár tíz kétoldalú korrelációja alapján számítják ki, Belgium, Németország, Írország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország öt éves CDS-feláraihoz viszonyítva.

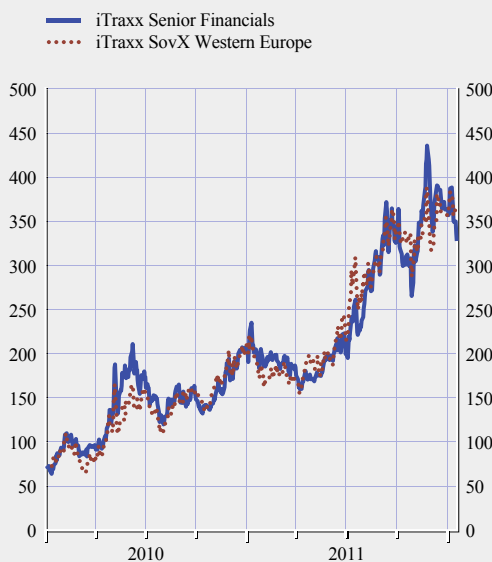
a német tízéves kötvényhozamokkal szembeni kétoldalú összefüggései (maximum mínusz minimumként kiszámítható) tartományát és középértékét mutatja, míg a B) ábra ugyanazon országokra vonatkozóan a CDS-felárak és a görög öt éves CDS-felár közötti kétoldalú összefüggések megfelelő tartományát és középértékét.² Összességében a két ábra azt igazolja, hogy – bár a hozamkorrelációk 2009 végén negatív tartományba mozdultak – a CDS-ek korrelációi általában pozitívak maradtak, észrevehető kilengések és egy 2010 óta tartó csökkenő trend ellenére. A két korrelációsor eltérő alakulása arra a tényre vezethető vissza, hogy a CDS-ek főként a nemfizetési kockázat mutatói, míg a kötvényhozamokat a piaci szereplők által mutatott likviditási preferencia változásai is befolyásolják, amelyek kulcsfontosságú szerepet játszottak a közelmúltbeli pénzügyi piaci feszültségek idején. Valóban, ahogy a fiskális feszültségek fokozódtak és terjedtek az euroövezeten belül, a befektetők hajlamosak voltak elsősorban azon kötvénypiacokra juttatni a pénzt, amelyeket viszonylag likvidebbnek és viszonylag biztonságosabbnak érzeltek; ezek közül kiemelkedett a német kötvénypiac. Ezért az euroövezeti államkötvényhozamok közötti negatív összefüggések megjelenését nem szabad kizárólag annak jeleként értelmezni, hogy néhány országra vonatkozóan csökkent a hitelkockázat, miközben másokra vonatkozóan nőtt. Valójában, az euroövezeti szuverén CDS-felárak és a görög államadósságra 2010 közepe óta fizetett CDS-felár közötti csökkenő, de általában még mindig pozitív kétoldalú korrelációk azt jelzik, hogy a szuverén kockázatok az euroövezetben egymástól kölcsönösen függőek voltak, de különböző mértékben.

A kockázatok kölcsönhatását vizsgálva a szuverén és a pénzügyi szektor között megállapítható, hogy több csatorna is szerepet játszott. Először, az euroövezeti bankrendszerek szuverén kockázatnak való kitettsége közvetlen kockázattáadás forrása volt. Másodszor, a pénzügyi intézmények összekapcsolt hálózata és kölcsönös kitettségeik összetett volta néhány pénzügyi intézmény szuverén kockázatnak való közvetlen kitettségét okozhatta. Harmadszor, az a piaci megítélés, hogy egy bankrendszer csődje esetén az állami beavatkozás fiskális költségekkel és megnövekedett szuverén nemfizetési kockázattal járna.

E kölcsönhatások szemléltetésére a C) ábra két öt éves lejáratú iTraxx index, nevezetesen az iTraxx SovX Western Europe és az iTraxx Senior Financials alakulását ábrázolja.³ Míg az első szuverén CDS-ek halmaza euroövezeti szinten, a második 25 jelentősebb euroövezeti pénzügyi intézmény CDS-eit veszi figyelembe

C) ábra: Öt éves iTraxx SovX Western Europe és iTraxx Senior Financials indexek

(napi adatok: 2010. január 1. – 2012. január 18.)



Forrás: Bloomberg.

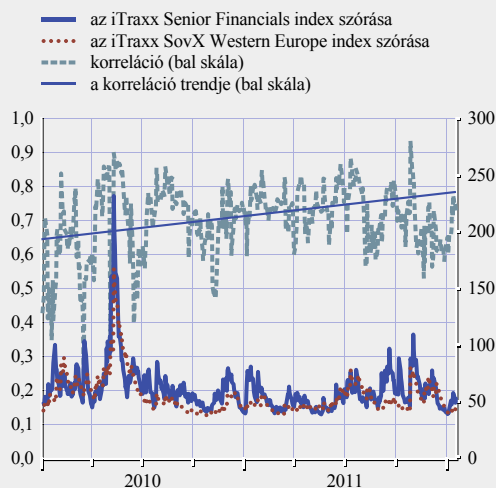
2 11 időszorral mindegyik korrelációs mátrix 55 időszorból áll, amelyeket nem lehet egy egyszerű ábrán bemutatni. E nehézség leküzdése érdekében a minta minden napjára vonatkozóan kiszámításra kerülnek az 55 kétoldalú korreláció kvantilisei, nevezetesen az 5. és a 95. kvantilis, valamint a középérték. Így a korrelációs együtthatók hatalmas időszorkészletét mindössze három idősor szintetizálja.

3 Az iTraxx SovX Western Europe egy nyugat-európai CDS-felárakon alapuló indexszerződés egy adott lejáratra. Az iTraxx Senior Financials egy olyan indexszerződés, amely 25 jelentősebb euroövezeti pénzügyi intézmény adott lejáratú legalacsonyabb kockázatú (senior tranche) CDS-felárain alapul. Ezen indexek részletes összetétele megtalálható a Markit honlapon.

(senior tranches). Jóllehet ezekre a pénzügyi intézményekre feltételezhetően nem nagyon hat a szuverén kockázat alakulása, tekintve, hogy szélesen diverzifikált portfólióik vannak, a CDS-ek által árazott nemfizetési kockázatuk a szuverén nemfizetés kockázatával együtt emelkedett, különösen 2011 márciusa és októbere között. Az időben változó korrelációk e két CDS-index között, valamint volatilitásuk 2011 áprilisa óta erősödésre hajlamosak [lásd a D) ábrát]. 2011 augusztusától, az értékpapír-piaci program reaktiválását és a július 21-ei EU-csúcs eredményét követően a korreláció jellemzően mérséklődött, bár 2012 első néhány napján visszaugrott az augusztus végén uralkodott szintek közelébe. A korreláció általános felfelé ívelő trendje hangsúlyozta a hitelesemény-válságoknak a szuverén és a pénzügyi szektorokban közösen történő előfordulása megnövekedett kockázatát a pénzügyi rendszer szuverén kockázatoknak való növekvő kitétsége révén.

D) ábra: Dinamikus szórások és válogatott iTraxx indexek korrelációja

(napi adatok; 2010. január 1. – 2012. január 18.)



Források: Bloomberg és EKB.

Megjegyzések: A jobb tengely évesített százalékokban van kifejezve. A dinamikus szórások és a dinamikus korreláció kiszámítása a két iTraxx index változási ütemére vonatkozó kétváltozós Garch-modellek segítségével történik.

A tízéves államkötvényhozam-különbségek a megfelelő német kötvényhozamhoz képest márciusban emelkedni kezdtek Görögországban, Írországban és Portugáliában, amit ezen országok szuverén adósságának leminősítése váltott ki, és tovább emelkedtek áprilisban és májusban, amint a görög államadósság átalakításának szükségessége nagyobb figyelmet vonzott (lásd az 1. keretes írás ábráját). 2011 júniusának elején a hozamkülönbségek Görögországban, Írországban és Portugáliában átlagosan több mint 500 bázisponttal voltak magasabban mint 2010 májusában, amikor a szuverén adósságpiacok feszültségei először fokozódtak. 2011 júniusától az adóssághoz kötődő feszültségek kezdtek kihatni a nagyobb országokra is (különösen Olaszországra és Spanyolországra), az euroövezeti szuverén adósságválság megoldásával kapcsolatos viták és bizonytalanság közepette. Az év vége felé – a november végi csúcsot követően – a tízéves kötvényhozam-különbségek a megfelelő német kötvényhozamokkal szemben jelentősen csökkentek. Ennek az volt az oka, hogy az euroövezet állam-, illetve kormányfőinek

december 9-ei találkozáját megelőzően javult a piaci hangulat, továbbá csökkentek az EKB irányadó kamatlábai, és további nem hagyományos monetáris politikai intézkedésekre került sor. Ezenkívül a főbb gazdasági térségek számos központi bankja által abból a célból végrehajtott intézkedések, hogy növeljék képességüket a globális pénzügyi rendszer likviditásának támogatására, hozzájárultak a szuverén adósságpiacok feszültségeinek enyhítéséhez.

2011 első három hónapjának mérsékelt emelkedését követően a reálhozamok csökkenni kezdtek, tükrözve a nagyobb geopolitikai kockázatokat és a rosszabbodó globális kilátásokat. Június elején az ötéves, inflációhoz kötött euroövezeti államkötvények hozama 0,5%-ra zuhant, miközben a tízéveseké 1,2% volt. Ezt követően tovább gyorsult a reálhozamok csökkenése, amit igazol a tény, hogy decemberben az ötéves és tízéves prompt reálhozamok 0,2%-ot, illetve 0,8%-ot tettek ki. Mindent egybevetve, a reálhozamok csökkenése az év folyamán összhangban volt a gazdasági kilátások nyilvánvaló rosszabbodásával, és általában nagyjából stabil

inflációs várakozások közepette következett be. 2011 végén az öt évre előre tekintő ötéves határ-idős kiegyenlítő inflációs ráta 2,4%-ot tett ki, 10 bázisponttal meghaladva az egy évvel korábbi értéket, miközben inflációs swap szerződésekből hasonló jelzések érkeztek.

2011-BEN AZ EUROÖVEZETI RÉSZVÉNYÁRFOLYAMOK MEREDEKEN ESTEK

Mindent egybevetve, 2011-ben a részvényárfolyamok mintegy 20%-kal estek az euroövezetben, miközben ugyanezen időszakban lényegében stabilak maradtak az Egyesült Államokban (lásd a 13. ábrát). Ugyanakkor az átfogó részvényindexek 7%-kal csökkentek az Egyesült Királyságban és 19%-kal Japánban. 2011-ben az euroövezeti index feltűnőbb visszaesése a megfelelő egyesült államokbeli indexhez képest elsősorban az év második felében lezajlott folyamatok miatt következett be, és nagyban tükrözte az euroövezeti szuverén adósságválság rosszabbodását, valamint a mérsékeltbb nyereségnövekedést az euroövezetben.

2010 végén és 2011 első három hónapjában az euroövezetben és az Egyesült Államokban a részvényindexek – kedvező gazdasági adatok nyilvánosságra hozatalának, pozitív nyereség-

közléseknek és a kockázati étvágy enyhe javulásának köszönhetően – emelkedtek. Mindent egybevetve, 2010 novemberének vége és 2011 márciusának vége között a Dow Jones EURO STOXX index 9%-kal, míg a Standard & Poor's 500 index 12%-kal emelkedett. Ebben az időszakban az euroövezetben a részvényárfolyamok a pénzügyi szektorban nagyobb mértékben (mintegy 15%-kal) nőttek, mint az összetett index. Ugyanakkor az árak az ipari, valamint az olaj- és gázszektorokban is jelentősen emelkedtek, tekintettel a kedvező gazdasági növekedési lendületre.

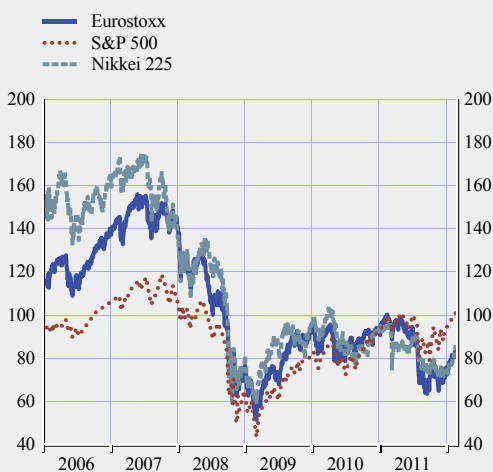
2011 áprilisában a részvényárfolyamok pozitív trendje megállt, főként az észak-afrikai és közkeleti politikai feszültségek, a Japánt sújtó földrengés tényleges és várt következményei és az euroövezeti szuverén adósságpiacok kritikusabb feszültségei következtében. Később, a második negyedév folyamán, a részvényárfolyamok mind az Egyesült Államokban, mind az euroövezetben mérsékeltlen csökkentek, amint a piaci szereplők elkezdtek figyelembe venni a globális növekedési kilátások újraértékelésének vonzatait.

A részvényárfolyamok esése a harmadik negyedévben fokozódott, tükrözve a negatív piaci reakciót, amelyet az váltott ki, hogy az egyik jelentősebb hitelminősítő leminősítette az Egyesült Államok szuverén adósságát, valamint tükrözve az euroövezeti szuverén adósságválság elterjedésének mértékével kapcsolatos növekvő bizonytalanságot. Mindent egybevetve, a szeptember végéig tartó három hónapban a Dow Jones EURO STOXX index körülbelül 23%-kal esett, miközben a Standard & Poor's 500 index 14%-ot veszített. Ugyanakkor az euroövezeti pénzügyi részvények május végéhez képest mintegy 30%-kal estek, miközben a közüzemi vállalatok és ipari cégek ugyancsak óriási veszteségeket könyveltek el. Hasonló folyamatok zajlottak az Egyesült Államokban is, ahol a pénzügyi és ipari részvények árfolyamai ugyanazon időszakban több mint 20%-kal zuhantak.

A fent említett tényezők hatásán felül a részvényárfolyamok 2011. harmadik negyedévi negatív alakulása a gyenge vállalati nyereségekről szóló adatok eredménye is volt.

13. ábra: Főbb részvénypiaci indexek

(indexek új bázisa: 2011. január 4. = 100; napi adatok: 2006. január 1. – 2012. március 2.)



Forrás: Thomson Reuters.

A Dow Jones EURO STOXX indexben szereplő euroövezeti vállalatok egy részvényre jutó tényleges nyereségének éves növekedési üteme a májusi 29%-ról augusztusban 20%-ra csökkent. Az egy részvényre jutó várt nyereségnövekedés üteme rövid távon ugyancsak csökkent a májusi 12%-ról az augusztusi 10%-ra.

Az átfogó részvényindex implikált volatilitásának növekedése, számos piaci szegmens jelentős feszültségei és a globális gazdasági növekedéssel kapcsolatos bizonytalanság ellenére az utolsó negyedévben a részvényárfolyamok az Atlanti-óceán mindkét partján visszatértek egy felfelé ívelő pályára. Különösen a széles alapú Dow Jones EURO STOXX index és a Standard & Poor's 500 index emelkedett mintegy 5%-kal, illetve 10%-kal a negyedév során. Ebben az időszakban az euroövezeti szuverén adósságválsággal kapcsolatos piaci hangulat alakulása továbbra is nyomasztólag hatott az euroövezeti részvényárfolyamokra. Ugyanakkor – különösen novemberben és decemberben – a részvényeket támogatták az Egyesült Államokban nyilvánosságra hozott, a vártnál jobb gazdasági adatok, a piaci hangulat pozitív alakulása az euroövezet állam-, illetve kormányfőinek október 26-ai és december 9-ei találkozóit megelőzően, a világ számos központi bankjának annak érdekében tett összehangolt lépései, hogy növeljék képességüket a globális pénzügyi rendszer likviditásának támogatására, az EKB irányadó kamatlábainak csökkentései, valamint további renkdívuili monetáris politikai intézkedések foganatosítása.

Az euroövezeti részvényindexek az év utolsó részében szektoronként eltérően alakultak; a csökkenések a pénzügyi, a távközlési és a közüzemi szektorokban koncentráálódtak, míg az összes többi szektorban – különösen az olaj- és gázszektorban – az árfolyamok emelkedtek. Az euroövezeti pénzügyirészvény-árfolyamok negatív teljesítménye az euroövezeti szuverén adósságválság alakulását és annak a bankszektor szilárdságára államkötvény-állományai révén ható következményeit, továbbá a bankok finanszírozási piacain végrehajtott negatív

minősítési intézkedéseket és megnövekedett feszültségeket tükrözte.

A HÁZTARTÁSOK HITELFELVÉTELE MÉRSÉKELT MARADT

2011-ben a háztartásoknak nyújtott teljes hitelállomány éves növekedési üteme csökkent, és becslések szerint decemberben 1,5%-ot tett ki, szemben a 2010. decemberi 2,5%-kal. Ez annak az eredménye volt, hogy csökkent (és a 2010. évinek csaknem fele volt) a hozzájárulása a háztartásoknak nyújtott, MPI-mérlegekben maradó (azaz értékesítéssel vagy értékpapírosítással nem kiigazított) hiteleknek, miközben a nem-MPI-től érkezett hitelek éves növekedési ütemének hozzájárulása hirtelen megnőtt és pozitívvá vált (2011 decemberében e hitelek éves növekedési üteme 2,3% volt, szemben a 2010. decemberi -2,4%-kal). A háztartásoknak nyújtott MPI- és nem MPI-hitelek eltérő alakulása főként azt a tényt tükrözi, hogy a nem MPI-hitelek zömét elsősorban értékpapírosítási mozgások magyarázzák. Ezek az áramlások 2011 második felében jelentősek voltak, a 2010. évi igen korlátozott értékpapírosítási tevékenységet követően.

Továbbra is a lakásvásárlási hitelek jelentik a háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek növekedésének fő hajtóerejét. A lakáshitelek éves növekedési üteme (a hitelek értékesítésével és az értékpapírosítással kiigazítva), amely 2010 végén 3,1% volt, az év első felében lényegében változatlan maradt, majd a második félévben fokozatosan csökkent, és 2011 decemberében 1,9%-ot tett ki. A háztartásoknak nyújtott lakáshitelek növekedési profilja valószínűleg egyaránt tükrözött kínálati és keresleti tényezőket. A gazdasági konjunktúra terén megfigyelt gyengülést és a lakáspiac romló kilátásait azonosították az euroövezeti banki hitelezési felmérésben a lakáshitelek iránti nettó kereslet – különösen az év második felében nyilvánvalóvá vált – jelentős csökkenésének fő okaként. Kínálati oldalon a felmérés azt mutatta, hogy nőtt azon bankok nettó százalékos aránya, amelyek a hitelezési feltételek szigorításáról számoltak be, különösen az év vége felé. Valóban, a piaci kamatlábak csökkenése ellenére 2011-ben a banki lakáshitelek kamatai mérsékeltlen (átlago-

san 36 bázisponttal) emelkedtek; a legnagyobb emelkedések változó kamatú vagy az eredetileg legfeljebb egy évre rögzített kamatú hiteleknek voltak megfigyelhetőek.

2011-ben a fogyasztási hitelek éves növekedési rátája negatív maradt és némileg csökkent, így decemberben -2,0%-ot tett ki, szemben a 2010. decemberi -1,2%-kal. A fogyasztási hitelek gyengesége nagyrészt keresleti tényezők következménye volt, összhangban a fogyasztói felmérések eredményeivel, különösen, ami a fogyasztók drága cikkek vásárlása iránti korlátozott hajlandóságát illeti. A háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének visszafogott növekedése és a tény, hogy a háztartások eladósodottsági szintjei továbbra is igen magasak, valószínűleg csökkentették a fogyasztási hitelek iránti keresletet. A banki hitelezési felmérés csökkenő keresletet és a hitelfeltételek szigorodását jelentette e hiteltípussal kapcsolatban. A bankok fogyasztási hiteleinek kamatai 2011-ben

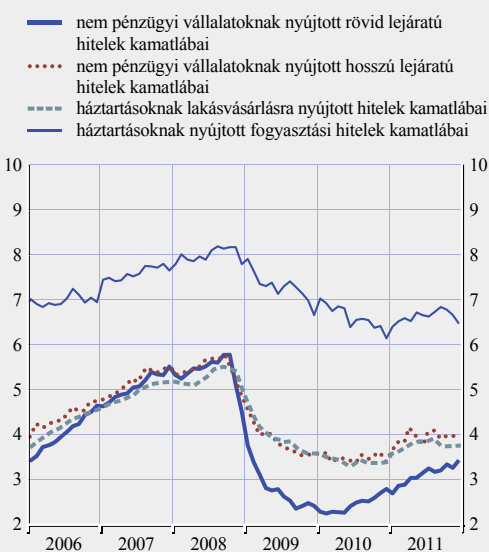
átlagosan 32 bázisponttal emelkedtek, részben megfordítva a 2010-ben megfigyelt csökkenést (lásd a 14. ábrát).

A HÁZTARTÁSOK ELADÓSODOTTSÁGA KISSÉ CSÖKKENT, DE MAGAS MARADT

2011-ben az euroövezeti háztartások adósságállománya nominálértéken mérsékelten (becslések szerint 1,5%-kal) nőtt. Ugyanakkor ennél gyorsabb volt a jövedelmek nominálértékének növekedése, mind a bruttó rendelkezésre álló jövedelemmel, mind a GDP-vel mérve. Ennek eredményeképpen a háztartások eladósodottsági rátája becslések szerint a 2010 végén mért szintekhez képest 2011-ben kissé csökkent (a bruttó rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyítva 100,1%-ról 99,4%-ra, a GDP arányában pedig 66,3%-ról 65,2%-ra; lásd a 15. ábrát). A háztartások kamatfizetési terhe (azaz a kamatfizetések a bruttó rendelkezésre álló jövedelem százalékában) 2011-ben enyhén nőtt, főként a banki hitelkamatok mérsékelt emelkedését tükrözve.

14. ábra: Háztartásoknak és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek kamatlábai

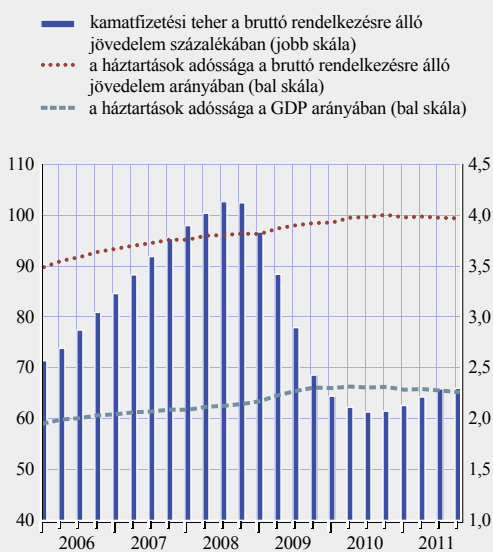
(százalék/év; díjak nélkül; új szerződések kamatlábai)



Forrás: EKB.

15. ábra: A háztartások adóssága és a kamatfizetések

(százalékok)



Források: EKB és Eurostat.

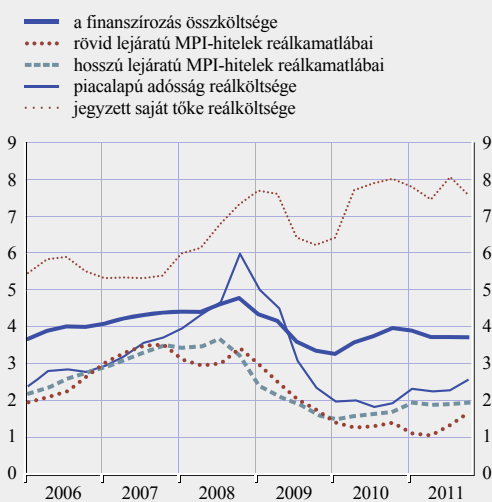
Megjegyzések: A háztartások adóssága tartalmazza a valamennyi intézményi szektor és a külföld által a háztartásoknak nyújtott összes hitelt. A kamatfizetések nem tartalmazzák a háztartások által fizetett teljes finanszírozási költségeket, mert nem tartalmazzák a pénzügyi szolgáltatások díjait. A legutolsó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

2011-BEN VISSZAFOGOTT MARADT A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK KÜLSŐ FINANSZÍROZÁSÁNAK KÖLTSÉGE

2011 végén a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltsége 2010 végéhez viszonyítva kissé csökkent. Az év első felében bekövetkezett csökkenést követően a külső finanszírozás teljes reálköltsége a második felében lényegében változatlan volt a pénzügyi piacok szuverén adósságválsággal kapcsolatosan megnövekedett feszültségei közepette. Az összesített folyamatok némi különbségeket takarnak a finanszírozási források között. 2011 második felében mind az adósságkibocsátás, mind a rövid lejáratú banki hitelezés reálköltsége jelentősen megnőtt, miközben a hosszú lejáratú bankhitelek kamatlábai az év folyamán nagyjából változatlanok maradtak, és a részvénytőke reálköltsége historikus csúcsok körül ingadozott (lásd a 16. ábrát). Mindent egybevetve, a külső finanszírozás reálköltsége 2011-ben visszafogott maradt, éppen a historikus átlaga alatt.

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

(százalék/év)



Források: EKB, Thomson Reuters, Merrill Lynch és Consensus Economics előrejelzések.

Megjegyzések: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségét a bankok által adott kölcsönök költsége, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok költsége és a saját tőke költsége súlyozott átlagként számítják ki, összegeik alapján és az inflációs várakozásokkal deflálva (lásd az EKB Havi jelentése 2005. márciusi számának 4. keretes írását).

Ami a banki alapú finanszírozás költségét illeti, a rövid lejáratú MPI-hitelek reálkamatlábai a 2010. decemberi mintegy 1,4%-ról 2011 végére 1,7%-ra emelkedtek. A banki kölcsönkamatlábak rövid lejáratokon nagyban tükrözték a pénzpiaci kamatlábak alakulását. 2010 vége és 2011 vége között a három hónapos EURIBOR körülbelül 40 bázisponttal emelkedett. A rövid lejáratú hitelek kamatlábai tükrözhettek néhány ország vállalatainak megromlott hitelképességét, valamint a banki finanszírozási feltételek feszültségeit is. Mindent egybevetve, az euroövezetben a rövid lejáratú MPI-hitelek kamatlábai és a három hónapos pénzpiaci kamatláb közötti különbség 2011 első három negyedéve során lényegében stabil maradt, majd az utolsó negyedévben megnőtt. A hosszú lejáratok esetében az MPI-hitelek reál- és névleges kamatlábai egyaránt mintegy 20 bázisponttal emelkedtek 2011 első negyedévében, majd azt követően lényegében változatlanok maradtak. A hosszú lejáratú bankhitelek kamatlábai és az AAA besorolású hosszú lejáratú államkötvények hozamai közötti különbségek 2011 elején szűkültek, majd az év folyamán nőttek, ami elsősorban a biztonságos menedéknek tartott Németországba történt áramlások miatt az államkötvényhozamokban bekövetkezett ingadozásokat tükrözte.

Lehet, hogy az MPI-hitelek kamatlábainak 2011. évi alakulása nem tükrözte teljes mértékben a pénzügyi piaci feszültségek második felében bekövetkezett újbóli fokozódását. Az euroövezeti banki hitelezési felmérés szerint 2011 második felében jelentősen rosszabbodtak a bankok piaci finanszírozáshoz jutási lehetőségei és likviditási pozíciói, ami hozzájárult a magánszektorban nyújtott hitelek feltételeinek lényeges szigorításához.

2010 decembere és 2011 decembere között a piaci alapú hitelből finanszírozás reálköltsége mintegy 70 bázisponttal nőtt, de historikus összehasonlításban még mindig meglehetősen kedvező szinteken maradt. E növekedés nagy része 2011 második felében következett be, miközben a szuverén kötvénypiacok feszültségei más pénzügyi piaci szegmensekre is áttér-

jedtek. Amint a pénzügyi befektetők a likvidebb és biztonságosabb eszközök felé fordultak, a (vállalati kötvények hozamai és az euroövezeti hosszú lejáratú államkötvények hozamainak különbségével mért) vállalatikötvény-szpredek némileg minden minősítési kategóriában emelkedtek, bár az emelkedés markánsabb volt a magas hozamú kötvények esetében.

A tőzsdei részvények kibocsátásának reálköltsége egy kissé ingadozott az év folyamán, és 2011 decemberében körülbelül 50 bázisponttal volt alacsonyabb, mint 2010 azonos hónapjában. 2011-ben a részvénytőke reálköltsége átlagosan a történelmi csúcscok közelében maradt.

KÜLSŐ FINANSZÍROZÁS MÉRSÉKELT IGÉNYBEVÉTELE 2011-BEN

2011-ben az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának éves növekedési üteme mérsékelt szinteken nagyjából változatlan maradt, mivel az MPI-hitelek folytatódó emelkedés utáni szinten maradását nagyban ellensúlyozta a piaci alapú adósság csökkenő kibocsátása és a tőzsdén jegyzett részvények tartósan visszaesett kibocsátása (lásd a 17. ábrát). Úgy tűnik, hogy ez a 2010 elején kezdődött

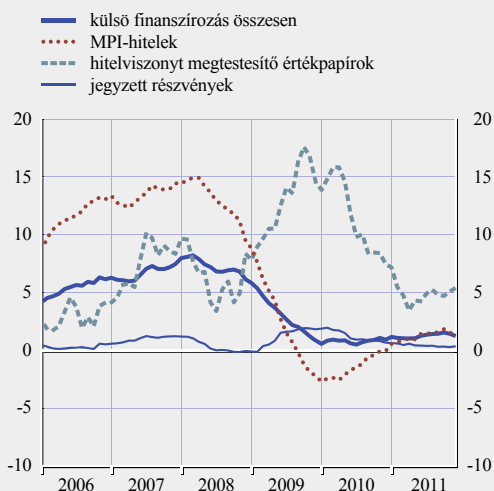
újraközvetítési folyamat 2011 második felében leállt, miközben a külső finanszírozás igénybevétele általában mérsékelt volt.

Pontosabban, a 2008 és 2010 között tapasztalt feltűnő zsugorodást követően a vállalati szektor banki finanszírozásának normalizálódása főként a rövid lejáratú hitelezésre koncentrált. 2011-ben a rövid lejáratú (vagyis az egy évnél rövidebb eredeti futamidejű) hitelek átlagos éves növekedési üteme mintegy 10 százalékponttal megugrott az előző évhez képest, míg a hosszú lejáratú (azaz az öt évnél hosszabb eredeti futamidejű) hitelek éves növekedési rátája kissé visszaesett. A piaci alapú finanszírozást vizsgálva, 2011-ben a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásának átlagos éves növekedési üteme jóval a 2010-ben regisztrált ráta alatt maradt. Ugyanakkor a tőzsdén jegyzett részvények kibocsátása visszafogott maradt, és 2011-ben tovább csökkenő trendet mutatott.

A külső finanszírozás iránti viszonylag alacsony kereslet részben a szigorú hitelfeltételekre és a gazdasági konjunktúra második félévi gyengülésére vezethető vissza. Az euroövezeti banki hitelezési felmérés szerint 2011 első két negyedében a vállalati hitelek iránti keresletet ösztönözte a beruházások és készletek megnövekedett finanszírozási igénye, de a kereslet az év második felében ismét csökkent. A belső pénzeszközök rendelkezésre állása is magyarázhatja a külső finanszírozás mérsékelt dinamikáját, különösen a nagy és közepes méretű cégek esetén. Valóban, tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok pénzügyi kimutatásai alapján 2011 első három negyedében a (nettó jövedelem árbevételhez viszonyított arányával mért) nyereségesség magas maradt, a 2010-ben jellemző szintek körül. Különösen a 2011 első felében még mindig erőteljes külkereskedelemnek köszönhetően a cégek nettó árbevétele tovább nőtt, bár lassú ütemben, mint az előző évben. Ami a kis cégeket illeti, az EKB-nek az euroövezeti kis és közepes méretű vállalkozások finanszírozáshoz jutásáról szóló felmérései 2011 harmadik negyedévéig terjedően gyenge jövedelmi felté-

17. ábra: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása instrumentumok szerint

(éves százalékos változások)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A jegyzett részvények euróban denomináltak.

teleket mutató, kedvezőtlenebb képet festettek, amely az utolsó negyedévben még tovább romolhatott.³

A VÁLLALATI ELADÓSODOTTSÁG 2011-BEN STABILIZÁLÓDOTT

A konjunktúra mérséklődésével összefüggésben és aggregált adatok alapján 2010 végéhez képest a vállalati nyereségek 2011 első felében némileg csökkentek. Viszont ugyanabban az időszakban egy általában óvatos osztalékpolitika azt eredményezte, hogy az euroövezeti nem pénzügyi vállalati szektor megtakarítási rátája meglehetősen magas szinteken stabilizálódott. Ennek eredményeképpen – miközben az állóke-beruházásokat többnyire belsőleg generált jelentős pénzeszközökből finanszírozták – a finanszírozási rés (nagyjából az a mérték, amennyire a nem pénzügyi vállalatoknak külső finanszírozási forrásokat szükséges igénybe venniük beruházásaikhoz) 2011 első felében mérsékelt szinteken maradt. Mindamellett ugyan ezen időszakban a vállalatok hitelkeresletének normalizálódása a vállalati szektor részéről a külső finanszírozás kissé nagyobb igénybevételét vonta maga után.

Következésképpen 2011 első felében szünetelt a vállalati eladósodottság lefelé mutató trendje, amely az egész 2010-es évet jellemezte (lásd a 18. ábrát). Pontosabban, az első három negyedévben a GDP-arányos adósságállomány és a bruttó üzemi eredményhez viszonyított adósság lényegében stabilan 79%, illetve 400% körül maradt. Jóllehet a cégek 2009 vége óta javítottak pénzügyi pozíciójukon és mérlegeik állapotán, az adósságráták historikus mértékkel mérve továbbra is magasak. Ennek eredményeképpen az euroövezeti vállalati szektor továbbra is ki van téve a magasabb külső finanszírozási költségek vagy a visszafogott gazdasági konjunktúra kockázatának.

2.3 AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK ALAKULÁSA

2011-ben a fogyasztóiár-index alapján mért HICP-infláció átlagosan 2,7%-ra nőtt a 2009. évi 0,3%-ról és a 2010. évi 1,6%-ról. 2010 végétől az éves inflációs ráták egyértelműen 2% felett maradtak; ez elsősorban az energia- és élelmiszerárak erőteljes, a nyersanyagok világpiaci árának emelkedéséből fakadó éves növekedési ütemeire vezethető vissza. Néhány euroövezeti gazdaságban a közvetett adók és a szabályozott árak emelkedései is hozzájárultak a magasabb HICP-inflációs rátákhoz.

Az ipari termelői árak és felmérési adatok alakulása arra utal, hogy 2011 első felében a külső árnyomások az olaj és más nyersanyagok árának emelkedése következtében különösen erősek voltak. Ezt követően úgy tűnt, hogy a nyomások enyhültek, főként a nyersanyagárak mérséklődésének eredményeképpen.

A munkaerő-piaci feltételek első félévi javulását tükrözve a munkabéreköltségek 2011-ben fokozatosan nőttek. A bérnövekedés határozottan erősödött, de nem érte el a 2008-ban megfigyelt szintet. A konjunktúra 2011. második félévi

18. ábra: Nem pénzügyi vállalatok adóssághányadai



Források: EKB, Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzések: Az adósságot a negyedéves európai ágazati elszámolások alapján jelentik, és a hiteleket, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és a nyugdíjalap-tartalékokat tartalmazza. Az adatokat 2011 második negyedévéig foglalja magában.

3 Lásd például a „Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – April to September 2011” (Az euroövezeti kis és közepes méretű vállalkozások finanszírozáshoz jutásának felmérése, 2011. április–szeptember) című jelentést, EKB, 2011. december.

jelentős lassulása miatt a munkatermelékenység éves növekedési üteme alacsonyabb volt, mint 2010-ben. Következésképpen a fajlagos munkaerőköltségek megugrottak, miután a teljes 2010-es évben negatív tartományban voltak.

2011-ben egy magasabb inflációval jellemzett környezetben a fogyasztók inflációs érzékelése és rövid távú várakozásai tovább emelkedtek az igen alacsony 2009. évi szintekről. Ezzel szemben – a felmérések szerint – a hosszú távú inflációs várakozások nagyon stabilak voltak.

2011 FOLYAMÁN A HICP-INFLÁCIÓ EGYÉRTÉLMŰEN 2% FELETT MARADT

2011-ben az euroövezet inflációját nagyban meghatározták a nyersanyagárak, amelyek a Lehman Brothers 2008-ban bekövetkezett összeomlását követő globális hanyatlás idején meredeken zuhantak, de 2011 elejére visszatértek korábbi legmagasabb szintjeikre. A 6. keretes írás a 2011-es és 2008-as nyersanyagár-emelkedéseket, valamint az euroövezet HICP-inflációjára gyakorolt hatásukat hasonlítja össze.

6. keretes írás

A NYERSANYAGÁRAK ALAKULÁSA ÉS A HICP-INFLÁCIÓ AZ EUROÖVEZETBEN: A 2008-AS ÉS 2011-ES ÁREMELKEDÉSEK ÖSSZEHASONLÍTÁSA

2011-ben az euroövezet inflációját nagyban meghatározták a nyersanyagárak. Ezen áraknak a Lehman Brothers csődjét követő globális hanyatlás idején bekövetkezett meredek esése gyorsan megfordult, és 2011 elején a nyersanyagárak megközelítették korábbi legmagasabb szintjeiket. Mindezeket tekintetbe véve e keretes írás összeveti a nyersanyagárak 2011. évi és 2008. évi emelkedését, figyelemmel az euroövezeti HICP-inflációra gyakorolt hatásra.

Nyersanyagárak

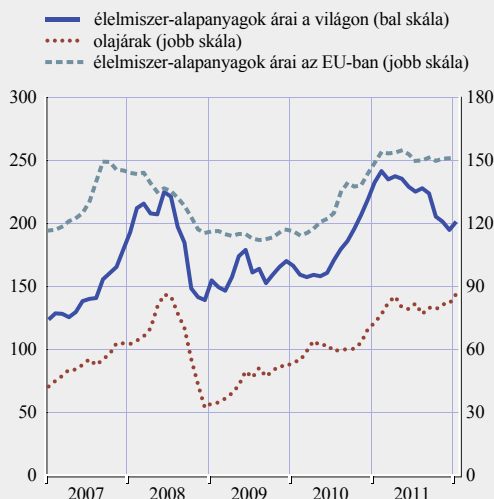
A fogyasztói árakon számított inflációra legközvetlenebb hatást gyakorló nyersanyagárak az olaj- és élelmiszerárak.¹ Ezek alakulását nagy mértékben meghatározza a globális gazdasági ciklus, és mind a 2008-as, mind a 2011-es áremelkedések az erőteljes növekedést mutató feltörekvő gazdaságok különösen élénk keresletét tükrözték. Ugyanakkor az olaj- és élelmiszeralapanyag-árakat olyan sajátos kínálati oldali hatások érték, mint a geopolitikai feszültségek vagy a nyersanyagtermelő országokban tapasztalt rendkívüli időjárási viszonyok. A két vizsgált időszak közös jellemzője, hogy ezek a kínálati fennakadások akkor következtek be, amikor a kereslet már nagyon erős volt. 2008-ban az olajpiacok fentiekből eredő szűkösségét még a viszonylag alacsony készletszintek miatti aggodalmak is tetézték.

Az olajárak esetében a 2011. évi emelkedés csúcsa amerikai dollárban számítva alacsonyabb volt a 2008. évinél, de euróban számítva körülbelül ugyanazon a – hordónként 85 eurós – szinten volt [lásd az A) ábrát]. Az euróban mért élelmiszeralapanyag-árak esetében a 2011-es emelkedés során elért csúcs magasabb volt, mint a 2008-as. Az árakat mindkét időszakban a feltörekvő piacgazdaságok magas fehérjetartalmú élelmiszerek (például hús és tejtermékek), valamint az iparosodott országok gabona és olajos magvak iránti (a gyorsan emelkedő bioüzemanyag-gyártással kapcsolatos) erős kereslete határozta meg. Ugyanakkor, mivel a globális kínálati feltételeknek volt némi idejük alkalmazkodni, lehet, hogy az étrend vagy az energiapolitika ilyen változásai által kiváltott erőteljes kereslet hatása 2011-ben kisebb volt.

¹ Az ipari nyersanyagok árait ez a keretes írás nem tárgyalja, mert azok nem jelennek meg közvetlenül a fogyasztói árakban.

A) ábra: A nyersanyagárak alakulása

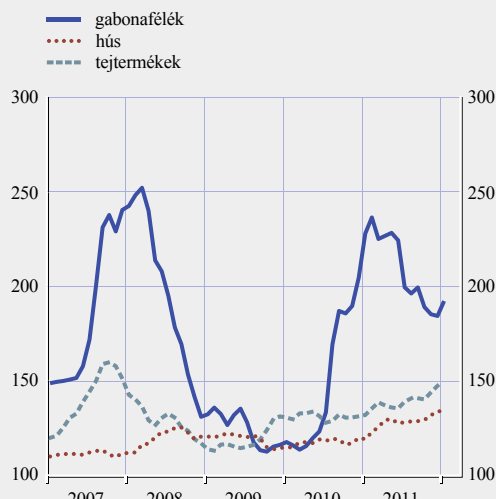
(élelmiszerár-indexek: 2005 = 100; olajárak euróban)



Források: Hamburg Institute of International Economics, az Európai Bizottság Mezőgazdasági és Vidékfejlesztési Főigazgatósága, valamint az EKB számításai.

B) ábra: Az élelmiszer-alapanyagok árainak alakulása az EU-ban

(index: 2005 = 100)



Forrás: az Európai Bizottság Mezőgazdasági és Vidékfejlesztési Főigazgatósága.

Az élelmiszer-alapanyagok árait vizsgálva fontos szem előtt tartani, hogy az euroövezet esetében az EU közös agrárpolitikája fontos szerepet játszik az élelmiszerárak transzmissziójában. Noha az e politikával összefüggésben meghatározott árak szintén magasabb csúcsot értek el a 2011-es emelkedés során, mint 2008-ban, a különbség kevésbé volt markáns, mint a nemzetközi nyersanyagárak esetében. Fontos megjegyezni, hogy az EU aggregált élelmiszer-alapanyag-árak bizonyos kategóriák nagyon különböző alakulását takarják [lásd a B) ábrát]. Például a gabonafélék és a tejtermékek árai 2011-ben nem érték el a 2008-ban regisztrált szinteket, miközben aggregáltan magasabbak voltak. Ráadásul, az egyes árcsúcsok némileg különböző időkből következtek be. Például a tejtermékek esetében az árak már 2007 végén elérték egy csúcsot, míg a húsarok 2009 elejéig nem érték el tetőpontjukat. Ezek a különbségek fontosak, mert az alapanyagáraktól a fogyasztói árig történő begyűrűzés szerkezete élelmiszertételenként eltérő.

A HICP-inflációra gyakorolt hatás

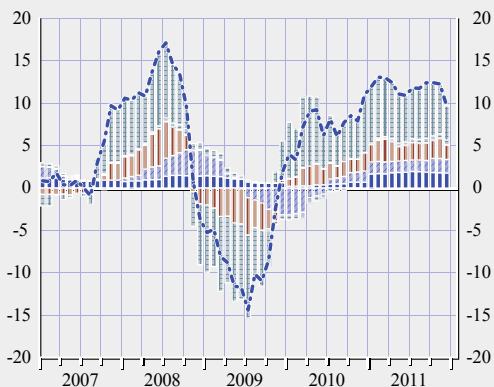
A nyersanyagárak növekedései a leggyorsabban és legszervehetőbben az energia és az élelmiszerek fogyasztói árakra gyakorolt közvetlen hatásukkal befolyásolják a HICP-inflációt. Valóban, amikor a nyersanyagárak 2008 közepén és 2011 elején elérték csúcspontjukat, e két komponens magyarázta az euroövezetben megfigyelt HICP-infláció magas szintjeinek mintegy 60%-át.

2011 elején az energiaárak inflációja 12% körül volt, vagyis kicsit alacsonyabban a 2008 közepén megfigyelt átlagos rátáknál [lásd a C) ábrát]. Az olajárak mozgásának csaknem azonnali hatása van az üzemanyagárakra a HICP energiakomponensén belül, különösen a személyszállító eszközök üzemanyagainak áraira. Ennek eredményeként, és a súlyukra is tekintettel a két vizsgált időszakban nagyjából az üzemanyagárak magyarázták az energiaár-infláció szintjét és alakulását. A 2011-es emelkedésben benne volt az adók erősebb felfelé irányuló hatása, de ugyanakkor ezt ellensúlyozta a tény, hogy a finomítói haszonkulcsok a 2008-ban megfigyeltek-

C) ábra: Hozzájárulások az energiaárak inflációjához

(százalékpontban; éves százalékos változások)

■ villanyáram ■ szilárd tüzelőanyagok
■ folyékony tüzelőanyagok ■ üzem- és kenőanyagok
■ hőenergia ■ energia
■ gáz

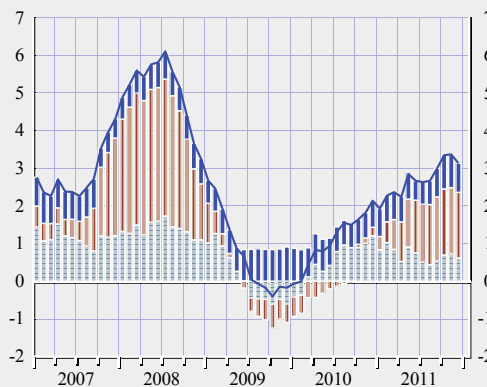


Források: Eurostat és az EKB számításai.

D) ábra: Hozzájárulások az élelmiszerárak inflációjához

(százalékpontban; éves százalékos változások)

■ alkohol és dohány ■ feldolgozott élelmiszerek az alkohol és dohány nélkül
■ feldolgozatlan élelmiszerek
■ élelmiszerek



Források: Eurostat és az EKB számításai.

nek kevesebb, mint a felére csökkentek. Jóllehet a gáz és a villanyáram ára az olajárak nem hatnak azonnal, néhány hónap késéssel általában ezek is követik az olajármozgásokat. A 2008-as és a 2011-es inflációs csúcsok közötti különbségek elsősorban e két energiaár-komponens relatív hozzájárulásaihoz kötődnek: 2008-ban a gázárak, 2011-ben pedig a villanyáram árának hozzájárulása volt erősebb. A gázárak 2011. évi kisebb szerepének egyik lehetséges oka az azonnali piac utóbbi évekbeli fokozatos fejlődése, amely tompíthatta az indexhez kötött gázárak hatását. Úgy tűnik, az elektromos áram árának 2011. évi nagyobb hozzájárulása erősen összefüggésben van a megújuló erőforrások magasabb áraival és az adóváltozásokkal.

Az energiaár-inflációval szemben az élelmiszerárak éves inflációja 2011-ben alacsonyabb szintet ért el, mint 2008-ban. Ami azt illeti, 3% körüli szintekkel az élelmiszerárak inflációja 2011-ben durván fele volt a 2008-asnak [lásd a D) ábrát]. Az élelmiszer-alapanyagok ármozgásainak és a regionális kínálati feltételeknek közvetlen és csaknem azonnali hatása van a feldolgozatlan élelmiszerek áraira. A feldolgozatlan élelmiszerek árának hozzájárulása a teljes élelmiszerár-inflációhoz 2011-ben és 2008-ban lényegében megegyezett, bár néhány alkomponensben (például hús és zöldségek) voltak különbségek. Az élelmiszerár-infláció 2011-es és 2008-as csúcsai közötti különbség javarészt a(z alkoholt és dohányt nem tartalmazó) feldolgozott élelmiszerek áraira vezethető vissza, ahol az alapanyagárak hatása közvetve, a termelői árakon keresztül érvényesül.

Ami a feldolgozott élelmiszerek árait illeti, a 2011. eleji inflációs csúcshoz való hozzájárulásuk csak a fele volt a 2008-as csúcs idején megfigyeltnek. 2008-ban különösen a tejtermékek, valamint a kenyér és a gabonafélék hozzájárulása volt sokkal nagyobb, ami összhangban van a megfelelő európai uniós nyersanyagárak alakulásával és azzal a megállapítással, hogy a tejtermékek esetében az átglyürzés sokkal erősebb, mint a feldolgozott élelmiszerek más típusainál.² Így 2011-ben a feldolgozott élelmiszerek árának

2 Lásd: Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. és Onorante, L. (2010): „Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities” (Élelmiszerárak átglyürzése az euroövezetben: az aszimmetriák és nemlineáriságok szerepe), EKB-füzetek (Working Paper Series), 1168. sz., EKB, 2010. április.

in ációjához meglehetősen hasonlóan járultak hozzá a különböző alkotórészek; a kávé, teát és kakaót tartalmazó kategória, valamint az olajokat és zsírokat tartalmazó kategória hozzájárulása csaknem akkora volt, mint a tejtermékeké. Ugyanakkor a feldolgozott élelmiszerek árának a teljes élelmiszerár-inflációhoz való 2011. évi kisebb hozzájárulása valószínűleg az elmúlt néhány év nehezebb gazdasági környezetét tükrözi, amely mérsékelte a nyersanyagárnyomásokat átgyűrűzését.

A fentieket összefoglalva: e keretes írás azt szemlélteti, hogy a 2008-as és 2011-es áremelkedések idején az olaj- és élelmiszeralapanyag-árak hasonló alakulását különböző minták kísérték az euroövezeti HICP-infláció megfelelő összetevőiben. Egyrészt a 2011. évi energiaár-infláció csúcsa nagyjából megfelelt a 2008. évinek és ugyanezen évek olajár-alakulásainak. Másrészt az élelmiszerár-infláció 2011-ben mérsékeltebb volt, mint 2008-ban, ami korlátozottabb átgyűrűzést tükröz az összetevőkre bontott nyersanyagárak eltérő szerkezetére és a miatt, hogy az elmúlt néhány évben az átgyűrűzés számára általában nehezebb volt a környezet. Ugyanakkor mindent egybevetve a 2011-es folyamatok összhangban vannak azzal a nézetrel, hogy az euroövezeti HICP-infláció igen érzékeny a nyersanyagárak alakulására, és hogy a HICP-inflációra gyakorolt közvetlen hatások jórészt elkerülhetetlenek. Ezért helyes bér- és ármegállapító magatartásra van szükség, hogy középtávon elkerüljük a másodlagos hatások megvalósulását és az inflációra gyakorolt tartós hatást.

A magas olajárakat tetéztve a HICP energiakomponensének – amely a teljes HICP 10,4%-át alkotja – éves változási üteme 2011 folyamán kétszámjegyű maradt, és 12 havi átlaga 11,9%-ot ért el. Ennek volt a legerősebb hatása a közvetlenül az olajárakhoz kötődő tételek árára, úgymint a folyékony tüzelőanyagok, valamint a személyszállító eszközök üzemanyagainak és kenőanyagainak árára. Ráadásul észrevehetően nőtt az elektromos áram, a gáz és a fűtőolaj ára.

A nemzetközi élelmiszeralapanyag-árak alakulását tükrözve a HICP élelmiszerárak tovább emelkedtek. Különösen igaz volt ez a feldolgozott élelmiszerek árára, amelyek a teljes 2011-es év során folyamatosan nőttek. 2011-ben a feldolgozott élelmiszerek árának átlagos éves változási üteme 3,3% volt, amely feltűnően magasabb a 2010. évi (0,9%) és 2009. évi (1,1%) értékeknél. Összehasonlításképpen, a feldolgozatlan élelmiszerek árai 2011-ben – némi

1. táblázat: Az árak alakulása

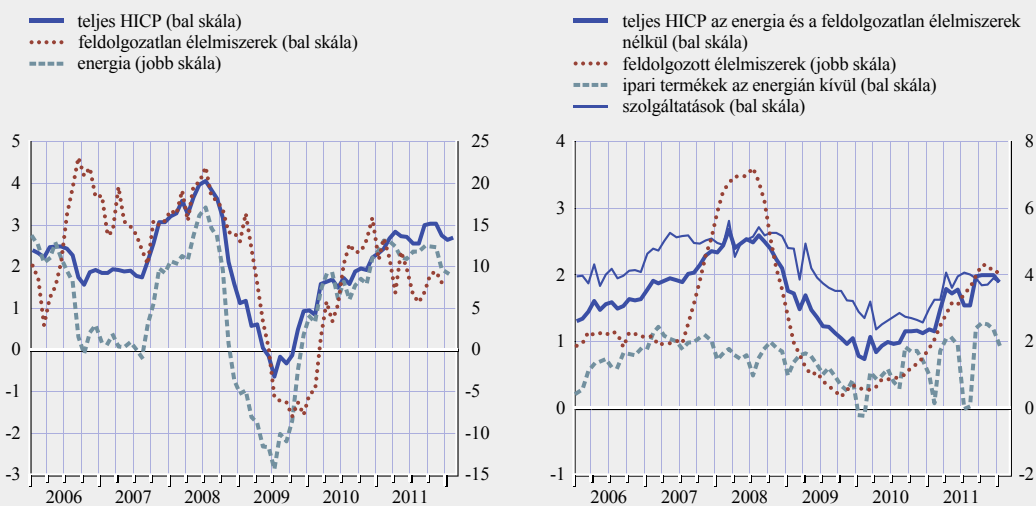
(eltérő jelzés hiányában éves százalékos változások)

	2009	2010	2011	2010 IV. n.év	2011 I. n.év	2011 II. n.év	2011 III. n.év	2011 IV. n.év	2012 jan.	2012 febr.
A HICP és összetevői										
Teljes index ¹⁾	0,3	1,6	2,7	2,0	2,5	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7
Energia	-8,1	7,4	11,9	9,2	12,7	11,5	12,0	11,5	9,2	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	0,2	1,3	1,8	2,7	2,3	1,9	1,3	1,8	1,6	.
Feldolgozott élelmiszerek	1,1	0,9	3,3	1,3	2,1	3,0	3,7	4,2	4,1	.
Ipari termékek energia nélkül	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	1,2	0,9	.
Szolgáltatások	2,0	1,4	1,8	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	.
Egyéb ár- és költségmutatók										
Ipari termelői árak	-5,1	2,9	5,9	4,8	6,5	6,3	5,9	5,1	3,7	.
Olajárak (EUR/hordó)	44,6	60,7	79,7	64,4	77,3	81,3	79,3	80,7	86,2	89,7
Energian kívüli nyersanyagok árai	-18,5	44,6	12,2	48,6	42,9	11,6	3,8	-2,5	-4,6	.

Források: Eurostat, EKB és az EKB számításai a Thomson Reuters adatai alapján.
1) A 2012. februári HICP-infláció az Eurostat gyorsbecslésére hivatkozik.

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

(éves százalékos változások; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

havi volatilitás közepette – csökkenő trendet mutattak. Éves átlagos alapon a feldolgozatlan élelmiszerek árai is emelkedtek, de kevésbé, mint a feldolgozott élelmiszereké (2011-ben 1,8%-kal, szemben a 2010-es 1,3%-kal és a 2009-es 0,2%-kal).

Az energiát és élelmiszereket nem tartalmazó átlagos HICP-infláció 2011-ben – számos külső és belső tényező következtében – magasabb volt, mint 2010-ben. Folytatódott az energián kívüli ipari áruk inflációjának emelkedő trendje, ami a korábbi árfolyam-leértékelődés és nyersanyagár-emelkedések, valamint közvetett adó-emelések némi begyűrűzését tükrözte. Továbbá e komponens éves változási üteme meglehetősen volatilis volt a szezonális termékek HICP-ben való kezelésére vonatkozó új előírás következtében, amely különösen a féltartós cikkek (ruhaanyagok, textilek, könyvek stb.) alkomponensre volt kihatással.

A bérnövekedés alakulásával összhangban 2011 első felében a szolgáltatásárak inflációja érzékelhetően nőtt, majd az év vége felé 2% körül stabilizálódott. Ez a folyamat megfigyelhető volt minden fő szolgáltatási alkomponens esetében, kivéve a távközlési szolgáltatásokat.

2011-BEN CSÖKKENT A TERMELŐI ÁRAKON SZÁMÍTOTT INFLÁCIÓ

Elsősorban a nyersanyagok iránti magasabb globális kereslet miatt az ellátási láncbeli árnyomások 2009. nyári mélypontjukról 2011 közepéig folyamatosan nőttek. Ennek eredményeképpen az ipari termelői árakon számított infláció 2010 végén és 2011 első felében emelkedett. Ezt követően csökkent, ami főként a nyersanyagárak ingadozásainak hatását tükrözte. Az euroövezetben az (építőipart nem tartalmazó) ipar termelői árai 2011-ben átlagosan 5,9%-kal nőttek, szemben a 2010. évi 2,9%-kal, valamint a 2009. évi 5,1%-os zuhanással (lásd a 20. ábrát). Az energia termelői árainak éves változási üteme 11,9%-ot tett ki, szemben a 2010. évi 6,4%-kal és a 2009. évi 11,8%-os csökkenéssel.

Az építőipart és az energiát nem tartalmazó ipari termelői árak éves növekedési rátája is magasabb volt, mint a korábbi években (2011-ben 3,8%, szemben a 2010. évi 1,6%-kal és a 2009. évi 2,9%-os eséssel). Az árnyomások második félévi enyhülése szembetűnőbb volt az árazási lánc kezdeti szakaszaiban (közbenső termékek termelői árai), mint a későbbiekben (fogyasztási cikkek termelői árai).

20. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

(éves százalékos változások; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

2011-BEN A MUNKABÉRKÖLTSÉG-MUTATÓK FOKOZATOSAN EMELKEDTEK

A munkaerő-piaci feltételek első félévi javulását tükrözve a munkabérek 2011-ben fokozatosan nőttek. Az év folyamán a kialakított bérek éves növekedési üteme folyamatosan emelkedett, és 2011 egészére vonatkozóan átlagosan 2,0%-ot ért el, meghaladva a 2010. évi 1,7%-ot (lásd a 2. táblázatot). A kollektív szerződésekben előre rögzített bérek fő komponensét megragadó ezen mutató fokozatos emelkedése a szerződéses megállapodások

megkésett reakcióját tükrözheti a javuló munkaerő-piaci feltételekre, amelyek a dolgozók alkupétségének erősödéséhez vezettek. A 2010 végétől emelkedő infláció ugyancsak szerepet játszhatott.

Az egy munkára jutó munkaerőköltségek szintén megugrottak 2011-ben, szemben a 2010-ben megfigyelttel. 2011 első három negyedében az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme 2,4% körül, azaz határozottan magasabb volt, mint a 2010. évi 1,6%-os átlag. Mivel az egy munkavállalóra eső munkatermelékenység-növekedés jelentősen elmaradt az egy munkavállalóra jutó bér növekedésétől, a fajlagos munkaerőköltségek meredeken emelkedtek.

CSÖKKENT A LAKÓINGATLANOK ÁRÁNAK INFLÁCIÓJA

Az előző év hasonló időszakához viszonyítva 2011 harmadik negyedében az euroövezeti lakóingatlanárak – amelyeket a HICP nem tartalmaz – 1,0%-kal emelkedtek (2010-ben átlagosan 1,1%-kal). Így a növekedési ütem jóval az 1999 és 2010 között megfigyelt 4,5%-os átlag alatt maradt (lásd a 21. ábrát). 2011 harmadik negyedében az euroövezeti lakóingatlanárindex 1,1%-kal volt alacsonyabb a 2008 második negyedében elért csúcánál.

AZ INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA

A Consensus Economics, a Euro Zone Barometer és az EKB szakmai előrejelzői felmérésén alapuló adatok azt mutatják, hogy a

2. táblázat: A munkaerőköltség mutatói

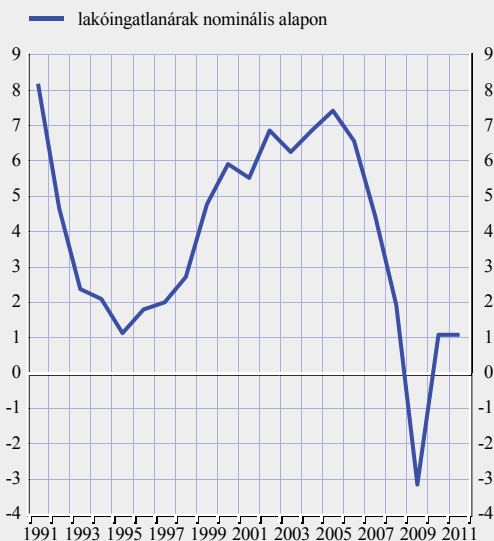
(eltérő jelzés hiányában éves százalékos változások)

	2009	2010	2011	2010 IV. n. év	2011 I. n. év	2011 II. n. év	2011 III. n. év	2011 IV. n. év
Kialakított bérek	2,6	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Egy órára eső összes munkaerőköltség	2,7	1,6	.	1,7	2,5	3,2	2,7	.
Egy alkalmazottra jutó javadalmasítás	1,4	1,6	.	1,6	2,4	2,5	2,4	.
<i>Tájékoztató adatok</i>								
Munkatermelékenység	-2,5	2,4	.	1,9	2,2	1,3	1,0	.
Fajlagos munkaerőköltség	4,0	0,8	.	-0,3	0,2	1,2	1,3	.

Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

21. ábra: Az euroövezeti lakóingatlanárak alakulása

(éves százalékos változások; éves adatok)



Forrás: Az EKB számításai nem harmonizált nemzeti adatok alapján. Megjegyzés: A 2011. évi adatok a harmadik negyedévvél bezárólag tartalmaznak adatokat.

felméréseken alapuló hosszú távú (öt évre előretekintő) inflációs várakozások 2,0% közelében voltak. Az olyan piaci alapú mutatók, mint az inflációhoz kötött kötvényekből és az inflációhoz kötött swapok összehasonlítható rátáiból származtatott kiegyenlítő inflációs ráták, szintén teljesen összhangban voltak a Kormányzótanács árstabilitási definíciójával.

2.4 A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

2011 FOLYAMÁN MÉRSÉKLŐDÖTT A NÖVEKEDÉS LENDÜLETE

A 2010-es kilábalást követően a reál-GDP-növekedés 2011-ben lassult. A 2010. évi 1,9%-kal szemben az éves reál-GDP-növekedés 1,5%-ot tett ki (lásd a 3. táblázatot). A GDP-növekedés alakulását 2011-ben nagyban befolyásolták a beruházások és az export. Jóllehet a növekedés lelassulása 2011 második felében általánosan kiterjedt a kiadási összetevőire,

3. táblázat: A reál-GDP-növekedés összetétele

(százalékos változások; eltérő jelzés hiányában szezonális kiigazítással)

	Éves ráták ¹⁾									Negyedéves ráták ²⁾				
	2009	2010	2011	2010	2011	2011	2011	2011	2011	2010	2011	2011	2011	2011
	n. év	n. év	n. év	IV. n. év	I. n. év	II. n. év	III. n. év	IV. n. év	IV. n. év	IV. n. év	I. n. év	II. n. év	III. n. év	IV. n. év
Reál bruttó hazai termék	-4,3	1,9	1,5	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7	0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3	
<i>ebből:</i>														
Belföldi kereslet ³⁾	-3,7	1,1	.	1,5	1,6	0,7	0,4	.	0,2	0,5	-0,2	-0,1	.	
Magánfogyasztás	-1,2	0,9	.	1,1	0,9	0,2	0,0	.	0,3	0,0	-0,5	0,2	.	
Állami fogyasztás	2,5	0,6	.	-0,1	0,5	0,1	0,0	.	0,0	0,2	-0,1	-0,1	.	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-12,0	-0,6	.	1,3	3,6	1,6	1,3	.	-0,4	1,8	-0,1	-0,1	.	
Készletek változásai ^{3), 4)}	-0,9	0,5	.	0,7	0,3	0,3	0,1	.	0,1	0,0	0,2	-0,1	.	
Nettó export ³⁾	-0,6	0,8	.	0,5	0,8	0,9	0,9	.	0,1	0,3	0,3	0,2	.	
Export ⁵⁾	-12,8	11,5	.	12,0	10,4	6,8	5,8	.	1,5	1,8	1,2	1,2	.	
Import ⁵⁾	-11,7	9,7	.	11,2	8,5	4,6	3,7	.	1,3	1,1	0,5	0,8	.	
Reál bruttó hozzáadott érték														
<i>ebből:</i>														
Ipar az építőipar kivételével	-13,3	6,6	.	6,7	5,7	4,2	3,5	.	1,3	1,2	0,6	0,3	.	
Építőipar	-6,8	-4,4	.	-2,9	0,7	-0,8	-0,6	.	-1,2	1,4	-0,2	-0,5	.	
Szolgáltatások	-1,6	1,4	.	1,3	1,5	1,3	1,0	.	0,2	0,5	0,2	0,1	.	

Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az éves adatok kiszámítása szezonális kiigazítást nem tartalmazó adatok alapján történt. Az Eurostat az adatgyűjtés lezárása (2012. március 2.) után adta ki a nemzeti számlákra vonatkozó 2011. negyedik negyedévi második adatközlését (amely tartalmazza a kiadások bontását).

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 felvásárlások hozzájárulását.

5) Az import és az export magában foglalja az árukat és szolgáltatásokat, és tartalmazza az euroövezeten belüli határokon átnyúló kereskedelmet.

a beruházásoknak és az exportnak volt a leg-erősebb hatása a növekedési profil alakulására, mivel e komponensek lassulása volt a legkifejezettebb.

Ami az előző negyedévhez viszonyított változásokat illeti, az euroövezet reál-GDP-je 2011 első negyedévében 0,8%-kal nőtt, szemben a 2010. negyedik negyedévi 0,3%-kal. Ugyanakkor a növekedést az első negyedévben számos különleges tényező befolyásolta, következésképpen a fellendülés markáns lassulása volt várható a második negyedévre, amikor a GDP az előző negyedévhez képest 0,2%-kal nőtt. Jóllehet a GDP még 2011 harmadik negyedévében is nőtt (0,1%-kal), már mutatkoztak a jelei a korábban azonosított lefelé irányuló kockázatok beteljesedésének. Ezek a kockázatok tükröződtek az üzleti és fogyasztói felmérések rosszabbodó eredményeiben, és közéjük tartozott a globális kereslet ütemének lassulása, valamint az általános finanszírozási feltételekre gyakorolt kedvezőtlen hatások, amelyek az euroövezeti szuverén adósságpiacokon meglévő feszültségekből adódtak. Az Eurostatnak a negyedik negyedévre vonatkozó első becslése az előző negyedévhez viszonyított növekedést -0,3%-ra teszi. Részletes bontás még nem áll rendelkezésre, de az elérhető információk az (építőipart tartalmazó) ipari tevékenység gyenge alakulását jelzik, miközben úgy tűnik, hogy a szolgáltatási szektor valamivel jobban tartotta magát.

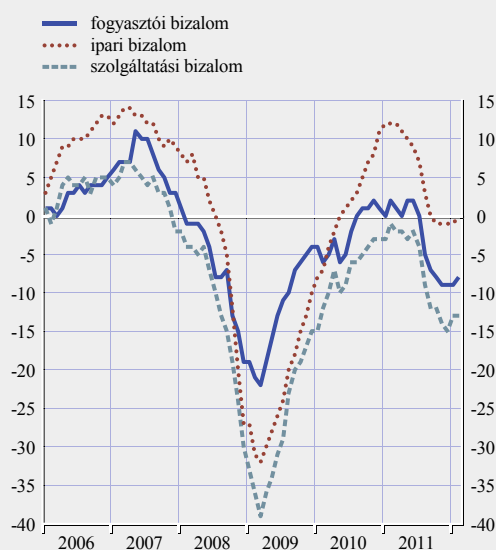
2011-ben a magánfogyasztás növekedése elmaradt a 2010. évitől, amikor a magánfogyasztás 0,9%-kal emelkedett. Úgy tűnik, ez a lassulás a kiskereskedelmi árukra és – kisebb mértékben – a szolgáltatásokra irányuló fogyasztói kiadások mérsékeltebb növekedését tükrözi. Az újonnan regisztrált személygépkocsikra vonatkozó adatok azt jelzik, hogy 2011-ben csökkentek az autóvásárlások, bár nem olyan meredeken, mint az előző évben. A fogyasztás gyengesége összhangban van a reáljövedelem emelkedő infláció által okozott eróziójával. Ezzel szemben a foglalkoztatás 2011-ben átlagosan nőtt, némileg hozzájárulva a jövedelem növekedéséhez. A jövedelem 2011. évi visszafogott alakulása

valószínűleg hozzájárult a megtakarítási ráta további csökkenéséhez, mivel a háztartások kénytelenek voltak a megtakarításaikhoz nyúlni. A fogyasztói bizalom mutatója, amely meglehetősen jól érzékelteti a fogyasztás alakulásának trendjét, az első félévi stabilitási időszakot követően 2011 második felében meredeken esett. 2011 decemberében ugyanazon a szinten volt, mint 2009 őszén (lásd a 22. ábrát).

Az összes állóeszköz-beruházás növekedése 2011-ben viszonylag erőteljes és így sokkal magasabb volt, mint 2010-ben, amikor a beruházások 0,6%-kal zsugorodtak. Ugyanakkor ezen erős növekedés nagy része az igen kedvező első negyedévnek tulajdonítható, amely élénk építési beruházásokat tükröz, különösen a lakásépítések terén. Ez viszont egy helyreállításnak tekinthető az euroövezet egyes részein a szokatlanul hideg idő által 2010 végén okozott gyengülés után. 2011 folyamán az építési és nem építési beruházások növekedése egyaránt lelassult.

22. ábra: Bizalmi mutatók

(százalékos egyensúlyok; szezonálisan kiigazítva)



Források: Az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései. Megjegyzés: A bemutatott adatokat a fogyasztói és az ipari bizalomra vonatkozóan az 1985 januárjától, míg a szolgáltatási bizalomra vonatkozóan az 1995 áprilisától terjedő időszak átlagától való eltéréseként számították.

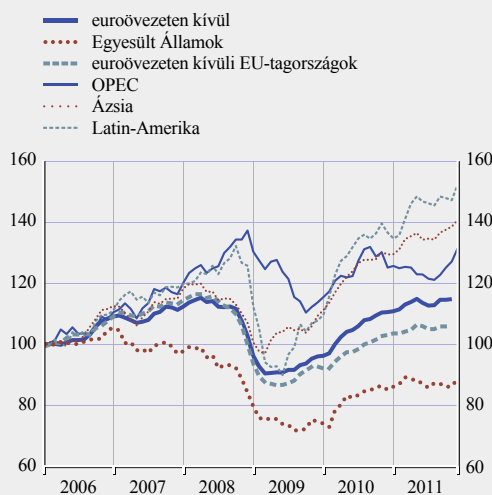
Az állami fogyasztás éves növekedése 2011-ben minden valószínűség szerint kis mértékben pozitív volt, és így elmaradt a 2010. évi 0,6%-os növekedéstől. Amennyiben megerősítést nyer, 1996 óta ez lenne a legalacsonyabb éves ráta. Az alacsony növekedés számos ország további fiskális konszolidációs erőfeszítéseit tükrözi. Ezek a konszolidációs törekvések különösen a teljes állami fogyasztás mintegy felét kitevő állami alkalmazotti javadalmazás visszafogásával kapcsolatosak. Az állami fogyasztás más összetevői (ügymint a közbenső fogyasztási kiadások) szintén csak mérsékelten nőttek a konszolidációs követelmények figyelembevételével.

2011-ben a készletek valószínűleg korlátozott mértékben járultak hozzá a növekedéshez. Ez a készletfelhalmozás ütemének lassulását jelentené 2010-hez képest, amikor a készletek 0,5 százalékponttal járultak hozzá a GDP növekedéséhez. A mérséklődő növekedéssel és a rosszabbodó konjunkturális kilátásokkal összhangban a készletek hozzájárulása a teljes növekedéshez az előző negyedévhez képest 2011 harmadik negyedévében negatívvá vált.

2011 első három negyedévében folytatódott az euroövezet kereskedelmének fellendülése. Ugyanakkor a bővülés üteme jóval elmaradt az előző év hasonló időszakában megfigyelt kétszámjegyű növekedési rátáktól. 2011 első három negyedévében az áruk és szolgáltatások reálexportja 5,8%-kal nőtt, miközben a reálimport 3,7%-kal emelkedett. Ebben az időszakban – negyedéves alapon – az export következetesen megelőzte az importot. Ennek eredményeképpen a nettó export negyedéves GDP-növekedéshez való hozzájárulásai minden negyedévben pozitívak voltak, támogatva a fellendülést az euroövezetben ebben az időszakban. Mindent egybevetve, a kereskedelem dinamikája 2011 első három negyedévében nagyjából a világgazdaság egyenetlen bővülését tükrözte. Az euroövezeten belüli kereskedelem és az euroövezeten kívüli országokból érkező import növekedése meglehetősen visszafogott volt, mivel az elhúzódó szuverén adósságválság nyomásztól hatott az euroövezeti keresletre. Az euroövezeten kívülre – különösen Ázsiába

23. ábra: Euroövezeti exportvolumenek egyes kereskedelmi partnerek irányába

(indexek: 2006. I. n.év = 100; szezonális kiigazítással; három hónapos mozgóátlag)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2011 decemberére vonatkozik az euroövezeten kívüli országok és az euroövezeten kívüli EU-tagországok kivételével (2011. november).

és Latin-Amerikába – irányuló export erőteljes volt (lásd a 23. ábrát), míg a legfejlettebb országokba (ideértve az Egyesült Államokat és az Egyesült Királyságot) irányuló kivitel lassan bővült. Az euroövezeten kívülre irányuló áruexport volumenei 2011 első három negyedévében széles körben megoszlottak a jelentősebb termékkategóriák között. Ezzel szemben az importvolumenek mérsékelt növekedését nagyjából a(z exporttermékek inputjaként is használt) közbenső termékek vezérelték, miközben a fogyasztási cikkek importja az euroövezet gyenge magánfogyasztása miatt csökkent. Az euroövezet egészének folyó fizetési mérlege 2011-ben egyensúlyközelségben maradt.

AZ IPARI TERMELÉS TOVÁBB NÖTT, MIELŐTT CSÖKKENNI KEZDETT

Az egyes szektorokat tekintve a kibocsátás 2011-ben leginkább az ipari szektorban nőtt. Az (építőipart nem tartalmazó) iparban a hozzáadott érték éves alapon átlagosan 4,5%-kal nőtt az első három negyedév során. 2010-ben a növekedés 6,6%-os volt. A növekedés dinamikája viszont – összhangban a GDP lassulásával –

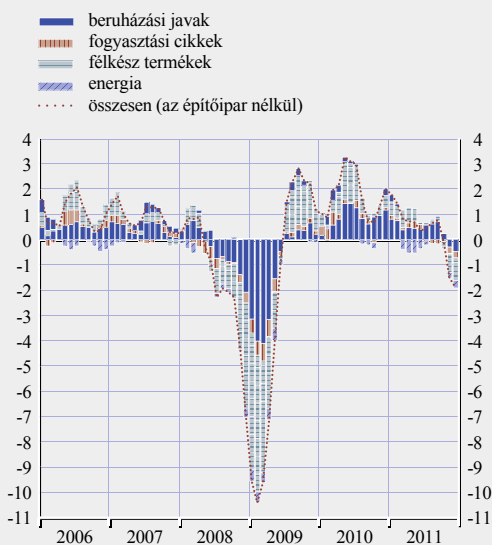
gyengült az év folyamán. Ezt támasztja alá az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelés éves változási üteme, amely 2011 decemberében -1,6%-ra esett a januári csaknem 7%-ról.

Az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelés összetevői közül a közbenső termékek és a beruházási javak mutatták a legerősebb növekedést 2011-ben, míg a fogyasztási cikkek gyártása mérsékeltebb volt (lásd a 24. ábrát). Ugyanakkor az energiatermelés erősen csökkent.

Egy elhúzódott lassulási időszakot követően az építőipari termelés 2011-ben tovább zsugorodott. A 2010-es 4,4%-os zsugorodás után az építőipar hozzáadott értéke az előző év hasonló időszakához képest 2011 első három negyedévében átlagosan 0,2%-kal csökkent. A szolgáltatások hozzáadott értékének éves növekedése ugyanezen időszakban átlagosan 1,3%-ot tett ki, tehát lényegében változatlan maradt a 2010-es éves adathoz képest.

24. ábra: Az ipari termelés növekedése és összetevői

(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; havi adatok; szezonálisan kiigazítva)



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

A MUNKAERŐPIAC JAVULÁSA LEÁLLT

A foglalkoztatás, amely 2010 végén élénkülni kezdett, 2011 első felében pozitív negyedévenkénti növekedéseket produkált. A harmadik negyedévben viszont a foglalkoztatás növekedése negatívvá vált, és 0,1%-kal mérséklődött (lásd a 25. ábrát). Felmérési adatok 2011 negyedik negyedévére folytatódó gyengeséget jeleznek. Szektoronként vizsgálva, az év egészében a legerősebb javulás a szolgáltatások terén következett be. Az (építőipart nem tartalmazó) iparban a foglalkoztatás kisebb mértékben nőtt. 2011-ben – különösen az év elején – a ledolgozott összes órák száma jobban nőtt, mint a foglalkoztatottak száma. Ezt csupán a hanyatlás idején megfigyelt folyamat megfordulásának kell tekinteni, mert a teljes foglalkoztatási kiigazítás akkor az egy fő által ledolgozott órák csökkentésével, nem pedig a létszám csökkentésével ment végbe. A 7. keretes írás az euroövezet és az Egyesült Államok munkaerő-piaci folyamatait veti össze a pénzügyi válság kezdetétől.

25. ábra: A munkaerőpiac alakulása

(növekedési ráta az előző negyedévhez képest, a munkaerő százalékában; szezonálisan kiigazítva)



Forrás: Eurostat.

7. keretes írás

FOGLALKOZTATÁSI KIIGAZÍTÁS AZ EUROÖVEZETBEN ÉS AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBAN A VÁLSÁG ÓTA

A pénzügyi válság elkezdődésének – és a gazdasági tevékenység ebből eredő zsugorodásának – az euroövezetben és az Egyesült Államokban jelentős hatása volt a munkaerőpiacokra, ami a foglalkoztatás meredek visszaesését és a munkanélküliség figyelemre méltó növekedését eredményezte [lásd az A) ábrát]. Miközben a legfrissebb adatok azt mutatják, hogy a konjunktúra általános visszaesései mindkét gazdaságban meglehetősen hasonlóak voltak, és a reál-GDP a csúcstól a mélypontig mintegy 5%-ot zuhant, úgy tűnik, hogy a munkaerő-piaci kiigazítás határozottabb és jelentősebb volt az Egyesült Államokban, mint az euroövezetben.¹ Ez – bizonyos mértékig – amiatt van, hogy az Egyesült Államok munkaintenzív szektoraiban (például építőipar és pénzügyek) koncentráltabb a munkahelyek elvesztése, és az euroövezetben intenzívebb a munkaerő-felhalmozás. Ez a keretes írás a munkaerőinputnak a válság kezdete óta végbement euroövezeti és egyesült államokbeli korrekciójára összpontosít, és rávilágít a kiigazítási folyamat leglényegesebb különbségeire.

Munkaerő-piaci dinamika a válság óta

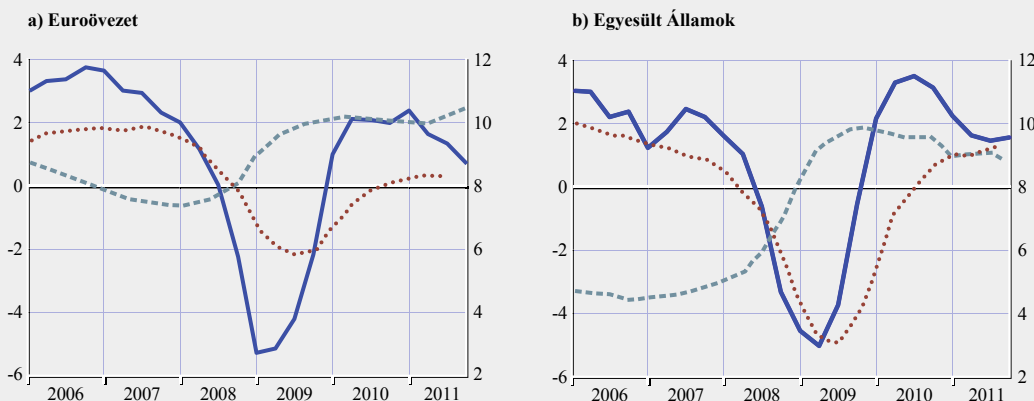
A B) ábra szinkronizálja a két gazdaságban megfigyelt ciklikus kiigazításokat a GDP 2008-ban bekövetkezett, előző negyedévhez mért első zsugorodásához viszonyítva, hogy rámutasson a kiigazítási pályák és mechanizmusok különbségeire a két gazdaságban.

¹ Az euroövezet és az Egyesült Államok foglalkoztatási adatainak módszertani különbségeit a Havi jelentés 2005. áprilisi kiadásának „Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan” (Az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán statisztikáinak összehasonlíthatósága) című cikke ismerteti.

A) ábra: A GDP, a foglalkoztatás és a munkanélküliség alakulása az euroövezetben és az Egyesült Államokban, 2006–2011

(változás az előző év hasonló időszakához képest; munkanélküliségi ráta a polgári munkaerő százalékában)

— GDP (bal skála)
..... foglalkoztatás (bal skála)
- - - munkanélküliségi ráta (jobb skála)

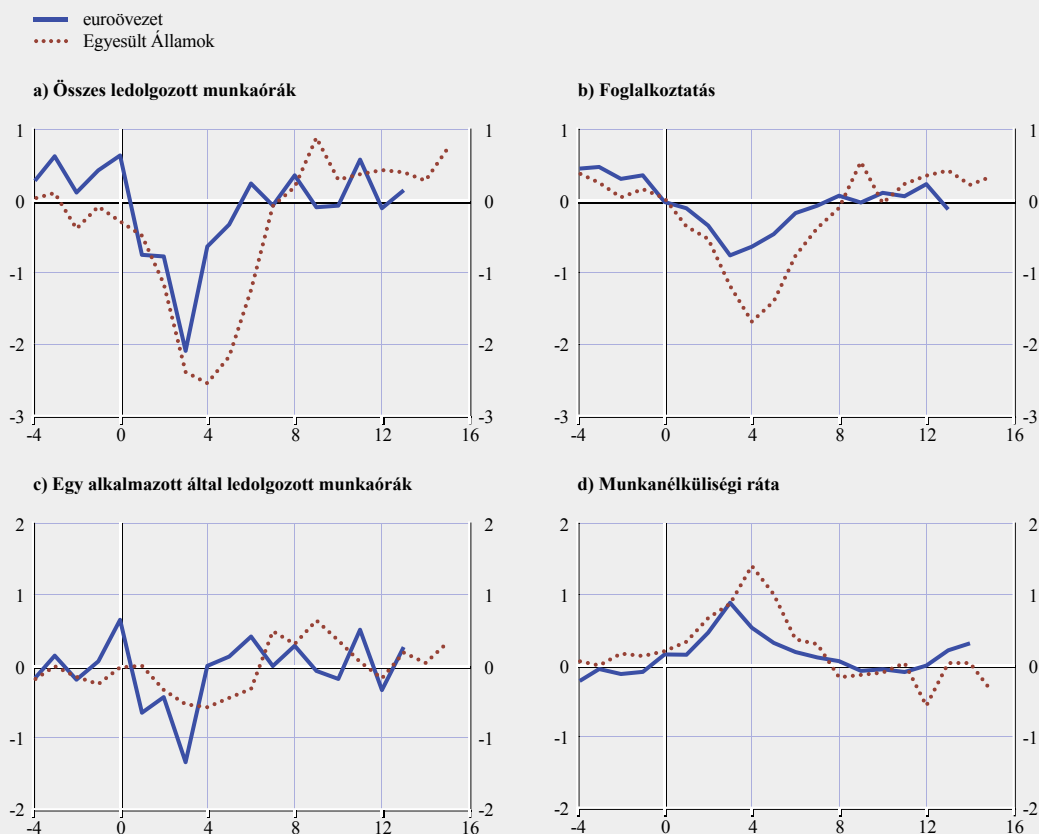


Források: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis és Bureau of Labor Statistics, valamint az EKB számításai.

Megjegyzés: Legutolsó adatgyűjtés: minden adatsorra vonatkozóan 2011. IV. n. év, kivéve az euroövezeti foglalkoztatást (2011. III. n. év).

B) ábra: A foglalkoztatás, a ledolgozott órák és a munkanélküliség: az euroövezet és az Egyesült Államok összehasonlítása

(százalékos változás az előző negyedévhez képest; a polgári munkanélküliségi ráta változása százalékpontban az előző negyedévhez képest)



Források: Eurostat, OECD, US Bureau of Labor Statistics és az EKB szakértőinek számításai.

Megjegyzések: Az x-tengelyen a 0 a GDP zsugorodásának első negyedévével jelenti az egyes gazdaságokban (2008 I. negyedéve az Egyesült Államokban; 2008 II. negyedéve az euroövezetben). Legutolsó megfigyelések: minden adatsor 2011 IV. negyedévével bezárólag, kivéve az euroövezeti foglalkoztatás és munkaórák adatsorait, amelyek 2011 III. negyedévével érnek véget.

A recesszió kezdete [a „0” pont a B) ábra minden egyes összetevőjében] mindkét gazdaságban egy igen erős csökkenést váltott ki az összes ledolgozott órák számában, mivel a cégek a csökkenő megrendelések és a kibocsátás iránti zuhanó kereslet figyelembevételével alakították munkaerőinputjukat. Az Egyesült Államokban a konjunktúra visszaesése a foglalkoztatás gyors kiigazítását váltotta ki és – következésképpen – a munkanélküliségi ráta emelkedését, amely egy 2010 elejéig tartó folyamat volt. Ezzel szemben az euroövezetben a foglalkoztatást és a munkanélküliséget bizonyos mértékig megóvta a GDP erőteljes zuhanásának teljes hatásától, hogy ott meglehetősen erősen támaszkodtak az egy fő által ledolgozott órák számának szabályozására. Miközben részben valószínűleg az euroövezet határozottabb foglalkoztatásvédelmi jogszabályai szerepet játszottak a munkaerő-piaci kiigazítás mérséklésében, a foglalkoztatás kisebb korrekciója részben kétségtelenül a (gyakran államilag támogatott) rövidített munkaidőre is visszavezethető, amelyet sok országban széles körben alkalmaztak (leginkább Belgiumban, Németországban és Olaszországban).

A recesszió idején az euroövezetben a foglalkoztatottak száma mintegy 3,8 millió fővel (azaz 2,6%-kal) csökkent, miközben az Egyesült Államokban több mint 8 millióan (körülbelül 6%) veszítették el állásukat. A két gazdaság különböző reakciói a foglalkoztatással és a munkaórákkal kapcsolatban azt eredményezték, hogy a regisztrált munkanélküliség sokkal lassabban nőtt az euroövezetben – egy kifejezetten magasabb induló szintről –, és a meglehetősen eltérő munkaerő-kínálati dinamika ellenére.² Pontosabban, a válság folyamán az euroövezeti munkanélküliségi ráta a 2008. első negyedévi alig 7,4% alatti szintről 2010 második negyedévére 10,2%-ra emelkedett. Eközben az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta a válságot megelőző 4,4%-ról 2009 utolsó negyedévében 10%-os csúcsot ért el.

A munkaerőpiac az euroövezetben kissé gyorsabban vett lendületet, mint az Egyesült Államokban

Úgy tűnik, hogy a recesszió óta – és a válság idején megfigyelt mérsékeltebb kiigazítás ellenére – az euroövezeti munkaerőpiacok kissé gyorsabban reagáltak a konjunktúra fellendülésére, mint az Egyesült Államokban, és mind a ledolgozott órák száma (különösen az egy főre jutó munkaórák), mind a foglalkoztatás valamivel gyorsabban tért vissza a pozitív növekedéshez az euroövezetben, mint az Egyesült Államokban, a konjunktúra ottani gyorsabb fellendülése ellenére. Ez részben azt tükrözheti, hogy az Egyesült Államokban a zsugorodás kissé jobban elhúzódtott, mint az euroövezetben, ahol a recesszió még egy negyedévvél tovább tartott. Ugyanakkor ez az Egyesült Államok esetében a munkahelyén levő munkaerőnek a konjunktúra fellendülését követő valamivel intenzívebb kihasználását is tükrözi, ami a recessziót követően az egyesült államokbeli munkatermelékenység meredek emelkedéséhez vezetett.³

2011 közepéig a munkaerő-piaci feltételek a javulás jeleit mutatták mindkét gazdaságban; a foglalkoztatás és a munkaórák fokozatosan ugyan, de növekedni kezdtek, és valamelyest csökkent a munkanélküliség. Mindent egybevetve, az euroövezeti foglalkoztatás az elért mélypont után mintegy 900 000 munkahellyel (vagyis 0,6%-kal) nőtt, miközben az Egyesült Államokban körülbelül 2 millió munkahelyet (1,5%) teremtettek. Bizonyos mértékig az euroövezetben a válságot követő időszakban tapasztalt alacsonyabb munkahelyteremtés a recesszió idején megfigyelt munkaerő-megtartás magasabb fokának természetes következménye. Így az euroövezeti munkanélküliségi ráta a recesszió után magas maradt, és 2011 negyedik negyedévében 10,4%-ra emelkedett. Eközben ugyanezen negyedévben az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta csaknem 1 százalékponttal 8,7%-ra csökkent.

A tartós munkanélküliség növekedése az Atlanti-óceán mindkét partján

A munkanélküliség időtartamának a válság kezdete óta bekövetkezett meghosszabbodása az Atlanti-óceán mindkét partján jellemző. A munka nélkül töltött hosszabb időszakok a humántőke és a munkaerő-piaci kötődés erőteljes leromlásához vezethetnek, ami viszont káros következményekkel járhat egy gazdaság hosszú távú növekedési lehetőségére nézve. A tartós munkanélküliség aránya jellemzően sokkal alacsonyabb az Egyesült Államokban, mint az euroövezetben. A recesszió

² Az euroövezetben a munkaerő növekedése a válság kezdetét követően jórészt stagnált. Ez csaknem egyenlő mértékben tulajdonítható a népesség és a részvétel növekedése lassulásának. Ezzel szemben az Egyesült Államokban a munkaerő mintegy 0,5%-kal zsugorodott, ami nagyrészt a részvételi ráta erős visszaesése miatt volt, miközben a népesség növekedése csak kissé lassult.

³ Lásd a Havi jelentés 2011. decemberi számának „Recent sectoral productivity developments in the euro area and the United States” (A szektoronkénti termelékenység közelmúltbeli alakulása az euroövezetben és az Egyesült Államokban) című keretes írását.

szíót követően azok aránya, akik hat hónapnál hosszabb ideig vannak munka nélkül általában 25% körül tetőzik az Egyesült Államokban, míg az euroövezetben ez az arány az összes munkanélküli mintegy 65%-ának felel meg. Ugyanakkor ez az arány a legutóbbi recesszió idején az Egyesült Államokban 2010 eleje óta jelentősen, több mint 40%-ra emelkedett, bár ez még mindig 20 százalékponttal kevesebb, mint az euroövezetben. Ez a növekedés részben kétségtelenül a recesszió súlyossága és a még mindig pangó egyesült államokbeli munkaerőpiac új foglalkoztatási lehetőségeinek hiánya miatt következett be, de részben összefügghet azzal is, hogy 2008 júniusától a munkanélküli-segélyre való jogosultság idejét 26 hétről 99 hétre terjesztették ki.⁴ Időközben a tartós munkanélküliség arányában meglévő állandó rés valószínűleg az európai és az egyesült államokbeli munkaerő-piacokra kiható jelentősebb intézményi különbségeket tükröz.

A legutóbbi recesszió nagy áldozatokat követelt a munkaerőpiacokon az Atlanti-óceán mindkét oldalán, és a munkaerő-felhasználási mutatók valamennyire még mindig elmaradnak a válság előtti szintjeiktől. A munkaerőpiac rosszabbodása különösen az Egyesült Államokban volt jelentős. A foglalkoztatás növekedése egy ideig még valószínűleg visszafogott marad az euroövezetben és az Egyesült Államokban egyaránt. Az euroövezeti munkaerőpiacok hosszabb távú javulásai valószínűleg erősen függenek a további átstrukturálás képességétől az innováció és a hatékony munkagyakorlatok megvalósításának előmozdítása érdekében, így növelve a foglalkoztatást hosszabb távon. Az euroövezetben további reformokra lehet szükség a munkaerő-piaci átmenetek megkönnyítése érdekében, különösen a munkaerővé váló fiatalok számára (akiket eddig aránytalanul sújtott a válság), valamint a tartósan munkanélküliek növekvő tömegei számára.

4 Széles körben elfogadott nézet, hogy a munkanélküli-segélyre való jogosultság idejének kiterjesztése meghosszabbítja az álláskereső időtartamát, bár a becslések jelentősen eltérnek egymástól. A legutóbbi időszakra összpontosítva Daly, Hobbijn és Valletta megállapítja, hogy az egyesült államokbeli munkanélküliségi biztosítás maximális fizetési időtartamának jelentős meghosszabbítása valószínűleg csak mérsékelten járult hozzá a munka nélkül eltöltött időszakoknak az Egyesült Államokban 2008 óta megfigyelt meghosszabbodásához (lásd: Daly, M., Hobbijn, B. és Valletta, R., „The recent evolution of the natural rate of employment” (A természetes foglalkoztatási ráta közelmúltbeli alakulása), *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, 2011-05 sz., 2011. szeptember). Ebben az időszakban a foglalkoztatás néhány szektorban megfigyelt nagy visszaesései és ebből eredően a dolgozók jellemző tulajdonságai és a meghirdetett állások közötti összhang hiánya, valamint az egyesült államokbeli lakásbuborék miatti csökkent földrajzi mobilitás valószínűleg mind fontosabb okok voltak.

Mivel a munkaerő-piaci folyamatok hajlamosak lemaradni a teljes ciklikus folyamattól, a foglalkoztatás növekedése 2011-ben erősebb volt, mint 2010-ben. A GDP-növekedés lassulásával együtt ez azt vonja maga után, hogy az egy alkalmazottra jutó termelékenységnövekedés 2011-ben csökkent. Az éves termelékenységnövekedés a 2011. első negyedévi 2,2%-ról a harmadik negyedévben 1,0%-ra esett. A termelékenységnövekedés mérséklődése megoszlott a szektorok között. A ledolgozott órák számával mért teljes termelékenység növekedése szintén visszaesett, bár kisebb mértékben.

A 2011. áprilisi mélypontot követően a munkanélküliségi ráta ismét emelkedett, meghaladva korábbi, 2010. májusi csúcsát (lásd a 25. ábrát). 2011 decemberében a munkanélküliségi ráta 10,6%-ot tett ki, 0,7 százalékponttal emelkedve az áprilisban mért legalacsonyabb értékhez képest.

ponttal emelkedve az áprilisban mért legalacsonyabb értékhez képest.

2.5 FISKÁLIS FOLYAMATOK

Az euroövezetben a pénzügyi és gazdasági válság szuverén adósságválsággá fejlődött, ami súlyos következményekkel járt a bizalomra nézve. A bankszektorttal kapcsolatos piaci aggodalmak és a makrogazdasági kilátásokkal kapcsolatban megnőtt bizonytalanság figyelembevételével az államadósság fenntarthatóságába vetett bizalom meggyengült, és az államkötvényhozamok sok országban jelentősen megemelkedtek. A válság kihatott az állami pénzügyi eszközökre és kötelezettségekre is (további részletek a 8. keretes írásban találhatóak).

ÁLLAMI PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK ÉS KÖTELEZETTSÉGEK AZ EUROÖVEZETBEN

Az államadósság fenntarthatósága mind a pénzügyi piacok, mind a gazdaságpolitikai döntéshozók figyelmének középpontjába került. Fizetőképességi szempontból – tehát az államadósság fenntarthatóságának értékelésekor – egyaránt fontos figyelembe venni az állami kötelezettségeket és az állami eszközöket. Ez a keretes írás a mellett érvel, hogy hiányos képet mutathat, ha csak a bruttó államadósságra összpontosítunk, mivel az eszközök bizonyos mértékig egy puffert jelentenek, és a kormányok elvileg eladhatják a vagyonukat az adósság törlesztése érdekében. Ráadásul néhány esetben az állami kötelezettségek növekedése az állami vagyon egyidejű növekedéséhez kötődik, például, amikor hitelből finanszírozott tőkét injektálnak egy magántulajdonú pénzügyi intézménybe.

Ebben a vonatkozásban a pénzügyi eszközök a pénzügyi kötelezettségek legrelevánsabb ellenpárjai. Az állam tulajdonában levő nem pénzügyi eszközök általában sokkal nagyobb értéket képviselnek, mint a pénzügyi eszközök. Ugyanakkor a nem pénzügyi eszközöket nehéz értékelni, és lehet, hogy kevésbé likvidek, továbbá kevés összehasonlítható adat áll rendelkezésre. Kulcsfontosságú szempont a likviditás foka, vagyis, hogy a kormány mennyire könnyen tudná eladni vagy pénzzé tenni a pénzügyi vagy nem pénzügyi vagyont. Valóban, az állami pénzügyi eszközök értéke a pénzügyi piaci feltételektől függően idővel változhat, és a hozamot korlátozhatja, ha úgy érzékelik, hogy az eszközök sürgős eladása szükséges. Egy pénzügyi válsággal összefüggésben megszerzett pénzügyi eszközök értékét gyakran különösen nehéz felbecsülni. Ráadásul, az állami vállalatok privatizációja időbe telhet, és az állam eszközeinek egy része állami nyugdíjalapokban lehet, és megfelelhet ezen alapoknak a befizetőikkel szembeni kötelezettségeinek. Ezek a fenntartások azt sugallják, hogy nagy gondosságot igényel az állam nettó pénzügyi helyzetének kiszámítása, mert az állami pénzügyi eszközök és kötelezettségek jellemzői többnyire különbözőek, és lehet, hogy egy teljes nettósítás indokolhatatlan.¹ Továbbá az államháztartás fenntarthatóságát fenyegető lehetséges kockázatok értékelésekor kellőképpen figyelembe kell venni a mérlegen kívüli eszközöket és kötelezettségeket is. Az állami eszközök kiszámításához kötődő problémák miatt különösen óvatosságnak kell lenni, amikor a nettó állami fiskális pozíciók országok közötti összehasonlítására vállalkozunk.

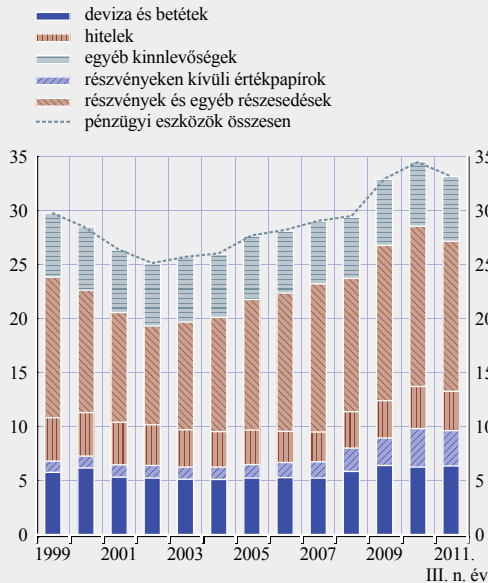
Az állam pénzügyi kötelezettségei közé tartoznak az állam által felvett hitelek, az állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, továbbá egyéb instrumentumok, úgymint pénzügyi derivatívák. Az állami pénzügyi eszközök közé tartoznak a deviza és a betétek, a kormány által nyújtott hitelek, a részvényeken kívüli értékpapírok, a részvények és egyéb részesedések, továbbá más kinnlevőségek. Mivel ezek az instrumentumok megjelennek a nemzeti számlák államháztartási mérlegében, nyilvántartásuk piaci értéken történik, összhangban az ESA 95-tel.

Az euroövezeti kormányok folyamatosan halmoztak fel pénzügyi eszközöket [lásd az A) ábrát]. 2011 harmadik negyedévében az euroövezeti államok által tartott összes pénzügyi eszköz piaci értéke konszolidált alapon a GDP 33,3%-ának felelt meg. A teljes euroövezetet tekintve az állami pénzügyi eszközök piaci értéke az állami kötelezettségek piaci értékének több mint egyharmadát tette ki; ugyanezen időszakban a kötelezettségek a GDP 92,9%-ának

¹ További részletekért lásd: Hartwig Lojsch, D., Rodríguez-Vives, M. és Slavík, M., „The size and composition of government debt in the euro area” (Az államadósság mérete és összetétele az euroövezetben), Műhelytanulmányok (*Occasional Paper Series*), 132. sz., EKB, 2011. október.

A) ábra: Az euroövezeti állami pénzügyi eszközök összetétele

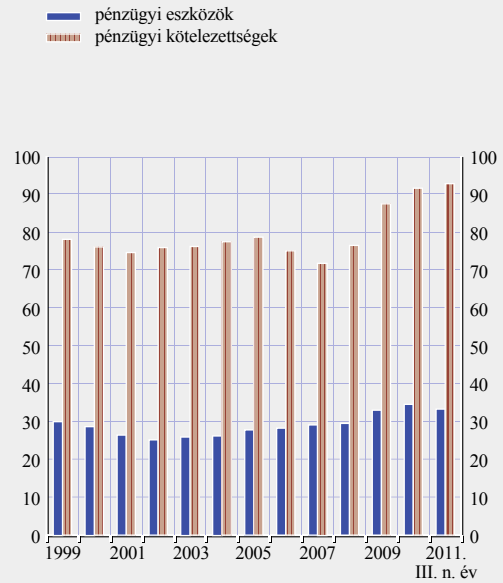
(a GDP százalékában)



Forrás: Az EKB számításai (az Eurostat adatai és nemzeti adatok alapján).

B) ábra: Állami pénzügyi eszközök és kötelezettségek az euroövezetben

(a GDP százalékában)



Forrás: Az EKB számításai (az Eurostat adatai és nemzeti adatok alapján).

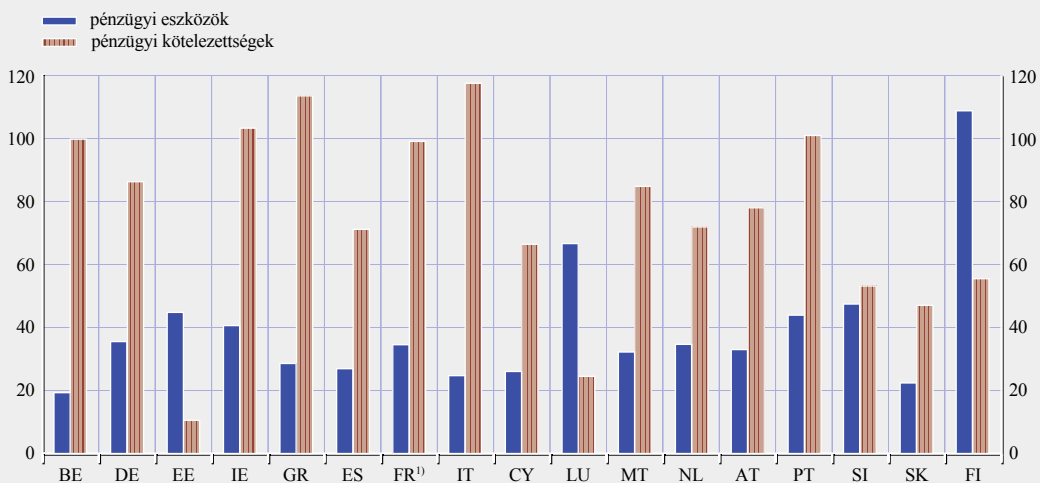
feleltek meg [lásd a B) ábrát]. A pénzügyi válság 2008. őszi kitörése és 2011 harmadik negyedéve között a kormányok körülbelül a GDP 4,2%-ának megfelelő pénzügyi eszközt szereztek meg. Ebben az időszakban a részvényeken kívüli értékpapírok növekedése a pénzügyi intézmények által kibocsátott értékpapírok euroövezeti államok általi nettó vásárlásait mutatta, és Németország esetében ez nagyban tükrözte az FMS Wertmanagement megalapításához kötődő eszközök megszerzését; utóbbi egy állami eszközzelkezelő ügynökség, amely az államháztartási szektorhoz tartozik. A valuta- és a betétállományok növekedése a készpénztartalékok megerősítését tükrözi a likviditási pufferek miatt, amelyeket a pénzügyi válság idején építettek fel, de tartalmazhatja az állami felszámoló ügynökségek által tartott valutát és betéteket is. Hasonlóképpen, a részvények és egyéb részesedések növekedése a betegeskedő pénzügyi intézményekbe sok országban² injektált tőkét tükrözi, vagy portfólióbefektetéseket, különösen eszközökben gazdag társadalombiztosítási alapok által.

A C) ábrán illusztrált, 2011 harmadik negyedévére vonatkozó adatok azt mutatják, hogy az euroövezeti országok többsége jóval a GDP 20%-át meghaladó piaci értékű pénzügyi eszközöket halmozott fel. Pontosabban Észtországban, Írországban, Portugáliában és Szlovéniában az eszközök értéke 2011 harmadik negyedévének végére meghaladta a GDP 40%-át, míg az eszközökben tradicionálisan gazdag Finnország és Luxemburg a GDP mintegy 111%-ának, illetve 68%-ának megfelelő pénzügyi eszközökkel rendelkezett. Ugyanezen időszakban az állami pénzügyi kötelezettségek piaci értéke a GDP 11%-a (Észtország) és a GDP 121%-a (Olaszország) közötti tartományban volt.

² Írország esetében ez az Anglo Irish Bank, az Allied Irish Bank és a Bank of Ireland által kapott tőkeinjekciókat, Hollandia esetében a Fortis, az ABN AMRO és az ING feltőkésítését, míg Belgium esetében a Fortis, a Dexia és a KBC feltőkésítését tükrözi.

C) ábra: Állami pénzügyi eszközök és kötelezettségek az euroövezeti országokban 2011 harmadik negyedévében

(a GDP százalékában)



Forrás: Az EKB számításai (az Eurostat adatai és nemzeti adatok alapján).

Megjegyzés: A t negyedévi állományi adatok a t és az előző három negyedév GDP-je összegének százalékaként vannak kifejezve.

1) Franciaország adatai 2010. negyedik negyedévére vonatkoznak.

Mindent egybevetve, az állami pénzügyi eszközök hasznos kiegészítő mutatók az állami fizetőképesség elemzése számára. Az állami pénzügyi eszközök rendelkezésre állása elviekben jelentős szerepet játszhat a bruttó államadósság csökkentésében, de ennek önmagában nem szabad motiválnia a privatizációt. Ehelyett bizonyos állami vagyon privatizációját az általános gazdasági hatékonyság és a hosszú távú gazdasági növekedési kilátások javításához való hozzájárulásának kell vezérelnie. Néhány esetben ez a javulás megköveteli, hogy a privatizációt egy versenyképes környezetet garantáló szabályozói reform kísérje. Ezenkívül nem szabad megfeledkezni arról, hogy a jelenlegi gyenge makrogazdasági környezetben a privatizációs bevételek visszafogottak lehetnek, korlátozva a fiskális fenntarthatóságra gyakorolt pozitív hatásukat. Ugyanakkor, mivel az állami pénzügyi eszközök és kötelezettségek jellemzői általában különbözőek, a nettó államadósságra való összpontosítás félrevezető lehet. Nevezetesen, az állami eszközök árait, piacképességét vagy likviditását illetően feltételezésekkel szükséges élni. Amint azt a Stabilitási és növekedési paktum leszögezi, a névértéken nyilvántartott bruttó államadósság fogalma marad a sarokkö a fiskális felügyelet céljára az EU-ban.

A válság megmutatta, hogy a szilárd államháztartás biztosítása az átfogó makrogazdasági és pénzügyi stabilitás, valamint a monetáris unió zökkenőmentes működésének előfeltétele. Válasszul a szuverén adósságválságra és a negatív átgűrűző hatásokra, a hitelesség helyreállítása érdekében több ország (beleértve a leginkább érintetteket) fiskális konszolidációs és strukturális reformintézkedéseket hajtott végre, és megerősítette belföldi költségvetési keretrendszerét. Ráadásul, a gazdasági kormányzás megerősített európai uniós keretének elfogadását követően

európai szinten számos lépést tettek be a fiskális irányítás további javítása érdekében.

FISKÁLIS KONZOLIDÁCIÓ 2011-BEN

Az Európai Bizottság 2011. őszi gazdasági előrejelzése szerint 2011-ben az euroövezet aggregált államháztartási hiánya a 2010. évi 6,2%-ról jelentősen, a GDP 4,1%-ára esett (lásd a 4. táblázatot). A költségvetési hiány csökkenése egyaránt köszönhető konszolidációs intézkedéseknek (különösen az állami beruházások és foglalkoztatás csökkentésének, valamint a

4. táblázat: Fiskális pozíciók az euroövezetben és az euroövezet országiban

(a GDP százalékában)

	Államháztartási többlet (+)/hiány (-)				Államháztartás bruttó adóssága			
	Az Európai Bizottság előrejelzése			Stabilitási program	Az Európai Bizottság előrejelzése			Stabilitási program
	2009	2010	2011	2011	2009	2010	2011	2011
Belgium	-5,8	-4,1	-3,6	-3,6	95,9	96,2	97,2	97,5
Németország	-3,2	-4,3	-1,3	-2,5	74,4	83,2	81,7	82,0
Észtország	-2,0	0,2	0,8	-0,4	7,2	6,7	5,8	6,0
Írország	-14,2	-31,3	-10,3	-10,6	65,2	94,9	108,1	-
Görögország	-15,8	-10,6	-8,9	-7,8	129,3	144,9	162,8	-
Spanyolország	-11,2	-9,3	-6,6	-6,0	53,8	61,0	69,6	67,3
Franciaország	-7,5	-7,1	-5,8	-5,7	79,0	82,3	85,4	84,6
Olaszország	-5,4	-4,6	-4,0	-3,9	115,5	118,4	120,5	-
Ciprus	-6,1	-5,3	-6,7	-4,0	58,5	61,5	64,9	61,6
Luxemburg	-0,9	-1,1	-0,6	-1,0	14,8	19,1	19,5	17,5
Málta	-3,7	-3,6	-3,0	-2,8	67,8	69,0	69,6	67,8
Hollandia	-5,6	-5,1	-4,3	-3,7	60,8	62,9	64,2	64,5
Ausztria	-4,1	-4,4	-3,4	-3,9	69,5	71,8	72,2	73,6
Portugália	-10,1	-9,8	-5,8	-5,9	83,0	93,3	101,6	101,7
Szlovénia	-6,1	-5,8	-5,7	-5,5	35,3	38,8	45,5	43,3
Szlovákia	-8,0	-7,7	-5,8	-4,9	35,5	41,0	44,5	44,1
Finnország	-2,5	-2,5	-1,0	-0,9	43,3	48,3	49,1	50,1
Euroövezet	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	79,8	85,6	88,0	-

Források: Az Európai Bizottság 2011. őszi gazdasági előrejelzése, a 2011 áprilisában aktualizált stabilitási programok és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az adatok az ESA 95 definícióin alapulnak. Az országok közötti összehasonlítás az Európai Bizottság 2011. őszi gazdasági előrejelzése alapján készült, mivel a 2011. évre vonatkozó költségvetési eredmények nem álltak rendelkezésre az írás időpontjában. Írország, Görögország és Portugália esetében az IMF-EU pénzügyi segélyprogramok célkitűzései, míg Olaszország esetében a 2011. szeptemberi felülvizsgált célok szerepelnek a táblázatban.

közvetett adók emelésének) és néhány kedvező bevételi folyamatnak, amely támogatóbb ciklikus feltételekből eredt. 2011-ben az állami bevételek teljes összege és az állami kiadások teljes összege a GDP 45,3%-át, illetve 49,4%-át tette ki, az előző évben elért 44,7%-kal, illetve 50,9%-kal szemben.

Az Európai Bizottság 2011. őszi gazdasági előrejelzése szerint az euroövezet átlagos bruttó GDP-arányos adósságállománya – magas deficitek eredményeképpen – tovább nőtt a 2010. évi 85,6%-ról a 2011. évi 88,0%-ra. 2011 végén az adósságráták a 17 euroövezeti országból 12-ben meghaladták a GDP 60%-ának megfelelő referenciaértéket.

Az Európai Bizottság 2011. őszi fiskális előrejelzései néhány országra vonatkozóan kedvezőbbek voltak, mint a 2011. áprilisi aktualizált stabilitási programokban bemutatott tervek (lásd a 4. táblázatot). Ugyanakkor a legtöbb országban a hiányok nagyobbak voltak a vártnál. Különösen ez volt a helyzet Görögország-

ban, Spanyolországban, Cipruson, Hollandiában és Szlovákiában. Ami az EU–IMF pénzügyi segélyprogramokban részesülő országokat illeti, Görögország és Írország különösen súlyos költségvetési egyensúlyhiánnyal szembesült 2011-ben, míg ugyanezen időszakban Portugáliában észrevehetően javult a fiskális helyzet, részben egy jelentős ideiglenes tranzakciót tükrözve. A közelmúltbeli költségvetési folyamatok alábbi rövid áttekintése azon országokra korlátozódik, amelyek EU–IMF pénzügyi segélyprogramban részesülnek.

AZ EU-IMF PROGRAMOKBAN RÉSZTVEVŐ ORSZÁGOK

Görögországban a strukturális reform kifáradása, a kormány instabilitása és a vártnál rosszabb gazdasági feltételek negatívan befolyásolták az EU–IMF pénzügyi segélyprogram kimenetelét. Az Európai Bizottság 2011. őszi gazdasági előrejelzése a GDP 8,9%-ának megfelelő hiányt jelzett 2011-re. A 2011-es hiánycél (a GDP 7,8%-a) várható be nem tartásának okai a következők voltak: a vártnál rosszabb makro-

gazdasági folyamatok, a fiskális intézkedések és szerkezeti reformok megkésett végrehajtása, valamint az intézkedések megállapodás szerinti kivitelezésének megváltoztatásai, amelyek gyengítették az intézkedések hiánycsökkentő potenciálját, és lehet, hogy tovább lohasztották a belföldi keresletet is. Görögországban a fiskális fenntarthatóságot további konszolidációs intézkedések és a magánszektorban az államadóssághoz való önkéntes részvétele kombinálásával kellene helyreállítani. 2011 júniusában és októberében a görög kormány 2015-ig terjedően a GDP több mint 14%-ának megfelelő további konszolidációs intézkedéseket határozott meg. Bevételi oldalon ezek az intézkedések adók széles körét célozták meg az adóalapok szélesítésének szándékával (leszálítva adómentességi küszöböket és megszüntetve adómentességeket), továbbá az adózási fegyelem javítása érdekében. A kiadási oldalon a legnagyobb hozzájárulást az állami bértömeg csökkentése, a nyugdíjak és más szociális juttatások, továbbá az állami fogyasztás és a nem bérjellegű szolgáltatások megnyirbálása jelentette. 2012. február 20-án az Eurocsoport megállapodott egy csomagról, amely 2014 végéig a hivatalos szektor további 130 milliárd eurós finanszírozásával jár együtt, cserébe további ambiciózus erőfeszítéseket követel meg a görög hatóságoktól az állami kiadások csökkentése érdekében.

Írországban a gazdasági kiigazítási program végrehajtása 2011-ben az eredeti célkitűzéseknek megfelelően haladt. Az Európai Bizottság 2011. őszi gazdasági előrejelzése a GDP 10,3%-ának megfelelő hiányt jelzett 2011-re. Strukturális fiskális reformokat kezdeményeztek, és megalapították az Ír Költségvetési Tanácsadó Testületet azzal a felhatalmazással, hogy értékelje a hivatalos előrejelzéseket és a fiskális politika irányultságát, továbbá a költségvetési tervek fiskális szabályokkal való összhangját. Befejeződött az állami kiadások átfogó felülvizsgálata, amely az állami kiadások célzott csökkentésére és az állami szektor hatékonyságának javítására irányult. Az ír kormány elkötelezett maradt a stabilitási program céljainak teljesítése és 2011. novemberi középtávú fiskális nyilatkozata mel-

lett, amelyben ígéretet tett, hogy a program befejezésén túl is folytatja a fiskális konszolidációt a túlzott hiány kiigazítása 2015-ös határidejének teljesítése érdekében.

Portugáliára vonatkozóan az Európai Bizottság 2011. őszi gazdasági előrejelzése 2011-re a GDP 5,8%-ának megfelelő hiányt mutatott, tehát az ország jó úton járt az EU-IMF pénzügyi segélyprogramban kitűzött 5,9%-os GDP-arányos fiskális cél elérése érdekében. Mivel a 2011. évi költségvetési célkitűzések nem teljesültek maradéktalanul a gazdasági kiigazítási program végrehajtása során, az új kormány további kiegyenlítő intézkedéseket vezetett be, ideértve egy rendkívüli adót a karácsonyi jutalmakra, továbbá a villanyáram és a gáz hozzáadottértékadójának emelését. Ráadásul 2011 decemberében egyszeri intézkedésként magánbankoktól a GDP mintegy 3,5%-ának megfelelő összegben nyugdíjalapokat utaltak át a társadalombiztosítási rendszerbe. Ennek következményeként a 2011-es hiány várhatóan a GDP mintegy 4%-át éri el, amely jóval a kitűzött cél alatt marad.

CIKLIKUSAN KIIGAZÍTOTT MUTATÓK

Amint az 5. táblázatból látható, mindhárom, a gazdaság ciklikus feltételeit figyelembe vevő mutató (vagyis a ciklikusan kiigazított egyenleg, a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg és a strukturális egyenleg) figyelemre méltó konszolidációs erőfeszítést igazol a 2011-es euroövezeti aggregátumra vonatkozóan. Különösen a ciklikusan kiigazított egyenleg és a (kamattfizetések hatását figyelmen kívül hagyó) ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg javult 2011-ben az euroövezetben a GDP 1,8, illetve 1,9 százalékpontjának megfelelő mértékben. Ugyanezen időszakban az euroövezeti strukturális egyenleg (amely nem tartalmazza az egyszeri és ideiglenes intézkedéseket) a GDP 1,0 százalékpontjával javult. Ezeket a számokat óvatosan kell értelmezni, mert a költségvetési egyensúlyokra gyakorolt ciklikus hatás valós idejű becsléseit bizonyos fokú bizonytalanság jellemzi.

2011-ben Németország, Észtország, Luxemburg, Málta és Finnország kivételével minden euroövezetbeli ország hiánya meghaladta a GDP

5. táblázat: A ciklikusan kiigazított egyenleg, a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg és a strukturális egyenleg alakulása az euroövezetben és az euroövezeti országokban

(a GDP százalékpontjában)

	A ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg alakulása			A ciklikusan kiigazított elsődleges költségvetési egyenleg alakulása			A strukturális költségvetési egyenleg alakulása		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Belgium	-2,3	1,1	0,1	-2,5	0,9	0,0	-1,6	0,5	0,2
Németország	-0,1	-2,3	2,2	-0,2	-2,5	2,1	-0,6	-1,0	1,1
Észtország	5,6	1,6	-1,5	5,6	1,5	-1,4	3,9	0,7	-0,1
Írország	-4,6	-17,4	20,2	-4,0	-16,3	20,7	-2,6	0,1	0,6
Görögország	-4,6	6,4	3,4	-4,4	6,9	4,6	-5,6	6,4	4,0
Spanyolország	-4,6	2,1	2,5	-4,4	2,3	2,8	-4,2	1,5	2,1
Franciaország	-2,3	0,4	1,1	-2,8	0,4	1,3	-2,2	0,5	1,0
Olaszország	-0,1	0,1	0,4	-0,7	0,0	0,8	-0,6	0,6	0,4
Ciprus	-5,6	0,8	-1,1	-5,9	0,5	-1,0	-5,9	0,6	-0,2
Luxemburg	-0,6	-0,8	0,2	-0,5	-0,8	0,3	-0,6	-0,8	0,1
Málta	2,2	-0,4	0,2	2,1	-0,5	0,4	1,9	-0,9	1,2
Hollandia	-3,3	0,2	0,4	-3,4	0,0	0,3	-3,3	0,3	0,3
Ausztria	-0,8	-0,8	0,3	-0,6	-0,9	0,3	-0,8	-0,4	0,1
Portugália	-5,5	-0,2	4,5	-5,6	-0,1	5,8	-4,1	-0,8	2,7
Szlovénia	0,8	0,3	-0,2	1,0	0,6	0,1	0,9	0,2	0,9
Szlovákia	-3,4	0,1	1,9	-3,2	0,0	2,1	-3,4	0,4	2,6
Finnország	-1,9	-1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,8	-1,9	-1,2	0,6
Euroövezet	-1,8	-0,4	1,8	-2,0	-0,4	1,9	-1,9	0,3	1,0

Forrás: Az Európai Bizottság 2011. őszi gazdasági előrejelzése.

Megjegyzések: A pozitív számok fiskális javulásoknak, a negatívok pedig fiskális romlásoknak felelnek meg. Írország esetében a ciklikusan kiigazított egyenleg és a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg változásai tartalmazzák a pénzügyi szektornak nyújtott, a GDP 2,5%-ának megfelelő 2009-es és a GDP 19,8%-ának megfelelő 2010-es támogató intézkedéseket.

3%-ának megfelelő referenciaértéket. 2011 végére 14 euroövezeti országgal szemben folyt túlzottdeficit-eljárás; a deficitrátáknak a GDP 3%-ának megfelelő referenciaérték alá csökkentésére megállapított határidők 2011-től (Málta)

2015-ig (Írország) terjedtek (lásd a 6. táblázatot). A Finnországgal szembeni túlzottdeficit-eljárást az Európai Unió Tanácsa 2011 júliusában megszüntette, mert végleges adatok azt mutatták, hogy 2010-ben a hiány nem haladta meg a

6. táblázat: Túlzotthiány-eljárások az euroövezet országaiban

(a GDP százalékában)

	Költségvetési egyenleg 2011	Kezdet	Határidő	Ajánlott átlagos szerkezeti kiigazítás évenként
Belgium	-3,6	2010	2012	¾
Németország	-1,3	2011	2013	≥ 0,5
Észtország	0,8	-	-	-
Írország	-10,3	2010	2015	legalább 9½ 2011–15-ben
Görögország	-8,9	2010	2014	10% 2009–14-ben
Spanyolország	-6,6	2010	2013	>1,5
Franciaország	-5,8	2010	2013	>1,0
Olaszország	-4,0	2010	2012	≥ 0,5
Ciprus	-6,7	2010	2012	1½
Luxemburg	-0,6	-	-	-
Málta	-3,0	2010	2011	¾
Hollandia	-4,3	2011	2013	¾
Ausztria	-3,4	2011	2013	¾
Portugália	-5,8	2010	2013	1¼
Szlovénia	-5,7	2010	2013	¾
Szlovákia	-5,8	2010	2013	1,0
Finnország	-1,0	2010	2011	½

Forrás: Európai Bizottság.

GDP 3%-ának megfelelő referenciaértéket, és az Európai Bizottság 2011. tavaszi gazdasági előrejelzése 2011-re a hiány további, a GDP 1%-ára történő esését prognosztizálta.

TOVÁBBI FISKÁLIS KONSZOLIDÁCIÓ VÁRHATÓ

2012-ben az euroövezet fiskális helyzetének további – bár lassúbb ütemű – javulása várható. Az Európai Bizottság 2011 őszi gazdasági előrejelzése szerint az euroövezet átlagos államháztartási hiánya 0,7 százalékponttal, a GDP 3,4%-ára fog csökkenni (lásd a 26. ábrát). Az előrejelzések szerint az euroövezet átlagos bevételi rátája a GDP 0,5 százalékpontjával fog növekedni, míg a kiadási ráta a GDP 0,2 százalékpontjával fog csökkenni. Az euroövezetben az államadósság GDP-hez viszonyított átlagos aránya 2012-ben várhatóan 2,4 százalékponttal tovább emelkedik, és eléri a 90,4%-ot; négy ország (nevezetesen Írország, Görögország, Olaszország és Portugália) adósságrátája haladja majd meg a 100%-ot.

A FISKÁLIS MEGFONTOLTSÁG LÉTFONTOSÁGÚ A PIACI BIZALOM HELYREÁLLÍTÁSA ÉRDEKÉBEN

A fiskális politika alakításának intézményi kereteit vizsgálva, az új kormányzati reform-

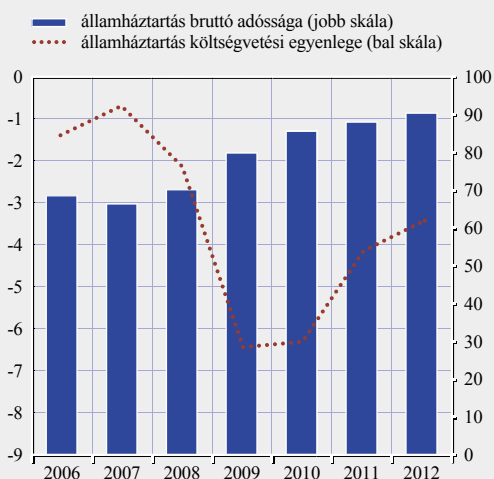
csoomag elfogadása a gazdaságirányítás európai uniós keretrendszerének reformjáról szóló megfeszített tárgyalásokat követően jó irányban megtett lépés volt, de nem a szükséges „kvantumugrás” (lásd a 4. fejezet 1. részét). Az új irányítási szabályokról az Európai Tanács, az Európai Parlament és az Európai Bizottság 2011 szeptemberében jutott megállapodásra; a hivatalos elfogadásra novemberben, a hatályba lépésre pedig 2011 decemberében került sor. A kormányzatról szóló („hatos csomag”-ként ismert) reformcsomag hat törvényszövegből áll, amelyek célja a gazdaságirányítás megerősítése az EU-ban és különösen az euroövezetben. Az elfogadott jogszabálycsomag számos, az EU és az euroövezet fiskális irányítását javító elemet tartalmaz, feltéve, hogy az új szabályokat szigorúan alkalmazzák, habár mélyebb reformok indokoltak. Ezenkívül a fiskális megállapodás (a Gazdasági és Monetáris Unió-beli stabilitásról, koordinációról és kormányzatról szóló szerződés részeként) nemzeti szinten tovább fogja javítani a fiskális irányítást.

Mindent egybevetve, a fiskális konszolidációs stratégiáknak a pénzügyi piaci bizalom helyreállítása érdekében szigorúan be kell tartaniuk a Stabilitási és növekedési paktumban lefektetett rendelkezéseket. Különösen az EU-IMF pénzügyi segítségében részesülő országoknak kell teljes mértékben eleget tenniük a programban vállaltaknak. Minden olyan országnak, amelyikkel szemben túlzottdeficit-eljárás van folyamatban, biztosítania szükséges a költségvetési célkitűzéseinek való teljes megfelelést. A középtávú költségvetési terveknek kellően hiteles intézkedésekről kell gondoskodniuk, miközben a fiskális stratégiák határozottan a túlzott hiányok kiküszöbölésére összpontosítanak.

A fiskális fenntarthatóság kockázatait is kezelni kell strukturális reformok végrehajtásával a növekedés élénkítése érdekében, valamint a bankszektor stabilitásának fokozásával, számot adva az országspecifikus egyensúlyhiányokról. A költségvetés szilárdságának helyreállítását és növelését szolgáló alkalmas stratégia euroövezeti országoként eltérő, és a fiskális egyensúlyhiányok elsődleges forrásaitól függ.

26. ábra: Fiskális folyamatok az euroövezetben

(a GDP százalékában)



Forrás: Az Európai Bizottság 2011. őszi gazdasági előrejelzése. Megjegyzés: A költségvetési egyenlegek adatai nem tartalmazzák az UMTS-licenzek értékesítéséből származó bevételeket.

Ezért minden országnak egyéni stratégiát kell megvalósítania, miközben szigorúan követi az európai szemeszter (a gazdaságpolitikai koordináció ciklusa) keretében adott ajánlásokat. A strukturális reformokat a lehető leggyorsabban végre kell hajtani a versenyképesség erősítése, a gazdaságok rugalmasságának javítása, valamint a termelékenység növekedésének fokozása és ezáltal a hosszabb távú növekedés elősegítése érdekében.

3 GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI EU-TAGÁLLAMOKBAN

KONJUNKTURÁLIS FOLYAMATOK

A legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamban 2011-ben folytatódott a kibocsátás fellendülése (lásd a 7. táblázatot). Ugyanakkor az év vége felé a lassulás fokozódó jelei mutatkoztak, mivel ezeket az országokat hátrányosan érintette az euroövezet rosszabbodó gazdasági növekedése és megnövekedett pénzügyi feszültsége. A növekedési profil volatilitása és az egyes országok közötti különbségek jelentősek maradtak. Jóllehet a belföldi kereslet a gazdasági növekedés fontosabb hajtóerejévé vált (különösen Lettorszában, Litvániában és Lengyelországban), 2011-ben a nettó export a legtöbb országban továbbra is hozzájárult a gazdasági növekedéshez. A gyenge munkaerő-piaci feltételek, az alacsony kapacitáskihasználtság és a fiskális konszolidáció több országban korlátozta a kilábalást. Továbbá a romló gazdasági hangulat, a bankszektor tőkeáttételének csökkentése, országspecifikus tényezők és a magánszektor mérlegei helyreállításának szükségessége fokozatosan a belföldi kereslet egyre nyilvánvalóbb kerékkötőivé váltak.

A belföldi kereslet legfontosabb összetevőit vizsgálva, a magánfogyasztás a legtöbb országban továbbra is visszafogott maradt, tükrözve a fent említett tényezőket. A munkanélküliségi

ráták az EU minden euroövezeten kívüli országában magasak maradtak, és a gazdasági fellendülés csak néhányuk esetében járt a munkaerőpiac javulásával. A munkaerőpiac pangása és az állami szektorban meglévő korlátozó tényezők ellenére 2011-ben a bérnövekedés a legtöbb országban fokozódott, ami – többek között – összetételi hatásokat és munkaerő-piaci szűk keresztmetszeteket tükrözött. A magánszektornak nyújtott hitelek növekedése a legtöbb euroövezeten kívüli európai uniós országban továbbra is gyenge volt, ami egyrészt a szűkös kínálati oldali feltételek eredménye tőke- és finanszírozási nyomások miatt, másrészt pedig a mérsékelt gazdasági konjunktúrával és az adósságsökkentéssel összhangban levő alacsony keresleté. Egy jelentős tartalékkapacitásokkal jellemzett környezetben a beruházások növekedése – gyakran európai uniós pénzek segítségével – a legtöbb országban fokozatosan lendületet vett.

A nem euroövezeti EU-tagállamok között a reál-GDP-növekedés 2011-ben (az első három negyedévben) különösen erőteljesnek mutatkozott Lettorszában, Litvániában, Lengyelországban és Svédországban, vagyis ott, ahol a belföldi kereslet hozzájárulása a legnagyobb volt. Ugyanakkor a GDP növekedése – a belföldi

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

(éves százalékos változások)

	2008	2009	2010	2011 ³⁾	2011	2011	2011	2011 ³⁾
					I. n. év	II. n. év	III. n. év	IV. n. év
Bulgária	6,2	-5,5	0,2	.	1,5	2,2	2,3	.
Cseh Köztársaság	3,1	-4,7	2,7	.	3,1	2,0	1,2	.
Dánia	-0,8	-5,8	1,3	1,1	1,9	1,7	0,1	0,6
Lettország	-3,3	-17,7	-0,3	.	3,5	5,6	6,6	.
Litvánia	2,9	-14,8	1,4	5,9	5,9	6,5	6,7	4,4
Magyarország	0,9	-6,8	1,3	1,7	2,5	1,5	1,4	1,4
Lengyelország	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	4,7	4,3	4,3
Románia	7,4	-7,1	-1,3	.	1,7	1,4	4,4	.
Svédország	-0,6	-5,0	6,1	4,0	6,1	4,4	4,5	1,1
Egyesült Királyság	-1,1	-4,4	2,1	.	1,3	1,6	0,4	.
EU7 ¹⁾	4,4	-3,2	2,2	.	3,3	3,3	3,5	.
EU10 ²⁾	0,4	-4,3	2,5	.	2,4	2,4	1,6	.
Euroövezet	0,4	-4,3	1,9	1,5	2,4	1,6	1,3	0,7

Forrás: Eurostat.

Megjegyzés: Negyedéves adatok szezonális és munkanap-kiigazítással valamennyi országra vonatkozóan, kivéve Romániát, amelynek adatai csak szezonálisan vannak kiigazítva.

1) Az EU7 aggregátum azt a hét euroövezeten kívüli EU-tagállamot tartalmazza, amelyek 2004-ben vagy 2007-ben csatlakoztak az EU-hoz.

2) Az EU10 aggregátum a tíz euroövezeten kívüli EU-tagállam adatait tartalmazza a 2011. december 31-i állapot szerint.

3) A 2011-es adatok gyorsbecslések, azaz előzetes adatoknak tekintendők.

kereslet zsugorodásával összhangban – fel-tűnően gyengült az Egyesült Királyságban. A GDP növekedése lassult a Cseh Köztársaságban is, miközben némileg fokozódott Magyarországon. Két évnyi zsugorodást követően – a készletek feltöltése és a belföldi kereslet pozitív hozzájárulása következtében – 2011-ben Romániában a GDP-növekedés pozitívvá vált.

AZ ÁRAK ALAKULÁSA

2011-ben az átlagos éves infláció a legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamban emelkedett (lásd a 8. táblázatot). A széles alapokon nyugvó emelkedés egyaránt tükrözött belföldi és külső tényezőket. Felfelé irányuló nyomások származtak az élelmiszer- és energiaárakból (különösen az év első felében), továbbá a közvetett adók, a szabályozott árak és a jövedéki adók változásaiból, valamint egyes országokban az árfolyam leértékelődéséből. A nyersanyagok nemzetközi árainak emelkedése általában nagyobb hatást gyakorolt az inflációra a közép- és kelet-európai országokban, mint más euroövezeten kívüli európai uniós országokban annak eredményeként, hogy az élelmiszer- és energiaárak ezen országok HICP-kosarában nagyobb súllyal szerepelnek. Továbbá, a legtöbb országban a belföldi kereslet fokozatos fellendülését tükrözve az energia- és élelmiszerárakat nem tartalmazó éves inflációs ráták is emelkedtek, bár

nagyon alacsony, sőt – néhány országban – negatív rátákról.

Az éves HICP-infláció országonkénti eltérései jelentősek maradtak. A legmagasabb átlagos inflációs rátát (5,8%) Romániában regisztrálták, ahol 2010-ben jelentősen emelték a hozzáadott-érték-adót. Románián kívül a legtöbb országban az infláció a 3,4% és 4,5% közötti tartományban volt. A Cseh Köztársaságban az infláció 2,1%, Dániában pedig 2,7% volt, míg az euroövezeten kívüli európai uniós országok közül a legalacsonyabb inflációt (1,4%) Svédországban könyvelhették el. Az év közbeni folyamatok országonként eltérőek voltak. Az élelmiszer- és energiaárak második félévi változásainak dezinflációs hatását bizonyos mértékig ellensúlyozták olyan országspecifikus tényezők, mint a hozzáadottérték-adó emelése (pl. Lettországon, Lengyelországon és az Egyesült Királyságban), jövedéki adók emelése (Lettországon) és a szabályozott árak növekedése (a Cseh Köztársaságban), vagy éppen árfolyam-leértékelődések (pl. Magyarországon és Lengyelországon). Az inflációs ráta jelentősen csökkent az év második felében Romániában, amihez – egyéb tényezők mellett – hozzájárult a hozzáadottérték-adó kulcsának emeléséből adódó hatás lecsengésével kapcsolatos statisztikai bázishatás, valamint a jó belföldi termés.

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

(éves százalékos változások)

	2008	2009	2010	2011	2011			
					I. n. év	II. n. év	III. n. év	IV. n. év
Bulgária	12,0	2,5	3,0	3,4	4,5	3,4	3,1	2,5
Cseh Köztársaság	6,3	0,6	1,2	2,1	1,9	1,8	2,0	2,8
Dánia	3,6	1,1	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5
Lettország	15,3	3,3	-1,2	4,2	3,8	4,6	4,4	4,1
Litvánia	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	4,7	4,6	4,0
Magyarország	6,0	4,0	4,7	3,9	4,3	3,9	3,4	4,1
Lengyelország	4,2	4,0	2,7	3,9	3,6	4,0	3,7	4,2
Románia	7,9	5,6	6,1	5,8	7,5	8,3	4,2	3,4
Svédország	3,3	1,9	1,9	1,4	1,3	1,7	1,6	0,9
Egyesült Királyság	3,6	2,2	3,3	4,5	4,1	4,4	4,7	4,7
EU7 ¹⁾	6,5	3,7	3,2	3,9	4,1	4,4	3,5	3,7
EU10 ²⁾	4,7	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,0	4,0
Euroövezet	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	2,8	2,7	2,9

Forrás: Eurostat.

1) Az EU7 aggregátum azt a hét euroövezeten kívüli EU-tagállamot tartalmazza, amelyek 2004-ben vagy 2007-ben csatlakoztak az EU-hoz.

2) Az EU10 aggregátum a tíz euroövezeten kívüli EU-tagállam adatait tartalmazza a 2011. december 31-i állapot szerint.

9. táblázat: Államháztartási egyenlegek

(a GDP százalékában)

	Költségvetési egyenleg					Bruttó adósság				
	Az Európai Bizottság előjelezése				A konvergencia-programok 2011. áprilisi frissítései	Az Európai Bizottság előjelezése				A konvergencia-programok 2011. áprilisi frissítései
	2008	2009	2010	2011	2011	2008	2009	2010	2011	2011
Bulgária	1,7	-4,3	-3,1	-2,5	-2,5	13,7	14,6	16,3	17,5	16,4
Cseh Köztársaság	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1	-4,2	28,7	34,4	37,6	39,9	41,4
Dánia	3,2	-2,7	-2,6	-4,0	-3,8	34,5	41,8	43,7	44,1	43,0
Lettország	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2	-4,5	19,8	36,7	44,7	44,8	48,3
Litvánia	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0	-5,3	15,5	29,4	38,0	37,7	38,1
Magyarország	-3,7	-4,6	-4,2	3,6	2,0	72,9	79,7	81,3	75,9	75,5
Lengyelország	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6	-5,6	47,1	50,9	54,9	56,7	54,9
Románia	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9	-4,9	13,4	23,6	31,0	34,0	33,3
Svédország	2,2	-0,7	0,2	0,9	0,6	38,8	42,7	39,7	36,3	36,8
Egyesült Királyság	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4	-7,9	54,8	69,6	79,9	84,0	84,1
EU7 ¹⁾	-3,5	-7,0	-6,5	-3,9	-4,2	38,1	44,1	48,7	49,6	49,0
EU10 ²⁾	-3,3	-8,5	-7,5	-6,3	-5,6	47,3	58,0	64,5	66,2	66,1
Euroövezet	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	70,1	79,8	85,6	88,0	-

Források: Az Európai Bizottság 2011. őszi gazdasági előjelezése, a konvergenciaprogramok 2011. áprilisi frissítései és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az adatok az ESA 95 definícióin alapulnak. A konvergenciaprogramok 2011. áprilisi frissítéseiben szereplő 2011-es adatok a nemzeti kormányok által megállapított számok, ezért különbözhetnek a végleges adatoktól.

1) Az EU7 aggregátum azt a hét euroövezeten kívüli tagállamot tartalmazza, amelyek 2004-ben vagy 2007-ben csatlakoztak az EU-hoz.

2) Az EU10 aggregátum a tíz euroövezeten kívüli EU-tagállam adatait tartalmazza a 2011. december 31-i állapot szerint.

KÖLTSÉGVETÉSI POLITIKA

Becslések szerint Bulgária, Magyarország és Svédország kivételével 2011-ben minden euroövezeten kívüli EU-tagállam költségvetési hiánya meghaladta a GDP 3%-ának megfelelő referenciaértéket (lásd a 9. táblázatot). Ugyanakkor Magyarországon a GDP 3,6%-ának megfelelő költségvetési többletet jelentősen befolyásolták a kötelező magánnyugdíjpillér államosításához kötődő egyszeri bevételek. Az Egyesült Királyság továbbra is igen nagy, a GDP 9,4%-ára becsült hiányt könyvelt el, a korábban vártnál lényegesen kevésbé kedvező makrogazdasági környezet miatt. Mindent egybevetve, a legtöbb országban 2011 költségvetési eredményei összhangban voltak a 2011. áprilisi konvergenciaprogramokban szereplő célokkal. 2011-ben a költségvetési egyenlegek javulása elsősorban strukturális fiskális konszolidációnak (ideértve az EU-IMF programokban részt vevő Lettországot és Romániát), továbbá pozitív ciklikus folyamatoknak (Magyarország és Svédország) köszönhetően következtek be. 2011-ben csak Dánia költségvetési egyenlege romlott.

2011 végén Svédország kivételével minden euroövezeten kívüli EU-tagállamra vonatkozóan a túlzott hiány meglétéről szóló EU tanácsi határozat volt érvényben. A túlzott deficit megszüntetésére megszabott határidők Bulgária és Magyarország esetében 2011, Lettország, Litvánia, Lengyelország és Románia esetében 2012, a Cseh Köztársaság és Dánia számára 2013, míg az Egyesült Királyság esetében a 2014/15-ös pénzügyi év.

Becslések szerint 2011-ben – Litvánia, Magyarország és Svédország kivételével – valamennyi euroövezeten kívüli EU-tagállamban emelkedett a GDP-arányos bruttó államadósság. Magyarországon az államadósság csökkenése kizárólag annak volt köszönhető, hogy a fent említettek szerint az egykori magánnyugdíjpillér eszközeit részben az államadósság kiváltására használták fel. A GDP-arányos adósság Magyarországon és az Egyesült Királyságban a 60%-os referenciaérték felett maradt.

A FIZETÉSI MÉRLEGEK ALAKULÁSA

2011-ben az euroövezeten kívüli EU-tagállamok folyó fizetési és tőkemérlegének együttes

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

(a GDP százalékában)

	A folyó fizetési és tökemérleg egyenlege				Nettó közvetlentőke-befektetések állományváltozásai				Nettó egyéb befektetések állományváltozásai			
	2008	2009	2010	2011 ¹⁾	2008	2009	2010	2011 ¹⁾	2008	2009	2010	2011 ¹⁾
Bulgária	-22,3	-7,6	-0,5	2,2	17,5	7,2	4,4	2,9	17,0	-2,0	-3,0	-4,6
Cseh Köztársaság	-1,4	-1,0	-2,2	-2,2	0,9	1,0	2,6	0,8	1,7	-1,4	-1,8	2,1
Dánia	2,9	3,3	5,6	6,9	-3,3	-0,8	-3,5	-2,3	2,1	3,8	4,1	-11,2
Lettország	-11,6	11,1	4,9	1,3	3,0	0,6	1,5	5,1	7,6	-9,8	-1,1	-3,6
Litvánia	-11,1	7,8	4,2	3,2	3,4	-0,4	1,8	2,9	5,8	-10,7	-9,0	-2,5
Magyarország	-6,3	1,0	2,9	3,0	2,7	-0,2	0,4	-0,3	16,9	9,2	0,4	-2,7
Lengyelország	-5,4	-2,2	-2,8	-2,7	2,0	1,9	0,7	1,2	6,0	3,1	2,0	0,8
Románia	-11,1	-3,6	-4,3	-4,2	6,7	3,0	1,8	0,7	6,5	2,3	4,9	1,9
Svédország	8,6	6,9	6,5	7,4	1,2	-3,9	-5,6	-4,9	9,4	-9,9	-9,0	-7,1
Egyesült Királyság	-1,3	-1,5	-3,1	-2,7	-2,6	1,2	0,9	-1,5	-9,8	-3,0	0,0	10,0
EU7 ²⁾	-6,8	-1,4	-1,7	-1,6	3,4	1,8	1,4	1,1	7,1	1,8	0,9	0,2
EU10 ³⁾	-1,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	0,7	0,0	-1,3	-2,5	-1,9	-0,5	3,8
Euroövezet	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-1,2	-0,6	-0,8	0,3	-1,9	-0,6	-2,8	-3,1

Forrás: EKB.

1) A 2011. évi adatok a négy negyedéves átlagra utalnak 2011 harmadik negyedévéig.

2) Az EU7 aggregátum azt a hét euroövezeten kívüli EU-tagállamot tartalmazza, amelyek 2004-ben vagy 2007-ben csatlakoztak az EU-hoz.

3) Az EU10 aggregátum a tíz euroövezeten kívüli EU-tagállam adatait tartalmazza a 2011. december 31-i állapot szerint.

egyenlege (a GDP százalékában kifejezve) a legtöbb országban vagy javult, vagy lényegében változatlan maradt (lásd a 10. táblázatot). EU-csatlakozása óta Bulgária először könyvelt el együttes folyófizetési- és tökemérlegtöbbletet, míg Magyarországon a többlet nőtt. Romániában csökkent a hiány. Lettország és Litvánia továbbra is többleteket könyvelt el, de az élénk export ellenére e többletek kisebbek voltak, mint 2010-ben. Ez nagyban tükrözte az erőteljes GDP-növekedés által ösztönzött magasabb importkeresletet, valamint a jövedelemszámla romlását. Lengyelországban és a Cseh Köztársaságban, ahol a hiányok kisebbek voltak a globális pénzügyi válság kezdetén, a folyó fizetési és tökemérleg együttes egyenlege nem változott jelentősen. Ezalatt az Egyesült Királyság hiánya csökkent, miközben Dánia és Svédország tekintélyes többletei tovább nőttek.

A finanszírozási oldalt illetően, 2011-ben a legtöbb euroövezeten kívüli, az EU-hoz 2004-ben vagy azt követően csatlakozott országban mérséklődött a külföldi működőtőke beáramlása. Az Egyesült Királyság nettó működőtőke-exportorré vált, míg Dániából és Svédországból tovább nőtt a nettó kiáramlás. Dániába és Magyarországra jelentős portfólióbefektetések érkeztek,

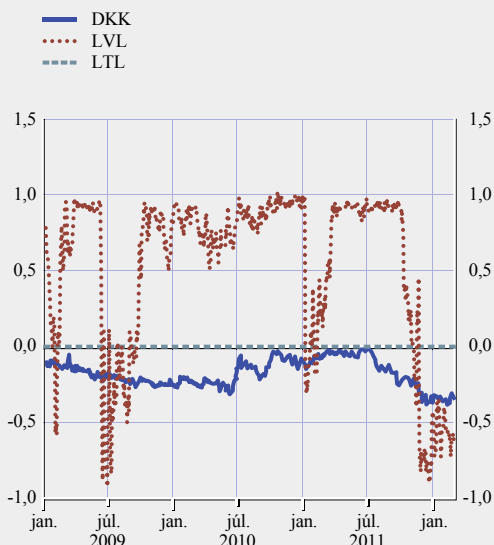
míg Lettország és az Egyesült Királyság esetében feltűnő kiáramlást figyeltek meg. Ami az egyéb befektetéseket illeti, 2011-ben sok ország továbbra is nettó kiáramlást vagy lecsökkent nettó beáramlást tapasztalt, ami valószínűleg a folyamatban levő tőkeáttétel-csökkentéssel volt összefüggésben. Lettországban és Romániában a magántőke-beáramlást továbbra is a nemzetközi szervezetek által biztosított pénzügyi támogatás egészítette ki.

AZ ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA

2011-ben az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban az árfolyamok alakulását erőteljesen befolyásolták az egyes országok árfolyamrendszerei. Dánia, Lettország és Litvánia valutái részt vettek az ERM-II árfolyam-mechanizmusban. A lett lat és a litván litas az euróval szemben a középárfolyamaikhoz képest egy $\pm 15\%$ -os standard ingadozási sávban mozoghattak, míg a dán koronára egy szűkebb, $\pm 2,25\%$ -os sáv volt érvényben (lásd a 27. ábrát). Az ERM-II-ben való részvételt néhány esetben az érintett országok egyoldalú kötelezettségvállalásai kísérték, amelyek alapján szűkebb ingadozási sávokat vagy valutatanácsi rendszert tartanak fenn. Ezek az egyoldalú kötelezettségvállalások semmilyen plusz kötelezettséget nem rónak az EKB-ra. A részleteket tekintve,

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

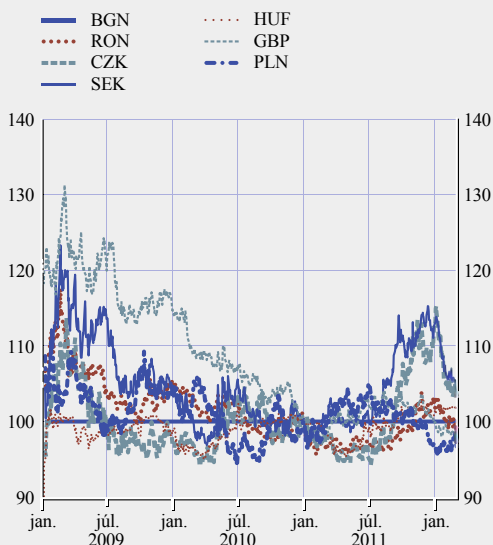
(napi adatok; eltérés a középárfolyamtól százalékpontokban)



Forrás: EKB.
Megjegyzések: Az euróval szembeni középárfolyamtól való pozitív vagy negatív eltérés azt mutatja, hogy a valuta az ingadozási sáv gyenge vagy erős oldalán van-e. A dán koronára egy $\pm 2,25\%$ ingadozási sáv vonatkozik. A többi valutára a $\pm 15\%$ -os standard ingadozási sáv érvényes. Az utolsó megfigyelés 2012. március 2-ára vonatkozik.

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

(napi adatok; index: 2011. január 3. = 100)



Forrás: EKB.
Megjegyzések: A növekedés (csökkenés) a valuta leértékelődését (felértékelődését) jelzi. A legújabb adatok 2012. március 2-ára vonatkoznak.

a litván litas a meglévő valutatanácsi rendszerével csatlakozott az ERM-II-höz, míg a lett hatóságok úgy döntöttek, hogy az euróval szemben a középárfolyamán tartják a latot, $\pm 1\%$ -os ingadozási sávval. 2011 folyamán a litván litas a középárfolyamán maradt, miközben a lett lat az euróval szemben az egyoldalúan megállapított $\pm 1\%$ -os ingadozási sávon belül mozgott.

Az ERM-II-ben 2011-ben részt nem vett euroövezeten kívüli EU-tagállamok valutáinak alakulását vizsgálva az árfolyamok alakulásának két fázisa különböztethető meg. Az év első felében a cseh korona, a magyar forint és a román lej mérsékelten felértékelődött, míg a lengyel zloty lényegében stabil maradt az euróval szemben (lásd a 28. ábrát). Ezek a folyamatok elsősorban az említett országok kedvező gazdasági kilátásait, valamint fő kereskedelmi partnerük, az euroövezet javuló hangulatát tükrözték.

2011 második felében viszont a globális kockázatkerülés fokozódása hozzájárult e valuták euróval szembeni leértékelődéséhez. Magyarországon a forint gyengülésének háttérében a központi banki függetlenséggel kapcsolatos aggodalmak megújulása, valamint az állt, hogy megszakadtak a tárgyalások az IMF, az EU és a magyar kormány között egy új elővigyázatosági hitelmegállapodásról (lásd még a 9. kertes írást). Ezzel ellentétes árfolyammozgásokat figyeltek meg az angol font esetében, amely 2011 első felében leértékelődött az euróval szemben, majd az későbbi részében erősen felértékelődött. 2011-ben a svéd korona nagyjából stabil maradt, miután 2009-ben és 2010-ben a svéd gazdaság erős fellendülésétől befolyásolva meredeken felértékelődött az euróval szemben. Az eurón alapuló valutatanácsi rendszert tükrözve a bolgár leva árfolyama is változatlan maradt az euróval szemben.

PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2011-ben a pénzügyi piaci feltételek általában romlottak az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban. Miközben a tízéves államkötvényhozamokkal mért hosszú távú kamatlábak Magyarország és Litvánia kivételével valamennyi országban csökkentek vagy lényegében változatlanok maradtak, a CDS-sel mért hitelkockázati felárak minden országban emelkedtek. A legnagyobb CDS-növekedéseket Magyarország esetében figyelték meg. Az országspecifikus tényezők mellett a szuverén kockázati felárak széles alapon nyugvó emelkedését az euroövezeti pénzügyi turbulencia újbóli fokozódásához kötődően megnövekedett befektetői kockázatkerülés vezérelte. A pénzpiacokat vizsgálva, Bulgária, a Cseh Köztársaság, Dánia és Románia kivételével a kamatlábak valamennyi euroövezeten kívüli EU-tagállamban nőttek, részben az irányadó kamatlábak emelkedései miatt.

2011-ben az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban a részvényt piacok általában jelen-

tősen estek, átlagosan az euroövezettel összevethető mértékben (azaz körülbelül 20%-kal). A legkevésbé súlyos részvényáreséseket az Egyesült Királyságban figyelték meg. Ezt követte Dánia, míg a legrosszabbul érintett piac a Cseh Köztársaságé volt, amelyet Bulgária követett.

MONETÁRIS POLITIKA

Valamennyi euroövezeten kívüli EU-tagállamban a monetáris politika elsődleges célja az árstabilitás. Ugyanakkor a monetáris politikai stratégiák országonként továbbra is jelentősen eltérőek voltak (lásd a 11. táblázatot).

2011 júliusáig sok euroövezeten kívüli európai uniós központi bank – ideértve a Danmarks Nationalbankot, a Magyar Nemzeti Bankot, a Narodowy Bank Polskit és a Sveriges Riksbankot – több lépésben emelte irányadó kamatlábát, hogy ellensúlyozza az inflációs nyomás vagy – Dánia esetében – tükrözze az EKB kamatlábainak mozgását. A gazdasági kilátások második félévi romlásával párhuzamosan és az

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: 2% ±1 százalékpont. Irányított lebegő árfolyam.
Dánia	Árfolyamcél	dán korona	7,46038 DKK/EUR középárfolyam körüli ±2,25% ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben.
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: 3,0% ±1 százalékpont 2011 végére és 2012 végére, majd év végi 2,5% ±1 százalékpont 2013-tól. Irányított árfolyam-lebegtetés.
Svédország	Inflációs cél	svéd korona	Inflációs cél: 2% növekedés a CPI-ben. Szabodon lebegő árfolyam.
Egyesült Királyság	Inflációs cél	angol font	Inflációs cél: 2%, a CPI 12 havi növekedésével mérve. 1 százalékpontnál nagyobb eltérés esetén elvárás, hogy a Bank of England kormányzója a Monetáris Politikai Bizottság nevében nyílt levelet írjon a pénzügyminiszternek. Szabodon lebegő árfolyam.

Forrás: KBER.

Megjegyzés: Az Egyesült Királyság esetében a CPI megegyezik a HICP-vel.

EKB irányadó kamatlábainak csökkentésével összhangban a Danmarks Nationalbank novemberben és decemberben leszállította irányadó kamatlábát. 2011 novemberében, továbbá 2010 januárjában és februárjában – tekintettel a kedvezőbb inflációs folyamatokra – a Banca Națională a României is csökkentette irányadó kamatlábát. Ezzel szemben a Magyar Nemzeti Bank 2011. novemberében és decemberében tovább emelte a jegybanki alapkamatot, hogy fékezze a forint romlását, amely az inflációs cél meghaladásával fenyegetett, és fokozta a pénzügyi rendszer sebezhetőségét.

Ami az egyéb monetáris politikai intézkedéseket illeti, a Danmarks Nationalbank beavatkozott a devizapiacra, és több lépésben csökkentette folyószámla-kamatlábát és letétjegy-kamatlábát, hogy stabilan tartsa az euróval szembeni árfolyamot, miután a nyár folyamán intenzívebbé váltak a tőkebeáramlások. A Banca Națională a României 25%-ról 20%-ra szállította le a legfeljebb két év hátralevő futamidejű devizában denominált kötelezettségek kötelezőtartalék-rátáját, hogy folytassa az EKB standardjaihoz való fokozatos igazodást. 2012 januárjában a Latvijas Banka 3%-ról 2%-ra csökkentette a két évnél hosszabb futamidejű kötelezettségek tartalékrátáját, míg az egyéb kötelezettségeket 5%-ról 4%-ra, így teremtve kedvezőbb hitelezési feltételeket. A Bank of England októberben 75 milliárd fonttal 275 milliárd fontra növelte eszközvásárlási programjának nagyságát a gazdasági kilátások rosszabbodása és annak megnövekedett kockázat miatt, hogy az infláció középtávon meghaladja a 2%-os célkitűzést.



A műemléképületté nyilvánított csarnok korábban Frankfurt nagybani zöldség-gyümölcs piacának adott otthont. A csarnokot 1926-tól 1928-ig építették Majna-Frankfurt akkori főépítésze, Martin Elsaesser tervei alapján. A Nagyvásárcsarnok helyreállítási munkálatainak része az épületszárny téglahomlokzatának újrafugázása: a régi habarcs eltávolítása az illesztésekből, majd új habarcs felvitele.

A tagolt klinkertégla-homlokzat a csarnok egyik jellegzetessége volt. Az eredeti elképzelés szerint a téglasorok horizontális irányát nemcsak az illesztések szélességének, hanem színének változása is kiemelné. Ennek megfelelően, a vízszintes illesztések szélesebbek és a fugázatok is halvány, míg a függőleges illesztések keskenyebbek és sötétebb a fugázatok. Az illesztések gondos restaurálásának célja a homlokzat eredeti megjelenésének reprodukálása.

A keleti épületszárny helyreállítási munkálatai 2011-ben fejeződtek be, míg a nyugati szárny restaurálását 2011 tavaszán kezdték el. A restaurációs munkálatok elindítására a műemlékvédelmi hatóságok adták meg az engedélyt.

2. FEJEZET

KÖZPONTI BANKI MŰVELETEK ÉS TEVÉKENYSÉGEK

I MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK, DEVIZAMŰVELETEK ÉS BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGEK

I.1 MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK

Az eurorendszer által 2011-ben alkalmazott monetáris politika eszközeit nyílt piaci műveletek, úgymint irányadó refinanszírozási műveletek (IRM-ek), hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (HLRM-ek) és finomhangoló műveletek, valamint jegybanki rendelkezésre állás és kötelező tartalékok alkották. Az eurorendszer nem szokványos intézkedéseket is alkalmazott, ideértve a második fedezettkötvény-vásárlási programot és az értékpapír-piaci programot.

A Kormányzótanács 2011 során négy alkalommal módosította az EKB irányadó kamatlábait (lásd a 29. ábrát). 2011. április 13-án az IRM-ek, az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti rendelkezésre állás kamatlábai egyaránt 25 bázisponttal emelkedtek, 1,25%-ra, 2,00%-ra, illetve 0,50%-ra. Július 13-ától az EKB valamennyi kamatlába további 25 bázisponttal nőtt. A Kormányzótanács úgy döntött, hogy november 9-ei hatállyal 25 bázisponttal csökkenti az EKB irányadó kamatlábait. December 14-én valamennyi irányadó kamatláb további 25 bázisponttal mérséklődött, tehát visszatért az év eleji szintjére (vagyis

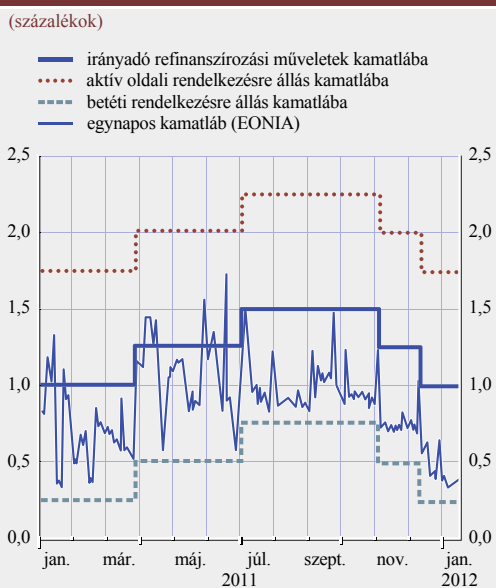
1,00%-ra, 1,75%-ra, illetve 0,25%-ra). A kamatfolyosó szélességét 150 bázisponton tartották (75 bázispont az IRM-ek rögzített kamatlábnak mindkét oldalán).

A monetáris politika végrehajtását 2011 folyamán is az eurorendszer azon törekvései határozták meg, hogy kezelje a pénzügyi piacok néhány szegmensében meglévő feszültségeket, valamint a monetáris politika transzmissziós mechanizmusának gyengülését. Az IRM-eket és a HLRM-eket továbbra is a mennyiségi korlátozás nélküli és rögzített kamatú tenderek jellemezték. Következésképpen, a refinanszírozási műveletek állományát továbbra is a szerződő felek kereslete határozta meg, tükrözve azok likviditási preferenciáit. 2011 első felében a bankrendszer likviditási igénye az eurorendszertől egy viszonylag stabil, 600 milliárd euro körüli szinten alakult, de az év második felében meredeken nőtt, és az év végére több mint 1 billió eurót ért el (lásd a 31. ábrát).

2011-ben¹ az euroövezet bankrendszerének átlagos napi likviditásszükséglete 470 milliárd eurót tett ki, vagyis 16%-kal volt kevesebb, mint 2010-ben. E csökkenés háttérében leginkább az autonóm tényezők² átlagosan 25%-os, 260 milliárd euróra történt visszaesése állt (lásd a 30. ábrát). 2011-ben a minimális tartalékkövetelmények átlagosan kissé csökkentek, a 2010. évi 212 milliárd euróról 208 milliárd euróra. 2011-ben a többlettartalékok átlagos havi összege 2,53 milliárd eurót tett ki, azaz nagyobb volt, mint az előző években (2010-ben 1,26 milliárd euro, 2009-ben 1,03 milliárd euro).

A jelentős összegű többletlikviditás (vagyis az eurorendszer által biztosított likviditás és a bankrendszer likviditásszükséglete közötti különbség) a betéti rendelkezésre állás igénybe vételének feltűnő növekedését eredményezte.

29. ábra: EKB-kamatlábak és az egynapos kamatláb

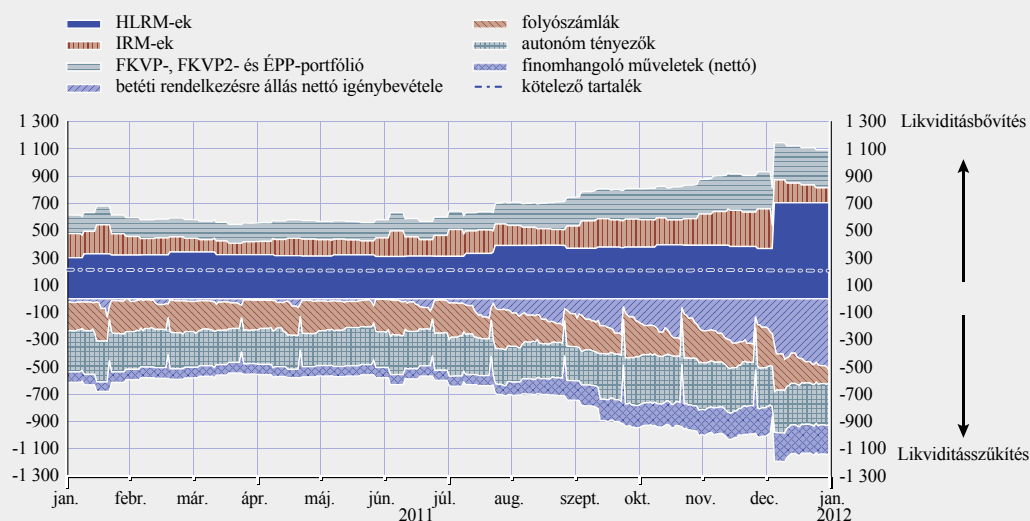


¹ Ez az időszak tartalmazza 2011 teljes 12 tartalékolási időszakát 2011. január 19-től 2012. január 17-ig.

² Az autonóm tényezők az eurorendszer mérlegében szereplő azon tételek – mint például a forgalomban lévő bankjegyek és az állami betétek –, amelyeknek hatása van a hitelintézetek folyószámla-állományaira, de nincsenek az EKB likviditáskézelési funkciójának közvetlen ellenőrzése alatt.

30. ábra: Likviditási tényezők az euroövezetben 2011-ben

(milliárd euro)

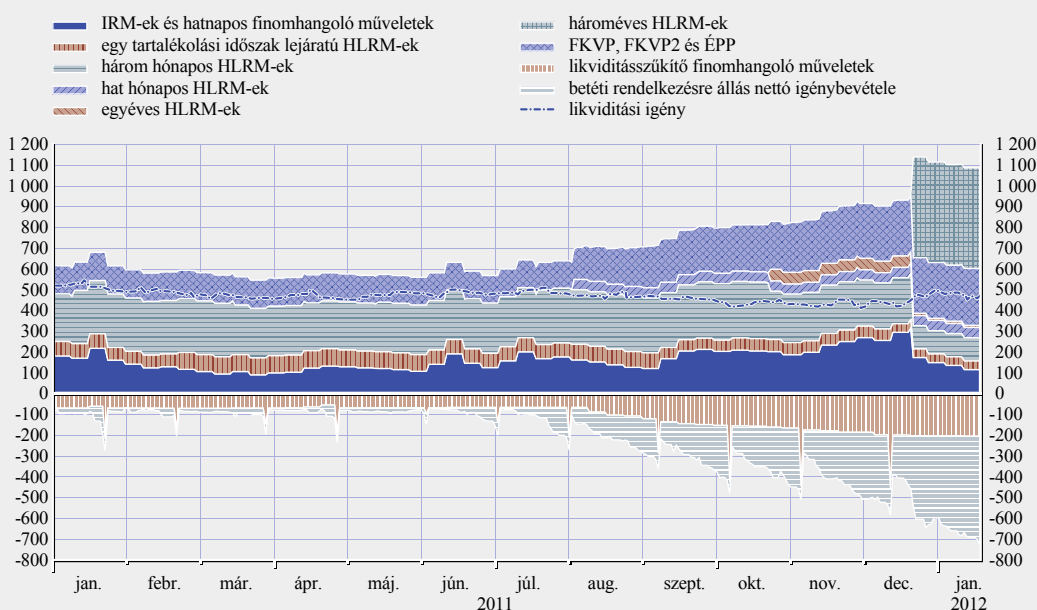


Forrás: EKB.

2011 első felében a betéti rendelkezésre állás folyamatosan emelkedett a 2011. évi 12. tartalékolási időszak végének 528 milliárd eurós összegére. átlagos napi használata 25 milliárd euro körül volt, és az augusztus 1-jei 87 milliárd euróról

31. ábra: A monetáris politikai műveletek fennálló állománya

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

NYÍLT PIACI MŰVELETEK

Az eurorendszer jelenleg IRM-eket, rendszeres HLRM-eket, speciális futamidejű, egy tartalékolási időszaknak megfelelő lejáratú refinanszírozási műveleteket, kiegészítő HLRM-eket, valamint finomhangoló műveleteket alkalmaz a pénzpiac likviditási helyzetének kezelésére. Minden likviditást nyújtó műveletnek teljesen fedezettnek kell lennie.

Az IRM-ek rendszeres, heti gyakoriságú műveletek, amelyeknek lejáratát általában egy hét. Ezek az EKB monetáris politikai irányultságát jelző legfőbb eszközök. 2011 során mind az 52 IRM rögzített kamatú tendereljárás keretében ment végbe, ahol minden ajánlat teljesítésre került. A műveletekre jogosult ügyfelek száma a 2010-es 2 267-ről 2011-ben 2 319-re emelkedett. 2011-ben az IRM-ekben átlagosan 190 szerződő fél vett részt. Az IRM-ekben átlagosan 156 milliárd euro került kiosztásra (szemben a 2010. évi 133,8 milliárd euróval), miközben az év első felében az átlagos kiosztás mintegy 42%-kal volt alacsonyabb, mint a második félévben. 2011-ben a legkevesebb (126) partner a szeptember 7-én elszámolt IRM-ben vett részt, míg a legalacsonyabb IRM-volumen (84,5 milliárd euro) az április 6-ai elszámolású művelet keretében került elosztásra. A legnagyobb részvételt (371) február 2-án figyelték meg, míg a legnagyobb összegű elosztást (291,6 milliárd euro) december 14-én rögzítették.

2011-ben a rendszeres három hónapos HLRM-ekben, a speciális futamidejű refinanszírozási műveletekben és a kiegészítő HLRM-ekben elosztott likviditás napi átlagos volumene 373 milliárd euro volt. A rendszeres három hónapos HLRM-ekben való részvétel átlaga 72,7 milliárd eurót tett ki, és a teljes 2011-es év folyamán volatilis maradt, a decemberben odaítélt legalacsonyabb, 29,7 milliárd eurós és a szeptemberben kiosztott legmagasabb, 140,6 milliárd eurós összeg között ingadozva. Az egy hónapos speciális futamidejű refinanszírozási műveletekben kiosztott átlagos volumen 66,8 milliárd eurót tett ki, miközben a résztvevő partnerek átlagos száma 47 volt. Az augusztus

11-én elszámolt hat hónapos HLRM-ben 114 szerződő fél vett részt; a teljes összeg 49,8 milliárd euróra rúgott. Végül, a december 22-én elszámolt hároméves kiegészítő HLRM-ben³ 523 szerződő fél vett részt összesen 489,2 milliárd euro összegért, amely tartalmazta a 2011 októberében odaítélt 12 hónapos kiegészítő HLRM-ből átvitt 45,7 milliárd eurót. Összesen 123 szerződő fél élt a műveletek közötti váltás lehetőségével, miközben 58 határozott úgy, hogy hitelfelvételét a 12 hónapos kiegészítő HLRM-ben tartja, amelynek maradék állománya ezt követően 11,2 milliárd euro volt.

A monetáris politika megvalósítása érdekében alkalmazott nyílt piaci műveleteken túlmenően az EKB más pénznemekben is tud likviditást nyújtani arra jogosult partnereknek (lásd az 1.2 pontot).

AZ ÉRTÉKPAPÍR-PIACI PROGRAM

A Kormányzótanács 2010 májusában döntött az értékpapír-piaci program (ÉPP) létrehozásáról. Ennek az ideiglenes programnak az a célja, hogy kezelje a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok egyes euroövezeti piaci szegmenseinek hibás működését, és helyreállítsa a monetáris politika megfelelő transzmissziós mechanizmusát. A programot az eurorendszer portfóliómenedzserei hajtják végre egyes euroövezeti szuverén hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok piaci intervenciók során történő vásárlásával. 2011-ben összesen 144,6 milliárd euro összegben került sor értékpapír-vásárlásra az ÉPP keretében. A vásárlások zöme az EKB elnökének az ÉPP aktív végrehajtásáról szóló 2011. augusztus 7-i bejelentése és az év vége között történt. 2011. december 30-ig az ÉPP keretein belül az eurorendszer összesen mintegy 211,4 milliárd euro elszámolási összegben vásárolt értékpapírokat.⁴

3 E HLRM kamatlába teljes élettartama alatt az IRM-ek átlagos kamatlában van rögzítve. Egy év után (tehát 2012. december 26-ától kezdődően) a szerződő feleknek lehetőségük lesz heti gyakorisággal (azaz minden szerdán) törleszteni a kölcsönvett pénzüsségeket (vagy azok egy részét).

4 Az ÉPP-ről további információt tartalmaz az EKB 2010. május 10-ei sajtóközleménye, az EKB 2010. május 14-ei határozata az értékpapír-piaci program létrehozataláról, valamint az eurorendszer heti pénzügyi kimutatásai.

A MÁSODIK FEDEZETTKÖTVÉNY-VÁSÁRLÁSI PROGRAM

2011. október 6-án a Kormányzótanács egy új fedezettkötvény-vásárlási program (FKVP2) indításáról határozott. A programot azzal a céllal indították, hogy könnyítsék a finanszírozási feltételeket a bankok és vállalatok számára, valamint ösztönözzék a bankokat, hogy fenntartsák vagy bővítsék a hitelyújtást az ügyfelek részére. A program lehetővé teszi az eurorendszer számára euróban denominált, az euroövezetben kibocsátott elfogadható fedezett kötvények vásárlását 40 milliárd euro tervezett névleges összegben. A vásárlások az elsődleges és a másodlagos piacokon egyaránt zajlanak, bizonyos minősítési kritériumok alapján. A program várhatóan legkésőbb 2012 októberéig végéig teljes mértékben megvalósul. 2011. december 30-ig 3,1 milliárd euro összegben vásároltak fedezett kötvényeket. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy az FKVP2-portfóliót elérhetővé teszi értékpapír-kölcsönzés céljára. A hitelezés önkéntes, és központi értéktárak által kínált értékpapír-kölcsönzési eszközökön vagy elfogadható partnerekkel folytatott egyidejű visszavásárlási ügyleteken keresztül valósul meg.

Az előző fedezettkötvény-vásárlási program (FKVP) 2010-ben fejeződött be. A program keretében a 2009. július 1. és 2010. június 30. közötti egy éves időszakban 60 milliárd euro névleges összegű vásárlásra került sor. 2010 márciusa óta az e program szerint tartott értékpapírok igény esetén az elfogadható partnerek rendelkezésére állnak értékpapír-kölcsönzés céljára, elfogadható fedezet ellenében. Jóllehet, ez a hitelezési tevékenység az összegeket tekintve korlátozott maradt, a piacok megfelelő működése szempontjából hasznosnak tartják, hogy a program részeként tartott értékpapírok hitelezés céljából elvileg rendelkezésre állnak.

FINOMHANGOLÓ MŰVELETEK

Az ÉPP keretében injektált likviditás felszívása érdekében az EKB heti likviditásszűkítő finomhangoló műveleteket hajtott végre, hogy egyhetes lekötött betéteket gyűjtsön az előző péntekig elszámolt ÉPP-műveletek mértékének megfe-

lelő heti összegben. Ezek a finomhangoló műveletek változó kamatú tendereljárás keretében, az érvényes IRM-kamatlábbal egyenlő maximális ajánlati kamatláb mellett folytak. Ezenkívül az EKB a tartalékolási időszakok utolsó napjára jellemző likviditási egyensúlyhiány elleni intézkedésként is végzett finomhangoló műveleteket. 12 egynapos lejáratú likviditásszűkítő műveletre került sor változó kamatú tendereljárás keretében, az IRM-ek rögzített kamatlábal megegyező maximális ajánlati kamatláb mellett. E műveletek során a 136 résztvevő partnerrel átlagosan 154 milliárd eurót sikerült lekötni. 2011. december 14. óta ideiglenesen nem folytatják a tartalékolási időszakok utolsó napján végrehajtott finomhangoló műveleteket. A hároméves HLRM-mel kapcsolatban 141,9 milliárd eurót biztosítottak egy egynapos likviditáshozjáró finomhangoló művelet révén, amelynek elszámolására 2011. december 21-én került sor.

RENDELKEZÉSRE ÁLLÁS

Az ügyfelek a két rendelkezésre állást saját kezdeményezésükre vehetik igénybe, hogy elfogadható fedezet ellenében napi likviditást szerezzenek vagy egynapos betétet helyezzenek el az eurorendszerben. 2011 végén 2 605 szerződéses partnernek volt hozzáférése az aktív oldali rendelkezésre álláshoz, és 2 976-nak a betéti rendelkezésre álláshoz. A betéti rendelkezésre állás igénybe vétele magas szinteken maradt, különösen 2011 második felében, amikor is 2011. december 27-én 452 milliárd eurós csúcsot ért el, de a 2012. január 17-ei 528 milliárd euro még ezt is felülmúlta. A betéti rendelkezésre állás átlagos napi igénybe vétele 120 milliárd eurót tett ki (szemben a 2010. évi 145,9 milliárd euróval és a 2009. évi 109 milliárd euróval). 2011 során minden tartalékolási időszakban nagyjából azonos mintát követett a betéti rendelkezésre állás használata: az egyes időszakok elején a betéti összegek alacsonyabbak voltak, majd azzal párhuzamosan növekedtek, ahogyan egyre több ügyfél teljesítette a tartalékolási előírásokat. Az aktív oldali rendelkezésre állást átlagosan napi 2,1 milliárd euro összegben vették

igénybe (szemben a 2010-es évre jellemző napi átlag 0,62 milliárd euróval).

A KÖTELEZŐ TARTALÉKOK RENDSZERE

Az euroövezetbeli hitelintézeteknek az eurorendszerrel vezetett számláikon kötelező tartalékokkal kell rendelkezniük. Mint 1999 óta mindig, az előírt kötelező tartalék 2011-ben is a hitelintézetek tartalékalapjának 2%-a volt, és átlagosan 208 milliárd eurót tett ki, amely 2%-kal volt kevesebb, mint 2010-ben. Mivel az eurorendszer a tartalékállományokat az IRM-kamatlábnak megfelelő kamatlábbal díjazza, a kötelező tartalékok rendszere nem jelent adóterhet a bankszektor számára. Tekintettel az IRM-ekben 2011-ben alkalmazott mennyiségi korlátozás nélküli kiosztás politikájára, a Kormányzótanács úgy vélte, hogy a kötelező tartalékok rendszerét nem volt szükséges ugyanolyan mértékben alkalmazni a pénzügyi feltételek szabályozására, mint normál körülmények között. Ezért december 8-án a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a 2012. január 18-án kezdődő tartalékolási időszakról 1%-ra csökkenti a tartalék-rátát a bankok hitelezési tevékenységének és az euroövezeti pénzügyi likviditásának támogatása érdekében.

HITELMŰVELETEK ELFOGADHATÓ FEDEZETEI

A KBER alapokmányának 18.1 cikke értelmében, valamint az egész világon alkalmazott jegybanki gyakorlattal összhangban, az eurorendszer valamennyi hitelművelete megfelelő biztosítékokon nyugszik. A megfelelőség fogalma azt jelenti, hogy hitelműveleteiben az eurorendszer nagy mértékben védve van a veszteségektől (a kockázatkezelési kérdések további részleteit lásd az alábbiakban).

Az eurorendszer eszközök széles körét fogadja el fedezetként minden hitelműveletében. Az eurorendszer fedezeti rendszerének ez a tulajdonsága és az, hogy az eurorendszer nyílt piaci műveletei ügyfelek széles köre számára elérhetőek, kulcsfontosságú szerepet játszanak a monetáris politika végrehajtásának támogatásában stresszhatások idején. Az eurorendszer működési kereteibe épített rugalmasság tette lehetővé a pénzügyi válság ideje alatt, hogy az

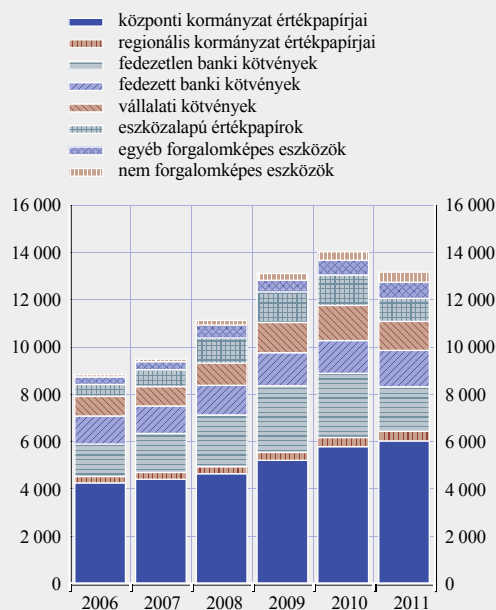
eurorendszer a pénzügyi piac működési zavarainak leküzdéséhez biztosítani tudta a szükséges likviditásmennyiséget anélkül, hogy az ügyfelek szélesebb körben fedezeti korlátokkal találták volna szemben magukat.

2011. január 1. óta a lekötött betétek elfogadható fedezetnek számítanak az eurorendszer standard keretein belül. Ugyanakkor ezeket az eszközöket már korábban is az elfogadható fedezetek közé sorolták, az elfogadható fedezetek listájának 2008-ban végrehajtott ideiglenes kibővítését követően. Ráadásul, 2011. december 8-i ülésén a Kormányzótanács más, nem szokványos monetáris politikai intézkedésekkel kapcsolatban úgy döntött, hogy bővíti a felhasználható fedezetek körét.

2011-ben az elfogadható fedezetek átlagos összege 13,2 billió eurót tett ki, ami 2010-hez képest 6%-os csökkenésnek felel meg (lásd a 32. ábrát). E fejlemény különösen a fedezetlen banki kötvények jelentős visszahívásához kötődött (főként a fedezetlen banki

32. ábra: Elfogadható fedezet eszköztípusonként

(milliárd euro; éves átlag)



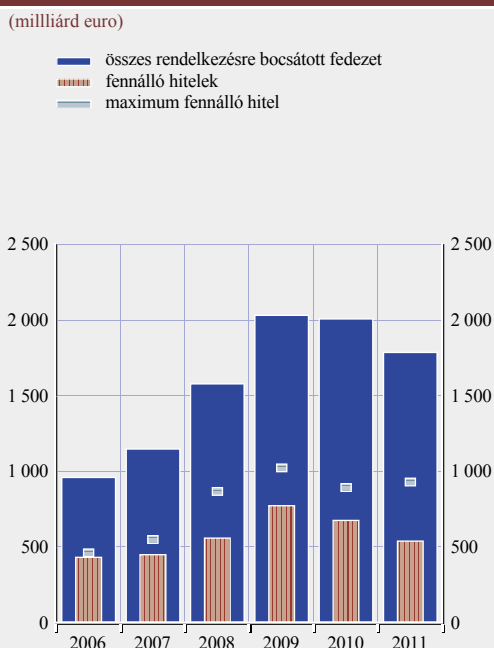
Forrás: EKB.

kötvényekre vállalt néhány állami garancia lejáratára miatt), valamint az eszközalapú értékpapírok (ABS-ek) számottevő csökkenéséhez, amely nagyban tulajdonítható a 2011. március 1-jével foganatosított szigorúbb minősítési követelményeknek. Az elfogadható fedezetek teljes összegéből 46%-ot tettek ki a központi kormányzat által kibocsátott értékpapírok 6 billió euro összegben; ezeket követték a fedezetlen banki kötvények (1,9 billió euro, azaz 14%) és a fedezett banki kötvények (1,5 billió euro, vagyis 12%). A forgalomképes fedezetek mellett az elfogadható fedezetek közé nem forgalomképes eszközök – többnyire hitelkövetelések (más néven bankhitelek) – is tartoznak. A forgalomképes eszközök helyzetével szemben a potenciálisan elfogadható nem forgalomképes eszközök volumene nem könnyen mérhető. A letétbe helyezett nem forgalomképes eszközök összege 2011-ben elérte a 0,4 billió eurót.

A szerződő felek által rendelkezésre bocsátott fedezetek átlagos összege a 2010. évi 2 010 milliárd euróról 2011-ben 1 790 milliárd euróra csökkent (lásd a 33. ábrát). Ugyanakkor az előző évhez képest a hitelállomány átlagos összege is csökkent mintegy 137 milliárd euróval, részben azért, mert 2010 vége felé egyéves HLRM-ek jártak le. Következésképpen, 2011 folyamán nőtt a monetáris politikai műveletekből származó hitelek fedezésére fel nem használt, letétbe helyezett fedezetek aránya, miközben az abszolút összeg kissé csökkent. Ez arra utal, hogy – legalábbis aggregált szinten – az eurorendszer partnerei nem tapasztaltak fedezethiányt.

Ami a rendelkezésre bocsátott fedezetek összetételét illeti (lásd a 34. ábrát), 23%-os részaránnyal a nem forgalomképes eszközök (többnyire hitelkövetelések és lekötött betétek) váltak a legnagyobb összetevővé 2011-ben (szemben a 2010. évi 18%-kal). Az összes elfogadható fede-

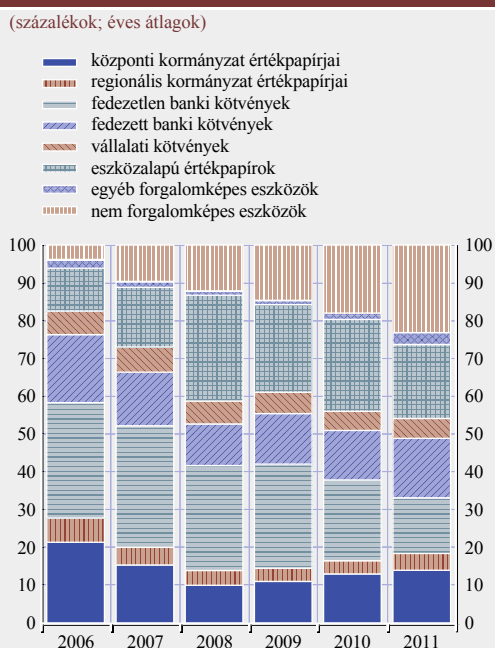
33. ábra: Rendelkezésre bocsátott fedezet az eurorendszer hitelműveleteiben és fennálló hitel a monetáris politikai műveletekben



Forrás: EKB.

Megjegyzés: 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.

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



Forrás: EKB.

zet alakulását tükrözve az eszközalapú értékpapírok és a fedezetlen banki kötvények részese-
dése csökkent. Ezzel szemben – az euroövezet
néhány országában tapasztalt szuverén adósság-
válság miatt is – a központi kormányzat által
kibocsátott kötvények aránya 2011-ben kissé
emelkedett, a 2010. évi 13%-ról 14%-ra.

A HITELMŰVELETEKHEZ KAPCSOLÓDÓ KOCKÁZATKEZELÉSI KÉRDÉSEK

A monetáris politikai műveletek végrehajtásakor az eurorendszer ki van téve a szerződő partner nemteljesítése kockázatának. Ezt a kockázatot csökkenti, hogy a szerződő partnerektől megkövetelik megfelelő fedezetek benyújtását. Ugyanakkor a partner nemteljesítése esetén az eurorendszer is ki lenne téve a fedezetként használt eszközök felszámolásához kötődő hitel-, piaci és likviditási kockázatoknak. Ráadásul az euróban denominált fedezetek ellenében külföldi fizetőeszközben végrehajtott likviditásnyújtó műveletek árfolyamkockázatot is hordoznak. Annak érdekében, hogy ezeket a kockázatokat elfogadható szintre csökkentsék, az eurorendszer szigorú hitelfeltételeket tart fenn a fedezetként elfogadott eszközök tekintetében: naponta értékeli a fedezetet, és megfelelő kockázatellenőrzési intézkedéseket alkalmaz. A Kockázatkezelési Iroda önálló szakterületként történt létrehozása – a Kockázatkezelési Bizottság folyamatos munkájával együtt – ugyancsak hozzájárult az EKB-n és az eurorendszeren belüli kockázatkezelési gyakorlatok fejlesztéséhez (lásd még a 7. fejezet 1.6 pontját).

Az óvatosság elvét követve, az eurorendszer egy tartalékalapot hozott létre a nemfizető partnerek által elhelyezett fedezet későbbi felszámolásából eredő esetleges veszteségek ellensúlyozására. A tartalékalap szintjét évente felülvizsgálják a kapott fedezet lehetséges eladásának függvényében, valamint a megtérülés esélyével összhangban. Általánosabban, a hitelműveletek pénzügyi kockázatait az eurorendszer szintjén számszerűsítik és rendszeresen jelentik az EKB döntéshozó testületeinek.

2011-ben az EKB több alkalommal is módosította alkalmassági feltételeit és kockázatellenőrzési rendszerét.

A Kormányzótanács 2010. július 28-ai döntését követően, az eurorendszer kockázatellenőrzési intézkedéseinek kétévenkénti felülvizsgálatából eredő új értékpapír-értékelési („haircut”) táblázat 2011. január 1-jén lépett életbe.

2011. február 18-án a Kormányzótanács jóváhagyta a Coface Serviços Portugal, S.A. minősítő eszközének az eurorendszer hitelminősítő rendszerében (ECAF) történő használatát.

2011. március 31-én a Kormányzótanács úgy döntött, hogy felfüggeszti az ír kormány által kibocsátott vagy garantált forgalomképes adósságpapírokra vonatkozó minimális hitelminősítési elfogadhatósági követelmény alkalmazását. 2011. július 7-én a Kormányzótanács úgy döntött, hogy ugyanígy kezeli a portugál kormány által kibocsátott vagy garantált forgalomképes adósságpapírokat. E döntésekre az ír és a portugál kormány által elfogadott, az Európai Bizottsággal – az EKB-vel és az IMF-fel együttműködésben – megtárgyalt gazdasági és pénzügyi kiigazító programok pozitív értékelését követően került sor, az alapján, hogy az adott kormányok erősen elkötelezték magukat a programok teljes végrehajtása mellett.

A Kormányzótanács 2010. december 16-án nyilvánosságra hozott döntését követően, amely hitelenkénti tájékoztatási követelményeket állapít meg az eszközalapú értékpapírokra vonatkozóan az eurorendszer fedezeti keretében, a lakásjelzálog-fedezett értékpapírokkal kezdve, 2011. április 29-én az EKB bejelentette szándékát, hogy a következő 18 hónapon belül ezeket a követelményeket bevezeti az eurorendszer fedezeti keretében elfogadott kereskedelmi ingatlanjelzálog-fedezett értékpapírokra, továbbá a kis és közepes méretű vállalkozások (KKV-k) tranzakcióira vonatkozóan is. A hitelenkénti információszolgáltatás elfogadhatósági követelménnyé válik a hitelszintű adatok benyújtási kötelezettségének hatályba lépésével.

A 2011. december 8-án a banki hitelezés és a pénzügyi tevékenység támogatása érdekében meghirdetett intézkedésekkel összefüggésben a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az alábbi

módokon bővíti a felhasználható fedezetek körét: i) bizonyos eszközalapú értékpapírok vonatkozásában csökkenti két „tripla A” kibocsátáskori minősítés küszöbértékét; valamint ii) ideiglenes megoldásként lehetővé teszi az NKB-k számára, hogy további, specifikus elfogadhatósági kritériumokat teljesítő hitelköveteléseket (azaz bankhiteleket) fogadjanak el fedezetként. A hitelműveletekben fedezetként alkalmazható eszközök közé az eurorendszer felvette azokat az eszközalapú értékpapírokat, amelyek második legjobb, legalább „egy A” minősítéssel bírnak az eurorendszer harmonizált hitelskáláján kibocsátáskor és azt követően mindig, és az alapul szolgáló eszközök vagy csak lakásjelzálogból vagy csak KKV-knek nyújtott hitelekből állnak. A minősítési követelmények kivételével az eszközalapú értékpapíroknak minden egyéb specifikus elfogadhatósági követelménynek is meg kell felelniük.

Továbbá a Kormányzótanács bejelentette, hogy támogatja a hitelkövetelések szélesebb körű alkalmazását fedezetként az eurorendszer hitelműveleteiben, harmonizált kritériumok alapján, az eurorendszer belső hitelképességvizsgálat javításának céljával együtt. Ezenkívül a belső minősítésalapú rendszert alkalmazó kereskedelmi bankokkal együtt ösztönözték a potenciális külső hitelképesség-vizsgálatokat (hitelminősítő ügynökségeket és minősítési eszközök szolgáltatóit) is, hogy törekedjenek az eurorendszer jóváhagyásának megszerzésére az ECAF-on belül.

I.2 DEVIZAMŰVELETEK ÉS MÁS JEGYBANKOKKAL FOLYTATOTT MŰVELETEK

2011-ben az eurorendszer egy devizapiaci beavatkozást hajtott végre. Válaszul a jen árfolyamának a Japánban bekövetkezett természeti katasztrófával összefüggő mozgásaira, továbbá a japán hatóságok kérésére, az Egyesült Államok, az Egyesült Királyság és Kanada hatóságai, valamint az EKB március 18-án csatlakozott Japánhoz egy összehangolt devizapiaci intervencióban. Az EKB nem végzett devizaműveleteket az ERM-II-ben részt vevő valutákban.

2011-ben öt alkalommal aktiválták az EKB és az IMF közötti állandó megállapodást, amely lehetővé teszi, hogy az IMF az EKB nevében tranzakciókat kezdeményezzen különleges lehívási jogokban (SDR) más SDR-tulajdonosoknál.

2011-ben kétszer (2013. február 1-jéig az utolsó alkalommal) hosszabbították meg azt az ideiglenes likviditáscsere keretmegállapodást, amelyet az EKB hozott létre a Szövetségi Tartalékrendszerrel 2007-ben, és amelyet 2010 májusában reaktiváltak az európai amerikai dollár alapú finanszírozási piacokon tapasztalt feszültségek kezelésére. Más központi bankokkal szorosan együttműködve, az eurorendszer – elfogadható fedezetek ellenében – amerikai dollárban nyújtott finanszírozást szerződő partnereknek visszavásárlási megállapodás formájában megvalósuló műveletekben, amelyeket rögzített kamatozású, mennyiségi korlátozás nélküli tendereljárásokként hajtottak végre. A Kormányzótanács 2011. szeptember 15-én úgy döntött, hogy a Szövetségi Tartalékrendszerrel, a Bank of Englanddel, a Bank of Japannal és a Svájci Nemzeti Bankkal összehangolva, ezeken, a heti rendszerességgű hétnapos műveleteken túl lefolytat három likviditásnyújtó műveletet amerikai dollárban, körülbelül három hónapos futamidővel, lefedve az év végét. 2011-ben az eurorendszer végrehajtott 50 hétnapos lejáratú műveletet, valamint egy 14 napos műveletet az év végén és négy 84 napos műveletet. 27 műveletben nem érkezett ajánlat a partnerektől. November 30-án az EKB, a Bank of England, a Bank of Japan és a Svájci Nemzeti Bank úgy döntött, hogy további értesítésig folytatja a három hónapos tenderek ajánlását. Ez a döntés e négy központi bank, továbbá a Szövetségi Tartalékrendszer és a Bank of Canada arra irányuló összehangolt lépéseinek részeként született, hogy növeljék képességüket a globális pénzügyi rendszernek történő likviditási támogatás nyújtása érdekében. Ezen akcióknak az volt a céljuk, hogy mérsékeljék a pénzügyi piacok feszültségeit és ezáltal e feszültségeknek a háztartásoknak és vállalkozásoknak szóló hitelkínálatra gyakorolt hatásait, így segítve a gazdasági tevékenységet. E lépések egyike volt az EKB-nek ezekkel a központi bankokkal együtt-

működve meghozott döntése, hogy hozzák léte a kölcsönös swapkeretek ideiglenes hálózatát. Ez a lépés lehetővé teszi az eurorendszer számára, hogy szükség esetén eurót biztosítson az érintett központi bankoknak, továbbá, hogy likviditást nyújtson – amennyiben szükséges – japán jenben, angol fontban, svájci frankban és kanadai dollárban (az amerikai dollárban meglévő műveleteken túlmenően). Ezen központi bankok közötti ideiglenes kétoldalú likviditásnyújtó swapkeretekről szükséghelyzeti intézkedésként állapodtak meg, hogy mindegyikük illetékességi területén bármelyikük pénznevében likviditást lehessen nyújtani, ha a piaci viszonyok megkövetelik. E swapkeretek 2013. február 1-jéig engedélyezettek.

2011. augusztus 25-én a Kormányzótanács – a Bank of Englanddel egyetértésben – úgy döntött, hogy a Bank of Englanddel meglévő likviditásnyújtó swapkeretet 2012. szeptember 28-ig meghosszabbítja. A 2010. december 17-i swapkeret-megállapodás 2011 szeptemberének végéig volt engedélyezve. Ezen eszköz keretein belül a Bank of England – ha szükséges – legfeljebb 10 milliárd fontot biztosíthat az EKB-nek euróért cserébe. A megállapodás lehetővé teszi, hogy óvintézkedésként angol font álljon a Central Bank of Ireland rendelkezésére a bank-szektor ezen devizában felmerülő ideiglenes likviditási szükségleteinek kielégítése céljából.

A 2011. december 30-ával véget ért héten a likviditásnyújtó visszavásárlási tranzakciók állománya 1,5 milliárd eurót tett ki. E tranzakciókat az EKB euroövezeten kívüli központi bankokkal meglévő likviditási megállapodásai kapcsán hajtotta végre.

1.3 BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGEK

Az EKB a devizatartalék-portfóliójához kötődő pénzeszközöket és saját pénzeszközöket fekteti be. Ezeket a befektetési tevékenységeket – amelyek elkülönülnek az olyan monetáris politikai programoktól, mint az ÉPP vagy az FKVP2 – olyan módon szervezik, hogy a befektetési döntések meghozatalakor semmilyen bizalmas, a köz-

ponti banki monetáris politikai intézkedésekre vonatkozó információt ne lehessen felhasználni (tehát létezik egy „kínai nagy fal”). Amennyiben – szándékosan vagy véletlenül – bennfentes információ kerül ki, az EKB befektetési tevékenysége részben vagy teljesen felfüggesztésre kerülhet. Ez azt jelenti, hogy az EKB befektetési portfólióinak összetétele a megfelelő referenciaportfóliókhoz képest nem változhat.

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 valutákban végrehajtott devizapolitikai műveleteihez. Az EKB devizatartalék-kezelési céljai fontosságai 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 az EKB, valamint azon euroövezetbeli NKB-k, amelyek e tevékenységben az EKB ügynökeiként kívánnak részt venni. 2006 januárjától egy „valutaspecializálási modell” működik az EKB befektetési műveletei hatékonyságának növelése érdekében. E rendszerben minden olyan NKB-re, amely egyedül vagy csoportosan részt kíván venni az EKB devizatartalékainak kezelésében, a szabály szerint kiosztanak egy részt vagy az amerikai, dollár vagy a japán jen portfólióból.⁵

Az EKB nettó devizatartalék-eszközeinek értéke⁶ napi árfolyamokon és piaci árakon a 2010.

5 További részleteket lásd az EKB Havi jelentése 2006. áprilisi számának „Portfolio management at the ECB” (Portfóliókezelés az EKB-nél) című cikkében.

6 A nettó devizatartalékok kiszámítása úgy történik, hogy a nettó, piaci áron mért devizaswapok értékét nem tartalmazó, hivatalos tartalékeszközökhöz hozzáadják a rezidensek devizabetéteit, és kivonják a devizaállományok jövőbeli előre meghatározott levonásait a visszavásárlási és határidős tranzakciók miatt. Az adatok forrásáról részletes információk az EKB honlapján találhatóak.

végi 60,6 milliárd euróról 2011 végére 65,6 milliárd euróra nőtt, amelyből 45,3 milliárd euro volt devizában, valamint 20,3 milliárd euro aranyban és SDR-ben. A devizatartalék-portfólió értékének növekedése a japán jen euróval szembeni 8%-os felértékelődését, valamint a portfóliókezelési tevékenységek által generált tőkenyereségekből és kamatjövedelemből származó pozitív hozzájárulásokat tükrözte. Ugyanakkor, ezt a növekedést nagyban ellensúlyozta a márciusi devizaintervenció (lásd az 1.2 pontot). A 2011. végi árfolyamokon az amerikai dollárban denominált eszközök a devizatartalékok 76%-át, a japán jenben denominált eszközök pedig 24%-át tették ki. Az arany- és SDR-állományok értéke körülbelül 16%-kal nőtt. A növekedés nagyrészt az arany 2011-ben regisztrált, mintegy 11%-os (euróban számított) felértékelődésének volt köszönhető. Az EKB aranyállománya 2011 elején megnőtt, amikor az Eesti Pank – az EKB-nek átadandó devizatartalékokat megtestesítő eszközök részeként – átadta az aranyban járó hozzájárulását az EKB-nek.

2011-ben nem változott az elfogadható instrumentumok listája, amelyekbe az EKB devizatartalékait be lehet fektetni.

A SZAVATOLÓ TŐKE KEZELÉSE

Az EKB szavatoló-tőke-portfóliója az EKB jegyzett tőkéjének befizetett részéből, valamint az általános tartalékalapban tartott összegekből, továbbá az árfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárcokkázatokra képzett céltartalékokból áll. E portfólió célja, hogy az EKB számára biztosítsa a működési kiadásai fedezéséhez szükséges bevételeket. Kezelésének célja a várt bevételek maximalizálása úgy, hogy egy bizonyos megbízhatósági szinten nem lehet veszteség. A portfóliót euróban denominált rögzített kamatozású eszközökbe fektetik.

A portfólió értéke piaci árfolyamon a 2010. év végi 13,3 milliárd euróról 2011 végére 15,9 milliárd euróra növekedett. A piaci érték növekedése az EKB befizetett alaptőkéjének 2011. december 28-án hatályos emelésének, az árfo-

lyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárcokkázatok elleni tartalék növekedésének, valamint – kisebb mértékben – befektetésekből származó jövedelmeknek volt köszönhető.

2011-ben nem változott az elfogadható instrumentumok listája, amelyekbe az EKB szavatoló-tőke-portfólióját be lehet fektetni.

Az EKB-nél alkalmazott szigorú kínai farendszernek való megfelelés miatt az FKVP2 és az ÉPP végrehajtása 2011 folyamán az EKB szavatoló-tőke-portfóliójával kapcsolatos befektetési tevékenységek részleges felfüggesztését eredményezte.

A BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGEKKEL ÉS A MONETÁRIS POLITIKAI PORTFÓLIÓKKAL KAPCSOLATOS KOCKÁZATKEZELÉSI KÉRDÉSEK

Szoros figyelemmel kísérik és mérik azokat a pénzügyi kockázatokat, amelyeknek az EKB befektetési tevékenységei és monetáris politikai portfóliói (az ÉPP, az FKVP és az FKVP2) ki vannak téve. Ebből a célból egy részletes limitszerkezet működik. A limiteknek való megfelelést naponta figyelik. Ezenkívül rendszeres jelentések biztosítják, hogy minden érintett megfelelően értesüljön az ilyen kockázatok szintjéről.

2011-ben az EKB a befektetési műveleteinek és monetáris politikai portfólióinak kockázatkezelési rendszerét támogató információtechnológiai infrastruktúra területén további fejlesztéseket hajtott végre. Ez a keretrendszer most már kiterjed az EKB által az FKVP2-ben vásárolt fedezett kötvények portfóliójára is.

A piaci kockázat figyelemmel kísérésére használt egyik mutató a kockázatosított érték (VaR), amely adott valószínűséggel meghatározza eszközök egy portfóliójának maximális veszteségét egy meghatározott időszakban. 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 2011. december 30-ai befektetési portfóliójára vonatkozóan e mutató kiszámítása – paraméte-

rekként 95%-os bizalmi szintet, egyéves időhorizontot és az eszközár-volatilitásra egyéves mintát használva – 13,08 milliárd eurós VaR-t eredményezne.⁷ Ugyanezen mutató kiszámítása az egyéves minta helyett ötéves mintával 12,16 milliárd eurós VaR-t eredményezne. E piaci kockázat legnagyobb része a valuta- és aranyárak változásai miatt áll fenn. Az EKB befektetési portfólióiban a kamatláb-kockázat alacsony szintjei azt a tényt tükrözik, hogy a portfóliók módosított kamatláb-érzékenysége 2011-ben viszonylag alacsony maradt.

⁷ A Kormányzótanács azon döntését követően, hogy az FKVP-, FKVP2- és ÉPP-portfóliókat lejáratig fogják tartani, az ezen állományokra vonatkozó értékelési elv az értékesítéssel csökkentett beszerzési érték. Ennek megfelelően, ezeknek a portfólióknak a piaci kockázata nem szerepel a becslésekben.

2 FIZETÉSI ÉS ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK

Az eurorendszer alapokmányban rögzített feladata a fizetési rendszerek zavartalan működésének elősegítése. A fizetési, valamint az értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszerek olyan alpinfrastruktúrák, amelyek a piacgazdaság megfelelő működéséhez szükségesek. Egyszersmind elengedhetetlenek az árukért, szolgáltatásokért és pénzügyi eszközökért való fizetések hatékony forgalmához, zökkenőmentes működésük pedig alapfeltétele a központi banki monetáris politika megvalósításának, valamint a fizetőeszköz, a pénzügyi rendszer, illetve általában a gazdaság stabilitása és a beléjük vetett bizalom fenntartásának. E feladat ellátásához az eurorendszer háromféle megközelítést alkalmaz: operatív szerepet vállal, felvigyázói tevékenységet folytat és egyfajta katalizátorszerepet tölt be (utóbbi két megközelítésről lásd a 3. fejezet 4. és 5. pontját). Az eurorendszer operatív szerepkörét azzal tölti be, hogy – a KBER alapokmányával összhangban – különböző eszközökkel biztosíthatja az elszámolási és fizetési rendszerek hatékonyságát és megbízhatóságát.

2.1 A TARGET2 RENDSZER

Az eurorendszer a TARGET2 rendszert nagy összegű és sürgős eurofizetések lebonyolítása érdekében működteti. A TARGET2 fontos szerepet játszik az egységes monetáris politika megvalósításában és az europénzpiac működésében. A tranzakciókat valós időben és jegybankpénzben teljesítő rendszer a piac széles szegmensét lefedi. Nagy összegű – alsó vagy felső értékhatár nélküli –, sürgős ügyleteket dolgoz fel, de több más fizetési tranzakcióhoz is igénybe veszik. A TARGET2 egységes műszaki infrastruktúrára, az úgynevezett egységes közös platformra (Single Shared Platform – SSP) épül, amelyet az eurorendszer három központi bankja – a Deutsche Bundesbank, a Banque de France, valamint a Banca d'Italia – közösen szolgáltat, és az eurorendszer nevében üzemeltet.

2011 decemberében a TARGET2 987 közvetlen tagot foglalt magában. A TARGET2-n keresztül a világ bármely pontjáról címezhető bankok teljes száma – a fiókokat és leánybankokat is

beleszámítva – elérte az 54 000-t. A TARGET2-ben teljesítették továbbá 72 úgynevezett kapcsolt rendszer készpénzpozícióit is.

A TARGET2 MŰKÖDÉSE

A TARGET2 2011-ben zökkenőmentesen működött, és nagyszámú euroalapú fizetési tranzakciót számoltak el benne. A rendszer piaci részesedése stabil maradt; az euroalapú nagy összegű fizetési rendszerek forgalmának (értékalapon) 91%-a futott át rajta. 2011-ben összesen 89 565 697 tranzakciót dolgozott fel, ami napi átlagban 348 505 tranzakciót jelent. A TARGET2-ben lebonyolított fizetési forgalom 612 936 milliárd eurót tett ki 2011-ben, ami napi átlagban 2 385 milliárd eurót jelent. A 12. táblázat a TARGET2-ben lebonyolított 2011. évi fizetési forgalmat hasonlítja össze az előző év megfelelő adataival.

2011-ben a TARGET2 egységes közös platformjának összesített rendelkezésre állása⁸ 99,89%-ot ért el, mivel egy július 25-ei üzemzavar következtében a nap elején a rendszer három órán keresztül nem volt elérhető. Ekkor a megfelelő szükséghelyzeti eljárások alkalmazása lehetővé tette a legkritikusabb tranzakciók elszámolását. A nap végére minden fizetési megbízás feldolgozásra került, és a TARGET2 a szokásos módon este 6 órakor zárt.

⁸ A rendelkezésre állás szintje alatt azt a mértéket értjük, amelyben a TARGET2 felhasználói a nyitvatartás alatt üzemzavar nélkül igénybe tudták venni a rendszer szolgáltatásait.

12. táblázat: Fizetési forgalom a TARGET2-ben

Érték (milliárd EUR)	2010	2011	Változás (%)
TARGET2 összesen			
Összesen	593 194	612 936	3,3
Napi átlag	2 299	2 385	

Volumen (tranzakciók száma)	2010	2011	Változás (%)
TARGET2 összesen			
Összesen	88 591 926	89 565 697	1,1
Napi átlag	343 380	348 505	

Forrás: EKB.
Megjegyzés: 2010-ben 258, 2011-ben pedig 257 üzempnap volt.

Az év során az SSP-ben a fizetési tranzakciók 99,85%-a öt percen belül feldolgozásra került. Általában a rendszer pozitív teljesítményével a résztvevők elégedettek voltak.

EGYÜTTMŰKÖDÉS A TARGET2 FELHASZNÁLÓIVAL

Az eurorendszer közeli kapcsolatot ápol a TARGET2 felhasználóival. 2011-ben a nemzeti központi bankok és a TARGET2 nemzeti felhasználói csoportjai rendszeresen találkoztak. Ezeket a találkozókat egészítették ki az eurorendszer TARGET2 munkacsoportjának és az európai hitelintézeti szövetségek TARGET2 munkacsoportjának közös negyedéves értekezletei, amelyekben a TARGET2 működésével kapcsolatos kérdések összeurópai szintű megvitatására nyílt lehetőség. E két csoport képviselőiből egy eseti csoportot hoztak létre a TARGET2-re hatást gyakorló olyan főbb változások kezelése céljából, mint például a TARGET2-Securities (T2S) bekapcsolása. További stratégiai kérdésekről az euro-pénzforgalmi stratégia kapcsolattartó csoportjában (Contact Group on Euro Payments Strategy) egyeztettek, amely a kereskedelmi és központi bankok vezető tisztségviselőinek fóruma.

RENDSZERFRISSÍTÉSEK

Az eurorendszer kiemelt kérdésként kezeli a TARGET2 fejlesztését, hogy ezzel is tovább javítsa a kínált szolgáltatások színvonalát, és kielégítse a felhasználói igényeket. A T2S-nek a TARGET2-höz való kapcsolása előkészületeként az eurorendszer 2011 szeptemberében felhasználói konzultációt indított a TARGET2-ben szükséges adaptációk tárgyában. Ezek az adaptációk az eurorendszer arra irányuló stratégiájának körébe tartoznak, hogy javítsák a TARGET2 megfelelést az ISO 20022 szabványnak.

2011. november 21-én az SSP ötödik frissítésére került sor.⁹ A frissítés a TARGET2 rendszer korlátozott számú javításából és egy olyan hálózat műszaki megvalósításából állt, amely a résztvevő központi bankokat köti össze, és közvetlen hozzáférést biztosít számukra a fő TARGET2 szolgáltatásokhoz a SWIFT globális vagy regionális leállása esetén.

2011 novemberében az eurorendszer véglegesítette a hatodik frissítés tartalmát is, amelybe korlátozott számú, a TARGET2-re nézve csekély hatással járó funkcionális változás fog tartozni. Ezen oknál fogva a TARGET2-résztvevők egyhangú megállapodásra jutottak, hogy a frissítést 2012 helyett 2013-ban valósítják meg.

A TARGET2-TAGORSZÁGOK

Minden euroövezeti ország szükségszerűen része a TARGET2-nek, mivel az eurorendszer monetáris politikai műveleteihez kapcsolódó fizetési megbízásokat kötelezően rajta keresztül kell elszámolni. Az euroövezeten kívüli európai uniós központi bankok önkéntes alapon csatlakozhatnak a TARGET2-rendszerhez az euróban denominált tranzakciók elszámolásának elősegítése érdekében ezekben az országokban. Jogi és üzleti szempontból minden egyes központi bank maga felel saját rendszerkomponensének kezeléséért és a tagjaival való kapcsolattartásért. Távoli hozzáférése van továbbá a TARGET2-höz néhány más EGT-országban található pénzügyintézetnek.

Jelenleg az EU 24 központi bankja és felhasználói közösségeik kapcsolódnak a TARGET2-höz: a 17 euroövezeti NKB, az EKB, valamint hat euroövezeten kívüli ország jegybankja.¹⁰ 2011 júliusában a Banca Națională a României és nemzeti felhasználói közössége sikeresen csatlakoztak a TARGET2-höz.

2.2 TARGET2-SECURITIES

A TARGET2-Securities (T2S) rendszer az eurorendszer Európán belüli, jegybankpénzben történő értékpapír-elszámolásának jövőbeli szolgáltatása. A projekt jelenleg a fejlesztési szakaszban tart, és az elszámolási platform a tervek szerint 2015 júniusában kezdi meg működését. A projektben jelenleg 30 központi értéktár

⁹ Az ötödik frissítésben bevezetett újítások az EKB 2011. október 14-én kelt, a transzeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolási rendszerről (TARGET2) szóló EKB/2007/2 iránymutatás módosításáról szóló iránymutatásában (EKB/2011/15) is megjelentek.

¹⁰ Bulgária, Dánia, Lettország, Litvánia, Lengyelország és Románia.

(central securities depository – CSD) vesz részt, és várhatóan az Európában forgalmazott legtöbb értékpapírt a T2S-ben fogják elszámolni, ami komoly méretgazdaságossági előnyöket és rendkívül alacsony elszámolási költségeket von maga után. A határon átnyúló és a belföldi elszámolás közötti különbségtétel felszámolása által a T2S komoly áttörést jelent majd egy integrált európai tőkepiac létrehozásában, szilárd alapot teremtve a hatékonyság növeléséhez és a verseny fokozásához a teljes úgynevezett kereskedés utáni (post-trading) szektorban. Noha a T2S az eurorendszer kezdeményezése, az eurón kívül más devizákban is elszámol majd tranzakciókat, amennyiben az érintett központi bank a piaca támogatásával ehhez hozzájárul.

2011-ben jelentős erőfeszítésekre került sor, hogy véglegesítsék a T2S keretmegállapodást, amely az eurorendszer és a T2S-ben részvétel tervező minden egyes központi értéktár által aláírandó szerződéses megállapodás. A központi értéktárakkal több mint két éven át folytatott tárgyalásokat követően a Kormányzótanács 2011 novemberében jóváhagyta a megállapodás végleges változatát. A T2S-ben részt venni kívánó központi értéktárak várhatóan legkésőbb 2012 júniusáig aláírják a megállapodást. Az eurorendszer meghatározott ösztönzőket kínál, hogy a központi értéktárak kellő időben aláírják a megállapodást, és hamar átálljanak a T2S-re.

A központi értéktárakkal folytatott tárgyalásokkal párhuzamosan az eurorendszer megbeszéléseket folytatott a devizarészvételi megállapodásról (Currency Participation Agreement) is azokkal az euroövezeten kívüli központi bankokkal, amelyek érdeklődést mutattak nemzeti valutájuknak a T2S-ben történő elszámolása iránt. Egy, az összes érdekelt nem euroövezeti központi bank szakértőiből álló munkacsoport aktívan támogatta a T2S Programtanácsot az e megállapodással kapcsolatos problémák azonosításában, elemzésében és megoldásában. A megbeszélések 2012 januárjában fejeződtek be, és a nem euroövezeti központi bankokat felkérték, hogy a megállapodást 2012 márciusának vége előtt írják alá, hogy a központi értéktárak a T2S

keretmegállapodás aláírásáról szóló döntésüket megelőzően tudják, mely devizák lesznek elszámolva a T2S-ben.

Már több központi értéktár bejelentette, hogy az első átállási hullámban tervezi a T2S-hez való csatlakozást: Monte Titoli (az olasz CSD), BOGS (a görög állampapírok központi értéktára), Depozitarul Central S.A. (a román CSD) és a SIX Securities Services (a svájci CSD). Így a T2S működésének kezdetétől biztosított lesz a teljes funkcionális lefedettség, euroövezeten belüli és kívüli központi értéktárak részvételével.

2011 folyamán véglegesítették a T2S árlista maradék elemeit, különösen az információs szolgáltatások díjait és azon piacok kezelését, ahol a végső befektetőknek számlájuk van a központi értéktárnál. Mindent egybevetve, a T2S árlista mértékletes és átlátható maradt, miközben azt is biztosítja, hogy a T2S által felszámított elszámolási és információs szolgáltatási díjak gondosan tükrözzék e szolgáltatások költségeit. A T2S által kínált alacsony díjak, a biztosítékon és a likviditáson elért megtakarítások és a harmonizált háttériródi eljárások jelentős költségmegtakarításokat jelentenek az elszámolási ágazat számára.

2011-ben az összes érintettel megállapodás született a T2S-re vonatkozó jövőbeli döntéshozatal módját meghatározó szabályozási rendről. Az új rend a keretmegállapodás és a devizarészvételi megállapodás aláírását követően lép életbe.

2011-ben az eurorendszer jelentős előrelépést ért el a T2S „összekapcsolhatóságát”, vagyis azon hálózatok választékát illetően is, amelyek keresztül a piaci szereplők és a központi értéktárak megbízásokat küldhetnek majd a T2S-nek, és üzeneteket kaphatnak tőle. A T2S biztosítani fogja a platformhoz való kapcsolódás lehetőségét két hozzáadott értékű hálózati szolgáltatón keresztül, valamint egy erre a célra fenntartott, csak alapvető összekapcsolási szolgáltatásokat nyújtó vonalon keresztül. A hozzáadott értékű hálózati szolgáltatók

számára 2011 júliusában hirdettek egy tendert. 2011 szeptemberének végéig számos ajánlat érkezett, és a két kiválasztott szolgáltatóval 2012 januárjában írták alá a megállapodásokat. A külön vonal megvalósítása érdekében az eurorendszer egy meglévő hálózatának használata mellett döntött, amelyet átalakítanak a T2S számára.

Az eurorendszer véglegesítette a felhasználóknak szóló részletes funkcionális előírásokat, és májusban kiadott egy tervezetet nyilvános konzultáció céljára. Ezt követően – a kapott visszajelzések figyelembe vételével – egy állandó változatot publikáltak 2011 októberében. Ez alapján illeszthetők a központi értéktári és központi banki rendszerek az T2S-hez, és ezt használhatja minden közvetlenül kapcsolódó résztvevő, amikor a T2S-hez való csatlakozási felületét tervezi és építi.

Végül, a T2S Programtanács ismételten megerősítette a kereskedést követő harmonizálás iránti elkötelezettségét. 2011-ben az ágazat és a magánszektor vezető képviselőiből álló harmonizációs irányító csoport (Harmonisation Steering Group) alakult annak biztosítása érdekében, hogy a harmonizációs követelmények a T2S indítására időben teljesüljenek. A T2S harmonizációs tevékenységeiről és azoknak az európai pénzügyi integrációra gyakorolt hatásáról a 3. fejezet 4. pontja közöl további részleteket.

2.3 FEDEZETELSZÁMOLÁSI ELJÁRÁSREND

Az elfogadható fedezetek közös csoportja az eurorendszer hitelműveletei valamennyi típusának fedezetként használható, nemcsak hazai szinten, hanem nemzeti határokon átnyúlva is. A fedezetek határokon átnyúló mobilizálása az euroövezetben főként a központi bankok levelező banki modellje (CCBM) és az euroövezeti értékpapír-elszámolási rendszerek (ÉER-ek) elfogadható kapcsolatai révén történik. Az első megoldást az eurorendszer szolgáltatja, az utóbbi a piac kezdeményezése. Ezenkívül a határokon átnyúló fedezetek kivételes

esetekben mobilizálhatók NKB-k nem belföldi (nemzetközi) központi értéktárnál (CSD) vezetett számláin is.

2011 decemberének végén az eurorendszer határokon átnyúló fedezetállománya (ideértve a piacképes és a nem piacképes eszközöket is) a 2010. december végi 762 milliárd euróról 731 milliárd euróra csökkent. 2011 végén a határokon átnyúló fedezetek az eurorendszernek nyújtott összes fedezet 29,9%-át tették ki.

FEDEZETKEZELŐ SZOLGÁLTATÁSOK

2011-ben is a CCBM maradt a határokon átnyúló biztosítékok átutalásának fő csatornája az eurorendszer monetáris politikájában és a napközbeni hitelműveletekben. A CCBM közvetítésével letétbe helyezett eszközök a 2010. év végi 507 milliárd euróról 2011 végére 434 milliárd euróra csökkentek. Az NKB-k nem belföldi (nemzetközi) központi értéktárnál vezetett számláin kivételes alapon tartott határokon átnyúló fedezet összege 2011 végén 122 milliárd eurót tett ki.

1999-ben a CCBM-et átmeneti megoldásként hozták létre, és mivel a minimális harmonizáció elvén alapul, a piaci szereplők bizonyos fejlesztéseket igényeltek. Különösen azt kérték, hogy többé ne legyen szükség a (piacképes) eszközök repatriálására a befektető központi értéktáráktól a kibocsátó központi értéktárhoz az eszközöknek a CCBM-en keresztül, fedezetként való mobilizálását megelőzően, továbbá, hogy a jelenleg csak belföldön alkalmazott háromoldalú fedezetkezelési szolgáltatásokat határon átnyúlva is lehessen használni. Az eurorendszer támogatja e fejlesztések megvalósítását a CCBM-ben, és dolgozik a keretrendszerbe történő belefoglalásukon.

Az euróban történő értékpapír-elszámolással és az euroövezeti hitelműveletek fedezetmozgósításával kapcsolatos kérdéseket az Europapírok Infrastruktúrájának Kapcsolattartó Csoportja (Contact Group on Euro Securities Infrastructures) tárgyalja, amely a piaci infrastruktúrák, piaci szereplők és központi bankok képviselőinek fóruma.

A NEMZETI ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK KÖZÖTTI ELFOGADHATÓ KAPCSOLATOK

A határokon átnyúló fedezetek a nemzeti értékpapír-elszámolási rendszerek (ÉER-ek) közötti kapcsolatok segítségével is mobilizálhatók. Ugyanakkor ezek a kapcsolatok kizárólag akkor elfogadhatóak az eurorendszer hitelműveletei számára, ha megfelelnek az eurorendszer felhasználókra előírt standardjainak. Amint az értékpapírokat – elfogadható kapcsolatok közvetítésével – átutalták egy másik ÉER-be, ugyanúgy használhatók az adott ország eljárásaiban, folyamataiban, mint bármely ottani fedezet. A közvetlen és közvetített számlakapcsolatokon keresztül mobilizált fedezetek értéke a 2010. december végi 109 milliárd euróról 2011 végére 175 milliárd euróra emelkedett.

2011-ben három új elfogadható kapcsolat (két közvetlen és egy közvetített kapcsolat) került fel az elfogadható kapcsolatok listájára. Jelenleg összesen 54 közvetlen és 8 közvetített kapcsolat áll a felek rendelkezésére; ezek közül csak néhányat használnak aktívan.

3 BANKJEGYEK ÉS ÉRMÉK

A Szerződés 128. cikkével összhangban az EKB Kormányzótanácsának kizárólagos joga, hogy eurobankjegyek kibocsátását engedélyezze az EU-n belül. Ezeket a bankjegyeket az EKB és az NKB-k bocsáthatják ki.

3.1 A BANKJEGYEK ÉS ÉRMÉK FORGALMA

AZ EUROBANKJEGYEK ÉS EUROÉRMÉK IRÁNTI KERESLET

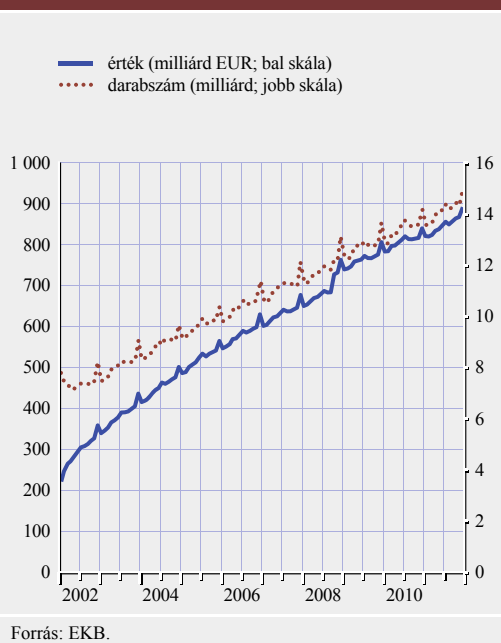
2011 végén 14,9 milliárd bankjegy volt forgalomban, összesen 888,6 milliárd euro értékben. 2010 végén a forgalomban lévő eurobankjegyek száma 14,2 milliárd volt, összértékük 839,7 milliárd eurót tett ki (lásd a 35. ábrát). 2011-ben az 5, 10 és 20 eurós bankjegyek értékének éves növekedési üteme 3,0% volt. 8,9%-kal messze a legmagasabb éves növekedési ütemet mutatták az 50 eurós bankjegyek; ezeket követték a 100 eurós bankjegyek 6,4%-kal. A többnyire értékmegőrzőként használt 500 eurós bankjegyek iránti kereslet 2011 második felében megélnélt, és 4,1%-os éves növekedési ütemet ért el

(lásd a 36. ábrát), miután 2010 elejétől kezdve viszonylag stabil volt. A forgalomban lévő bankjegyek teljes számának 41%-át kitevő 50 eurós volt a leginkább használt címlet. Értéküket tekintve az 50 eurós és az 500 eurós bankjegyek részesedése volt a legnagyobb, egyenként 34%.

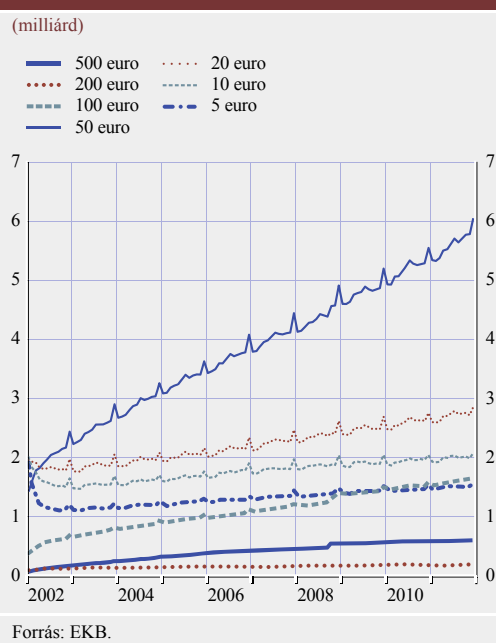
Bizonyíték van arra, hogy a nagy értékű bankjegyek jelentős hányadát tartják az euroövezeten kívül. A pénzügyi nyugtalanság miatt a külföldi (valamint a belföldi) kereslet 2008 ősztől kezdődően nőtt, de 2010 folyamán enyhén csökkent, mielőtt 2011-ben ismét élénkült. A becslések szerint értéküket tekintve a forgalomban lévő eurobankjegyek 20-25%-át az euroövezeten kívül, túlnyomórészt az euroövezettel szomszédos országokban tartják. Ezt a pénzt főként értékmegőrzőként birtokolják, de tranzakciós célokra is használják a nemzetközi piacokon.

2011-ben a szuverén adósságválság az eurobankjegyek fokozott visszavonásához vezetett Görögországban, különösen az 50 eurós

35. ábra: A forgalomban lévő eurobankjegyek száma és értéke



36. ábra: A forgalomban lévő eurobankjegyek száma címlet szerinti bontásban



bankjegyeket illetően, amely Görögországban a pénzkiadó automatákból kivehető legnagyobb címlet. Ugyanakkor ezeknek a mennyiségeknek csak csekély hatása volt a teljes forgalomra.

2011-ben a forgalomban levő euroérmék száma (azaz az euroövezeti NKB-k által tárolt készleteket nem tartalmazó nettó forgalom) 5,2%-kal, 97,8 milliárdra emelkedett. Az alacsony értékű – 1, 2 és 5 centes – érmék tették ki a forgalomban levő érmék teljes számának 61%-át. 2011 végén a forgalomban levő érmék értéke 23,1 milliárd eurót tett ki, 3,6%-kal meghaladva a 2010. év végi értéket.

AZ EUORENDSZER BANKJEGYFELDOLGOZÁSA

2011-ben az euróvezetési NKB-k 34,0 milliárd bankjegyet bocsátottak ki 1,1 billió euro értékben, míg a nekik visszajuttatott bankjegyek száma 33,2 milliárd, értéke pedig 1,0 billió euro volt. 34,3 milliárd bankjegyet dolgoztak fel teljesen automatizált bankjegyfeldolgozó gépekkel, amelyek a bankjegyeket mind valódiság, mind forgalomképesség szempontjából ellenőrizték, hogy fenntartsák a forgalomban levő bankjegyek minőségét és épségét az eurorendszer által megállapított általános minimális válogatási szabványok szerint. A vizsgálat során 5,7 milliárd bankjegyről állapították meg, hogy nem forgalomképes, majd megsemmisítették. A forgalomképtelen bankjegyek 16,5%-os aránya¹¹ valamivel kisebb volt, mint a 2010-ben mért ráta. Tovább csökkent a forgalomban lévő bankjegyek átlagos visszajuttatási gyakorisága:¹² a 2010. végi 2,46-ról 2011 végére 2,30-ra, ami azt jelenti, hogy átlagosan minden ötödik hónapban került vissza egy-egy bankjegy egy eurovezetési NKB-hoz. A csökkenés nagyban tulajdonítható a főként értékmegőrzőként használt és emiatt alacsony visszajuttatási gyakorisággal bíró nagy értékű bankjegyek magas arányának. A csökkenő visszajuttatási gyakoriság bizonyos mértékig tükrözheti azt a trendet is, hogy az NKB-k harmadik felekhez szervezik ki üzemeltetési tevékenységeiket, és a készpénzt harmadik felek juttatják vissza a forgalomba. A nagy címletű bankjegyek visszajuttatási gyakorisága 0,34 volt az 500 eurós bankjegyek esetén; 0,47 a 200 eurós bankjegyeknél; 0,73

a 100 eurós bankjegyeknél, míg a tranzakciók során jellemzően használt címletek körében magasabb volt ez az érték (az 50 eurósé 1,73; a 20 eurósé 3,63; a 10 eurósé 4,32; az 5 eurósé pedig 2,42).

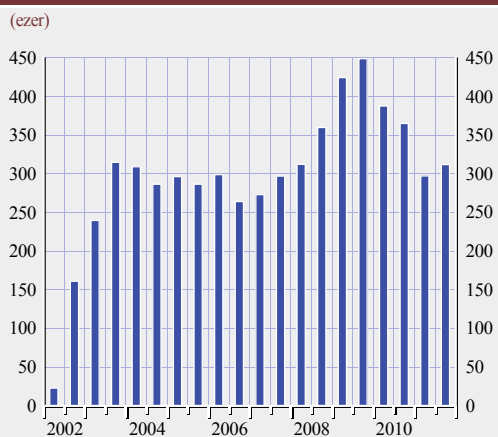
3.2 BANKJEGYHAMISÍTÁS ÉS A PÉNZHAMISÍTÁS MEGAKADÁLYOZÁSA

HAMIS EUROBANKJEGYEK

2011-ben a nemzeti bankjegyszakértő központokhoz¹³ 606 000 hamis eurobankjegy érkezett. A forgalomban lévő valódi bankjegyek számához képest a hamisítványok aránya továbbra is rendkívül alacsony. A forgalomból kivont hamisítványok számának hosszú távú alakulását a 37. ábra mutatja. A pénzhamisítók kiemelt célpontja a 20 és az 50 eurós bankjegy, amelyek 2011-ben a hamis bankjegyek állományának 47,5%-át, illetve 32,5%-át tették ki. A hamis bankjegyek címlet szerinti bontását részletesen a 38. ábra mutatja.

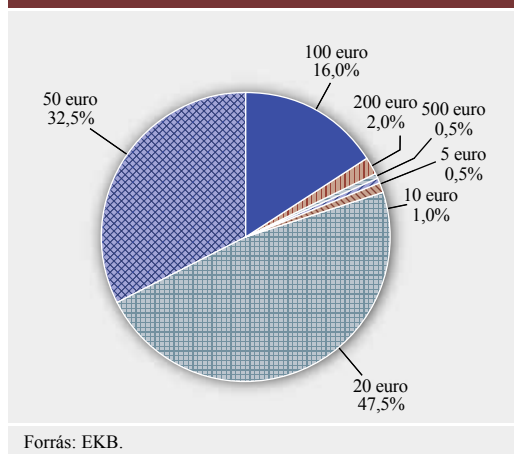
- 11 Egy adott időszakban forgalomképtelennek minősített bankjegyek száma elosztva az ugyanabban az időszakban megvizsgált bankjegyek számával.
- 12 Az eurovezetési NKB-knak egy adott időszakban visszajuttatott bankjegyek teljes száma osztva az ugyanabban az időszakban forgalomban lévő átlagos bankjegymennyiséggel.
- 13 Ilyen központot minden EU-tagállam létesített, hogy először nemzeti szinten elemezze a hamis eurobankjegyeket.

37. ábra: A forgalomból kivont hamis eurobankjegyek száma



Forrás: EKB.

38. ábra: Hamis eurobankjegyek címlet szerinti bontásban 2011-ben



Noha az európai és a nemzetközi hatóságok pénzhamisítás-ellenes intézkedéseinek köszönhetően az euro biztonságosságában továbbra is teljesen meg lehet bízni, elbizakodottságra semmi ok. Az EKB továbbra is azt tanácsolja a lakosságnak, a csalás lehetősége miatt változatlanul legyen elővigyázatos, végezze el az „érezd–nézd–forgasd” tesztet,¹⁴ és mindig egynél több biztonsági elemet ellenőrizzen. További intézkedésként a hivatásos készpénzkezelők folyamatos képzési lehetőséget kapnak akár Európán belül, akár a kontinensen kívül, továbbá számos tájékoztató kiadvány készült, illetve frissült az eurorendszer pénzhamisítás elleni harcának jegyében. Ugyanezt a célt szolgálja az EKB jól kiépített együttműködése is az Europollal és az Európai Bizottsággal.

A PÉNZHAMISÍTÁS MEGAKADÁLYOZÁSA GLOBÁLIS SZINTEN

A pénzhamisítás elleni küzdelem túlmutat az európai szintű összefogás keretein. Az eurorendszer tevékeny szerepet vállal a Központi Bankok Pénzhamisítás-elhárítási Csoportjának (Central Bank Counterfeit Deterrence Group – CBCDG)¹⁵ munkájában. Az EKB ad otthont a Nemzetközi Hamisítás-elhárítási Központnak (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC), amely technikai központként szolgál a CBCDG számára. Az

ICDC-nek saját honlapja¹⁶ van, amely a bankjegyutánszatók készítéséről ad tájékoztatást és útmutatást, valamint linkek találhatóak rajta országspecifikus honlapokhoz.

3.3 BANKJEGYKIBOCSÁTÁS ÉS -GYÁRTÁS

GYÁRTÁSI MEGÁLLAPODÁSOK

2011-ben összesen 6,0 milliárd darab, 171,3 milliárd euro értékű eurobankjegy gyártására került sor, megosztva az euroövezeti NKB-k között. Az eurobankjegyek gyártásának tagországok közötti megosztása továbbra is az eredetileg 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 (lásd a 13. táblázatot).

MENETREND AZ NKB-K KÉSPÉNZSZOLGÁLTATÁSAINAK ERŐTELJESEBB KONVERGENCIÁJÁRA

2007-ben a Kormányzótanács elfogadta azon ügyrendi intézkedések menetrendjét, amelyek középtávon hozzájárulnak az NKB-k készpénzszolgáltatásainak fokozott konvergenciájához. Időközben a menetrendben szereplő, itt felsorolt legtöbb tétel megvalósításra

14 Lásd az EKB honlapját.

15 A csoport 32 központi bankból és bankjegynyomtató hatóságából áll, amelyek a G10 égisze alatt működnek együtt.

16 Részleteket lásd: <http://www.rulesforuse.org>.

13. táblázat: Az eurobankjegyek gyártásának megoszlása 2011-ben

	Mennyiség (millió bankjegy)	Gyártást megrendelő NKB
5 euro	1 714,8	DE, IE, ES, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
10 euro	1 541,2	DE, GR, FR, AT, PT
20 euro	536,6	FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 euro	2 169,1	BE, DE, ES, IT
100 euro	0	-
200 euro	0	-
500 euro	56,2	AT
Összesen	6 017,9	

Forrás: EKB.

került: i) távoli hozzáférés nem hazai NKB készpénzszolgáltatásaihoz; ii) érmebefizetések elfogadása az NKB-k pénzárában; iii) minimális NKB nyitvatartási idő készpénzszolgáltatások céljára legalább egy NKB-telephelyen; és iv) orientációtól független bankjegybefizetések és -felvételek bevezetése általános ingyenes NKB-szolgáltatásként.

A menetrend két fennmaradó tétele, vagyis az elektronikus üzenetküldés az NKB-k és a nemzeti és nemzetközi szakmai ügyfelek között a készpénzműveletekről, valamint az NKB-k készpénzszolgáltatásaihoz tartozó bankjegycsomagolás konvergenciája még középtávon megvalósításra vár. Az NKB-szinten történő megvalósítás egyedi ütemterveket követ, amelyeket közöltek az Európai Pénzforgalmi Tanáccsal és az Európai Pénzszállítók Szövetségével, amelyek európai szinten a leginkább érdekelték készpénzügyekben. Mindkét intézkedéssel az a szándék, hogy elősegítsék az országhatárokon átnyúló készpénztranzakciókat, és így kiegészítsék a 2012 novemberének végén életbe lépő, az eurokészpénz euroövezetbe tartozó tagállamok közötti, határon átnyúló, üzletszerű közúti szállításáról szóló 1214/2011/EU-rendeletet.

BANKJEGY-VISSZAFORGATÁS

2011. január 1. óta az eurobankjegyek készpénzkezelők általi visszaforgatását az eurobankjegyek valóság és forgalomképesség szerinti vizsgálatáról, illetve visszaforgatásáról szóló EKB/2010/14 határozat szabályozza. A hitelintézeteken és a készpénzkezeléssel hivatásszerűen foglalkozó más szervezeteken kívül egyéb gazdasági szereplők (például kiskereskedők és kaszinók) is kötelesek eleget tenni az EKB eljárásainak, amikor eurobankjegyeket juttatnak a nagyközönségnek pénzkiadó automatákon keresztül. Ez azt jelenti, hogy az euroövezetben pénzkiadó automatákon keresztül visszaforgatott minden eurobankjegyet meg kell vizsgálni valóság és forgalomképesség szempontjából, ami elengedhetetlen a forgalomban levő bankjegyek épségéhez.

HOSSZÚ LEJÁRATÚ LETÉTI KÉSZLET KÍSÉRLETI PROGRAM ÁZSIÁBAN

A Kormányzótanács pozitívan értékelt az eurobankjegyek hároméves hosszú lejáratú letéti készlet (Extended Custodial Inventory – ECI) kísérleti programját, amellyel összefüggésben 2011-ben ECI-helyszíneket működtetett a Bank of America Merrill Lynch (Hongkongban) és a Bank of Ireland First Currency Services közös vállalkozásban a United Overseas Bankkal (Szingapúrban).¹⁷ Az ECI-programot kiterjesztik Ázsiáról Észak-Amerikára és a Közel-Keletre egy nyílt tenderezési eljárás segítségével, amelyet 2012 első negyedévében indítottak. A bankjegyek nemzetközi piacokon történő forgalmazásával kapcsolatos jelenlegi ECI-programban bevezetett eljárások bármilyen félbeszakításának elkerülése érdekében a Kormányzótanács úgy határozott, hogy a meglévő programot kiterjeszti 2012. február 1. utánra, amíg a sikeres ajánlattevőknek oda nem ítélik a szerződéseket.

AZ EUROBANKJEGYEK MÁSODIK SOROZATA

Az eurorendszer 2011-ben tovább dolgozott az eurobankjegyek új sorozatán. Ebben a munkafázisban a hangsúly a bankjegy-előállítás során használt eredeti anyagok (master materials) fejlesztésén és a próbanyomtatáson volt, az új bankjegyek nagyüzemi gyártási környezetben való előállítási kapacitásának felmérése érdekében. Az új sorozat megtartja az első bankjegysorozat legfontosabb tervezési elemeit. A kibocsátás pontos időzítésének és sorrendjének meghatározására később kerül sor. Az eurorendszer jó előre tájékoztatni fogja a nagyközönséget, a készpénzfeldolgozókat és bankjegyberendezés-gyártókat az új bankjegyek bevezetésének körülményeiről. Az euroövezeti NKB-k az első sorozatból származó bankjegyeket korlátlan ideig be fogják váltani.

¹⁷ A Hongkongban az HSBC által működtetett második ECI-t 2010 októberében megszüntették, mert az HSBC kivonult a nemzetközi nagybani bankjegyüzletből.

4 STATISZTIKA

Az NKB-k segítségével az EKB olyan statisztikai adatok széles körét fejleszti, gyűjti, szerkeszti és terjeszti, amelyek támogatják az euroövezet monetáris politikáját és a KBER különböző egyéb feladatait, valamint – 2011. január 1-jei létrehozása óta – az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) feladatait. Ezeket a statisztikákat ugyancsak széles körben használják állami hatóságok (például az Európai Bizottság makrogazdasági egyensúlytalanságok figyelésére szolgáló eredménytáblája), a pénzügyi piacok szereplői, a média és a nagyközönség is. Az euroövezet rendszeres adatszolgáltatása 2011-ben is zökkenőmentes és naprakész volt, miközben az évente felülvizsgált munkaprogrammal összhangban ismét jelentős erőfeszítést fejtettek ki a KBER statisztikai keretrendszerének tökéletesítése érdekében. 2011-ben jelentősebb kihívások eredtek a pénzügyi stabilitási funkcionak megfelelő statisztikák iránti igényekből, amelyek mikro adatbázisok és nyilvántartások használatát követelhetik meg.

4.1 ÚJ ÉS TOVÁBBFEJLESZTETT EUROÖVEZETI STATISZTIKÁK

2011 júniusában az EKB új és továbbfejlesztett, MPI-k, értékpapírosítási tranzakciókban érdekelt pénzügyi közvetítő vállalatok, továbbá biztosítótársaságok és nyugdíjalapok által közölt adatokon alapuló statisztikákat tett közzé, amelyek szélesítik az euroövezet pénzügyi szektorának és a pénzügyi eszközöknek a statisztikai lefedettségét. Az MPI-mérlegtételekre, valamint a háztartások és nem pénzügyi vállalatok hiteleinek és betéteinek MPI-kamatlábaire vonatkozó havi statisztikák új bontásai két olyan statisztikai adathalmazt tökéletesítenek, amelyek a pénzügyi-bocsátó szektor elemzése szempontjából fontosak. Ráadásul, a pénzügyi közvetítő vállalatok állományaira és tranzakcióira, valamint a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok állományaira és egyes tranzakcióira vonatkozó két új negyedéves adatsor – a befektetési alapokra vonatkozó 2010 óta publikált új statisztikákkal együtt – bizonyos hiányokat pótol az euroövezeti nem banki pénzügyi közvetítők harmonizált jelentésében; ez egy olyan szektor, amely növekvő

fontossággal bír a makrogazdasági és pénzügyi elemzés szempontjából.

Egy, a biztosítótársaságokra és nyugdíjalapokra vonatkozó új táblázat került be az eurorendszer közös adatterjesztési rendszerébe, amely euroövezeti aggregátumokat és az összes vonatkozó nemzeti adatot mutatja az EKB és a megfelelő NKB-k honlapjain. A statisztikák terjesztését – többek között – egy statisztikai oktatóvideó is elősegítette.

2011 májusában az EKB egy új szemléltetőeszközt adott ki az euroövezet és az egyes tagállamok állami pénzügyi statisztikáira vonatkozóan. Válaszul a pénzügyi válság és a szuverén adósságválság kezdete óta a fiskális statisztikák iránt megnőtt keresletre, az államadósság további bontásai kerültek közlésre pénzügyi eszközök, hátralévő és eredeti futamidő, pénznem és tulajdonos szerint.

4.2 EGYÉB STATISZTIKAI FEJLESZTÉSEK

A KBER számára statisztikai szempontból relevánsnak tartott minden egyes értékpapírra vonatkozó referenciaadatokat, árat és vállalati információt tartalmazó Központi Értékpapír-adatbázis figyelemre méltó példájára építve, a Kormányzótanács 2011-ben jóváhagyta az értékpapír-állományok statisztikáinak szisztematikus gyűjtését és összeállítását értékpapíronkénti információk alapján. Ez a törekvés, amely lehetővé fogja tenni az intézményi szektorok értékpapír-állományainak részletesebb elemzését, megköveteli majd egy jogszabály elkészítését, továbbá egy adatbázis létrehozását összehangoltabb és jobb minőségű statisztikák előállítására érdekében.

2011 novemberében az EKB – az Európai Bizottsággal együttműködve – közzétette a kis és közepes méretű vállalkozások finanszírozásához jutásáról szóló felmérés eredményeit. E két-évenkénti felmérés kiterjed a 27 EU-tagországra, valamint tíz országra – köztük az EU-tagjelölt országokra – a szomszédos régióban. Az EKB hat hónaponként lefolytatja a felmérés egy

részét euroövezetbeli vállalatokra vonatkozóan, hogy felmérje finanszírozási feltételeik legújabb fejleményeit.

Előrelépés történt az eurorendszernek a háztartások pénzügyeire és fogyasztására vonatkozó felmérése megvalósításával kapcsolatos munkában. A felmérés célja, hogy mikroszintű adatokat szolgáltatson a háztartások ingatlan vagyonaóról és pénzügyi eszközeiről, pénzbeli kötelezettségeiről, fogyasztásáról és megtakarításáról, jövedelméről és foglalkoztatottságáról, jövőbeli nyugdíjjogosultságairól, a generációk közötti transzferekről és ajándékozásról, továbbá a kockázathoz való viszonyulásukról. Az első felméréshez a helyszíni munkát 2010 végén és 2011 elején a legtöbb euroövezeti ország NKB-je elvégezte (néhány esetben a nemzeti statisztikai hivatalokkal együttműködve).

2011 januárjában az EKB egy határozatot tett közzé a bizalmas adatoknak a vállalkozások statisztikai célú nyilvántartása közös keretében történő továbbításáról. A határozat leírja az Európai Bizottság és a nemzeti statisztikai hivatalok közötti kölcsönös információcsere formáját, valamint biztonsági és bizalmas kezelésre vonatkozó intézkedéseit. Továbbá a KBER folytatta a munkát egy olyan nyilvántartás kifejlesztése érdekében, amely kiterjed minden európai pénzintézetre, ideértve a nagy bank- és biztosítócsoportokat is. Ezenkívül a KBER támogatja azokat a lépéseket, amelyeket egy globális „jogi személyeket azonosító” rendszer létrehozása érdekében tettek. Ez a rendszer egyedülálló módon azonosítaná a pénzügyi tranzakciókban részt vevő feleket, és e projekt különös fontossággal bír a pénzügyi szabályozók és a pénzügyi ágazat számára.

Az EKB fenntartotta szoros munkakapcsolatát az Eurostattal és olyan más nemzetközi szervezetekkel mint a BIS, az IMF, az OECD és az Egyesült Nemzetek Szervezete. Az új nemzetközi statisztikai szabványok megvalósítását illetően az EKB – az Eurostattal együtt – az ESA 95 felülvizsgálatára összpontosított, amelyet összhangba kell hozni a 2008-as Nemzeti Számlák Rendszerével és az IMF „Fizetési mérleg és nemzetközi befektetési

pozíció kézikönyve” hatodik kiadásával. Ezzel párhuzamosan zajlik az EKB és az EU jogi aktusainak felülvizsgálata annak biztosítása érdekében, hogy az új szabványok 2014-ben bevezetésre kerüljenek, és fokozatosan javuljon az euroövezeti számlák időszerűsége. 2011 márciusában a Kormányzótanács támogatta az ESA adatszolgáltatási programja szerinti negyedéves állami számlákra, valamint a túlzothiany-eljárás adataira vonatkozó jelentési határidők előre hozatalát teljes negyedéves integrált euroövezeti számlák t+90 időpontban történő összeállítását támogatásának céljával. Ezenkívül 2011 decemberében a Kormányzótanács helybenhagyta az EKB külső statisztikákra vonatkozó adatszolgáltatási követelményeiről szóló átdolgozott iránymutatását és ajánlását, amelyek erősítik a fizetésimérleg- és nemzetközi befektetési pozíció statisztikákat (ideértve például az eurobankjegyek határokon átmenő szállításaira vonatkozó követelményeket), valamint javítják az euroövezet külső statisztikáinak időszerűségét.

A statisztikák időszerűségének, minőségének és terjedelmének javítása fontos az EKB monetáris politikai funkciója számára, de a pénzügyi stabilitás elemzése szempontjából is. Ezzel kapcsolatban az EKB statisztikai támogatást nyújtott az ERKT-nek, félévenként rendelkezésre bocsátva a konszolidált banki adatokat, és egyéb adatsorokat szállítva az ERKT 2011. szeptemberi, információszolgáltatásról és -gyűjtésről szóló határozatának megfelelően. Ugyancsak folytatta a szoros együttműködést az újonnan alapított európai felügyeleti hatóságokkal, különösen az EBA-val és az EIOPA-val. A munka a helyénvaló és megbízható információk európai jogszabályokkal összhangban levő cseréjének lehetővé tételére, valamint a bizalmas információk védelmének tiszteletben tartására összpontosult. Ezenkívül folytatódott a statisztikai és felügyeleti jelentési követelmények összehangolását célzó munka. A hatékony adatáramlás megvalósítása minimalizálni fogja azon gazdálkodó egységek jelentéstételi terheit, amelyek kötelesek adatokat szolgáltatni mind az eurorendszer, mind a felügyeleti hatóságok részére.

A globális szintű együttműködéssel összefüggésben az EKB részt vesz a G20 által támogatott statisztikai kezdeményezésekben a gazdasági és pénzügyi statisztikákban meglévő kulcsfontosságú információs szakadékok áthidalása végett. A Gazdasági és Pénzügyi Statisztikai Ügynökségek Csoport tagjaként az EKB aktívan részt vesz a G20 akciótervnek teljesítésében, amely a pénzügyi szektorban levő kockázatok mérésével, nemzetközi pénzügyi kapcsolatokkal és a gazdaságok sokkok általi sebezhetőségével foglalkozik. Az EKB ugyancsak segítette a „Principal Global Indicators” honlap fejlesztésében.

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 következő két pont a 2011. évi fő kutatási területeket és tevékenységeket elemzi.

5.1 KUTATÁSI IRÁNYOK ÉS EREDMÉNYEK

Az EKB-ban a közgazdasági kutatás decentralizált módon zajlik; több szakmai terület végzi szükségleteinek és szaktudásának megfelelően. Amellett, hogy maga is magas szintű kutatómunkát végez, a kutatómunka koordinálása a Kutatási Főigazgatóság feladata. Ennek főigazgatója elnököl a Kutatási Koordinációs Bizottságban (KKB), amely összehangolja az EKB-ban a kutatási tevékenységeket az intézmény követelményeivel és monetáris politikai folyamatainak szükségleteivel. A KKB minden évben meghatározza a kiemelt kutatási területeket, és a kutatási tevékenységeket e területek felé irányítja. A 2011-re meghatározott magas szintű kutatási prioritások a következők voltak: pénzügyi stabilitás és makroprudenciális felügyelet és szabályozás; pénzpiacok egy „új normális” helyzetben és a működési keretrendszer válság utáni szerkezete; a monetáris és a fiskális politika közötti kölcsönhatás, valamint az alacsony kamatlábak és a nem hagyományos monetáris politikai intézkedések hatásai; továbbá országfelügyelet.

A pénzügyi stabilitással, valamint a makroprudenciális felügyelettel és szabályozással foglalkozó kutatás különösen a makropénzügyi

kapcsolódásokra és a rendszerkockázati politikára összpontosított. A KBER makroprudenciális kutatóhálózata jelentős előrelépést ért el ezen a területen, és olyan makropénzügyi modelleket dolgozott ki, amelyek összekötik a pénzügyi stabilitást és a gazdaság teljesítményét (lásd a 3. fejezet 2.2 pontját). A hálózat első nyilvános konferenciáját – ahol számos kutatói tanulmányt bemutattak – 2011 októberében tartották.

A pénzpiacokkal és a működési keretrendszerrel kapcsolatos kutatási prioritást illetően haladást értek el olyan modellek kidolgozásában, amelyek segítik a központi banki pénzeszközök iránti kereslettel és általában a pénzpiacok működésével kapcsolatos megnövekedett piaci feszültségek vonzatainak megértését. Ugyancsak megvizsgálták a működési keretrendszer optimális felépítését és a likviditásszabályozás következményeit.

Ami a monetáris politikai stratégiát illeti, elemző munka elvégzésére került sor a fiskális és monetáris politikák közötti kölcsönhatás, valamint a nem hagyományos monetáris politikai intézkedések tárgyában. Ugyancsak előrelépés történt annak az elemzésnek a kidolgozásában, amely az alternatív várákozás-kialakítási mechanizmusokkal és azoknak az üzleti ciklus dinamikájára gyakorolt hatásaival foglalkozik. A fiskális politikai elemzés tekintetében az államadósság és a fiskális fenntarthatóság különböző szempontjai voltak a középpontban.

Az országfelügyelet területén az új többországos modellt továbbfejlesztették, és egyre inkább alkalmazták szcenárió inputként országok közötti vagy euroövezeti alapon. Az „euroövezet és globális gazdaság” modellt (Euro Area and Global Economy model) további két országgal kibővítették, és – többek között – fiskális és strukturális kiigazítási kérdések elemzésére használták. Egy, a KBER-re kiterjedő versenyképességi kutatóhálózat létrehozása érdekében is sor került az első lépések megtételére.

5.2 A KUTATÁSI EREDMÉNYEK TERJESZTÉSE: KIADVÁNYOK ÉS KONFERENCIÁK

A korábbi évekhez hasonlóan az EKB szakemberei által végzett kutatások az EKB-füzetek (Working Paper) és a műhelytanulmányok (Occasional Paper) sorozatokban kerültek publikálásra. 2011-ben 127 EKB-füzet és 11 műhelytanulmány látott napvilágot. Összesen 116 EKB-füzetet az EKB munkatársai írtak egyedül vagy külső (sok esetben eurorendszerbeli) közgazdász társszerzők közreműködésével, míg a többi dokumentum külső látogatók tollából származott, akik konferenciákon, szakmai műhelyekben és kutatóhálózatokban vettek részt, vagy hosszabb időt töltöttek az EKB-nél valamely kutatási projekt elvégzése érdekében.¹⁸ Mára bevett gyakorlattá vált, hogy ezeket a publikációkat végül várhatóan vezető, szakmailag elbírált tudományos folyóiratokban is közzéteszik. 2011-ben az EKB munkatársainak több mint 124 cikke jelent meg tudományos folyóiratokban. Az EKB másik rendszeresen megjelenő, Research Bulletin (Kutatási Szemle)¹⁹ című kiadványa az általános érdeklődésre számot tartó kutatási eredmények széles körű ismertetését szolgálja. 2011-ben három száma jelent meg, amelyek az alábbi témákat tárgyalták: az euroövezeti monetáris politika vitelének elemzése munkaerő-piaci keresési súrlódások modelljének felhasználásával (a Diamond, Mortensen és Pissarides modell); új módszerek a rendszerkockázat mérésére; az árfolyam téves beállításának és a folyó fizetési mérleg egyensúlytalanságainak kezelése; begyűrűzések és fertőzés figyelemmel kísérése; valamint a maginfláció információtartalma.

2011-ben az EKB 15 kutatási témájú konferencia, illetve szakmai műhely szervezője vagy társszervezője volt. Társszervezőként a Gazdaságpolitikai Kutatóközponttal (Centre for Economic Policy Research – CEPR), a BIS-szel, valamint más, eurorendszerbeli és eurorendszeren kívüli központi bankkal működött együtt. A korábbi évek gyakorlatához hasonlóan a konferenciák és szakmai műhe-

lyek jellemzően konkrét kutatási irányok köré szerveződtek. Az események programja és a bemutatott tanulmányok az EKB honlapján megtekinthetők.

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

18 A külső kutatók eseti alapon keresik fel az EKB-t vagy olyan hivatalos programok keretében, mint például a Lámfalussy ösztöndíjprogram.

19 Valamennyi Research Bulletin megtalálható az EKB honlapján a „Publications” (Kiadványok) cím alatt.

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-nek 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 pénzintézetekhez 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 2011-ben lefolytatott ellenőrzés igazolta, hogy a következő esetek a Szerződés 123. és 124. cikke, valamint a vonatkozó tanácsi rendeletek előírásainak nem felelnek meg.

Az első esetben a Národná banka Slovenska eszközkezelési célból az elsődleges adósságpiacra megvásárolta egy állami szektorbeli jogi személy euróban denominált értékpapírját. Ez egy működési hiba miatt történt, és a hiba felismerése után az értékpapírt azonnal eladták. A második eset, hogy a De Nederlandsche Bank

továbbra is előlegkifizetést teljesített a holland betétbiztosítási rendszer működésének keretében. Az EKB véleményének megfelelően sürgősen véglegesíteni kell a holland törvény szükséges módosításait, hogy a törvény összhangban legyen a Szerződésnek a monetáris finanszírozás tilalmára vonatkozó rendelkezéseivel.

Általánosságban megfogalmazva érdemes felidézni, hogy a Szerződés 123. és 124. cikkében rögzített tiltások szigorúan betartandók még pénzügyi válság idején is.

6.2 TANÁCSADÓI FELADATKÖR

A Szerződés 127. cikke (4) és 282. cikke (5) bekezdése előírja az EKB-vel történő konzultációt az EKB hatáskörébe tartozó bármely európai uniós vagy nemzeti jogszabálytervezettel kapcsolatban.²⁰ Az EKB minden véleményét közzéteszi az EKB honlapján. Az EKB európai uniós jogszabálytervezetekre vonatkozó véleményeit az Európai Unió Hivatalos Lapjában is megjelentetik.

A Lisszaboni Szerződés 2009. decemberi életbe lépését követően, és tekintettel az új európai felügyeleti hatóságok 2011 elején történt megalapítására, az EKB kidolgozta a felhatalmazáson alapuló és végrehajtási jogi aktusok tervezetével kapcsolatos tanácsadói szerepe gyakorlására vonatkozó álláspontját a Szerződés 290., illetve 291. cikkében meghatározottak szerint.²¹ Az EKB rámutatott, hogy az ilyen jogszabálytervezetek a Szerződés 127. cikke (4) bekezdésének első francia bekezdése és 282. cikke (5) bekezdése értelmében „uniós jogi aktusra irányuló javaslat”-nak tekintendők. Az EKB véleményét kellő időben ki kell kérni a hatáskörébe tartozó minden uniós törvénytervezettel kapcsolatban, ideértve a felhatalmazáson alapuló és végrehajtási jogi aktusok tervezeteit.

20 A Nagy-Britannia és Észak-Írország Egyesült Királyságára vonatkozó egyes rendelkezésekről szóló, a Szerződéshez csatolt jegyzőkönyv szerint az Egyesült Királyság mentesül a konzultációs kötelezettség alól (HL C 83., 2010.03.30., 284. o.).

21 Lásd például: CON/2011/42, CON/2011/44 és CON/2012/5.

2011-ben az EKB 19 véleményt adott ki a hatáskörébe tartozó javasolt európai uniós jogszabályokról és 88-at nemzeti jogszabálytervezetek kapcsán. A 2011-ben és 2012 elején elfogadott vélemények listája e jelentés függelékében olvasható.

JAVASOLT EURÓPAI UNIÓS JOGSZABÁLYOKRA VONATKOZÓ VÉLEMÉNYEK

Az Európai Unió Tanácsa, az Európai Parlament és az Európai Tanács kérésére az EKB által kiadott vélemények – többek között – a Szerződés 136. cikkének egy módosítására, a tőkekövetelmény-irányelvet felváltó irányelvvel és rendelettel kapcsolatos javaslatokra, továbbá a short ügyletekre alkalmazandó szabályokra vonatkoztak.

A Szerződés 136. cikkének módosításáról szóló javaslatra vonatkozó vélemény²² (lásd a 4. fejezetet) megismételte, hogy az EKB kvantumugrást szorgalmaz a GMU gazdasági irányításában, és hangsúlyozta egy olyan állandó válságkezelési keretrendszer létrehozásának szükségességét, amely végső megoldásként átmeneti pénzügyi támogatást nyújthat a finanszírozás területén nehézségekkel szembesülő euroövezeti országoknak. Az EKB hangsúlyozta, hogy a leendő Európai Stabilitási Mechanizmust (ESM) gondosan meg kell tervezni az erkölcsi kockázat elleni védelem érdekében. Elismerve, hogy működhetne fiskális megbízottként az ESM számára, az EKB úgy nyilatkozott, hogy a monetáris finanszírozásnak a Szerződés 123. cikkében szereplő tilalma nem teszi lehetővé, hogy az ESM az eurorendszer partnere legyen a KBER alapokmányának 18. cikke szerint.

A tőkekövetelmény-irányelvnek²³ egy irányelvvel és egy rendelettel történő felváltására vonatkozó javaslatokkal kapcsolatos véleményében az EKB erőteljesen támogatta a Bazel III megállapodások és likviditási előírások jól időzített és eredményes megvalósítását (lásd a 3. fejezet 3. pontját). Az EKB teljes mértékben támogatta a megcélzott kockázati kitettségek olyan felhatalmazáson alapuló aktusok révén történő kezelését, amelyek feljogosítják

az Európai Bizottságot, hogy szükség esetén szigorúbb prudenciális követelményeket állapítson meg a piaci folyamatokból eredő mikro- és makroprudenciális kockázatok intenzitásában bekövetkező változások kezelése érdekében. Az EKB azt ajánlotta, hogy a nemzeti hatóságok számára is tegyék lehetővé szigorúbb prudenciális követelmények megszabását meghatározott pénzügyi stabilitási gondok kezelése céljából az érintett tagállamban.

Az EKB a short ügyletek szabályozására és a hitel-nemteljesítési csereügyletek (credit default swaps – CDS)²⁴ egyes szempontjaira vonatkozó javaslattal kapcsolatban kiadott véleményében támogatását fejezte ki azon új átláthatósági rendszer iránt, amely részvényekkel folytatott short ügyletekre, továbbá az Európai Unió-beli állampapír-kibocsátókkal kapcsolatos, jelentős nettó rövid pozíciók vagy hitel-nemteljesítési csereügyletek egyenértékű fedezetlen pozícióit érintő közlési kötelezettségre vonatkozik (lásd a 3. fejezet 3. pontját). A vélemény ajánlásokat is tartalmazott a jelentési és nyilvánosságra hozatali standardokat és információ-megosztási megállapodásokat illetően.

NEMZETI JOGSZABÁLYTERVEZETEKRE VONATKOZÓ VÉLEMÉNYEK

Jelentős számú konzultációra került sor nemzeti hatóságokkal; ezek közül sok vonatkozott a pénzügyi piaci stabilitással kapcsolatos intézkedésekre, beleértve a pénzügyi válsággal kapcsolatosakat is.²⁵

Több tagállam kérte ki az EKB véleményét beavatkozási és szanálási intézkedésekről hitel- és pénzügyintézetek számára, néhány az EU-IMF-támogatási programok szerinti strukturális referenciaértékekkel összhangban. A javaslatok a felügyeleti jogkör megerősítésére irányultak a kényszerhelyzetben levő pénzügyintézetek keze-

22 CON/2011/24.

23 CON/2012/5.

24 CON/2011/17.

25 Lásd például: CON/2011/21, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/72, CON/2011/76, CON/2011/79, CON/2011/82, CON/2011/83, CON/2011/86, CON/2011/95 és CON/2011/103.

lésében, beleértve annak a lehetőségét, hogy a bajba jutott intézetek eszközeit és forrásait átvigyük egy másik jogi személyhez, például egy áthidaló bankhoz. Ugyancsak gondoskodtak szanalási intézkedések finanszírozását szolgáló rendszerek létrehozásáról. Görögországgal²⁶ kapcsolatban az EKB üdvözölte egy átmeneti hitelintézet alapítását, amely egy olyan szanalási eszköz, amelyet teljes egészében a Hellén Pénzügyi Stabilitási Alap finanszíroz. Az EKB ugyancsak üdvözölte a bankszektor felelőségét egy szanalási egység finanszírozásáért, amely egységet a Hellén Betéti és Befektetési Garancia Alapon belül hoztak létre különleges adókiutések révén. Egy másik véleményben az EKB támogatta egy kompenzációs rendszer létrehozását nehéz helyzetben lévő dániai bankok számára.²⁷ A javasolt hollandiai válságkezelési intézkedésekkel²⁸ kapcsolatban az EKB megjegyzéseket fűzött egy különleges, a pénzügyi rendszer stabilitását biztosítani hivatott kisajátítási rendszerhez, kiemelve, hogy az állam tulajdonszerzésének a nehézségekkel küzdő intézményekkel kapcsolatban olyan eszköznek kell maradnia, amelyet csak egyértelműen meghatározott és kivételes körülmények között vesznek igénybe. A portugál banki szanalási keretrendszerrel kapcsolatos vélemény²⁹ annak a hatását mérlegelte, ha preferenciális sorrendet állapítanak meg a garantált betétekre vonatkozó követeléseket illetően. A Dexia szerkezetátalakítási terveit támogató állami garanciákra vonatkozó vélemények³⁰ hangsúlyozták a tagállamok által a jelenlegi pénzügyi helyzetre adott válaszok és a banki adósságokra adott állami garanciákra vonatkozó kritériumok összehangolásának és következetességének szükségességét.

Több konzultáció foglalkozott a betétgarancia-rendszerek finanszírozásával és feladataival.³¹ Az EKB üdvözölte a holland betétgarancia-rendszer ex ante finanszírozási intézkedéseit, de megjegyezte, hogy a javasolt keretrendszer olyan előzetes központi banki finanszírozási formákat tartalmazott, amelyek összeegyeztethetetlenek a monetáris finanszírozás tilalmával.

Az EKB ugyancsak kifejtette véleményét a pénzügyi felügyeleti struktúrák fontos fejleményeiről.³² Üdvözölte a pénzügyi felügyeletnek a Lietuvos bankasba történő integrálására irányuló javaslatát. A felügyeleti feladatoknak a vonatkozó törvénytervezetek szerint a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique-be és a Lietuvos bankasba történő átvitelét illetően az EKB tudomásul vette az új feladatok finanszírozását szolgáló intézkedéseket, hivatkozva a pénzügyi függetlenség elvére.

Az EKB számos véleményt alkotott meg az NKB-kkal kapcsolatban, többek között a görög, az osztrák, a szlovén, a máltai, a litván és a magyar jegybank alapokmányának módosításairól.³³ Az EKB aggodalmát fejezte ki a jegybanki függetlenséggel kapcsolatban a Bank of Greece Társadalombiztosítási Testületének kinevezésével, összetételével és feladataival összefüggésben. Az Oesterreichische Nationalbankra vonatkozó törvény tervezett módosításairól szólva az EKB azt ajánlotta, hogy a Kormányzó Testület tagjai menesztésének jogalapját teljes mértékben igazítsák a KBER alapokmányához. Litvániára vonatkozólag az EKB a Lietuvos bankas nyereségfelosztási szabályainak módosításait a pénzügyi függetlenséget és a monetáris finanszírozást illetően mérlegelte. A Magyar Nemzeti Bankra vonatkozó véleményeiben³⁴ az EKB súlyos aggodalmát fejezte ki a központi banki függetlenséggel kapcsolatban.

26 CON/2011/72.

27 CON/2011/45. A vonatkozó fejleményeket lásd még: CON/2011/90.

28 CON/2011/60.

29 CON/2011/83.

30 CON/2011/79, CON/2011/82 és CON/2011/85.

31 CON/2011/15, CON/2011/76 és CON/2011/86.

32 CON/2011/5 és CON/2011/46.

33 CON/2011/36, CON/2011/38, CON/2011/40, CON/2011/43, CON/2011/46, CON/2011/91, CON/2011/99, CON/2011/104 és CON/2011/106.

34 CON/2011/104 és CON/2011/106.

KÖZPONTI BANKI FÜGGETLENSÉG MAGYARORSZÁGON

2010 óta a Magyar Nemzeti Bank jogi és működési keretrendszere számos olyan lényeges változtatásnak volt kitéve, amelyek aggodalmat keltettek a Szerződésben foglalt függetlenségi elveknek való megfelelésük tekintetében, ideértve az alábbiakat:

- a hivatalban levő elnök és más döntéshozók javadalmazásának változásai (CON/2010/56 és CON/2010/91);
- a Monetáris Tanács kinevezési szabályainak és összetételének változásai (CON/2010/91 és CON/2011/104);
- az irányítási struktúra teljes átalakítása az Igazgatóság visszaállításával és az elnökhelyettesek számának növelésével (CON/2011/104 és CON/2011/106);
- a központi bank és a pénzügyi felügyelet összevonása alkotmányos alapjának megteremtése (CON/2011/106).

A Magyar Nemzeti Bankra vonatkozó legutóbbi véleményeiben (CON/2011/104 és CON/2011/106) az EKB súlyos aggodalmát fejezte ki a központi banki függetlenséggel kapcsolatban. A Magyar Nemzeti Bank döntéshozó testületeinek összetételében bekövetkező állandó változásokat, a Monetáris Tanács tagjai számának emelkedését, valamint az elnökhelyettesek száma megnövelésének lehetőségét – az intézményi keretrendszer módosítása szükségességének kellő indoklása nélkül – úgy tekintjük, mint a döntéshozatali eljárás befolyásolásának lehetséges eszközeit. A döntéshozó testületek tagjainak fizetésére vonatkozó jogszabályok legújabb, ismételt módosításait a pénzügyi függetlenséggel kapcsolatos aggodalmak fényében a Magyar Nemzeti Bank véleményének figyelembevétele nélkül eszközölték. Az EKB észrevételezett egy olyan módosítást is az alkotmányban, amely lehetővé teszi a Magyar Nemzeti Bank összevonását a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletével egy új intézmény létrehozása érdekében, ezzel mintegy lefokozva és az összevont intézmény elnöke alá rendelve a jelenlegi elnököt. Az EKB véleménye szerint ez a felhatalmazó rendelkezés fenyegeti az elnök személyi függetlenségét.

Ezenkívül a magyar törvényalkotók több alkalommal is elmulasztották a kötelességüket, hogy konzultáljanak az EKB-vel, vagy figyelembe vegyék annak véleményeit az NKB-val kapcsolatos jogszabályok elfogadásakor.

A központi banki függetlenség elvének és az EKB-vel való konzultációs kötelezettségnek a megsértése azt eredményezte, hogy 2012 januárjában az Európai Bizottság kötelezettségzegési eljárásokat indított Magyarország ellen.

Románia IMF-kvótájának emelésével kapcsolatos véleményében³⁵ az EKB a központi banki függetlenség elvére hivatkozott, amely megköveteli, hogy az országa IMF-tagságából eredő jogok és kötelezettségek gyakorlásával megbí-

zott NKB teljesen függetlenül hozzon döntéseket a különleges lehívási jogok kezelésével kapcsolatban.

³⁵ CON/2011/102.

Az EKB jogi konvergenciához kötődő kérdéseket mérlegelt, amikor a lengyel alkotmánynak az euro jövőbeli bevezetésével kapcsolatos módosításait értékelte.³⁶ Az EKB a központi banki függetlenség működési, intézményi és személyi aspektusairól, valamint a Narodowy Bank Polski eurorendszerbe történő jogi integrációjához tartozó kérdésekről nyilvánított véleményt.

Az EKB több véleményt is kiadott a készpénzforgalom és a hamisítás elleni védelem tárgyában.³⁷ Az EKB/2010/14 határozat³⁸ által létrehozott harmonizált jogi keretrendszer nemzeti szabályainak alkalmazására vonatkozó javaslatokat véleményezve az EKB elengedhetetlennek tartotta, hogy a határozatot alkalmazó nemzeti jogszabályok ne térjenek el annak közös rendelkezéseitől, hacsak azt a határozat kifejezetten el nem rendeli.

A MEG NEM FELELÉS ESETEI

2011-ben az EKB 20 olyan esetet jegyzett fel, amikor nem tettek eleget a nemzeti jogszabálytervezetekkel kapcsolatos konzultációs kötelezettségnek,³⁹ beleértve két olyan esetet, amikor az EKB saját kezdeményezésére adott ki véleményt. Az alábbi tíz eset volt egyértelműnek és fontosnak tekinthető.⁴⁰

A görög pénzügyminisztérium három alkalommal mulasztotta el az EKB-vel való konzultációt. Az első eset a 2010-ben az állami szektor intézményei (ideértve a Bank of Greece-t) számára előírt felvételi arány érvényességének kiterjesztéséhez kapcsolódott. Ez az eset az NKB függetlenségével van összefüggésben, amely a KBER számára általános jelentőséggel bíró ügy. Ezenkívül nem kérték ki az EKB véleményét a nemzetközi pénzügyi válságot követően a gazdaság likviditásának növelésével, valamint a hitelintézetekre vonatkozó felügyeleti és szanalási intézkedésekkel kapcsolatos lényeges jogszabály-módosításokról. Ezek az esetek a szuverén adósságválságot és a megszorító intézkedéseket érintették, amelyek a KBER számára nagy jelentőségű ügyek.

Magyarország négy alkalommal nem tett eleget az EKB-vel való konzultációs kötelezettségének. Két, a devizahitelekre vonatkozó törvénytervezetekkel kapcsolatos eset általános jelentőséggel bírt a KBER számára, mert a pénzügyi stabilitást és a devizahitelekhez kötődő kockázatot érintették. A harmadik eset a Magyar Nemzeti Bankról szóló törvényhez kötődött, amelynek előzetes tervezetét megküldték véleményezésre, de később lényegesen megváltoztatták. Nem kérték ki megfelelően az EKB véleményét a határidőket, valamint a módosítások terjedelmét illetően. Végül, a magyar hatóságok elmulasztották az EKB véleményét kérni egy olyan alkotmánymódosításról, amely lehetővé teszi a Magyar Nemzeti Bank összevonását a pénzügyi felügyeleti hatósággal (lásd a 9. keretes írást). Ezen utóbbi esetek általános jelentőséggel bírtak a KBER számára, mivel a központi banki függetlenséggel voltak kapcsolatosak.

A többi három eset Litvániához, Hollandiához és Spanyolországhoz kötődött. A litván hatóságok nem kérték ki az EKB véleményét több olyan pénzügyi jogi aktus módosításáról, amelyek bizonyos további jogkört biztosítanak a Lietuvos bankasnak a bajba jutott bankok problémáinak kezelésében, valamint intézkednek egy áthidaló bank létrehozásáról. Ez az ügy általános jelentőséggel bírt a KBER számára, mert bankszanálási intézkedésekkel foglalkozott. A holland pénzügyminisztérium nem

36 CON/2011/9.

37 Például CON/2011/19, CON/2011/51, CON/2011/59, CON/2011/64 és CON/2011/92.

38 Az Európai Központi Bank EKB/2010/14 határozata (2010. szeptember 16.) az eurobankjegyek valóság és forgalomképesség szerinti vizsgálatáról, illetve visszaforgatásáról (HL L 267., 2010.10.9., 1. o.).

39 2011-ben nem volt olyan eset, amikor ne tettek volna eleget az EKB-vel való konzultációs kötelezettségnek európai jogszabálytervezetekkel kapcsolatban.

40 Az „egyértelmű” kifejezés az EKB értelmezésében azokra az esetekre vonatkozik, ahol jogi szempontból kétségbevonhatatlan az EKB-vel való konzultáció szükségessége, míg a „fontos” esetek azok, i) amelyeknél az EKB – amennyiben rendben kikérték volna a véleményét – rendkívül kritikus észrevételeket tett volna a jogszabálytervezet tartalmával kapcsolatban; illetve ii) amelyek a KBER számára általános jelentőséggel bírnak.

kérte ki az EKB véleményét egy rendeletervezetről, amely a holland betétgarancia rendszer finanszírozását ex post típusúról ex ante típusúvá alakítja. Ez egy egyértelmű és fontos eset volt, mivel az ügy a monetáris finanszírozáshoz kötődött, amely általános jelentőségű a KBER számára. Végül, nem konzultáltak az EKB-vel a spanyol betétgaranciára vonatkozó jogszabályok módosításairól, amelyek különösen a pénzügyi intézetek általi ex ante hozzájárulások növekedését érintik. Ez is egy egyértelmű és fontos eset volt, mivel az ügy a betétgarancia-rendszerrel és annak finanszírozásával volt kapcsolatos, amely általános jelentőségű a KBER számára.

2011-ben voltak egyértelműnek és ismétlődőnek tartott esetek, amikor Görögország és Magyarország elmulasztotta kikérni az EKB véleményét. Az ismétlődő esetek azok, amikor ugyanaz a tagállam két egymást követő évben legalább háromszor elmulasztja az EKB-vel való egyeztetést, és mindegyik vizsgált évben legalább egy mulasztás történik.

6.3 HITELFELVÉTELI ÉS HITELNYÚJTÁSI MŰVELETEK KEZELÉSE

Korábbi kéréseknek megfelelően 2011-ben az EKB folytatta több hitelfelvételi és hitelnyújtási művelet kezelését és/vagy feldolgozását.

Az EKB továbbra is felelős az EU hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek kezeléséért a 2003. november 7-ei EKB/2003/14 határozatban rögzített középtávú pénzügyi támogatási mechanizmus keretében.⁴¹ 2011-ben az EU nevében az EKB-hoz két kifizetés érkezett, és az EKB ezeket az összegeket átutalta a hitelfelvevő országnak (Romániának). Az EKB tíz hitel kamatfizetéseit és egy hitel tőketartozását dolgozta fel. A középtávú pénzügyi támogatási mechanizmus keretében az EU teljes hitelkintlévőségeinek összege 2011. december 31-én 11,4 milliárd euro volt.

Az EKB továbbra is felelős a Görögországnak nyújtott hitelről szóló megállapodáshoz kötődő

minden fizetés feldolgozásért a hitelezők és a hitelfelvevő megbízásából.⁴² 2011-ben az EKB négy kifizetést kapott a hitelezőktől, és átutalta ezeket az összegeket a hitelfelvevő megbízottjának, a Bank of Greece-nek. Az EKB öt hitel kamatfizetéseit dolgozta fel. A Görögország javára szóló egyesített kétoldalú kölcsönök kifizetetlen egyenlege 2011. december 31-én 52,9 milliárd eurót tett ki.

Az EKB továbbra is felelős az EU-nak az Európai Pénzügyi Stabilizációs Mechanizmus (EFSM) szerinti hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletei kezeléséért.⁴³ 2011-ben az EKB-hoz tíz kifizetés érkezett az EU részéről, amely összegeket az EKB átutalta a hitelfelvevő országoknak (Írországnak és Portugáliának). Az EKB egy hitel kamatfizetését dolgozta fel. Az EFSM szerinti EU-s hitelnyújtási műveletek teljes összege 2011. december 31-én 28 milliárd eurót tett ki.

Az EKB továbbra is felelős az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (EFSF) keretében az euróval saját fizetőeszközként bíró tagállamoknak nyújtott hitelek kezeléséért.⁴⁴ 2011-ben az EKB-hoz hat kifizetés érkezett az EFSF részéről, amely összegeket az EKB átutalta a hitelfelvevő országoknak (Írországnak és Portugáliának). Az EKB két hitel kamatfizetéseit dolgozta fel. 2011. december 31-én az EFSF-hitelek kifizetetlen egyenlege 16,3 milliárd euro volt.

41 A Szerződés 141. cikke (2) bekezdésével, a KBER alapokmányának 17., 21.2., 43.1. és 46.1. cikkeivel, valamint a Tanács 2002. február 18-ai 332/2002/EK rendelete 9. cikkével összhangban.

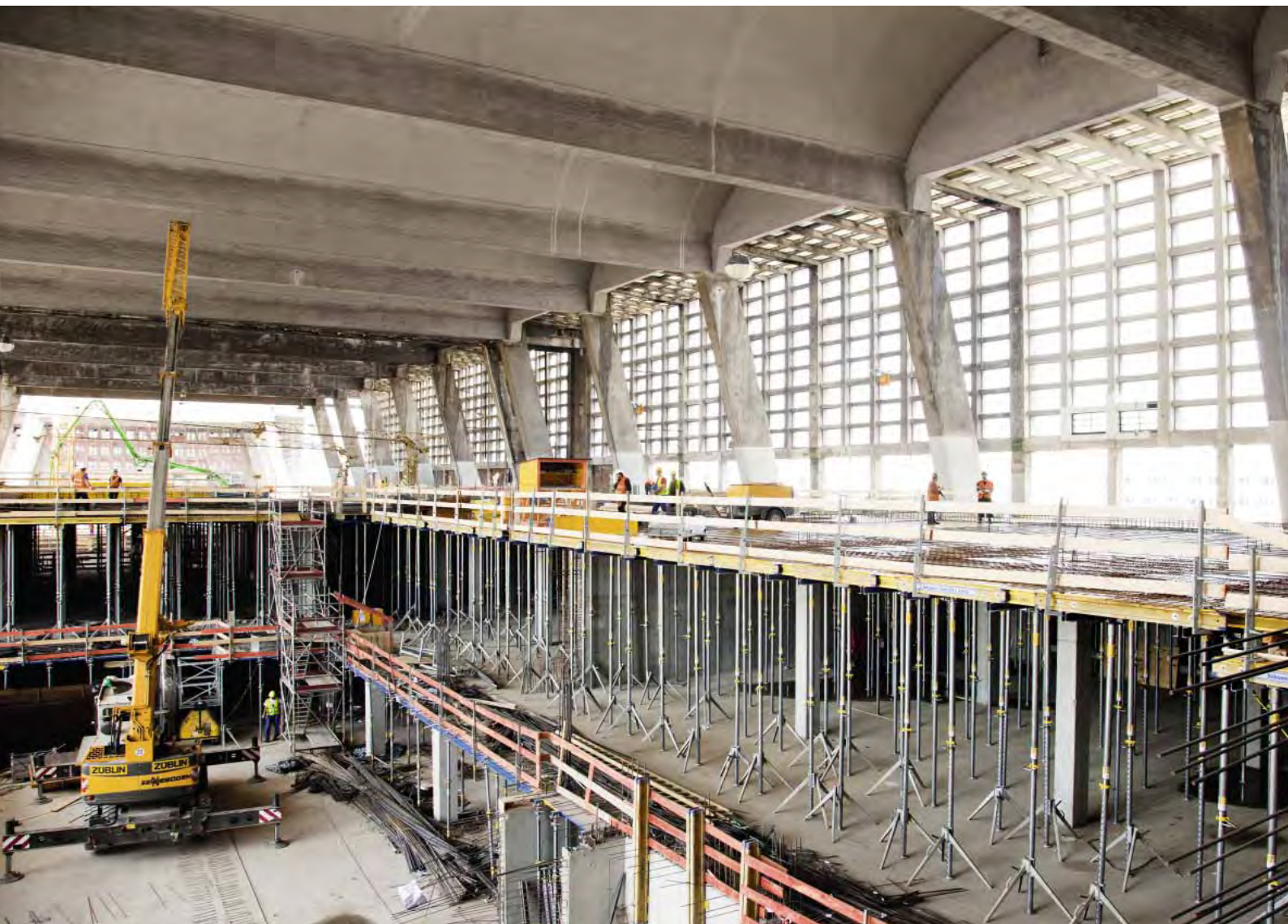
42 A tagállamok, amelyek hivatalos fizetőeszköze az euro (kivéve Görögország és Németország) és a (köz érdekében, a Német Szövetségi Köztársaság utasításai szerint és garanciájának előnyével eljáró) Kreditanstalt für Wiederaufbau mint hitelezők, valamint a Hellén Köztársaság mint hitelfelvevő és a Bank of Greece mint a hitelfelvevő megbízottja közötti hitelnyújtási megállapodással összefüggésben, továbbá a KBER alapokmányának 17. és 21.2. cikkei, valamint a 2010. május 10-ei EKB/2010/4 határozat 2. cikke értelmében.

43 Összhangban a Szerződés 122. cikke (2) bekezdésével és 132. cikke (1) bekezdésével, valamint a KBER alapokmányának 17. és 21. cikkeivel, továbbá a 2010. május 11-ei 407/2010/EU tanácsi rendelet 8. cikkével.

44 A KBER alapokmányának 17. és 21. cikkeivel összhangban az EFSF-keretmegállapodás 3. cikkének (5) bekezdésével egyetértésben).

6.4 AZ EUORENDSZER TARTALÉKKEZELÉSI SZOLGÁLTATÁSAI

2011-ben továbbra is a szolgáltatások átfogó körét kínálták az eurorendszerbeli ügyfelek euróban denominált tartalékeszközeinek kezelésére 2005-ben létrehozott keretrendszerben. 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 feltételekkel 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 2011 folyamán stabil maradt. Ami magukat a szolgáltatásokat illeti, 2011-ben az ügyfelek teljes készpénzegyenlegei (a betéteket beleértve) és értékpapír-állományai jelentősen (8%-kal) növekedtek.



A Nagyvásárcsarnokban kap majd helyet az EKB látogatóközpontja, a személyzeti ebédlő, a kávézó és a konferenciaterület. Ezeket az egységeket a csarnok belső terében, különálló részekként, a „ház a házban” koncepció jegyében alakítják ki.

A Nagyvásárcsarnok pincéje helyén új, vízszigetelt alagsort építettek ki, amely alkalmas a csarnokban helyet kapott új épületelemek alátámasztására.

A betonrácsos homlokzat és a tetőhéj restaurációs munkálatai is folyamatosan haladnak előre.

**PÉNZÜGYI STABILITÁS,
AZ ERKT-VEL KAPCSOLATOS
FELADATOK ÉS
PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ**

I PÉNZÜGYI STABILITÁS

Az eurorendszer hozzájárul a hitelintézetek prudenciális nemzeti felügyeletével és a pénzügyi rendszer stabilitásával kapcsolatos politikák illetékes nemzeti hatóságok általi zökkenőmentes folytatásához. Ezenkívül tanácsokkal látja el ezeket a hatóságokat és az Európai Bizottságot az e területekre vonatkozó európai uniós jogszabályok hatályával és végrehajtásával kapcsolatban.

Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) 2010. december 16-i megalakítását követően (lásd e fejezet 2. pontját) 2011. január 1-jén három európai felügyeleti hatóság (EFH) megalapításával létrejött az új európai felügyeleti keret, amely kiterjed a banki ügyletekre (Európai Bankfelügyeleti Hatóság – EBA), az értékpapírokra és piacokra (Európai Értékpapír-piaci Hatóság – ESMA), továbbá a biztosításra és a foglalkoztatói nyugdíjakra (Európai Biztosítási és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság – EIOPA). Ez a keretrendszer az európai felügyeleti struktúra lényeges erősödését eredményezte mikroprudenciális szinten és – most először – makroprudenciális szinten egyaránt.

I.1 A PÉNZÜGYI STABILITÁS ELLENŐRZÉSE

AZ EUROÖVEZETI BANKSEKTOR

Az EKB, a KBER Pénzügyi Stabilitási Bizottságával (Financial Stability Committee – FSC) együttműködve, figyelemmel kíséri a pénzügyi stabilitás kockázatait, és értékeli az euroövezet pénzügyi rendszerének sokktűrő képességét.¹ E fontos feladat középpontjában a bankok állnak, mivel továbbra is ők az elsődleges pénzügyi közvetítők Európában. Ugyanakkor, mivel a pénz- és tőkepiacok, a pénzügyi infrastruktúrák és az egyéb pénzintézetek, valamint ezek bankokkal fennálló kapcsolatainak jelentősége egyre nagyobb, a KBER-nek figyelemmel kell kísérnie a pénzügyi rendszer ezen alkotóelemeinek sérülékenységét is.

2011 folyamán a szuverén adósságválság rosszabbodásával és a bankszektorral való káros kölcsönhatásának fokozódásával jelentősen megnöttek az euroövezeti pénzügyi stabilitás

kockázatai. A sebezhetőség különösen az év második felében nőtt, ahogy a szuverén adósságválság néhány kisebb euroövezeti országról áttért néhány nagyobbra. Nagy jelentőséggel bírt, hogy ezeket a fertőző hatásokat gyengülő makrogazdasági növekedési kilátások kísérték, különösen az év vége felé. A további fertőzés veszélye azon országok számára volt a legnagyobb, amelyeknél érzékelték a sebezhető és romló fiskális pozíciókat, a gyenge makrofinansziális feltételeket, az elengedhetetlen intézményi reformok kikényszerítéséhez szükséges politikai erőfeszítés hiányát és ezek kombinációját a bankszektor további jelentős veszteségeinek lehetőségével.

E fertőzés közepette jelentős finanszírozási feszültségek keletkeztek az euroövezet bankjai számára. (Néhány esetben akut) közép- és hosszabb távú finanszírozási feszültségek jöttek létre az év során, miközben bőséges és jól időzített központi banki likviditásnyújtás mérsékelte őket. Az euroövezeti bankoknak a piaci bizalom hanyatlásával kellett szembenézniük, ami a finanszírozási költségek hirtelen emelkedésével és az egy évnél hosszabb távú finanszírozáshoz való korlátozott hozzáféréssel járt, különösen a szuverénadósság-problémákat tapasztaló euroövezeti országokban. A finanszírozási feszültségek különösen azokra a bankokra voltak hatással, amelyek erősen támaszkodtak a nagybani fedezetlen egy évnél hosszabb távú finanszírozásra, ideértve a volatilis amerikai dollárban való finanszírozást. Ráadásul, bizonyos szegmentálódás következett be a fedezett finanszírozás piacain, például a visszavásárlási megállapodások piacán, ahol a szuverénadósság-problémát tapasztaló országok által kibocsátott kötvényeket alacsonyabb szinten árazták, mint más kötvényeket. Ez károsan befolyásolta azon bankok finanszírozási költségeit, amelyek visszavásárlási ügyletekben ilyen „problémás” kötvényekre támaszkodtak fedezetként. A finanszírozáshoz való hozzájutást ugyancsak nagy-

1 2004 vége óta az EKB féléves jelentést tesz közzé Financial Stability Review (Pénzügyi stabilitási jelentés) címmel az euroövezeti pénzügyi rendszer stabilitásáról. Ezek az EKB honlapján elérhető kiadványok a bankszektor szerkezetét és stabilitását monitorozó tevékenység főbb megállapításait mutatják be.

ban meghatározták a néhány bank eszközeinek minőségével kapcsolatos aggódalmak, különösen ami a valamikor gazdag lakáspiacoknak való kitettségeket illeti. Mindent egybevetve, fokozódott a feszültségek transzmissziója a szuverének és a bankok körében, ami rendszer-szintű válsághoz vezetett.

Az euroövezeti nagy és összetett banksoportok (LCBG-k) pénzügyi helyzete 2011 első három negyedében változatosan alakult. A 2011. első negyedévi általában erős nyereségteljesítményt követően a második negyedévi eredmények általános romlást mutattak. Ez a bankok számára a nagyobb kihívást jelentő feltételeket tükrözte, amelyeket a finanszírozási és másodlagos piacok kedvezőtlen alakulása, a görög állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok leírásainak első hulláma és a vártnál gyengébb globális gazdasági környezet jellemzett. Ugyanakkor a bankok erőfeszítései – hogy tőkét emeljenek és csökkentsek a kockázattal súlyozott eszközöket, amelyeket befolyásolt az EBA 2011. évi egész EU-ra kiterjedő stressztesztje is – hozzájárultak a szavatolótőke-arányok emelkedéséhez.² A harmadik negyedévi eredmények is igazolták a nyereségek csökkenő trendjét. Sok euroövezeti LCBG nettó jövedelme esett vissza a görög szuverén adósság további rosszabbodása és a kereskedési jövedelem mérséklődése miatt. Számos bank csökkentette a feszült helyzetben levő euroövezeti országok szuverén adósságának való kitettségét a lejáró eszközök eladásával vagy azzal, hogy azokat nem újították meg. Pozitív fejlemény, hogy 2011 első három negyedében a nettó kamatbevétel – és kisebb mértékben a díjából és jutalékokból származó jövedelem – lényegében stabil maradt. A tevékenységek földrajzi régiók szerinti diverzifikálása hozzájárult ahhoz, hogy néhány LCBG nyereséges maradt, annak ellenére, hogy néhányuknak nehézségei voltak hazai piacaikon.

A finanszírozással kapcsolatos és a tőkeáttétel leépítésére irányuló nyomások 2011-ben ismét jelentkeztek, maguk után vonva a hitelek rendelkezésre állása szempontjából kedvezőtlen

következmények kockázatát, különösen a bajba jutott szuverénekkel bíró országokban, ahol a legkedvezőtlenebb hatás érte a közép- és hosszú távú finanszírozás költségét és elérhetőségét. Fontos megjegyezni, hogy 2011-ben az euroövezeti bankszektorban nagy különbség volt az egyes országok és egyes bankok sebezhetősége között a földrajzi és szektorális hitelkockázati kitettségekben, valamint az üzleti modellekben és különösen az országok költségvetési helyzetében levő eltérések miatt. A piaci mutatók jelentős romlást jeleztek az euroövezeti LCBG-k nyereséggel kapcsolatos várakozásaiban. Az euroövezetre vonatkozóan – és globálisan is – a bankszektor részvényindexei jelentősen elmaradtak az általános viszonyítási mutatóktól, miközben az euroövezeti bankszektor megfelelő volatilitási mutatói a Lehman Brothers 2008. szeptemberi csődje óta nem látott csúcsokat értek el.

A pénzügyi stabilitási kockázatok széles alapokon nyugvó fokozódása feltárta, hogy bátor és határozott cselekvésre van szükség az euroövezeten belül és kívül egyaránt. A fiskális konszolidáció fokozását és a nemzeti fiskális szabályok megerősítését célzó nemzeti döntések mellett az Európai Unió Tanácsa, valamint az euroövezet állam-, illetve kormányfői 2011. júliusi, októberi és decemberi ülésein elfogadott intézkedések is több kulcsfontosságú területtel foglalkoztak az euroövezeti pénzügyi stabilitás helyreállításának céljából. Az egyik kulcsfontosságú intézkedés az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (EFSF) hitelnyújtási képességének növelése és mandátumának bővítése volt. Az euroövezeti kormányzás alapvető átalakításának szándékával a 2011. december 8-án és 9-én tartott EU-s csúcstalálkozón megállapodtak, hogy közelebb lépnek egy gazdasági unió irányába, és egy új fiskális megállapodást hoznak létre, amelyet 2010. január 30-án az EU 27 tagállamából 25 meg is kötött. A meghirdetett

2 Az egész EU-ra kiterjedő stresszteszt gyakorlatot az EBA koordinálta, szorosan együttműködve az EKB-vel és az Európai Bizottsággal. A módszer, valamint a július közepén közzétett eredmények részletes leírása megtalálható az EBA és a részt vevő nemzeti hatóságok honlapjain.

intézkedések teljes megvalósításának és az Európai Stabilitási Mechanizmus megvalósítása előrehozatalának mérsékelnie kell a negatív visszacsatolási hatásokat a sebezhető államháztartás, a pénzügyi szektor és a gazdasági növekedés között. Mindezeket kiegészítendő, nyilvánosságra hoztak egy átfogó, az európai uniós bankok tőkéjét és finanszírozási képességét megerősíteni szándékozó stratégiát, megkövetelve a nagy bankoktól, hogy 2012 júniusára egy ideiglenes tőkepuffert halmozzanak fel, és 9%-os elsődleges alapvető tőkemutatót (core tier 1 ratio) érjenek el. Ennek eredményeként az EU bankszektora egészének becsült tőkeszükséglete 114,7 milliárd eurót tett ki. Hogy ne kerüljön sor a kinnlevő eszközök túlzott leépítésére az azonosított tőkerések kitöltése érdekében, aminek káros hatásai lehetnének a reálgazdaságra, a bankok mérlegkiigazítási terveit mind nemzeti, mind európai szinten szoros figyelemmel kísérik majd. Ezenkívül az állami finanszírozású garanciarendszerek EU által koordinált talpra állítása révén foglalkoztak az egy évnél hosszabb távú finanszírozáshoz való hozzáférés elősegítésének szükségességével. Végül, az eurorendszer fokozott hiteltámogatási intézkedései – ideértve két hosszabb távú, hároméves lejáratú refinanszírozási műveletet – biztosították, hogy az euroövezeti bankok továbbra is hozzáférhessenek stabil finanszírozáshoz. Ennek eredményeként a finanszírozási piacok feszültségei 2012 elején némileg enyhültek.

EGYÉB PÉNZINTÉZETEK

2011-ben az egyéb pénzintézetek stabilitásával kapcsolatos aggodalmak nem voltak annyira kifejezetek, mint az euroövezeti bankszektor stabilitására vonatkozóak. Ugyanakkor a nem banki pénzügyi szektorra is kihatással volt a pénzügyi szektorok és a piaci szegmensek közötti erős összekapcsolódások miatti bizalomvesztés a pénzpiacokon. 2011 első három negyedében az euroövezetben a nagy elsődleges biztosítók bonitása lényegében stabil maradt. A nagy euroövezeti viszontbiztosítók nyereségessége helyreállt az első negyedévben mért alacsony szintekről, amikor természeti katasztrófák növelték követelési terheiket. Mindent egybe-

vetve, a szektor tőkepuffere alkalmasnak látszott arra, hogy átvészeljék a nehéz első félévet. Ez részben annak volt köszönhető, hogy a biztosítók inkább fölös tőkét tartottak egy tervbe vett hitelminősítés megtartása érdekében, de annak is, hogy megelőzési céllal további puffereket halmoztak fel egy bizonytalan gazdasági helyzetben. Az euroövezeti biztosítókat fenyegető jelentős kockázat, hogy egy alacsony kamatlábakkal jellemzett hosszabb időszak – különösen az AAA besorolású államkötvényeket illetően – csökkenti a garantált életbiztosítási termékek nyereségességét, valamint gyengíti a befektetésekből származó jövedelmet és általában a fizetőképességet. Továbbá a jelenlegi válság által leginkább érintett országok és szektorok által kibocsátott kötvények alacsony piaci értékelései azzal a kockázattal járnak, hogy negatív hatással lesznek azokra a biztosítókra, amelyek ilyen portfóliókba fektettek.

Az árfolyamfedezeti alapok szektora 2011-ben jelentős befektetési veszteségeket szenvedett, bár nem olyan nagyokat, mint a Lehman Brothers bukása után. Ráadásul, ezzel a korai időszakokkal összevetve a szektor kevésbé volt tőkeáttételes, ami segítette az elsődleges brókerek pótfedezeti felhívásaiból eredő finanszírozási likviditási nyomások csillapításában. A szokásosnál nagyobb befektetői kivétek még mindig járhatnak finanszírozási likviditási kockázattal, annak ellenére, hogy az alacsony névleges kamatlábak közepette általában erős az árfolyamfedezeti alapok iránti befektetési étvág. Miközben úgy tűnt, hogy az árfolyamfedezeti alapok általában meglehetősen korlátozott szerepet játszottak az euroövezetben (2011 harmadik negyedévének végén az euroövezeti árfolyamfedezeti alapok eszközeinek összege 119 milliárd eurót tett ki), mégis részei az „árnyékbankszektornak”, az értékpapírosítási tevékenységekben vagy a repopiacban való részvételük révén. Az árnyékbankszektor a hitelközvetítéshez kötődő olyan tevékenységekből áll, mint például a likviditási és lejáratú transzformáció, amelyek a rendes bankrendszeren kívül zajlanak. Az euroövezet vonatkozásában az árnyékbankműveletekhez kötődő szektorok tulajdonában levő eszközök értéke 2011

harmadik negyedében 11 billió eurót tett ki. Az arányokat tekintve ezek az eszközök a bank-szektor és az árnyékbankszektor összes eszközé-nek 27,7%-át teszik ki,³ ami azt mutatja, hogy az árnyékbankszektor jelentős szerepet tölt be a pénzügyi közvetítésben általában, és különösen a bankok finanszírozási tevékenységeiben.

I.2 PÉNZÜGYI STABILITÁSI INTÉZKEDÉSEK

2011-ben folytatódott a munka a válságkezelés és -elhárítás területén, amelynek keretében erőfe-szítéseket tettek a szabályok és szabványok töké-letesítésére EU- és nemzetközi szinten egyaránt.

Az EU-ban az Európai Bizottság Belső Piaci és Szolgáltatási Főigazgatósága 2011 januárjában nyilvános konzultációt indított a pénzügyi szek-tor válságkezelésének kialakulóban levő európai uniós kereteiről, rendszerezve a Bizottság 2010. októberi közleményében már vázolt technikai részleteket.⁴ A konzultációhoz kapcsolódó köz-leményében⁵ a KBER teljes mértékben támo-gatja a Bizottság javaslatának azon általános célját, hogy alakítsanak ki egy válságkezelési és -elhárítási keretrendszert az EU pénzügyi intéz-ményei számára. A KBER különösen osztja azt a néze-tet, hogy az új EU-s rendszer elsődrendű céljának annak kell lennie, hogy minden intézmény olyan módon mehessen csődbe, amely megvédi az EU egész pénzügyi rendszerének stabilitását, továbbá minimalizálja az állami költségeket és a gazdasági zavarokat. A Bizottság javaslata egy új válságelhárítási keretrendszerre vonatkozó irányműről 2012 tavaszára várható.

Ez az új válságkezelési és -elhárítási keret ösz-tönzést kapott az EU-tagállamokban zajló szá-mos nemzeti kezdeményezéstől is, amelyek módosítják a nemzeti válságelhárítási rendsze-reiket a pénzügyi szektor számára. Az EKB véleményeket adott ki ezekről a kezdeménye-zésekről, és közvetlenül is hozzájárult az új válságelhárítási rendszerekkel kapcsolatos mun-kához az EU-IMF programok alá tartozó orszá-gokban (Írország, Görögország és Portugália).⁶

2011-ben az EKB aktívan támogatta a Gazda-sági és Pénzügyi Bizottság válságkezelési ad hoc munkacsoportja és az ERKT Szakmai Tanács-adó Bizottsága által végzett munkát. E munka az EBA stresszteszt eredményeinek (vagy egy piaci alapú teszt) közzétételéből potenciálisan adódó pénzügyi stabilitási kockázatok kezelésére irá-nyuló korrekciós intézkedések és óvintézkedések tagállamok általi elfogadásával kapcsolatos.

Nemzetközi szinten a G20 vezetői a 2011. november 3-án és 4-én Cannes-ban tartott talál-kozájukon támogatták egy integrált intézkedés-csomag megvalósítását a rendszerkockázati szempontból fontos pénzügyi intézetek (SIFI-k) miatt a globális pénzügyi rendszert fenyegető kocká-zatok kezelése érdekében, ideértve egy a szaná-lási rendszerekre vonatkozó új nemzetközi szabványt. A Pénzügyi Stabilitási Tanács (Finan-cial Stability Board – FSB) ezt az új normát – amelynek elnevezése „Pénzügyi intézetek hatékony szanálási rendszereinek kulcsfontosságú jellem-zői” (Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions)⁷ – hivatko-zási pontként dolgozta ki nemzeti szanálási rend-szerek reformjai számára, hogy megerősítse a hatóságok jogkörét a csődbe jutó pénzügyi vállalatok rendben történő szanálásában anélkül, hogy az adófizetőt a veszteség kockázatának ten-nék ki.⁸ A 29 globális SIFI-ből álló első csoport-nak 2012 végére teljesítenie kell a behajtással és

3 Az EKB és az Eurostat statisztikái szerint.

4 A konzultáció további részletei megtalálhatóak az Európai Bizottság honlapján (<http://ec.europa.eu>).

5 E közlemény további részletei megtalálhatóak az EKB honlapján.

6 Lásd például: CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 és CON/2011/84. Az EKB minden véleményét közzéteszik az EKB honlapján.

7 Elérhető az FSB honlapján (www.financialstabilityboard.org).

8 A kulcsfontosságú jellemzők a szanálási rendszerek 12 lényeges tulajdonságát határozzák meg; ezek olyan minimális normák, amelyeket a szanálási rendszereknek minden jogrend-szerben ki kell elégíteniük: i) terjedelem, ii) szanálási hatóság, iii) szanálási jogkör, iv) az ügyfél eszközeinek elszámolása, nettósítása, biztosítékai, egyedi megőrzése, v) biztosítékok, vi) szanálás alatt álló cégek finanszírozása, vii) határokon átnyúló együttműködés jogi keretfeltételei, viii) válságkezelő csoportok, ix) intézményspecifikus határokon átnyúló együttműködési megállapodások, x) szanálhatósági értékelések, xi) behajtási és szanálási tervezés és xii) információhoz való hozzáférés és információmegosztás.

a szanálással kapcsolatos követelményeket. Az FSB tagjaként az EKB tevékenyen hozzájárult és támogatta ezt a kezdeményezést azzal, hogy teljes mértékben részt vett az FSB Szanálási Irányító Csoportja (Resolution Steering Group), Határon Átnyúló Válságkezelő Munkacsoportja (Cross-Border Crisis Management Working Group) és Részvényé Alakítási Munkacsoportja (Bail-in Working Group) tevékenységeiben.

2 AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET (ERKT) MŰKÖDÉSÉVEL KAPCSOLATOS FELADATOK

2.1 INTÉZMÉNYI KERETEK

2011 volt az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) működésének első éve. Az ERKT felel az EU pénzügyi rendszerének makroprudenciális felvigyázásáért, amelyhez az EKB biztosítja az ERKT titkárságát, valamint elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatást. Az ERKT megalapítására az Európai Parlament és a Tanács 2010. november 24-ei, a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról szóló 1092/2010/EU rendelete alapján került sor.⁹ Továbbá a Tanács 2010. november 17-ei 1096/2010/EU rendelete¹⁰ meghatározott feladatokat ruházott az EKB-re az ERKT működésével kapcsolatban.

Fennállásának első öt éve alatt az ERKT elnökének tisztét az EKB elnöke tölti be. Következésképpen 2011. október 31-éig az ERKT elnöke Jean-Claude Trichet volt, akinek november 1. óta Mario Draghi az utóda.

2011 júniusának végére az ERKT befejezte intézményi struktúráinak létrehozását. Az ERKT Igazgatótanácsa elfogadta: i) eljárási szabályzatát,¹¹ ii) az ERKT Tudományos Tanácsadó Bizottsága tagjai kiválasztásának szabályait,¹² iii) az ERKT magatartási kódexét¹³ és iv) az ERKT dokumentumaihoz való hozzáférés szabályait.¹⁴ Ezenkívül az ERKT elfogadott egy határozatot a makroprudenciális felügyelet céljára történő adatszolgáltatásról és adatgyűjtésről,¹⁵ valamint megállapodott az EFH-ekkel a bizalmas információk továbbítási eljárásairól.

Az ERKT 25 szakértőt foglalkoztató titkársága támogatta az ERKT napi tevékenységét, ideértve az intézményi testületeknek nyújtott adminisztratív támogatást, elemzőmunka szolgáltatását, a makroprudenciális stratégia kereteinek meghatározásához és a stratégia megvalósításához való hozzájárulásokat, valamint a felügyeleti hatóságokkal való együttműködést.

Az ERKT az 1092/2010 rendeletben meghatározott különféle csatornák felhasználásával biztosította új európai közigazgatási szervként való

elszámoltathatóságát. Ebbe beletartoztak az első meghallgatások az Európai Parlamentben, ahol az elnök elmagyarázta, hogyan szándékozik eleget tenni a feladatainak (Jean-Claude Trichet 2011. február 7-én; Mario Draghi 2012. január 16-án), egyéb rendszeres meghallgatások, valamint bizalmas megbeszélések az ERKT folyamatban levő tevékenységéről az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottságának elnökével és elnökhelyettesével, amiről 2011 szeptemberében megállapodás született a két szervezet között. Az ERKT számos egyéb módon is beszámolt az Európai Tanácsnak a kiadott figyelmeztetéseiről és ajánlásairól, valamint azok nyomom követéséről. Az ERKT várhatóan 2012 májusában adja ki első, 2011-re vonatkozó éves jelentését.

2.2 AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLETNEK NYÚJTOTT ELEMZÉSI, STATISZTIKAI, LOGISZTIKAI ÉS ADMINISZTRATÍV TÁMOGATÁS

Az EKB-t felkérték, hogy biztosítsa az ERKT titkárságát, és ezzel nyújtson elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatást az ERKT-nek. 2011-ben, amely az ERKT működésének első éve volt, az EKB támogatása az egész EU-ra kiterjedő rendszerkockázatok rendszeres figyelésére, azonosítására és értékelésére

9 HL L 331., 2010.12.15., 1. o.

10 HL L 331., 2010.12.15., 162. o.

11 Az Európai Rendszerkockázati Testület határozata (2011. január 20.) az Európai Rendszerkockázati Testület eljárási szabályainak elfogadásáról (ERKT/2011/1), HL C 58., 2011.2.24., 4. o.

12 Az Európai Rendszerkockázati Testület határozata (2011. január 20.) az Európai Rendszerkockázati Testület Tudományos Tanácsadó Bizottsága tagjainak kiválasztására, kijelölésére és pótlására irányadó eljárásokról és követelményekről (ERKT/2011/2), HL C 39., 2011.2.8., 10. o.

13 Az Európai Rendszerkockázati Testület határozata (2011. március 25.) az Európai Rendszerkockázati Testület magatartási kódexének elfogadásáról (ERKT/2011/3), HL C 140., 2011.5.11., 18. o.

14 Az Európai Rendszerkockázati Testület határozata (2011. június 3.) az Európai Rendszerkockázati Testület dokumentumaihoz való nyilvános hozzáféréséről (ERKT/2011/5), HL C 176., 2011.6.16., 3. o.

15 Az Európai Rendszerkockázati Testület határozata (2011. szeptember 21.) a pénzügyi rendszer unión belüli makroprudenciális felügyelete vonatkozásában történő adatszolgáltatásról és adatgyűjtésről (ERKT/2011/6), HL C 302., 2011.10.13., 3. o.

összpontosított. A rendszeres pénzügyi stabilitási felügyeleti és értékelési tevékenységeken túlmenően ez a támogatás tartalmazta elemzési eszközök és módszertanok kidolgozását és továbbfejlesztését is (amit támogatott a KBER makroprudenciális kutatóhálózata), valamint arra irányuló statisztikai törekvéseket, hogy pótolják a makroprudenciális elemzés elvégzéséhez szükséges adatok meghatározott hiányosságait.

ELEMZÉSI TÁMOGATÁS

2011-ben az EKB elemzési támogatást nyújtott az ERKT-nek az EU pénzügyi rendszerét fenyegető rendszerkockázatokat nyomon követő és azonosító rendszeres jelentések formájában, amelyek tartalmazták e kockázatok lehetséges hatásának értékelését is. Ezenkívül az EKB szakemberei eseti alapon hozzájárultak az ERKT által kezdeményezett, rendszerkockázatról és makroprudenciális kérdésekről szóló specifikus tanulmányokhoz is.

Mindezen hozzájárulások az EKB szakértelmén alapultak, az EKB pénzügyi stabilitással kapcsolatos feladatainak ellátására létrehozott szervezetekre és infrastruktúrára támaszkodva. Az elemzést támogató adatbázis tartalmaz továbbá piaci információszerzéssel gyűjtött, különösen a rendszerszintű kockázatok azonosításának folyamatában felhasználható információkat is. A rendszeres rendszerkockázati felügyeleti és értékelési munka az ERKT tagjaitól kapott

információkra is támaszkodik és hasznosítja azokat. A rendszerkockázati indikátorok és korai figyelmeztető rendszerek fontos elemzési eszközök az ERKT kockázatfelügyeleti munkájának támogatásában. A kockázat értékeléséhez és rangsorolásához különösen az adott kockázatok potenciális súlyosságának felmérésére szolgáló makrosteszteszteléshez használható eszközök és a terjesztési csatornák elemzése nyújt segítséget. Az NKB-kkel, valamint nemzeti és európai felügyeleti hatóságokkal – az ERKT Szakmai Tanácsadó Bizottságán és annak alárendelt szervezeti egységein keresztül – együttműködve az EKB rendszeresen áttekinti a rendelkezésre álló eszközöket, azzal a céllal, hogy folyamatosan tökéletesítse az elemzési kereteket, és új elemzési eszközöket fejleszt ki az azonosított elemzési hiányosságok megszüntetésére. Ebben a tekintetben a KBER makroprudenciális kutatóhálózata szerepet játszik (lásd a 10. keretes írást).

Az ERKT megkeresésére az EKB hozzájárulhat az ERKT szabályozási ügyekről vagy törvényhozási kezdeményezésekről szóló ajánlásainak elkészítéséhez. Ebben a vonatkozásban 2011-ben az EKB hozzájárult az ERKT munkájához, amelynek tárgya az Európai Unió-beli devizahitelezéssel kapcsolatos kockázatok azonosítása és elemzése volt. Ezenkívül az EKB és az eurorendszer által korábban elvégzett elemzőmunka alapján az EKB hozzájárult lehetséges szakpolitikai ajánlásokhoz.

10. keretes írás

A KBER MAKROPRUDENCIÁLIS KUTATÓHÁLÓZATA

Az Általános Tanács 2010-ben hagyta jóvá a KBER makroprudenciális kutatóhálózatának megalapítását. E hálózat célja, hogy támogassa a pénzügyi válság következményeként az EU-ban létrehozott makroprudenciális felügyelet – vagyis az Európai Rendszerkockázati Testület – új szakpolitikai tevékenységét. Nevezetesen, a kutatók ebben a hálózatban a makroprudenciális felügyelet fogalmi keretei, modelljei és eszközei tárgyában folytatnak kutatást, és osztják meg a kutatási eredményeket.

A hálózat által szervezett első nyilvános esemény egy frankfurti konferencia volt 2011. október 5-én és 6-án, ahol a hálózat néhány kutatója bemutatta munkáját.¹ Meghívást kapott a hálózatba nem tar-

¹ A konferenciára vonatkozó információ megtalálható az EKB honlapján.

tozó néhány kutató is, és a dolgozatokról szóló vitákat a terület elismert szakértői vezették. A konferencián a hálózatban elvégzett kutatómunkából csak egy válogatás bemutatására nyílt lehetőség, de idővel a tanulmányok szélesebb körét publikálják majd az ECB Working Paper Series sorozatban.

A hálózat első munkaterülete a pénzügyi instabilitást és a gazdaság teljesítményét összekötő makropénzügyi modellek kifejlesztésével foglalkozik. E munkafolyamat elsődleges célja inkább az alapkutatás biztosítása, nem pedig az, hogy azonnal működő szakpolitikai eszközöket állítson elő. A kutatás e területen különféle egymást kiegészítő irányokat követ. Néhány kutató a pénzügyi súrlódások és tényezők standard makromodellekbe történő beépítésére összpontosít. Mások azon kulcsfontosságú szempontokra koncentrálnak, amelyekre a pénzügyi instabilitás reális jellemzésének az aggregált gazdaság modelljeibe történő integrálásához van szükség. Külön figyelmet szentelnek a banki nemteljesítések modellezésének, ideértve a nemfizetési kockázat, a pénzügyi közvetítők üzleti ciklusbeli adósságrátája és tőkeáttételi mutatója, a nemlineáriságok figyelembevétele és az árnyékbankrendszer által játszott szerep szorosan összefüggő jellegét, különösen az eltérő szabályozási környezetekkel összefüggésben. E munkaterületen belül egy másik kutatási irány a különféle makroprudenciális szabályozási politikák (úgy mint tőkeszabályozás vagy hitelfedezeti ráták), valamint azok más politikákkal (például a monetáris politikával) való kölcsönhatásából eredő következmények értékelésére összpontosít. Egy több országot képviselő csapat az ilyen politikák kanonikus modelljét fejleszti, amely magában foglalja a rendszerszintű instabilitás releváns formáit, és az a célja, hogy azonosítsa és értékelje a rendszerkockázatokat korlátozó szabályozási politikákat.

A második kutatási terület korai figyelmeztetési modellekkel, valamint rendszerkockázati mutatókkal foglalkozik, és gyakorlatiasabb jellegű. Az e témákban folytatott kutatások arra utalnak, hogy a korai figyelmeztetési mutatók értéke általában emelkedett – hála a tökéletesített módszereknek és az eddig kevésbé kihasznált adatforrások hasznosításának. Az új korai figyelmeztető eszközök nagyobb hatékonysága abból is adódott, hogy az elemzésben a hangsúly némileg áttolódott a válságok előrejelzéséről a fokozódó egyensúlyhiányok előrejelzésére. Általában a hálózat kutatói által a második területen elvégzett munka azt mutatja, hogyan lehet javítani a korai figyelmeztetési modellek előrejelző erejét azáltal, hogy pénzügyi cégek egyes mérlegadatait hagyományos makropénzügyi változókkal kombinálva használják fel. Ezenkívül ez a kombináció nagyon értékes információval szolgál a politikaformálók számára a rendszerszintű pénzügyi feszültség aktuális szintjének mérése szempontjából.

A harmadik terület, ahol a hálózat előrelépést kíván elérni, a fertőzési kockázatok felbecsülése. Az Európán belüli, határokon átnyúló banki fertőzésekkel eredő kockázatok átfogó kutatása adatkorlátok miatt némi kihívást jelent. Ugyanakkor elkezdődött egy nagy projekt, amely a TARGET2-ből származó tranzakcióalapú adatok felhasználásával és több NKB kutatóinak bevonásával méri fel a határokon átnyúló pénzügyi kapcsolatokat.

A hálózat fő eredményei a kutatási tanulmányok, műhelymunkák és konferenciák (a második konferenciát 2012-re tervezik), ideértve a KBER-en kívüli kutatókkal folytatott közös tevékenységeket is. Két év után a hálózat 2012 második felében fog beszámolni az eredményeiről.

STATISZTIKAI TÁMOGATÁS

A 2010-ben megkezdett előkészítő munkát követően az EKB – az NKB-k segítségével – statisztikai támogatást nyújtott az ERKT-nek, szükség esetén szorosan együttműködve az EFH-kkal.

Az ERKT statisztikai adatszükségleteinek megoldásához fontos hozzájárulást biztosított az ERKT titkársága, az EKB és az EFH-k képviselőiből álló közös csoport 2010 októbere és 2011 júniusa között. E közös csoport végleges jelentését

részben átültették az ERKT-nek a pénzügyi rendszer unión belüli makroprudenciális felügyelete vonatkozásában történő adatszolgáltatásról és adatgyűjtésről szóló határozatába (ERKT/2011/6).¹⁶ Ez a határozat kiterjed az ERKT feladatainak támogatásához rövid távon (azaz 2013 elejéig) szükséges rendszeres összesített információk azonosítására. A határozat megköveteli az EKB-tól és az EFH-któl, hogy rendszeresen, összesített információkat szolgáltatassanak, és foglalkozik a már gyűjtött adatokkal. Ezenkívül kiterjed az akkor követendő eljárások meghatározására, ha az ERKT feladatainak támogatásához a rendszeresen szolgáltatott adatok között nem szereplő további és eseti aggregált adatokra van szükség.

A közös csoport ugyancsak megtárgyalta a felügyeleti adatok és a nyilvánosságra hozatal hosszú távú követelményeit, elsősorban az EFH-k és az Európai Bizottság által jelenleg tervezés alatt levő jelentési követelmények alapján. Ezek a követelmények közvetlenül hozzá fognak járulni a KBER statisztikai munkájához, kiküszöbölik a jelentések kétszeri elkészítését, és biztosítják az adatok következetességét a közgazdasági és pénzügyi stabilitási elemzésekhez és az azokkal kapcsolatos kutatómunkához. Ezenkívül maga az EKB is részt vett számos munkafolyamatban olyan statisztikák (pl. konszolidált banki adatok és értékpapírállomány-statisztikák) kidolgozása érdekében, amelyek az ERKT-t is támogatni tudnák (lásd a 2. fejezet 4. pontját).

Az EKB fontos hozzájárulást biztosít az ERKT kockázatfelügyeleti és kockázatelemző munkájához egy olyan negyedévenkénti makroprudenciális áttekintéssel, amely (táblázatok és ábrák formájában) statisztikai információkat és kockázati kategóriák szerinti bontásban megadott mutatókat szolgáltat, úgymint makrogazdasági kockázat, hitelkockázat, piaci kockázat, likviditási és finanszírozási kockázat, összekapcsolódások és egyensúlyhiányok, nyereségesség és fizetőképesség. Ez a negyedévenkénti áttekintés több különböző forrásból (a KBER-től, az EFH-któl és kereskedelmi adatszolgáltatóktól) származó adatokon alapul. Ezenkívül az ERKT-rendelet [3. cikk (g) bekezdése]

előírja, hogy az ERKT-nek „az EFH-kkal együttműködésben a rendszerkockázatok megállapítására és mérésére szolgáló közös mennyiségi és minőségi mutatókat (kockázati jelzőrendszer)” kell kidolgoznia. Eszerint egy ilyen kockázati jelzőrendszer kidolgozását szolgáló munka is ugyanezen kockázati kategóriákra oszlik.

¹⁶ HL C 302., 2011.10.13., 1. o.

3 PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁS ÉS FELÜGYELET

3.1 BANKI TEVÉKENYSÉG

A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) 2010 decemberében adta ki új tőke- és likviditási követelményrendszerét (Bázel III). Az EKB aktívan részt vett az új Bázel III keretrendszer kidolgozásában, és jelentősen hozzájárult a különböző hatásbecslésekhez, amelyeknek célja a szabályozói csomagnak a pénzpiacokra és a reálgazdaságra gyakorolt lehetséges hatásainak számszerűsítése volt. A G20 vezetőinek 2010. novemberi kötelezettségvállalásával összhangban, az e területen tett nemzeti és nemzetközi erőfeszítések jelenleg a Bázel III szabványok kellő időben történő és következetes teljesítésére irányulnak. Az EKB továbbra is részt vesz a Bázeli Bizottság különböző munkafolyamataiban jelenleg zajló utómunkában, beleértve a reformcsomag bizonyos elemeinek felülvizsgálatát és véglegesítését az elkövetkező években. Az EKB ugyancsak hozzájárul a bázeli szabványok európai teljesítéséhez. Mindezeket tekintve, az EKB üdvözli az Európai Bizottság 2011. július 20-án egy olyan irányelvre és rendeletre tett javaslatait, amelyek majd átültetik a Bázel III keretrendszert az európai jogba. Ezek a javaslatok fontos lépést jelentenek a bank- és befektetési szektor szabályozásának megerősítése, valamint egy szilárdabb és biztonságosabb európai pénzügyi rendszer megalkotása irányában.

2012. január 27-én az EKB véleményt adott ki a javasolt irányelvről és rendeletről.¹⁷ Véleményében az EKB üdvözli az EU erős elkötelezettségét nemzetközi szabványok és megállapodások teljesítése iránt a pénzügyi szabályozás területén, szükség szerint figyelembe véve az EU jog- és pénzügyi rendszerének bizonyos specifikus jellemzőit. A vélemény legfontosabb elemei az alábbiak.

Először is, ami a javasolt rendeletet illeti, amely majd a tagállamokban közvetlenül alkalmazandó lesz, az EKB erősen támogatja az „egységes szabálykönyv” megközelítést. Ez biztosítani fogja, hogy az egységes piacon pénzügyi szolgáltatásokat nyújtó pénzügyi

teknek egy prudenciális szabály-gyűjteményt kelljen betartaniuk. Ez a megközelítés – többek között – várhatóan tovább erősíti az európai pénzügyi integrációt. Ezzel összefüggésben az EKB teljes mértékben támogatja a megcélzott – többek között bizonyos szektorokat, régiókat vagy tagállamokat érintő – kockázati kitételek olyan felhatalmazáson alapuló aktusok révén történő kezelését, amelyek feljogosítják a Bizottságot, hogy szükség esetén szigorúbb prudenciális követelményeket állapítson meg a piaci folyamatokból eredő mikro- vagy makroprudenciális kockázatok intenzitásában bekövetkező változások kezelése érdekében. Ugyanakkor az EKB fontosnak tartja, hogy a javasolt rendelet lehetővé tegye a tagállamok számára, hogy azok szigorúbb prudenciális követelményeket alkalmazzanak ott, ahol a pénzügyi stabilitás rendszerkockázatai felmerülnek. E keretrendszernek csak a felfelé történő módosításokat szabadna megengednie, a definíciók fenntartása mellett, így tartva tiszteletben az EU-s szabálykönyv elvét. Továbbá e keretrendszernek szigorú biztosítékoknak kell megfelelnie az ERKT koordinálásával, hogy védjen az esetleges nem szándékolt következményektől, átgyűrűző hatásoktól és visszaéléstől. Másodszor, döntő fontosságú, hogy az EU bankjai ugyanolyan szintű rugalmasságot és veszteségtűrő képességet tartsanak fenn a szavatoló tőkét illetően, mint nemzetközi társaik. Ebben az összefüggésben biztosítani kell, hogy az EU minősítési kritériumai a részvénytársaságok alaptőkéjére vonatkozóan (tier 1), és ezért az alaptőke (tier 1) definíciója is, feleljenek meg a bázeli nemzetközi szabványnak. Harmadszor, az EKB szilárdan támogatja egy kifejezett anticiklikus elem bevezetését a pénzügyi szabályozásba, amit az EKB egy szélesebb körű makroprudenciális eszközkészlet kulcsfontosságú elemének tekint. Végül, az EKB erőteljesen támogatja likviditási kockázati követelmények és egy tőkeáttételi mutató bevezetését az EU szabályozási keretrendszerébe, megfelelő felülvizsgálatnak és kalibrálásnak alávetve. A likviditási követelmények közé tartozik egy rövid távú likviditási fedezeti arány bevezetése, amelynek célja annak biztosí-

¹⁷ CON/2012/5.

tása, hogy a bankok elegendő kiváló minőségű likvid eszközt tartsanak egy egy hónapig tartó akut stresszforatókönyv leküzdése érdekében, továbbá egy hosszabb távú nettó stabil finanszírozási rátáé, amely fokozottan ösztönzi a bankokat, hogy strukturális alapon stabilabb források felhasználásával finanszírozzák magukat.

Miközben az új likviditási szabványok várhatóan jelentős mikro- és makroprudenciális előnyökkel járnak, szükséges az új szabványok esetleges nem szándékolt következményeinek felbecslése is. Ezzel összefüggésben a KBER az új likviditási szabályozás és a monetáris politikai műveletek kölcsönhatását elemző munkát végez egy 2011 májusában alakított, pénzügyi stabilitási és monetáris politikai szakértőkből álló munkacsoport segítségével.

A G20 felhatalmazásával összhangban a Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB) 2011-ben a rendszerkockázati szempontból fontos pénzintézetekkel kapcsolatos kockázatok kezelését szolgáló kritikus intézkedések kidolgozására összpontosította erőfeszítéseit. Az FSB által kialakított nemzetközi keret az alábbi alkotóelemekből áll: i) hatékony szanalás nemzetközi standardjai és követelményei, ii) intenzívebb és célravezetőbb felügyelet és iii) további követelmények a veszteségtűrő képesség fokozására. Kiemelendő, hogy a BCBS és az FSB közös erőfeszítései egy pótlólagos tőkekövetelményt eredményeztek a Bázeli III követelményein felül a rendszerszempontról fontos globális bankok (G-SIB-ek) számára.¹⁸ Kvantitatív szempontból a G-SIB-ekre progresszív tőkekövetelmény vonatkozik majd, amelynek mértéke a kockázattal súlyozott eszközök 1–2,5%-a,¹⁹ az adott bank rendszerkockázati fontosságától függően.²⁰ Ezt a többletkövetelményt teljes mértékben teljesíteni kell az alaptőkével. Első lépésben 2011 novemberében a BCBS és az FSB 29 bankról állapította meg, hogy rendszerszempontról fontos globális bank. A további veszteségtűrési követelmények először azokra a bankokra fognak vonatkozni, amelyekről 2014 novemberében állapítják meg, hogy rendszerszempontról fontos globális bankok. A pótlólagos tőkekövetelményt 2016 januárjától vezetik be, a teljes

végrehajtás 2019 januárjára valósul meg. Ez az időkeret várhatóan biztosítja a bankok számára szükséges időt, hogy alkalmazkodjanak az új szabályokhoz, miközben a bankok stratégiáinak, üzleti modelljeinek és tőke tervezésének rövid távú akadályozása minimális. Az EKB üdvözlö, és aktívan támogatta és támogatja a BCBS és az FSB e fontos területen végzett munkáját. Az EKB teljes mértékben támogatja ezeket az új nemzetközi szabványokat, amelyeket úgy alakítottak ki, hogy kezeljék a negatív externáliákat és az erkölcsi kockázatot, amelyet a rendszer szempontból fontos globális bankok jelentenek. E szabványok egy szükséges lépést jelentenek a rendszerszempontról fontos globális pénzintézetek bukása által kiváltott pénzügyi instabilitás és tőkeinjekciók valószínűségének és súlyosságának csökkentése érdekében. Ahhoz, hogy a rendszer a szándékolt hatásokkal járjon, döntő fontosságú a vonatkozó intézkedések kellő időben történő és nemzetközileg összehangolt megvalósítása.

3.2 ÉRTÉKPAPÍROK

2011-ben lendületet vett az értékpapír-szabályozás európai uniós kereteinek átfogó reformja, amelyben az EKB tevékenyen részt vett.

2010 decemberében az Európai Bizottság kezdeményezte a pénzügyi piacok európai uniós szabályozásának sarokköve, a pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelv (MiFID) felülvizsgálatát. A felülvizsgálat átfogó célja az EU szabályozási keretrendszerének hozzáigazítása a technológiai és pénzügyi fejleményekhez, egyúttal kezelve a G20 nemzeti hatóságokhoz szóló kéréseit,²¹ miszerint hogyan birkózzanak

18 Lásd: *Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement* (Rendszerszempontról fontos globális bankok: értékelési módszer és a pótlólagos veszteségtűrési követelmény), Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, 2011. november.

19 Egy felső, üres kategória többlettőke-követelménye 3,5%, hogy a bankokat rendszerszempontról fontoságuk jövőbeli további növelésének elkerülésére ösztönözzék.

20 A rendszerkockázati fontosságot egy a BCBS által kifejlesztett mutatóalapú módszer szerint mérik.

21 Lásd a G20-nak a pittsburghi (2009. szeptember) és a szöuli (2010. november) csúcstalálkozóin tett nyilatkozatait.

meg a pénzügyi rendszer kevésbé szabályozott és kevésbé átlátható részeivel. 2011. október 20-án az Európai Bizottság kiadott egy javaslatot a MiFID felülvizsgálatára vonatkozóan, és változtatásokat javasolt a piaci visszaélésről szóló irányelvben.

Ezenkívül az Európai Bizottság benyújtott egy javaslatot egy a szabályozott piacra bevezetett értékpapírok kibocsátóival kapcsolatos információkra vonatkozó átláthatósági követelmények harmonizációjáról szóló 2004/109/EK irányelvet (átláthatósági irányelv) módosító irányelvre.

A shortügyletek területén az EKB 2011. március 3-án kiadott egy véleményt²² az Európai Bizottságnak egy rendeletre vonatkozó javaslatáról. Megjegyezte, hogy a javasolt rendelet sok ajánlást tartalmazott azok közül, amelyekkel az eurorendszer 2010-ben hozzájárult a Bizottság shortügyletekről tartott nyilvános konzultációjához. A tervek szerint a rendelet 2012 novemberében lép életbe.

Az Európai Bizottság 2011. november 15-én javaslatot terjesztett elő egy rendeletre és egy irányelvre a hitelminősítő intézetekre vonatkozóan. A javaslat célja hozzájárulni a pénzügyi stabilitást fenyegető kockázatok csökkentéséhez, valamint a befektetők és más piaci szereplők pénzügyi piacokba és a hitelminősítések minőségébe vetett bizalmának helyreállításához. Az EKB jelenleg dolgozik a javaslatra vonatkozó véleménye elkészítésén.

Az EKB ugyancsak szoros figyelemmel követte és támogatta azt a munkát, amelyet az FSB és más nemzetközi testületek a G20 vezetőinek 2010. novemberi arra vonatkozó kérését követően kezdtek el, hogy dolgozzanak ki ajánlásokat az árnyékbankrendszer szabályozásának és felügyeletének megerősítésére. Az EKB elkészített és kiosztott az FSB tagjainak egy áttekintést az euroövezeti árnyékbanki tevékenységekről.

3.3 SZÁMVITEL

2011 márciusában az eurorendszer észrevételekkel látta el a Nemzetközi Számviteli Standardok Bizottságát (IASB) a szabványalkotó fedezeti ügyletek elszámolására vonatkozó javaslatával kapcsolatban. Az IASB-hez intézett levelében az eurorendszer általában támogatta a javasolt elvalapú modellt, amelynek célja a pénzügyi beszámolás és a vállalatok kockázatkezelési tevékenységének jobb összehangolása. Ugyanakkor az eurorendszer megjegyezte, hogy a javaslat nem terjedt ki olyan fontos fedezeti tevékenységekre, mint például a makrofedezeti ügyletek. Ezenkívül az eurorendszer kihangsúlyozta a fedezeti ügyletek és a pénzügyi instrumentumok projekt olyan más részei közötti összekapcsolódást, mint osztályozás és mérés, valamint egy átfogó hatásbecslés lefolytatásának potenciális előnyeit – figyelembe véve a pénzügyi instrumentumok projekt összes részei közötti kölcsönhatásokat –, továbbá egy segítségnyújtó programot az érintettek számára.

Az év folyamán az IASB és a Pénzügyi Számviteli Standardok Bizottsága folytatta a számviteli kereteik összehangolására irányuló munkát. A 2011-ben elért előrelépés ellenére továbbra is jelentős különbségek vannak olyan kulcsfontosságú számviteli területeken, mint például a pénzügyi eszközök elszámolása (osztályozás és nettósítás).

4 PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ

Az eurorendszer és a KBER az alábbiakkal járul hozzá az európai pénzügyi integráció erősítéséhez: i) ismeretterjesztést végez a pénzügyi integrációra vonatkozóan, és azt figyelemmel kíséri, ii) a magánszektor tevékenységeinek katalizátorként lép fel közös cselekvés előmozdításával, iii) tanácsadói tevékenységet folytat a pénzügyi rendszer és a közvetlen szabályalkotás törvényhozói és szabályozói kereteinek kialakításával kapcsolatban és iv) a pénzügyi integrációt elősegítő központi banki szolgáltatásokat nyújt.

A PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓRÓL SZÓLÓ ISMERETEK TERJESZTÉSE ÉS A PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ FIGYELEMSEL KÍSÉRÉSE

2011 májusában az EKB megjelentette ötödik éves jelentését „Pénzügyi integráció Európában” (Financial integration in Europe) címmel.²³ A jelentés fő célja, hogy hozzájáruljon az európai pénzügyi integráció fejlődésének elemzéséhez, és megismertesse a közvéleménnyel az eurorendszer szerepét, amelyet e folyamat támogatásában játszik, információval szolgálva az integráció állapotáról, és empirikus alapot biztosítva ezáltal a pénzügyi integráció előmozdítását célzó intézkedéseknek. A jelentésnek ez a kiadása az euroövezetbeli szuverén adósságválságra és annak a kötvény- és pénzpiacokra gyakorolt hatására összpontosít. A jelentés a következő témák részletesebb elemzését is tartalmazza: i) válságkezelés és -elhárítás pénzügyi integrációs szempontból, ii) biztosítótársaságok és nyugdíjalapok az euroövezetben, továbbá iii) az euroövezeti kötvénypiacok alakulása a pénzügyi válság idején. Végül a jelentés áttekinti, hogyan járult hozzá az eurorendszer az integráltabb és fejlettebb európai pénzügyi piac megvalósításához 2010-ben.

Az EKB továbbra is tagja az Európai Tőkepiaci és Pénzügyi Integrációs Kutatási Hálózatnak (Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe). A hálózatot – amelyben tudósok, piaci szereplők, szakpolitikai döntéshozók és központi banki szakemberek dolgoznak együtt – a Frankfurter Egyetem Pénzügyi Tanulmányok Központjával (Center for Financial Studies) együttműködve irányítják. A hálózat szervezett egy műhely-

konferenciát „Az euroövezeti piac szerkezetére bankok hitelből történő finanszírozásához és következmények a monetáris transzmisszióra és a pénzügyi integrációra nézve” (The structure of the euro area market for banks’ debt financing and implications for monetary transmission and financial integration) címmel, amelyre 2011. május 17-én és 18-án került sor Frankfurtban, ahol az EKB volt a házigazda. A korábbi évekhez hasonlóan, a hálózathoz kapcsolódóan az EKB öt fiatal kutatónak ajánlotta fel a „Lámfalussy-ösztöndíjat”. A hálózat jelenlegi prioritásai: i) pénzügyi rendszerek mint kockázatkezelők, -elosztók és -teremtők, ii) lakossági pénzügyi szolgáltatások integrációja és fejlesztése, valamint az innovatív cégek támogatása és iii) pénzügyi modernizáció és irányítás, továbbá az európai pénzügyi rendszer integrációja a globális tőkepiacokba.

A MAGÁNSZEKTOR TEVÉKENYSÉGEIBEN VÁLLALT KATALIZÁTORSZEREPE

SEPA

Az Egységes Euro-pénzforgalmi Övezet (SEPA) egy olyan kezdeményezés, amelynek célja egy teljesen integrált piac megvalósítása az euróban történő lakossági fizetések területén, a határon átnyúló és országon belüli fizetések megkülönböztetése nélkül. 2011 folyamán az eurorendszer továbbra is figyelemmel kísérte és támogatta az e területen folyó munkát.²⁴ Külön figyelmet szenteltek az új SEPA-instrumentumokra történő átállásnak. A SEPA-mutatók szerint az euroövezetben a migráció a belföldi jóváírás-átutalásokról a SEPA jóváírás-átutalásokra 2011 decemberében elérte a 23,7%-ot. Ami a SEPA közvetlen terheléseket illeti, a migráció 2011 decemberében mindössze 0,5%-ot tett ki. Az Európai Bizottság egy határidőre vonatkozó rendeletet javasolt, hogy támogassa a SEPA jóváírás-átutalásaira és közvetlen terheléseire való átállást. Véleményében az EKB üdvözölte a Bizottság javaslatát, amely az átállásra vonatkozó, a projekt sikere szempontjából

²³ A jelentés elérhető az EKB honlapján.

²⁴ Ugyancsak értékelte a 2010 októberében kiadott és az EKB honlapján megtalálható hetedik SEPA fázisjelentésben meghatározott mérőszámokhoz viszonyított előrelépést.

kulcsfontosságúnak tartott, kötelező érvényű végső határidőket szorgalmaz. Az EKB hangsúlyozta a közvetlen terhelések bankközi díjai hosszú távú megoldásának jelentőségét is.²⁵

Egy a végső határidőre vonatkozó rendelet sürgős elfogadásának szükségességét hangsúlyozta a SEPA Tanács is, amely az érintettek fóruma, ahol a társelnöki tisztet az EKB és az Európai Bizottság tölti be, és amelynek célja egy integrált lakossági euro-pénzforgalmi piac támogatása minden fél megfelelő bevonásának biztosításával és a SEPA megvalósításának irányába vezető következő lépésekre vonatkozó konszenzus elősegítésével. A bankágazat mellett államigazgatási szervek és végfelhasználók (úgy mint fogyasztók és gazdasági társaságok, például kis és közepes méretű vállalkozások és kiskereskedők) is képviselve vannak. Rotációs alapon az eurorendszer négy központi bankja is résztvevő.

Több olyan terület van, ahol további előrelépés szükséges a SEPA sikerének biztosításához. Külön figyelmet kíván a SEPA kártyás fizetés. Először, a kártyás tranzakciók biztonsági szintjének erősítése érdekében és a „skimming”-en²⁶ alapuló kártyacsalások visszaszorítására az eurorendszer ösztönözte a piacot az EMV-chip technológiára való átállásra és a mágnescsík elhagyására. Ugyancsak ösztönözte a különböző érintetteket olyan megoldások kifejlesztésére, amelyek minimalizálják a mágnescsík használatával kapcsolatos csalásokat addig is, amíg a globális átállás az EMV-chip technológiára még nem teljes (pl. a mágnescsíkos tranzakciók tiltása alapértelmezésként). Másodsor, egy integrált és versenyen alapuló kártyapiac létrehozása érdekében tárgyalásokat kezdeményeztek az érintettekkel a harmonizált üzleti gyakorlatokról. Továbbá a működési szabványosítás területén 2011 márciusában az eurorendszer eseti fórumot szervezett a kártyák szabványosításáról. Ezenkívül aktívan támogatta a harmonizált SEPA biztonsági tanúsítási keretrendszer létrehozására irányuló munkát.

Ugyancsak figyelmet kell szentelni az innovációknak. A SEPA-rendszerekre való teljes átállás, valamint közös üzleti gyakorlatokra, műszaki

szabványokra és biztonsági követelményekre épülő integrált és versenyalapú kártyapiac megvalósítása alkotják a páneurópai szinten kínált innovatív szolgáltatások alapját. Ebben az összefüggésben az eurorendszer hangsúlyozta a biztonságos és hatékony online fizetési megoldások szolgáltatásának szükségességét a SEPA egészében. Annak ellenére, hogy ilyen típusú szolgáltatásra nyilvánvalóan létezik piaci kereslet, e téren az előrehaladás 2011 elejére megtorpanni látszott. Lehet, hogy a piaci szereplők az Európai Bizottság által 2011 szeptemberében az Európai Pénzforgalmi Tanács internetes fizetési szabványosítási folyamata ügyében kezdett vizsgálat végét várják.

A lakossági fizetések biztonságának tárgyában az EGT illetékes hatóságai közötti önkéntes együttműködés előmozdítása érdekében 2011-ben az EKB kezdeményezésére létrehoztak egy európai fórumot, amely a lakossági fizetések biztonságosságával foglalkozik (lásd e fejezet 5.2 pontját).

ÉRTÉKPAPÍRPIACOK

2001 óta a rövid lejáratú európai értékpapír (STEP) kezdeményezés – amelyben a piaci szereplők az Európai Bankszövetség (EBF) és az ACI (Pénzügyi Piacok Szövetsége) támogatásával vesznek részt, és amelyet a STEP Piaci Bizottság irányít – elősegíti a rövid lejáratú hitel viszonyt megtestesítő értékpapírok piacának integrációját az euroövezetben. Ezt önkéntes piaci alapstandardok és gyakorlatok segítségével teszi, amelyek alkalmazhatók kibocsátási programokra olyan meglévő piacokon, mint az euro kereskedelmi papírok (ECP) piaca vagy a francia kereskedelmipapír- (TCN-) piac.

A STEP-címke bevezetésére 2006-ban került sor, és 2011 decemberében 166 aktív STEP-címkézésű program futott. A STEP hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok viszonylag

²⁵ Lásd: CON/2011/32, HL C 155., 2011.5.25.

²⁶ A „skimming” a mágnescsíkon szereplő adatok jogosulatlan másolása manipulált vagy hamis terminálon keresztül vagy kézi olvasó készülékkel abból a célból, hogy az ellopott adatokat csalárd módon használják fel tranzakciókra a kártyabirtokos beleegyezése nélkül.

épségben kerültek ki a pénzügyi piaci nyugtalanságból, és teljes állományuk 2011 decemberében 415 milliárd euro volt, azaz kicsivel több, mint egy évvel korábban, ami 55%-os növekedésnek felel meg a pénzügyi nyugtalanság 2007. augusztusi kezdete óta. Ráadásul, 2011 harmadik negyedévében a nem állami STEP-értékpapírok állománya a referenciának számító rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroknak körülbelül 40%-át tette ki, emelkedve a 2007 hasonló negyedéve során megfigyelt 30% alatti értékéről. A piac folyamatos fejlődésének oka, hogy a STEP-kritériumok más meglévő piaci programokra is alkalmazhatók, továbbá, hogy az eurorendszer – fedezetek vonatkozásában – a STEP-et nem szabályozott piacnak tekinti. A Kormányzótanács 2008. októberi döntését követően az eurorendszerben végrehajtott hitelműveletekhez elfogadható eszközök körének a hitelintézetek által kiadott STEP-értékpapírokkal (azaz letéti jegyekkel) történő ideiglenes bővítése 2011. január 1-jével hatályát veszítette. Az állományok 2011 folyamán tapasztalt némi volatilitása ellenére a STEP-piac emiatt nem szenvedett lényeges veszteséget, és tovább növekedett. 2012. január 1-jétől kezdődően a hitelintézetek által kibocsátott STEP-címkézésű értékpapírok ismét elfogadható fedezetté váltak az eurorendszerrel azon elfogadhatósági követelmény megszűntével, hogy a hitelintézetek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat (kivéve a fedezett banki kötvényeket) fel kell venni a kereskedésbe egy szabályozott piacon.

Az eszközalapú értékpapírok (ABS-ek) területe átláthatóságának javítása érdekében a Kormányzótanács 2010 decemberében úgy határozott, hogy hitelenkénti információszolgáltatást ír elő az ABS-ekre vonatkozóan az eurorendszer fedezeti keretében. Úgy döntött, hogy a lakásjelzálog-fedezett értékpapírokkal kezdenek, amelyek messze a legnagyobb releváns eszközosztály, és körülbelül 18 hónapos átfutási időt vezetett be ezekre az értékpapírookra. Ez azzal jár, hogy az egyidejűleg publikált hitelszintű mintának 2012 nyarára kell eleget tenni. 2011 áprilisában a Kormányzótanács hasonló döntést hozott a kereskedelmi jelzálogfedezett értékpapírokról, valamint a kis és közepes vállalkozások eszköz-

alapú értékpapírajairól, ugyanazon végrehajtási ütemtervvel.

Egy jól működő értékpapírosítási piac – amelyet támogat a szabványosítás és a fokozott átláthatóság az által, hogy biztosítja a befektetők hozzáférését átfogó és szabványosított információhoz az európai ABS-piacon – hozzá fog járulni az európai pénzügyi rendszer teljességéhez, és elő fogja segíteni az integrációt az instrumentumok jobb, határokon átnyúlóan érvényesülő összehasonlíthatóságával.

A PÉNZÜGYI RENDSZER JOGALKOTÁSI ÉS SZABÁLYOZÁSI KERETEIRE VONATKOZÓ TANÁCSADÁS ÉS KÖZVETLEN SZABÁLYALKOTÁS

A pénzügyi integráció elősegítése érdekében az EKB és az eurorendszer – tanácsadói és szabályozói funkcióikkal összhangban – figyelemmel kíséri, és aktívan hozzájárul az EU jogalkotási és szabályozási kereteinek fejlesztéséhez. A 2011. évi tevékenységekről e fejezet 3. pontja ír.

Ezenkívül az EKB megfigyelőként részt vett az Európai Bizottság piaci infrastruktúrák szakértői csoportjában, amelynek az a feladata, hogy hozzájáruljon egy hatékony, biztonságos és szilárd kereskedés utáni piac fejlődéséhez az EU-ban. A csoport befejezte munkáját, és 2011. október 10-én kiadott egy jelentést,²⁷ amely adalékként szolgál az Európai Bizottság folyamatban lévő szakpolitikai elemzéséhez az Európai Unió-beli kereskedés utáni szolgáltatásokkal és piaci infrastruktúrákkal kapcsolatban. Ez a munka szorosan kapcsolódik a TARGET2-Securities (T2S) megvalósításához.

A PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓT ELŐSEGÍTŐ KÖZPONTI BANKI SZOLGÁLTATÁSOK

A TARGET2, az eurorendszer nagy értékű fizetéseket lebonyolító rendszerének második generációja az első, európai szinten teljes körűen integrált és harmonizált piaci infrastruktúra. Az eurorendszer folytatta a TARGET2 fejlesztését, 2011 novemberében pedig megtörtént a rendszer új verziójának indítása (lásd a 2. fejezet 2.1 pontját).

²⁷ A jelentés elérhető az Európai Bizottság honlapján.

A T2S-nek – azaz az eurorendszer jövőbeli értékpapír-elszámolási szolgáltatásának – jelentős hatása lesz a tőzsdei kereskedést követő szolgáltatások európai környezetének harmonizációjára és integrációjára. A T2S a határokon átnyúló elszámolás és kiegyenlítés előtt álló ún. „Giovannini-akadályok” közül sokat automatikusan megszüntet, többek között, az alábbiak segítségével: i) egységes IT-platform biztosítása közös felülettel és egységes üzenetküldő protokollal, ii) összehangolt ütemezés bevezetése az összes bekapcsolt piacra vonatkozóan és iii) a „fizetés szállítás ellenében” elv alapján, jegybankpénzben történő kiegyenlítést magában foglaló, egységes, harmonizált kiegyenlítési modell kiterjesztése minden belföldi és határon átnyúló ügyletre. Mindazonáltal még egy egységes műszaki platform mellett is jelentős akadályai maradnak a határon átnyúló kiegyenlítésnek, amelyeket el kell távolítani, hogy a pénzforgalmi piac élvezhesse a T2S minden előnyét. További haladás elérése érdekében 2011-ben egy harmonizációs irányító csoportot hoztak létre, amelynek tagjai a pénzforgalmi ágazat és a magánszektor rangidős képviselői. A csoport fő feladata annak megállapítása, hogy ágazati csoportok vagy piacok hol vannak lemaradva Európa más részeitől a közösen megállapított harmonizálási normák teljesítésében, valamint, hogy szükség esetén nyomást gyakoroljon a nemzeti piacokra és az érintett szereplőkre. A harmonizációs irányító csoport a T2S harmonizációs tárgysorozat motorja lesz, jelentős lökést adva a T2S-nek és a szélesebb kereskedés utáni harmonizációs munkának Európában, együttműködve az Európai Bizottsággal és más releváns szereplőkkel (lásd a 2. fejezet 2.2 pontját).

Végül, ami a fedezetkezelés területét illeti, a központi bankok levelező banki modellje (CCBM) 1999-ben történt megvalósítása óta segíti elő a pénzügyi integrációt azzal, hogy minden euroövezeti szerződő fél számára lehetővé teszi elfogadható fedezetek határon átnyúló használatát az eurorendszer hitelműveleteiben, függetlenül attól, hogy az eszközt melyik országban bocsátották ki. Az eurorendszer jelenleg fejlesztéseket illeszt be az CCBM-be (lásd a 2. fejezet 2.3 pontját).

5 A FIZETÉSI RENDSZEREK ÉS A PIACI INFRASTRUKTÚRÁK FELVIGYÁZÁSA

Felvigyázási funkcióján keresztül az eurorendszer olyan módon igyekszik biztosítani a fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerek, valamint az eurót feldolgozó központi szerződő felek (KSZF-ek), a fizetési eszközök, a jelentősebb szolgáltatók és más kritikus infrastruktúrák biztonságát és hatékonyságát, hogy szemmel tartja és értékeli őket, továbbá indokolt esetben változást kezdeményez.²⁸

5.1 NAGY ÖSSZEGŰ FIZETÉSI RENDSZEREK ÉS HÁTÉRSZOLGÁLTATÓK

A nagy összegű pénzforgalmi rendszerek képezik az euroövezet piaci infrastruktúrájának gerincét, és fontos szerepet játszanak a pénzügyi szektor 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 szó saját rendszereiről vagy a magánszféra által üzemeltetettokről. E keretrendszer a nemzetközileg elfogadott „A rendszerkockázati szempontból fontos fizetési rendszerek kulcsfontosságú elvei”-n (Core Principles for Systemically Important Payment Systems – CPSIPS) alapul, amelyeket a Fizetési és Teljesítési Rendszerek Bizottsága (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) határozott meg, és az EKB Kormányzótanácsa 2001-ben fogadott el. A CPSIPS-t a Kormányzótanács által 2006-ban elfogadott „Üzletmenet-folytonossági felvigyázói elvárások a rendszerkockázati szempontból fontos fizetési rendszerek tekintetében” [Business Continuity Oversight Expectations (BCOE) for systemically important payment systems] egészítik ki.

TARGET2

A TARGET2 felvigyázását az EKB vezeti és koordinálja, szoros együttműködésben a részt vevő NKB-kkel. 2011-ben az eurorendszer TARGET2 felvigyázói különösen a működési kockázati szempontokra, valamint a TARGET2-nek a BCOE-vel való összevetésé-

nek utánkövetésére összpontosítottak. Jóllehet a TARGET2 üzletmenet-folytonossági keretét általában jól megalapozottnak és olyannak értékelték, amely kellően magas és következetes rugalmassági szintet biztosít, ajánlásokat fogalmaztak meg a keretrendszer néhány részének tökéletesítésére vonatkozóan. 2011-ben a felvigyázók figyelemmel kísérték e tökéletesítések megvalósítását. 2011 végén egy ajánlás megvalósítása (amely a TARGET2 egységes közös platform szolgáltatóinak azon kötelezettsége dokumentálására vonatkozott, hogy megfelelő információt szolgáltatassanak a TARGET2 irányító testületeinek) függőben volt. Ezenkívül a rendszeres felvigyázói tevékenységekkel összefüggésben a TARGET2 üzemzavarait gondosan elemezték, és megbeszélték a rendszer-üzemeltetővel.

Mindezek mellett 2011. november 21-én megkezdte éles működését a TARGET2 szoftver ötödik verziója. Ennek indítása előtt a felvigyázók összevetették az új funkcionalitásokat a vonatkozó kulcsfontosságú elvekkel (CPSIPS). A felvigyázók megállapították, hogy az új szoftver összességében nem befolyásolja hátrányosan a TARGET2 összhangját a kulcsfontosságú elvekkel, és a változtatások egy része jobb szolgáltatást tesz lehetővé a TARGET2 ügyfelei részére.

2011-ben tovább finomították a TARGET2 szimulátort, amely egy fizetési adatokon alapuló elemzési eszköz. Az eszköz lehetővé teszi a felvigyázók és különösen az üzemeltetők számára, hogy – a TARGET2 tevékenység összeurópai adatsora felhasználásával, ideértve tranzakciós, likviditási és résztvevői adatokat – pontosan tudják szimulálni és stresszteszteknek alávetni a TARGET2 elszámolási folyamatát. Jelenleg több, a TARGET2 szimulátortól független, de a vonatkozó tranzakciós szintű adatkészleten alapuló elemzési projektet kezdenek, köztük egy tanulmányt a fizetési forgalom napközbeni

²⁸ Az eurorendszer felvigyázói funkciójára és tevékenységeire vonatkozó részletes információ az EKB honlapján, valamint az eurorendszer specifikus felvigyázói jelentéseiben található.

alakulásáról és hálózatelmélet alkalmazásáról, különös tekintettel a TARGET2 résztvevői közötti alhálózatokra („közösségekre”).

EURO1

Az EURO1 országhatáron belüli és azon átnyúló euroalapú tranzakciók nagy összegű fizetési rendszere az Európai Unióban működő bankok között. Az EBA CLEARING működteti. Az EURO1 multilaterális háló alapon működik. Az EURO1 résztvevőinek napvégi pozícióit végül a TARGET2 rendszeren keresztül jegybankpénzben teljesítik; ebben a folyamatban az EKB elszámoló intézményként vesz részt.

Az EKB elsődleges felvigyázói felelősséggel bír, és szorosan együttműködik az összes eurorendszerbeli NKB-vel. 2011-ben az EURO1 kapcsán három fő felvigyázói tevékenységet folytattak. A Deutsche Bundesbank, a Banco de España, a Banque de France, a Banca d'Italia és a De Nederlandsche Bank szoros közreműködésével az EKB befejezte az EURO1 átfogó értékelését a rendszerkockázati szempontból fontos fizetési rendszerek kulcsfontosságú elvei (CPSIPS) alapján. Az értékelés arra a következtetésre jutott, hogy az EURO1 rendszer megfelel az I–IX. kulcsfontosságú elveknek, és – mivel a vállalaton belül nincsen e célra rendelt kockázatkezelési funkció – csak nagyjából felel meg a X. kulcsfontosságú elvnek (irányítás). Ezenkívül a jelentés a rendszer fejlesztésére vonatkozó ajánlásokat fogalmazott meg az üzemeltető számára, egyidejűleg kiemelve, hogy a javítandó szempontok egyike sem járt jelentős kockázattal az EURO1 hatékony működésére nézve. Az EKB elvégezte a rendszernek a BCOE-vel való összevetése eredményeként kiadott ajánlások helyzetének utánkövető értékelését is. A rendszerüzemeltető minden ajánlást megvalósított. Végül, az EKB – önként jelentkező euroövezet-beli NKB-kkel együtt – értékelte az üzleti funkcionalitás változásait (pl. két további likviditáselosztó ablak megvalósítását az EURO1 üzemideje alatt). Az eurorendszer megállapította, hogy ezek a változások nem befolyásolják hátrányosan az EURO1 megfelelését a CPSIPS-nek. 2011 folyamán az EURO1

rendszer működése összességében zökkenőmentes volt, és egyetlen üzemzavar sem fordult elő.

FOLYAMATOSAN KAPCSOLT TELJESÍTÉSI RENDSZER

A CLS Bank International (CLS Bank) által üzemeltetett folyamatosan kapcsolt teljesítési rendszer (CLS) 2002-ben kezdte meg működését. Többdevizás, egyidejű, vagyis „fizetés fizetés ellenében” (payment versus payment – PvP) alapon működik, és devizatranzakcióhoz kötődő fizetési megbízásokat teljesít. PvP mechanizmusán keresztül a CLS gyakorlatilag kiiktatja a devizatranzakciók teljesítéséhez kötődő tőkekockázatot. A CLS jelenleg a világ 17 legkeresettebb devizájában – így például euróban – teljesít. Mivel a CLS Bankot az Egyesült Államokban alapították, a Szövetségi Tartalékrendszer vállalta magára a CLS fő felvigyázói szerepkörét annak a felvigyázói együttműködésnek az alapján, amely a G10-ek központi bankjai és a CLS-ben kezelt devizákat kibocsátó központi bankok között jött létre. A kooperáción belül az EKB-nak, és vele szoros együttműködésben az euroövezeti NKB-knek jutott a vezető felvigyázói szerep a CLS-ben teljesített eurotranzakciók vonatkozásában.

2011-ben a CLS-re vonatkozó, együttműködésen alapuló felvigyázói tevékenységek főként az új üzleti fejlemények és a CLS általi kezdeményezések figyelemmel kísérésére összpontosítottak.

SWIFT

A SWIFT pénzügyi stabilitási szempontból fontos szerepet játszik, hiszen világszerte több mint 210 országban nyújt biztonságos üzenetküldési szolgáltatást a pénzügyi körök számára. A SWIFT egy Belgiumban alapított szövetkezeti korlátolt felelősségű társaság. A SWIFT-együttműködésen alapuló, G10 általi felvigyázásban való részvételével az EKB és néhány eurorendszerbeli NKB hozzájárul az együttműködő felvigyázói csoport által végzett különböző felvigyázói tevékenységekhez; a vezető felvigyázói szerepkört a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique tölti be.

A felvigyázói tevékenységek középpontjában 2011-ben is az osztott architektúra (Distributed

Architecture) program állt, főként egy további európai üzemeltető központ építése révén. Továbbá a felvigyázók szoros figyelemmel követték a 2011-ben kezdeményezett FIN alkalmazási projekt újratervezését. A 2011-ben folytatott egyéb jelentős tevékenységek közé tartoztak: a SWIFT-szolgáltatások működési teljesítményének és rendelkezésre állásának felülvizsgálata; a SWIFT legfontosabb szolgáltatásainak bizalmasságára, integritására és hozzáférhetőségére esetlegesen hatást gyakorló új projektek figyelemmel kísérése; valamint a SWIFT által elindított költségoptimalizálási programnak az üzenetküldési szolgáltatások rugalmasságára és rendelkezésre állására gyakorolt lehetséges hatásainak áttekintése. 2011-ben a SWIFTNet FIN hálózat rendelkezésre állása 99,999%-os volt.

5.2 KIS ÖSSZEGŰ FIZETÉSI RENDSZEREK ÉS FIZETÉSI MÓDOK

Az eurorendszer felvigyázói tevékenysége a kis összegű fizetési megbízásokat teljesítő fizetési rendszerekre és fizetési módokra is kiterjed. 2003-ban a Kormányzótanács a CPSIPS-en alapuló felvigyázói normákat fogadott el a kis összegű fizetési rendszerekre. Jelenleg e normák felülvizsgálata folyik, és emellett most zajlik a kis összegű fizetési rendszerek közötti kapcsolatokra vonatkozó felvigyázói elvárások kialakítása.

Az EKB a STEP2 rendszer vezető felvigyázója. A STEP2 egy páneurópai automatizált elszámolóház a kis összegű eurofizetések számára, irányítója és üzemeltetője az EBA CLEARING. A STEP2 olyan különféle kis összegű fizetések feldolgozását kínálja, mint a SEPA-nak megfelelő tranzakciók (SEPA jóváírás-átutalások és SEPA közvetlen terhelések) és olyan hazai technikai szabványok szerinti ügyletek, amelyek számára a szolgáltatások a megfelelő belföldi bankközösségre vannak korlátozva (pl. Olaszországban).

2011 októberében egy új elszámolási szolgáltatást vezettek be kifejezetten az ír bankok

számára („STEP2 Irish Service”). A STEP2 az ír bankok között kétoldalúan, az Irish Retail Electronic Clearing Company Ltd. által működtetett hazai kis összegű fizetési rendszer révén lebonyolított fizetési tranzakciók értékeinek elszámolását intézi. Az elszámolás a TARGET2 rendszerben történik, a részt vevő ír bankok előre fizetett TARGET alszámláin. Az EKB a vonatkozó felvigyázói normák szerint értékelte az új szolgáltatást annak megkezdése előtt, és arra a következtetésre jutott, hogy az új szolgáltatásnak nincs negatív hatása a STEP2 rendszer felvigyázói normáknak való megfelelésére.

2011-ben az eurorendszer befejezte az euroövezetben működő kártyás fizetési rendszerek egyedi felvigyázói értékeléseit, és további előrelépést ért el a nemzetközi kártyás fizetési rendszerek felvigyázói értékelési terén.

Ezenkívül 2011 májusában a Kormányzótanács elfogadta a kis összegű fizetések biztonságával foglalkozó európai fórumra (European Forum on the Security of Retail Payments) vonatkozó rendelkezést. A fizetési szolgáltatást nyújtók felvigyázói és felügyelői közötti önkéntes együttműködésen alapuló kezdeményezést jelentő fórum célja a tudásmegosztás és a kis összegű fizetések biztonságával kapcsolatos kérdések megértésének elősegítése. 2011-ben a fórum figyelmének középpontjában a fizetőkártyák, a jóváírás-átutalások és közvetlen terhelések használatával végrehajtott internetes fizetések biztonsága állt, az e területre vonatkozó biztonsági ajánlások kiadása céljával.

5.3 ÉRTÉKPAPÍROK ÉS DERIVATÍVÁK ELSZÁMOLÁSA ÉS KIEGYENLÍTÉSE

Az eurorendszer erősen érdekelt az értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszerek zökkenőmentes működésében, mert a biztosítékok kölcsönös beszámításában, elszámolásában és letétjében fellépő zavarok veszélyeztethetik a monetáris politika megvalósítását, a fizetési rendszerek folyamatos működését és a pénzügyi stabilitás fenntartását.

TŐZSDÉN KÍVÜLI DERIVATÍVÁK PIACI INFRASTRUKTÚRÁI

A G20 2009. évi pittsburghi csúcstalálkozóján²⁹ adott utasítás utánkövetésének részeként 2011-ben az EU-ban a leglényegesebb törvényalkotói kezdeményezés a tőzsdén kívüli (OTC) derivatívákról, központi szerződő felekről és kereskedési adattárakról szóló rendeletre vonatkozó javaslatot érintette. Ezen európai piaci infrastruktúra rendeletként (European Market Infrastructure Regulation – EMIR) is ismert rendeletet először 2010 szeptemberében adták ki. A javasolt rendelet célja, hogy kövesse a G20 OTC-derivatívák kötelező elszámolására és kereskedelmi adattáraknak történő jelentésére vonatkozó utasítását, valamint, hogy először hozzon létre közös keretet az EU-ban KSZF-ek számára pénzügyi termékekre kiterjedően. 2011. január 13-i véleményében az EKB kifejezte aggodalmát, hogy a javasolt keretrendszer nem tükrözi kellően a hatásköröket és a központi bankok bevonásának szükségességét a KSZF-ekkel és a kereskedelmi adattárakkal kapcsolatban; ugyancsak szükség lenne a szabályozók, felvigyázók és jegybankok közötti együttműködés követelményeinek megerősítésére. Ezenkívül az EU követte a G20 utasítását az OTC-derivatívák elektronikus kereskedését illetően, a pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelv (MiFID) szélesebb körű felülvizsgálatának részeként. 2011. október 20-án az Európai Bizottság törvényalkotási javaslatokat adott ki a MiFID felülvizsgálatára, amelyeket az EKB értékelt.

A normaalkotást illetően kulcsfontosságú kezdeményezés a pénzügyi piaci infrastruktúrák nemzetközi elveinek felülvizsgálata azzal a céllal, hogy harmonizálják és – ahol helyénvaló – megerősítsék a rendszerkockázati szempontból fontos fizetési rendszerekre, a központi értéktárakra (central securities depositories CSD-k), értékpapír-elszámolási rendszerekre és KSZF-ekre vonatkozó meglévő nemzetközi szabványokat. Tekintettel a KSZF-ek növekvő alkalmazására és rendszerkockázati fontosságára az OTC-derivatívák területén, valamint arra, hogy a rendszerkockázat szempontjából releváns inf-

rastruktúrák és hatóságok fokozódó mértékben támaszkodnak a kereskedelmi adattárak adatainak pontosságára és elérhetőségére saját feladataik elvégzése érdekében, a felülvizsgált szabványok további útmutatást is tartalmaznak az OTC-derivatívákra, a KSZF-ekre és a kereskedelmi adattárakra vonatkozóan. 2011 márciusában a CPSS és az Értékpapír-bizottságok Nemzetközi Szervezete (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) konzultatív jelentést adott ki a pénzügyi piaci infrastruktúrák elveire vonatkozó tervezetről; a véglegesítés 2012 első negyedévében várható.

2011. október 11-én az FSB az OTC-derivatívák piaci reformjának megvalósításáról szóló második fázisjelentésében kiemelte annak szükségességét, hogy fel kell gyorsítani a törvényhozói és szabályozói eljárás ütemét, valamint fokozni kell a többoldalú és kétoldalú párbeszédet a hatósági megközelítések közötti átfedések, hiányosságok és ellentmondások kezelése érdekében. A CPSS-IOSCO és az FSB munkájában egyaránt részt vevő EKB teljes mértékben támogatta ezeket a következtetéseket. Ezenkívül az EKB úgy véli, hogy a nemzetközi szabványok következetes végrehajtása az egyes jogrendszerekben kritikus elem lesz azon koherens szabályozói és felvigyázói keret létrehozásában, amelyre a globális OTC-derivatíva piacok biztonságának és hatékonyságának biztosítása érdekében van szükség.

TARGET2-SECURITIES

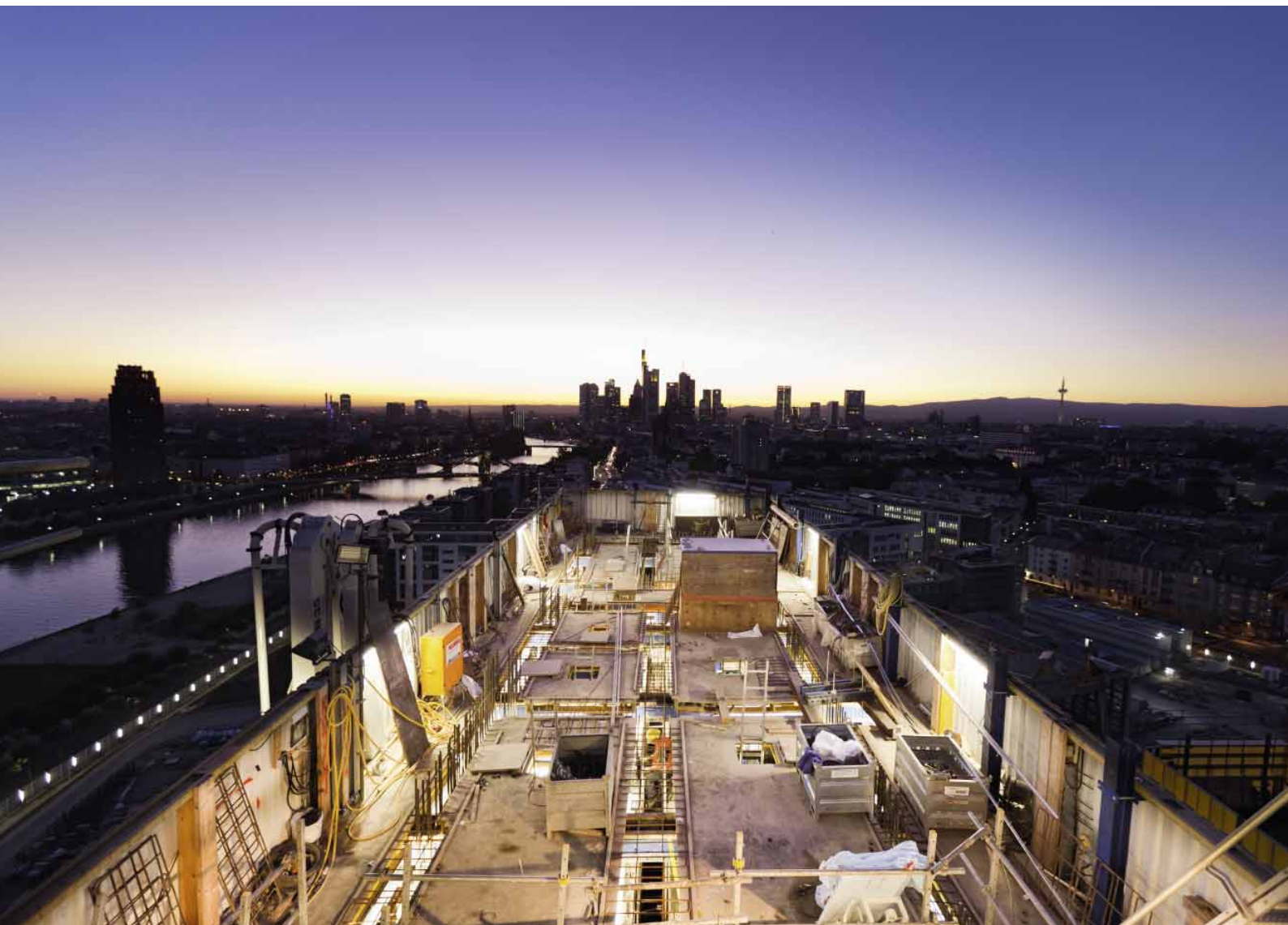
A TARGET2-Securities (T2S) olyan elszámolási szolgáltatás, amelynek célja, hogy az értékpapírok egységes, határoktól független csoportját hozza létre, és semleges értékpapír-elszámolási alapszolgáltatásokat nyújtson. Az ECOFIN Tanács 2007-ben kihangsúlyozta,

²⁹ A 2009. évi pittsburghi csúcstalálkozóján a G20 úgy határozott, hogy: „Minden szabványosított OTC-derivatíva szerződéssel tőzsdéken vagy elektronikus kereskedési platformokon kell kereskedni, ahol ez helyénvaló, és a központi szerződő feleken keresztül kell elszámolni legkésőbb 2012 végéig. Az OTC-derivatíva szerződéseket jelenteni kell a kereskedelmi adattáraknak. A nem központi elszámolt szerződésekre magasabb tőkekövetelményeket kell megállapítani.”

hogy a CSD-kre vonatkozó felügyeleti eljárásoknak biztonságosnak és hatékonyak kell maradniuk, valamint, hogy a T2S ezen eljárásokra vonatkozó következményeit elemezni kell.

A T2S zökkenőmentes működésében törvényes érdekekkel bíró minden illetékes hatóság részt vesz egy csoportban, amely az információcserét koordinálja, és a fejlesztési fázisban levő T2S-szolgáltatások felvigyázásával és felügyeletével kapcsolatos tevékenységeket végzi, vagyis a CSD-k és a T2S-szolgáltatásokat használó fizetési infrastruktúrák felvigyázói, a kritikus infrastruktúrákért felelős felvigyázók, a T2S-hez csatlakozó CSD-k felett illetékességgel bíró felügyeletet, valamint a T2S-ben elszámolható valutákat kibocsátó, euroövezeten kívüli központi bankok. Valamennyi illetékes hatóság továbbra is támogatja a T2S-szolgáltatások felvigyázói és felügyeleti együttműködési keretnek kialakításáról szóló elképzelést. Mindazonáltal ebben a fázisban nem lehet véglegesíteni, mert a T2S és a CSD-k feladatainak meghatározása még nem zárult le.

2011 folyamán a T2S konstrukciójára vonatkozóan rendelkezésre álló dokumentáció kiterjedt előzetes áttekintése zajlott valamennyi illetékes hatóság bevonásával. Ezen belül a T2S tervét összevetették a 2009-es KBER/CESR értékpapír-elszámolási rendszerekre vonatkozó ajánlásokkal, figyelembe véve bizonyos átdolgozásokat a T2S tervezetének sajátos jellemzői miatt. A Kormányzótanács és az Európai Értékpapíri Hatóság is tett néhány javaslatot a T2S Programtanácsnak az ajánlásoknak való megfelelés elősegítése érdekében. A T2S projektben zajló fejlesztések miatt a T2S tervére vonatkozó felülvizsgálat eredményeit aktualizálni fogják, amint minden vonatkozó dokumentáció véglegesítésre kerül.



2011 júliusában a toronyház épületszerkezete már a Nagyvásárcsarnok fölé emelkedett.
2011. december végére mindkét torony magassága elérte a 21. emelet szintjét.

4. FEJEZET

EURÓPAI KITEKINTÉS

I GAZDASÁGPOLITIKAI ÉS INTÉZMÉNYI KÉRDÉSEK

A folyamatban levő pénzügyi és gazdasági válság következményeként 2011-ben egyre gyakoribbak lettek az EU- és euroövezeti szintű találkozók, és általában intenzívebbé váltak az európai szakpolitikai válaszintézkedések kialakításában részt vevő európai intézmények és fórumok, különösen az Európai Tanács, az ECOFIN Tanács, az Eurocsoport, az Európai Bizottság, az Európai Parlament és az EKB közötti kapcsolatok.

Az EKB elnöke rendszeresen részt vett az Eurocsoport ülésein és az ECOFIN Tanács azon ülésein, amelyeken a KBER céljaival és feladataival kapcsolatos kérdéseket vitatták meg. Ezen túlmenően, az EKB elnökét meghívták, hogy vegyen részt az Európai Tanács ülésein, valamint az euroövezet állam-, illetve kormányfőinek azon nem hivatalos ülésein, amelyeken az EU-nak a gazdasági és pénzügyi válságra adott gazdaságpolitikai reakciójával kapcsolatos kérdések kerültek terítékre. Amikor helyénvalónak vélték, az Eurocsoport elnöke, valamint a gazdasági és monetáris ügyekért felelős biztos részt vettek az EKB Kormányzótanácsának ülésein.

A VÁLSÁGKEZELÉS JAVÍTÁSA EURÓPAI SZINTEN

A válságra adott válaszul megalkotott intézkedéscsomag részeként az Európai Tanács 2011. március 24-én és 25-én megállapodott egy állandó válságkezelési mechanizmus, az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) létrehozásáról. Az ESM euroövezeti országoknak fog támogatást nyújtani, amennyiben teljesül az a szigorú feltétel, hogy megállapítást nyert a támogatás szükségessége a teljes euroövezet pénzügyi stabilitásának védelme érdekében. A Szerződés (136. cikke) korlátozott módosítását követően, valamint figyelembe véve az euroövezeti állam-, illetve kormányfők döntését a hatályba léptetés felgyorsításáról, az ESM előreláthatólag 2012 júliusában lép hatályba. A jövőben az ESM felváltja mind az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszközt (EFSF), mind az Európai Pénzügyi Stabilitációs Mechanizmust (EFSM), amelyeket ideiglenes eszközként 2010-ben hoztak létre.

2011. március 11-ei ülésükön az euroövezet állam-, illetve kormányfői megállapodtak,

hogy az EFSF tényleges hitelnyújtási kapacitását 440 milliárd euróra bővítik, és 500 milliárd eurós tényleges hitelnyújtási kapacitást biztosítanak az ESM-nek. Ezt követően, 2011. július 21-én megállapodtak, hogy növelik az EFSF és a majdani ESM rugalmasságát, lehetővé téve számukra, hogy egy elővigyázatossági program alapján működjenek, a pénzügyintézetek feltőkésítését a részt vevő tagállamoknak nyújtott hitelek révén finanszírozzák, továbbá beavatkozzanak az elsődleges és másodlagos államkötvénypiacokon. 2011. december 9-én további fontos megállapodásokat kötöttek, beleértve egy megállapodást egy szükséghelyzeti eljárás bevezetéséről az ESM szavazási szabályaiba. Ezenkívül ami a magánszektor bevonását illeti, ismételten megerősítésre került, hogy a jól megalapozott IMF-elveket és -gyakorlatokat szigorúan be fogják tartani.

Az EKB részvételét illetően, az EKB elnöke megfigyelőként fog résztvenni az EFSF és a majdani ESM Kormányzótanácsának ülésein. Ezenkívül az Európai Bizottság kapcsolatot tart majd az EKB-vel és az IMF-fel az euroövezet egésze pénzügyi stabilitási kockázatainak azonosítása terén. A Bizottsággal és az IMF-fel kapcsolatban állva az EKB szakértői szigorú adósságfenntarthatósági elemzést készítenek a pénzügyi stabilitási támogatást kérő országról. Az EKB és az IMF segítségével a Bizottság felel majd a program kidolgozásáért és figyelemmel kíséréseért. Az EKB rendszeresen részt vesz közös megbízatásokban a Bizottsággal és az IMF-fel a programban részt vevő országokban, hogy felmérje a megállapodás szerinti feltételekkel kapcsolatban elért előrelépést, és hozzájáruljon a rendszeres program-felülvizsgálatokhoz. Az EFSF és az ESM beavatkozásai a másodlagos kötvénypiacon az EKB egy olyan elemzése alapján lesznek lehetségesek, amely elismeri kivételes pénzügyi piaci körülmények és a pénzügyi stabilitás kockázatainak meglétét.

A GAZDASÁGIRÁNYÍTÁS JAVÍTÁSA AZ EU-BAN

Válaszul a pénzügyi és gazdasági válságra, az Európai Unió Tanácsa (EU Tanács) és az Európai Parlament 2011-ben elfogadott egy jogszabálysomagot az EU gazdaságirányításának

megegerősítése érdekében a Szerződés keretein belül.¹ Az EKB-nek az a véleménye, hogy a csomag számos jó irányba teendő lépést tartalmaz a fiskális felügyelet megerősítése és a fiskális fegyelem kikényszerítésének javítása érdekében. Nevezetesen a Stabilitási és Növekedési Paktum (SGP) bizonyos mértékű tökéletesítésére került sor megerősített monitoring és automatikusabb döntéshozatali eljárások révén, fordított minősített többségi szavazás bevezetésével; a Bizottság bizonyos ajánlásai elfogadottnak számítanak majd, hacsak az EU Tanács egy adott időszakon belül minősített többséggel el nem utasítja őket. Ráadásul, nagyobb hangsúlyt fektettek az államadósság-kritériumra és az államháztartás hosszú távú fenntarthatóságára. A reform kiadási referenciaértékeket és a nemzeti költségvetési keretekre vonatkozó minimumkövetelményeket is bevezetett. Továbbá korábbi és progresszívebb pénzügyi és nem pénzügyi szankciók bevezetésére került sor, hogy ösztönözzék a tagállamokat az SGP-nek való megfelelésre. Ezenkívül, a felügyeleti keretrendszer jelentős hiányosságát kezelendő, egy megelőzési és egy korrektív ággal bíró új makrogazdasági felügyeleti eljárást hoztak létre. Kiegészítve az Európa 2020 stratégiát (lásd az alábbiakban), ezen új eljárás kifejezett célja a makrogazdasági egyensúlyhiányok és a romló versenyképesség kezelése.

Ezenkívül az euroövezeti állam-, illetve kormányfők 2011. október 26-án megállapodtak, hogy legalább fél évente euro-csúcstalálkozókat tartanak, hogy stratégiai tájékoztatást nyújtsanak az euroövezeti gazdasági és fiskális politikákról, valamint, hogy jobban figyelembe vegyék a belföldi gazdaságpolitikai döntések euroövezeti dimenzióját. Arról is megállapodás született, hogy az eurocsúcs, a Bizottság és az Eurocsoport elnökei legalább havonta egyszer ülést tartanak, amelyre meghívhatják az EKB elnökét.²

2011. december 9-én az euroövezeti állam-, illetve kormányfők megállapodtak a GMU megerősített szerkezetéről, amely magában foglalja egy új fiskális megállapodást. Ennek formája egy „Szerződés a Gazdasági és Monetáris Unió-

beli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról” (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union). A szándékok szerint e szerződés, amely összeegyeztethető az EU jogszabályaival, nagy lépés a szorosabb és visszavonhatatlan fiskális és gazdasági integráció, valamint az erősebb euroövezeti kormányzás irányában. Nyitva áll az euroövezeten kívüli tagállamok számára is, és az Egyesült Királyság és a Cseh Köztársaság kivételével 2012 márciusában valamilyen EU-tagország állam-, illetve kormányfője aláírta. Akkor lép hatályba, ha legalább 12 euroövezeti ország törvénybe iktatta.

A gazdaságirányítás megerősítése terén elért haladás ellenére az EKB úgy véli, hogy a reformoknak még ennél is tovább kellett volna menniük. Nevezetesen, a gazdaságirányításban megkövetelt „kvantumugrás” egyik legfontosabb szempontját – a nagyobb automatizmust a döntéshozatalban a fordított minősített többségi szavazás lehető legnagyobb mértékű alkalmazása révén – eddig csak részben sikerült elérni. Ráadásul, az új makrogazdasági felügyeleti keretrendszert illetően továbbra is kulcsfontosságú, hogy az új mechanizmus eredményességét ne gyengítse széles terjedelme – az alkalmazott mutatók tekintetében is –, és korai stádiumban korrigálni tudja az egyensúlyhiányokat és a sebezhető pontokat.

AZ EURÓPAI SZEMESZTER ÉS AZ EURÓPA 2020 STRATÉGIA

A foglalkoztatást és az intelligens, fenntartható és inkluzív növekedést célzó Európa 2020 stratégia alapján a tagállamok gazdaságpolitikája feletti európai uniós felügyeletet most egy éves ciklusban szervezik, amely egy európai és egy nemzeti szemeszterből áll. Ezen új eljárás szerint a – jogilag különállónak megmaradó – gazdasági és a fiskális felügyeletet összehangolják, hogy a tagállamoknak nyújtott gazdaságpolitikai

1 Az EKB 2011. február 16-ai, az Európai Unió gazdaságirányítási reformjáról szóló véleményében (CON/2011/13) értékelte a Bizottság javaslatát.

2 Eseti alapon az európai felügyeleti hatóságok elnökei, valamint az EFSF első számú vezetője/az ESM ügyvezető igazgatója is meghívható.

tanácsok átfogó következetességét elősegítsék. Az első európai szemeszter 2011 januárjában kezdődött a Bizottság Éves növekedési jelentésének (Annual Growth Survey) kiadásával, amely meghatározta a leglényegesebb gazdaságpolitikai kihívásokat a tagállamok, valamint az EU és az euroövezet számára. 2011. március 24-én és 25-én tartott ülésén az Európai Tanács stratégiai útmutatást nyújtott, amelyet a tagállamoknak figyelembe kell venniük stabilitási és konvergenciaprogramjaik, valamint nemzeti reformprogramjaik készítésekor. E programok áttekintését követően az ECOFIN Tanács 2011 júniusában gazdaságpolitikai ajánlásokat adott ki minden egyes tagállamnak, nemzeti költségvetéseik elfogadását és az év második felében sorra kerülő más gazdaságpolitikai intézkedéseket megelőzően. A 2011 novemberében kiadott Éves növekedési jelentésben a Bizottság értékelte a gazdaságpolitikai ajánlásoknak való megfelelést az EU szintjén, és meghatározta a 2012. évi gazdaságpolitikai kihívásokat, különös tekintettel a növekedésbarát fiskális konszolidáció megvalósítására, a gazdaságnak történő szokásos hitelezés helyreállítására, a növekedés és a versenyképesség elősegítésére, a munkanélküliség megoldására, továbbá a válság társadalmi következményeire és az államigazgatás modernizálására.

Az EKB véleménye szerint – bár még túl korai teljes mértékben értékelni az európai szemeszter eredményességét a tagállamok által folytatott fiskális és strukturális politikák javításában – a keretrendszer hozzájárulhat a gazdaságpolitikákhoz és a felügyelethez való integráltabb és következetesebb hozzáálláshoz. Mindent egybevetve, továbbra is fontos a csoportnyomás fenntartása és annak biztosítása, hogy a tagállamoknak szóló gazdaságpolitikai ajánlások ne sikkadjanak el a felügyeleti folyamatban.

Az euroövezeti gazdaságirányítás erősítése érdekében tett további lépésként a Bizottság 2011 novemberében benyújtott két rendelettervezetet a pénzügyi stabilitásukat illetően súlyos nehézségeket tapasztaló vagy azokkal fenyegetett euroövezeti országok költségvetési felügye-

letének erősítésére, valamint nemzeti költségvetési tervezetek azon célból történő figyelemmel kísérésére és értékelésére vonatkozóan, hogy elősegítsék a túlzott hiányok megelőzését és kellő időben történő korrekcióját. Ezeket a javaslatokat jelenleg vizsgálja az EU Tanács és az Európai Parlament.

AZ EURO PLUSZ PAKTUM

2011. március 11-ei találkozójukon az euroövezet állam-, illetve kormányfői elfogadtak egy europaktumot. A paktum célja a GMU gazdasági pillérének további erősítése és egy új minőségű szakpolitikai koordináció elérése olyan nemzeti hatáskörbe tartozó területekre összpontosítva, amelyek kulcsfontosságúak a versenyképesség javítása és a káros egyensúlyhiányok elkerülése szempontjából. Az előrelépés figyelemmel kísérése az európai szemeszterrel összefüggésben fog történni. A paktum az euroövezeten kívüli tagállamok számára is nyitva áll, és mivel Bulgária, Dánia, Lettország, Litvánia, Lengyelország és Románia is aláírta, átnevezték Euro Plusz Paktumnak. Az EKB üdvözölte a részt vevő tagállamok konkrét elkötelezettségét különösen ambiciózus lépések megtétele mellett olyan területeken, mint a versenyképesség, a foglalkoztatás és az államháztartás hosszú távú fenntarthatósága, meghaladva azt, amiről már megállapodás született.

A STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI PAKTUM

2011-ben Észtország, Luxemburg, Finnország és Svédország kivételével valamennyi tagállam ellen túlzotthiány-eljárás (EDP) volt folyamatban. Finnországra vonatkozóan az EDP-t az ECOFIN Tanács 2011. július 12-ei határozata szüntette meg, miután az Eurostat adatai kimutatták, hogy 2010-ben az ország hiánya a GDP 3%-a alatt maradt. Bulgária, Magyarország és Málta számára 2011 vége volt a határidő, hogy az államháztartási hiányt a GDP 3%-ának megfelelő referenciaérték alá vigyék, míg Belgium, Olaszország, Ciprus, Lettország, Litvánia, Lengyelország és Románia számára a határidő 2012. A többi EDP alá eső ország – ideértve azokat, amelyeknél EU-IMF program zajlik – határideje 2013 vagy egy későbbi időpont.

Az EKB méltányolja az euroövezeti országok által tett konszolidációs erőfeszítéseket, amelyek létfontosságúak a szilárd fiskális pozíciókhoz való visszatérés érdekében. Ugyanakkor több EDP alá eső euroövezeti ország esetén a strukturális kiigazítás 2011-ben a szükségesnél kisebb volt. Tekintettel az EDP-k által megkívánt kellő időben és fenntartható módon történő korrekciót fenyegető kockázatokra, az EKB támogatja az EDP-k fokozását, valamint a megerősített SGP 2012 januárjában életbe lépett eljárásainak azonnali végrehajtását.

2 AZ EU-TAGJELÖLT ORSZÁGOKBAN ZAJLÓ FOLYAMATOK ÉS A VELÜK FENNTARTOTT KAPCSOLATOK

2011 folyamán további előrelépés történt az EU bővítési menetrendjében, különösen Horvátországot illetően. Az EU tagállamai 2011 júniusában lezárták a csatlakozási tárgyalásokat Horvátországgal. A csatlakozási szerződés aláírására 2011. december 9-én Brüsszelben került sor; a csatlakozás tervezett dátuma 2013. július 1. A fentiek következményeként a Hrvatska narodna banka (a horvát központi bank) tagjai meghívást kaptak, hogy megfigyelőként legyenek jelen az EKB Általános Tanácsának, valamint a KBER bizottságainak ülésein. Ami a többi tagjelölt országot illeti, tehát azon országokat, amelyeknek EU-tagság iránti kérelmét az EU elfogadta, folytatódtak a (2005 októberében megkezdett) tárgyalások Törökországgal és Izlanddal (amellyel 2010 júliusában kezdtek tárgyalni). Miután 2010 decemberében jelölti státuszt adott Montenegrónak, az Európai Tanács 2011 decemberében ezzel az országgal is megindította a csatlakozási folyamatot a csatlakozási tárgyalások 2012. júniusi kezdésének szándékával. 2012 márciusában az Európai Tanács arról is döntött, hogy jelölti státuszt ad Szerbiának. Az Európai Bizottság megismételte ajánlását, hogy kezdjenek csatlakozási tárgyalásokat a 2005 óta tagjelölt Macedónia Volt Jugoszláv Köztársasággal, de dátum kijelölésére még nem került sor.

2011-ben 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. Az EKB évenkénti magas szintű szakpolitikai párbeszédet szervezett a Török Köztársaság Központi Bankjával és a Hrvatska narodna banka-val. Megszilárdították a kapcsolatokat az EKB és Izland Központi Bankja között, és 2011 szeptemberében Frankfurtban vendégül látták Izland Központi Bankjának Már Guðmundsson elnök által vezetett delegációját. Ezenkívül technikai együttműködési programok révén az EKB szoros kapcsolatot tartott fenn a tagjelölt országok, továbbá más országok központi bankjaival (lásd az 5. fejezet 2. pontját).



A két torony jelenleg ugyanolyan ütemben épül: hetente egy emelettel nő; az egyik torony azonban magasabb, mint a másik. Ha az épület elkészül, az északi torony 45, a déli torony pedig 43 emelet magas lesz. A toronyépület (az antenna nélkül) mintegy 185 méter magasra fog emelkedni.

Tavaly nyár óta a toronyház tetején lévő épületszerkezetet sárga takaróponyva veszi körül. A ponyva védi az építményt, és lehetővé teszi, hogy az építési és betonozási munkálatok kedvezőtlen időjárás és erős szél esetén is tovább folytatódhassanak – akár nagy magasságokban is – anélkül, hogy a munkások biztonsága veszélybe kerülne.

5. FEJEZET

NEMZETKÖZI KÉRDÉSEK

I A NEMZETKÖZI MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI RENDSZER LEGFONTOSABB FOLYAMATAI

A VILÁGGAZDASÁG MAKROGAZDASÁGI POLITIKÁINAK ELLENŐRZÉSE

A gazdasági és pénzügyi integráció jelenlegi magas szintjén a világgazdasági környezet alakulásának figyelemmel követése és elemzése rendkívül fontos az euroövezetben folytatott gazdaságpolitika számára. Az EKB is fontos szerepet játszik a makrogazdasági politikák nemzetközi multilaterális felügyeletében, amelyet központi banki szinten elsősorban a BIS koordinál. Az EKB ugyancsak részt vesz más nemzetközi szervezetek – például az IMF és az OECD – releváns ülésein, továbbá olyan fórumokon, mint a G20 és a G7 pénzügyminisztereinek és jegybankelnökeinek találkozói.

2011-ben a nemzetközi gazdasági környezetet a gazdasági fellendülés lelassulása jellemezte. Az IMF szerint a fejlett gazdaságokban a növekedés (a 2010-es 3,2%-ról) 1,6%-ra, a feltörekvő és fejlődő országokban pedig (a 2010-es 7,3%-ról) 6,2%-ra esett vissza. Ugyanakkor a külső egyensúlyhiányok – amelyek a globális pénzügyi válsággal összefüggésben 2009-ben csökkentek – 2011-ben nem mérséklődtek tovább, és magas szinteken maradtak. Lényegében ugyanazok maradtak a többlettel vagy hiánnyal bíró legfontosabb országok. A korábbi évekhez hasonlóan az euroövezet folyó fizetési mérlege 2011-ben is nagyjából egyensúlyban volt. 2011-ben az EKB különböző alkalmakat felhasználva felhívta a figyelmet azokra a kockázatokra és torzulásokra, amelyekhez a globális egyensúlyhiányok fenntarthatatlan szinten maradása vezethet, és kifejezte támogatását a globális kereslet kialakult rendszereinek újbóli egyensúlyba hozatala iránt. A globális egyensúlytalanságok lényeges csökkentésében segíteni képes strukturális tényezőket illetően, a külső hiányokkal bíró országoknak növelniük kellene a hazai megtakarításokat, csökkenteniük kellene a költségvetési hiányukat, és végre kellene hajtaniuk strukturális reformprogramjukat. Hasonlóképpen, a külső többlettekkel rendelkező országok úgy járulhatnak hozzá jelentősen az egyensúlytalanságok korrigálásához, hogy növelik a belföldi fogyasztást, kiterjedtebb szociális biztonsági hálót alakítanak ki, reformokat

vezetnek be pénzügyi piacaikon, és növelik a devizaárfolyam rugalmasságát.

Ebben az összefüggésben az EKB részt vett a G20 pénzügyminisztereinek és jegybankelnökeinek tanácsozásain, amelyek 2011 áprilisában egy megállapodást eredményeztek „Indikatív iránymutatások tartósan nagy egyensúlyhiányok értékeléséhez” (Indicative guidelines for assessing persistently large imbalances) formájában. Az EKB ugyancsak részt vett – pénzügyminiszteri és jegybankelnöki szinten – egy G20 akcióterv kidolgozásában, amelyet a G20 vezetői 2011 novemberében fogadtak el. E terv célja a rövid távú sebezhetőségek kezelése és a pénzügyi instabilitás csökkentése, valamint a G20 tagjai olyan szakpolitikai kötelezettségeinek meghatározása, amelyek majd hozzájárulnak a fenntartható és kiegyensúlyozott középtávú növekedés alapjainak lerakásához.

Végül, maga az euroövezet is az IMF és az OECD nemzetközi gazdaságpolitikai felügyelete alatt áll. 2011-ben az IMF elvégezte az euroövezet monetáris, pénzügyi és gazdaságpolitikájának rendszeres vizsgálatát, ezzel egészítve ki értékelését az egyes euroövezeti országokról. Két jelentést készített, amelyben értékeli az euroövezeti politikákat, ideértve az EU pénzügyi stabilitási keretrendszerét.¹ Az IMF által folytatott új felügyeleti gyakorlattal összefüggésben az euroövezet (az Egyesült Államokkal, az Egyesült Királysággal, Kínával és Japánnal együtt) részt vett a gazdaságpolitikák határon átnyúló következményeiről szóló eszmecserekből.²

¹ *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Staff Report*, IMF Country Report No 11/184 (Euroövezeti politikák: 2011, IV. cikk, Konzultáció – Szakértői jelentés, IMF 11/184 sz. országjelentés), 2011. július, valamint *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise*, IMF Country Report No 11/186 (Euroövezeti politikák: 2011, IV. cikk, Konzultáció – Az európai pénzügyi stabilitási keretrendszer gyakorlat tanulságai, IMF 11/186 sz. országjelentés), 2011. július.

² *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No 11/185 (Euroövezeti politikák: Következményjelentés a 2011. évi IV. cikkhez, Konzultáció és válogatott kérdések, IMF 11/185 sz. országjelentés), 2011. július.

A NEMZETKÖZI INTÉZMÉNYRENDSZER REFORMJA

A nemzetközi monetáris rendszer felépítése és működése továbbra is fontos ügy a nemzetközi közösség számára. 2011-ben a rendszerkockázati szempontból fontos fejlett és feltörekvő országok EU-t is magában foglaló G20-as fóruma folytatta a nemzetközi együttműködés előmozdítását a meglévő gazdasági és pénzügyi kihívások kezelésének, valamint az erősebb, fenntarthatóbb és kiegyensúlyozottabb növekedés elősegítésének céljából.

A G20-ak vezetői hatodik, Cannes-ban tartott 2011. novemberi csúcstalálkozójukon áttekintették a kötelezettségeiket, amelyeket a 2009. szeptemberi pittsburghi ülésükön vállaltak, ahol megalapították egy erőteljes, fenntartható és kiegyensúlyozott növekedés keretrendszerét. E keretrendszer célja megkönnyíteni az átállást a válságkezelésről egy erőteljes, fenntartható és kiegyensúlyozott globális növekedési pályára. Az elképzelés szerint a tagok kölcsönösen értékelik, hogy a G20 tagjainak nemzeti és regionális gazdaságpolitikai és gazdaságpolitikai keretrendszerei mennyire egyeztethetők össze egymással, illetve összhangban állnak-e a keretrendszer célkitűzésével. A G20 vezetői a tőkeáramlások kezelésének irányításáról szóló következtetésekről, valamint egy akciótervről is megállapodtak, amely a helyi valutakötvény-piacokra vonatkozik. Ezenkívül, felismerve a regionális pénzügyi megállapodások növekvő fontosságát, a G20 megállapodott az IMF és regionális pénzügyi megállapodások közötti együttműködés általános elveiről. Ezen intézkedéseket az a szándék vezette, hogy hozzájáruljanak egy stabilabb és rugalmasabb nemzetközi monetáris rendszer megvalósításához. Ebben az összefüggésben a tárgyalások kiterjedtek az IMF-felügyeletre, az IMF hitelezési eszközeire, az IMF-forrásokra és a különleges lehívási jogok (SDR)³ kosárra, továbbá a globális likviditás alakulásának értékelésére irányuló munkára és a tartalékfelhalmozás mozgatórugóinak elemzésére.

A G20 vezetőinek 2009. áprilisi londoni csúcstalálkozóján arra vonatkozóan vállalt kötelezettségeiket követően, hogy növelik a nemzetközi

pénzügyi intézmények számára rendelkezésre álló forrásokat, 2011 márciusában hatályba léptek a megreformált és kibővített új hitelfelvételi megállapodások (New Arrangements to Borrow – NAB).⁴ A NAB-ban való részvételt 26-ről 40 tagra bővítették, és az IMF-nek nyújtott e hitelkeretek teljes összege 34 milliárd SDR-ről 370 milliárd SDR-re emelkedett. A 2009 óta az IMF és tagországai között mintegy 180 milliárd SDR összegben aláírt legtöbb kétoldalú kölcsönszerződés és adósságjegy-vásárlási megállapodás idővel a NAB részét fogja képezni. 2011 novemberében az IMF beleegyezett hitelezési eszközeinek további módosításába, válaszul a fertőzés által érintett, erős fundamentumokkal rendelkező országok likviditási igényeire. Ezzel összefüggésben döntés született a 2010 augusztusában létrehozott elővigyázatossági hitelkeret rugalmasságának növeléséről azáltal, hogy lehetővé teszik annak olyan tagok általi igénybe vételét, amelyeknek *tényleges* fizetésimergesszükségleteik vannak, továbbá hathavi megállapodások engedélyezésével a meglévő egy- vagy kétéves megállapodási lehetőségek mellett. Tekintettel e változásokra, az elővigyázatossági hitelkeretet átnevezték elővigyázatossági és likviditási hitelkeretnek.⁵

2011-ben a G20 és az IMF Ügyvezető Igazgatósága az SDR értékét meghatározó valutakosár összetételéről is eszmecsere folytatólagos megbeszélést nyert, hogy a kosár összetételének továbbra is tükröznie kell a valutáknak a globális kereskedelmi és pénzügyi rendszerben betöltött viszonylagos szerepét, továbbá, hogy az SDR értékmegállapításának irányelvei – ideértve a stabilitást a jelentősebb valutákat illetően – érvényesek maradtak, bár a kosárba történő beocsátás kritériumai további tisztázást igényelnek. A jelenlegi négyvalutás SDR-kosárban

3 A különleges lehívási jog (SDR) az IMF és néhány más nemzetközi intézmény által használt elszámolási egység, valamint az IMF-tagok szabadon felhasználható valutáira vonatkozó potenciális követelés.

4 A NAB az IMF és az IMF-nek kiegészítő forrásokat biztosító több IMF-tagország és intézmény közötti hitelszerződések jelent.

5 Az elővigyázatossági hitelkeret többi megfelelési kritériuma továbbra is érvényben marad.

az euro hozzájárulását 2011. január 1-jén 42,3 eurocentben, vagyis az aznapi kosár 37,4%-ában állapították meg.

2011-ben az IMF egyik alaptevékenysége, a felügyelet átesett a rendszeres háromévenkénti felülvizsgálaton. E tevékenység során mérlegették a globális pénzügyi válságból fakadó, a felügyelettel kapcsolatos tanulságokat, és számba vették a 2008 óta elért előrelépést (ideértve a fent említett új következményjelentéseket (spillover reports)). Egyetértés volt abban, hogy a felügyeleti keretnek integráltabbnak, pártatlannabbnak és hatékonyabbnak kell lennie, hogy jobban tudja azonosítani és kezelni a gazdasági és pénzügyi stabilitást fenyegető kockázatokat, ideértve a továbbgyűrűző hatások kockázatát.

2 EGYÜTTMŰKÖDÉS EU-N KÍVÜLI ORSZÁGOKKAL

A korábbi évekhez hasonlóan az eurorendszer szemináriumokat és szakmai műhelyeket szervezett EU-n kívüli központi bankok számára a párbeszéd élénkítése céljából. Az Európai Bizottsággal karöltve az EKB aktívan részt vett az EU-nak a kulcsfontosságú feltörekvő piacgazdaságokkal és az EU-val szomszédos országokkal folytatott makrogazdasági párbeszédében is. Ezenkívül az eurorendszer által különösen az EU-val szomszédos térségekben biztosított technikai együttműködés továbbra is fontos szerepet játszott az EU-n kívüli központi bankok adminisztratív kapacitásának bővítésében, valamint az európai és a nemzetközi szabványok betartatásában.

A SZAKPOLITIKAI PÁRBSZÉD ELŐMOZDÍTÁSA

Az EKB tovább mélyítette kapcsolatait különböző országok központi bankjaival és monetáris hatóságaival. Például részt vett az EU Brazíliával, Oroszországgal, Indiával és Kínával folytatott makrogazdasági párbeszédeiben.

Az EKB-nek a People's Bank of China-val (PBC) meglévő kétoldalú kapcsolataival összefüggésben az EKB–PBC munkacsoport témák széles körét tárgyalta meg, úgymint a globális növekedés egyensúlyának helyreállítása, monetáris politikai kihívások, eszközárbuborékok és a hozzájuk kötődő kockázatok, a pénzügyi piacok reformja és liberalizálása, valamint a valuták nemzetközi szerepe.

Az eurorendszer és a Bank of Russia hatodik magas szintű szemináriumát 2011. február 3-án és 4-én tartották Frankfurtban. Az eszmecsere középpontjában az orosz gazdaság, a pénz és a hitel monetáris politikában betöltött szerepe, valamint az EU és Oroszország új felügyeleti rendszere állt.

A kelet-ázsiai és csendes-óceáni térség, valamint az euroövezet központi bankjainak hatodik magas szintű szemináriumát 2011. június 27-én és 28-án tartották Amszterdamban. A rendezvényt közösen szervezte az EKB, a De Nederlandsche Bank és a Bank of Korea, amely utóbbi a kelet-ázsiai és csendes-óceáni központi bankok vezetői találkozájának elnöki tisztét

töltötte be 2011-ben. A szeminárium célja az volt, hogy eszmecsere folytassanak kölcsönös érdeklődésre számot tartó kulcsfontosságú szakpolitikai kérdésekről és elmélyítsék a két térség monetáris hatóságai közötti kapcsolatokat.

2011. július 5-én és 6-án az EKB közgazdaságtudományi konferenciát szervezett a feltörekvő Európáról. A Frankfurtban tartott konferencia fő témái a következők voltak: a válságra adott gazdaságpolitikai válaszok hatékonysága, fenntartható növekedés és konvergencia, valamint pénzügyi stabilitási kihívások Közép-, Kelet- és Délkelet-Európában.

Az eurorendszer harmadik magas szintű szemináriumát tartotta az Öböl Menti Arab Államok Együttműködési Tanácsa (Gulf Cooperation Council) tagállamainak központi bankjaival és monetáris hatóságaival. Az EKB és a Central Bank of the United Arab Emirates által közösen szervezett eseményre Abu Dhabiban került sor 2012. január 19-én. A szeminárium témái az alábbiak voltak: a jelenlegi gazdasági, pénzügyi és fiskális kihívások az euroövezetben, rendszerkockázat-elemzés és a pénzügyi válságok megelőzése, továbbá a nemzetközi monetáris és pénzügyi struktúra.

TECHNIKAI EGYÜTTMŰKÖDÉS

2003 óta az EKB – az NKB-kkel együtt – több EU által finanszírozott technikai együttműködési programot valósított meg EU-val szomszédos országok javára. Ez a tevékenység 2011-ben csúcsonosodott ki, amikor történelme során az EKB a legtöbb egyidejű programot koordinálta.

2011. február 1-jén az EKB és 21 NKB⁶ egy kétéves, EU által finanszírozott programot indított a National Bank of Serbia támogatására. A program célja, hogy közelebb hozza a központi bankot az EU normáihoz 11 különböző területen, ideértve a pénzügyi szektor felügyeletét, a jogharmonizációt, monetáris és árfo-

6 Belgium, Bulgária, a Cseh Köztársaság, Németország, Észtország, Írország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Ciprus, Luxemburg, Magyarország, Hollandia, Ausztria, Lengyelország, Portugália, Románia, Szlovénia, Szlovákia, Finnország és az Egyesült Királyság központi bankjai.

lyamműveleteket, közgazdasági elemzést és kutatást, statisztikát, fizetési rendszereket és a pénzügyi stabilitást.

Az EU által finanszírozott hároméves technikai együttműködési program a Bank of Russia-val 2011. március 31-én ért véget. Nyolc euroövezeti NKB-vel⁷ együtt és a finn pénzügyi felügyeleti hatósággal együttműködve az EKB a bankfelügyelet és a belső ellenőrzés területein támogatta a Bank of Russia-t. A program célja az volt, hogy támogassák a Bázeli II keretrendszer fokozatos megvalósítását Oroszországban, valamint képzést és információt nyújtsanak az eurorendszer belső ellenőrzési gyakorlatai tárgyában.

2011. szeptember 30-án véget ért az EKB, hét partner NKB⁸ és a Central Bank of Bosnia and Herzegovina közötti 18 hónapos technikai együttműködési program. Ez az EU által finanszírozott program támogatta Bosznia és Hercegovina Központi Bankját az EU központi banki normáinak teljesítésében a statisztikák, a közgazdasági elemzés és kutatás, a pénzügyi stabilitás, a jogharmonizáció, az információs technológia és az EU-integráció területén.

Ami a Nyugat-Balkánt és Törökországot illeti, 2012. január 16-án véget ért egy kétéves, EU által finanszírozott program, amelynek tárgya a makro- és mikroprudenciális felügyelet volt. A programot az EKB 14 partner NKB-vel együtt,⁹ nemzetközi és európai intézményekkel¹⁰ együttműködve valósította meg. A program részeként az eurorendszer intenzív regionális képzést szervezett a makro- és mikroprudenciális felügyelet tárgyában, továbbá támogatta specifikus nemzeti intézkedések megvalósítását a kedvezményezett intézményeknél.¹¹ Továbbá az egész régióra kiterjedő technikai szimulációkat folytattak le a származási és fogadó ország közötti együttműködéssel kapcsolatban.

2011-ben folytatódott az együttműködés a Central Bank of Egyipttel annak az uniós finanszírozású programnak a keretében, amelynek célja az egyiptomi bankfelügyelet megerősítése és összhangba hozása a Bázeli II keretrendszer

alapelemeivel. A programban az EKB és hét NKB szakemberei vesznek részt.¹² A program várhatóan 2012. március 31-én fejeződik be.

7 Németország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Hollandia, Ausztria és Finnország központi bankjai.

8 Németország, Görögország, Spanyolország, Olaszország, Hollandia, Ausztria és Szlovénia központi bankjai.

9 Belgium, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Ciprus, Luxemburg, Málta, Hollandia, Ausztria, Portugália, Szlovénia, Szlovákia és Finnország központi bankjai.

10 Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, Európai Bankfelügyelők Bizottsága (utóda az Európai Bankfelügyeleti Hatóság), Pénzügyi Stabilitási Intézet, IMF és a Világbank.

11 Horvátország, Macedónia Volt Jugoszláv Köztársaság, Montenegró, Törökország, Albánia, Bosznia és Hercegovina, Szerbia és az ENSZ Biztonsági Tanácsa 1244-es határozata alatt álló Koszovó központi bankjai és felügyeleti hatóságai.

12 Bulgária, a Cseh Köztársaság, Németország, Görögország, Franciaország, Olaszország és Románia központi bankjai.



A bejárati épület egyfajta funkcionális és vizuális híd szerepét tölti be a Nagyvásárcsarnok és az iker tornyok között. Előbbi keresztben átszelve karakteres bejáratot képez északról, a Sonnemannstrasse felől. Itt tartják majd az EKB sajtókonferenciáit is.

Az immár a csarnok fölé emelkedett betonszerkezet kijelöli a bejárati épület és az iker tornyokat a Sonnemannstrasse felőli bejáratral összekötő épület helyét.

6. FEJEZET

KÜLSŐ KOMMUNIKÁCIÓ ÉS FELELŐSSÉGVÁLLALÁS

I FELELŐSSÉG ÉS KOMMUNIKÁCIÓS POLITIKA

A központi banki függetlenség az elmúlt évtizedekben az érett és a feltörekvő gazdaságok monetáris politikai berendezkedésének alapvető elemévé vált. A függetlenség megadásáról szóló döntést az elméleti közgazdaságtan és a tapasztalati bizonyítékok is már jó ideje 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 intézmények elszámoltathatók legyenek az állampolgárok és választott képviselőik felé. A felelősségvállalás tehát a központi banki függetlenség fontos eleme.

Az EKB felelősségvállalás és átláthatóság iránti elkötelezettségét jól példázza az európai polgároknak és választott képviselőiknek, vagyis az Európai Parlament képviselőinek tájékoztatása. Az Európai Unió működéséről szóló szerződés pontosan rögzíti az EKB jelentéstételi kötelezettségeit, amelyek a negyedéves jelentések, a heti pénzügyi kimutatások és az éves jelentések közzétételét foglalják magukban. A rendszeres tájékoztatás tekintetében az EKB messze túlteljesíti törvény szabta kötelezettségeit, hiszen havi, nem pedig a törvényben megszabott negyedéves jelentést publikál. A felelősség és a transzparencia iránti elkötelezettsége abban is megmutatkozik, hogy Kormányzótanácsának tagjai számtalan beszéden keresztül nyilatkoznak az EKB-t érintő legkülönbözőbb kérdésekben.

Az EKB külső kommunikációjának célja a lakosság ismereteinek elmélyítése az EKB szakpolitikáiról és döntéseiről, ami elengedhetetlen része az intézmény monetáris politikai és egyéb tevékenységének. A bank kommunikációs tevékenységét két kulcselem, a nyitottság és az átláthatóság vezérli, amelyek mellett, hogy hatékonyabbá, eredményesebbé és hitelesebbé teszik az EKB monetáris politikáját és egyéb törvény szabta feladatainak ellátását, segítik az irányú erőfeszítésében, hogy teljes körűen beszámoljon tevékenységéről.

Az EKB 1999-ben bevezetett kommunikációs koncepciójának lényege, hogy monetáris

politikai helyzetértékeléseihez és döntéseihez valós idejű, rendszeres és átfogó indoklást fűz, ami kivételes nyitottságot és átláthatóságot kölcsönöz tevékenységének. A Kormányzótanács monetáris politikai döntéseihez a rögtön utána következő sajtótájékoztatóon fűznek magyarázatot. A sajtótájékoztatóon az elnök részletes bevezetőt mond, amelyben indokolja a Kormányzótanács döntéseit, majd az alelnökkel együtt válaszol a jelen lévő újságírók kérdéseire. 2004 decembere óta a Kormányzótanács a kamatokkal nem összefüggő döntéseit is havonta közlésezi az eurorendszer központi bankjainak weboldalain.

Az EKB jogi aktusai, a Kormányzótanács monetáris politikai és az alapkamattal nem összefüggő döntései, valamint az eurorendszer összevont pénzügyi kimutatása az Európai Unió valamennyi hivatalos nyelvén olvashatók.¹ Ugyanez érvényes a bank Éves jelentésére.² A Konvergenciajelentés és a Havi jelentés negyedéves számai teljes egészében vagy összefoglaló formájában valamennyi uniós hivatalos nyelven publikálásra kerülnek.³ A nyilvánosság előtti felelősségvállalás és az átláthatóság jegyében az EKB még más dokumentumokat is publikál az uniós (egyes) hivatalos nyelvein. Kiemelendők közülük a szakértői makrogazdasági prognózisok, továbbá a monetáris politikai állásfoglalásokat és a közvélemény érdeklődésére számot tartó információkat ismertető sajtóközlemények. A legfontosabb kiadványok nyelvi változatainak előkészítése, kiadása és terjesztése a nemzeti központi bankokkal szoros együttműködésben történik.

1 Az ír nyelv kivételével, amelyre uniós szinten jogi eltérés (derogáció) van érvényben.

2 Az ír és a máltai nyelv kivételével. Előbbi esetben EU szintű derogáció van érvényben, utóbbiában ez 2007 májusában lejárt, de az EKB az ügyben megállapodást kötött a Central Bank of Maltával.

3 Lásd a 2. lábjegyzetet.

2 FELELŐSSÉGVÁLLALÁS AZ EURÓPAI PARLAMENT VISZONYLATÁBAN

Az EKB elszámoltatásában a legfontosabb intézményi szerep az Európai Parlamentnek jut, amely közvetlenül az EU állampolgáraitól kapja legitimitását. A bank alapítása óta szoros és gyümölcsöző kapcsolatot ápol a Parlamenttel.

Az EKB elnöke a Parlament Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottsága (ECON) előtti meghallgatásokon 2011-ben is rendszeresen, negyedévenként beszámolt az EKB monetáris politikájáról és egyéb feladatairól. 2011 februárjában találkozott az Európai Parlamenti Elnökök Értekezletének tagjaival. Augusztusban rendkívüli ECON-ülésten vett részt, amelyen a pénzügyi és gazdasági válságról folytatott eszmecsere az Európai Parlament képviselőivel. 2011 decemberében a Parlament plenáris ülésén ismertette a bank 2010. évi Éves jelentését.

Az Igazgatóság más tagjai is számos alkalommal megjelentek az Európai Parlament előtt. Az alelnök bemutatta az ECON-nak a bank 2010. évi éves jelentését is. 2011 januárjában Gertrude Tumpel-Gugerell pénzforgalmi kérdésekben tájékoztatta az ECON tagjait. 2011 áprilisában az egységes eurofizetési övezetről vett részt nyilvános meghallgatáson, amelyet szintén az ECON szervezett. Jürgen Stark 2011 októberében az ECON által szervezett nyilvános meghallgatáson vett részt, amelynek témája a gazdasági kormányzás volt. Az elmúlt évek hagyományának megfelelően 2011 decemberében ECON-delegáció látogatott az EKB-ba, ahol megbeszélést folytatott az Igazgatóság tagjaival.

Az Európai Parlament és az EKB közötti 2011-es eszmecserek számtalan témát érintettek. A Parlament képviselői több kérdésben támogatásukról biztosították az EKB-t. Elismerték, hogy a banknak nehéz körülmények között is sikerült teljesítenie küldetését, és méltatták a válság alatt tanúsított határozott gazdaságpolitikai fellépését. Nagyra értékelték továbbá folyamatos és szigorú szerepvállalását a gazdasági kormányzás megerősítésének kérdésében. A makrogazdasági és a monetáris politikai fejleményeken túl szó esett a pénzügyi válság okairól, hatásáról és megoldásáról; továbbá rendkívül gyümöl-

csöző dialógus bontakozott ki a gazdasági kormányzás, a pénzügyi szabályozás és felügyelet kérdéskörében is.

A GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI VÁLSÁG MEGOLDÁSA

Az EKB és az Európai Parlament 2011-es eszmecsereinek egyik sarkalatos pontja a pénzügyi és gazdasági válság elleni küzdelem volt (lásd az 1. fejezet 4. pontját). Az Európai Parlament több ízben is üdvözölte az EKB-nak a válság eddigi összes szakaszában képviselt határozott álláspontját. A Parlament kiemelte, hogy az EKB-nak a kedvezőtlen makrogazdasági feltételek ellenére sikerült megőriznie az árak stabilitását, továbbá elismerte, hogy nem szokványos monetáris politikai intézkedések végrehajtására van szükség. A Parlament hangsúlyozta azt is, hogy a krízisből való tartós kilábalás egyik alapfeltétele a fegyelmezett államháztartás. Üdvözölte továbbá az állandó válságkezelési mechanizmus – az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) – létrehozását, és hangsúlyozta annak szükségességét, hogy az ESM-et még szorosabban az uniós keretrendszer égisze alá kell vonni.

Az EKB elnöke parlamenti meghallgatásai során emlékeztetett a válság súlyosságára, és hangsúlyozta, hogy az EKB által hozott intézkedések elengedhetetlenek voltak a válság további eszkalálódásának megakadályozásához. Megerősítette azt is, hogy az EKB a maga részéről mindent meg fog tenni az euroövezet árstabilitásának megőrzése érdekében, ily módon teljesítve elsődleges feladatát. Üdvözölte a Pénzügyi, Gazdasági és Szociális Válsággal Foglalkozó Különbizottsággal kialakult konstruktív párbeszédet, hangsúlyozva, hogy az EKB mint szakértő vesz részt ezekben a parlamenti vitákban, amivel célja elősegíteni az előrelépést a GMU zökkenőmentes működéséhez szorosan kapcsolódó kérdésekben.

AZ EU ÉS AZ EUROÖVEZET GAZDASÁGI KORMÁNYZÁSÁNAK REFORMJA

Az Európai Unió és az euroövezet gazdasági kormányzási rendszerének reformja központi téma volt az EKB és a Parlament képviselőinek tárgyalásain. Az év során a Parlament hat, az Európai Bizottság által 2010-ben előterjesztett

törvénycsomagot vitatott meg ebben a témában. Ezen túlmenően a Parlament együttdöntési eljárás keretében két, a Bizottság által 2011 novemberében előterjesztett további törvényjavaslatban is érintett, amelyek célja az euroövezet költségvetési felügyeletének⁴ további erősítése. A Parlament megfigyelőként bekapcsolódott a fiskális stabilitási unióval foglalkozó munkacsoport munkájába is. A testület feladata a Gazdasági és Monetáris Unió-beli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés tervezetének megvitatása (lásd a 4. fejezet 1. pontját).

Az EKB elnöke parlamenti meghallgatásai során részletesen megvitatta az új jogszabályokat és merészségre buzdította a képviselőket. Hangsúlyozta, célravezető lenne, ha a Stabilitási és növekedési paktum döntéshozatali mechanizmusában még nagyobb teret kaphatna az automatizmus. Ez a gondolat az EKB-nak egy 2010-es kijelentésére nyúlik vissza, amelyben a GMU gazdasági kormányzása intézményi alapjainak megerősítése területén „kvantumugrást” szorgalmazott. Az elnök nagyra értékelte a Parlament szerepvállalását a Stabilitási és növekedési paktum további megerősítésének jogi folyamatában. Ebben a tekintetben kiemelte a megfordított minősített többséget, amelynek alkalmazásával hatékonyabbá vált nemcsak a paktum, hanem a most megszületett makrogazdasági egyensúlytalansági keretrendszer is. Szintén a Parlament kezdeményezésére került az elfogadott jogszabályba a téves statisztikai adatközlés pénzbüntetéssel való szankcionálása is. Végeztül különös figyelmet fordított az új gazdasági kormányzási rendszer demokratikus legitimitására is azért, hogy bevezette a „gazdasági dialógust” az országos és uniós döntéshozók és az Európai Parlament között.

AZ EU PÉNZÜGYI SZEKTORÁNAK REFORMJA

Az Európai Parlament és az EKB folytatta az intenzív párbeszédet a pénzügyi szabályozás és felügyelet kérdéseiről (lásd a 3. fejezetet 3. pontját). Az európai piaci infrastruktúra rendelet, valamint a shortügyletekre és egyes hitelmenteljesítési csereügyletekre (CDS) vonatkozó rendelet kitüntetett helyet foglalt el az ECON

napirendjén. Szintén kezdetét vette a tőkekövetelményekről szóló irányelv harmadik módosításának, valamint a hitelminősítő intézetekről szóló jogszabály módosításának jogi előkészítő vitája. A pénzügyi tranzakciós adó bevezetésének potenciális előnyei és hátrányai több alkalommal is terítékre kerültek.

Európai parlamenti meghallgatásain az EKB elnöke nagyra értékelte a Parlament elvülhetetlen érdemeit az ambiciózus és valódi európai perspektívát nyitó pénzügyi felügyeleti reform kidolgozásában. Hangsúlyozta továbbá, hogy meg kell őrizni ezt a politikai lendületet, hogy a pénzügyi szabályozási programot is tovább lehessen vinni. Az európai pénzügyi infrastruktúra rendelettel kapcsolatban kifejtette, hogy szívesebben látna egy olyan rendszert, amelyben a felügyeleti hatóságok kollégiumok formájában, nem pedig bilaterálisan működnének együtt, és osztanák meg egymással információikat. Kiemelte, szilárd bankmentő mechanizmusokra van szükség, amelyek gátat vetnének azoknak a költségeknek, amelyeket a határokon átnyúló bankcsoportok esetleges csődje vonna maga után. Az összes említett kérdéssel összefüggésben hangsúlyozta, mennyire fontos az egyenlő játékszabályok biztosítása és a szabályozási arbitrázs elkerülése.

Az EKB jogilag véleményezi a feladatkörébe tartozó uniós jogszabályokat. Az így születő jogi vélemények (lásd a 2. fejezet 6.2 pontját) szintén szakmai segítséget nyújtanak az Európai Parlament képviselőinek.

⁴ Az egyik rendelettervezet közös intézkedéseket irányoz elő a készülő költségvetési tervek figyelemmel kísérésére és értékelésére, továbbá gondoskodik arról, hogy az euroövezeti tagországok korrigálják a túlzott költségvetési hiányt; a másik a komoly pénzügyi stabilitási problémáktól sújtott, illetve ilyen problémák veszélyének kitett euroövezeti tagországok gazdasági és költségvetési felügyeletét erősíti meg.

3 KOMMUNIKÁCIÓS TEVÉKENYSÉG

Az EKB kommunikációja különféle, eltérő pénzügyi és közgazdasági ismeretekkel rendelkező célcsoportra (pénzügyi szakértők, média, kormány, parlament, lakosság) irányul. Feladatainak és döntéseinek ismertetésére ezért különböző kommunikációs eszközöket és formákat alkalmaz, amelyeken folyamatosan finomít, hogy a célközönség, a megfelelő kommunikációs környezet és az igények eltéréseit figyelembe véve maximalizálja hatékonyságukat.

2011 során az EKB kommunikációja a globális pénzügyi és gazdasági válság eseményeinek és következményeinek ismertetésére összpontosított, különös tekintettel az európai államadósság-válságra és a Kormányzótanács által meghozott, majd az eurorendszer által végrehajtott intézkedésekre. Az igazgatósági tagok nyilvános beszédeinek túlnyomó többsége is ezekkel a témákkal foglalkozott, de a lakosság és az EKB-ban járt látogatók is főleg ezekben a témákban kértek tájékoztatást, és tettek fel kérdéseket. Az Európai Rendszerkoordinációs Testület első évének tevékenysége, különös tekintettel az EKB-nak a testület támogatásában vállalt szerepére, szintén visszatérő téma volt az EKB kommunikációjában.

Az EKB több rendszeres tanulmányt és jelentést készít, többek között: Éves jelentést (Annual Report), amely a bank előző évi tevékenységét mutatja be; a Havi jelentést (Monthly Bulletin), amely a banknak a gazdasági és a pénzügyi folyamatokkal kapcsolatos helyzetértékelését, valamint a döntéseit megalapozó részletes információkat tartalmazza; a félévente megjelenő Pénzügyi stabilitási jelentést (Financial Stability Review), amely az euroövezet pénzügyi rendszerének stabilitását értékeli, különös tekintettel a negatív sokkokkal szembeni ellenálló képességre. Az EKB statisztikai adatok sorát bocsátja rendelkezésre statisztikai adattárán (Statistical Data Warehouse – SDW) és a weboldalán található interaktív ábrakon keresztül, valamint a havonta publikált Statisztikai zsebkönyv (Statistics Pocket Book) című kiadványában.

Az Európai Parlament és a tagállami parlamentek előtti beszámolók, nyilvános beszédek és a

médiának adott interjúk közvetlenül segítik a Kormányzótanács tagjait abban, hogy a közvélemény számára ismertessék és értelmezzék az eurorendszer feladatait és elvi-stratégiai állásfoglalásait. Az év során az igazgatósági tagok mintegy 150 beszédet mondtak a legkülönbözőbb hallgatóság előtt, 240 interjút adtak különböző médiumokban, továbbá számos cikket publikáltak szakmai és általános folyóiratokban, újságokban.

Az euroövezet nemzeti központi bankjai döntő szerepet játszanak abban, hogy az eurorendszert érintő információk és üzenetek eljussanak a lakossághoz és az érintett felekekhez, mivel saját nyelvükön és környezetükben szólítják meg országuk, illetve régiójuk célközönségét.

2011 során a bank tizenhat szemináriumot szervezett az országos és a nemzetközi sajtó képviselői számára, amelyek célja a résztvevők tudásának és ismereteinek bővítése az EKB törvény szabta feladatairól és tevékenységéről. Az eseményeket egyedül, illetve a nemzeti központi bankokkal, az Európai Bizottsággal, az Európai Sajtóközponttal, valamint egyéb közintézményekkel és alapítványokkal együtt szervezte. Az EKB 2011-ben körülbelül 13 500 látogatót fogadott frankfurti székházában. A programok részeként a bank szakértői prezentációkat tartottak, amelyek révén a résztvevők első kézből juthattak információkhoz.

Az EKB sokrétű tevékenységéről szóló összes dokumentum és egyéb információ a bank weboldalán tekinthető meg. 2011-ben a weboldalra 27 millióan látogattak el, amelynek keretében 224 millió oldalt tekintettek meg és 57 millió dokumentumot töltöttek le. 2011-ben a bank mintegy 100 ezer alkalommal válaszolt a lakosság kérdéseire, amelyek tevékenységére, elvi-stratégiai állásfoglalásaira és döntéseire vonatkoztak. Az EKB 2010-ben kiadott, *Economia* című internetes ismeretterjesztő játéka mobiltelefonos változatban is elkészült, és a céges játékkategóriában megkapta a Deutscher Preis für Onlinekommunikation díjat.

2011-ben több magas szintű nemzetközi konferenciára és eseményre is sor került: 2011 május 19-én „Európai integráció és stabilitás” címmel tartottak szakmai beszélgetést Gertrude Tumpel-Gugerell tiszteletére; a 2011. október 19-i ünnepségre pedig Jean-Claude Trichet hivatali idejének lejártá szolgáltatót alkalmat.

Október 1-jén vette kezdetét az Eurogeneráció diákvetélkedő európai középiskolások részvételével. Az évente megrendezendő vetélkedő távlati célja: bővíteni a tinédzser korosztály gazdasági műveltségét, és tisztázni, ismertetni a központi banknak a gazdaságban játszott szerepét. Az 2011/12-es tanévben megrendezésre kerülő első vetélkedő európai díjkiosztó ünnepséggel ér véget 2012 közepén.

2011 novemberében a pénzügyi válsághoz kapcsolódó legfontosabb időpontok és események kronologikus áttekintése jelent meg az EKB weboldalán. A kronológia a médiának és a lakosságnak a válsággal kapcsolatos információigényét igyekszik kielégíteni. Tömör és felhasználóbarát formában összegzi a pénzügyi és adósságválságot az EKB szemszögéből.

Az EKB a következő kommunikációs anyagokkal készült az eurobankjegyek és -érmék bevezetésének tizedik évfordulójára (2012. január 1.): film, sajtócsomag, videoanyag a bankjegyek és az érmék előállításáról, tájékoztató anyagok, vetélkedő 9–12 éveseknek. A bankjegyekkel kapcsolatos kommunikáción túlmenően interaktív elemeket és játékokat felvonultató kiállítást rendeztek Bukarestben, Párizsban és Szófiában nemzeti központi bankok és egyéb intézmények (pl. múzeumok) közreműködésével. A 2008-as indulásától 2011 végéig összesen mintegy 226 ezren látták a kiállítást.

Az EKB immár hagyománynak számító kulturális napjainak 2011-es házigazdája Olaszország volt, így szervezésében a Banca d'Italia is részt vett. Az október 19. és november 17. között megrendezett eseménysorozat programján a legkülönbözőbb rendezvények szerepeltek (klasszikus zenei koncert, jazzest, irodalmi

műsor, film, táncelőadás, művészeti előadás, kiállítás, gyermekprogram), amelyeknek Frankfurt ismert kulturális helyszínei adtak otthont. Az első kulturális napokat 2003-ban rendezték azzal a céllal, hogy növeljék a kultúrák iránti fogékonyságot, továbbá hogy évente betekintést adjanak a frankfurtiaknak és a város környékére látogatóknak egy-egy EU-tagállam kultúrájába.



A toronyház két részét összekötő 14 acélgerenda első darabja 2011 novemberében került a helyére. Az átjárószintekkel együtt ezek az acélgerendák kapcsolják össze a két irodatornyot.

INTÉZMÉNYI KERET, SZERVEZETI KÉRDÉSEK

I AZ EKB DÖNTÉSHOZÓ TESTÜLETEI ÉS SZERVEZETIRÁNYÍTÁSI RENDSZERE

I.1 EUOROENSZER ÉS A KÖZPONTI BANKOK EURÓPAI RENDSZERE

Az eurorendszer az euroövezet központi bankjainak rendszere. Tagjai az EKB és azon EU-tagállamok nemzeti központi bankjai (NKB), amelyeknek pénzneme az euro (2011. január 1. óta tizenhét ilyen tagállam van). Az eurorendszer kifejezést – amely a Lisszaboni Szerződésbe is bekevertült – a Kormányzótanács azért honosította meg, hogy érthetőbbé tegye az euroövezet központi banki tevékenységének strukturáját. Az elnevezés a valamennyi tagra kiterjedő közös identitást, 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, amely gondoskodik a KBER feladatainak saját, illetve a nemzeti központi

bankok tevékenységén keresztül ellátásáról. Az NKB-kra az EKB a lehetséges és indokolt mértékig támaszkodik. Az EKB a nemzetközi közjog értelmében jogi személyiséggel rendelkezik. A Lisszaboni Szerződés hatályba lépésével a bank uniós intézményi státust kapott, ezzel együtt intézményi jellemzői nem változtak.

A nemzeti központi bankok saját országuk nemzeti jogrendszerének megfelelően jogi személyek. Az eurorendszer szerves részét képező euroövezetbeli NKB-k az EKB döntéshozó szervei által megállapított szabályoknak megfelelően az eurorendszer számára meghatározott feladatokat teljesítik. Az NKB-k ezenkívül az eurorendszer és a KBER munkájához is hozzájárulnak azzal, hogy részt vesznek az eurorendszer és a KBER bizottságaiban (lásd a fejezet 1.5 pontját). Saját felelősségükre az eurorendszer tevékenységéhez 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, a Kormányzótanács és az Igazgatóság irányítja. Az EKB harmadik döntéshozó szerve az Általános Tanács, amely mindaddig működni fog, amíg lesznek olyan EU-tagállamok, amelyek még nem vezették be az eurót. A döntéshozó szervek működését a Szerződés, a KBER alapokmánya és a vonatkozó eljárási szabályzat rendelkezései szabályozzák.¹ Az eurorendszerben és a KBER-ben a döntéshozatal központosított. Az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjai – stratégiailag 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:

- elfogadja az eurorendszerre ruházott feladatok ellátásához szükséges iránymutatásokat és határozatokat;
- kialakítja az euroövezet monetáris politikáját. Ehhez kapcsolódóan döntést hoz a közbülső monetáris célokról, az irányadó kamatokról és az eurorendszer jegybanki tartalékképzéséről, valamint meghatározza a végrehajtási irányelveket.

A Kormányzótanács rendszerint havonta kétszer ülésezik az EKB németországi, majna-frankfurti székházában. 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 felelősségi és feladatköreire vonatkozó kérdésekkel foglalkozik. 2011-ben a testület két ízben ülésezett Frankfurton kívül: az első találkozóra a Suomen Pankki – Finlands Bank helsinki székházában, a másodikra a Deutsche Bundesbank berlini köz-

pontjában került sor. A testület telekonferencia formájában is ülésezhet, illetve írásos formában is hozhat döntéseket.

Amikor a Kormányzótanács tagjai a monetáris politikára, illetve az EKB és az eurorendszer más feladataira vonatkozó döntést hoznak, nem saját országuk képviselőjeként, hanem teljesen független személyként járnak el. Ezt tükrözi a kormányzótanácsi szavazáskor alkalmazott „egy tag, egy szavazat” elv. 2008-ban a Kormányzótanács úgy döntött, hogy fenntartja a jelenleg is érvényben lévő szavazási rendet – összhangban a KBER-alapokmány 10. cikkének 2. bekezdésével –, és csak akkor vezeti be az úgynevezett rotációs rendszert, amikor a Kormányzótanács tagjainak száma meghaladja a 18-at.

1.3 AZ IGAZGATÓSÁG

Az Igazgatóság tagjai az EKB elnöke, alelnöke, négy további tagját pedig az Európai Tanács nevezi ki minősített többségi szavazással az Európai Parlamenttel és az EKB-val való egyeztetést követően. A rendszerint hetente egyszer ülésező Igazgatóság 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.

¹ Az EKB eljárási szabályzatával kapcsolatban lásd a 2004. február 19-i 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 weboldalán is megtalálhatóak.

A KORMÁNYZÓTANÁCS

Első sor (balról jobbra):

Carlos Costa, Yves Mersch,
Vitor Constâncio, Mario Draghi,
José Manuel González-Páramo,
Benoît Cœuré, Marko Kranjec,
Jörg Asmussen

Középső sor (balról jobbra):

Erkki Liikanen,
Ignazio Visco, Ewald Nowotny,
Miguel Fernández Ordóñez,
Josef Bonnici, Patrick Honohan,
Jozef Makúch, Christian Noyer

Hátsó sor (balról jobbra):

Luc Coene, George A. Provopoulos,
Athanasios Orphanides, Klaas Knot,
Jens Weidmann, Peter Praet,
Andres Lipstok



Mario Draghi

az EKB elnöke
(2011. november 1-jétől)
a Banca d'Italia elnöke
(2011. október 31-ig)

Jean-Claude Trichet

az EKB elnöke
(2011. október 31-ig)

Vitor Constâncio

az EKB alelnöke

Jörg Asmussen

az EKB Igazgatóságának tagja
(2012. január 1-jétől)

Lorenzo Bini Smaghi

az EKB Igazgatóságának tagja
(2011. december 31-ig)

Michael C. Bonello

a Central Bank of Malta elnöke
(2011. június 30-ig)

Josef Bonnici

a Central Bank of Malta elnöke
(2011. július 1-jétől)

Luc Coene

a Nationale Bank van België/Banque Nationale
de Belgique elnöke
(2011. április 1-jétől)

Benoît Cœuré

az EKB Igazgatóságának tagja
(2012. január 1-jétől)

Carlos Costa

a Banco de Portugal elnöke

Miguel Fernández Ordóñez

a Banco de España elnöke

José Manuel González-Páramo

az EKB Igazgatóságának tagja

Patrick Honohan

a Central Bank of Ireland elnöke

Klaas Knot

a De Nederlandsche Bank elnöke
(2011. július 1-jétől)

Marko Kranjec

a Banka Slovenije elnöke

Erkki Liikanen

a Suomen Pankki/Finlands Bank elnöke

Andres Lipstok

az Eesti Pank elnöke

Jozef Makúch

a Národná banka Slovenska 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

Peter Praet

az EKB Igazgatóságának tagja
(2011 június 1-jétől)

George A. Provopoulos

a Görög Nemzeti Bank elnöke

Guy Quaden

a Nationale Bank van België/Banque Nationale
de Belgique elnöke
(2011. március 31-ig)

Jürgen Stark

az EKB Igazgatóságának tagja
(2011. december 31-ig)

Gertrude Tumpel-Gugerell

az EKB Igazgatóságának tagja
(2011. május 31-ig)

Ignazio Visco

a Banca d'Italia elnöke
(2011. november 1-jétől)

Axel A. Weber

a Deutsche Bundesbank elnöke
(2011. április 30-ig)

Jens Weidmann

a Deutsche Bundesbank elnöke
(2011 május 1-jétől)

Nout Wellink

a De Nederlandsche Bank elnöke
(2011. június 30-ig)

Az EKB vezetésével, üzleti terveivel és éves költségvetési folyamataival kapcsolatos ügyekben az Igazgatóság munkáját a Vezetői Bizottság (Management Committee) segíti, amely a bizottság elnöki tisztét betöltő egy igazgatósági tagból és több felső vezetőből áll.

1.4 AZ ÁLTALÁNOS TANÁCS

Az Általános Tanács az EKB elnökéből, alelnökéből, valamint a 27 EU-tagállam NKB-inak elnökeiből áll. Elsősorban azokat az Európai Monetáris Intézettől átvett feladatokat végzi, amelyeket egészen addig el kell látni, amed-

dig az összes tagállam be nem vezette az eurót. Feladatai közé tartozik erősíteni a nemzeti központi bankok közötti együttműködést; támogatni a tagállamok monetáris politikájának összehangolását a pénzügyi stabilitás biztosítása és az ERM-II működésének felügyelete érdekében; az EKB Konvergenciajelentésében beszámolni az Európai Unió Tanácsának (EU Tanácsa) arról, hogy az eurót még be nem vezetett tagállamok mekkora előrelépést tettek a Gazdasági és Monetáris Unióhoz fűződő kötelezettségeik teljesítésében; végül segíteni az EKB tanácsadói feladatkörének ellátásában. 2011-ben az Általános Tanács negyedévente ülésezett.

AZ IGAZGATÓSÁG



Hátsó sor (balról jobbra):
Jörg Asmussen, Peter Praet,
Benôit Cœuré

Első sor (balról jobbra):
Vitor Constâncio (alelnök),
Mario Draghi (elnök),
José Manuel González-Páramo

Mario Draghi
az EKB elnöke
(2011. november 1-jétől)

Jean-Claude Trichet
az EKB elnöke
(2011. október 31-ig)

Vitor Constâncio
az EKB alelnöke

Jörg Asmussen
Az Igazgatóság tagja
(2012. január 1-jétől)

Lorenzo Bini Smaghi
Az Igazgatóság tagja
(2011. december 31-ig)

Benoît Cœuré
Az Igazgatóság tagja
(2012. január 1-jétől)

José Manuel González-Páramo
Az Igazgatóság tagja

Peter Praet
Az Igazgatóság tagja
(2011. június 1-jétől)

Jürgen Stark
Az Igazgatóság tagja
(2011. december 31-ig)

Gertrude Tumpel-Gugerell
Az Igazgatóság tagja
(2011. május 31-ig)

AZ ÁLTALÁNOS TANÁCS

Első sor (balról jobbra):

Ewald Nowotny, Ilmārs Rimšēvičs,
Athanasios Orphanides,
Vitor Constāncio, Mario Draghi,
Miguel Fernández Ordóñez, Luc Coene

Középső sor (balról jobbra):

Erkki Liikanen,
Carlos Costa, Yves Mersch,
Christian Noyer, Jozef Makúch,
Marko Kranjec, Stefan Ingves,
Mugur Constantin Isărescu

Hátsó sor (balról jobbra):

Marek Belka, Ignazio Visco,
Nils Bernstein, Klaas Knot,
Miroslav Singer, Andres Lipstok,
Simor András, Patrick Honohan



Megjegyzés: Josef Bonnici, Ivan Iskrov,
Mervyn King, George A. Provopoulos,
Vitas Vasiliauskas és Jens Weidmann
nem volt jelen a fotózáson.

Mario Draghi

az EKB elnöke
(2011. november 1-jétől)
a Banca d'Italia elnöke
(2011. október 31-ig)

Jean-Claude Trichet

az EKB elnöke
(2011. október 31-ig)

Vitor Constāncio

az EKB alelnöke

Marek Belka

a Narodowy Bank Polski elnöke

Nils Bernstein

a Danmarks Nationalbank elnöke

Michael C. Bonello

a Central Bank of Malta elnöke
(2011. június 30-ig)

Josef Bonnici

a Central Bank of Malta elnöke
(2011. július 1-jétől)

Luc Coene

a Nationale Bank van België/Banque Nationale
de Belgique elnöke
(2011. április 1-jétől)

Carlos Costa

a Banco de Portugal elnöke

Miguel Fernández Ordóñez

a Banco de España elnöke

Patrick Honohan

a Central Bank of Ireland elnöke

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

Klaas Knot

a De Nederlandsche Bank elnöke
(2011. július 1-jétől)

Marko Kranjec

a Banka Slovenije elnöke

Erkki Liikanen

a Suomen Pankki/Finlands Bank elnöke

Andres Lipstok

az Eesti Pank elnöke

Jozef Makúch

a Národná banka Slovenska 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
(2011. március 31-ig)

Ilmārs Rimšēvičs

a Latvijas Banka elnöke

Reinoldijus Šarkinas

a Lietuvos bankas Igazgatóságának elnöke
(2011. április 15-ig)

Simor András

a Magyar Nemzeti Bank elnöke

Miroslav Singer

a Česká národní banka elnöke

Vitas Vasiliauskas

a Lietuvos bankas Igazgatóságának elnöke
(2011. április 16-tól)

Ignazio Visco

a Banca d'Italia elnöke
(2011. november 1-jétől)

Axel A. Weber

a Deutsche Bundesbank elnöke
(2011. április 30-ig)

Jens Weidmann

a Deutsche Bundesbank elnöke
(2011 május 1-jétől)

Nout Wellink

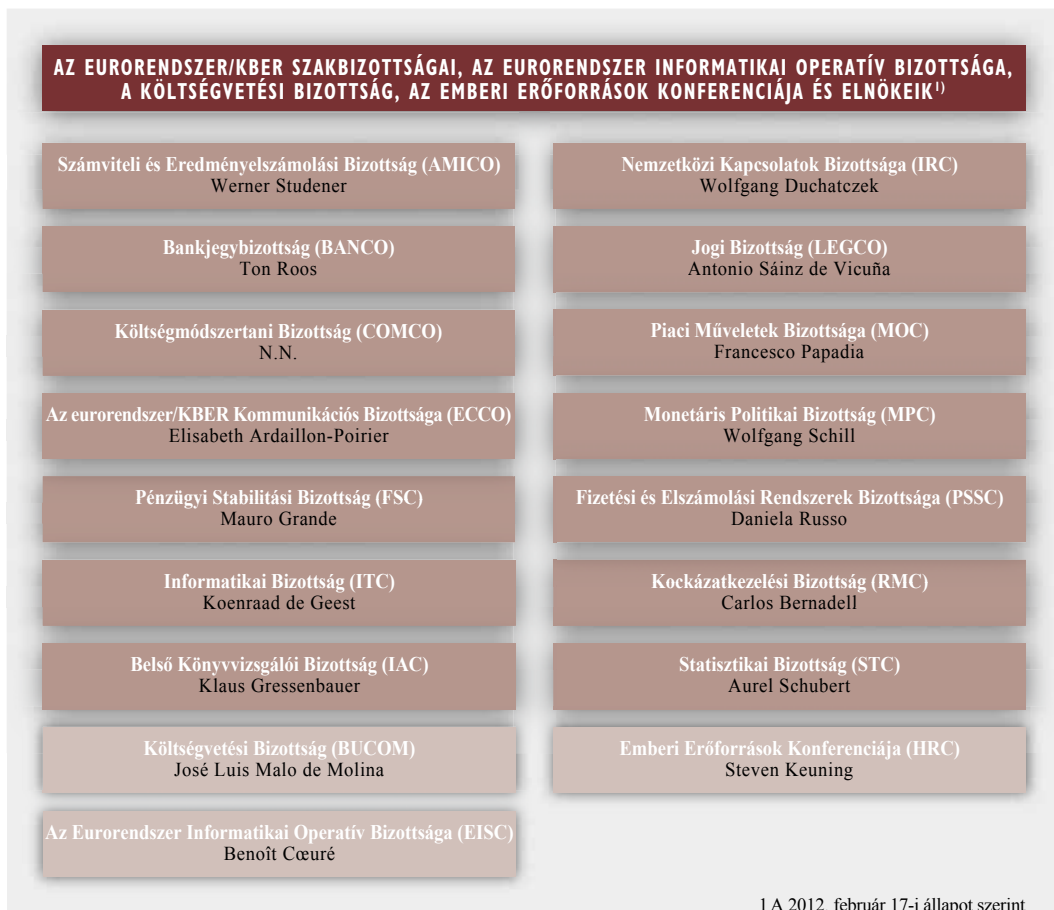
a De Nederlandsche Bank elnöke
(2011. június 30-ig)

I.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 végrehajtásában. 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 központi bankjai azonban részt vesznek a bizottságok ülésein, ha ott az Általános Tanács illetékességi körébe tartozó kérdéseket tárgyalnak. Amikor ez indokolt, más

érintett szerveket is meghívunk, mint például az egykori Bankfelügyeleti Bizottság esetében a nemzeti felügyeleti hatóságokat. 2011. január 13-án ugyanezen cikk alapján létrejött a Pénzügyi Stabilitási Bizottság, amely azt a feladatot kapta, hogy segítse a Kormányzótanács munkáját az EKB-nak a pénzügyi stabilitással kapcsolatos feladatai ellátásában. 2011. december 31. óta tizennégy eurorendszer/KBER szakbizottság működik az EKB működési szabályzatának 9.1 cikke alapján.

Ezenkívül három további szakbizottság is létezik. Az eljárási szabályzat 15. cikke alapján létrejött Költségvetési Bizottság (Budget Committee), amely az EKB költségvetésével kapcsolatos kérdésekben segíti a Kormányzótanács munkáját. Az Emberi Erőforrások



Konferenciáját (Human Resources Conference – HRC) 2005-ben alapították a működési szabályzat 9.a cikke alapján, hogy fórumként szolgáljon az eurorendszer/KBER központi bankjai közötti tapasztalat-, szakvélemény- és információcseréhez az emberi erőforrásokkal való gazdálkodás területén. Végül az Eurorendszer Informatikai Operatív Bizottsága (Eurosystem IT Steering Committee – EISC), amelyet 2007-ben azzal a felhatalmazással hozott létre a Kormányzótanács, hogy irányítsa az eurorendszeren belüli informatikai fejlesztéseket.

1.6 SZERVEZETIRÁNYÍTÁSI RENDSZER

A döntéshozó szerveken kívül az EKB irányítási rendszeréhez tartozik még számos külső és belső ellenőrzési szint, két magatartási kódex, az etikai kódex, valamint azok az előírások, amelyek a nyilvánosságnak az EKB dokumentumaihoz való hozzáférést szabályozzák.

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 beszámolót auditálja, valamint az Európai Számvevőszéket, amely (a 27.2 cikk értelmében) az EKB gazdálkodásának működési hatékonyságát vizsgálja. Az Európai Számvevőszék éves jelentése és az EKB arra adott válasza megtalálható az EKB weboldalán és az Európai Unió Hivatalos Lapjában. Az EKB külső könyvvizsgálójának függetlenségéről rotációs rendszer alkalmazásával biztosítják a lakosságot.² A külső könyvvizsgáló kiválasztásának és mandátumának bevett gyakorlata – amelyről az EKB weboldalán 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, valamint a működési hatékonyságért és az eredményességért. Saját felelősségi körükön belül maguk léptetik életbe a működési ellenőrzési eljárásokat az Igazgatóság által előzetesen meghatározott kockázati toleranciaszintnek megfelelően.

2011-ben az EKB, a nemzeti központi bankokkal együttműködésben, folytatta az eurorendszer feladatköreire és eljárásaira vonatkozó működési kockázatkezelési keretrendszer gyakorlati megvalósítását, amelynek keretében szervezeti egységei aktualizálták működési kockázataik értékelését. Az EKB rendszeresen teszti és áttekinti a kulcsfontosságú tevékenységek üzletmenet-folytonossági szisztémáját. 2011 során válságkezelési keretrendszerét is felülvizsgálta, a válságkezelési csoport tagjainak pedig továbbképzést szervezett. A nemzeti központi bankokkal együttműködésben üzleti hatáselemzésbe kezdett az eurorendszer feladatai időkritikusságának meghatározására.

A Kockázatkezelési Bizottság (Risk Management Committee – RMC) a piaci műveletekből adódó kockázatok kezelésén és figyelemmel kísérésén keresztül segít biztosítani a döntéshozó testületeknek az eurorendszer megfelelő védelmét. 2011-ben a testület ülésein a monetáris politikai műveletekhez és az EKB devizatartalékainak kezeléséhez kötődő kockázattértekésre összpontosított. Megvitatta továbbá, hogy milyen kockázati vonatkozásai lehetnek azoknak a különböző opcióknak, amelyekkel kezelni lehet a nyomás alatt álló országok bankjai likviditási feltételeinek romlását; amelyeken keresztül figyelemmel kísérhető az eurorendszer partnerköre pénzügyeinek rendezettsége, valamint meghatározhatók az

² Az elfogadott rotációs rendszernek megfelelően, illetve a pályázat eredményeként az EKB külső könyvvizsgálója a 2008-tól 2012-ig terjedő időszakra a PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft lett.

EKB devizatartalékainak stratégiai viszonyítási pontjai és devizanemenkénti megoszlása.

2011 júliusában a bank Kockázatkezelési Osztályát Kockázatkezelési Irodává, vagyis független szervezeti egységgé szervezték át. Az iroda felelős az EKB pénzügyi piaci műveleteinek kockázatkezelési keretrendszeréért, továbbá kockázatkezelési szempontból ő felügyeli és értékeli az eurorendszer monetáris és árfolyam-politikai működési keretrendszerét, illetve dolgoz ki javaslatokat utóbbi működésének javítására. A szervezeti változás a kockázatkezelésnek mint központi banki tevékenységnek a jelentős térnyerését tükrözi, amivel az EKB egy általánosabb trendhez igazodik. De maga a Kormányzótanács is azt az iránymutatást adta az eurorendszer központi bankjainak, hogy a piaci műveletekért és a kockázatkezelésért felelős szervezeti egységeket két különböző igazgatósági tag felelősségi körébe utalják. Mindez összhangban áll azzal a legjobb szervezeti irányítási gyakorlattal, amelynek keretében a pénzügyi intézményekben a kockázatkezelést önálló funkcióként kezelik.

Az EKB belső ellenőrzési struktúrájától és kockázatkövető rendszerétől függetlenül a Belső Ellenőrzési Igazgatóság is végrehajt könyvvizsgálatot az Igazgatóság közvetlen felügyelete alatt. Az EKB Ellenőrzési Chartájában³ 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 írt elő.

Az EKB és a nemzeti központi bankok belső ellenőrzési vezetőit tömörítő Belső Ellenőrzési Bizottság (Internal Auditors Committee – IAC) feladata az eurorendszer/KBER közös projektjeit és működési rendszereit érintő ellenőrzések összehangolása.

Az EKB Könyvvizsgálói Bizottsága tovább növeli a bank, illetve az eurorendszer egészének szervezeti irányítási színvonalát. A bizottság tagjai a Kormányzótanács három tagja, elnöke Erkki Liikanen, a Suomen Pankki – Finlands Bank elnöke.

MAGATARTÁSI KÓDEXEK

Az EKB döntéshozó testületeinek tagjai két magatartási kódex előírásait követik. Az egyik a Kormányzótanács tagjainak és az őket helyettesítő – a Kormányzótanács tagjaiként eljáró – személyeknek ad útmutatást, és az ő számukra állít fel etikai irányelveket.⁴ A dokumentum tükrözi a kormányzótanács tagok azon feladatát, hogy őrkdjenek az eurorendszer integritása és hírneve felett. A Kormányzótanács etikai tanácsadót nevezett ki azzal a feladattal, hogy segítse a tagokat eligazodni a különböző szakmai etikai kérdésekben. A második kódex „Az etikai követelmények kiegészítő kódexe az Igazgatóság tagjai számára”⁵, amely az első kódexet egészíti ki az Igazgatóság tagjaira vonatkozó etikai rendszer további részletezésével.

Az EKB alkalmazottaira vonatkozó etikai feltételrendszer⁶ az EKB-dolgozók számára nyújt iránymutatást, továbbá rögzít etikai konvenciókat, normákat és viszonyítási pontokat. A dolgozóknak az EKB-ban végzett munkájuk során, illetve az NKB-kkal, közigazgatási szervekkel, piaci szereplőkkel, a média képviselőivel és a szélesebb közvéleménnyel fenntartott kapcsolataikban magas szintű szakmai etikai előírásoknak kell megfelelniük. Az Igazgatóság által kinevezett etikai biztos gondoskodik az igazgatósági tagokra és a dolgozókra vonatkozó szabályok egységes értelmezéséről.

3 Az könyvvizsgálati rendszer átláthatóságát növelendő, az EKB a chartát weboldalán is közzétette.

4 A Kormányzótanács tagjai számára szóló 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 weboldalán olvasható.

5 Lásd az EKB igazgatósági tagjainak szóló etikai kritériumok kiegészítő kódexét (HL C 104., 2010.4.23., 8. o.) és az EKB weboldalát.

6 Lásd az EKB személyzeti szabályzatának az etikai feltételrendszert tartalmazó 0. részét (HL C 104., 2010.4.23., 3. o.) és az EKB weboldalát.

CSALÁSELLENES INTÉZKEDÉSEK

1999-ben az Európai Parlament és az EU Tanácsa rendeletet⁷ 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 előírja a fenti intézményeknek, hogy hozzanak határozatot, amelynek alapján az OLAF náluk is le tudja folytatni vizsgálatait. 2004-ben a Kormányzótanács határozatot⁸ fogadott el az Európai Központi Bankban lefolytatandó OLAF-vizsgálatok feltételeiről, amely 2004. július 1-jén lépett hatályba.

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 azok összhangban álljanak a 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. A vonatkozó jogszabályokkal való összhang biztosítása része például annak az eljárásnak, amelynek során azt értékeli 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. 2011 szeptemberében az Általános dokumentáció⁹ című dokumentumba bekerült egy rendelkezés, amelynek értelmében a partnerekről feltételezik, hogy tisztában vannak a pénzmosás és a terrorizmus elleni törvényekben rájuk rótt kötelezettségekkel, amely kötelezettségeket aztán be is kell tartaniuk. Az EKB-nak a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása elleni

keretrendszerét bankon belüli információszolgáltató rendszer egészíti ki, amely gondoskodik arról, hogy az összes szükséges információt módszeresen gyűjtsék, majd az Igazgatóságnak annak rendje és módja szerint továbbítsák.

BETEKINTÉS A NYILVÁNOSSÁG SZÁMÁRA AZ EKB DOKUMENTUMAIBA

Az EKB dokumentumainak hozzáférhetőségéről szóló, 2004-ben született határozat¹⁰ összhangban áll más uniós 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.¹¹ 2011 során az EKB módosította az EKB dokumentumaihoz való hozzáférésről szóló határozatát, hogy új, a KBER-hez kötődő feladatait is figyelembe vegye.¹²

A betekintésre vonatkozó kérések száma 2011-ben is korlátozott volt.

7 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.).

8 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 (2004. június 3.) határozata (HL L 230., 2004.6.30., 56. o.).

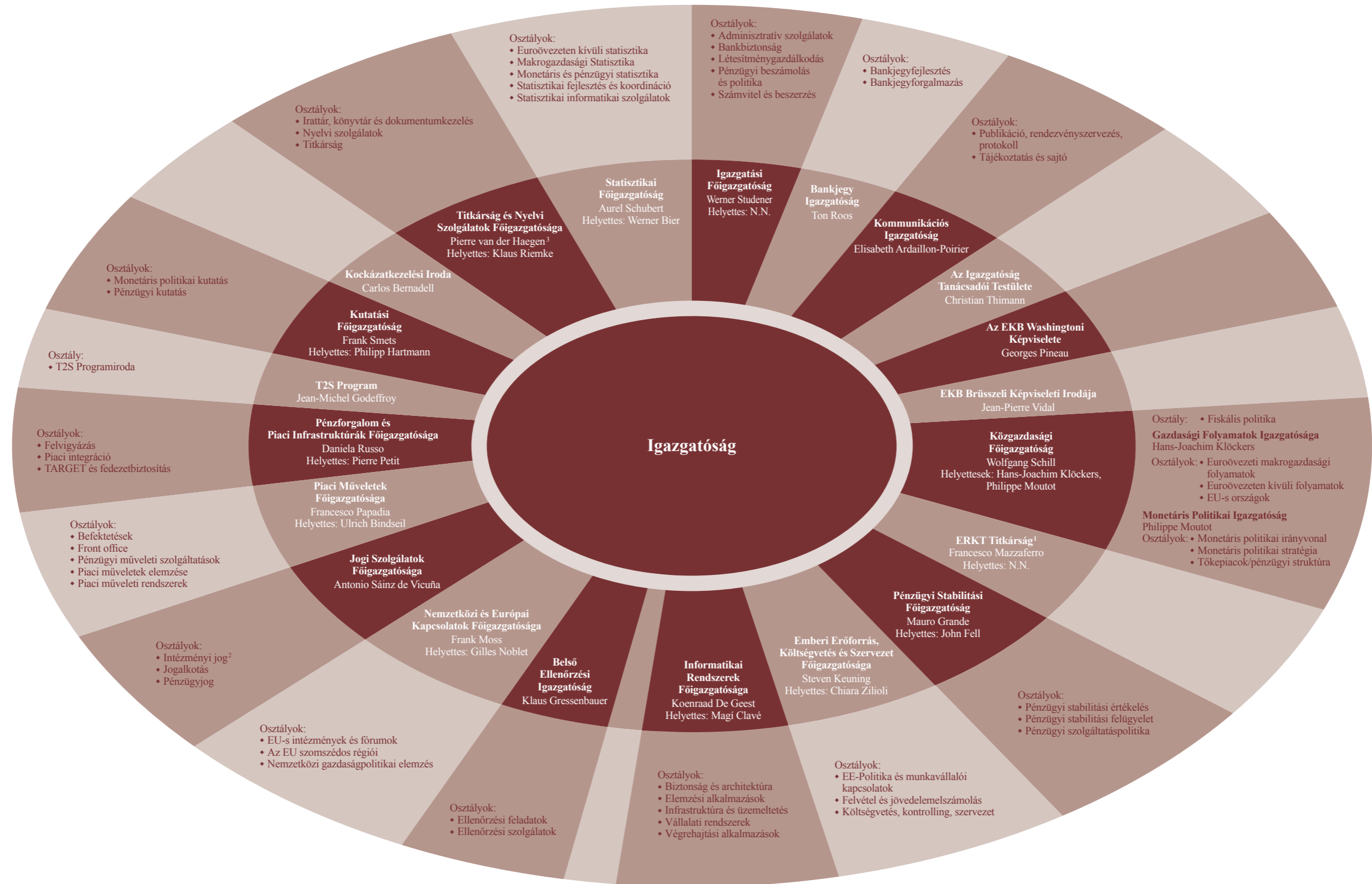
9 „A monetáris politika végrehajtása az euroövezetben – Az eurorendszer monetáris politikai eszközeinek és eljárásainak általános dokumentációja”, EKB, 2011. szeptember.

10 EKB/2004/3 határozat (2004. március 4.) az Európai Központi Bank dokumentumainak nyilvános hozzáférhetőségéről (HL L 80., 2004.3.18., 42. o.).

11 Az EKB, összhangban a nyitottság és az átláthatóság iránti elkötelezettségével, weboldalának „Iratár” menüpontjában tette hozzáférhetővé régebbi dokumentumait.

12 EKB/2011/6 határozat (2011. május 9.) az Európai Központi Bank dokumentumaihoz való nyilvános hozzáférésről szóló EKB/2004/3 határozat módosításáról (HL L 158., 2011.6.16., 37. o.).

AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK SZERVEZETI FELÉPÍTÉSE
(2011. december 31.)



¹ Az ERKT elnökeként az EKB elnökének számol be.

² Ide tartozik az adatvédelmi funkció.

³ Az Igazgatóság, a Kormányzótanács és az Általános Tanács titkára

2 SZERVEZETI ÜGYEK

2.1 EMBERIERŐFORRÁS-GAZDÁLKODÁS

2011-ben az EKB a következő négy területen folytatta az emberierőforrás-gazdálkodási politika megvalósítását: vállalati kultúra, munkaerő-felvétel, szakmai továbbképzés, alkalmazási feltételek.

VÁLLALATI KULTÚRA

2011-ben a vállalati kultúra területén a bank a sokféleségre és a szakmai etikára összpontosította a figyelmet. 2011 márciusában magas szintű fórumot rendezett a sokféleségről, és javított a nemek közötti sokféleségre vonatkozó adatok rendszeres vizsgálatán. Szakmai etikai kérdésekben erőfeszítései arra irányultak, hogy még jobban beépítse a bank munkahelyi kultúrájába az alkalmazottakra vonatkozó etikai felteletrendszert.

MUNKAERŐ-FELVÉTEL

2011. december 31-én a teljes munkaidőben foglalkoztatott tényleges állomány 1609 volt (összehasonlításképpen: 2010. december 31-én ez a szám 1607 volt).¹³ Az év során 55 új határozott idejű (vagyis ténylegesen határozott időre szóló, illetőleg határozatlan idejű szerződéssel alakítható) szerződést hirdettek meg, és 38 fő hagyta el a bankot határozott, illetve határozatlan idejű szerződéssel (2010-ben számuk 28 volt). Az év folyamán 147 rövid távú szerződést kötöttek egy évnél rövidebb ideig távol lévő dolgozók helyettesítésére (ezenkívül meghosszabbítottak néhány szerződést), és 123 rövid távú szerződés járt le.

Az EKB továbbra is alkalmazott rövid távú szerződéssel a nemzeti központi bankokból és nemzetközi szervezetekből delegált munkatársakat, ami tovább erősítette a csapatszellemet a KBER-en belül és az együttműködést a nemzetközi szervezetekkel. 2011. december 31-én a nemzeti központi bankok és a nemzetközi szervezetek 152 munkatársa dolgozott különféle minőségben az EKB-ban, ami 4%-kal alacsonyabb létszám, mint egy évvel korábban.

2011 szeptemberében hatodik alkalommal csatlakoztak friss diplomások a posztgraduális

programhoz. A neves egyetemeken végzett és sokszínű képzési háttérrel rendelkező fiatalok a kétéves program keretében rotációs rendszerben ismerkedhetnek meg két szervezeti egység tevékenységével.

A korábbi évek gyakorlatának megfelelően az EKB közgazdasági, statisztikai, üzleti, adminisztrációs, jogi és fordítói háttérrel rendelkező egyetemi hallgatóknak és diplomásoknak biztosított lehetőséget szakmai gyakorlatra. 2011. december 31-én 108 gyakornok dolgozott az EKB-ban (17%-kal több mint 2010-ben). A Wim Duisenberg kutatási ösztöndíjprogram keretében hat ösztöndíjat ítéltek oda vezető közgazdászoknak, a Lámfalussy ösztöndíj keretében pedig négy 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 révén a dolgozók jobban megismerhetik a bank működését, továbbá jobban kihasználhatók az egyes szervezeti egységek közötti együttműködés előnyei. Az EKB belső felvételi rendszerének célja, hogy az átfogóbb szakértelemre helyezve a hangsúlyt megkönnyítse a belső mobilitást. 2011-ben 237 alkalmazott – köztük 64 vezető és tanácsadó – került házon belül átmeneti időre vagy hosszabb távra más pozícióba.

A KBER többi központi bankjához hasonlóan az EKB is aktívan részt vesz az Emberi Erőforrások Konferenciája által is támogatott külső mobilitási programban. Ennek keretében az EKB az EU 27 központi bankjába és egyéb fontosabb nemzetközi szervezetekhez (pl. IMF, BIS) delegál kettőtől tizenkét hónapig terjedő időtartamra alkalmazottakat. 2011-ben összesen hat EKB-alkalmazott vett részt a programban (mindegyikük új delegált volt). Az év során tanulási célból 27 dolgozó ment maximum

¹³ A teljes munkaidős szerződések mellett ez a szám tartalmazza a rövid távú szerződéssel az EKB-ban dolgozó NKB-alkalmazottakat és más nemzetközi szervezetek dolgozóit, valamint a posztgraduális program résztvevőit.

három évig tartó fizetés nélküli szabadságra, hogy tanulmányaik befejeztével valamely más intézménybe nyerhessenek felvételt. 2011. december végén összesen 55-en voltak fizetés nélküli szabadságon (szemben a 2010. évi 45-tel).

Az EKB továbbra is elősegíti mind vezetői, mind szakértői számára a szakmai képzést és továbbképzést, valamint a szakmai készségeik fejlesztését. A dolgozók a számos bankon belüli lehetőség mellett személyiségedzők segítségét is igénybe vehették, továbbá mind az alkalmazottak, mind a vezetők külső képzéseken elégíthették ki speciálisabb egyéni igényeiket. A KBER-továbbképzések és az egyes nemzeti központi bankok képzései is hasznos lehetőségnek bizonyultak. Az alsó szintű vezetők (59 osztályvezető-helyettes/szekcióvezető) strukturált teljesítményértékelésen vettek részt 2011-ben, amelynek keretében kollégáik (beosztottaik és a velük egy szinten lévő vezetők) kérdőív kitöltésével értékelték menedzseri és vezetői képességeiket. Az értékelés rendkívül pozitív eredménnyel zárult. Az eredményeket külső személyiségedzők bevonásával elemezték, majd személyre szabott cselekvési terveket dolgoztak ki az érintettek teljesítményének javítására.

AZ EMBERI ERŐFORRÁSOK KONFERENCIÁJA

Az Emberi Erőforrások Konferenciája (Human Resources Conference – HRC), valamint az irányítása alá tartozó Képzési és Fejlesztési Munkacsoport tevékenysége 2011-ben az emberierőforrás-gazdálkodás több területét – köztük a KBER-en belüli képzések szervezését és a KBER-en belüli mobilitás kérdését – érintette. 2011 áprilisában jött létre a KBER Képzési és Fejlesztési Közössége, amely a KBER-en belüli képzési és mobilitási lehetőségekre való jelentkezéshez biztosít elektronikus felületet. A kezdeményezés célja a KBER-en belüli együttműködés továbbmélyítése. A 2012-es képzési naptárban 46 KBER-szintű tanfolyam szerepel, 23 központi bankban. A 2012-es évben három új KBER-tanfolyam indul.

ALKALMAZÁSI FELTÉTELEK

Az EKB vonzó alkalmazási feltételeket biztosít, amelyek fenntartják a megfelelő egyensúlyt a munkavállalók és a szervezet igényei között. 2011-ben a bank felülvizsgálta a szabadságra vonatkozó rendelkezéseket. Ennek eredményeként gyermek születése, illetve örökbefogadása esetére hosszabb apasági szabadságot léptetett életbe. Ezen túlmenően megnövelte az örökbefogadás esetén igénybe vehető szabadság hosszát, egyszersmind csökkentette a fizetés nélküli gyermekgondozási szabadság és a fizetés nélküli szabadság minimális időtartamát. Munkahelyi egészségügyi és biztonsági bizottság alakult azzal a céllal, hogy a munkavállalók képviselőinek is módjuk legyen bekapcsolódni az ezekben a témákban zajló megbeszélésekbe.

Ami a munkaidővel kapcsolatos ügyeket érinti, 2011-ben 193-an dolgoztak rész munkaidőben, vagyis kevéssel többen mint 2010-ben. A 2011. december 31-i állapot szerint fizetés nélküli gyermekgondozási szabadságot 33-an vettek igénybe (2010-ben 24-en). 2011-ben is folytatódott a 2008-ban elindított távmunka kísérleti projekt, amelynek véglegesítéséről konzultációk folytak az év során. Az új rendszer 2012. február 1-jén lép hatályba. 2011-ben havonta átlagosan 309-en dolgoztak távmunkán. Az év egészét tekintve 826 fő végzett távmunkát legalább egy alkalommal.

2.2 MUNKAVÁLLALÓI KAPCSOLATOK, TÁRSADALMI DIALÓGUS

Az EKB messzemenően elismeri a konstruktív párbeszéd szerepét az alkalmazottakkal. 2011-ben a javadalmozás, a foglalkoztatási és munkahelyi feltételek, munkavédelmi kérdések, valamint a nyugdíjak szerepeltek a munkavállalók képviselőivel folytatott konzultációk és egyeztetések napirendjén. Ezekhez az ügyekhez kapcsolódóan 217 levélváltásra került sor. A bank emellett rendszeresen szóban is tárgyalt a munkavállalók képviselőivel foglalkoztatási és szociális kérdésekben.

Az IPSO-val¹⁴, a bank által elismert szakszervezetével folytatott egyeztetés nyomán a felek kiegészítő dokumentumot fűztek az EKB és az IPSO között 2008-ban megszületett egyetértési megállapodáshoz, amelynek több rendelkezésre is az EKB-n belüli társadalmi dialógus javítására irányul.

2.3 A KBER TÁRSADALMI DIALÓGUSA

A KBER társadalmi dialógusa konzultációs fórum, amelyen az EKB és a KBER központi banki munkavállalóinak, valamint az európai szakszervezetek szövetségeinek képviselői vesznek részt.¹⁵ A párbeszéd célja a tájékoztatás és az eszmecsere olyan kérdésekben, amelyeknek számottevő hatása lehet a KBER központi banki munkavállalóinak alkalmazási feltételeire. A tájékoztatás a félévente megjelenő hírlevél, valamint a frankfurti összejövetelek keretében történik.

2011-ben a KBER Társadalmi Dialógus üléseinek fő témái a következők voltak: oktatás és képzés a KBER-ben/eurorendszerben; pénzügyi stabilitás; az informatikai projektek irányítása; kockázatkezelés; bankjegy-előállítás; bankjegy-forgalmazás; a piaci műveletek; fizetési rendszerek.

A bankjegy-előállítással és -forgalmazással foglalkozó eseti munkacsoport tovább vizsgálta mindazokat a szakmai kérdéseket, amelyekről a társadalmi dialógus plenáris ülésén esett szó. 2011 májusában és szeptemberében összeült a KBER társadalmi dialógusának munkacsoportja, amely többek között a társadalmi dialógus üléseinek lehetséges napirendi pontjait állította össze.

2.4 AZ EURORENDSZER BESZERZÉSI KOORDINÁCIÓS IRODÁJA

Az Eurorendszer Beszerzési és Koordinációs Irodájának (EPCO) célja termékek és szolgáltatások közös beszerzésének hatékony összehangolása a KBER azon központi bankjai között,

amelyek úgy döntöttek, hogy az első beszerzési ciklus (2008–2012)¹⁶ alatt bekapcsolódnak az EPCO tevékenységébe, továbbá tökéletesítik ezeknek a központi bankoknak a beszerzési gyakorlatát. A központi banki beszerzési szakemberek EPCO által koordinált hálózata 2011 folyamán hat alkalommal szervezett találkozót.

2011-ben végrehajtásra került az EPCO harmadik közös beszerzési terve. Meghosszabbították a KBER-ülésekhez kapcsolódó légi utazás egységes eljárását és a nemzetközi hotelmegállapodásokat, véglegesítették az informatikai rendszerügyi tanácsadói szolgáltatások közös beszerzését, továbbá nyolc közös beszerzés is célegyenesbe jutott (érintett szakterületek: piaci adatok, minősítés, informatika). 2011-ben az EPCO az eurorendszer több központi bankjának is segítséget nyújtott különböző beszerzéssel kapcsolatos kérdésekben. Ez a tevékenysége két KBER-szintű projektben öltött testet: az egyik az eurorendszer közös árazási központja (Common Eurosystem Pricing Hub) volt, a másik a TARGET2-Securities.

2.5 AZ EKB ÚJ SZÉKHÁZA

2011-ben immár szabad szemmel is jól látható előrelépés történt az EKB új épületegyüttesének építési munkálataiban: 2011 februárjában a toronyház tartószerkezete elkezdett kiemelkedni a felszín alól. Befejeződött a Nagyvásárcsarnok (németül Grossmarkthalle) új aljzatának betonozása, továbbá lezárultak az új pince és a vásárcsarnok új földszintjének szerkezeti munkálatai. Megkezdődtek az úgynevezett „ház a házban” koncepcióhoz kapcsolódó szerkezeti munkálatok, valamint elindult a

14 Az IPSO az International and European Public Services Organisation (Nemzetközi és Európai Közszolgálati Szervezet) angol kifejezés rövidítése.

15 Az Európai Központi Bankok Szakszervezeteinek Állandó Bizottsága (Standing Committee of European Central Bank Unions – SCECBU), a Szakszervezetek Nemzetközi Hálózata – Europa Finance (Union Network International – Europa Finance) és a Közszolgáltatói Szakszervezetek Európai Szövetsége (European Federation of Public Service Unions – EPSU).

16 2011-ben a Magyar Nemzeti Bank, a Narodowy Bank Polski és a Banca Națională a României is bekapcsolódott az EPCO tevékenységébe.

tetőhéjak és a betonrácsos homlokzat renoválása. Tavasszal kezdetét vette a nyugati szárny-épület homlokzatának helyreállítása, a keleti szárny homlokzatáé pedig befejeződött. Nyár végén elkezdték behelyezni az új üvegtáblákat az északi lépcsőház helyreállított eredeti acélkereteibe. Még nyáron befejezték a mélygarázs szerkezeti munkálatait, az ősz folyamán pedig a logisztikai központ legfontosabb szerkezeti munkái érték véget. Szintén folytatódtak a két belépési ellenőrzési pont szerkezeti munkálatai. Az év végén megkezdődött az egykori vásárcsarnokot a toronyházzal összekötő új épületem acélszerkezetének építése.

2011 februárjában a toronyház fennmaradó szerkezeti munkálataira kiírt tendert az E. Züblin AG nyerte el. Az ősz beköszöntével a toronyház szerkezeti építési munkálatai elérték a hetente egy emelet sebességet, így az év végére 21 emelet állt. A toronyház két részét összekötő átrium első nagy acélgerendái novemberben kerültek a helyükre.

A fennmaradó építési munkálatokra – amelyek a befejező szakipari munkákat és az épületegyüttes tájépítészeti kialakítását foglalják magukban – 2010 nyarán írtak ki tendert. Ezen munkálatok költsége a teljes építési költség mintegy 20%-át teszi ki. A szerződéseket 2011 májusa és decembere között ítélték oda. A korábbiakhoz hasonlóan ez a tender is összhangban volt az eredeti költségvetési és időkerettel. Az új székház kitűzött átadási határideje változatlanul 2013 vége, így a költségre előreláthatólag 2014-ben kerül sor.

2.6 KÖRNYEZETVÉDELEM

Az EKB igyekszik megfontoltan használni a rendelkezésére álló természeti erőforrásokat, megóvni a természeti környezet minőségét és védeni az emberi egészséget. Ennek jegyében környezetvédelmi stratégiát dolgozott ki, és elkötelezett környezetvédelmi teljesítményének folyamatos javítása, valamint ökológiai lábnyomának minimálisra csökkentése iránt. Hogy a környezeti fenntarthatóságot mint célt szisz-

tematikusan szem előtt tudja tartani, környezetvédelmi gazdálkodási rendszert dolgozott ki, amely megfelel mind az EN ISO 14001-es nemzetközi szabványnak, mind az Európai Parlament és a Tanács 1221/2009/EK rendeletének (2009. november 25.) a szervezeteknek a közösségi környezetvédelmi vezetési és hitelesítési rendszerben (EMAS) való önkéntes részvételéről. 2011-ben a környezetvédelmi gazdálkodási rendszer sikeresen átesett az első felügyeleti auditon. A 2009-es és a 2010-es adatok összehasonlításából kiderül, hogy az időszak alatt 7,8%-kal csökkent a széndioxid-kibocsátás. Mivel a széndioxid elsősorban az áramfejlesztés és a fűtés-hűtés melléktermékeként kerül a levegőbe, az EKB úgy döntött, hogy 100%-ban helyi megújuló energiaforrásokból (a Majnából kinyert hidroenergia) biztosítja energiaszükségletét, továbbá kezdeményezte a főépület műszaki infrastruktúrájának javítását. 2008 és 2011 között a bank széndioxid-kibocsátása mintegy harmadával csökkent.

További intézkedések születtek a környezetvédelmi program keretében, amelyet az EKB azért dolgozott ki, hogy folyamatosan javítsa környezetvédelmi teljesítményét. A bank útmutatót adott ki a fenntartható beszerzésről, amelynek gyakorlatba való átültetésére kísérleti projektet indított. 2011 októberében „zöld napot” szervezett azzal a céllal, hogy megismertesse az EKB dolgozóival környezetvédelmi stratégiáját, és aktív együttműködésre ösztönözze őket. Az EKB új székházának működési és karbantartási terveiben különös hangsúlyt kapnak a legmodernebb fenntarthatósági jellemzők.

2.7 INFORMATIKAI SZOLGÁLTATÁSMENEDZSMENT

Az Informatikai Rendszerek Főigazgatósága projektportfóliójának részeként véglegesítette az ERKT Titkárságának működéséhez szükséges műszaki megoldásokat, továbbá több informatikai rendszeren elvégezte azokat a sürgős változtatásokat, amelyeket a pénzügyi válság kapcsán hozott intézkedések végrehajtása tett szükségessé. További erőfeszítések történtek

a devizatartalékok, a saját tőke, a monetáris politikai műveletek és a fedezetkezelés támogatásának javítására. Tovább javult a statisztikai, az üzleti, valamint a dokumentum- és adatrögzítési folyamatokat támogató alkalmazások támogatása és karbantartása. Az EKB ugyanakkor külön erőforrást fordított a működési biztonság megerősítésére, aminek keretében más központi bankokkal együttműködve biztosított és tartott karban üzleti alkalmazásokat.

Végezetül külső auditorok újraértékelték a belső folyamatokat, megerősítésre került az ISO 9001:2008 és az ISO/IEC 20000 tanúsítvány, az ISO/IEC 27001 tanúsítás pedig folyamatban van.



Az elkészült EKB-székház emelni fogja Frankfurt látképét.

A toronyépület legfelső emeletei 2012-ben készülnek el, melynek alkalmából az év második felében ünnepélyes épület-avatásra kerül sor. A homlokzati munkálatok és a műszaki infrastruktúra kiépítése is tovább fog folytatódni. Az energiatakarékos homlokzat szürke, nem tükröződő felülete halványzöld fényű, ami szervesen illeszkedik az épület környezetébe. A műszaki infrastruktúra kiépítése magában foglalja a fűtési és hűtési rendszer, valamint az elektromos vezetékek kialakítását, majd azt követően a belső szerelési munkálatok elvégzését.

**AZ EURÓPAI
KÖZPONTI BANK
ÉVES BESZÁMOLÓJA**

JELENTÉS A 2011. DECEMBER 31.-ÉVEL ZÁRULÓ ÉV GAZDÁLKODÁSÁRÓL

1 ALAPTEVÉKENYSÉG

Az EKB 2011. 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 a célok tükrében értékeli a bank teljesítményét.

3 FŐBB ERŐFORRÁSOK, KOCKÁZATOK, FOLYAMATOK

AZ EKB SZERVEZETIRÁNYÍTÁSA

Az EKB döntéshozó szervei az Igazgatóság, a Kormányzótanács és az Általános Tanács.

Az EKB szervezetirányítási rendszere többféle belső és külső ellenőrző funkciót tartalmaz. A külső ellenőrzés keretében az Európai Számvevőszék vizsgálja az EKB gazdálkodásának operatív hatékonyságát, egy külső könyvvizsgáló pedig az éves beszámoló auditálásával van megbízva. Az EKB öt évente új külső könyvvizsgálót nevez ki, amivel célja utóbbi függetlenségének biztosítása.

Az EKB belső ellenőrzési struktúrájában minden szervezeti egység önállóan felel a kockázatkezelésért és ellenőrzésért, valamint az eredményesség és hatékonyság biztosításáért. Ezenkívül az Igazgatóság közvetlen hatáskörébe tartozó Belső Ellenőrzési Igazgatóság független könyvvizsgálatot is végez. A Kormányzótanács pedig, hogy tovább erősítse az EKB szervezetirányítását, 2007-ben Könyvvizsgáló Bizottságot hozott létre. Ennek feladata a Kormányzótanács azon feladatainak segítése, amelyek a nyilvánosság egységes pénzügyi tájékoztatásához, a belső ellenőrzés felvigyázásához és az EKB és az eurorendszer könyvvizsgálói funkcióihoz kötődnek.

Az EKB a kockázatkezelői funkció szerepének jelentős kibővülését, valamint a legjobb gyakorlatot figyelembe véve, 2011 júliusában Kockázatkezelő Irodává szervezte át a Kockázatkezelési Osztályt, amely ezzel a lépéssel független szervezeti egység státuszt kapott. Az iroda felelős az EKB pénzügyi piaci műveleteire vonatkozó kockázatkezelési szabályrendszerért, továbbá kockázatkezelési szempontból felügyeli és értékeli az eurorendszer monetáris és árfolyam-politikai operatív rendszerét, és utóbbi működésének javítása céljából javaslatokat tesz.

Az EKB alkalmazottaira vonatkozó átfogó, rendszeresen aktualizált etikai feltételrendszer a munkavállalóknak szánt iránymutatást, etikai konvenciókat, normákat és viszonyítási pontokat foglal magában. A munkavállalóknak kötelességeik teljesítése során, továbbá a nemzeti központi bankokkal, közigazgatási szervekkel, piaci szereplőkkel, a média képviselőivel és a szélesebb nyilvánossággal való kapcsolattartásban magas szintű szakmai etikai szabályok szerint kell eljárniuk. Két további magatartási kódex kizárólag az EKB döntéshozó szerveire alkalmazandó etikai szabályokat tartalmaz. Az igazgatósági tagokra és a munkavállalókra vonatkozó szabályok egységes értelmezéséről az Igazgatóság által kinevezett etikai biztos gondoskodik. A Kormányzótanács a szakmai etikai kérdésekben való eligazodás elősegítésére tagjai részére etikai tanácsadót nevezett ki.

Az EKB szervezetirányításával kapcsolatos további információk az Éves jelentés 7. fejezetének 1. pontjában található.

AZ IGAZGATÓSÁG TAGSÁGA

Az Igazgatóság tagjait az Európai Tanács nevezi ki monetáris politikai és banki területen nagy szakmai tekintéllyel és tapasztalattal bíró jelöltek közül az EU Tanácsának – az Európai Parlamenttel és az EKB Kormányzótanácsával való egyeztetés után tett – ajánlása alapján.

A Kormányzótanács a tagok alkalmazási feltételeit az általa és az EU Tanácsa által kinevezett három-három tagból álló bizottság javaslata alapján határozza meg.

A javadalmazásukkal kapcsolatos adatok az Éves beszámoló „Személyi jellegű költségek” című 30. pontja alatt olvashatók.

MUNKAVÁLLALÓK

Az EKB messzemenően tudatában van a munkavállalókkal való konstruktív párbeszéd fontosságának. 2011 során emberierőforrás-gazdálkodási intézkedései a következő négy területre összpontosultak: vállalati kultúra, munkaerő-felvétel, szakmai továbbképzés, alkalmazási feltételek. A vállalati kultúrával kapcsolatos fejleményeket továbbra is a sokszínűség és a szakmai etikai szempontok határozták meg. A sokszínűségről 2011 márciusában magas szintű fórumot is rendeztek, és nagy hangsúlyt fektetnek a nemek közötti egyenlőséget tükröző adatok alakulásának rendszeres nyomon követésére.

A szakmai fejlődés fő csatornáit ismét a mobilitás és a munkavállalói továbbképzés volt. A dolgozók emellett a gyermekgondozás, valamint a munkahelyi és családi kötelezettségek összeegyeztetése terén is támogatásban részesültek.

Az EKB-val szerződéses munkaviszonyban álló foglalkoztatottak (teljes munkaidős egyenértéken vett)¹ átlagos létszáma a 2010. évi 1565-ről 2011-ben 1601-re emelkedett. 2011 végén a foglalkoztatotti létszám 1609 volt. További információk az Éves beszámoló „Személyi jellegű költségek” című 30. pontjában és az Éves jelentés 7. fejezetének 2. pontjában olvashatók, amelyek részletesebben is bemutatják a bank emberierőforrás-gazdálkodását.

AZ EKB BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGÉHEZ ÉS MONETÁRIS POLITIKAI PORTFÓLIÓIHOZ KAPCSOLÓDÓ KOCKÁZATKEZELÉSI GYAKORLAT

Az EKB-nak kétféle befektetési portfóliója van, a nemzetközi tartalék és a saját vagyonalap. Ezenkívül az EKB monetáris politikai

célra is rendelkezik értékpapír-állománnyal, amelyet az értékpapír-piaci program és a két fedezettkötvény-vásárlási program során vásárolt meg. A befektetési és monetáris politikai portfóliókhoz kapcsolódó célok, valamint a hozzájuk kapcsolódó kockázatkezelési gyakorlat részletes bemutatása az Éves jelentés 2. fejezetének 1. pontjában található.

A befektetési portfóliók és a monetáris politikai célból megvásárolt értékpapír-állományokkal összefüggésben az EKB különféle pénzügyi – hitel-, piaci és likviditási – kockázatnak van kitéve. A bank folyamatosan és szorosan nyomon követi és méri ezeket, és adott esetben kockázatkezelési szabályrendszer alkalmazásával igyekszik enyhíteni őket. Ezek a szabályrendszerek a különféle értékpapír-állományok alapját képező rendeltetési célokat, valamint az EKB döntéshozó szervei által meghatározott kockázati preferenciákat is figyelembe veszik, továbbá alkalmassági kritériumokat és kockázatvállalási határértékeket is magukban foglalnak.

A KÖLTSÉGVETÉS ÖSSZEÁLLÍTÁSA

Az Igazgatóság – az EKB belső ellenőrzési részlegének tanácsait figyelembe véve –, a Kormányzótanács pedig a Költségvetési Bizottság (BUCOM) közreműködésével rendszeresen ellenőrzi, hogy a kiadások a jóváhagyott költségvetés keretein belül vannak-e. Az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok szakértőit tömörítő BUCOM kulcsszereplője a pénzügyi szervezetrányításnak. Az EKB eljárási szabályzata 15. cikkének megfelelően úgy segíti a Kormányzótanács munkáját, hogy az EKB éves költségvetési javaslatait és az Igazgatóság kiegészítő költségvetési finanszírozásra benyújtott kérelmeit a Kormányzótanács elé terjesztésük előtt részletesen értékeli.

¹ A számadat nem tartalmazza a fizetés nélküli szabadságon levőket. Magában foglalja viszont a végleges, a határozott időre és rövid időtartamra szóló szerződéssel alkalmazottakat, valamint a friss diplomások programjának résztvevőit. Benne vannak ezen kívül a gyermekgondozási szabadságon és a tartósan betegállományban levők is.

4 PÉNZÜGYI ERŐFORRÁSOK

TŐKE

Az EKB 2010 decemberében a jegyzett tőke 5,8 milliárd euróról 10,8 milliárd euróra való 5 milliárd eurós emeléséről határozott. A döntés egy 2009-ben indított tőkemegfelelési vizsgálat folyamánya, és a megnövekedett devizaárfolyam-, kamatláb- és aranyárfolyam-volatilitás indokolja, továbbá figyelembe vették az EKB hitelkockázati kitettségét is. A Kormányzótanács a tőkeátadás megkönnyítése érdekében úgy döntött, hogy az euroövezeti nemzeti központi bankoknak a pótlólagos tőkebefizetést három egyenlő, 2010, 2011 és 2012 decemberében esedékes éves részletben kell befizetniük.

Miután Észtország 2011. január 1-jén bevezette a közös valutát, az Eesti Pank 13 millió eurós összeget fizetett be ezzel a dátummal. Az összeg magában foglalja az Eesti Pank által az EKB 2010. december végén megemelt jegyzett tőkéjébe való befizetés első részletét.

2011. december 28-án az euroövezet nemzeti központi bankjai, köztük az Eesti Pank is, befizették az EKB megemelt jegyzett tőkéjébe való hozzájárulásuk második, 1166 millió euro összegű részletét.

A 2011. évi befizetések után az EKB jegyzett tőkéje 2011. december 31-én 6484 millió eurót tett ki. A változás részletesebb leírását lásd az Éves beszámoló „Saját tőke” című 17. pontjában.

DEVIZAÁRFOLYAM-, KAMATLÁB-, HITEL- ÉS ARANYÁRFOLYAM-KOCKÁZATRA KÉPZETT CÉLTARTALÉK

Mint ahogy az EKB legtöbb eszközét és kötelezettségét rendszeres időközönként az aktuális devizapiaci és értékpapír-piaci árfolyamok figyelembevételével átértékelik, az árfolyam-kockázati és, kisebb mértékben, a kamatkockázati kitettség az EKB nyereségességét jelentősen befolyásolja. A kockázati kitettség legnagyobb forrása az EKB aranyállománya, valamint az USA-dollárban és japán jében denominált devizataraléka, amely jellemzően kamatozó instrumentumokba van befektetve.

2005-ben a Kormányzótanács – figyelembe véve a jelentős kockázati pozíciókat és az átértékelési számlák nagyságát – úgy döntött, hogy a devizaárfolyam-, a kamatláb- és az aranyárfolyam-kockázat fedezésére céltartalékokat képez. 2009-ben a fedezettkötvény-vásárlási program felállítása után (lásd az Éves beszámoló „Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai” című 5. pontját), a Kormányzótanács a céltartalékolást a hitelkockázat fedezésére is kiterjesztette.

Az EKB a céltartalék nagyságát és további indoklását évről évre felülvizsgálja. A vizsgálat során számos tényezőt figyelembe vesznek, így például a kockázatos eszközök állományának nagyságát, az adott pénzügyi évben realizálódott kockázati pozíciókat, a következő évre prognosztizált eredményt, valamint egy időben konzisztensen alkalmazott kockázatértékelést, amelynek keretében kiszámítják a kockázatosított eszközök értékét (Values at Risk – VaR). A kockázati céltartalék és az EKB általános tartalékalapjának részét képező összegek együttesen nem haladhatják meg az euroövezeti nemzeti központi bankok által befizetett tőke értékét.

A 2010. december 31-i állapot szerint a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalék 5184 millió eurót tett ki. A KBER alapokmányának 48.2 cikke értelmében az Eesti Pank 2011. január 1-jei hatállyal 13 millió eurót fizetett be a fenti tételbe. A Kormányzótanács emellett a kockázatértékelési eredmények alapján úgy döntött, hogy 2011. december 31-i hatállyal tovább növeli a céltartalékokat, amelynek összege így 6363 millió euro lesz. Ez az összeg a jelenleg megengedett maximális értékkel egyenlő.

5 PÉNZÜGYI EREDMÉNY

PÉNZÜGYI MÉRLEG

A KBER alapokmányának 26.2 cikke értelmében az EKB Éves beszámolóját az Igazgatóság készíti el a Kormányzótanács által lefektetett alapelveknek megfelelően. A nyilvánosságra hozatal kormányzótanácsi jóváhagyás előzi meg.

A 2011. ÉV PÉNZÜGYI EREDMÉNYE

2011-ben az EKB nettó jövedelme a kockázati céltartalékba való 1166 millió euro átutalása előtt 1894 millió euro volt, szemben a 2010. évi 1334 millió euróval. Az átutalás után fennmaradó 728 millió euro nettó nyereséget felosztották az euroövezet nemzeti központi bankjai között.

A 2011. évi nettó kamatbevétel 1999 millió euro volt, szemben a 2010-es 1422 millió euróval. A nettó kamatjövedelem emelkedése elsősorban az értékpapír-piaci program keretében vásárolt állományokból származó további bevételnek és a forgalomban levő teljes eurobankjegy-állományból való EKB-részesedés nagyobb kamatjövedelmének tudható be, ami az eurorendszernek 2011-ben az irányadó refinanszírozási tenderekben alkalmazott magasabb átlagos kamat következménye volt.

A pénzügyi műveletekből származó nettó realizált nyereség 2011-ben valamelyest csökkent, a 2010-es 474 millió euróról 472 millió euróra. A devizakiáramlásból származó nagyobb nettó árfolyamnyereséget, amelynek fő tételét a japán jen kiáramlása alkotta – ami abból fakadt, hogy az EKB 2011 márciusában részt vett az összehangolt devizapiaci intervencióban – ellensúlyozta az értékpapír-eladásból származó kisebb realizált nettó árfolyam-nyereség.

A leírások értéke 2011-ben 157 millió euro volt, szemben a 2010. évi 195 millió euróval, aminek háttérben elsősorban azokon az értékpapír-állományokon keletkezett nem realizált árfolyamveszteség áll, amelyek a mérlegben a 2011 végi piaci értékükön vannak kimutatva.

2010 végén az elsősorban az USA-dollár és a japán jen portfólióból származó nem realizált devizanyereség 6271 millió eurót, a nem realizált aranyárfolyam-nyereség pedig 13 079 millió eurót tett ki. 2011-ben az euro japán jennel és amerikai dollárral szembeni leértékelődése a nem realizált devizanyereséget 7976 millió euróra növelte, míg az aranyárfolyam 2011. évi megemelkedése 15 718 millió euro nem realizált

árfolyamnyereséget hozott. Az eurorendszer számviteli politikájával összhangban a nyereséget átértékelési számlákon mutatták ki.

Az év végén nem mutattak ki értékvesztést. Az EKB-nak az értékpapír-piaci program keretében vásárolt, görög államkötvény-állományát illetően a magánszektor bevonására irányuló 2011-ben bejelentett kezdeményezés (PSI) esetében nem számítottak rá, hogy az a jövőben változásokat eredményez az EKB fenti értékpapír-állományával összefüggő bármilyen szerződéses pénzáramlásban, hiszen a kezdeményezés a magánszektor önkéntes adósság-átütemezésére irányult.

Az EKB összes igazgatási költsége az értékcsökkenést is beleszámítva a 2010. évi 415 millió euro után 2011-ben 442 millió euro volt. Az EKB új székháza építési munkálataihoz kapcsolódó költség nagy része aktiválásra került, a tételben nem szerepel.

MÉRLEG A 2011. DECEMBER 31-I FORDULÓNAPON

ESZKÖZÖK	A FEJEZET KAPCSOLÓDÓ PONTJA	2011 €	2010 €
Aranykészletek és aranykövetelések	1	19 643 678 205	17 015 600 109
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	2		
Az IMF-fel szembeni követelések	2.1	664 189 254	414 722 811
Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök	2.2	40 763 380 487	39 298 995 950
		41 427 569 741	39 713 718 761
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	2.2	4 827 713 607	4 326 557 549
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések euróban	3		
Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, hitelek	3.1	1 456 000 000	1 800 000 000
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban	4	204 931 400	33 368 000
Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai	5		
Monetáris politikai célú értékpapír-állomány	5.1	22 819 128 768	17 925 976 508
Eurorendszeren belüli követelések	6		
Az eurorendszeren belüli eurobankjegy-elosztással kapcsolatos követelések	6.1	71 090 081 710	67 176 191 390
Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) követelések	6.2	49 393 103 654	0
		120 483 185 364	67 176 191 390
Egyéb eszközök	7		
Tárgyi eszközök és immateriális javak	7.1	441 349 493	281 925 625
Egyéb pénzügyi eszközök	7.2	16 040 825 454	13 249 960 731
Mérlegen kívüli instrumentumok átértékelési különbözete	7.3	264 245 011	147 260 366
Aktív időbeli elhatárolások	7.4	1 861 875 764	1 319 491 653
Egyéb tételek	7.5	1 400 781 867	532 963 278
		20 009 077 589	15 531 601 653
Eszközök összesen		230 871 284 674	163 523 013 970

FORRÁSOK	A FEJEZET KAPCSOLÓDÓ PONTJA	2011 €	2010 €
Forgalomban lévő bankjegyek	8	71 090 081 710	67 176 191 390
Euroövezeti hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	9	204 926 300	33 363 000
Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	10		
Egyéb források	10.1	1 056 000 000	1 072 000 000
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	11	77 116 620 293	1 201 602 021
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	12		
Betétek, állományok, egyéb források	12.1	406 665 121	478 028 926
Az eurorendszeren belüli kötelezettségek	13		
Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek	13.1	40 307 572 893	40 204 457 215
Eurorendszeren belüli egyéb kötelezettségek (nettó)	6.2	0	21 225 255 926
		40 307 572 893	61 429 713 141
Egyéb források	14		
Mérlegen kívüli instrumentumok átértékelési különbözete	14.1	869 160 478	568 235 002
Passzív időbeli elhatárolások	14.2	1 251 205 972	749 630 881
Egyéb tételek	14.3	623 759 817	494 466 366
		2 744 126 267	1 812 332 249
Céltartalék	15	6 407 941 415	5 216 716 613
Átértékelési számlák	16	24 324 930 772	19 626 699 159
Saját tőke	17		
Tőke	17.1	6 484 283 669	5 305 536 076
Tárgyévi nyereség		728 136 234	170 831 395
Források összesen		230 871 284 674	163 523 013 970

EREDMÉNYKIMUTATÁS A 2011. DECEMBER 31-ÉVEL ZÁRÓDÓ ÉVRŐL

	A FEJEZET KAPCSOLÓDÓ PONTJA	2011 €	2010 €
Devizatartalék utáni kamatbevétel	24.1	290 220 291	366 179 478
Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevételek	24.2	856 392 005	653 509 659
Egyéb kamatbevétel	24.4	8 331 260 026	4 796 498 245
<i>Kamatbevétel</i>		<i>9 477 872 322</i>	<i>5 816 187 382</i>
Az NKB-knak az átadott devizatartalék utáni követeléseire fizetett kamat	24.3	(433 970 898)	(346 484 251)
Egyéb kamatráfordítások	24.4	(7 044 498 398)	(4 047 227 079)
<i>Kamatráfordítás</i>		<i>(7 478 469 296)</i>	<i>(4 393 711 330)</i>
Nettó kamatbevétel	24	1 999 403 026	1 422 476 052
Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség/veszteség	25	472 219 229	474 313 327
Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztése	26	(157 457 283)	(195 213 437)
Devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázattal kapcsolatos céltartalékképzés, ill. -felszabadítás		(1 166 175 000)	(1 163 191 667)
Pénzügyi műveletek, értékvesztés és kockázati céltartalék-képzés nettó eredménye		(851 413 054)	(884 091 777)
Díjakból és jutalékokból eredő nettó ráfordítás	27	(1 980 780)	(1 409 017)
Részvényekből és részesedésekből származó bevételek	28	1 048 891	2 612 858
Egyéb bevétel	29	23 122 157	46 537 026
Teljes nettó bevétel		1 170 180 240	586 125 142
Személyi jellegű költségek	30	(216 065 185)	(196 470 934)
Igazgatási költségek	31	(208 017 979)	(196 636 534)
Tárgyi eszközök és immateriális javak értékcsökkenése		(11 488 672)	(13 601 111)
Bankjegy-előállítási költségek	32	(6 472 170)	(8 585 168)
Tárgyévi nyereség		728 136 234	170 831 395

Majna-Frankfurt, 2012. február 28.

EURÓPAI KÖZPONTI BANK

Mario Draghi
Elnök

AZ EKB SZÁMVITELI POLITIKÁJA¹

A PÉNZÜGYI BESZÁMOLÓ MEGJELÉNÉSE ÉS FELÉPÍTÉSE

Az Európai Központi Bank (EKB) pénzügyi beszámolójának valós, megbízható képet kell adnia az EKB pénzügyi helyzetéről és tevékenységének eredményéről. A beszámoló az alábbi – a Kormányzótanács megítélése szerint a központi banki tevékenység sajátosságainak megfelelő – számviteli alapelvekkel² összhangban került összeállításra.

SZÁMVITELI ALAPELVÉK

Az alkalmazott főbb számviteli alapelvek: a valódiság, az átláthatóság, az óvatosság, a mérlegfordulónap után bekövetkezett gazdasági események kimutatása, a lényegesség, a folytonosság, az időbeli elhatárolás elve, 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 eszközzel vagy forrással összekapcsolható minden kockázat, illetve hozadék lényegében átszállt az EKB-ra, valamint az eszköz költsége vagy értéke, illetve a kötelezettség összege megbízhatóan mérhető.

AZ ELSZÁMOLÁS ALAPJA

A beszámoló készítésénél az EKB a beszerzési értéken alapuló elszámolást alkalmazza, azzal a módosítással, hogy a forgalomképes értékpapírok (kivéve a futamidő végéig megtartott kategória), az aranykészletek és egyéb, más mérlegben szereplő és mérlegben kívüli devizaeszközök és -források piaci értéken vannak kimutatva. A pénzügyi eszközöket és forrásokat érintő tranzakciók az elszámolásuk napjával kerülnek a könyvekbe.

Az azonnali értékpapírügyletek kivételével a devizaalapú pénzügyi instrumentumokban kötött ügyleteket mérlegben kívüli számlákban a kötés

napján mutatják ki. Az elszámolás napjával a mérlegben 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, ársziót és diszársziót naponta számítják és könyvelik, ezek a felhalmozódott összegek tehát naponta befolylásolják a devizapozíciót.

ARANY- ÉS DEVIZAESZKÖZÖK, ILLETVE -FORRÁSOK

A devizában denominált eszközök és források euróra történő átváltása a mérlegkészítés napján érvényes árfolyamon történik. A bevételek és a ráfordítások átváltása a kimutatás napján érvényes devizaárfolyamon történik. A devizaeszközök és -források átértékelése mind a mérlegben szereplő, mind a mérlegben 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 különbözet. Ehelyett az arany értékelése az arany unciánkénti euro-ára alapján történik, amelyet a 2011. december 31-ével záruló évre a 2011. december 30-án érvényes euro/USA-dollár árfolyamból számítanak.

A különleges lehívási jogot (SDR) egy valutakosár alapján definiálják. Az EKB SDR-állományának átértékelése során az SDR-értéket négy főbb devizanemnek (az USA-dollár, az euro, a japán jen és a font sterling) az euróval

1 Az EKB számviteli politikáját részletesen előíró EKB/2006/17 módosított határozat (2006. november 10; HL L 348, 2006.12.11., 38.o.) visszavonása után az EKB/2010/21 határozat (2010. november 11; HL L 35, 2011.2.9., 1. o.) 2010. december 31-i hatállyal lépett hatályba.

2 Az elvek összhangban állnak a KBER alapokmánya 26.4 cikkének rendelkezéseivel, amelyek értelmében az eurorendszer műveleteiről szóló számviteli és pénzügyi beszámoló szabályait harmonizált módszertan szerint kell lefektetni.

szemben 2011. december 30-án érvényes árfolyamainak súlyozott összegeként vették.

ÉRTÉKPAPÍR

Minden forgalomképes értékpapírt (a futamidő végéig megtartott állományba soroltak kivételével) és hasonló eszközt vagy a mérlegkészítés időpontjában érvényes piaci középárfolyamon vagy a vonatkozó hozamgörbe alapján külön-külön kell értékelni. A 2011. december 31-ével záruló évben a 2011. december 30-án érvényes középárfolyamokat alkalmaztuk.

A futamidő végéig megtartott kategóriába sorolt 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. A realizált nyereséget, illetve 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 az eredménykimutatásba átvezetett bármely tétel esetében nem realizált veszteség áll fenn, az adott tétel átlagos bekerülési értéke az év végi deviza-, illetve piaci árfolyamra csökken.

Az értékvesztés 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 és a futamidő végéig megtartott kategóriába sorolt papírokat is magában foglaló értékpapír-állományon keletkező ázsiót, illetve diszázsiót a kamatbevétel részeként kell kiszámítani és feltüntetni, és az értékpapírok lejáratig hátralévő futamidője 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 (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 repomegállapodás a mérlegben a forrásoldalon fedezeti biztosítékkal ellátott fogadott betétként, az eredménykimutatásban pedig a kamatráfordítások között szerepel. A megállapodás keretében eladott értékpapírok az EKB mérlegében maradnak.

A passzív visszavásárlási (repo) megállapodás értelmében értékpapír vételére kerül sor készpénzfizetés ellenében azzal az egyidejű megállapodással, hogy egy meghatározott jövőbeli időpontban a megegyezés szerinti áron újra eladják a partnernek. A passzív repo mint fedezett hitel a mérleg eszközoldalán kerül kimutatásra, ám nem képezi az EKB értékpapír-állományának részét. Az eredménykimutatásban kamatbevétel generál.

Az automatizált értékpapír-kölcsönzési program (ASLP) alapján lebonyolított penziós ügylet (ideértve az értékpapír-kölcsönzési ügyletet)

csak akkor szerepel a mérlegben, ha az EKB számláján készpénzes biztosítékot helyeznek el fedezetül. 2011-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 ártértékelése tételenként történik. A tőzsdei határidős nyitott kamatlábkontraktus változó letételének napi ingadozásából származó eredményt az eredménykimutatásban kell elszámolni. A határidős értékpapírügylet és kamatláb-csereügylet értékelése általánosan elfogadott módszerrel történik, amely a megfigyelhető piaci árakat, illetve árfolyamokat, valamint az elszámolás és az értékelés napja közötti időszak diszkonttényezőit alkalmazza.

MÉRLEGFORDULÓNAP UTÁNI GAZDASÁGI ESEMÉNYEK

Az eszközök és kötelezettségek értékét korigáljuk azokkal az eseményekkel, amelyek a mérlegforduló napja és az EKB Kormányzótanácsának a pénzügyi beszámolót jóváhagyó ülése közé esnek, amennyiben ezek az események lényegesen befolyásolják az eszközöknek és a kötelezettségeknek a mérlegforduló napján fennálló állapotát.

A mérlegfordulónap után bekövetkező olyan fontos gazdasági események, amelyek nem befolyásolják a mérlegforduló-napi eszköz- és forrásállományokat, a magyarázó pontokban vannak feltüntetve.

KBER-EN/EURORENDSZEREN BELÜLI KÖVETELÉSEK, ILLETVE KÖTELEZETTSÉGEK

Az eurorendszeren belüli követelések, illetve kötelezettségek a határon átnyúló, EU-n belüli, euro jegybankpénzben elszámolt átutalásokból keletkeznek. Ezeket az ügyleteket többnyire a magánszektor (pl. hitelintézet, vállalat, magánszemély) kezdeményezi. A TARGET2-ben – transzeurópai automatizált, valós idejű, bruttó elszámolási rendszer – elszámolt ügyletek (lásd még az Éves jelentés 2. fejezetét) az EU központi bankjainak TARGET2 számláin bilaterális követelések és kötelezettségek létrejöttét eredményezik. A kétoldalú számlaegyenlegeket naponta nettósítják és 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 eurorendszeren belüli NKB-knak a TARGET2 kapcsán az EKB-val szemben felferülő követeléseit, illetve kötelezettségeit, valamint egyéb eurorendszeren belüli euroalapú állományokat (pl. előzetes nyereségfelosztás az NKB-k között) az EKB mérlegében az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) követelések”, illetve az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek soron, egyetlen nettó követelés-, illetve kötelezettségpozícióként kell kimutatni. 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.

3 2011. december 31-én a következő euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok vettek részt a TARGET2 rendszerben: Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski és a Banca Națională a României.

Azok az eurorendszeren belüli követelések, illetve kötelezettségek, amelyek az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származnak, „Az eurobankjegyek eurorendszerbeli elosztásával kapcsolatos követelések” soron egyetlen nettó eszközként vannak feltüntetve (lásd a számviteli irányelvek „Forgalomban levő bankjegyek” című pontját).

Azok az eurorendszeren belüli követelések, illetve kötelezettségek, amelyek az eurorendszerhez csatlakozó nemzeti központi bankok devizataratlék-eszközeinek EKB részére történő átadásából származnak euróban vannak denominálva, és a „Devizataratlék-átadás mértékének megfelelő követelések” soron vannak kimutatva.

A TÁRGYI ESZKÖZÖKKEL KAPCSOLATOS ELSZÁMOLÁSOK

A tárgyi eszközt a föld és a műtárgyak kivételével az értékcsökkenéssel csökkentett bekerülési értéken kell kimutatni. A földet és a műtárgyakat ugyanakkor a bekerülési értéken kell nyilvántartani. Az értékcsökkenés kiszámítása a beszerzés utáni negyedévtől kezdve a tárgyi eszköz használhatóságának várható időtartama alatt lineáris módszerrel az alábbi módon történik:

Számítógép, kapcsolódó hardver és szoftver, gépjármű	4 év
Műszaki berendezés	4-10 év
Bútor, üzemi felszerelés	10 év
10 000 eurónál kisebb bekerülési értékű tárgyi eszköz	A beszerzés évében leírva

Az EKB által bérelt irodaházak fenntartási és karbantartási munkáiból eredő aktivált költség hasznos élettartamát módosították, hogy ezzel az eszközök teljes leírása megtörténjen az új székházba való átköltözés előtt.

Az EKB új székházával kapcsolatos költségeket a „Folyamatban levő beruházás” soron kell kimutatni, amennyiben megfelelnek az aktiválási feltételeknek. Amint az eszközök használatba vétele megtörténik, a költségeket át kell vezetni a megfelelő tárgyi eszköz tétel sorba. Az EKB új székházának értékcsökkenése elszámolásában a költségeket az eszközök hasznos

élettartamára vonatkozó becslések alapján kell a megfelelő részlemekhez rendelni és leírni.

AZ EKB NYUGDÍJRENDSZERE, A VOLT ALKALMAZOTTAKNAK FIZETETT EGYÉB JUTTATÁSOK ÉS MÁS HOSSZÚ TÁVÚ JUTTATÁSOK

Az EKB járadékkal meghatározott nyugdíjrendszert működtet a bank alkalmazottai számára. A rendszert a hosszú távú alkalmazotti juttatások alapjából finanszírozza.

Az EKB és a munkavállalók kötelező járuléknak mértéke az alapfizetés 18%-a, illetve 6%-a. A munkavállalóknak lehetőségük van további önkéntes befizetésre, amellyel további juttatásokra szerezhetnek jogosultságot.⁴

Mérleg

A járadékkal meghatározott nyugdíjrendszerrel kapcsolatos, mérlegben kimutatott kötelezettség a mérleg fordulónapján 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 jelenértékének kiszámítása úgy történik, hogy a jövőbeni pénzáramlás becslést olyan kiváló besorolású, euroalapú vállalati kötvény mérlegforduló-napi piaci hozama alapján számított rátával diskontálják, amely hasonló lejáratú, mint az adott nyugdíjfizetési kötelezettség.

Az aktuáriusi nyereség és veszteség forrása lehet a tapasztalaton alapuló kiigazítás (a tényleges eredmény eltér a korábbi aktuáriusi feltevéstől) és az aktuáriusi feltevések megváltozása.

⁴ A munkavállaló az önkéntes járulékfizetéssel felhalmozott pénzből kiegészítő nyugdíjat vásárolhat a nyugdíjba menetelkor. Az így keletkező nyugdíj ettől a pillanattól a járadékkal meghatározott kötelezettség része lesz.

Eredménykimutatás

Az eredménykimutatásban szereplő nettó összeg a következő tételekből áll:

- (a) az év folyamán felhalmozódó meghatározott összegű juttatások aktuális szolgálati költsége;
- (b) a meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség diszkontrátán számított kamata;
- (c) a meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettséggel szembeni eszközök várható hozama;
- (d) a „10%-os sáv” módszerével elszámolt, a volt munkavállalóknak fizetett juttatásokból eredő bármilyen aktuáriusi nyereség és veszteség;
- (e) hosszú távú juttatásokból eredő bármely aktuáriusi nyereség és veszteség, teljes egészében elszámolva.

A „10%-os sáv” módszer

A volt munkavállalóknak fizetett juttatásokból eredő, el nem számolt nettó aktuáriusi nyereséget és veszteséget, amely meghaladja (a) a meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség 10%-át vagy – amennyiben ez nagyobb – (b) a rendszerben a járadékfizetési kötelezettség ellenében tartott eszközök valós értékének 10%-át, le kell írni a rendszerben részt vevő alkalmazottak várhatóan hátralevő átlagos munkaviszonyára elosztva.

Nem alapszerű juttatások

Az EKB igazgatósági tagjainak munkaviszonyuk megszűnése után járó és egyéb hosszú távú juttatásait nem a tőkefedezeti rendszerből fizetik. Az EKB munkavállalóinak munkaviszonyuk megszűnése után, a nyugdíjon felül járó juttatásait és egyéb hosszú távú juttatásait sem a tőkefedezeti rendszerből fizetik. A juttatások várható költségének fedezete az igazgatósági tagok/munkavállalók hivatali, illetve alkalmazási ideje alatt halmozódik fel, és a járadékkal meghatározott rendszerrel alkalmazott számviteli módszer szerint számolják. Az aktuáriusi

nyereséget és veszteséget az Eredménykimutatás sorban leírt módon kell elszámolni.

A fenti összegeknek a pénzügyi kimutatásba kerülő helyes értékét minden évben független aktuárius értékeli és állapítja meg.

FORGALOMBAN LÉVŐ BANKJEGYEK

Az eurorendszer tagjai, nevezetesen az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjai, eurobankjegyeket bocsátanak ki.⁵ A forgalomban levő bankjegyállomány összértékét egy elosztási kulcs⁶ alapján a hónap utolsó munkanapján osztják szét az eurorendszer NKB-i között.

Az EKB részesedése a forgalomban levő bankjegyállomány összértékének 8%-a, ami a mérleg forrásoldalán a „Forgalomban levő bankjegyek” soron szerepel. Az EKB-nak a teljes eurobankjegy-emisszióból fennálló 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). Az ezekből a követelésekből származó kamatjövedelmet a „Nettó kamatbevétel” soron kell kimutatni.

ELŐZETES NYERESÉGFELOSZTÁS

Az EKB-nak a forgalomban levő eurobankjegyekből, valamint az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományból származó jövedelme az euroövezeti nemzeti központi bankokat illeti meg a keletke-

5 Az eurobankjegyek kibocsátásáról szóló EKB/2010/29 (átdolgozott) határozat (2010. december 13.; HL L 35, 2011.2.9, 26. 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 Az euro pénznemet használó tagállamok nemzeti központi bankjai monetáris jövedelmének felosztásáról szóló (átdolgozott) EKB/2010/23 határozat (2010. november 25.), HL L 35, 2011.2.9., 17. o.

zés pénzügyi évében. Az EKB a jövedelmet a következő év januárjában, előzetes nyereség-felosztással osztja szét.⁸ A bevételt teljes egészében felosztja, kivéve azt az esetet, ha az EKB tárgyévi nettó nyeresége kisebb, mint a forgalomban levő bankjegyalományból és az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományból származó bevétele; továbbá ha a Kormányzótanács úgy határoz, hogy a bevételből átutal a devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékba. A Kormányzótanács úgy is határozhat, hogy az EKB-nak az eurobankjegykibocsátásból és -kezelésből eredő költségeit a forgalomban lévő bankjegyalományból származó bevétel terhére számolja el.

EGYÉB KÉRDÉSEK

Az Igazgatóság megítélése szerint az EKB központi banki szerepét tekintve a pénzforgalmi kimutatás közzététele nem adna további érdemi információt a pénzügyi beszámoló olvasóinak.

A KBER alapokmánya 27. cikkével összhangban, valamint a Kormányzótanács ajánlása alapján az Európai Unió Tanácsa öt éves időtartamra, azaz a 2012. pénzügyi év végéig elfogadta a PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft független könyvvizsgálónak való kinevezését.

8 EKB/2010/24 határozat (2010. november 25.) az Európai Központi Banknak a forgalomban lévő eurobankjegyekből, valamint az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományából származó jövedelmének előzetes felosztásáról (átdolgozás), HL L 6, 11.01.11, 35. o.

A MÉRLEGSOROKAT LEÍRÓ, RÉSZLETEZŐ ADATOK

I ARANYKÉSZLETEK ÉS ARANYKÖVETELÉSEK

2011. december 31-én az EKB tulajdonában 16 142 871 uncia⁹ arany volt (szemben a 2010. évi 16 122 146 unciával). A növekedés főleg annak volt betudható, hogy az Eesti Pank a KBER alapkormányának 30.1 cikke értelmében a közös valuta észtországi bevezetésekor 20 728 uncia aranyat¹⁰ adott át az EKB-nak. Ezenkívül kisebb súlykülönbségek adódtak az EKB 2010-ben elindított helyettesítési programjából. Az EKB aranyállományának euróban kifejezett értéke mégis elsősorban azért nőtt, mert 2011-ben jelentősen emelkedett az arany árfolyama (lásd a számviteli politikáról szóló fejezetben az „Arany- és devizaeszközök, illetve források” című pontot, illetve az „Átértékelési számlák” című 16. pontot).

2 AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI ÉS AZ EUROÖVEZETBELI REZIDENSEKKEL SZEMBENI DEVIZAKÖVETELÉSEK

2.1 AZ IMF-FEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK

Ez a tétel az EKB SDR-állományának 2011. 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. A számviteli kimutatásban az SDR-t devizanemként kezelik (lásd a számviteli irányelvek „Az arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját).

2.2 BANKOKKAL SZEMBENI SZÁMLAKÖVETELÉSEK, ÉRTÉKPAPÍR-BEFEKTETÉSEK, EUROÖVEZETEN KÍVÜLI HITELEK ÉS EGYÉB EUROÖVEZETEN KÍVÜLI ESZKÖZÖK; VALAMINT 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>	2011 €	2010 €	Változás €
Folyószámla	967 861 820	1 415 134 235	(447 272 415)
Pénzpiaci betét	598 657 080	881 467 443	(282 810 363)
Passzív repoügylet	623 065 152	54 632 540	568 432 612
Értékpapír-befektetések	38 573 796 435	36 947 761 732	1 626 034 703
Összesen	40 763 380 487	39 298 995 950	1 464 384 537

<i>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések</i>	2011 €	2010 €	Változás €
Folyószámla	1 439 838	3 522 840	(2 083 002)
Pénzpiaci betét	4 826 273 769	4 254 182 741	572 091 028
Passzív repoügylet	0	68 851 968	(68 851 968)
Összesen	4 827 713 607	4 326 557 549	501 156 058

Az, hogy e pozíciók euroértéke 2011 során emelkedett, jórészt az USA-dollár és a japán jen euróval szembeni felértékelődésének tudható be. Ezt részben ellensúlyozta a japán jenállomány csökkenése, amit az okozott, hogy az EKB 2011. március 18-án részt vett az összehangolt devizapiaci intervencióban. A 2011-es, elsősorban az USA-dollár alapú portfólióból származó jövedelem, valamint az értékpapírok átértékelésének nem realizált nyereségének növekedése (lásd az „Átértékelési számlák” című 16. pontot) szintén hozzájárult e pozíciók teljes értékének növekedéséhez.

Emellett azzal párhuzamosan, hogy Észtországban 2011. január 1-jei hatállyal bevezették az egységes valutát, az Eesti Pank a KBER alapkormányának 48.1 és 30.1 cikkének megfelelően összesen 124,0 millió euro értékű japán jen tartalékeszközt adott át az EKB-nak.

⁹ Ez 502,1 tonnának felel meg.

¹⁰ A 21,9 millió euro értékű tranzakciót 2011. január 1-jei hatállyal hajtották végre.

Az EKB dollár- és jenalapú nettó devizaállománya ¹¹ a 2011. december 31-i állapot szerint a következő:

	2011 millió valutaegység	2010 millió valutaegység
USA-dollár	44 614	43 952
japán jen	1 041 238	1 101 816

3 EUROÖVEZETEN KÍVÜLI REZIDENSEKKEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK EURÓBAN

3.1 BANKOKKAL SZEMBENI SZÁMLAKÖVETELÉSEK, ÉRTÉKPAPÍR-BEFEKTETÉSEK, HITELEK

A 2011. december 31-i állapot szerint a fenti tétel egy euroövezeten kívüli nemzeti központi bankkal szembeni követelést tartalmazott, amely az EKB-val kötött repoügyletekre vonatkozó megállapodásból ered. A megállapodás értelmében az illető központi bank belföldi likviditásnyújtó tevékenysége céljából jegybankképes fedezet ellenében eurokölcsönt vehet fel.

4 EUROÖVEZETBELI HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI EGYÉB KÖVETELÉSEK EURÓBAN

Ez a tétel jórészt egy a fedezettkötvény-kölcsönzési művelet során kötött passzív repoügyletet kapsán felmerült követeléseket tartalmaz (lásd az „Euroövezeti hitelintézetekkel szembeni egyéb eurokötelezettségek” című 9. pontot)

5 EUROÖVEZETI REZIDENSEK EURÓBAN DENOMINÁLT ÉRTÉKPAPÍRJAI

5.1 MONETÁRIS POLITIKAI CÉLÚ ÉRTÉKPAPÍR-ÁLLOMÁNY

A tétel 2011. december 31-én az EKB-nak azt az értékpapír-állományát tartalmazta, amely a két fedezettkötvény-vásárlási program ¹² és az értékpapír-piaci program ¹³ keretében került a tulajdonába.

	2011 €	2010 €	Változás €
Első fedezettkötvény-vásárlási program	4 814 370 827	4 823 413 246	(9 042 419)
Második fedezettkötvény-vásárlási program	212 604 879	-	212 604 879
Értékpapír-piaci program	17 792 153 062	13 102 563 262	4 689 589 800
Összesen	22 819 128 768	17 925 976 508	4 893 152 260

Az első fedezettkötvény-vásárlási program keretében eszközölt vásárlások 2010. június végére maradéktalanul lebonyolódtak. 2011-ben a fenti állományokkal összefüggő ázsiók és diszázsiók amortizációjának következményeként csökkent e tétel nettó értéke (lásd a számviteli irányelvek „Eredményelszámolás” című pontját).

2011. október 6-án a Kormányzótanács bejelentette a második fedezettkötvény-vásárlási programot. Ennek keretében az EKB és az NKB-k euroövezetben kibocsátott euroalapú fedezett kötvényeket kezdtek vásárolni, hogy megkönynyítsék a hitelintézetek és a vállalatok finanszírozását, valamint ösztönözzék a hitelintézeteket, hogy tartsák szinten vagy fokozzák ügyfeleik hitelezését. A kötvényvásárlási tranzakciók várhatóan 2012 októbere végére maradéktalanul lebonyolódnak.

A 2010 májusában elindított értékpapír-piaci program keretében az EKB-nak és az NKB-knak lehetőségük van hitelviszonyt megtes-

¹¹ Az állomány a megfelelő devizában denominált eszközállomány és forrásállomány különbsége, amelyre devizaátértékelés vonatkozik. Az említett tételeket tartalmazó sorok: „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések”, „Euroövezeti rezidensekkel szembeni devizakövetelések”, „Aktív időbeli elhatárolások”, „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek”, a „Mérlegen kívüli tételek átértékelési különbözetét” (forrásoldal) és „Passzív időbeli elhatárolások”. A tőzsdei határidős deviza- és devizaswapügyleteket a mérlegen kívüli tételek között kell nyilvántartani. A devizában denominált pénzügyi instrumentumokon az átértékelés eredményeképpen elért árfolyamnyereség nem szerepel a tételek között.

¹² Az EKB 2009. június 4-i és 2011. október 6-i sajtónyilatkozatával összhangban.

¹³ A pénzügyi piacokon jelentkező súlyos feszültségek kezelését szolgáló, 2010. május 10-i EKB sajtóközlemény értelmében.

tesítő euroövezeti állami és magánszektorbeli értékpapírt vásárolni abból a célból, hogy egyes euroövezeti kötvénypiaci szegmensek nem megfelelő működését orvosolják, és a monetáris politikai transzmisszió megfelelő működését helyreállítsák. E tétel nettó növekedése 2011-ben abból fakadt, hogy az újabb vásárlások értéke meghaladta az értékpapír-visszavásárlások értékét.

Az értékpapír-piaci program és a fedezettkötvény-vásárlási program keretében vásárolt értékpapírokat a futamidő végéig megtartott állományba sorolják, és értékvesztéssel módosított, amortizált értéken kerülnek kimutatásra (lásd a számviteli irányelvek „Értékpapírok” című pontját). Az éves értékvesztési vizsgálatokat a rendelkezésre álló információk és a 2011 végi állapot szerint visszatéríthető összegek becsült értéke alapján végezték el.

Ezzel összefüggésben a Kormányzótanács figyelembe vette a magánszektor bevonására (PSI) vonatkozó 2011-es kezdeményezés hatását. A kezdeményezés arra irányult, hogy az adósságok hosszú távú fenntarthatóságának érdekében ütemezzék át a Görög Köztársaság adósságának egy részét. Az értékpapír-piaci program alapján keletkezett EKB-állomány egy részét a Görög Köztársaság által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teszik ki. Minthogy a kezdeményezés arra irányult, hogy a magánszektor önkéntesen ütemezze át az adósságokat, nem számítottak rá, hogy az a jövőben változásokat eredményez az EKB fenti értékpapír-állományával összefüggő bármilyen szerződéses pénzáramlásban. A Kormányzótanács megállapítása szerint 2011. december 31-ig semmi sem utalt arra, hogy a kezdeményezést nem sikerül megvalósítani, ezért az év végén nem mutattak ki értékvesztést.

Az értékpapír-piaci program keretében megvásárolt többi értékpapír, illetve a két fedezettkötvény-vásárlási program során megvásárolt értékpapírok esetében sem mutattak ki értékvesztést.

A Kormányzótanács rendszeresen értékeli az értékpapír-piaci program és két fedezettkötvény-vásárlási program során megvásárolt értékpapírokkal összefüggő pénzügyi kockázatokat.

MÉRLEGFORDULÓNAP UTÁNI ESEMÉNYEK

2012 februárjában az eurorendszer központi bankjai az értékpapír-piaci program keretében vásárolt görög államkötvényeket a Hellén Köztársaság által újonnan kibocsátott értékpapírokra cserélték át. Az új értékpapírok névérték, kamatszelvény-ráta, kamatfizetési időpont és visszaváltási időpont tekintetében ugyanazokkal a jellemzőkkel bírnak, mint az értékpapír-piaci programban vásároltak. Az új értékpapírok nem kerültek be a jegybankképes elfogadható értékpapírok körébe, amelyek konszolidációjára magánszektorbeli (PSI) programmal összefüggésben került sor.

6 EUORENDSZEREN BELÜLI KÖVETELÉSEK

6.1 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 irányelvek „Forgalomban levő bankjegyek” című pontját). A fenti követelések után fizetett kamatot naponta számolják ki az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek tendereiben alkalmazott legújabb kamatfolyosó-széli kamatláb alapján (lásd az „Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevételek” című 24.2 pontot).

6.2 EUORENDSZEREN BELÜLI EGYÉB KÖVETELÉSEK/KÖTELEZETTSÉGEK (NETTÓ)

Ez a tétel 2011-ben túlnyomórészt az euroövezetbeli nemzeti központi bankoknak az EKB-val szembeni TARGET2-beli kötelezett-

ségeit, illetve követeléseit tartalmazza (lásd a számviteli irányelvek „KBER-en/eurorendszeren belüli követelések/kötelezettségek” című pontját). Míg 2010 végén az EKB nettó kötelezettséggel rendelkezett az euroövezeti NKB-kal szemben, 2011 végén ez nettó alapon követelésbe fordult. A változást elsősorban az USA-dollárbeli likviditást nyújtó műveletekhez kapcsolódó központi bankokkal folytatott egymást követő (back-to-back) swap tranzakciókkal összefüggésben fennálló összegek növekedése eredményezte (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni euróban denominált kötelezettségek” című 11. pontot). A back-to-back swap tranzakciókból származó követelések, illetve kötelezettségek kivételével a TARGET2 pozíciók után fizetett kamatot naponta számolják ki az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek tendereiben alkalmazott legújabb kamatfolyosó-széli kamatláb alapján.

2011-ben ez a tétel tartalmazta még a bankjegyalományból származó EKB-bevételből az évközi elosztás során a nemzeti központi bankoknak juttatandó összeget (lásd a számviteli irányelvek „Előzetes nyereségfelosztás” című pontját). A Kormányzótanács a 2010-es év esetében úgy határozott, hogy ezt a jövedelmet az értékpapír-vásárlási program keretében szerzett állományon szerzett jövedelemmel együtt teljes egészében megtartja, továbbá 2010 végén sem volt ezzel kapcsolatban kifizetendő összeg.

	2011 €	2010 €
Euroövezetbeli NKB-k által a TARGET2 kapcsán fizetendő	842 032 488 071	435 850 611 581
Euroövezetbeli NKB-knak a TARGET2 kapcsán fizetendő	(791 987 384 417)	(457 075 867 507)
A forgalomban lévő bankjegyalományból származó EKB-bevétel előzetes felosztásához kapcsolódóan az euroövezetbeli NKB-knak fizetendő	(652 000 000)	0
Eurorendszeren belüli egyéb követelések/ (kötelezettségek) (nettó)	49 393 103 654	(21 225 255 926)

7 EGYÉB ESZKÖZÖK

7.1 TÁRGYI ESZKÖZÖK ÉS IMMATERIÁLIS JAVAK

2011. december 31-én az alábbi fő tételeket sorolták ide:

	2011 €	2010 €	Változás €
Költségtétel			
Ingtatlan	168 916 034	168 714 234	201 800
Számítógépes hardver és szoftver	187 324 734	188 781 597	(1 456 863)
Berendezés, bútor, üzemi felszerelés, gépjármű	30 891 846	30 325 142	566 704
Folyamatban lévő beruházás	339 020 767	174 386 237	164 634 530
Egyéb tárgyi eszköz	1 656 957	1 525 084	131 873
Költség összesen	727 810 338	563 732 294	164 078 044
Értékesítési leírás			
Ingtatlan	(79 214 734)	(74 965 599)	(4 249 135)
Számítógépes hardver és szoftver	(177 313 517)	(177 760 956)	447 439
Berendezés bútor üzemi felszerelés gépjármű	(29 730 082)	(28 878 352)	(851 730)
Egyéb tárgyi eszköz	(202 512)	(201 762)	(750)
Értékesítési leírás összesen	(286 460 845)	(281 806 669)	(4 654 176)
Könyv szerinti nettó érték	441 349 493	281 925 625	159 423 868

A „Folyamatban levő beruházás” tétel elsősorban az EKB új székházával kapcsolatos tevékenység miatt emelkedett.

7.2 EGYÉB PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK

A tétel az EKB tőkéjének és tartalékának közvetlen ellenpárját jelentő saját tőke befektetését¹⁴ tartalmazza, valamint az egyéb pénzügyi eszközöket, amelyekbe beletartozik a Nemzetközi Fizetések Bankjában (BIS) való 3211 részvénytulajdon 41,8 millió euro bekezdési költségen.

¹⁴ A saját vagyonalap-portfólió kezelésével összefüggésben kötött repomegállapodásokat a forrásoldalon az „Egyéb tételek” soron kell kimutatni (lásd a 14.3 pontot).

A tétel fő elemei:

	2011 €	2010 €	Változás €
Euroalapú folyószámlák	4 934 974	4 377 086	557 888
Értékpapír euróban	13 285 988 281	11 534 194 166	1 751 794 115
Passzív repomegállapodás euróban	2 707 978 069	1 669 436 200	1 038 541 869
Egyéb pénzügyi eszközök	41 924 130	41 953 279	(29 149)
Összesen	16 040 825 454	13 249 960 731	2 790 864 723

A tétel nettó értéke elsősorban azért emelkedett, mert (a) az EKB 2010-es tőkeemelésének következtében az NKB-ktől 2011-ben befolyó második részlet összegét (lásd a „Saját tőke” című 17. pontot), (b) az EKB devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékába átutalt összeg ellenoldali tételét és (c) a 2011. évi bevételeket befektették az EKB saját vagyonalap-portfóliójába.

7.3 MÉRLEGEN KÍVÜLI INSTRUMENTUMOK ÁRTÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE

Ez a tétel elsősorban a 2011. december 31-én fennálló devizaswapügyletek és határidős ügyletek értékelési változásaiból áll (lásd a „Devizában denominált swapügyletek és határidős ügyletek” című 21. pontot). Az értékelési különbség 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 irányelvek „Mérlegen kívüli instrumentumok” és „Arany- és devizaeszközök illetve -források” című pontjait).

A tétel tartalmazza a fennálló kamatlábswapügyletek értékelési nyereségét is (lásd a „Kamatlábswap” című 20. pontot).

7.4 AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK

2011-ben a tétel az euroövezeti nemzeti központi bankok által TARGET2 egyenlegek után befize-

tendő 752,6 millió (2010: 364,7 millió) összegű felhalmozott kamatkövetelést tartalmazott, amely 2011 decemberére vonatkozik, valamint az eurorendszer számára az év utolsó negyedében elosztott eurobankjegy-állományhoz kapcsolódó EKB-követelésen felhalmozódott 230,6 millió euro (2010-ban 166,7 millió euro) kamatot (lásd a számviteli irányelvek „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját).

Szintén ebben a tételben szerepel az értékpapír-állományon felhalmozódott kamat (lásd a „Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök” című 2.2 pontot, az „Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírijai” című 5. pontot és az „Egyéb pénzügyi eszközök” című 7.2 pontot), valamint az egyéb pénzügyi eszközökön felhalmozódott kamat.

7.5 EGYÉB TÉTELEK

A soron nagyrészt a 2011. december 31-én fennálló a devizaswapügyletekhez és határidős ügyletekhez kapcsolódó pozitív állományok vannak kimutatva (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős ügyletek” című 21. pontot). Az egyenlegek abból adódnak, hogy a tranzakciókat az illető 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).

Ez a tétel az EKB forgalomban lévő bankjegyállományból származó bevételéből felhalmozódott előzetesen szétosztott összeget is tartalmazza (lásd a számviteli irányelvek „Előzetes nyereségfelosztás” című részét és az „Eurorendszeren belüli egyéb követelések/kötelezettségek (nettó)” című 6.2. pontot).

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 sza-

bály 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 irányelvek „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját).

9 EUROÖVEZETI HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI EGYÉB EURÓBAN DENOMINÁLT KÖTELEZETTSÉGEK

A Kormányzótanács 2010-ben úgy határozott, hogy az eurorendszer központi bankjai lehetővé teszik az első fedezettkötvény-vásárlási program keretében szerzett kötvények kölcsönzését. A kölcsönügyleteket az EKB repoügylettel ellentételezte, ahol a repomegállapodás keretében kapott összegeket teljes egészében és egyidejűleg passzív repomegállapodással ugyanannál az üzletfélnél újra befektetik (lásd az „Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb eurokövetelések” című 4. pontot). 2011-ben a Kormányzótanács úgy döntött, hogy ezeket a kölcsönügyleteket a második fedezettkötvény-vásárlási program keretében szerzett kötvényekre is kiterjeszti.

2011. december 31-én a fedezettkötvény-hitelezéssel összefüggésben 204,9 millió euro értékű repomegállapodás állt fenn (2010: 33,4 millió euro). Ezek kizárólag az első fedezettkötvény-vásárlás keretében megszerzett kötvényekre vonatkoztak.

10 EGYÉB EUROÖVEZETBELI REZIDENSEKKEL SZEMBENI KÖTELEZETTSÉGEK EURÓBAN

10.1 EGYÉB FORRÁSOK

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.

11 EUROÖVEZETEN KÍVÜLI REZIDENSEKKEL SZEMBENI KÖTELEZETTSÉGEK EURÓBAN

2011. december 31-én ez a tétel túlnyomórészt a Federal Reserve-vel kötött kölcsönös és ideiglenes devizamegállapodásból származó 64,2 milliárd euro (2010: 0,1 milliárd euro) összegű kötelezettségből állt. A megállapodás alapján a Fed USA-dollárt adott az EKB-nak egy ideiglenes swapkeret felhasználásával abból a célból, hogy az eurorendszer üzletfelei rövid lejáratú dolláralapú forráshoz jussanak. Az EKB ezzel párhuzamosan egymást követő swapügyleteket kötött az euroövezeti nemzeti központi bankokkal, amelyek a kapott forrásból penziós ügyletek formájában USA-dollárban denominált likviditásnyújtó műveleteket bonyolítottak le az eurorendszer partnereivel. Az egymást követő ügyletek az EKB és az NKB-k között eurorendszeren belüli követeléseket, illetve kötelezettségeket eredményeztek.

A tétel fennmaradó része az euroövezeten kívüli központi bankoknak az EKB-nál vezetett követeléseit, illetve kötelezettségeit tartalmazza, beleértve azokat is, amelyek a TARGET2 rendszerben feldolgozott tranzakcióiból származnak (lásd a számviteli irányelvekről szóló fejezet „KBER-en/eurorendszeren belüli követelések, illetve kötelezettségek” című pontját).

12 EUROÖVEZETEN KÍVÜLI REZIDENSEKKEL SZEMBENI DEVIZAKÖTELEZETTSÉGEK

12.1 BETÉTEK, ÁLLOMÁNYOK, EGYÉB FORRÁSOK

Ez a tétel az euroövezeten kívüli rezidensekkel végrehajtott, az EKB devizatartalék-gazdálkodásához kapcsolódó repoügyletek kapcsán keletkezett kötelezettségeket tartalmazza.

13 AZ EUORENDSZEREN BELÜLI KÖTELEZETTSÉGEK

13.1 DEVIZATARTALÉK-ÁTADÁS MÉRTÉKÉNEK MEGFELELŐ KÖTELEZETTSÉGEK

Ide az euroövezetbeli nemzeti központi bankokkal szembeni azon kötelezettségek tartoznak, amelyek abból származnak, hogy az eurorendszerhez való csatlakozással párhuzamosan az érintett központi bankok devizatartalékokat adnak át az EKB-nak. A kötelezettségek kamatozását az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveletekre vonatkozó tendereljárásaiban alkalmazott legfrissebb rendelkezésre álló, az aranykomponens nulla hozama alapján kiigazított marginális kamatlába alapján naponta határozzák meg (lásd a „Nemzeti központi bankoknak az átadott devizatartalékból eredő köve- teléseire fizetett kamat” című 24.3 pontot).

Az Eesti Pank által a közös valuta észtországi bevezetésekor átutalt devizatartalék-eszközök 103 115 678 euróval növelték meg e tétel értékét.

Az Eesti Pank követelését 103 115 678 euró- ban állapították meg, ami biztosítja, hogy ezen összeg és az eurót már átvett többi tagállam nemzeti központi bankjának jóvá- írt aggregált követelés közötti arány meg- egyezzen az észti központi banknak az EKB tőkejegyzési kulcsában elfoglalt súlya és a többi részt vevő euroövezeti központi bank aggregált súlya közötti aránnyal. A követelés és az átadott eszköz értékének különbözetét (lásd az „Aranykészletek és aranykövetelések” című 1. pontot és a „Ban- kokkal szembeni számlakövetelések, értékpá- pír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök; vala- mint euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések” 2.2 pontot) úgy számolják el, mint az Eesti Pank által a KBER alapok- mányának 48.2 cikkében előírtnak megfelelő befizetést az EKB 2010. december 31-i álla- pot szerinti tartalékával megegyező általános tartalék- és céltartalékszámára (lásd a „Cél- tartalék” című 15. pontot és az „Átértékelési számlák” című 16. pontot).

	2011. január 1. óta €	2010. december 31. €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678	-
Central Bank of Ireland	639 835 662	639 835 662
Görög Nemzeti Bank	1 131 910 591	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995	8 192 338 995
Banca d' Italia	7 198 856 881	7 198 856 881
Ciprusi Központi Bank	78 863 331	78 863 331
Banque centrale de Luxembourg	100 638 597	100 638 597
Central Bank of Malta	36 407 323	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205	722 328 205
Összesen	40 307 572 893	40 204 457 215

14 EGYÉB FORRÁSOK

14.1 MÉRLEGEN KÍVÜLI INSTRUMENTUMOK ÁTÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE

Ez a tétel elsősorban a 2011. december 31-én fennálló devizaswapügyletek és határidős ügyletek értékelési változásaiból áll (lásd a „Devizában denominált swapügyletek és határidős ügyletek” című 21. pontot). Az értéke- lési különbözet abból adódik, hogy a tranzakció- kat 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 irányelvek „Mérlegen kívüli instrumentumok” és „Arany- és deviza- eszközök, illetve -források” című pontjait).

A tétel tartalmazza a fennálló kamatlábswap-állományok értékelési veszteségét is (lásd a „Kamatlábswap” című 20. pontot).

14.2 PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK

2011. december 31-én ez a sor két fő tételt foglalt magában, egyrészt a TARGET2 követelések/kötelezettségek kapcsán az NKB-knak 2011 utolsó hónapjában fizetendő kamatok 770,1 millió eurós összegét (2010: 381,8 millió euro), másrészt az NKB-k azon követeléseire fizetett kamatot, amely az EKB-nak átadott devizataralékból keletkezett (lásd az „Eurorendszeren belüli kötelezettségek” című 13. pontot), és amelynek összege 434,0 millió euro (2010: 346,5 millió euro) volt. A pénzügyi instrumentumok utáni és egyéb időbeli elhatárolások szintén ebben a tételben vannak feltüntetve.

Ebben a tételben szerepel az a 15,3 millió eurós összeg is, amelyet a frankfurti önkormányzat fizetett az EKB-nak annak fejében, hogy utóbbi megőrzi a műemlékvédelem alatt álló Grossmarkthalle épületének műemlék jellegét az új székház építése folyamán. Az összeg a székház használatbavételének időpontjában az épület költségével szemben lesz nettósítva (lásd a „Tárgyi eszközök és immateriális javak” című 7.1 pontot).

14.3 EGYÉB TÉTELEK

E tétel tartalmazza az EKB saját vagyonalap-gazdálkodásának keretében végzett repoügyletek 360,0 millió eurós (2010: 235,4 millió euro) állományát (lásd az „Egyéb pénzügyi eszközök” című 7.2 pontot).

Ezen kívül itt vannak elszámolva a 2011. december 31-én a devizaswapügyletekhez és határidős ügyletekhez kapcsolódóan fennálló negatív egyenlegek (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős ügyletek” című 21. pontot). Az egyenlegek abból adódnak, hogy a tranzakciókat az illető 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).

Ezenkívül tartalmazza az EKB alább ismertetendő 112,5 millió eurós nettó nyugdíjfizetési kötelezettségét.

AZ EKB NYUGDÍJRENDSZERE, A VOLT ALKALMAZOTTAKNAK FIZETETT EGYÉB JUTTATÁSOK ÉS MÁS HOSSZÚ TÁVÚ JUTTATÁSOK

Az EKB volt alkalmazottaknak fizetett egyéb juttatások és más hosszú távú juttatások keretében a következő tételeket számolják el a mérlegben (lásd a számviteli irányelvek „Az EKB nyugdíjrendszere, a volt alkalmazottaknak fizetett egyéb juttatások és más hosszú távú juttatások” című pontját):

	2011 Személyzet € millió	2011 Igazgatóság € millió	2011 Összesen € millió
Kötelezettségek jelenértéke	549,1	17,9	567,0
A nyugdíjrendszer eszközeinek valós értéke	(418,4)	-	(418,4)
El nem számolt aktuáriusi nyereség/ (veszteség)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Mérlegben elszámolt kötelezettség	95,1	17,4	112,5

	2010 Személyzet € millió	2010 Igazgatóság € millió	2010 Összesen € millió
Kötelezettségek jelenértéke	539,6	15,9	555,5
A nyugdíjrendszer eszközeinek valós értéke	(391,6)	-	(391,6)
El nem számolt aktuáriusi nyereség/ (veszteség)	(71,6)	0,5	(71,1)
Mérlegben elszámolt kötelezettség	76,4	16,4	92,8

Az alkalmazottakkal szemben fennálló kötelezettségek jelenértéke 86,6 millió euro (2010: 86,9 millió euro) összeg nem alapszerű juttatásokat is tartalmaz, amelyek a nyugdíjon felül járó juttatásokkal és egyéb hosszú távú juttatásokkal függenek össze. Az EKB igazgatósági tagjainak munkaviszonyuk megszűnése után járó és egyéb hosszú távú juttatásait nem a tökefedezeti rendszerből fizetik (lásd a számviteli irányelvek „Az EKB nyugdíjrendszere, a volt alkalmazottaknak fizetett egyéb juttatások és más hosszú távú juttatások” című pontját).

A 2011. évi 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:

	2011 Személyzet € millió	2011 Igazgatóság € millió	2011 Összesen € millió
Folyó szolgálati költség	31,1	1,4	32,5
Kötelezettség kamata	24,2	0,8	25,0
A rendszer eszközeinek várható megtérülése	(20,1)	-	(20,1)
Elszámolt éves nettó aktuáriusi (nyereség)/veszteség	6,2	(0,6)	5,6
Összesen a „Személyi jellegű költségek” tételben	41,4	1,6	43,0

	2010 Személyzet € millió	2010 Igazgatóság € millió	2010 Összesen € millió
Folyó szolgálati költség	25,4	1,2	26,6
Kötelezettség kamata	21,1	0,8	21,9
A rendszer eszközeinek várható megtérülése	(18,4)	-	(18,4)
Elszámolt éves nettó aktuáriusi (nyereség)/veszteség	(1,0)	(0,3)	(1,3)
Összesen a „Személyi jellegű költségek” tételben	27,1	1,7	28,8

A „10 százalékos sáv módszere” szerint (lásd a számviteli irányelvekben „Az EKB nyugdíjrendszere, a volt alkalmazottaknak fizetett egyéb juttatások és más hosszú távú juttatások” című pontot) a volt munkavállalóknak fizetett egyéb juttatásokból származó el nem számolt, 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 kötelezettség jelenértéke a következőképpen változott:

	2011 Személyzet € millió	2011 Igazgatóság € millió	2011 Összesen € millió
Kötelezettség nyitó értéke	539,6	15,9	555,5
Szolgálati költség	31,1	1,4	32,5
Kamatköltség	24,2	0,8	25,0
A nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetése	16,3	0,2	16,5
Egyéb nettó változás a nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetéséből eredő kötelezettségekben	(1,9)	0	(1,9)
Kifizetett járadékok	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Aktuáriusi (nyereség)/veszteség	(54,8)	0,4	(54,4)
Kötelezettség záró értéke	549,1	17,9	567,0

	2010 Személyzet € millió	2010 Igazgatóság € millió	2010 Összesen € millió
Kötelezettség nyitó értéke	430,5	13,4	443,9
Szolgálati költség	25,4	1,2	26,6
Kamatköltség	21,1	0,8	21,9
A nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetése	17,4	0,1	17,5
Egyéb nettó változás a nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetéséből eredő kötelezettségekben	4,5	0	4,5
Kifizetett járadékok	(4,8)	(0,4)	(5,2)
Aktuáriusi (nyereség)/veszteség	45,5	0,8	46,3
Kötelezettség záró értéke	539,6	15,9	555,5

A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség utáni 2010. évi 46,3 millió euro aktuáriusi veszteség elsősorban a diszkontráta 5,50%-ról 5,00%-ra való csökkenésének, valamint a garantált járadék értéke emelkedésének tudható be. Ezeket a tényezőket a nyugdíjak feltételezett jövőbeli emelkedési rátájának 2,00%-ról 1,65%-ra való csökkenése csak részben ellensúlyozta.

Az alkalmazottakkal szembeni meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettségből eredő

aktuáriusi nyereség 2011-ben 54,8 millió euro volt. Ez az összeg a következő tényezők hatásait tükrözi: (a) a minimálisan garantált járadékok értékének vártnál lassabb növekedése; (b) a jövőbeli nyugdíjak és következésképpen a meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség aktuális értékének kiszámításához használt, tőkegarancián alapuló befektetési egységekből várható jóváírt jövedelem lefelé módosítása; és (c) az egészségbiztosítási díjak kisebb prognosztizált növekedése.

A rendszer alkalmazottakkal kapcsolatos eszközeinek valós értéke, ideértve a résztvevők önkéntes befizetésének hatását, a következőképpen alakult:

	2011 € millió	2010 € millió
Eszközök valós nyitó értéke	391,6	333,2
Várható megtérülés	20,1	18,4
Aktuáriusi nyereség/(veszteség)	(25,0)	0,6
Munkáltatói befizetés	22,7	22,4
A nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetése	16,3	17,3
Kifizetett járadékok	(5,4)	(4,8)
Egyéb nettó változás a nyugdíjrendszerben résztvevők járulékát megtestesítő eszközökben	(1,9)	4,5
Eszközök valós záró értéke	418,4	391,6

Az e pontban bemutatott értékelést az aktuáriusok az Igazgatóság számviteli és közzétételi célra elfogadott feltevései alapján készítették. A juttatások kiszámításánál az alábbi fő feltevézésekből indulnak ki:

15 CÉLTARTALÉK

A tétel a devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékból és egyéb vegyes céltartalékfajtákból áll.

A devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékkal a jövőbeni realizált és nem realizált veszteséget, különösen az átértékelési számlák által nem fedezett

	2011 %	2010 %
Diszkontráta	5,00	5,00
A rendszer eszközeinek várható megtérülése	6,00	6,00
Általános fizetésemelés a jövőben ¹⁾	2,00	2,00
Jövőbeni nyugdíjmelés	1,65	1,65

1) Ezenkívül a nyugdíjrendszerben részt vevők életkorától függően 1,8%-ig terjedő egyéni éves fizetésemelést is figyelembe veszünk.

értékelési veszteséget kívánják finanszírozni a testület által szükségesnek ítélt mértékben. Nagyságát és szükségességét évről évre felülvizsgálják aszerint, 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 kockázattertelést, 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 2010. december 31-i állapot szerint a devizaárfolyam-, kamat- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalék 5 183 637 388 eurót tett ki. Az Eesti Pank 2011. január 1-jei hatállyal 13 294 901 eurós összeggel járult hozzá a céltartalékhoz¹⁶. A Kormányzótanács helyzetértékelésének eredménye alapján úgy döntött, hogy 2011. december 31-ével az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományból származó jövedelemből (lásd az „Egyéb kamatbevétel” és „Egyéb kamatráfordítás” című 24.4 pontot), valamint a forgalomban levő bankjegyalományon szerzett jövedelem egy részéből (lásd az „Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevétel” című 24.2 pontot) egy

¹⁵ Lásd még az EKB Éves jelentésének 2. fejezetét.

¹⁶ A KBER alapokmányának 48.2 cikkével összhangban.

1 166 175 000 eurós összeget átvezet a céltartalékba. Az átutalás 728 136 234 euróra csökkentette az EKB 2011. évi nettó nyereségét, és az Eesti Pank hozzájárulásával együtt 6 636 107 289 euróra emelte a céltartalék összegét. Az EKB befizetett tőkéjének 2011-es emelése után (lásd a „saját tőke” című 17. pontot) ez az összeg megegyezik az euroövezeti NKB-k által 2011. december 31-ével befizetett tőke értékével.

16 ÁTÉRTÉKELÉSI SZÁMLÁK

Ezek a számlák az eszközök, a források és a mérlegen kívüli instrumentumok nem realizált nyereségéből származó átértékelési állományt foglalják magukban (lásd a számviteli irányelvek „Eredményelszámolás”, „Arany- és devizaeszközök, illetve -források”, „Értékpapírok” és „Mérlegen kívüli instrumentumok” című pontjait). A KBER alapokmányának 48.2 cikke értelmében az Eesti Pank 2011. január 1-jei hatállyal 50,3 milliárd eurót fizetett be ebbe a tételbe.

	2011 €	2010 €	Változás €
Arany	15 718 491 496	13 078 746 071	2 639 745 425
Deviza	7 975 683 173	6 271 078 092	1 704 605 081
Értékpapír és más instrumentum	630 756 103	276 874 996	353 881 107
Összesen	24 324 930 772	19 626 699 159	4 698 231 613

Az év végi átértékelés során alkalmazott devizaárfolyamok:

Árfolyam	2011	2010
USD/euro	1,2939	1,3362
jen/euro	100,20	108,65
euro/SDR	1,1867	1,1572
euro/uncia arany	1 216,864	1 055,418

17 SAJÁT TŐKE

17.1 TŐKE

A Kormányzótanács 2010. december 29-i hatállyal 5 milliárd euróval 10 760 652 403 euróra emelte a jegyzett tőkéjét.¹⁷ A Kormányzótanács ezenkívül úgy határozott, hogy az euroövezeti NKB-k a pótlólagos tőkebefizetésüket három egyenlő, évente esedékes részletben teljesítik.¹⁸ Ennek megfelelően az euroövezet nemzeti központi bankjai 2010. december 29-én (az övezet azon a napon érvényes tagságának megfelelően) befizették az 1 163 191 667 eurós első részletet.

Az Eesti Pank 2011. január 1-jén 12 572 592 eurót fizetett.¹⁹ Ez az összeg egyrészt az EKB jegyzett tőkéjének 2010. december végi emeléséhez történő hozzájárulás 2 983 333 eurós első részletét, másrészt az EKB tőkeemelés előtti jegyzett tőkéjéből való részesedés fennmaradó összegét, azaz 9 859 259 eurót tartalmazta.

2011. december 28-án az euroövezet nemzeti központi bankjai, köztük az Eesti Pank, befizették az EKB jegyzett tőkéjének emeléséhez történő hozzájárulásuk második, 1 166 175 000 eurós részletét. A harmadik részletet 2012 végén fizetik be.

17 EKB/2010/26 határozat (2010. december 13.) az Európai Központi Bank tőkéjének emeléséről, HL L 11. 2011.1.15., 53. o.

18 EKB/2010/27 határozat (2010. december 13.) az euro pénznemet használó tagállamok nemzeti központi bankjai által az Európai Központi Bank megemelt tőkéjének befizetéséről, HL L 11, 2011.1.15., 54. o.

19 A KBER alapokmánya 48.1 cikkével összhangban az EKB határozata (2010. december 31.) az Európai Központi Bank tőkéjének az Eesti Pank általi befizetéséről, az Eesti Pank devizataralékokat megtestesítő eszközeinek az EKB számára történő átadásáról és az Európai Központi Bank általános tartalékaihoz és céltartalékaihoz való hozzájárulásáról (EKB/2008/34), HL L 11., 2011.01.15., 58. o..

A fenti 2011-es befizetések együttes hatásaként az EKB befizetett tőkéje 1 178 747 592 euróra²⁰ emelkedett (lásd az alábbi táblázatot):²¹

	2011. december 28. óta befizetett tőke €	2011. január 1. és december 27. között befizetett tőke €	2010. december 31-én befizetett tőke €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	220 583 718	180 157 051	180 157 051
Deutsche Bundesbank	1 722 155 361	1 406 533 694	1 406 533 694
Eesti Pank	16 278 234	13 294 901	-
Central Bank of Ireland	101 006 900	82 495 233	82 495 233
Görög Nemzeti Bank	178 687 726	145 939 392	145 939 392
Banco de España	755 164 576	616 764 576	616 764 576
Banque de France	1 293 273 899	1 056 253 899	1 056 253 899
Banca d' Italia	1 136 439 021	928 162 355	928 162 355
Ciprusi Központi Bank	12 449 666	10 168 000	10 168 000
Banque centrale de Luxembourg	15 887 193	12 975 526	12 975 526
Central Bank of Malta	5 747 399	4 694 066	4 694 066
De Nederlandsche Bank	362 686 339	296 216 339	296 216 339
Oesterreichische Nationalbank	176 577 921	144 216 254	144 216 254
Banco de Portugal	159 181 126	130 007 793	130 007 793
Banka Slovenije	29 901 025	24 421 025	24 421 025
Národná banka Slovenska	63 057 697	51 501 030	51 501 030
Suomen Pankki – Finlands Bank	114 029 487	93 131 154	93 131 154
Euroövezeti központi bankok részösszege	6 363 107 289	5 196 932 289	5 183 637 388

	2011. december 28. óta befizetett tőke €	2011. január 1. és december 27. között befizetett tőke €	2010. december 31-én befizetett tőke €
Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank)	3 505 014	3 505 014	3 505 014
Česká národní banka	5 839 806	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	5 986 285	5 986 285	5 986 285

	2011. december 28. óta befizetett tőke €	2011. január 1. és december 27. között befizetett tőke €	2010. december 31-én befizetett tőke €
Eesti Pank	-	-	722 309
Latvijas Banka	1 144 799	1 144 799	1 144 799
Lietuvos bankas	1 717 400	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	5 591 235	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	19 754 137	19 754 137	19 754 137
Banka Națională a României	9 944 860	9 944 860	9 944 860
Sveriges Riksbank	9 112 389	9 112 389	9 112 389
Bank of England	58 580 454	58 580 454	58 580 454
Euroövezeten kívüli központi bankok részösszege	121 176 379	121 176 379	121 898 688
Mindösszesen	6 484 283 669	5 318 108 669	5 305 536 076

Az euroövezeten kívüli tagállamok nemzeti központi bankjai kötelesek befizetni az EKB jegyzett tőkéjében való részesedésük 3,75%-át az EKB működési költségeihez való hozzájárulásként. Ez a hozzájárulás 2011 végén 121 176 379 eurót tett ki. Az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok nem részesülhetnek az EKB felosztható nyereségéből, ugyanakkor nem kötelesek finanszírozni az EKB esetleges veszteségét sem.

Az EKB tőkejegyzési kulcsa és jegyzett tőkéje 2011-ben változatlan maradt. Miután Észtország 2011. január 1-jén bevezette a közös valutát, az euroövezeti és az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok tőkejegyzési kulcsa és jegyzett tőkéje az alábbiak szerint változott meg:²²

20 A kerekítések miatt előfordulhat, hogy a táblázatban szereplő adatok végösszege nem egyezik meg pontosan az emelés értékével.

21 A táblázatban egész euróra kerekített részösszegek szerepelnek, emiatt a „Részösszeg” és a „Mindösszesen” sorokban pontatlanságok adódhatnak.

22 A táblázatban egész euróra kerekített részösszegek szerepelnek, emiatt a „Részösszeg” és a „Mindösszesen” sorokban pontatlanságok adódhatnak.

	Tőkejegyzési kulcs 2011. január 1. óta %	Jegyzett tőke 2011. január 1-jétől €	Tőkejegyzési kulcs 2010. december 31-én %	Jegyzett tőke 2010. december 31-én €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	2,4256	261 010 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	18,9373	2 037 777 027
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	-	-
Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	1,1107	119 518 566
Görög Nemzeti Bank	1,9649	211 436 059	1,9649	211 436 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	8,3040	893 564 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	14,2212	1 530 293 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	12,4966	1 344 715 688
Ciprusi Központi Bank	0,1369	14 731 333	0,1369	14 731 333
Banque centrale de Luxembourg	0,1747	18 798 860	0,1747	18 798 860
Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	0,0632	6 800 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	3,9882	429 156 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	1,9417	208 939 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	1,7504	188 354 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	0,3288	35 381 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	0,6934	74 614 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	1,2539	134 927 820
Euroövezeti központi bankok részösszege	69,9705	7 529 282 289	69,7915	7 510 020 722

	Tőkejegyzési kulcs 2011. január 1. óta %	Jegyzett tőke 2011. január 1-jétől €	Tőkejegyzési kulcs 2010. december 31-én %	Jegyzett tőke 2010. december 31-én €
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8686	93 467 027	0,8686	93 467 027
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	1,4472	155 728 162
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	1,4835	159 634 278
Eesti Pank	-	-	0,1790	19 261 568
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	0,2837	30 527 971
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	0,4256	45 797 337
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	1,3856	149 099 600
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	4,8954	526 776 978
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	2,4645	265 196 278
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	2,2582	242 997 053
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	14,5172	1 562 145 431
Euroövezeten kívüli központi bankok részösszege	30,0295	3 231 370 113	30,2085	3 250 631 681
Mindösszesen	100,0000	10 760 652 403	100,0000	10 760 652 403

MÉRLEGEN KÍVÜLI TÉTELEK

18 AUTOMATIZÁLT ÉRTÉKPAPÍR-KÖLCSÖNZÉSI PROGRAM

Az EKB saját vagyonalap-gazdálkodásának részét képezi egy automatizált értékpapír-kölcsönzési programra vonatkozó meg-

állapodás, amelynek értelmében az EKB nevében eljáró kinevezett megbízott érték-papírkölcsön-ügyletet kezdeményez az EKB által kijelölt jegybankképes partnerkörrel. A megállapodás értelmében kötött penziós ügyletek fennálló állományának értéke 2011. december 31-én 1,2 milliárd euro volt (2010: 1,5 milliárd euro).

19 TŐZSDEI HATÁRIDŐS KAMATLÁBÜGYLETEK

2011. december 31-én a tőzsdei határidős kamatlábügyletek devizaállománya a következő volt:

Tőzsdei határidős kamatlábügyletek devizában	2011 A kontraktus értéke €	2010 A kontraktus értéke €	Változás €
Vétel	1 651 132 236	458 539 141	1 192 593 095
Eladás	1 728 229 838	1 251 682 536	476 547 302

A tranzakciókat az EKB devizatartalék-gazdálkodásának keretében végezték.

20 KAMATSWAPÜGYLETEK

A kamatswapügyletek szerződött értéke év végi piaci árfolyamon számolva 2011. december 31-én 225,7 millió euro volt (2010-ban 742,4 millió euro). A tranzakciókat az EKB nemzetközitartalék-gazdálkodásának keretében végezték.

21 DEVIZASWAPÜGYLETEK ÉS HATÁRIDŐS DEVIZAÜGYLETEK

DEVIZATARTALÉK-GAZDÁLKODÁS

A devizaswapügyleteket és a határidős devizaügyleteket 2011-ben az EKB devizatartalékainak kezeléséhez kapcsolódóan hajtották végre. 2011. december 31-én fenti ügyletekből eredő határidős követelések és kötelezettségek állománya év végi piaci árfolyamon számolva a következő volt:

Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek	2011 €	2010 €	Változás €
Követelések	2 304 007 744	1 697 483 530	606 524 214
Kötelezettségek	2 309 882 385	1 740 464 038	569 418 347

LIKVIDITÁSNYÚJTÓ MŰVELETEK

2011. december 31-én az eurorendszer partnerkörének a nemzeti központi bankokkal szemben határidős követelése, a Federal Reserve-vel szemben pedig USA-dollár alapú likviditásnnyújtáshoz kapcsolódóan kötelezettségei álltak

fenn (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségek” című 11. pontot).

22 HITELFELVÉTELI ÉS HITELNYÚJTÁSI MŰVELETEK KEZELÉSE²³

Az EKB-nak továbbra is feladata a középtávú pénzügyi segítségnyújtási mechanizmus alapján az EU-ban folyó hitelfelvétel és hitelnyújtás igazgatása. Ennek keretében 2011. december 31-én az Európai Uniónak Lettországgal, Magyarországgal és Romániával szemben összesen 11,4 milliárd euro nagyságú kinnlévősége volt.

Az euróval fizető tagállamok²⁴ és a Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁵ mint hitelező és a Görög Köztársaság, valamint a megbízottjaként eljáró Görög Nemzeti Bank mint hitelfelvevő közötti hitelkonstrukció-megállapodás alapján az EKB feladata az összes hitelező és a hitelfelvevő nevében az összes kapcsolódó fizetés feldolgozása. A program értelmében 2011. december 31-én 52,9 milliárd euro értékű volt a Görög Köztársaság javára szóló egyesített kétoldalú kölcsönök állománya.

Az EKB ezenkívül operatív szerepet játszik az Európai Pénzügyi Stabilizációs Mechanizmuson (EFSM) és az európai pénzügyi stabilitási eszközön (EFSF) keresztül hitelek kezelésében. Az Írországnak és Portugáliának az EFSM keretében nyújtott hitelek állománya 28 milliárd euro, az EFSF keretében nyújtott hiteleké pedig 16,3 milliárd euro volt 2011. december 31-én.

23 FÜGGŐBEN LEVŐ PERES ELJÁRÁSOK

A Document Security Systems Inc. (DSSI) kártérítési pert indított az EKB ellen az Európai

²³ Lásd még az EKB Éves jelentésének 2. fejezetét.

²⁴ A Görög Köztársaság és a Német Szövetségi Köztársaság kivételével.

²⁵ A közérdek képviselőjében és a Német Szövetségi Köztársaság utasításai szerint és garanciavállalása mellett.

Közösségek Elsőfokú Bíróságán (CFI)²⁶ azzal az indokkal, hogy – állításuk szerint – az eurobankjegyek előállításánál az EKB megsértett egy DSSI szabadalmat²⁷. A bíróság elutasította az EKB elleni kártérítési keresetet²⁸. Az EKB jelenleg lépéseket tesz egyes nemzeti joghatóság alá tartozó területeken a szabadalom országos egységeinek visszavonására, és már több helyen sikerrel is járt. Továbbá kitart amellett, hogy mivel nem történt szabadalmi vétség, készen áll a védelemre, amennyiben a DSSI esetleg valamely illetékes országos bíróságon pert indít ellene. Mivel a CFI elutasította a DSSI kártérítési keresetét, és mivel az EKB-nak több nemzeti joghatóság alá tartozó területen is sikerült visszavonnia a DSSI szabadalom országos egységeit, az EKB továbbra is úgy látja, hogy kicsi az esélye a kártérítési kötelezettség életbe lépésének. Ugyanakkor aktívan figyelemmel kíséri a folyamatban levő eljárás alakulását.

26 A Lisszaboni Szerződés 2009. december 1-ji életbe lépésével az Elsőfokú Bíróság neve Törvényszékre (General Court) változott.
27 A DSSI 0455 750 B1 számú európai szabadalma.
28 Az Elsőfokú Bíróság 2007. szeptember 5-i határozata, T-295/05. számú ügyirat. Megtekinthető a www.curia.eu internetcímen.

AZ EREDMÉNYKIMUTATÁST LEÍRÓ, RÉSZLETEZŐ ADATOK

24 NETTÓ KAMATBEVÉTEL

24.1 DEVIZATARTALÉK UTÁNI KAMATBEVÉTEL

A tétel az EKB devizatartaléka utáni kamatbevételnek a kamatráfordítással csökkentett értékét foglalja magában:

	2011 €	2010 €	Változás €
Folyószámlákon szerzett kamatbevétel	2 088 888	1 328 753	760 135
Pénzpiaci betétekből származó kamatbevétel	18 279 491	15 865 666	2 413 825
Passzív visszavásárlási (repo) ügyletekből származó kamatbevétel	1 479 020	2 712 798	(1 233 778)
Értékpapírból származó nettó kamatbevétel	254 699 342	335 790 909	(81 091 567)
Kamatlábswapügyletek nettó kamatbevétele	6 284 214	4 611 662	1 672 552
Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek nettó kamatbevétele	7 686 740	6 523 343	1 163 397
Nemzetközi tartalék utáni összes kamatbevétel	290 517 695	366 833 131	(76 315 436)
Folyószámlabetétekkel kapcsolatos kamatráfordítás	(6 126)	(8 795)	2 669
Visszavásárlási (repo) megállapodások nettó kamatráfordítása	(291 278)	(644 858)	353 580
Nemzetközi tartalékeszközök utáni (nettó) kamatbevétel	290 220 291	366 179 478	(75 959 187)

A nettó kamatbevétel 2011-ben mért általános csökkenését elsősorban az amerikai dollár portfólión keletkező kisebb kamatjövdelem okozta.

24.2 EUROANKJEGYEK EUORENDSZEREN BELÜLI ELOSZTÁSÁBÓL SZÁRMAZÓ KAMATBEVÉTELEK

Ez a tétel az EKB-nak a teljes forgalomban lévő eurobankjegy-állományból eredő kamatjövdelemét tartalmazza (lásd a számviteli politikáról szóló fejezet „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját és „Az eurorendszeren belüli eurobankjegy-elosztással kapcsolatos

követelések” című 6.1 pontját). A 2011. évi bevételnövekedés nagyrészt annak tudható be, hogy az irányadó refinanszírozási kamatláb átlagosan nagyobb volt, mint 2010-ben.

24.3 AZ NKB-KNAK AZ ÁTADOTT DEVIZATARTALÉK UTÁNI KÖVETELÉSEIRE FIZETETT KAMAT

Ebben a sorban azt a kamatot kell kimutatni, amely az euroövezetbeli NKB-knak a KBER alapokmányának 30.1. cikke alapján végzett devizatartalék-átadásából eredő EKB-val szembeni követelése után fizetendő (lásd az „Eurorendszeren belüli kötelezettségek” című 13. pontot). A 2011-ben kifizetett ilyen kamat nagyrészt annak tudható be, hogy az irányadó refinanszírozási kamatláb átlagosan nagyobb volt, mint 2010-ben.

24.4 „EGYÉB KAMATBEVÉTELEK” ÉS „EGYÉB KAMATRÁFORDÍTÁSOK”

Ezek a tételek 6,6 milliárd euro kamatjövdelemet (2010: 3,8 milliárd euro) és 6,9 milliárd euro kamatráfordítást (2010: 3,9 milliárd euro) tartalmaznak, amelyek a TARGET2-ből eredő követelés- és kötelezettségállományon keletkeztek (lásd az „Eurorendszeren belüli egyéb követelések/kötelezettségek nettó értéke” című 6.2 pontot és az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségek” című 11. pontot).

Ezenkívül idetartozik még az a 165,7 millió euro (2010: 140,4 millió euro) nettó bevétel, amely az EKB-nak a fedezettkötvény-vásárlási program keretében vásárolt értékpapír-állományán keletkezett, beleértve a vonatkozó értékpapír-kölcsönzési tranzakciókat, valamint az a 1002,8 millió euro (2010: 438 millió euro) nettó bevétel, amely az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományán keletkezett. Az egyéb euroalapú követeléseken, illetve kötelezettségeken, valamint az USA-dollárban végzett likviditásnyújtáson keletkező kamatbevételt, illetve -ráfordítást is ezeken a sorokon kell kimutatni.

25 PÉNZÜGYI MŰVELETEKBŐL SZÁRMAZÓ REALIZÁLT NYERESÉG/VESZTESÉG

A pénzügyi műveletekből származó realizált nettó nyereség 2011 folyamán a következőképpen alakult:

	2011 €	2010 €	Változás €
Értékpapírok, tőzsdei határidős kamatlábügyletek és kamatswapügyletek nettó realizált árfolyamnyeresége	260 059 727	460 588 711	(200 528 984)
Nettó realizált deviza-árfolyam- és aranyárfolyam-nyereség	212 159 502	13 724 616	198 434 886
Pénzügyi műveletekből származó realizált nettó nyereség	472 219 229	474 313 327	(2 094 098)

2011-ben ebbe a tételbe sorolták az értékpapír-eladás realizált nettó árfolyamnyereségét, valamint a devizakiáramlásból származó árfolyamnyereséget is. A devizakiáramlás fő tételét a japán jen kiáramlása alkotta, ami abból fakadt, hogy az EKB 2011. március 18-án részt vett az összehangolt devizapiaci intervencióban (lásd a „Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök; valamint euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések” című 2.2 pontot).

26 PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK ÉS POZÍCIÓK ÉRTÉKVESZTÉSE

	2011 €	2010 €	Változás €
Értékpapírok utáni nem realizált árfolyamvesztés	(155 240 641)	(184 247 603)	29 006 962
Kamatswapügyletek nem realizált árfolyamvesztése	(2 216 642)	(10 963 861)	8 747 219
Nem realizált deviza-árfolyam-vesztés	0	(1 973)	1 973
Leírás összesen	(157 457 283)	(195 213 437)	37 756 154

2011-ben ez a ráfordítás elsősorban több értékpapír mérlegben kimutatott beszerzési költség-

nek 2011. december 30-i piaci árfolyamra való leírásából keletkezett.

27 DÍJAKBÓL ÉS JUTALÉKOKBÓL EREDŐ NETTÓ RÁFORDÍTÁS

	2011 €	2010 €	Változás €
Díjakból és jutalékokból befolyó bevétel	77 858	110 661	(32 803)
Díjakhoz és jutalékokhoz kapcsolódó ráfordítás	(2 058 638)	(1 519 678)	(538 960)
Díjakból és jutalékokból eredő nettó ráfordítás	(1 980 780)	(1 409 017)	(571 763)

A díj- és jutalékbevétel 2011-ben azokból a pénzbüntetésekből származott, amelyeket a kötelező-tartalék-képzésre vonatkozó szabály megszegése miatt róttak ki a hitelintézetekre. A ráfordítások pedig a folyószámlákkal kapcsolatos díjakból, valamint a devizaalapú tőzsdei határidős kamatlábügyletekből adódtak (lásd a „Tőzsdei határidős kamatlábügyletek” című 19. pontot).

28 RÉSZVÉNYEKBŐL ÉS RÉSZESÉDESEKBŐL SZÁRMAZÓ BEVÉTELEK

Ezen a soron a Nemzetközi Fizetések Bankjában (BIS) való EKB részvénytársaság osztléka (lásd az „Egyéb pénzügyi eszközök” című 7.2 pontot) van kimutatva.

29 EGYÉB BEVÉTEL

A különféle egyéb forrásból származó éves bevétel elsősorban az euroövezeti NKB-knak azon felhalmozódott befizetéseiből származik, amelyekkel az EKB-nak egy jelentős piaci infrastrukturális projekttel kapcsolatos költségeihez járultak hozzá.

30 SZEMÉLYI JELLEGŰ KÖLTSÉGEK

Ebben a sorban szerepel az a 173,1 millió euro tétel (2010-ben 167,7 millió euro), amely a fize-

tésekből, a különböző juttatásokból, a személyi jellegű biztosítási és egyéb költségekből tevődik össze. Itt van elszámolva az EKB nyugdíjrendszerével, a volt munkavállalóknak fizetett egyéb juttatásokkal és más hosszú távú juttatásokkal kapcsolatos 43,0 millió eurós (2010-ben 28,8 millió euro) összeg is (lásd az „Egyéb tételek” című 14.3 pontot). Az EKB új székházának építési munkáiból eredő 1,3 millió euro személyi jellegű költség (2010-ben 1,3 millió euro) aktíválva van, és nincs kimutatva a soron.

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 és reprezentációs támogatásban részesültek. Az elnök esetében lakástámogatás helyett az EKB tulajdonában levő rezidenciát 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 baleset-biztosítási járulék terheli. A pótlékokat és támogatásokat nem terheli adó és nyugdíjjárulék.

Az Igazgatóság tagjainak 2011-ben alapfizetés-ként kifizetett összegek:

	2011 €	2010 €
Jean-Claude Trichet (2011. októberig elnök)	309 290	367 863
Mario Draghi (2011. november óta elnök)	61 858	-
Lucas D. Papademos (2010. májusig alelnök)	-	131 370
Vitor Constâncio (2010. június óta alelnök)	318 132	183 918
Gertrude Tumpel-Gugerell (2011. májusig az Igazgatóság tagja)	110 460	262 728
Peter Praet (2011. június óta az Igazgatóság tagja)	154 644	-
José Manuel González-Páramo (az Igazgatóság tagja)	265 104	262 728
Lorenzo Bini Smaghi (az Igazgatóság tagja)	265 104	262 728
Jürgen Stark (az Igazgatóság tagja)	265 104	262 728
Összesen	1 749 696	1 734 063

Az Igazgatóság tagjainak fizetett összes támogatás, valamint a részükre az EKB által a nyugdíj-, egészségügyi és baleset-biztosítási rendszerekbe való befizetések összege 646 154 volt (2010: 660 731 euro) volt.

Ezenfelül az Igazgatóság újonnan kinevezett vagy hivatali idejük lejártával távozó tagjainak fizetett juttatások összértéke 159 594 euro (2010: 52 548 euro) volt. Ezek a tételek a mérlegkimutatás „Igazgatási költségek” sorában szerepelnek (lásd az „Igazgatási költségek” című 31. pontot).

Az Igazgatóság volt tagjai hivatali idejük lejárt után meghatározott ideig még átmeneti juttatásokban részesülnek. 2011-ben ez az összeg, a vele összefüggő családi pótlék, valamint az EKB hozzájárulása a volt tagok egészségügyi és baleset-biztosításához 479 665 euro (2010: 34 686 euro) volt. Az Igazgatóság volt tagjainak vagy hozzátartozóiknak kifizetett nyugdíj és egyéb kapcsolódó támogatás, valamint az egészségügyi és balesetbiztosítási befizetés értéke 321 929 euro volt (2010: 354 349 euro). Az Igazgatóság volt tagjainak eszközölt teljes kifizetés a „Kifizetett járadékok” sorban szerepel, és csökkenti az EKB meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettségét az Igazgatóság volt tagjaival szemben (lásd az „Egyéb tételek” című 14.3 pontot).

2011 végén az EKB-val szerződéses munkaviszonyban álló, egyenértékes, azaz a teljes munkaidőre átszámított foglalkoztatotti létszám 1609 volt²⁹, amibe 158 vezetői pozíció tartozik. 2011-ben a dolgozói állomány a következőképpen változott:

	2011	2010
Teljes állomány január 1-jén	1607	1563
Új belépők/szerződési státusz változása	313	328
Felmondás/lejáró szerződés	(299)	(302)
Részmunkaidős rend változása miatti nettó emelkedés/(csökkenés)	(12)	18
Teljes dolgozói állomány december 31-én	1609	1607
Átlagos foglalkoztatotti létszám	1601	1565

²⁹ A számadat nem tartalmazza a fizetés nélküli szabadságon levőket. Magában foglalja viszont a végleges, a határozott időre és rövid időtartamra szóló szerződéssel alkalmazottakat, valamint a friss diplomások programjának résztvevőit. Benne vannak ezen kívül a gyermekgondozási szabadságon és a tartósan betegállományban levők is.

31 IGAZGATÁSI KÖLTSÉGEK

Itt az olyan többi folyó kiadás van nyilvántartva, mint például az EKB irodaházainak bérleti díja és karbantartási költségei, a nem aktivált eszközök és berendezések, a szakértői díjak, az egyéb szolgáltatások és felszerelések, valamint olyan személyzeti jellegű ráfordítások, mint a felvételi, költözési, munkába állási, képzési és viszsza-költözési kiadások.

32 BANKJEGY-ELŐÁLLÍTÁSI KÖLTSÉGEK

Nevezett költségek elsősorban a pénzjegynyomdák és az egyes nemzeti központi bankok közötti nemzetközi eurobankjegy-szállításból, az új bankjegyek kiszállításából, valamint a hiányoknak a többlet készletekből való kiegyenlítéséből keletkezik. Ezeket a költségeket az EKB állja központilag.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691
Fax: +49 69 9585 913023
muriel.atton@de.pwc.com

29 February 2012

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 2011, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

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/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

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 about 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 the Executive Board, 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 2011, 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/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 29 February 2012

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Roennberg
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 az irányadó.**

Az Európai Központi Bank elnöke és Kormányzótanácsa
Majna-Frankfurt

2012. február 29.

Független könyvvizsgálói jelentés

Elvégeztük az Európai Központi Bank mellékelt éves beszámolójának vizsgálatát, amely a 2011. december 31-i fordulónapra elkészített mérleget, a 2011. évre vonatkozó eredménykimutatást, a lényeges számviteli elvek összefoglalóját, valamint egyéb részletező adatokat (az „Éves beszámoló”) tartalmazza.

Az Európai Központi Bank Igazgatóságának az Éves beszámolóhoz kapcsolódó hatásköre

Az Igazgatóság hatáskörének része az Éves beszámoló elkészítése és valósághű összeállítása, összhangban az Európai Központi Bank éves beszámolójáról szóló, a Kormányzótanács által elfogadott EKB/2010/21 határozatban foglalt alapelvekkel, valamint olyan belső ellenőrzési rendszer alkalmazása, amellyel az Igazgatóság megítélése szerint elkerülhető, hogy a beszámoló akár csalás, akár tévedés miatt a valóságtól lényegesen eltérő állításokat tartalmazzon.

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 lefolytatott eljárás célja, hogy könyvvizsgálati szempontból ellenőrizze az Éves beszámoló tényezőit, megállapításait. A könyvvizsgáló megítélésére van bízva a megfelelő eljárások kiválasztása, beleértve annak a kockázatnak a felmérését, hogy az Éves beszámoló – akár csalás, akár tévedés miatt – tartalmaz-e lényeges téves megállapítást. 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 eljárás kialakítása, nem pedig annak véleményezése, hogy a szervezet belső ellenőrzése eredményes-e. A könyvvizsgálat során ezenkívül értékeltük, hogy az alkalmazott számviteli irányelvek megfelelőek-e, az Igazgatóság számviteli becslései elfogadhatók-e, valamint értékeltük az Éves beszámoló általános felépítését is.

Úgy véljük, hogy a megvizsgált adatok elegendő és megfelelő alapot nyújtanak könyvvizsgálói véleményünkhöz.

Vélemény

Véleményünk szerint az Éves beszámoló megbízható és valós képet ad az Európai Központi Bank 2011. december 31-én fennálló pénzügyi helyzetéről és 2011. évi tevékenységének eredményeiről, összhangban a Kormányzótanács által lefektetett és az EKB Éves beszámolójáról szóló EKB/2010/21 határozatban foglalt alapelvekkel.

Majna-Frankfurt, 2012. február 29.

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET A NYERESÉG, ILLETVE VESZTESÉG FELOSZTÁSÁRÓL

A melléklet nem része az EKB 2011. évi pénzügyi beszámolójának.

AZ EKB FORGALOMBAN LÉVŐ BANKJEGYÁLLOMÁNYBÓL VALÓ RÉSZESEDÉSÉHEZ ÉS AZ EUORENDSZER ÉRTÉKPAPÍR-PIACI PROGRAMJÁNAK KERETÉBEN VÁSÁROLT ÉRTÉKPAPÍR-ÁLLOMÁNYHOZ KAPCSOLÓDÓ BEVÉTEL

A 2010. évet illetően kormányzótanácsi határozatot követően az EKB-nak a forgalomban levő teljes eurobankjegy-állományban való részesedéséből származó bevételeiből 654 millió eurót, illetve az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományból származó teljes bevételeiből 438 millió eurót utaltak át a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyamkockázatra képzett céltartalékba, tehát előzetes nyereségfelosztásra nem került sor.

2011-ben, kormányzótanácsi határozat nyomán az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományból származó teljes bevételt, azaz 1002,8 millió eurót, valamint az EKB-nak a forgalomban levő teljes eurobankjegy-állományban való részesedéséből származó bevétele egy részét, mégpedig 163,4 millió eurót utaltak át a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyamkockázatra képzett céltartalékba. Az EKB előzetes nyereségfelosztása alkalmával az EKB-nak a forgalomban levő teljes eurobankjegy-állományban való részesedéséből származó bevételéből 652 millió eurót 2012. január 3-án osztottak fel az euroövezeti nemzeti központi bankok között az EKB tőkéjében jegyzett részesedéseik arányában.

AZ EKB NYERESÉGÉNEK FELOSZTÁSA, ILLETVE VESZTESÉGÉNEK FEDEZÉSE

A KBER alapokmányának 33. cikke értelmében az EKB nettó nyereségének felosztása az alábbi sorrendben történik:

(a) a Kormányzótanács által meghatározott, a nettó nyereség 20%-át meg nem haladó összeget át kell átutalni az általános tartalékba, legfeljebb a tőke 100%-ának mértékéig;

(b) a nettó nyereség fennmaradó részét az EKB részvényesei között a jegyzett tőkében való részesedésük arányában kell felosztani.

Amennyiben az EKB veszteséget könyvel el, a hiány jóváírható az általános tartalékba, illetve szükség esetén és kormányzótanácsi döntés alapján az adott pénzügyi év monetáris jövedelme terhére. Az utóbbi a nemzeti központi bankok között a KBER alapokmányának 32.5 cikke¹ szerint felosztott összegek arányában és mértékéig lehetséges.

A Kormányzótanács 2012. március 8-án hozott döntése alapján nem utal át az általános tartalékba, és a 2011. évi 76 millió euro maradék nyereséget tőkebefizetések arányában felosztja az euroövezeti nemzeti központi bankok között.

Az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok nem támaszthatnak igényt az EKB-tól nyereségrészesedésre, ugyanakkor nem kötelesek az esetleges veszteséget sem finanszírozni.

	2011 €	2010 €
Tárgyévi nyereség	728 136 234	170 831 395
A forgalomban lévő teljes eurobankjegy-állományban való EKB-részesedéséből és az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományból származó bevétel előzetes felosztása ¹⁾	(652 000 000)	(0)
A forgalomban lévő teljes eurobankjegy-állományban való EKB-részesedéséből és az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományból származó bevétel felosztása után maradó éves nyereség	76 136 234	170 831 395
Az NKB-k között felosztott nyereség	(76 136 234)	(170 831 395)
Összesen	0	0

1) Az értékpapír-piaci programot 2010 májusában indították el.

¹ A KBER alapokmányának 32.5 cikke előírja, hogy a nemzeti központi bankok monetáris jövedelmének összegét az EKB tőkéjébe befizetett részesedéseik arányában kell felosztani az NKB-k között.

AZ EURORENDSZER KONSZOLIDÁLT MÉRLEGE A 2011. DECEMBER 31-ÉVEL VÉGZŐDŐ PÉNZÜGYI ÉVRE

(MILLIÓ EURO)

ESZKÖZÖK	2011. DECEMBER 31.	2010. DECEMBER 31.
1 Aranykészletek és aranykövetelések	423 458	367 402
2 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	244 623	224 001
2.1 Az IMF-fel szembeni követelések	85 655	71 319
2.2 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök	158 968	152 681
3 Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	98 226	26 940
4 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések euróban	25 355	22 603
4.1 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések és hitelek	25 355	22 603
4.2 Az ERM-II-ben alkalmazott hitelkonstrukció miatt felmerülő követelések	0	0
5 Euroövezetbeli hitelintézeteknek nyújtott, monetáris politikai műveletekhez kapcsolódó hitelek euróban	863 568	546 747
5.1 Irányadó refinanszírozási műveletek	144 755	227 865
5.2 Hosszabb távú refinanszírozási műveletek	703 894	298 217
5.3 Finomszabályozó penziós műveletek	0	20 623
5.4 Strukturális penziós műveletek	0	0
5.5 Aktív oldali rendelkezésre állás	14 823	25
5.6 Pótlólagos fedezetbekerítéshez kapcsolódó hitelek	97	17
6 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban	78 653	45 655
7 Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott euróban denominált értékpapírok	618 764	457 415
7.1 Monetáris politikai célú értékpapírok	273 854	134 829
7.2 Egyéb értékpapírok	344 910	322 586
8 Államháztartás euróban denominált adóssága	33 926	34 954
9 Egyéb eszközök	346 694	276 493
Eszközök összesen	2 733 267	2 002 210

Kerekítés miatt a részadatok összegei eltérhetnek az összesen adatoktól.

FORRÁSOK

	2011. DECEMBER 31.	2010. DECEMBER 31.
1 Forgalomban lévő bankjegyek	888 676	839 702
2 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni, monetáris politikai műveletekhez kapcsolódó kötelezettségek euróban	849 477	378 008
2.1 Folyószámla-tartozások (kötelezőtartalék-rendszer alapja)	223 539	212 739
2.2 Betéti rendelkezésre állás	413 882	104 458
2.3 Rögzített futamidejű betétek	211 000	60 784
2.4 Finomszabályozó penziós műveletek	0	0
2.5 Pótlólagos fedezetbekerítéshez kapcsolódó betétek	1 056	27
3 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb kötelezettségek euróban	2 423	2 808
4 Kibocsátott adósságlevelek	0	0
5 Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	79 726	79 792
5.1 Államháztartás	65 590	71 685
5.2 Egyéb kötelezettségek	14 137	8 107
6 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	156 876	47 703
7 Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	4 546	1 995
8 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	9 027	14 346
8.1 Betétek, számlatartozások és egyéb kötelezettségek	9 027	14 346
8.2 Az ERM-II-ben alkalmazott hitelkonstrukció miatt felmerülő kötelezettségek	0	0
9 Az IMF által allokkált különleges lehívási jogok ellenpárja	55 942	54 480
10 Egyéb források	209 582	172 388
11 Átértékelési számlák	394 013	331 510
12 Saját tőke	82 978	79 479
Források összesen	2 733 267	2 002 210

FÜGGELÉKEK

AZ EKB ÁLTAL ELFOGADOTT JOGI DOKUMENTUMOK

Az alábbiakban az EKB által 2011-ben elfogadott jogi dokumentumokat soroljuk fel. Az EKB megalakulása óta elfogadott és a Hivatalos Lapban megjelent jogi dokumentumok az EKB honlapjának „Legal framework” menüpontja alatt tekinthetők meg.

Szám	Cím	HL-hivatkozás
EKB/2011/1	Az EKB ajánlása (2011. február 25.) az Európai Unió Tanácsa számára a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique külső könyvvizsgálóiról	HL C 67., 2011.3.2., 1. o.
EKB/2011/2	Az Európai Központi Bank iránymutatása (2011. március 17.) a transzeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolású rendszerről (TARGET2) szóló EKB/2007/2 iránymutatás módosításáról	HL L 86., 2011.4.1., 75. o.
EKB/2011/3	Az EKB iránymutatása (2011. március 18.) az eurobankjegyek beszerzéséről szóló EKB/2004/18 iránymutatás módosításáról	HL L 86., 2011.4.1., 77. o.
EKB/2011/4	Az EKB határozata (2011. március 31.) az ír kormány által kibocsátott vagy garantált forgalomképes adósságinstrumentumok elfogadhatóságához kapcsolódó átmeneti intézkedésekről	HL L 94., 2011.4.8., 33. o.
EKB/2011/5	Az EKB határozata (2011. április 20.) a TARGET2-Securities telekommunikációs szolgáltatóinak kiválasztásáról	HL L 134., 2011.5.21., 22. o.
EKB/2011/6	Az EKB határozata (2011. május 9.) az EKB dokumentumaihoz való nyilvános hozzáférésről szóló EKB/2004/3 határozat módosításáról	HL L 158., 2011.6.16., 37. o.
EKB/2011/7	Az EKB ajánlása (2011. június 9.) az Európai Unió Tanácsa számára az Oesterreichische Nationalbank külső könyvvizsgálóiról	HL C 174., 2011.6.15., 6. o.
EKB/2011/8	Az EKB határozata (2011. június 21.) az eurobankjegyek előállítása tekintetében a környezetvédelmi, valamint egészségügyi és biztonsági akkreditációról	HL L 176., 2011.7.5., 52. o.
EKB/2011/9	Az EKB iránymutatása (2011. június 30.) az euróra vonatkozó adatgyűjtésről és a 2. Készpénzinformációs Rendszerről szóló EKB/2008/8 iránymutatás módosításáról	HL L 217., 2011.8.23., 1. o.
EKB/2011/10	Az EKB határozata (2011. július 7.) a portugál kormány által kibocsátott vagy garantált forgalomképes adósságinstrumentumok elfogadhatóságához kapcsolódó átmeneti intézkedésekről	HL L 182., 2011.7.12., 31. o.
EKB/2011/11	Az EKB ajánlása (2011. augusztus 25.) az Európai Unió Tanácsa számára a Banco de Portugal külső könyvvizsgálóiról	HL C 258., 2011.9.2., 1. o.
EKB/2011/12	Az Európai Központi Banknak a pénzügyi intézményi szektor mérlegéről szóló EKB/2008/32 rendeletet módosító rendelete (2011. augusztus 25.)	HL L 228., 2011.9.3., 13. o.

Szám	Cím	HL-hivatkozás
EKB/2011/13	Az Európai Központi Bank iránymutatása (2011. augusztus 25.) a monetáris pénzügyi intézményekről és a piaci statisztikákról szóló EKB/2007/9 iránymutatás módosításáról	HL L 228., 2011.9.3., 37. o.
EKB/2011/14	Az EKB iránymutatása (2011. szeptember 20.) az eurorendszer monetáris politikai eszközeiről és eljárásairól (átdolgozás)	HL L 331., 2011.12.14., 1. o.
EKB/2011/15	Az EKB iránymutatása (2011. október 14.) a transzeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolású rendszerről (TARGET2) szóló EKB/2007/2 iránymutatás módosításáról	HL L 279., 2011.10.26., 5. o.
EKB/2011/16	Az EKB határozata (2011. október 31.) az azon tagállamoknak nyújtott EFSF-kölcsönök kezeléséről, amelyeknek a pénzneme az euro című EKB/2010/15 határozat, valamint az azon tagállamoknak nyújtandó EFSF-hitelekkel kapcsolatos fizetések feldolgozására szolgáló számlák megnyitásáról, melyek pénzneme az euro című EKB/2010/31 határozat módosításáról	HL L 289., 2011.11.8., 35. o.
EKB/2011/17	Az EKB határozata (2011. november 3.) a második fedezettkötvény-vásárlási program végrehajtásáról	HL L 297., 2011.11.16., 70. o.
EKB/2011/18	Az EKB határozata (2011. november 3.) az azon tagállamok nemzeti központi bankjai monetáris jövedelmének felosztásáról, amelyeknek pénzneme az euro című EKB/2010/23 határozat módosításáról	HL L 319., 2011.12.2., 116. o.
EKB/2011/19	Az EKB határozata (2011. november 15.) a TARGET2-EKB szabályairól szóló EKB/2007/7 határozat módosításáról	HL L 303., 2011.11.22., 44. o.
EKB/2011/20	Az EKB határozata (2011. november 16.) a központi értéktárak TARGET2-Securities szolgáltatásokhoz való csatlakozásának jogosultsági feltételei végrehajtására szolgáló részletes szabályok és eljárások megállapításáról	HL L 319., 2011.12.2., 117. o.
EKB/2011/21	Az EKB határozata (2011. december 1.) a 2012-ben történő éremkibocsátás mennyiségének engedélyezéséről	HL L 324., 2011.12.7., 37. o.
EKB/2011/22	Az EKB ajánlása (2011. december 9.) az Európai Unió Tanácsa számára a De Nederlandsche Bank külső könyvvizsgálóiról	HL C 367., 2011.12.16., 1. o.
EKB/2011/23	Az EKB iránymutatása (2011. december 9.) az Európai Központi Bank külső statisztikai beszámolási követelményeinek módosításáról	HL L 65., 2012.3.3., 1. o.
EKB/2011/24	Az EKB ajánlása (2011. december 9.) az Európai Központi Bank külső statisztikáinak beszámolási követelményeiről	HL C 64., 2012.3.3., 1. o.
EKB/2011/25	Az EKB határozata (2011. december 14.) az eurorendszer refinanszírozási műveleteivel és a fedezet elfogadásával kapcsolatos további átmeneti intézkedésekről	HL L 341., 2011.12.22., 65. o.

Szám	Cím	HL-hivatkozás
EKB/2011/26	Az Európai Központi Banknak a kötelező tartalék képzéséről szóló EKB/2003/9 rendeletet módosító rendelete (2011. december 14.)	HL L 338., 2011.12.22., 51. o.
EKB/2011/27	Az Európai Központi Bank iránymutatása (2011. december 21.) a Központi Bankok Európai Rendszerében a számvitel és a pénzügyi beszámolók jogi keretéről szóló EKB/2010/20 iránymutatás módosításáról	HL L 19., 2012.1.24., 37. o.

AZ EKB ÁLTAL ELFOGADOTT VÉLEMÉNYEK

Az alábbi táblázat az EKB 2011-ben és 2012 elején, az Európai Unió működéséről szóló szerződés 127. cikkének (4) bekezdésén és 282. cikkének (5) bekezdésén, valamint a KBER Alapokmányának 4. cikkén alapuló véleményalkotási hatásköre alapján kinyilvánított véleményét tartalmazza. Az EKB létrehozása óta elfogadott összes véleményét lásd weboldalának „Legal framework” menüpontjában.

(a) Az EKB valamely európai intézménnyel folytatott konzultációja nyomán kiadott véleményei

Szám ¹	Kibocsátó intézmény, tárgy	HL-hivatkozás
CON/2011/1	Tanács – A tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról szóló európai parlamenti és tanácsi rendelet iránti javaslat	HL C 57., 2011.2.23., 1. o.
CON/2011/6	Tanács – A 98/78/EK, a 2002/87/EK és a 2006/48/EK irányelvnek a pénzügyi konglomerátumhoz tartozó pénzügyi vállalkozások kiegészítő felügyelete tekintetében történő módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelv iránti javaslat	HL C 62., 2011.2.26., 1. o.
CON/2011/8	Tanács – A Monacói Hercegséggel kötött monetáris megállapodás újratárgyalására vonatkozó rendelkezésekről szóló tanácsi határozat iránti ajánlás	HL C 60., 2011.2.25., 1. o.
CON/2011/12	Tanács – A betétbiztosítási rendszerekről szóló európai parlamenti és tanácsi irányelv (átdolgozás) iránti javaslatról és a befektetőkártalanítási rendszerekről szóló 97/9/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv módosításáról szóló irányelv iránti javaslat	HL C 99., 2011.3.31., 1. o.
CON/2011/13	Tanács – Az Európai Unió gazdaságirányítási reformja	HL C 150., 2011.5.20., 1. o.
CON/2011/16	Európai Tanács – Az EKB Igazgatósága egy tagjának kinevezéséről szóló tanácsi ajánlás	HL C 74., 2011.3.8., 1. o.
CON/2011/17	Tanács – A shortügyletekről és a hitel-nemteljesítési csereügyletekkel kapcsolatos egyes szempontokról szóló európai parlamenti és a tanácsi rendelet iránti javaslat	HL C 91., 2011.3.23., 1. o.
CON/2011/18	Tanács – A forgalomba hozatalra szánt euroérmék címleteiről és műszaki előírásairól szóló tanácsi rendelet iránti javaslat (kodifikált szöveg)	HL C 114., 2011.4.12., 1. o.
CON/2011/22	Tanács – A Saint-Barthélemy francia tengerentúli közösség javára eljáró Franciaországgal kötendő monetáris megállapodás tárgyalásainak részletes szabályairól szóló tanácsi határozat iránti ajánlás	HL C 213., 2011.7.20., 16. o.

¹ A konzultációk számozása a Kormányzótanács általi elfogadásuk sorrendjének felel meg.

Szám ¹	Kibocsátó intézmény, tárgy	HL-hivatkozás
CON/2011/24	Európai Tanács – Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 136. cikkének azon tagállamok stabilizációs mechanizmusa tekintetében történő módosításáról szóló európai tanácsi határozat tervezete, amelyek hivatalos pénzneme az euro	HL C 140., 2011.5.11., 8. o.
CON/2011/32	Tanács – Az euroátutalások és -beszédések technikai követelményeinek megállapításáról szóló rendeletre irányuló javaslat	HL C 155., 2011.5.25., 1. o.
CON/2011/42	Tanács – A 2003/71/EK és a 2009/138/EK irányelvnek az Európai Biztosítási és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság és az Európai Értékpapír-piaci Hatóság hatásköre tekintetében történő módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvre irányuló javaslat	HL C 159., 2011.5.28., 10. o.
CON/2011/44	Tanács – Az Európai Unióban a nemzeti és regionális számlák európai rendszeréről szóló európai parlamenti és tanácsi rendelet iránti javaslat	HL C 203., 2011.7.9., 3. o.
CON/2011/48	Európai Tanács – Az EKB elnökének kinevezéséről szóló tanácsi ajánlás	HL C 182., 2011.6.23., 6. o.
CON/2011/56	Tanács – A Saint-Barthélemy európai uniós jogállásának megváltozását követően az eurónak Saint-Barthélemyen való megőrzéséről szóló, az Európai Unió és a Francia Köztársaság közötti monetáris megállapodás aláírásáról és megkötéséről szóló tanácsi határozat iránti javaslat	HL C 213., 2011.7.20., 21. o.
CON/2011/58	Tanács – A lakóingatlanokhoz kapcsolódó hitelmegállapodásokról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvre irányuló javaslat	HL C 240., 2011.8.18., 3. o.
CON/2011/65	Európai Parlament és Tanács – Az euroérmék kibocsátásáról szóló rendelet iránti javaslatról és a forgalomba hozatalra szánt euroérmék címleteiről és technikai jellemzőiről szóló rendelet iránti javaslat	HL C 273., 2011.9.16., 2. o.
CON/2011/77	Európai Tanács – Az EKB Igazgatósága tagjának kinevezéséről szóló tanácsi ajánlás	HL C 301., 2011.10.12., 2. o.
CON/2011/100	Európai Tanács – Az EKB Igazgatósága tagjának kinevezéséről szóló tanácsi ajánlás	HL C 364., 2011.12.14., 7. o.
CON/2012/5	Tanács – A hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről szóló irányelvjavaslat, valamint a hitelintézetekkel és befektetési vállalkozásokkal szembeni prudenciális követelményekről szóló rendeletjavaslat	Az Európai Unió Hivatalos Lapjában még nem jelent meg

(b) Az EKB valamely tagállammal folytatott konzultáció nyomán elfogadott, illetve saját kezdeményezésre kiadott véleményei²

Szám¹	Kibocsátó ország, tárgy
CON/2011/2	Ciprus – A ciprusi tőzsde szankcionálási jogai
CON/2011/3	Szlovénia – A banki tevékenységről szóló törvény módosítása
CON/2011/4	Lengyelország – A nem nyilvános befektetési certifikátokat kibocsátó zárt végű befektetési alapok
CON/2011/5	Belgium – A belga pénzügyi felügyeleti szerkezetek fejlesztéséről szóló alapelvek végrehajtása
CON/2011/7	Litvánia – A nemzeti monetáris politikai keretrendszernek az eurorendszerrel való további harmonizálás érdekében történő módosításai
CON/2011/9	Lengyelország – A lengyel alkotmánynak az euro bevezetésével kapcsolatos módosításai
CON/2011/10	Olaszország – Olaszországnak a Nemzetközi Valutaalap pénzügyi válságra válaszként adott programjaiban való részvétele
CON/2011/11	Lengyelország – A hitelunióknak a pénzügyi intézmények támogatása érdekében az államkincstárba való felvétele
CON/2011/14	Litvánia – Az elszámolások véglegességéről és a pénzügyi fedezeti rendszerről szóló jogszabályok módosításai
CON/2011/15	Románia – A betétgarancia-alapról szóló jogszabályok módosításai
CON/2011/19	Franciaország – Az eurobankjegyek visszaforgatása
CON/2011/20	Belgium – Központi vállalati hitelnyilvántartás
CON/2011/21	Spanyolország – A pénzügyi rendszer megerősítése
CON/2011/23	Lengyelország – Pénzforgalmi szolgáltatások
CON/2011/25	Szlovénia – A fizetési késedelmek megelőzése
CON/2011/26	Románia – Az elszámolások véglegességéről és a pénzügyi biztosítéki megállapodásokról szóló jogszabályok módosítása
CON/2011/27	Ciprus – A fedezett kötvényekkel kapcsolatos jogszabályok
CON/2011/28	Belgium – A Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique óvások központi letéttáráként betöltött szerepének megszüntetése
CON/2011/29	Ciprus – A banki különadó és egy független pénzügyi stabilitási alap létrehozása
CON/2011/30	Belgium – A központi bankszámlaszám-nyilvántartó finanszírozása
CON/2011/31	Szlovénia – A bankok mérlegfőösszegére vetített adó

² 2004 decemberében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az EKB által valamely nemzeti hatóság kérésére kiadott szakvéleményeket rendszerint közvetlenül elfogadják és a kezdeményező hatóságnak történt továbbításuk után nyilvánosságra kell hozni.

Szám ¹	Kibocsátó ország, tárgy
CON/2011/33	Magyarország – Az Alaptörvény tervezetének a Magyar Nemzeti Bankra vonatkozó rendelkezései
CON/2011/34	Görögország – A Hitel és Konzignációs Alap jogi keretrendszere és a nemzetközi pénzügyi válságot követően a görög gazdaság likviditását elősegítő rendszer módosításai
CON/2011/35	Románia – A nettó elszámolási rendszerek elszámoláskockázat-kezelési eljárása
CON/2011/36	Görögország – A Bank of Greece alapokmányának módosításai
CON/2011/37	Hollandia – A De Nederlandsche Bank és a Pénzügyi Piacok Felügyelete irányításának megerősítése
CON/2011/38	Ausztria – Az Oesterreichische Nationalbank irányítási struktúrájának módosításai
CON/2011/39	Írország – A hitelintézetekkel kapcsolatos helyreállítási és szanálási intézkedések
CON/2011/40	Szlovénia – A pénzügyi eszközök nyilvántartásáról szóló szabályok módosításai
CON/2011/41	Belgium – Az elszámolások véglegességéről és pénzügyi biztosítékokról szóló megállapodásokról szóló jogszabály módosításai
CON/2011/43	Málta – A Central Bank of Malta-ról szóló törvény különféle módosításai
CON/2011/45	Dánia – A bajban lévő bankok kompenzációs rendszerének bevezetése
CON/2011/46	Litvánia – A litván pénzügyi piac felügyeletének reformja
CON/2011/47	Lettország – A hitelnyilvántartásról szóló új szabályozás
CON/2011/49	Szlovákia – A Národná banka Slovenska szerepe a pénzügyi felügyelet és fogyasztói hitelek területén
CON/2011/50	Bulgária – A központi értéktár tőkéje és irányítási szervezete
CON/2011/51	Cseh Köztársaság – Bankjegy- és készpénzforgalom
CON/2011/52	Bulgária – A nemzeti hatóságok közötti információmegosztási és együttműködési kötelezettségek
CON/2011/53	Magyarország – Az Állami Számvevőszéknek a Magyar Nemzeti Bankkal kapcsolatos ellenőrzése
CON/2011/54	Spanyolország – Határokon átnyúló ügyletek
CON/2011/55	Szlovénia – A TARGET2-Securities-hez és a Banka Slovenije befektetési szolgáltatásokhoz kapcsolódó szankciókiszabási hatásköreikhez kapcsolódó jogszabályok harmonizációja
CON/2011/57	Lengyelország – A külföldi hitelintézetek fiókjainak leányvállalattá alakítása

Szám¹	Kibocsátó ország, tárgy
CON/2011/59	Magyarország – Pénzvisszaforgatás, valamint a nemzeti és külföldi törvényes fizetőeszközök hamisítás elleni védelme
CON/2011/60	Hollandia – A nehéz helyzetbe került pénzügyi intézmények esetében teendő válságkezelési intézkedések
CON/2011/61	Szlovénia – A fizetési késedelmek megelőzéséről szóló törvény módosítása
CON/2011/62	Lengyelország – A fizetési rendszerek, valamint az elszámolási és kiegyenlítési rendszerek jogszabályi keretének módosítása
CON/2011/63	Lengyelország – A gyűjtőszámláknak az elszámolási és teljesítési rendszerek jogi keretfeltételeibe való bevezetése
CON/2011/64	Belgium – A hamisítás elleni védelem és a készpénzforgalom minőségének megőrzése
CON/2011/66	Szlovákia – A Szlovákiában működő pénzügyi intézményekre kivetett különadó
CON/2011/67	Litvánia – A felelős hitelezés hitelintézetekre vonatkozó követelményei
CON/2011/68	Olaszország – A Nemzetközi Valutaalap megállapodás cikkeinek módosítása és a kvótaemelkedés Olaszország általi ratifikálása
CON/2011/69	Írország – A pénzügyi szabályozás felügyeletének és végrehajtásának erősítéséről szóló új intézkedések
CON/2011/70	Szlovénia – A bankok felügyelőbizottságában való részvétel engedélyezése
CON/2011/71	Belgium – A devizában vagy számlatételként denominált, dematerializált értékpapír-számlák kezelésére jogosult közvetítők kategóriái
CON/2011/72	Görögország – A hitelintézetekre vonatkozó görög mentőcsomag módosításáról
CON/2011/73	Románia – A Banca Națională a României által irányított bankközi pénz- és kormányzati értékpapír-piacokról szóló statisztikák, illetve a deviza- és a kötelező tartalékok rendszere
CON/2011/74	Románia – Természetes személyeknek nyújtott hitelek
CON/2011/75	Cseh Köztársaság – Kötelező tartalékok
CON/2011/76	Saját kezdeményezés – A holland betétbiztosítási rendszer reformja
CON/2011/78	Szlovénia – Az euro hamisítás elleni védelmével kapcsolatos szankciók
CON/2011/79	Belgium – A Dexia SA és a Dexia Crédit Local SA számára biztosított egyes hitelek állami kezességvállalása
CON/2011/80	Szlovákia – A pénzügyi beszámolók nyilvántartása
CON/2011/81	Szlovénia – A jelzálogra és az önkormányzati kötvényekre alkalmazandó szlovén szabályok módosulása

Szám ¹	Kibocsátó ország, tárgy
CON/2011/82	Luxemburg – A Dexia SA és a Dexia Crédit Local SA számára biztosított egyes hitelek állami kezességvállalása
CON/2011/83	Portugália – A Banco de Portugal felügyelete alatt álló hitel- és pénzügyi intézetek végelszámolási és felszámolási keretrendszerének módosításai és korai beavatkozási intézkedések
CON/2011/84	Írország – A hitelintézetekkel kapcsolatos helyreállítási és szanálási intézkedések
CON/2011/85	Franciaország – A Dexia SA �s a Dexia Cr�dit Local SA számára biztosított egyes hitelek állami kezességv�llalása
CON/2011/86	Románia – Stabilizációs intézkedések �s h�dbankok
CON/2011/87	Magyarország – Deviza-jelz�loghitelek �s lak�shitel-megállapodások
CON/2011/88	�rorsz�g – A hitelintézetek elfogadható forr�saira vonatkozó �r �llam általi kezességv�llal�s meghosszabb�t�sa
CON/2011/89	Portugália – Portugália Nemzetk�zi Valutaalap-beli megemelt r�szesed�s�nek a Banco de Portugal �ltali kifizet�se
CON/2011/90	D�nia – A meghosszabb�tott kompenzációs konstrukci�val �sszef�gg� vesztes�g�rt vállalt kezesség
CON/2011/91	Litvánia – A Lietuvos bankas eredm�ny�nek felosztásáról sz�lo szabályok módosítása
CON/2011/92	Németország – A hamisítás elleni védelem �s a készpénzforgalom min�s�g�nek meg�rzt�se
CON/2011/93	Ciprus – A pénzügyi válság kezelése �s független pénzügyi stabilitási alap létrehozása
CON/2011/94	Olaszország – A hamisítás elleni védelem �s a készpénzforgalom min�s�g�nek meg�rzt�se
CON/2011/95	Portugália – A hitelintézetek �llam általi felt�k�s�t�se
CON/2011/96	Szlovákia – K�lts�gvet�si felel�ss�g
CON/2011/97	�sztorsz�g – A Nemzetk�zi Valutaalapban való részesedés befizetése és képviselet
CON/2011/98	Belgium – A bankazonosító számok központi nyilvántartásának finanszírozásáról sz�lo jogszabály
CON/2011/99	Litvánia – A Lietuvos bankas nyeres�gfeloszt�si szabályainak felülvizsgált módosításai
CON/2011/101	Finnország – Az �rt�kpap�rpiacokr�l sz�lo jogszabályok
CON/2011/102	Románia – Románia Nemzetközi Valutaalapban fennálló részesedése növelésének befizetése

Szám¹	Kibocsátó ország, tárgy
CON/2011/103	Belgium – A pénzügyi mentőalap létrehozása és finanszírozása, valamint a betét-biztosítási rendszerhez való hozzájárulások módosított kiszámítása
CON/2011/104	Magyarország – A Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/105	Málta – Az euroérmék hitelesítése és a forgalomképtelen euroérmék kezelése, valamint adminisztratív intézkedések és szankciók meghozatala
CON/2011/106	Magyarország/saját kezdeményezésre – A Magyar Nemzeti Bank függetlensége
CON/2011/107	Görögország – A görög hitelintézeti mentőcsomag módosítása
CON/2012/1	Ciprus – A köztisztviselők fizetése
CON/2012/2	Németország – A pénzügyi piac stabilizálására hozott intézkedések
CON/2012/3	Luxemburg – Dematerializált értékpapírok
CON/2012/4	Olaszország – Az olasz bankok kötelezettségeire vonatkozó garanciarendszer és a lírabankjegyek beváltása
CON/2012/6	Írország – Nyugdíjreformok a közsférában

AZ EURORENDSZER MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE¹

2010. SZEPTEMBER 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjét. A Kormányzótanács szintén döntött a 2011. január 18-ig tartó időszak refinanszírozási műveleteivel kapcsolatban alkalmazandó tendereljárások részleteiről és azok feltételeiről, nevezetesen, hogy a három hónapos, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek keretében rögzített kamatú, mennyiségi korlátozás nélküli tendereljárást folytasson le.

2010. OKTÓBER 7. ÉS NOVEMBER 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjét.

2010. DECEMBER 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjét. A Kormányzótanács szintén döntött a 2011. április 12-ig tartó időszak refinanszírozási műveleteivel kapcsolatban alkalmazandó tendereljárások részleteiről és azok feltételeiről, nevezetesen, hogy továbbra is rögzített kamatú, mennyiségi korlátozás nélküli tendereljárást folytasson le.

2011. JANUÁR 13. ÉS FEBRUÁR 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjét.

2011. MÁRCIUS 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjét. A Kormányzótanács szintén döntött a 2011. július 12-ig tartó időszak refinanszírozási műveleteivel kapcsolatban alkalmazandó tendereljárások részleteiről és azok feltételeiről, nevezetesen, hogy továbbra is rögzített kamatú, mennyiségi korlátozás nélküli tendereljárást folytasson le.

2011. ÁRPILIS 7.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2011. április 13-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 1,25%-ra emeli az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 bázisponttal, tehát 2,00%-ra, illetve 0,50%-ra emeli, mindkét esetben 2011. április 13-i hatállyal.

2011. MÁJUS 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,25%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 2,00%-os, illetve 0,50%-os szintjét.

2011. JÚNIUS 9.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,25%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 2,00%-os, illetve 0,50%-os szintjét. A Kormányzótanács szintén döntött a

¹ Az eurorendszer 1999 és 2010 között hozott monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése az EKB Éves jelentésének adott évre vonatkozó kiadásaiban található.

2011. október 11-ig tartó időszak refinanszírozási műveleteivel kapcsolatban alkalmazandó tendereljárások részleteiről és azok feltételeiről, nevezetesen, hogy továbbra is rögzített kamatú, mennyiségi korlátozás nélküli tendereljárást folytasson le.

2011. JÚLIUS 7.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2011. július 13-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 1,50%-ra emeli az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 2,25%-ra, illetve 0,75%-ra emeli, mindkét esetben 2011. július 13-i hatállyal.

2011. AUGUSZTUS 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,50%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 2,25%-os, illetve 0,75%-os szintjét. Ugyancsak döntött több intézkedésről a néhány pénzügyi piacon kiújult feszültségek kezelése érdekében. Ennek keretében úgy határozott, hogy az eurorendszer hosszabb lejáratú likviditásnyújtó kiegészítő refinanszírozási műveletet fog végrehajtani körülbelül hat hónapos futamidővel, rögzített kamatú, mennyiségi korlátozás nélküli tender formájában. A Kormányzótanács szintén döntött a 2012. január 17-ig tartó időszak refinanszírozási műveleteivel kapcsolatban alkalmazandó tendereljárások részleteiről és azok feltételeiről, nevezetesen, hogy továbbra is rögzített kamatú, mennyiségi korlátozás nélküli tendereljárásokat folytasson le.

2011. SZEPTEMBER 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,50%-os kamatlábát, valamint az

aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 2,25%-os, illetve 0,75%-os szintjét.

2011. OKTÓBER 6.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,50%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 2,25%-os, illetve 0,75%-os szintjét. Ugyancsak döntött a 2011 október és 2012. július 10. közötti refinanszírozási műveleteinek részleteiről, nevezetesen, hogy két hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletet hajt végre (egyét körülbelül 12 hónapos futamidővel 2011 októberében és egy másikat körülbelül 13 hónapos futamidővel 2011 decemberében), továbbá valamennyi refinanszírozási műveletében folytatja rögzített kamatú, mennyiségi korlátozás nélküli tendereljárásainak alkalmazását. Ezenkívül a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 2011 novemberében elindít egy új fedezettkötvénnyvásárlási programot.

2011. NOVEMBER 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2011. november 9-én elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 1,25%-ra csökkenti az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 bázisponttal, tehát 2,00%-ra, illetve 0,50%-ra csökkenti, mindkét esetben 2011. november 9-i hatállyal.

2011. DECEMBER 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2011. december 14-én elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 1,00%-ra csökkenti az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 1,75%-ra, illetve 0,25%-ra csökkenti, mindkét esetben

2011. december 14-i hatállyal. A Kormányzótanács döntött további, nem szokványos intézkedésekről is, nevezetesen: i) két hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet végrehajtásáról mintegy hároméves futamidővel; ii) a felhasználható fedezetek körének bővítéséről; iii) a tartalékráta 1%-ra csökkentéséről; valamint iv) az egyes tartalékolási időszakok utolsó napján végrehajtott finomhangoló műveletek – legalábbis időleges – megszakításáról.

2012. JANUÁR 12., FEBRUÁR 9. ÉS MÁRCIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábjának 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjét.

AZ EKB LIKVIDITÁSNYÚJTÁSHOZ KAPCSOLÓDÓ KOMMUNIKÁCIÓJÁNAK ÁTTEKINTÉSE¹

Az eurorendszer 2011-ben végrehajtott likviditásnyújtó műveleteinek részletes bemutatását lásd az EKB weboldalának „Open market operations” menüpontjában.

EUROLIKVIDITÁS NYÚJTÁSA

2011. MÁRCIUS 3.

Az EKB ismerteti a 2011. április 13. és július 12. között elszámolandó refinanszírozási műveletek részleteit.

2011. MÁRCIUS 31.

Az EKB bejelenti az ír kormány adósságinstrumentumaira vonatkozó értékelési küszöb felfüggesztését.

9 JUNE 2011.

Az EKB ismerteti a 2011. július 13. és október 11. között elszámolandó refinanszírozási műveletek részleteit.

2011. JÚLIUS 7

Az EKB bejelenti, hogy megváltoztatja a portugál kormány által kibocsátott vagy garantált adósságinstrumentumok elfogadhatósági feltételeit.

2011. AUGUSZTUS 4.

Az EKB ismerteti a 2011. október 12. és 2012. január 17. között elszámolandó refinanszírozási műveletek részleteit.

2011. OKTÓBER 6.

Az EKB bejelenti a második fedezettkötvényvásárlási programot, és ismerteti a 2011. októberre és 2012. július 10. között elszámolandó refinanszírozási műveletek részleteit.

2011. NOVEMBER 3.

Az EKB kihirdeti a második fedezettkötvényvásárlási program részleteit.

2011. DECEMBER 8.

Az EKB a banki hitelezést és a pénzpiacokat támogató intézkedéseket jelent be.

2011. DECEMBER 16.

Az EKB két egynapos likviditásbővítő finomhangoló műveletet jelent be.

DEVIZALIKVIDITÁS NYÚJTÁSA ÉS MEGÁLLAPODÁSOK MÁS KÖZPONTI BANKOKKAL

2011. JÚNIUS 29.

Az EKB bejelenti, hogy folytatja USA-dollár alapú likviditásbővítő műveleteit.

2011. AUGUSZTUS 25.

Az EKB bejelenti, hogy meghosszabbítja a Bank of Englanddel kötött swapkonstrukciós megállapodását.

2011. SZEPTEMBER 15.

Az EKB további USA-dollár alapú likviditásbővítő műveleteket jelent be az év végén.

2011. NOVEMBER 30.

Összehangolt központi banki intézkedések születtek a globális pénzpiaci nyomás kezelésére.

¹ A dátumok a közlemény közzétételének dátumát jelentik.

AZ EKB KIADVÁNYAI

Alaptevékenységeivel kapcsolatban az EKB számos tájékoztató kiadványt jelentet meg a monetáris politika, statisztika, fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerek, pénzügyi stabilitás és felügyelet, nemzetközi és európai együttműködés és jogi kérdések területén. Ezek körébe tartoznak:

KÖTELEZŐEN MEGJELENTETENDŐ KIADVÁNYOK

- Éves jelentés (Annual Report)
- Konvergenciajelentés (Convergence Report)
- Havi jelentés (Monthly Bulletin)

KUTATÓI TANULMÁNYOK

- Jogi füzetek (Legal Working Paper Series)
- Műhelytanulmányok (Occasional Paper Series)
- Kutatási közlöny (Research Bulletin)
- Füzetek (Working Paper Series)

EGYÉB/FELADATORIENTÁLT KIADVÁNYOK

- A monetáris elemzés erősítése (Enhancing monetary analysis)
- Pénzügyi integráció Európában (Financial integration in Europe)
- Pénzügyi stabilitási jelentés (Financial Stability Review)
- Statisztikai zsebkönyv (Statistics Pocket Book)
- Az Európai Központi Bank: története, szerepe, feladatai (The European Central Bank: history, role and functions)
- Az euro nemzetközi szerepe (The international role of the euro)
- A monetáris politika végrehajtása az euroövezetben – „Általános dokumentáció” (The implementation of monetary policy in the euro area – „General Documentation”)
- Az EKB monetáris politikája (The monetary policy of the ECB)
- A fizetési rendszer (The payment system)

Az EKB számos témában jelentet meg prospektusokat és ismeretterjesztő anyagokat, többek között az eurobankjegyekről és az euroérmékről, szemináriumokról és konferenciákról.

Az EKB és az EKB 1994–1998 között működő előfutára, az Európai Monetáris Intézet kiadványainak teljes listája (PDF-formátumban) megtalálható az EKB honlapján (<http://www.ecb.europa.eu/pub/>). A nyelvkódok azokat a nyelveket jelölik, amelyeken az egyes kiadványok elérhetők.

Eltérő jelzés hiányában – amíg a készlet tart – nyomtatott példányok ingyenesen beszerezhetők vagy rendszeres küldésre előjegyeztethetők az info@ecb.europa.eu e-mail címen.

FOGALOMTÁR

A fogalomtár az Éves jelentésben előforduló szakkifejezéseket tartalmazza. Az EKB honlapján átfogóbb és részletesebb glosszárrium is található.

Adósság (államháztartás) (debt – general government): a bruttó adósságállománynak (készpénz és betétek, hitelek, valamint **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok**) az év végi állapotnak megfelelő, nominális értéken kifejezett, az **államháztartás** különböző szegmensei közötti és azokon belüli konszolidált értéke.

Aktív oldali rendelkezésre állás (marginal lending facility): az **eurolrendszer rendelkezésre állásának** egyik formája, amelynek keretében a **szereződő felek** előre megszabott kamatlábon, megfelelő értékpapír-fedezet ellenében egynapos (O/N) hitelt kaphatnak a nemzeti központi banktól (lásd még: az **EKB irányadó kamatai**).

Államháztartás (general government): az **Integrált Nemzeti Számlák 1995. évi Európai Rendszerében** meghatározott szektor, amely elsősorban egyéni és közösségi fogyasztásra szánt nem piaci áruk és szolgáltatások előállításával és/vagy a nemzeti jövedelem és vagyon újraelosztásával foglalkozó rezidens szereplőkből áll. Magában foglalja a központi kormányzatot, a regionális és önkormányzatokat, valamint a társadalombiztosítási alapokat. Nem tartoznak ebbe a körbe a kormányzati tulajdonban lévő, üzleti tevékenységet folytató egységek, például az állami vállalatok.

Általános Tanács (General Council): az EKB egyik döntéshozó szerve. Tagjai az EKB elnöke, alelnöke és a **Központi Bankok Európai Rendszerébe** tartozó összes NKB elnöke.

Árstabilitás (price stability): az árstabilitás fenntartása az **eurolrendszer** elsődleges célja. A **Kormányzótanács** meghatározása szerint árstabilitásról akkor beszélünk, ha az **euroövezetben** a **harmonizált fogyasztóiár-index** éves szinten 2%-nál lassabb ütemben nő. A Kormányzótanács azt is kinyilvánította, hogy az árstabilitás fenntartása érdekében az inflációs rátát középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli értéken kívánja tartani.

Automatizált feldolgozás (straight-through processing – STP): a kereskedések, illetve fizetési transzferek automatizált, egymáshoz illesztett műveletekből álló feldolgozása, ideértve – adott esetben – a megbízások automatikus visszaigazolását, összehangolását, előállítását, elszámolását és kiegyenlítését.

Betéti rendelkezésre állás (deposit facility): az **eurolrendszer rendelkezésre állásának** egyik formája, amelyet a **szereződő felek** egynapos (O/N) betételhelyezésre vehetnek igénybe. A betét után előre meghatározott kamatot kapnak (lásd még: az **EKB irányadó kamatai**).

Bruttó hazai termék (gross domestic product – GDP): a gazdasági konjunktúra egyik mérőszáma, amelyet úgy számítunk ki, hogy egy adott gazdaságban, meghatározott időszakban összesen megtermelt áru és nyújtott szolgáltatás értékéből levonjuk a folyó termelői felhasználást, majd hozzáadjuk a termékekre és az importcikkre kivetett nettó adók értékét. A GDP kibocsátási, kiadási és bevételi összetevőkre bontható. Főbb kiadási aggregátumai: a háztartások végső fogyasztása, az állami végső fogyasztás, a bruttó állótőke-felhalmozás, a készletváltozás, valamint az áruk és szolgáltatások importja és exportja (beleértve az euroövezeten belüli kereskedelmet is).

ECOFIN Tanács (ECOFIN Council): a kifejezéssel gyakran az **Európai Unió Tanácsára** utalnak, amennyiben a gazdasági és pénzügyminisztereket tömörítő összetételben ülészik.

Effektív (nominál/reál) euroárfolyam [effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)]: az euroövezet fő kereskedelmi partnereinek valutáival szembeni kétoldalú euroárfolyamok súlyozott átlaga. Az EKB a nominál-effektív euroárfolyam-indexeket a kereskedelmi partnerek két csoportjának valutáihoz viszonyítva teszi közzé: az egyik az EER-20 (amelybe a euroövezeten kívüli tíz EU-tagállam és a nem EU-tag tíz főbb kereskedelmi partner tartozik), míg a másik az EER-40 (amely az EER-20 tagjaiból és további 20 országból áll). Az alkalmazott súlyok az adott partnerországnak az euroövezet feldolgozóipari cikkekkel érintő kereskedelmében való részesedését tükrözik, egyszersmind magyarázattal szolgálnak a harmadik piacokon folyó versenyre. A reál-effektív euroárfolyamot ebből úgy kapjuk meg, hogy a nominál-effektív árfolyamot defláljuk a külföldi árak és költségek hazai árakhoz és költségekhez viszonyított súlyozott átlagával. A reál-effektív euroárfolyam ezért az árak és a költségek terén méri a versenyképességet.

Egyéb pénzügyi közvetítő (EPK) (other financial intermediary – OFI): olyan vállalat vagy kvázi vállalat (kivéve a biztosítótársaságokat és nyugdíjpénztárakat), amely főként olyan pénzügyi közvetítéssel foglalkozik, amely nem fizetőeszközhöz, **monetáris pénzügyi intézményen** kívüli intézményi egységektől történő betét- és/vagy betéthelyettesítő-elfogadáshoz kapcsolódó kötelezettségvállalásból ered. Az EPK-k közé tartoznak különösen azok a vállalatok, amelyek elsősorban hosszú távú finanszírozással, például pénzügyi lízinggel, értékpapírosított eszközök tartásával, értékpapírok és derivatívák (saját számlás) kereskedésével, kockázati és fejlesztési célú tőkével foglalkoznak.

EKB irányadó kamatai (key ECB interest rates): a **Kormányzótanács** által megállapított kamatlábak, amelyek az **irányadó refinanszírozási műveletek**, az **aktív oldali rendelkezésre állás** és a **betéti rendelkezésre állás** kamatlábaikat foglalják magukban.

Elszámolási kockázat (settlement risk): annak a kockázata, hogy egy átutalási rendszeren keresztül lebonyolított elszámolás nem a várt módon megy végbe, általában azért, mert az egyik fél egy vagy több elszámolási kötelezettségének nem tesz eleget. Idetartozik a működési kockázat, a **hitelkockázat** és a likviditási kockázat.

EONIA, euro egynapos indexátlag (euro overnight index average): az euro egynapos bankközi piacát meghatározó effektív kamatláb. A fedezetlen egynapos eurohitel-ügyletekben részt vevő bankok csoportja által jelentett kamatlábak súlyozott átlagaként számítják.

ERM-II árfolyam-mechanizmus (exchange rate mechanism II): az euroövezet országai és az euroövezeten kívüli EU-tagállamok között az árfolyam-politikai együttműködés kereteit lefektető árfolyamrendszer. Az ERM-II egy multilaterális megállapodás rögzített, de kiigazítható középárfolyamokkal és $\pm 15\%$ -os ingadozási sávval. A középárfolyamra és – esetleg – a szűkebb ingadozási sávokra vonatkozó döntéseket az érintett EU-tagállamok, az euroövezetbeli országok, az EKB és a mechanizmusban részt vevő többi EU-tagállam közös megegyezéssel hozzák meg. Az ERM-II valamennyi résztvevőjének, ideértve az EKB-t is, jogában áll titkos eljárás keretében kezdeményezni a középárfolyam módosítását (kiigazítását).

Értékpapír-elszámolási rendszer (ÉÉR) (securities settlement system – SSS): értékpapírok fizetés nélkül vagy fizetéssel (szállítás fizetés ellenében) történő átruházását lehetővé tevő elszámolási rendszer.

Értékpapírosítás (securitisation): pénzügyi eszközök, például lakáscélú jelzáloghitelek összevonása közös portfólióba, majd ezt követő értékesítése egy céltársaságnak, amely azután

befektetőknek való eladás céljából rögzített hozamú értékpapírt bocsát ki. Az így kibocsátott értékpapírok tőkeösszege és kamata az összevont fedezeti pénzügyi eszközök által teremtett cash flow függvénye.

Értékpapír-piaci program (Securities Markets Programme – SMP): intervenciós program az euroövezeti állami és magánszektorbeli kibocsátású, **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok** piacán, amellyel a monetáris politikai transzmissziós mechanizmus helyreállítása céljából biztosítani kívánják a piac nem megfelelően működő szegmenseiben a „mélységet” és a likviditást.

EURIBOR – euro bankközi kínálati kamatláb (euro interbank offered rate): a bankok egy csoportja által jelentett kamat, amelyen az első osztályú bankok eurohitelt hajlandók nyújtani egymásnak. Napi rendszerességgel állapítják meg legfeljebb egyéves futamidejű, különböző lejáratú bankközi betétekre.

Eurocsoport (eurogroup): azon EU-tagállamok gazdasági és pénzügyminisztereinek informális találkozója, amelyek pénzneme az euro. Jogi státusát a **Szerződés** 137. cikke és 14. jegyzőkönyve rögzíti. A tanácskozásokon az Európai Bizottság és az EKB is rendszeresen képviselve van.

Euroövezet (euro area): azokat a tagállamokat tömöríti magába, amelyek hivatalos pénzneme az euro, és az EKB **Kormányzótanácsának** felelős vezetése alatt egységes monetáris politikát folytatnak. Az euroövezet tagjai jelenleg: Belgium, Németország, Észtország, Írország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Ciprus, Luxemburg, Málta, Hollandia, Ausztria, Portugália, Szlovénia, Szlovákia és Finnország.

Európa 2020 stratégia (Europe 2020 Strategy): az Európai Uniónak a munkahelyteremtésért, valamint az intelligens, fenntartható és inkluzív növekedésért követett stratégiája, amelyet az **Európai Tanács** 2010 júniusában fogadott el. A korábbi lisszaboni stratégiára épülő program célja, hogy a tagállamok számára egységes keretrendszert teremtsen a potenciális növekedés emelését célzó strukturális reformok végrehajtásához, valamint az uniós irányelvek és eszközök mobilizálásához.

Európai Monetáris Intézet (European Monetary Institute – EMI): 1994. január 1-jén, a **Gazdasági és Monetáris Unió** második szakaszának kezdetén létrehozott átmeneti intézmény. Az EKB 1998. június 1-jei megalapítását követően felszámolták.

Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (European Financial Stability Facility – EFSF): az euroövezeti tagállamok által kormányközi alapon, az euroövezet pénzügyi nehézségekkel küzdő országainak történő hitelnyújtás céljából létrehozott, korlátolt felelősségű társaság. A közös EU–IMF-programok keretében igénybe vehető pénzügyi segítségnyújtás szigorú feltételekhez kötött. Az EFSF-hitelek fedezetét **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok** kibocsátásával biztosítják, amihez 440 milliárd euróig az euroövezeti tagországok nyújtanak arányos garanciát.

Európai Pénzügyi Stabilizációs Mechanizmus (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM): a **Szerződés** 122. cikkének (2) bekezdésén alapuló európai uniós konstrukció, amelynek keretében az Európai Bizottság az EU nevében 60 milliárd eurónak megfelelő összeget teremthet elő azoknak az EU-tagállamoknak való hitelnyújtás céljából, amelyek rendkívüli körülmények miatt veszélyeztetett helyzetben vannak, vagy már elveszítették uralmukat a helyzet fölött. A közös EU–IMF-programok keretében igénybe vehető EFSM-hitel szigorú feltételekhez kötött.

Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) (European Systemic Risk Board – ESRB): az unió pénzügyi rendszerének makroprudenciális felügyeletéért felelős, független EU-testület. A széleskörű pénzügyi zavarok elkerülése céljából hozzájárul a pénzügyi rendszer folyamataiból eredő, a **pénzügyi stabilitást** fenyegető **rendszerkockázatok** megelőzéséhez, illetve mérsékléséhez, miközben figyelembe veszi a makrogazdasági fejleményeket is.

Európai Stabilitási Mechanizmus, ESM (European Stability Mechanism): az euroövezeti tagországok által alapított kormányközi szervezet, amely az Európai Stabilitási Mechanizmust létrehozó szerződés alapján született meg. Az általa nyújtott válságkezelői mechanizmus értelmében – amennyiben megállapításra kerül, hogy az euroövezet egésze **pénzügyi stabilitásának** védelme megkívánja – pénzügyi támogatást nyújtanak az euroövezeti országoknak. A tervek szerint az ESM 2012. július 1-jén lép életbe; az **Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz** és az **Európai Pénzügyi Stabilizációs Mechanizmus** helyét veszi át, 500 milliárd euro induló effektív hitelezési kapacitással. Az ESM hitelnyújtása szigorú feltételek teljesítéséhez lesz kötve.

Európai Tanács (European Council): az Európai Unió tagállamainak állam-, illetve kormányfőiből álló uniós intézmény, amelyben az Európai Bizottság elnöke és az Európai Tanács saját elnöke szavazati jog nélkül vesz részt. Az Európai Unió fejlődésének mozgatórugója, általános politikai irányvonalának és prioritásainak meghatározója. Nincs jogszabály-alkotói funkciója.

Európai Unió Tanácsa (EU Tanácsa) (Council of the European Union – Council): az Európai Unió azon intézménye, amely a tagállamok kormányzati képviselőit, rendszerint a vizsgált ügyekért felelős minisztereket és az Európai Bizottság illetékes biztosát tömöríti magába (lásd még: **ECOFIN Tanács**).

Eurorendszer (eurosystem): az **euroövezet** központi bankjainak rendszere, amely az EKB-t és azon tagállamok nemzeti központi bankjait foglalja magában, amelyekben bevezették az eurót.

Fedezet (collateral): olyan (pl. **hitelintézet** által a jegybanknak) ígért vagy más úton átadott fedezeti eszköz, amellyel a felvett kölcsön visszafizetését kívánják garantálni, valamint **visszavásárlási megállapodás** keretében (pl. **hitelintézet** által a jegybanknak) eladott eszköz.

Fedezettkötvény-vásárlási program (Covered Bond Purchase Programme – CBPP): az EKB **Kormányzótanácsának** 2009. május 7-i határozatán alapul. A program keretében az EKB **euroövezeti** kibocsátású, euroalapú fedezett kötvényt vásárol, hogy ezzel támogassa a bankok finanszírozása szempontjából fontos, a pénzügyi válság által különösen érintett pénzügyi piaci szegmenseket. A program keretében 60 milliárd euro névértékben vásároltak kötvényt, és az ügyleteket 2010. június 30-ig bezárólag lebonyolították. 2011. október 6-án a Kormányzótanács döntése értelmében második fedezettkötvény-vásárlási program vette kezdetét, amely lehetővé teszi az **eurorendszer** számára, hogy 40 milliárd euro tervezett névértékben euroövezeti kibocsátású, euróban denominált fedezett kötvényt vásároljon. A tranzakciókba mind az elsődleges, mind a másodlagos piacokat bevonták.

Finomhangoló művelet (fine-tuning operation): az **eurorendszer** által végrehajtott **nyílt piaci művelet**, amelynek célja a váratlan piaci likviditásingadozás ellensúlyozása. A finomhangoló műveletek gyakorisága és lejárata tekintetében nincs egységes szabályozás.

Fizetési mérleg (balance of payments – b.o.p.): 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 transzfernek minősülő tranzakciók (pl. az adósságelengedés).

Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) (Economic and Monetary Union – EMU): a közös pénznem, az euro bevezetéséhez, az **euroövezet** egységes monetáris politikájához, valamint az EU-tagállamok gazdaságpolitikájának összehangolásához vezető folyamat, amely a **Szerződésben** foglaltak alapján három lépésben valósult meg. A harmadik, utolsó szakasz 1999. január 1-jén, az euro bevezetésével vette kezdetét, amivel párhuzamosan a tagállamok az EKB-ra ruházták a monetáris politikai hatáskört. A GMU létrehozása a 2002. január 1-jei készpénzcserével fejeződött be.

Gazdasági és Pénzügyi Bizottság (Economic and Financial Committee – EFC): az **ECOFIN Tanács** és az Európai Bizottság munkájának előkészítésében játszik szerepet. Feladatai közé tartozik a tagállamok és az EU gazdasági és pénzügyi helyzetének áttekintése, valamint a költségvetés felügyelete.

GDP-arányos államadósság (államháztartás) (debt-to-GDP ratio – general government): az **adósság (államháztartás) GDP**-hez viszonyított aránya folyó piaci áron. A túlzott hiány definíciójának a **Szerződés** 126. cikke (2) bekezdésében szereplő egyik fiskális kritériumára irányul.

GDP-arányos államháztartási hiány (deficit ratio – general government): az államháztartási **hiány GDP**-hez viszonyított aránya folyó piaci áron. A túlzott hiány definíciójának a **Szerződés** 126. cikke (2) bekezdésében szereplő egyik fiskális kritériuma (lásd még: **túlzott hiány esetén követendő eljárás**). Költségvetési hiánymutató és fiskális hiánymutató néven is ismeretes.

GDP-deflátor (GDP deflator): a folyó áron kifejezett **bruttó hazai termék** (nominális GDP) osztva a GDP volumenével (reál-GDP). A GDP implikált árdeflátoraként is ismeretes.

Harmonizált fogyasztóiár-index (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): a fogyasztói árak alakulásának az Európai Unió valamennyi tagállama között harmonizált mérőszáma, amelyet az Eurostat állít össze.

Hiány (államháztartás) (deficit – general government): az **államháztartás** nettó hitelfelvétele, vagyis az államháztartás teljes bevétele és a teljes államháztartási kiadás különbözete.

Hiány-adósság kölcsönhatás (államháztartás) (deficit-debt adjustment – general government): az **államháztartási** egyenleg (**hiány** vagy többlet) és az **adósságváltozás** különbözete.

Hitelintézet (credit institution): olyan vállalkozás, amely a nyilvánosságtól betétet vagy más visszafizetendő eszközt fogad el, illetve saját számlára hitelt nyújt.

Hitelkockázat (credit risk): annak a kockázata, hogy egy **szerező fél** nem egyenlíti ki maradéktalanul valamely kötelezettségét sem az esedékességkor, sem később. Hitelkockázat a helyettesítésköltség-kockázat és a tőkekockázat, de idetartozik az elszámoló bank mulasztásához kapcsolódó kockázat is.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír (debt security): ígéret, amelyet az értékpapír-kibocsátó (a hitelfelvevő) tesz az értékpapír-tulajdonosnak (a hitelezőnek) arra, hogy egy meghatározott

jövőbeli időpontban vagy több időpontban egy vagy több kifizetést teljesít számára. Kamatlába általában meghatározott (kupon), de a lejáratkor befolyó összeghez képest alacsonyabb áron is értékesíthető.

Hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet (longer-term refinancing operation): egy hétnél hosszabb lejáratú hitelművelet, amelyet az **eurorendszer penziós ügylet** formájában hajt végre. A rendszeres havi műveletek lejáratára három hónap. A pénzügyi válság során, változó gyakorisággal, kiegészítő műveleteket is végrehajtottak, amelyek futamideje egy **tartalékolási időszak**tól 36 hónapig terjedt.

Igazgatóság (Executive Board): az EKB egyik döntéshozó szerve. Tagja az EKB elnöke és alelnöke, valamint az **Európai Tanács** által minősített többséggel, az **Európai Unió Tanácsa** javaslata alapján, az Európai Parlamenttel és az EKB-val történt egyeztetést követően kinevezett négy további tag.

Implikált volatilitás (implied volatility): egy eszköz (pl. részvény vagy kötvény) árában bekövetkező változás ütemének várható ingadozása (vagyis szórása). Az adott eszköz árából, opcióinak lejáratát idejéből és érvényesítési árából, valamint kockázatmentes megtérülési rátájából számítható ki különféle opcióárazási modellek, mint például a Black–Scholes-modell segítségével.

Integrált Nemzeti Számlák 1995. évi Európai Rendszere (European System of Accounts 1995 – ESA 95): átfogó, integrált makrogazdasági számlarendszer, amely nemzetközileg elfogadott statisztikai alapelveken, meghatározásokon, besorolásokon és számviteli szabályokon alapul. Az ESA 95 célja az EU-tagállamok gazdasági helyzetének harmonizált, számszerű bemutatása. Az ESA 95 nem más, mint az 1993. évi System of National Accounts (SNA 93) Európai Unióra szabott változata.

Irányadó refinanszírozási művelet (main refinancing operation): az **eurorendszer** által **penziós ügylet** formájában végzett, rendszeres **nyílt piaci művelet**. Heti tenderek keretében, rendszerint egyhetes lejáratú idővel kerül rájuk sor.

Kormányzótanács (Governing Council): az EKB legfőbb döntéshozó testülete. Tagjai: az EKB **Igazgatóságának** valamennyi tagja, továbbá azon EU-tagállamok NKB-elnökei, amelyeknek euro a hivatalos pénzneme.

Közgazdasági elemzés (economic analysis): az EKB **árstabilitási** kockázatokra vonatkozó átfogó elemzésének egyik pillére, amely a **Kormányzótanács** monetáris politikai döntéseinek alapját képezi. Főként az aktuális gazdasági és pénzügyi folyamatokra, továbbá a bennük rejlő rövid és középtávú kockázatokra összpontosít az árak, a szolgáltatások és a tényezők piacának kínálata és kereslete közötti kölcsönhatás szemszögéből. Az elemzés során gondosan ügyelnek arra, hogy feltárják a gazdaságot érő megrázkódtatások (sokkok) jellegét, azoknak a költségekre és az árképzésre gyakorolt hatásait, valamint annak a rövid és középtávú kilátásait, hogy átgyűrűznek a gazdaságba (lásd még: **monetáris elemzés**).

Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) (European System of Central Banks – ESCB) az EKB-t és a 27 EU-tagállam nemzeti központi bankjait foglalja magában. Az **eurorendszer** tagjain kívül tehát azon tagállamok NKB-i is beletartoznak, amelyekben még nem vezették be az eurót. A KBER irányító testületei az EKB **Kormányzótanácsa** és **Igazgatósága**, valamint az EKB harmadik döntéshozó szerve, az **Általános Tanács**.

Központi bankok levelezőbanki modellje (correspondent central banking model – CCBM): a **Központi Bankok Európai Rendszere** által létrehozott modell, amelynek célja, hogy a **szereződő felek** számára lehetővé tegye az elfogadható **fedezeti eszközök** határon átnyúló használatát. A CCBM keretében a nemzeti központi bankok egymás letétkezelőjeként járnak el. Ez azt jelenti, hogy minden egyes nemzeti központi bank a saját értékpapírrendszerében az összes többi nemzeti központi bank és az EKB számára értékpapírszámlát vezet.

Központi értéktár (central securities depository – CSD): olyan szerv, amely i) lehetővé teszi az értékpapírügyletek könyvelési tétel formájában történő feldolgozását és teljesítését; ii) letétkezelő szolgáltatásokat nyújt (például a vállalati intézkedések és értékpapír-visszaváltás lebonyolítása); iii) aktív szerepet játszik az értékpapír-kibocsátás megfelelő menetének biztosításában. Az értékpapírörzés történhet fizikai (de elmozdíthatatlan), vagy dematerializált formában (csupán elektronikus nyilvántartásban).

Központi kormányzat (central government): az **Integrált Nemzeti Számlák 1995. évi Európai Rendszerében** meghatározott kormányzat, a regionális és önkormányzatok kivételével (lásd még: **államháztartás**).

Központi szerződő fél (KSzF) (central counterparty – CCP): egy vagy több piacon kereskedett kontraktusok **szereződő felei** közé közbeiktatott szereplő, amely vevőként lép fel valamennyi eladóval szemben, illetve eladóként valamennyi vevővel szemben, ezzel garantálva a nyitott kötések teljesítését.

Lisszaboni Szerződés (Treaty of Lisbon; Lisbon Treaty): az Európai Unió két alapszerződését: az Európai Unióról szóló szerződést és az Európai Közösséget létrehozó szerződést módosítja. Az utóbbi új neve az Európai Unió működéséről szóló szerződés. A Lisszaboni Szerződést 2007. december 13-án Lisszabonban írták alá, és 2009. december 1-jén lépett hatályba.

M1: a szűk értelemben vett monetáris aggregátum, amely a forgalomban levő készpénzből, valamint az **MPI**-knél és a **központi kormányzat**nál (pl. posta, államkincstár) elhelyezett egynapos O/N betétek állományából tevődik össze.

M2: a közbenső monetáris aggregátum, amely az **M1**-ből, a legfeljebb három hónapos, felmondható betétekből (rövid lejáratú takarékbetétekből), valamint az **MPI**-knél és a **központi kormányzat**nál elhelyezett legfeljebb kétéves (rövid lejáratú) betétekből áll.

M3: a széles értelemben vett monetáris aggregátum, amely az **M2**-ből és a piacképes eszközökből, nevezetesen a **visszavásárlási megállapodásokból**, a **pénzpiaci** alapok befektetési jegyeiből, valamint az **MPI**-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokból** áll.

M3 növekedésének referenciaértéke (reference value for M3 growth): az **M3** monetáris aggregátum középtávú éves növekedésének olyan üteme, amely mellett fenntartható az **árstabilitás**. Jelenleg az M3 éves növekedésének referenciaértéke 4,5%.

Minimális ajánlati kamatláb (minimum bid rate): az a legalacsonyabb kamatláb, amelyen a **szereződő felek** változó kamatú tenderek esetén ajánlataikat benyújthatják.

Monetáris elemzés (monetary analysis): az EKB **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 kapcsolat fényében lehet értékelni az infláció közép- és hosszú távú alakulását. A pénzmennyiség-mutatókkal jelzett folyamatok széles skáláját vizsgálja, így az **M3** komponenseinek, illetve az M3-on kívüli eszköz- és forrásoldali aggregátumoknak az alakulását, nevezetesen a hiteleket és a többletlikviditás különféle mérőszámait (lásd még: **közgazdasági elemzés**).

Monetáris jövedelem (monetary income): az **eurolrendszer** monetáris politikai feladatköréből adódóan keletkező NKB-bevétel, amelyet a **Kormányzótanács** által meghatározott irányelvek szerinti eszközökből különítenek el. Összege megegyezik a forgalomban levő bankjegyállománnyal, valamint a **hitelintézetek** jegybanki betéteivel szemben fennálló eszközök bevételeivel.

MPI-k (monetáris pénzügyi intézmények) (MFIs – monetary financial institutions): együttesen az **eurolövezet** pénzkibocsátó szektorát alkotó pénzügyi intézmények. Magukban foglalják az **eurolendszert**, a közösségi jog meghatározása szerint rezidens **hitelintézeteket** és minden olyan rezidens pénzügyi intézményt, amely MPI-nek nem minősülő szervezetektől betéteket, illetve betéthelyettesítőket fogad el, továbbá saját számlájára (legalábbis gazdasági értelemben) hitelt nyújt, illetve értékpapírokba fektet be. Az utóbbi csoport túlnyomórészt **pénzpiaci** alapokból áll, amelyek rövid lejáratú, alacsony kockázatú, rendszerint egyéves vagy annál rövidebb futamidejű instrumentumokba fektetnek be.

Működőtőke-befektetés (direct investment): olyan, határon átnyúló ügylet, amelynek célja tartós befolyás (a gyakorlatban a törzsrészesvények vagy szavazati jogok legalább 10%-os tulajdonjogának) megszerzése valamely más országban rezidens vállalkozásban. Idetartozik a részvénytőke, az újrabefektetett jövedelmek és a vállalatközi ügyletekhez köthető egyéb tőke is.

Nyílt piaci művelet (open market operation): a központi bank kezdeményezésére a pénzügyi piacokon végrehajtott művelet. Célját, rendszerességét és a kapcsolódó eljárást tekintve az **eurolrendszer** nyílt piaci műveletei négy kategóriába sorolhatók: **irányadó refinanszírozási művelet; hosszabb távú refinanszírozási művelet; finomhangoló művelet** és strukturális művelet. Az alkalmazott eszközök tekintetében az eurolrendszer legfőbb nyílt piaci eszköze a **penziós ügylet**, amely a felsorolt valamennyi kategóriában alkalmazható. A penziós ügylet mellett strukturális műveletek keretében hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása és végleges adásvételi műveletek végrehajtása is lehetséges, a finomhangoló művelethez kapcsolódóan pedig megengedett végleges adásvételi műveletek és devizawapok végrehajtása, valamint rögzített futamidejű betétek gyűjtése.

Penziós ügylet (reverse transaction): olyan művelet, amelynek során a központi bank **visszavásárlási megállapodás** keretében eszközöket vásárol vagy ad el, illetve **fedezet** ellenében hitelműveletet végez.

Pénzpiac (money market): rövid lejáratú pénzeszközök kibocsátásának, befektetésének és kereskedésének piaca, amelyen rendszerint legfeljebb egyéves eredeti lejáratú instrumentumokkal hajtanak végre tranzakciót.

Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszere (PFER) (European System of Financial Supervision – ESFS): az uniós pénzügyi rendszer felügyeletének ellátásáért felelős intézménycsoport. Tagjai: az **Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT)**, a három európai felügyeleti hatóság, az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottsága, valamint a tagállamok nemzeti felügyeleti hatóságai.

Pénzügyi stabilitás (financial stability): olyan állapot, amelyben 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 hátráltassák a megtakarítások nyereséges befektetését.

Piaci kockázat (market risk): a piaci árak mozgásából eredő veszteségek kockázata (mérlegen belüli és mérlegen kívüli pozíciókban egyaránt).

Prognózis (projections): évente négy alkalommal készül prognózis, amelyben a szakértők megkísérlik felvázolni az **euroövezet** lehetséges jövőbeli makrogazdasági folyamatait. Az **eurorendszer** szakértői prognózisát júniusban és decemberben, az EKB-ét pedig márciusban és szeptemberben teszik közzé. Mindkettő az EKB monetáris politikai stratégiájának pillérét alkotó **közgazdasági elemzés** része, tehát azokhoz az információkhoz tartozik, amelyek alapján a **Kormányzótanács** az **árstabilitást** övező kockázatokat értékeli.

Rendelkezésre állás (standing facility): a központi bank egyik szolgáltatása, amelyet a **szereződő felek** saját kezdeményezésükre vehetnek igénybe. Az **eurorendszer** az egynapos rendelkezésre állás kétféle módját alkalmazza: az **aktív oldali rendelkezésre állást** és a **betéti rendelkezésre állást**.

Rendkívüli intézkedések (non-standard measures): az EKB által hozott olyan átmeneti intézkedések, amelyek a kamatdöntések hatékonyságát és az **euroövezet** tágabb értelemben vett gazdaságába való transzmisszióját hivatottak elősegíteni, egyes pénzügyi piaci szegmensekben és a szélesebb értelemben vett pénzügyi rendszerben jelentkező működési zavarok esetén.

Rendszerkockázat (systemic risk): annak kockázata, hogy a rendszer valamely szereplőjének fizetési képtelensége miatt a többi szereplő sem tudja teljesíteni esedékessé váló kötelezettségeit, és ennek lehetséges tovagyűrűző hatásai (például súlyos likviditási és hitelezési zavar) veszélybe sodorhatják a pénzügyi rendszer stabilitását, illetve a pénzügyi rendszer iránti bizalmat. A kötelezettség teljesítésére való képtelenség oka működési vagy pénzügyi probléma is lehet.

Stabilitási és növekedési paktum (Stability and Growth Pact): a paktum biztosítani kívánja, hogy az Európai Unió tagállamainak államháztartásai szilárdak maradjanak, ezzel is javítva az **árstabilitást**, továbbá a munkahelyteremtést lehetővé tevő gyors, fenntartható gazdasági növekedés feltételeit. Ennek érdekében kiköti, hogy a tagállamoknak középtávú költségvetési célokat kell kitűzniük. Ezen túlmenően konkrét rendelkezések találhatók benne a **túlzott hiány esetén követendő eljárásról**. A paktum az **Európai Tanács** amszterdami ülésén a Stabilitási és növekedési paktumról hozott 1997. június 17-i állásfoglalásából és három tanácsi rendeletből áll: i) az 1997. július 7-i 1466/97/EK rendelet a költségvetési egyenleg felügyeletének, valamint a gazdaságpolitikák felügyeletének és összehangolásának megerősítéséről; ii) az 1997. július 7-i 1467/97/EK rendelet a túlzott hiány esetén követendő eljárás végrehajtásának felgyorsításáról és pontosításáról, és iii) a 2011. november 16-i 1173/2011/EU rendelet a költségvetési felügyelet euroövezetbeli eredményes érvényesítéséről. A paktumot az **ECOFIN Tanács** „A Stabilitási és növekedési paktum végrehajtásának javításáról” (Improving the implementation of the Stability and Growth Pact) című jelentése kiegészíti, amelyet az Európai Tanács 2005. március 22-én és 23-án Brüsszelben tartott ülésén hagyott jóvá. Kiegészíti még ezen kívül „A Stabilitási és növekedési paktum megvalósításának konkrétumai és iránymutatás a stabilitási és konvergenciaprogramok formai és tartalmi jellemzőiről” (Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of

Stability and Convergence Programmes) című magatartási kódex, amelyet az ECOFIN Tanács 2005. október 11-én hagyott jóvá.

Szerződés (Treaty): ellenkező értelmű utalás hiányában a jelentésben a „Szerződés” minden esetben az Európai Unió működéséről szóló szerződésre utal, a cikkek számára történő hivatkozás pedig a 2009. december 1-je óta hatályos számozást követi.

Szerződések (treaties): ellenkező értelmű utalás hiányában a jelentésben szereplő „Szerződések” megnevezés az Európai Unió működéséről és az Európai Unióról szóló szerződéseket jelöli.

Szerződő fél (counterparty): valamely pénzügyi tranzakció másik résztvevője (pl. egy központi bank bármely ügyfele).

TARGET (transzeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolási átutalási rendszer) (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): az **eurendszer** euróra alkalmazott **valós idejű bruttó elszámolási rendszere** (VIBER). Az első generációs TARGET-rendszert 2008 májusában a **TARGET2** váltotta fel.

TARGET2: a **TARGET**-rendszer második generációja. A rendszer az euróban végrehajtott fizetéseket jegybankpénzben számolja el, és egységes, közös informatikai platform alapján működik, amelybe a fizetési megbízásokat küldik feldolgozásra.

TARGET2-Securities (T2S): az **eurendszer** egységes technikai platformja, amelynek segítségével a **központi értéktárak** és az NKB-k alapvető, Európán belül határon átnyúló és semleges értékpapír-elszámolási szolgáltatásokat nyújthatnak jegybankpénzben.

Tartalékalap (reserve base): azon mérlegtételek (elsősorban passzívák) összege, amelyek alapján az egyes **hitelintézetekre** vonatkozó **tartalékképzési kötelezettséget** számítják.

Tartalékképzési kötelezettség (reserve requirement): az a minimális tartalék, amelyet egy adott **hitelintézet** az **eurendszer**nél köteles elhelyezni egy előre megszabott **tartalékolási időszak** során. A követelmény betartását a tartalékolási időszakban a tartalékszámmlák átlagos napi egyenlegei alapján vizsgálják.

Tartalékolási időszak (maintenance period): az az időszak, amelynek során a **hitelintézetek**nek eleget kell tenniük **tartalékképzési kötelezettségüknek**. A **Kormányzótanács** azon ülését követő első **irányadó refinanszírozási művelet** teljesítési napján kezdődik, amelyre a monetáris politikai irányvonal havi értékelését ütemzték. Az EKB előzetesen, legalább három hónappal az évkezdet előtt nyilvánosságra hozza a tartalékolási időszakok menetrendjét.

Tőzsdén kívüli kereskedés [over-the-counter (OTC) trading]: olyan kereskedési fajta, amelyben a szabályozott piac nem vesz részt. A tőzsdén kívüli piacon – például az OTC-derivatívák piacán – a résztvevők közvetlenül egymással kereskednek jellemzően telefonon vagy számítógépes összeköttetés segítségével.

Tulajdonjogot megtestesítő értékpapírok (részvények) (equities): 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 követendő eljárás (excessive deficit procedure): a Szerződés 126. cikke és a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló 12. jegyzőkönyv költségvetési fegyelmet ír elő az EU-tagállamok számára, egyszersmind meghatározza azokat a költségvetési pozíciókat, amelyek mellett a deficit túlzottnak tekintendő, továbbá szabályozza, hogy milyen intézkedéseket kell tenni, ha megállapították, hogy nem teljesülnek a költségvetési egyensúlyra vagy az államadósságra vonatkozó előírások. A 126. cikket 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.

Valós idejű bruttó elszámolási rendszer (VIBER) (real-time gross settlement system – RTGS): olyan elszámolási rendszer, amelyben a megbízások feldolgozása és elszámolása ügyletenként, valós időben történik (lásd még: **TARGET**).

Visszavásárlási megállapodás (repurchase agreement): 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.

