



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

ÉVES JELENTÉS 2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

ÉVES JELENTÉS
2010

EURÓPAI KÖZPONTI BANK





EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



ÉVES JELENTÉS 2010

Az EKB 2011.
évi kiadványain
az 100 eurós bankjegy
egy-egy motívuma
látható.

© Európai Központi Bank (2011)

Cím:

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Németország

Postacím:

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Németország

Telefon:

+49 69 1344 0

Honlap:

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

Fax:

+49 69 1344 6000

Valamennyi jog fenntartva.

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

Fotók:

Andreas Böttcher

ESKQ

ISOCHROM.com

Robert Metsch

Walter Vorjohann

A jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2011. február 25.

ISSN 1830-2963 (elektronikus formában)

TARTALOMJEGYZÉK

ELNÖKI ELŐSZÓ	11	3 BANKJEGYEK ÉS ÉRMÉK	115
I. FEJEZET		3.1 A bankjegyek és érmék forgalma, készpénzkezelés	115
GAZDASÁGI FOLYAMATOK ÉS MONETÁRIS POLITIKA		3.2 A bankjegyek hamisítása, a pénzhamisítás megakadályozása	116
I MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉSEK	18	3.3 Bankjegykibocsátás és -gyártás	117
2 MONETÁRIS, PÉNZÜGYI ÉS GAZDASÁGI FOLYAMATOK	26	4 STATISZTIKA	120
2.1 A nemzetközi makrogazdasági környezet	26	4.1 Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák	120
2.2 Monetáris és pénzügyi folyamatok	31	4.2 Egyéb statisztikai fejlesztések	120
2.3 Az árak és a költségek alakulása	56	4.3 A pénzügyi válság okán felmerült statisztikai követelmények	121
2.4 A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	65	5 KÖZGAZDASÁGI KUTATÁS	123
2.5 Fiskális folyamatok	75	5.1 Kutatási irányok és eredmények	123
2.6 Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	82	5.2 A kutatási eredmények terjesztése: kiadványok, konferenciák	124
3 GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI EU-TAGÁLLAMOKBAN	87	6 EGYÉB FELADATKÖRÖK ÉS TEVÉKENYSÉGEK	126
2. FEJEZET		6.1 A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma	126
KÖZPONTI BANKI MŰVELETEK ÉS TEVÉKENYSÉGEK		6.2 Tanácsadói feladatkör	126
I MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK, DEVIZAMŰVELETEK ÉS BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGEK	98	6.3 Az Európai Unió és az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek adminisztrációja, valamint a hellén köztársaság megsegítésére szánt kétoldalú hitelmegállapodás	131
1.1 Nyílt piaci műveletek és jegybanki rendelkezésre állás	98	6.4 Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai	131
1.2 Devizaműveletek és más jegybankokkal folytatott műveletek	106	3. FEJEZET	
1.3 Az értékpapírpiaci program	107	ÉSZTORSZÁG CSATLAKOZÁSA AZ EUROÖVEZETHEZ	
1.4 A fedezettkötvény-vásárlási program	107	I GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK ÉSZTORSZÁGBAN	136
1.5 Befektetési tevékenység	107	2 AZ EESTI PANK EURORENDSZERBELI INTEGRÁCIÓJÁNAK JOGI SZEMPONTJAI	140
2 FIZETÉSI ÉS ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK	110		
2.1 A TARGET2 rendszer	110		
2.2 TARGET2-értékpapír	112		
2.3 Fedezetelszámolási eljárásrend	113		

3 AZ EESTI PANK EUFORENDSZERBELI INTEGRÁCIÓJÁNAK OPERATÍV SZEMPONTJAI	141	6. FEJEZET AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET (ERKT) MŰKÖDÉSÉVEL KAPCSOLATOS FELADATOK	
4 AZ ÉSZT KÉSZPÉNZCSERE	142	1 INTÉZMÉNYI KERETEK	176
4. FEJEZET PÉNZÜGYI STABILITÁS ÉS INTEGRÁCIÓ		2 AZ ERKT ELŐKÉSZÍTŐ TITKÁRSÁGÁNAK TEVÉKENYSÉGE	178
1 PÉNZÜGYI STABILITÁS	146	3 AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLETNEK NYÚJTOTT ELEMZÉSI, STATISZTIKAI, LOGISZTIKAI ÉS ADMINISZTRATÍV TÁMOGATÁS	179
1.1 A pénzügyi stabilitás monitoringja	146		
1.2 Pénzügyi stabilitás	148		
2 PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁS ÉS FELÜGYELET	150	7. FEJEZET NEMZETKÖZI KÉRDÉSEK	
2.1 Banki tevékenység	150	1 FONTOSABB ESEMÉNYEK A NEMZETKÖZI MONETÁRIS RENDSZERBEN	184
2.2 Értékpapírok	151		
2.3 Számvitel	152	2 EGYÜTTMŰKÖDÉS AZ EURÓPAI UNIÓN KÍVÜLI ORSZÁGOKKAL	188
3 PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ	154	8. FEJEZET FELELŐSSÉG	
4 A FIZETÉSI RENDSZEREK ÉS A PIACI INFRASTRUKTÚRA FELVIGYÁZÁSA	158	1 FELELŐSSÉGVÁLLALÁS A KÖZVÉLEMÉNY ÉS AZ EURÓPAI PARLAMENT FELÉ	194
4.1 Nagy összegű fizetési rendszerek és háttér szolgáltatók	158		
4.2 Kis összegű fizetési rendszerek és módok	160	2 AZ EURÓPAI PARLAMENTTEL FOLYTATOTT MEGBESZÉLÉSEKEN MEGVITATOTT EGYES TÉMÁK	195
4.3 Értékpapír-elszámolás és -teljesítés, derivatívaelszámolás és -teljesítés	160		
4.4 Egyéb felvigyázói tevékenység	162		
5. FEJEZET EURÓPAI KITEKINTÉS		9. FEJEZET KÜLSŐ KOMMUNIKÁCIÓ	
1 GAZDASÁGPOLITIKAI KÉRDÉSEK	166	1 KOMMUNIKÁCIÓS POLITIKA	198
2 INTÉZMÉNYI KÉRDÉSEK	170	2 KOMMUNIKÁCIÓS TEVÉKENYSÉG	199
3 A GAZDASÁGI KORMÁNYZÁS JAVÍTÁSA AZ EURÓPAI UNIÓBAN	171	10. FEJEZET INTÉZMÉNYI KERET, SZERVEZETI FELÉPÍTÉS, ÉVES BESZÁMOLÓ	
4 AZ EU-TAGJELÖLT ORSZÁGOKBAN ZAJLÓ FOLYAMATOK ÉS A VELÜK FENNTARTOTT KAPCSOLATOK	173	1 AZ EKB DÖNTÉSHOZÓ SZERVEI ÉS SZERVEZETIRÁNYÍTÁSI RENDSZERE	204
		1.1 Az eurorendszer és a Központi Bankok Európai Rendszere	204

1.2 A Kormányzótanács	205	FÜGGELÉKEK	
1.3 Az Igazgatóság	208		
1.4 Az Általános Tanács	210	AZ EKB ÁLTAL ELFOGADOTT JOGI DOKUMENTUMOK	264
1.5 Az eurorendszer/KBER szakbizottságai, a Költségvetési Bizottság, az Emberi Erőforrások Konferenciája és az Eurorendszer Informatikai Operatív Bizottsága	211	AZ EKB VÉLEMÉNYE	268
1.6 Szervezetirányítási rendszer	212	AZ EURORENDSZER MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE	276
2 SZERVEZETI ÜGYEK	215	AZ EKB LIKVIDITÁSNYÚJTÁSHOZ KAPCSOLÓDÓ KÖZLEMÉNYEINEK ÁTTEKINTÉSE	279
2.1 Emberierőforrás-gazdálkodás	215		
2.2 Munkavállalói kapcsolatok, társadalmi dialógus	216		
2.3 Az EKB új székháza	216	AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK KIADVÁNYAI	284
2.4 Az Eurorendszer Beszerzési Koordinációs Hivatala	217	FOGALOMTÁR	285
2.5 Környezetvédelem	217	KERETES ÍRÁS	
2.6 Informatikai szolgáltatásmenedzsment	217	1 Nem hagyományos intézkedések 2010-ben	19
3 AZ EMBERI ERŐFORRÁSOK KONFERENCIÁJA	219	Ábra: Államkötvényszpredek 2010-ben és 2011 elején	20
4 TÁRSADALMI DIALÓGUS A KBER-EN BELÜL	220	2 A nem pénzügyi magánszektornak nyújtott MPI-hitelek közelmúltbeli alakulásai a gazdasági recesszió és fellendülés korábbi időszakaival összehasonlításban	35
5 AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK ÉVES BESZÁMOLÓJA	222	A) ábra: A nem pénzügyi magánszektornak nyújtott MPI-reálhitelek éves növekedése az 1990 óta tapasztalható legfőbb visszaesések és fellendülések idején	36
Jelentés a 2010. december 31-ével záruló év gazdálkodásáról	223	B) ábra: A reál-GDP éves növekedése az 1990 óta tapasztalható legfőbb visszaesések és fellendülések idején	36
A mérleg a 2010. december 31-i fordulónapon	228	C) ábra: A háztartásoknak nyújtott MPI-reálhitelek éves növekedése az 1990 óta tapasztalható legfőbb visszaesések és fellendülések idején	37
Eredménykimutatás a 2010. december 31-ével záródó évről	230		
Az EKB számviteli politikája	231		
A mérlegsorokat leíró, részletező adatok	237		
Az eredménykimutatás sorait leíró, részletező adatok	251		
Független könyvvizsgálói jelentés	256		
Kiegészítő melléklet a nyereség, illetve veszteség felosztásáról	259		
6 AZ EURORENDSZER KONSZOLIDÁLT MÉRLEGE A 2010. DECEMBER 31-ÉVEL VÉGZŐDŐ PÉNZÜGYI ÉVRE	260		

	D) ábra: A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-reálhitelek éves növekedése az 1990 óta tapasztalható legfőbb visszaesések és fellendülések idején	38	B) ábra: A háztartások nettó pénzügyi vagyona	68
3	A 2010. évi inflációs várakozások piaci alapú mutatószámainak alakulásai	44	7 A munkaerőpiac alakulása az euroövezetben és az Egyesült Államokban: főbb különbségek és történeti kitekintés	72
	A) ábra: Kiegyenlítő inflációs ráták és inflációval kiigazított swapkamatlábak	44	Ábra: A foglalkoztatás alakulása az euroövezetben és az Egyesült Államokban	73
	B) ábra: A kiegyenlítő inflációs ráták, valamint a nominális és reálhozamok alakulása 2010-ben	45	Táblázat: Munkaerő-piaci mutatók az euroövezetben és az Egyesült Államokban	74
	C) ábra: A hosszú lejáratú határidős kiegyenlítő inflációs ráták lebontása lejárat szerinti struktúra modell alapján	45	8 A fiskális konszolidáció makrogazdasági költségei és előnyei	80
	D) ábra: Az euroövezet és az Egyesült Államok ötéves határidős kiegyenlítő inflációs rátája öt évre előre	45	9 Az euroövezet Észtországgal történt kibővítésének statisztikai vonzatai	138
4	A vállalati hitelezés feltételeinek felmérésén alapuló mutatók értelmezése	52	10 Az ERKT makroprudenciális kutatásai	180
	A) ábra: A vállalatoknak nyújtott hitelek vagy hitelkeretek elbírálásánál alkalmazott hitelezési feltételek alakulása	53	TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE	
	B) ábra: Bankhitelek rendelkezésre állása az euroövezeti vállalatok részére	54	1. Az árak alakulása	57
	C) ábra: Restriktív és expanzív hitelfeltételei rendszerek és az euroövezeti nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek hitelezési feltételei	55	2. A munkaerőköltség mutatói	63
5	A nyersanyagárak dinamikája és hatásuk a HICP-inflációra	58	3. A reál-GDP-növekedés összetétele	65
	A) ábra: A nyersanyagárak alakulása	58	4. A munkaerőpiac alakulása	71
	Táblázat: A nyersolajárak átgűrűzése a HICP-energiaárakba	60	5. Fiskális pozíciók az euroövezetben és az euroövezet országaiiban	76
	B) ábra: Ipari nyersanyagok és a félkész termékek termelői árai	60	6. Túlzotthiány-eljárás az euroövezet országaiiban	77
6	A háztartások megtakarítási magatartása az euroövezetben	67	7. Reál-GDP-növekedés az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban és az euroövezetben	87
	A) ábra: A háztartások jövedelme, fogyasztása és megtakarítása	67	8. HICP-infláció az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban és az euroövezetben	89
			9. Fiskális pozíciók az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban és az euroövezetben	90
			10. A nem euroövezeti EU-tagállamok és az euroövezet fizetési mérlege	91
			11. Az euroövezeten kívüli EU-tagállamok hivatalos monetáris politikai stratégiái	94
			12. Fizetési forgalom a TARGET2-ben	110

13. Az eurobankjegyek gyártásának megoszlása 2010-ben	118
14. Főbb gazdasági mutatók – Észtország	136

ÁBRAK JEGYZÉKE

1. EKB-kamatlábak és az egynapos euro kamatláb	18
2. Kamatlábak alakulása a pénzügyi válság kiéleződése óta	19
3. Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari gazdaságokban	26
4. A nyersanyagárak alakulása	31
5. M3 és a magánszektorban nyújtott hitelek	31
6. Az M3 főbb összetevői	32
7. MPI-kamatlábak rövid lejáratú betétekre és a pénzpiaci kamatláb	32
8. Betétek szektorok szerint	33
9. Az M3 ellenpárjai	34
10. Három hónapos EUREPO, EURIBOR és OIS	40
11. EKB-kamatlábak és az egynapos kamatláb	40
12. Hosszú lejáratú államkötvényhozamok	41
13. Kiválasztott euroövezeti országok államkötvényszpredjei	43
14. Euroövezeti zérókupon kiegyenlítő inflációs ráták	43
15. Főbb részvénypiaci indexek	46
16. Háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek	48
17. A háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek kamatlábai	49
18. A háztartások adóssága és a kamatfizetések	49
19. Az euroövezet nem pénzügyi vállalatai külső finanszírozásának reálköltsége	50
20. A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása instrumentumok szerint	51
21. Az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak profitrátái	52

22. Nem pénzügyi vállalatok adóssághányadai	56
23. A HICP-infláció összetétele: főbb komponensek	57
24. A főbb összetevők hozzájárulása a HICP-inflációhoz	58
25. Az ipari termelői árak összetétele	62
26. Az egy alkalmazottra jutó szektoronkénti javadalmazás	63
27. Munkaerőköltségek az euroövezetben	64
28. A GDP-deflátor lebontása	64
29. Az euroövezeti lakóingatlanárak alakulása	64
30. A negyedéves reál-GDP-növekedés összetevői	66
31. Bizalmi mutatók	66
32. Az ipari termelés növekedésének összetevői	70
33. Munkanélküliség	71
34. Fiskális pozíciók az euroövezetben	79
35. Az árfolyamok alakulása és az implikált volatilitás	82
36. Az euro nominális és reáleffektív árfolyamai (EER-20)	83
37. A folyó fizetési mérleg és összetevői	83
38. Euroövezeti exportvolumenek kiválasztott kereskedőpartnerek felé	84
39. Euroövezeti közvetlentőke- és portfólióbefektetések	85
40. A pénzügyi mérleg főbb tételei	85
41. Az ERM-II-be tartozó EU-valuták alakulása	92
42. Az ERM-II-be nem tartozó EU-valuták alakulása az euróval szemben	92
43. Az EKB irányadó kamatlábai és az EONIA	98
44. Likviditási tényezők az euroövezetben 2010-ben	100
45. A monetáris politikai műveletek fennálló állománya	101
46. Elfogadható fedezet eszköztípusonként	103

47. Rendelkezésre bocsátott fedezet az eurorendszer hitelműveleteiben és fennálló hitel a monetáris politikai műveletekben	104
48. Fedezetként rendelkezésre bocsátott eszközök összetétele (a hitelköveteléseket is beleértve) eszköztípusonként	104
49. A forgalomban lévő eurobankjegyek száma 2002 és 2010 között	115
50. A forgalomban lévő eurobankjegyek értéke 2002 és 2010 között	115
51. A forgalomban lévő eurobankjegyek száma 2002 és 2010 között, címletek szerinti bontásban	116
52. A forgalomból kivont hamis eurobankjegyek száma 2002 és 2010 között	117
53. A hamis bankjegyek címletek szerinti bontásban 2010-ben	117

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>)
BPM5	IMF Fizetési mérleg kézikönyve (5. kiadás) (<i>IMF Balance of Payments Manual, 5th edition</i>)
c.i.f.	költség, biztosítás és fuvardíj az importőr ország határán (<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>)
CPI	fogyasztóiár-index (<i>Consumer Price Index</i>)
EER	effektív árfolyam (<i>effective exchange rate</i>)
EGT	Európai Gazdasági Térség

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

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

ELNÖKI ELŐSZÓ



Az euroövezet monetáris politikáját 2010-ben egyfelől a gazdasági fellendüléssel jellemezhető környezet határozta meg, ugyanakkor a pénzügyi piaci feszültségek továbbra is éreztették hatásukat. A reálgazdasági fellendülés az év során a vártnál erősebbnek bizonyult, ami részben a világgazdaság élénkülésének, részben pedig pozitív belföldi folyamatoknak tudható be. Az övezet GDP-je a 2009-es 4,1%-os visszaesés után 2010-ben 1,7%-kal nőtt. Az árak alakulását tekintve az inflációs ráták emelkedtek az év folyamán, ami elsősorban a magasabb világpiaci nyersanyagárakkal áll összefüggésben. A belföldi inflációs nyomás ugyanakkor mérsékelt maradt, és az átlagos éves infláció 2010-ben a megelőző év 0,3%-áról 1,6%-ra emelkedett.

Mindezeket figyelembe véve a Kormányzótanács 2010-ben és 2011 elején nem módosított az irányadó refinanszírozási kamat 2009 májusában meghatározott 1%-os értékén, amely hosszabb időszakot tekintve alacsonynak tekinthető. Ez az álláspont a testület véleményét

tükrözi, miszerint 2010-ben a középtávon várható infláció összhangban volt az árstabilitási követelménnyel, tehát a kedvezőbb növekedési várakozások és az infláció rövid távú dinamikája középtávon nem veszélyezteti az árstabilitást. A pénzmennyiség és a hitelállomány alakulása is arra utalt, hogy az inflációs nyomás a rövid távnál hosszabb időszakban korlátozott marad. Az inflációs várakozások is változatlanul szilárdan a Kormányzótanács azon céljának megfelelően rögzültek, hogy az inflációs rátákat középtávon 2% alatt, de ahhoz közel tartsa. Mindeme pozitív körülmények az EKB monetáris politikájának kiemelkedő hitelességét tükrözik.

Az eurorendszer rendkívüli monetáris politikai intézkedéseiről szólva, amelyekkel a pénzügyi válságra reagált, a pénzügyi piaci helyzet 2009-ben és 2010 első hónapjaiban olyannyira javult, hogy az EKB szükíteni tudta közvetítői szerepét. Májusban azonban ismét kiéleződtek a feszültségek a pénzügyi piacokon valószínűleg a miatt, hogy elsősorban Görögország államháztartási finanszírozásának fenntarthatósága kétséggé vált, és ennek hatása egyértelműen „megfertőzte” az euroövezet más államkötvénypiacait is. Mindez végül az euroalapú másodlagos kötvénypiac egyes szegmenseiben a likviditási források elapadását okozta, majd a változó hitelminősítések és a csökkenő árfolyamok miatt gyakran került sor fedezetkiegészítési felhívásra és a bankrendszer eszközeinek leértékelésére, ami a banki fedezetek hirtelen és jelentős értékeséséhez vezetett. Végül a folyamat a magánszektorbeli repopiacokra is áterjedt. A pénzügyi kamatrések ismét szélesedtek, miközben az egynapos piacok kereskedési volumene csökkent, a vételi és az eladási ajánlatok közötti különbség pedig megnövekedett, majd mindezek hatása a fedezett kötvények és a vállalati kötvények piacára is áterjedt. A Kormányzótanács a kialakult helyzetre válaszul ismét életbe léptetett néhány már előzőleg beszüntetett vagy beszüntetésre váró rendkívüli intézkedést. Ennek következtében a május vége és december vége közötti időszakban az eurorendszer a három hónapos, hosszabb lejáratú, rendszeres refinanszírozás keretében

rögzített kamatú, teljes elosztású tendereljárás folytatott, továbbá bejelentett egy új, teljes elosztású, hat hónapos refinanszírozási műveletet, amelyre májusban került sor. Ezenkívül az amerikai Federal Reserve Systemmel (Szövetségi Tartalékbankrendszer) kötött ideiglenes likviditáscsere keretmegállapodást is újra elindította, valamint értékpapír-piaci programot kezdeményezett. Utóbbi lehetővé tette, hogy az eurorendszer a nem megfelelően működő piaci szegmensekben beavatkozzon a kötvénypiacon, hogy ezzel helyreállítsa a monetáris politikai transzmissziós mechanizmus működését. Az ezzel összefüggő vételi ügyletek likviditási hatását hetente végzett likviditásszűkítő műveletekkel teljes egészében semlegesítette.

A pénzügyi rendszer reformja terén 2010-ben jelentős lépések történtek a szektor ellenálló képességének fokozására. Globális szinten a G20 miniszterei és jegybankelnökeinek ambíciózus programja jelentős előrelépést tett lehetővé. A Bázeli Bizottság felügyeleti testülete, a jegybankelnökök és felügyeleti vezetők csoportja által a Bazel III reformcsomagról kötött megállapodás jelentősen szigorítja a bankokkal szembeni tőke- és likviditási követelményeket, ami az új prudenciális keretrendszer sarokköve. Az EKB messzemenően támogatja az új rendszert, és azon az állásponton van, hogy a Bazel III intézkedéscsomagnak a tervezett fokozatos bevezetését elsőrendű kérdésként kell kezelni.

A pénzügyi rendszer rugalmasságának erősítését célzó erőfeszítések másik fontos vonulata a Pénzügyi Stabilitási Tanács munkája képviseli, amely integrált keretrendszer fejlesztésével szándékozza a rendszerszempontról fontos pénzügyi intézményekhez kapcsolódó kockázatokat és externáliákat csökkenteni. Az EKB, amely szintén a tanács tagja, fontos feladatnak tekinti a megfelelő keretrendszer kifejlesztését, hogy biztosítható legyen nemzetközi szinten a magas fokú egységesség, ami az esélyegyenlőség elősegítésével párhuzamosan a lehető leg-

kisebbre csökkentené a szabályozási arbitrázs kockázatát.

A válságmegelőzési, -kezelési és -elhárítási keretrendszer reformja nagy lendületet vett 2010-ben. Célja egy uniós szintű koordinációs rendszer és szabályozás megteremtése, illetve tökéletesítése. Az EKB tevékeny részt vállalt a munkában, az eurorendszer pedig támogatta az európai uniós szintű válsághárítási rendszer kialakítását.

Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) 2010. december 16-i megalapítása mérföldkő volt Európa számára a válságból levont tanulságok terén. Az ERKT feladata lesz az EU makroprudenciális felvigyázása, a rendszerkockázatok azonosítása, értékelése és fontossági sorrendbe állítása, ezenkívül hatáskörébe tartozik még a „cselekvés vagy indoklás” (act or explain) elv alapján tett figyelmeztetések, ajánlások elkészítése. A testület az új európai felügyeleti hatóságokkal és az országos felügyeletekkel együtt alkotja a Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszerét (PFER). Az EKB-ban látják el az ERKT titkársági funkcióit, valamint elemzői, statisztikai, logisztikai és igazgatási támogatást nyújtanak számára. Az EKB a testület megalapításának előkészületi munkáit az előkészítő titkárság 2010. március 1-jei felállításával kezdte meg, az ERKT döntéshozó szerve pedig 2011. január 20-án tartotta alakuló ülését.

Az EKB továbbra is fontos szerepet töltött be a pénzügyi piaci infrastruktúra, azon belül is a tőzsdén kívüli származtatott ügyletek stabilitását javító legfontosabb elvi, stratégiai és szabályozói programok kidolgozásában. 2010 áprilisában a pénzügyi válság tanulságait összefoglaló jelentést tett közzé, különös tekintettel az európai pénzügyi piaci infrastruktúra működésére. Emellett a rendszerszempontról fontos fizetési rendszerek központi banki vizsgálatát is elvégezték, amely szerint a rendszerüzemeltetők magas színvonalú működésfolytonossági és válságkommunikációs rendszereket tartanak fenn. Az EKB a magánszektor irányában való közös

fellépés szorgalmazásával továbbra is katalizátorszerepet tölt be. Az egységes eurofizetési övezet (SEPA) kérdésében messzemenően támogatja az európai jogszabályalkotók munkáját, hogy létrejussanak a SEPA teljes körű bevezetéséhez szükséges feltételek. A SEPA-ra történő átállás határidejét megállapító szabályozás, amely az országos fizetési módok használatának felfüggesztéséről rendelkezik, a SEPA akadálytalan, problémamentes bevezetésének elengedhetetlen előfeltétele.

Az eurorendszer egyik főbb jegybanki szolgáltatása a TARGET2 rendszer, amely a nagy értékű fizetési forgalom lebonyolításáról gondoskodik. Az eurorendszer a TARGET2 egységes platformján keresztül jelenleg az Európai Unió 23 központi bankja és a hozzájuk tartozó felhasználói közösségek számára teszi lehetővé, hogy azonos feltételekkel élvezhessék az átfogó, magas színvonalú, valós időben zajló bruttó elszámolás előnyeit. 2010-ben az eurorendszer TARGET2-Értékpapír (T2É) elnevezésű új, többdevizás értékpapír-elszámolási rendszerének fejlesztésében szép eredményeket sikerült elérni. Az év folyamán egy sor lényeges elvi kérdést sikerült tisztázni és véglegesíteni, mint például az árazási politikáról hozott döntés, vagy a szervezetrányítási rendszer kialakítása, amely az eurorendszer, az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok, a központi értéktárak és a piaci szereplők számára lefekteti a T2É jövőbeli fejlesztésének és üzemeltetésének szabályait. Tovább folytak az eurorendszerbeli fedezetmobilizálást szolgáló egységes platform (CCBM2) létrehozásának előkészületei. Az előreláthatólag 2013-ban üzembe lépő CCBM2 lehetővé teszi, hogy az eurorendszer partnerköre hatékony és optimális költségű fedezetgazdálkodási, valamint magas színvonalú likviditáskezelési szolgáltatásokban részesüljön.

Ami a szervezeti kérdéseket illeti, az EKB-ban 2010 végén 1 421,5 teljes munkaidőnek megfe-

lelő pozíció volt, szemben a 2009. végi 1 385,5-tel. A létszámnövekedés elsősorban az ERKT titkársági feladatainak ellátásából, illetve általánosságban a testület munkájának támogatásából adódott. Az Európai Unió 27 tagállamából érkező munkavállalókat a bank honlapján meghirdetett álláshelyek nyílt pályáztatásával választjuk ki. Az EKB mobilitási politikájának megfelelően 2010-ben 204 munkavállalót helyeztek át a bankon belül, nyolcan a külső munkavállalási program keretében kerültek meghatározott időre más szervezethez, míg 36-an tanulmányi célból, személyes okból, vagy más szervezetnél való elhelyezkedés miatt fizetés nélküli szabadságot vettek ki. Az EKB stratégiájának változatlanul sarokköve a munkavállalói tudás és szakértelem folyamatos gazdagítása.

A vállalati kultúra terén az esélyegyenlőséggel és a szakmai etikával összefüggésben történt előrelépés. A bank messzemenően elkötelezett a sokszínűség és esélyegyenlőség iránt, az ezekhez kapcsolódó irányelveket nyilvánosságra is hozta; és 2010-ben hatályba lépett a bank munkavállalóinak módosított etikai szabályzata is.

2010. május 19-én az EKB új székházának ünnepélyes alapkövetételével hivatalosan is megkezdődtek a fő építési munkák. 2010 elején sikeresen lezárultak az építkezéshez kapcsolódó közbeszerzési eljárások, így a költségek 80%-át lefedő szerződések kivétel nélkül az előzetes költségvetési kereteken belül vannak. Az új székház a tervek szerint 2013 végére épül fel.

Az EKB a 2010-es évet 1,33 milliárd eurós többlettel zárta, szemben a 2009-es 2,22 milliárd eurós többlettel. A Kormányzótanács 2010. december 31-i döntésével 1,16 milliárd eurót átutalt a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett kockázati céltartalékba, ezzel egyszersmind a céltartalék felső határát 5,18 milliárd euróra emelte. A maximális megengedett összeg az euroövezeti nemzeti központi bankok által az EKB tőkéjébe ebben az időpontban befizetett összeggel egyezik meg.

A céltartalék mértékét évente felülvizsgálják. Az EKB 2010. évi nettó eredménye a céltartalékba való átutalás után 170 millió eurót tett ki, amely az EKB tőkéjébe befizetett részesedések arányában felosztásra került az euroövezeti nemzeti központi bankok között.

Majna-Frankfurt, 2011. március

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized initial 'J' followed by the name 'Trichet'.

Jean-Claude Trichet



Az EKB új székházának látképe keletről, a háttérben Majna-Frankfurt városközpontjával.

I. FEJEZET

GAZDASÁGI
FOLYAMATOK
ÉS MONETÁRIS
POLITIKA

I MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉSEK

A pénzügyi piacokon kiújuló feszültségek közepette 2010 folyamán az eurorendszer ismét kihívásokkal teli környezetben működött. 2010 májusától kezdődően a szuverén adósságválsággal összefüggésben súlyos stresszhatások értek egyes euroövezeti kötvénypiacokat. Kedvezőbb fejlemény, hogy az inflációs kilátások mérsékeltek maradtak, és sem deflációs, sem inflációs nyomás nem volt érzékelhető a monetáris politika számára releváns időhorizonton. Év közben fokozatosan növekedett, és 2010 folyamán átlagosan 1,6%-on állt a HICP-infláció, szemben a 2009-ben megfigyelhető 0,3%-kal. Főként a 2009-ben tapasztalható súlyos gazdasági visszaesés tükrében szemlélve, 2010-ben viszonylag kedvezően alakult a gazdasági növekedés; az év során közzétett adatok és felmérések a vártnál általában valamelyest jobb gazdasági teljesítményt mutattak. A Kormányzótanács ebben a környezetben az alkalmazkodó monetáris politikai irányultságot ítélte helyénvalónak, ezért az EKB irányadó kamatlábait továbbra is a 2009 májusában elért historikusan alacsony szinteken tartotta. 2010 folyamán 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).

Ha jobban szemügyre vesszük a kamatlábak alakulását a pénzügyi válság kiéleződése – azaz az

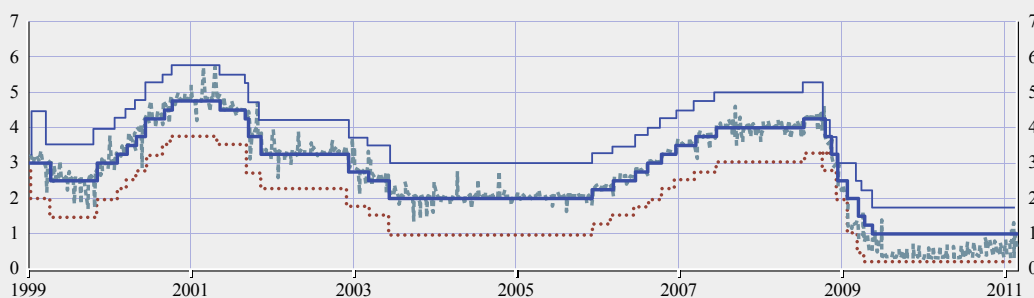
amerikai pénzügyi válság, a Lehman Brothers 2008. szeptember 15-ei összeomlása – óta, kiemelhető néhány kulcsfontosságú, a pénzügyi válság új szakaszát bevezető dátum (lásd a 2. ábrát).

A pénzpiacok működésében 2009-ben bekövetkező pozitív változások lehetővé tették, hogy a monetáris politika transzmissziós mechanizmusa működésének javítását célzó néhány nem hagyományos intézkedést 2010 elejétől fokozatosan megszüntessenek. 2010 májusában azonban a válság új epizódja vette kezdetét. Fokozódtak a piaci aggodalmak az államháztartások fenntarthatóságát illetően – különösen néhány euroövezeti ország vonatkozásában –, amelynek hatására súlyos zavarok álltak be a szóban forgó országok kötvénypiacának működésében. Tekintettel az államkötvénypiacok szerepére a monetáris politika transzmissziós mechanizmusában, az EKB elindította értékpapír-piaci programját, és ismét bevezetett néhány, az előző hónapok során megszüntetett nem hagyományos intézkedést (lásd az 1. keretes írást). Mint minden más, az akut pénzügyi feszültségek időszaka alatt, vagyis 2008 októberétől bevezetett nem hagyományos intézkedést, az értékpapír-piaci programot is átmeneti jellegűnek tervezték, és a program teljes mértékig összhangban van az árstabilitás középtávú fenntartásának küldetésével.

I. ábra: EKB-kamatlábak és az egynapos euro kamatláb

(százalék/év; napi adatok)

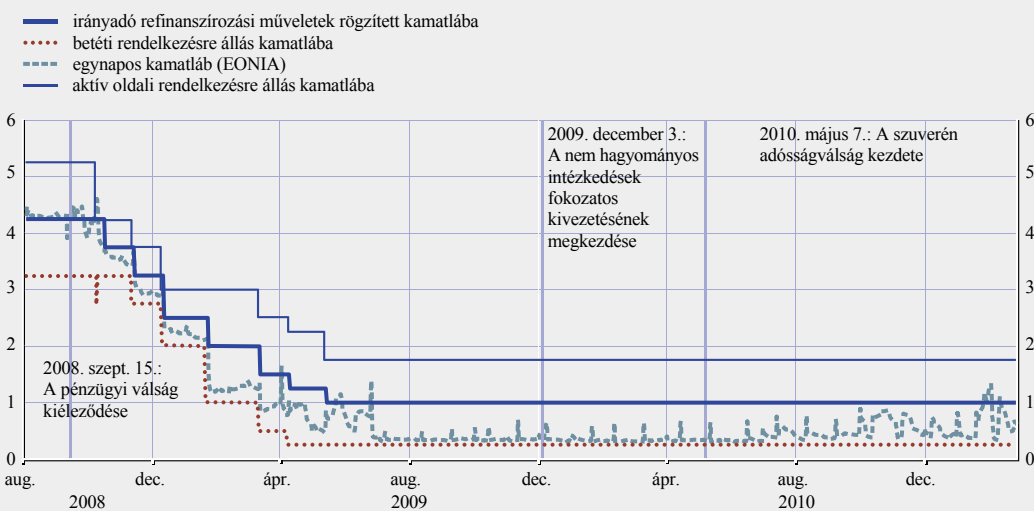
- minimális ajánlati kamatláb/fix kamatláb az irányadó refinanszírozási műveletekben
- betéti rendelkezésre állás kamatlába
- egynapos kamatláb (EONIA)
- aktív oldali rendelkezésre állás kamatlába



Források: EKB és Thomson Reuters.

2. ábra: Kamatlábak alakulása a pénzügyi válság kiéleződése óta

(százalék/év; napi adatok)



Források: EKB és Thomson Reuters.

I. keretes írás

NEM HAGYOMÁNYOS INTÉZKEDÉSEK 2010-BEN¹

Az EKB nem hagyományos monetáris politikai intézkedései kivételes körülményekre adott rendkívüli válasznak minősülnek, és átmeneti jellegűnek tervezték őket. Csakugyan, tekintettel arra, hogy javultak a feltételek a pénzügyi piacokon és a bizonyítékok tanúsága szerint nagyjából helyreállt a monetáris politika transzmissziós mechanizmusának normális működése, a Kormányzótanács 2009. decemberi döntésének megfelelően 2010 elején fokozatosan visszavontak néhány feleslegessé vált nem hagyományos intézkedést. Konkrétan, a Kormányzótanács 2009 decemberében úgy határozott, hogy a decemberi 12 hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet (HLRM) legyen az utolsó ilyen lejárat; hogy 2010 márciusában hajtják végre az utolsó hat hónapos HLRM-et; és hogy a három hónapos kiegészítő HLRM-eket megszüntetik. Továbbá, más központi bankokkal összehangolt lépésben, az EKB 2010 februárjában megszüntette az ideiglenes devizalikviditást nyújtó műveleteket. 2010 márciusában arról is döntést hozott, hogy a három hónapos hosszú lejáratú refinanszírozási műveletek keretén belül visszatér a változó kamatozású tendereljárásokhoz. Végül 2010 júniusában befejeződött a 2009 májusában egyéves időtartamra létrehozott fedezett kötvényvásárlási program, amelynek keretében az eurorendszer az előzetes tervekkel összhangban összesen 60 milliárd euro értékben vásárolt euróban denominált fedezett kötvényeket. Megtartották ugyanakkor az EKB fokozott hiteltámogatásának egyéb elemeit, például az irányadó refinanszírozási műveletek teljes allokációjú rögzített kamatú tendereljárás keretében történő végrehajtását.

¹ További információk az EKB pénzügyi válságra adott válaszáról a válság kezdetétől 2010. szeptember elejéig az ECB Monthly Bulletin 2010. októberi számának „The ECB's response to the financial crisis” című cikkében található.

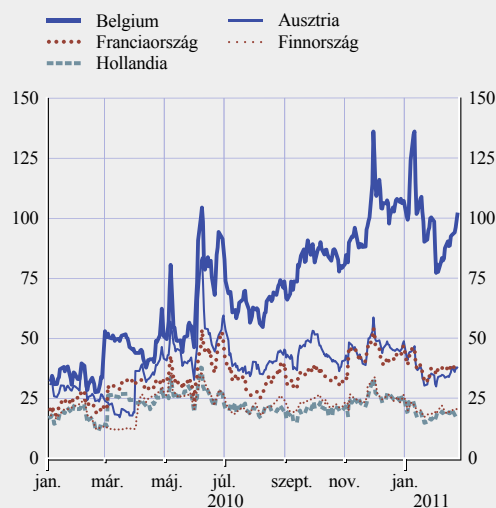
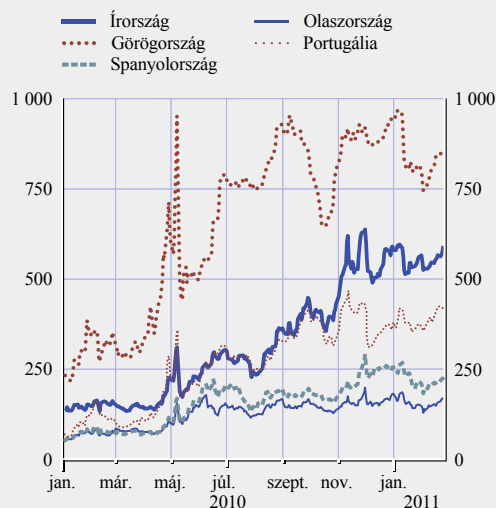
2010 tavaszán ismét kiújultak a feszültségek a pénzügyi piacok néhány szegmensében, elsősorban egyes euroövezeti államkötvénypiacokon. A német államkötvényekéhez képest meredek emelkedésnek indultak néhány euroövezeti ország tízéves államkötvényeinek szpredjei (lásd az ábrát). Ezt főként az egyes euroövezeti államháztartások fenntarthatóságával kapcsolatos fokozódó piaci aggodalmak vezérelték a növekvő költségvetési hiánnyal és adóssággal jellemezhető környezetben. 2010 áprilisában és május elején folyamatosan gyorsult a szpredek szélesedése, majd május 6-án és 7-én a GMU kezdete óta nem látott szinteket érték el a szpreddek.² Ennek hatására az euroövezet kormányai május 9-én átfogó intézkedéscsomagot jelentettek be, amelynek része volt az európai pénzügyi stabilizációs eszköz is.

2010. május 10-én az eurorendszer ezzel összefüggésben jelentette be az értékpapírpiaci program elindítását. Hogy biztosítsa a diszfunkcionálissá vált értékpapírpiaci szegmensek mélységét és likviditását, és helyreállítsa monetáris politika transzmissziós mechanizmusának megfelelő működését. A program keretében az eurorendszer beavatkozásokat hajthat végre az euroövezeti állami és magánszektorbeli kibocsátású értékpapírok piacain. A kormánykötvény-piacok több csatornán keresztül, elengedhetetlen szerepet játszanak a monetáris politika transzmissziós folyamatában.

- Rendszerint elsősorban a kormánykötvények kamatlába határozza meg, hogy a pénzügyi és nem pénzügyi vállalkozásoknak mekkora kamatot kell fizetniük kötvényeik kibocsátásakor („árcsatorna”). Súlyos zavarokkal küzdő kötvénypiacokon a központi bank rövid lejáratú kamatai már nem épülnek be megfelelően azokba a hosszú lejáratú kamatlábakba, amelyek lényeges szerepet játszanak a háztartások és a vállalatok döntéseiben, s így az árak alakulásában.
- A kötvénypiac zavarainak hatására megugró hosszú lejáratú kamatok meredeken zuhanó kötvényárakat eredményeznek, ami jelentős veszteségeket okoz a pénzügyi és nem pénz-

Államkötvényszpredek 2010-ben és 2011 elején

(százalékpont)



Forrás: Thomson Reuters.

Megjegyzések: A szpredkek a tízéves államkötvények hozamait tükrözik a tízéves német államkötvény hozamához képest. Az ábrán nem szereplő euroövezeti országok esetén nem állnak rendelkezésre összehasonlítható adatok.

² Bővebben lásd az EKB *Havi jelentés* 2010. júniusi számának „A pénzügyi piacokon május elején bekövetkezett események” című keretes írását.

ügyi szektorok portfóliójában, és csökkenti a bankok hitelnyújtó képességét a gazdaság felé („mérlegcsatorna”).

- Ugyancsak visszafogja a bankok hitelkínálatát, hogy a rendkívüli likviditáshiánnyal küzdő kötvénypiacokon a kormánykötvények csak csökkentett szerepet játszhatnak a refinanszírozási műveletek fedezeteként („likviditási csatorna”).

Ezért a döntés a kötvénypiacokon történő beavatkozásról azt célozta, hogy az értékpiacon diszfunkcionáló szegmenseinek kezelésével segítsen fenntartani a monetáris politika megfelelő transzmisszióját az euroövezet reálgazdaságába. A Szerződés rendelkezéseivel összhangban az eurorendszer kormánykötvény-vásárlásai szigorúan a másodlagos piacokra korlátozódnak.

Az euroövezet kormányai és az EKB 2010. május 9-ei és 10-ei nyilatkozatát követően rövid időre csillapodtak a feszültségek a pénzügyi piacokon, majd az év hátralevő részében egyes országokban ismét szélesedni kezdtek a szpredek.

Az értékpapír-piaci program keretében végrehajtott kötvényvásárlások likviditásnövelő hatását specifikus likviditásszűkítő műveletek révén teljes mértékig sterilizálják; a programnak ugyanis nem célja extra likviditás pumpálása a bankrendszerbe. Ezért a program nincs hatással sem az uralkodó likviditási szintre, sem a pénzpiaci kamatlábakra (más szóval, a monetáris politikai irányultságra), így inflációs kockázatok sem fűződnek hozzá. 2010 végén az eurorendszer 73,5 milliárd euro összegű beavatkozást hajtott végre a kötvénypiacon, és pontosan ugyanekkora likviditást nyelt el a pénzpiacon.

A fenti új, nem hagyományos intézkedés bevezetése mellett 2010. május 3-án, a Görögországot érintő közös EU- és IMF-program véglegesítését követően az EKB felfüggesztette a minimális hitelminősítési besorolási küszöb alkalmazását a fedezeti jogosultság megállapításához a görög kormány által kibocsátott és garantált kötvények esetében. Továbbá annak érdekében, hogy megakadályozzák a hazai szuverén kötvénypiacok negatív hatásainak átgyűrűzését más pénzügyi piacokra, május elején ismét bevezettek néhány korábban visszavont nem hagyományos intézkedést. Az a kockázat állt fenn ugyanis, hogy sérülhet a piacok normális működése, nevezetesen a monetáris politika transzmissziós mechanizmusának első láncszeme a központi bank és a hitelintézetek között. Ez súlyosan ronthatta volna a bankok – vagyis az euroövezet elsődleges finanszírozási forrása – hitelnyújtó képességét a reálgazdaság számára. A május végén kezdődő időszakra az eurorendszer ismét bevezette a teljes allokációval történő, rögzített kamatú tendereljárást a három hónapos, hosszabb lejáratú, rendszeres HLRM-ek keretében, valamint májusban teljes allokációval végrehajtott egy új hat hónapos refinanszírozási műveletet. Ismét felújították a Szövetségi Tartalékrendszerrel létrehozott likviditást nyújtó átmeneti swapkeretet is.

Az egyes kormánykötvény-piaci szegmensekben továbbra sem szűnő feszültségek hatására 2010. szeptemberi és decemberi ülésein a Kormányzótanács úgy határozott, hogy 2010 utolsó negyedében és 2011 első negyedében az eurorendszer valamennyi kiosztásra kerülő hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletét rögzített kamatú tendereljárás keretében, teljes allokációval fogják végrehajtani. A fenti HLRM-ek kamatlábát az adott művelet időtartama alatt végrehajtott irányadó refinanszírozási műveletek átlagos kamatlábján rögzítették. 2010 folyamán az irányadó refinanszírozási műveleteket rögzített kamattal, teljes allokációval hajtották végre.

A 2008–2009 folyamán tapasztalható meredek visszaesést követően 2009 végén ismét pozitívvá vált a gazdasági növekedés az euroövezetben, és ez az élénkülés 2010 folyamán is folytatódott. 2010 első felében a vártnál jobban alakultak a negyedéves reál-GDP-növekedési ráták, ami részben a fiskális ösztönzők által biztosított jelentős támogatással és az alkalmazkodó monetáris politikai irányultsággal, részben pedig a globális konjunktúra fellendülésével volt összefüggésben. Az év második felében a várakozásokkal összhangban valamelyest mérséklődött a gazdasági növekedés, miközben az euroövezetben megfigyelhető élénkülés lendülete pozitív maradt. A 2009. évi 4,1%-os zsugorodás után az euroövezet reál-GDP-je 2010-ben összességében mintegy 1,7%-kal növekedett.

2010-ben jobbra mérsékeltek maradtak az inflációs nyomások; mindössze az év vége felé és 2011 elején volt tapasztalható némi felfelé irányuló nyomás. 2010-ben az átlagos éves inflációs ráta 1,6%-ot tett ki. Említésre méltó azonban az inflációs ráta havi alakulása: 2010-ben fokozatosan növekedett az éves HICP-infláció, és a februárban megfigyelt alacsony, 0,9%-os értékről decemberre 2,2%-ra emelkedett. A HICP-infláció fokozatos növekedése főként a globális gazdasági felélénkülés és bázishatások által vezérelt nyersanyagár-változásokat tükrözte. A hosszú távú inflációs várakozások piaci és felmérésalapú mutatói összességében a Kormányzótanács azon céljának megfelelő szinteken maradtak lehoronyozva, hogy az inflációs rátákat középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli értékeken kell tartani.

2010 folyamán fokozatosan gyorsult a monetáris bővülés üteme az euroövezetben. Az M3 növekedése azonban 0,6%-os átlagos növekedési rátával 2010-ben is lassú maradt. Ez alátámasztotta az értékelést, hogy a mögöttes monetáris bővülés üteme mérsékelte, az inflációs nyomás pedig középtávon féken tartható maradt. Idővel sokkal fejlettebbé vált a pénzmennyiség- és hitel növekedés elemzése és értékelése alapját képező monetáris elemzés, és ez az EKB középtávra orientált monetáris politikai stratégiájának elmélyülését tette lehetővé.¹

FOKOZATOS GAZDASÁGI FELLENDÜLÉS ÉS A NEM HAGYOMÁNYOS INTÉZKEDÉSEK EGY RÉSZÉNEK MEGSZÜNTETÉSE

A 2010-ben hozott monetáris politikai döntéseket részletesebben szemügyre véve, az év elején rendelkezésre bocsátott információk és elemzések az euroövezet szerény gazdasági fellendülését jelezték, amelyet részben ideiglenes tényezők támogattak. Valószínűnek látszott továbbá, hogy a fellendülési folyamat nem lesz egyenletes. A gazdaság növekedési üteme és az infláció alakulása mutatott némi eltérést az egyes euroövezeti országok között, de már kisebb mértékben, mint 2009-ben. Az eltérést főként az az euroövezeten belül zajló kiegyensúlyozódási folyamat eredményezte, amely a válság előtt bizonyos országokban megfigyelhető fenntarthatatlan növekedési mintákat ellentételezte.

2010 tavaszán nagyjából változatlanok maradtak az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági előrejelzések és prognózisok. Az EKB szakértőinek 2010. márciusi makrogazdasági előrejelzései 2010-re 0,4% és 1,2% közötti, 2011-re pedig 0,5% és 2,5% közötti éves reál-GDP-növekedést prognosztizáltak. Ami az árak alakulását illeti, a várakozások változatlanul az árak visszafogottságát jelezték a monetáris politika számára releváns időhorizonton; az előrejelzések szerint 2010-re 0,8% és 1,6% közötti, 2011-re pedig 0,9% és 2,1% közötti HICP-infláció várható. A gazdasági elemzés eredményének összevetése a monetáris elemzés jelzéseivel ismét megerősítette a középtávon alacsony inflációs nyomásokat jelző értékelést. A pénzmennyiség- és hitel növekedés üteme alacsony maradt, bár a pénzmennyiség növekedési üteme – az M3-ból való kiáramlásokat okozó meredek hozamgörbe hatására – valamelyest eltúlozta a mögöttes monetáris növekedés ütemének lassulását.

A 2009 decemberében hozott döntésekkel összhangban, 2010 elején a Kormányzótanács kezdte fokozatosan megszüntetni azokat a likviditási intézkedéseket, amelyekre már nem volt olyan

¹ Erről további információkat tartalmaz az ECB Monthly Bulletin 2010. novemberi számának „Enhancing monetary analysis” című cikke, valamint L. Papademos és J. Stark (szerk.) (2010): *Enhancing monetary analysis*, EKB, 2010.

mértékben szükség, mint korábban. Ennek keretében csökkentették a hosszú lejáratú refinanszírozási műveletek számát. Ezen intézkedések meghozatalának háttérében a pénzügyi piacok – köztük a pénzpiac – feltételeinek 2009 folyamán tapasztalható javulása állt. Az eurorendszer mindazonáltal folytatta a rendkívüli likviditási támogatás biztosítását az euroövezeti bankrendszer részére, amellyel elősegítette az euroövezet gazdaságának történő hitelnyújtást egy továbbra is bizonytalan környezetben. Ennek köszönhetően a napi kamatlábak továbbra is a betéti rendelkezésre állás kamatlábjának közelében maradtak, mint a teljes allokációjú rögzített kamatú tendereljárás 2008. októberi bevezetése óta minden alkalommal. Ezt megelőzően a nagyon rövid távú pénzpiaci kamatlábak alakulását elsősorban az irányadó refinanszírozási műveletek minimális ajánlati kamatlába határozta meg.

2010 MÁJUSÁTÓL VÁLSÁGBA KERÜLT NÉHÁNY SZUVERÉN KÖTVÉNYPIAC

A magas költségvetési hiányok, a gyorsan növekvő GDP-arányos adósságállomány és a bankok számára nyújtott garanciák nyomán felhalmozódó függő kötelezettségek megteremtették a feltételeket a pénzügyi válság kiújulásához. Bár a piaci nyomás fokozódása már 2009. év vége felé és 2010 elején is érzékelhető volt, csúcspontját 2010 májusában érte el, amikor az euro bevezetése óta nem tapasztalt magas szinteket értek el bizonyos euroövezeti szuverén kötvények szpredjei a német referenciakötvénnyel szemben. Ez különösen a görög államkötvényekre volt jellemző, amelyek kiugróan magas hozamokat értek el a német referenciakötvénnyel szemben, ugyanakkor azonban néhány más ország kötvényhozamait is érintette. Tekintettel arra a szerepre, amelyet az államkötvénypiac játszik a monetáris politika transzmissziójában a gazdaság – és végső soron az árak – felé, az EKB elindította értékpapír-piaci programját, amellyel lehetővé tette, hogy az eurorendszer állami és magánkötvényeket vásároljon.

A szuverén adósságválság kihatása ellenére a makrogazdasági folyamatok 2010 első felében a vártnál kedvezőbben alakultak. Ezek a pozitív

fejlemények általában az év későbbi szakaszában közzétett euroövezeti előrejelzések és prognózisok – köztük az eurorendszer szakértőinek 2010. júniusi makrogazdasági prognózisa – jelentős felfelé módosítását eredményezték. Ugyanakkor az év hátralevő részére már valamelyest alacsonyabb növekedési ráták voltak várhatók; igaz, a mögöttes lendület pozitív maradt. Az EKB 2010. szeptemberi szakértői prognózisai 2010-re 1,4% és 1,8% közötti, 2011-re pedig 0,5% és 2,4% közötti éves reál-GDP-növekedést jeleztek előre. Ez az eurorendszer szakértőinek 2010. júniusi prognózisában 2010-re előre jelzett 0,7% és 1,3 % közötti növekedés jelentős felfelé irányuló korrekcióját jelentette.

A javuló makrogazdasági feltételeket a hitelek kedvezőbb alakulása kísérte. 2010 őszén egyre nyilvánvalóbbá vált, hogy a magánszektor részére nyújtott hitelek éves növekedési üteme az év korábbi szakaszában fordulópontot ért el. Míg a háztartási hitelkihelyezések éves növekedési üteme már 2009 harmadik negyedévében elérte a fordulópontot, a nem pénzügyi vállalatok hitelfelvételének éves növekedési üteme csak 2010 második felében vált kevésbé negatívvá. Ez a minta nagyjából összhangban van azzal az utóbbi ciklusok során megfigyelhető szabályszerűséggel, hogy a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek némi késéssel reagálnak a konjunktúra változásaira.

A 2010 első felében összességében mutatott stabilizálódás után az év második felében enyhén emelkedett az egynapos euro indexátlag (EONIA), amelynek háttérében a fölös likviditás fokozatos csökkentése állt. Mivel ebben az időszakban elfogadható fedezet mellett, az irányadó refinanszírozási műveletekben alkalmazott rögzített kamatlábon az EKB még mindig korlátlan mennyiségű likviditást nyújtott az MPI-k részére, az EONIA fenti alakulását a kereslet határozta meg. Ezért ez a fejlemény nem tekinthető a monetáris politikai irányultság szigorítása jelének. Az eurorendszer finanszírozása iránti kereslet csökkenése mögött inkább az állhat, hogy a bankok immár könnyebben fértek hozzá piaci alapú finanszírozáshoz – például banki értékpapírokhoz és bankközi hitelekhez.

2010 vége felé újra kiújultak a feszültségek egyes kötvénypiacokon. Ez egyrészt az egyes euroövezeti országok államháztartásainak fenntarthatóságával kapcsolatosan megnövekedett aggályokat tükrözte – amely részben a megingott bankrendszerek pénzügyi támogatásának szükségességéhez fűződik –, de bizonyos fókig szerepet játszhatott benne az európai szuverén válság-megelőzési és válságkezelési mechanizmusok különféle szempontjait övező bizonytalanság is. Ismét látványosan megugrottak egyes államkötvények hozamai. Ezzel egy időben néhány bank számára rosszabbodtak a finanszírozási feltételek, és ez az eurorendszer által nyújtott likviditás fokozottabb igénybevételéhez vezetett.

A pénzügyi piacok egyes szegmenseiben érzékelhető feszültségek és lehetséges begyűrűzésük az euroövezet reálgazdaságára a gazdasági kilátások további lefelé mutató kockázatait eredményezték az eurorendszer szakértőinek 2010. decemberi prognózisában, amely az EKB-szakértők 2010. szeptemberi prognózisában 2010-re és 2011-re előre jelzett kilátásokhoz képest nem változott lényegesen. A Kormányzótanács vélekedése szerint a gazdasági kilátásokat övező kockázatok a változatlanul nagyfokú bizonytalanság viszonyai között lefelé mutattak. A lefelé mutató kockázatok – a pénzügyi piacok feszültségei mellett – az olaj és más nyersanyagok árának újbóli emelkedésével, a protekcionista nyomások felerősödésével és a globális egyensúlyhiányok esetleges szabálytalan korrekciójával függték össze. Másrészt azonban a világkereskedelem a vártnál gyorsabb ütemben növekedhetett, amely az euroövezeti exportot támogatta. Az üzleti bizalom szintje ugyanakkor viszonylag magas maradt az euroövezetben.

Ami az árak alakulását illeti, az eurorendszer 2010. decemberi szakértői prognózisa 1,3% és 2,3% közötti HICP-inflációt jelzett 2011-re. Az árstabilitás kilátásainak kockázatait a Kormányzótanács nagyjából kiegyensúlyozottnak ítélte meg; nagyobb áremelkedések az elkövetkező hónapokra voltak várhatók. A felfelé mutató kockázatok leginkább az energiaárak és az energián kívüli nyersanyagárak alakulá-

sához fűződtek. Továbbá, az elkövetkező évek költségvetési konszolidációjának szükségessége miatt a vártnál nagyobb lehetett a közvetett adók és a szabályozott árak emelkedése.

Erre való tekintettel a Kormányzótanács 2010. szeptember eleji és december eleji ülésein úgy határozott, hogy rögzített kamatú tendereljárás keretében, teljes allokációval az elkövetkező negyedévben is végrehajtja irányadó refinanszírozási műveleteit, valamint speciális lejáratú, egy tartalékolási időszaknak megfelelő futamidejű refinanszírozási műveleteit. Ennek eredményeképpen a refinanszírozási műveletek módozatai ugyanazok maradtak, mint amelyeket 2010 májusában alkalmaztak. A Kormányzótanács a fenti ülésein továbbá úgy döntött, hogy a 2010 utolsó és 2011 első negyedévében kiosztott három hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteket rögzített kamatú tendereljárás keretében, teljes allokációval hajtja végre. A fenti műveletek kamatlábát az adott művelet időtartama alatt végrehajtott irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábainak átlagában rögzítették.

2011 elején tovább növekedtek az inflációs ráták, és ez főként az emelkedő nyersanyagárakat tükrözte. 2011 márciusában a Kormányzótanács a gazdasági elemzés alapján úgy ítélte meg, hogy az áralakulási kilátások kockázatai felfelé mutatnak, míg az alapul szolgáló monetáris növekedés üteme változatlanul mérsékelt. Bár a gazdasági konjunktúra mögöttes lendülete az euroövezetben pozitív maradt, továbbra is nagy volt a bizonytalanság. Az árstabilitás felfelé irányuló kockázatainak féken tartásához fokozott éberségre volt szükség. A Kormányzótanács létfontosságúnak tekintette, hogy az emelkedő infláció középtávon ne idézhessen elő széles körben inflációs nyomásokat, és készen állt a gyors és határozott fellépésre az árstabilitást középtávon fenyegető kockázatok megvalósulásának megakadályozása érdekében. Különösen fontos volt az inflációs várakozások szilárd lehgonyozottságának megőrzése.

A Kormányzótanács továbbá úgy határozott, hogy ameddig szükséges, de legalább

2011. július 12-ig továbbra is teljes allokációval, rögzített kamatú tendereljárás keretében bonyolítja le az irányadó refinanszírozási műveleteket. Ugyanezt az eljárást alkalmazzák a speciális lejáratú refinanszírozási műveletek esetében is, amelyeket ameddig csak szükséges, de legalább 2011 második negyedévéig ugyancsak fenn tartanak. A Kormányzótanács ezen kívül úgy döntött, hogy a 2011 második negyedévében kiosztott három hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteket változatlanul rögzített kamatú tendereljárás keretében, teljes allokációval hajtja végre.

2 MONETÁRIS, PÉNZÜGYI ÉS GAZDASÁGI FOLYAMATOK

2.1 A NEMZETKÖZI MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZET

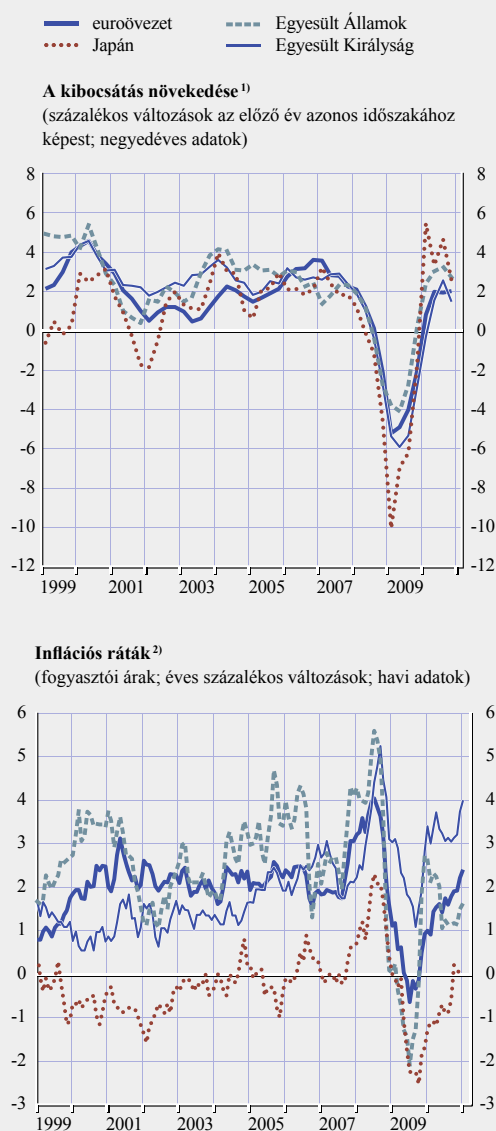
A GLOBÁLIS GAZDASÁGI FELLENDÜLÉS FOLYTATÓDOTT 2010-BEN

2010-ben folytatódott a globális konjunktúra fellendülése a globális pénzügyi válság alatt kialakult komoly recesszióból. Különösen az év első felében volt jellemző, hogy a gazdasági fellendülést a monetáris és fiskális ösztönző intézkedések, a globális finanszírozási feltételek folytatódó normalizálódása és a javuló fogyasztói és üzleti bizalom tartották fenn. Ezenkívül a hosszabb készletciklus is a globális fellendülést segítette, amint a vállalatok – a kedvezőbb globális kilátásokra reagálva – ismét feltöltötték készleteiket. A készletfeltöltés valóban nagymértékben járult hozzá a legtöbb jelentős gazdaság GDP-jéhez ebben az időszakban. Ennek megfelelően a globális kompozit beszerzésimenedzser-index (BMI) tovább javult 2010 elején és áprilisban 57,7-es rekordszintet ért el, amely meghaladta a globális gazdasági válságnak a Lehman Brothers 2008. szeptemberi csődjét követő erősödése előtti értékeket. A gazdasági helyzet javulását, a gyártó szektor vezetete konjunkturális fellendülést a nemzetközi kereskedelem erőteljes meg erősödése kísérte, ami tükröződött is az import és az export rendkívül erőteljes növekedésében, különösen az év első felében. Ugyanakkor a fellendülés üteme nem volt egyenletes a régiókban. A fejlett gazdaságokban meglehetősen szerény maradt. Ugyanakkor a feltörekvő gazdaságok, különösen Ázsia, vezették a globális fellendülést, ami aggodalmat váltott ki több ország gazdaság túlhevülésével kapcsolatban. A foglalkoztatottság globális mutatói is javultak az év során, a megelőző két évben tapasztalt nagyarányú leépítéseket követően.

Az év második felében a globális fellendülés – ideiglenesen – veszített valamelyest lendületéből, mivel egyre kevésbé segítette a globális készletciklus és a költségvetési ösztönzők visszafogása; ugyanakkor a fellendülés, minden jel szerint, önfenntartóbb pályára állt. Több ország is konszolidációs intézkedéseket vezetett be a bizonytalan fiskális helyzet miatt.

A különböző szektorok mérlegalkalmazkodása és, főként a fejlett gazdaságokban, a visszafogott munkaerő-piaci alakulás újabb szelet fogtak ki a világgazdaság fellendülésének vitorláiból. Ennek megfelelően, a globális kereskedelem dinamikája is lelassult 2010 második

3. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari gazdaságokban



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

felében: mérsékeltébb ütemben bővült, mint az első hat hónapban. Ugyanakkor a rendelkezésre álló adatok azt jelzik, hogy a növekedés ismét nekilendült az óév végén, az új elején.

Bár a nyersanyagárak folyamatosan emelkedtek – főleg az év második felében – az inflációs nyomás a fejlett gazdaságokban visszafogott maradt, egy-két említésre méltó kivétellel, mint például az Egyesült Királyság, a rögzült inflációs várakozások és a továbbra is meglévő tartalékkapacitások miatt. Ezzel szemben a dinamikus feltörekvő országokban az inflációs nyomás kifejezettebb volt, részben a magasabb nyersanyagárak, részben az egyre szűkebb kapacitások miatt. Mivel a gazdaság túlfűtöttsége miatti inflációt övező aggodalmak nem hagytak alább, több feltörekvő ország jegybankja úgy döntött, nem alkalmazza tovább a válság hatására bevezetett rendkívüli intézkedéseket, és szigorítja monetáris politikáját. A legfrissebb adatok szerint a fogyasztói ár éves trendinflációja az OECD-országokban fokozatosan csökkent 2010-ben: a 2010 januárjában tapasztalt, a 2%-ot valamennyivel meghaladó csúcstról augusztusra 1,6%-ra esett vissza, majd visszaerősödött, és decemberben ismét 2,1%-on állt. Mindez összhangban áll az inputárakra vonatkozó BMI-vel, amely ugyancsak emelkedett 2010 második felében, és januárban az utóbbi két és fél éve legmagasabb értékét érte el. A növekedéshez a magasabb élelmiszer- és energiaárak is hozzájárultak. Az OECD-országok élelmiszereket és az energiát nem tartalmazó éves fogyasztóiár-inflációja folyamatosan csökkent az év során: a 2010 eleji 1,6%-ról decemberre 1,2-re esett vissza.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban folytatódott a gazdaság fellendülése 2010-ben. Besegített a mérsékelt ciklikus fellendülés is: a segítséget főként a jelentős makrogazdaság-politikai stimulusok és a fokozatosan javuló pénzügyi feltételek adták. A reál-GDP növekedése 2,8%-os volt a 2009. évi 2,6%-os csökkenés után. Historikusan tekintve, a magánszektor hazai kereslete lassan talált magára, ami a fogyasztói költség visszafogott növekedésére enged következtetni.

A háztartások fogyasztását továbbra is korlátozta a magas munkanélküliség, az alacsony fogyasztói bizalom és a túlfeszített mérlegek helyreállítására tett töretlen erőfeszítés. A fellendülés fontos motorja volt az üzleti beruházásoknak a számítógépek és szoftverek szektorában tapasztalt erőteljes élénkülése, aminek jót tett a hitelek könnyebb elérhetősége és a stabil vállalati nyereségesség a recesszió alatt végrehajtott költségcsökkentéssel jellemezhető környezetben. A növekedést átmeneti tényezők is segítették, például az egyes kormányok politikái, amelyeket a gazdaság fellendítése és a készletek feltöltése érdekében léptettek életbe. Nettó értéken a kereskedelem nem járult hozzá a GDP növekedéséhez, mivel az import élénkülése erőteljesebb volt az exporténál. A folyó fizetési mérleg hiánya, amely a recesszió alatt jelentősen csökkent, enyhe növekedést mutatott a fellendülés beindulásával, és – a 2009. évi 2,7%-ról – átlagosan a GDP 3,3%-án állapodott meg 2010 első három negyedében. A lakásépítés szektorában nem volt javulás; az év első félévében tapasztalt kezdeti bizonytalan növekedést követően, a lakásépítési aktivitás és a lakások ismét csökkentek a második félévben, miután bizonyos lakástámogatási kezdeményezések kifutottak.

A szerény gazdasági fellendüléssel jellemezhető környezetben az árak alakulása továbbra is gyenge volt, miközben a felfelé irányuló nyomást korlátozta a tartósan renyhe termék- és munkaerőpiac. A fogyasztóiár-index éves változása 2010-ben 1,6%-ra nőtt az egy évvel korábbi -0,4%-ról az emelkedő energiaárak miatti emelkedő költségek miatt. Az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó fogyasztóiár-index tovább csökkent, majd átlagosan 1% volt a 2009. évi 1,7%-ot követően.

A Fed Szövetségi Nyílt Piaci Bizottsága (FOMC) az irányadó kamatot változatlanul, a 0% és a 0,25%-os sávban tartotta 2010 folyamán, és megmaradt az a várakozása, hogy a gazdasági feltételek valószínűleg kivételesen alacsony alapkamatot tesznek szükségessé hosszabb időszakon át. Bár a speciális likviditási konstrukciók, amelyeket a piacok támogatására hoztak létre a válság során, kifutottak, és a

nagyarányú jelzálogeszköz-vásárlás 2010 közepére befejeződött. 2010 augusztusában az FOMC úgy döntött, hogy az aktuális szintjűkön tartja a Fed értékpapír-portfólióit ügynökségek által kibocsátott adósságpapírokból és a jelzálog-fedezetű értékpapírokból befolyó tőke-visszafizetés összegének hosszabb lejáratú kincstári értékpapírokba történő visszaforgatásával. Arról is határozott, hogy – lejáratkor – megújítja (továbbgörgeti) a Fed kincstáriértékpapír-állományát. Később, 2010 novemberében az FOMC bejelentette, hogy további 600 milliárd dollár értékben szándékozik hosszabb lejáratú kincstári értékpapírokat vásárolni 2011 második negyedévének végéig egy erőteljesebb ütemű gazdasági fellendülés érdekében.

Ami a költségvetési politikát illeti, a szövetségi költségvetési hiány az előző évi 10%-ról a 2010. szeptemberben záruló 2010-es költségvetési év végére a GDP 8,9%-ára csökkent. Ez tovább növelte az államadósságot, amely a 2010. pénzügyi év végén, az előző évi 53%-hoz viszonyítva, 62%-on állt. A magas költségvetési hiánnyal, a növekvő államadóssággal és további (összesen 858 milliárd dollárt kitevő) költségvetési ösztönzők életbe léptetésével jellemezhető környezetben az Elnöki Költségvetési Bizottság jelentést tett közzé 2010 decemberében, amelyben konkrét javaslatok szerepeltek a középtávú költségvetési kihívások kezelésére vonatkozóan és a költségvetés hosszú távú fenntarthatósága elérésének érdekében.

KANADA

Kanadában a konjunktúra gyorsan erőre kapott 2010 elején a 2009. közepi recesszióból. Az élénkülést az erőteljes hazai kereslet, a makrogazdasági ösztönzők és az export magára találása segítette. 2010 harmadik negyedévére azonban a fellendülés – a kedvező építőipari tevékenység és a kereskedelem negatív nettó növekedési hozzájárulása miatt – veszített lendületéből. A munkaerő-piaci alakulások üdítő kivételnek számítanak, mivel – a gazdaság kibontakozó fellendülésével párhuzamosan – fokozatosan tovább javultak. Azonban a 2010. decemberi 7,6% ellenére (amely 2009 januárja óta a legalacsonyabb szint), a munkanélküliségi

rátája jóval meghaladja a válság előtti szinteket. A konjunktúrát továbbra is támogatja az alacsony kamatokkal jellemezhető környezet (bár a Bank of Canada szigorúbb monetáris politikai irányába mozdult el 2010 közepe óta), a stabil pénzügyi piaci feltételek és a rugalmas bankrendszer, amely folyamatos hitelkihelyezést tett lehetővé a vállalkozásoknak és a háztartásoknak egyaránt. Ami az áralakulásokat illeti, a fogyasztóiár-index trend- és maginflációja a jegybank 1%–3%-os célsávján belül maradt. A fogyasztóiár-index éves trendinflációja jellemzően felfelé mozdult el 2010 második felében, decemberben 2,4%-on állt, ami a magasabb energia- és élelmiszerárak hatását tükrözi; a maginfláció 1,5% volt decemberben a 2010. évi kismértékű emelkedés után.

JAPÁN

Japánban folytatódott a gazdasági fellendülés 2010 első három negyedévében, amit lazább monetáris politika és jelentős fiskális ösztönzés segített. A japán gazdaság helyzetének javulását az erős globális kereslet, főként az ázsiai feltörekvő piacok kereslete, segítette 2010 első felében. Az év második felében a külső szektor hozzájárulása – a nemzetközi kereskedelem mérséklődése miatt – csökkent; ezzel párhuzamosan a hazai költés továbbra is erősen tartotta magát. Az év vége felé azonban, a hazai költésben a kormányzati ösztönzések leállítását követően tapasztalt volatilitás eredményeként, a gazdasági fellendülés Japánban lassúbb szakaszba érkezett, ami a befektetői hangulat romlását eredményezte. A munkaerő-piaci feltételek kissé javultak 2010-ben, bár a munkanélküliségi ráta historikusan meglehetősen magas szinten állapodott meg.

Ami az áralakulásokat illeti, a fogyasztói árak – év-év alapon – csökkentek 2010 túlnyomó részében a gazdaság jelentős lassulása miatt. Októberben azonban a fogyasztóiár-indexszel mért infláció – csaknem két év óta először – pozitív értéket ért el; ez részben a cigarettára kivetett jövedéki adó emelkedésének és a magasabb nyersanyagáraknak volt tulajdonítható. Az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó, a fogyasztóiár-indexszel mért éves infláció, bár mérséklődött, továbbra is deflációs trendet követett.

A Bank of Japan 2010 egészében fenntartotta a lazább monetáris irányvonalat a gazdaság élénkítésének és a defláció visszaszorításának érdekében: 2010 októberében 0% és 0,1% közé csökkentette irányadó kamatát, a fedezet nélküli egynapos (overnight) hitelekre vonatkozó kamatcélját, továbbá más intézkedéseket is hozott, például elindította az új eszközvásárlási programot és meghosszabbította a rögzített kamatozású finanszírozási műveletét. 2010. szeptember 15-én a japán hatóságok 2004 óta először hajtottak végre beavatkozást a devizapiacra a jen felértékelődésének lassítása érdekében.

FELTÖREKVŐ ÁZSIAI PIACOK

A feltörekvő ázsiai piacoknak a globális gazdasági és pénzügyi válsággal szemben mutatott rugalmassága tükröződik a régió 2010. évi rendkívül erős gazdasági teljesítményében: a GDP növekedési üteme az egész régióban 9,1% volt. Miközben a fellendülést támogató fiskális és monetáris intézkedések fokozatosan kifutottak és a nettó export hozzájárulása csökkent a második félévben, a hazai magánszféra kereslete, nevezetesen a bruttó beruházás, vette át a gazdasági növekedés motorjának szerepét, főként Indiában és Indonéziában. A gazdasági teljesítmény összességében erőteljes maradt 2010 második felében, bár a bővülés üteme valamelyest lelassult a megelőző félévivel összehasonlítva.

2009-ben a rendkívül alacsony fogyasztóiár-infláció után az inflációs nyomás jelentősen csökkent 2010-ben. A fogyasztóiár-indexszel mért infláció éves üteme 5% volt 2010. decemberben, főként az emelkedő élelmiszer- és nyersanyagárak miatt. A régió legtöbb jegybankja szigorítani kezdte monetáris politikai irányvonalát 2010 második felében, és csökkentette az előző évben bevezetett monetáris politikai ösztönző intézkedések számát. Ázsia erős makrogazdasági teljesítménye és a nemzetközi befektetők csökkenő mértékű kockázatkerülése miatt a régióban ismét jelentősen megélnkült a tőkebeáramlás. Több országban is sor került devizapiaci beavatkozásra, hogy megelőzzék az ebből eredő devizafelértékelődési nyomást. Tőkekorlátozási és makroprudenciális intézkedések bevezetésére is sor került.

Kína reál-GDP-je a 2009. évi 9,2%-ról 2010-ben 10,3%-ra gyorsult. Az erőteljes gazdasági teljesítmény a magánszektor és a nettó export növekvő hozzájárulását tükrözi, ami ellensúlyozta a monetáris politikai ösztönzők fokozatos kivonásának negatív hatását. Azonban a fogyasztásnak a növekedéshez történő relatív hozzájárulása csökkent, és a folyó fizetési mérleg többlete nominálisan nőtt 2010-ben, ami a belső és külső egyensúlytalanságok tartós fennmaradását bizonyítja. Az inflációs nyomás nőtt az év során: a fogyasztóiár-indexszel mért infláció 4,6%-ot ért el éves szinten decemberben, főként a növekvő élelmiszerárak miatt. Ingatlanár-nyomás jelentkezett a bőséges likviditással, folyamatosan laza hitelezési standardokkal és a negatív reál betéti kamatokkal jellemezhető környezetben. A hatóságok a monetáris politika szigorításával reagáltak az év második felében. Ez, egyebek között, szigorúbb mennyiségi korlátokat jelentett a hitelezhető összegeket tekintve, és a hitel- és betéti kamatok emelkedését eredményezte. A nagyobb tőkebeáramlás, különösen 2010 utolsó negyedévében, a devizatartalékok gyors növekedését eredményezte: 2010 végére elérte a 2,85 billió USA-dollárt. 2010. június 19-én Kína visszatért a júannak egy rugalmasabb árfolyammechanizmusához: a valuta 3,6%-kal erősödött az USA-dollárral szemben és 4,7%-kal reál effektív (fogyasztóiár-indexszel deflált) értéken.

LATIN-AMERIKA

Latin-Amerikában a konjunktúra gyors fellendülése volt jellemző 2010-ben. A GDP növekedése különösen erőteljes volt az év első felében, főleg a nagyon élénk hazai kereslet miatt, amely jócskán ellensúlyozta a külső keresletnek a GDP növekedéséhez történő kiemelkedően negatív hozzájárulását (kb. 3 százalékpont a harmadik negyedévben). Ezt követően a növekedés dinamikája valamelyest csökkent, amint az élénkítő intézkedések kifutottak, és a külföldi kereslet csökkent. Év-év alapon a régió reál-GDP-je összességében átlagosan 6%-kal nőtt 2010 első három negyedévében. A bruttó állóeszköz-felhalmozás, ennek részeként pedig a készletfelhalmozás és a magánszektor fogyasztása, volt a regionális növekedés fő mozgatója. A beruházásokat tovább ösztönözték a javuló növekedési

kilátások, az emelkedő nyersanyagárak, az alacsonyabb reálkamatok és a könnyebben elérhető finanszírozási források, amelyekre a banki hitelezés jótékonyan hatott. A magánszféra fogyasztásának növekedése fennmaradt a bizalom gyors helyreállításának, a foglalkoztatásnak és a reálbéréknek köszönhetően.

2010 elején, a kibocsátási rés szűkülése és az országok közötti jelentős eltérések ellenére, az infláció nagymértékben közeledett az adott inflációs célhoz a legtöbb olyan országban, ahol inflációscél-követő rendszereket alkalmaznak. Azonban, a konjunktúra erőteljes növekedésével és az emelkedő nyersanyagárakkal jellemezhető környezetben az inflációs nyomás az év későbbi részében nőtt; egyes országok pedig leépítették a válság alatti ösztönző intézkedések egy részét. Áprilistól a régió több jegybankja kamatemelési ciklus indítását kezdeményezte. Ahogyan a finanszírozás globális feltételeinek javulása folytatódott és a kockázatvállalási hajlandóság ismét megjelent, a latin-amerikai államadósságra kötött CDS-ek szpredje csökkent, a részvényárak jelentősen nőttek, és a pénzáramlás ismét beindult; mindezek következtében pedig a devizák felértékelődését eredményezték. 2010 végén, amikor a magasabb kamatok miatt fennállt az erőteljes tőkebeáramlások kockázata, és nőtt a globális gazdasági alakulásokat övező bizonytalanság, a kamatemelési ciklus egyes országokban megszakadt, és a tőkebeáramlást megakadályozó intézkedéseket (pl. tartalékolás, makroprudenciális politika, tőkeszabályozás) is életbe léptettek.

EMELKEDŐ NYERSANYAGÁRAK 2010-BEN

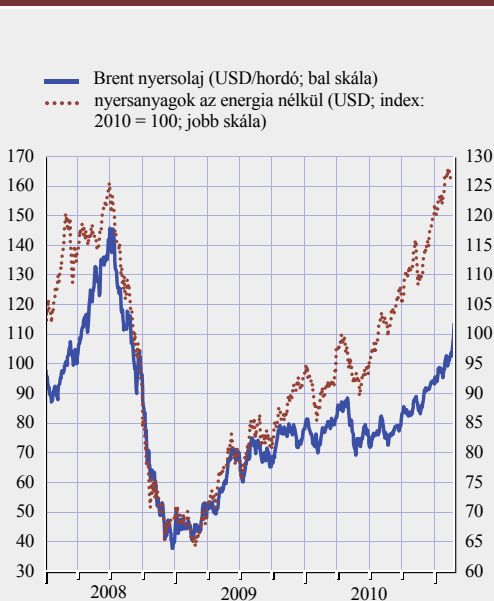
Az olajárak, miután, bizonyos volatilitás közepette, általában nem változtak 2010 első felében, folyamatos emelkedést mutattak augusztustól. A Brent-nyersolajár a 2010. eleji 78 USA-dollár hordónkénti árról 2011 februárjára 113 USA-dollárra nőtt. USA-dollárban számítva a 2011. februári szint nagyjából megegyezett a 2008. májusival. A teljes évet

tekintve a Brent-nyersolaj hordónkénti átlagára 80 USD volt, azaz 29%-kal haladta meg az előző év átlagát.

Az olajár emelkedésére az olaj iránti globális kereslet erősödésével jellemezhető környezetben került sor; jellemző maradt és konszolidálódott az év során, jótékonyan hatott rá a gazdasági fellendülés és az időjárási viszonyok alakulása az év második felében. A keresletnövekedés miatt újra kellett értékelni a jövőbeli keresleti kilátásokat is, amelyek erőteljesebbek voltak, mint egy évvel korábban, és arra lehetett következtetni belőlük, hogy a piac szűkülni fog a jövőben. Erre utalt, hogy a Nemzetközi Energiaügynökség többször is felfelé módosította a keresletre vonatkozó előrejelzését mind a feltörekvő piacokra, mind a fejlett gazdaságokra vonatkozóan. Kínálati oldalon az észak-amerikai és az egykori Szovjetunió utódállamaiban folyó termelés az előre jelzettnél magasabb lett, ugyanakkor az OPEC úgy döntött, nem emeli kitermelési kvótáját 2010-ben bőséges tartalékkapacitása ellenére sem. Egy élénk kereslettel jellemezhető környezetben ez az OECD-készletek jelentős csökkenéséhez vezetett, bár azok továbbra is historikusan magas szinten maradtak. 2011 első két hónapjában az észak-afrikai és a közel-keleti geopolitikai események tovább szűkítették a piac kínálati oldalát, ami magasabb árakat eredményezett.

A nem energia nyersanyagok ára ugyancsak nőtt 2010-ben (lásd a 4. ábrát) a feltörekvő piacok erőteljes keresletével és kínálati szűkösséggel jellemezhető környezetben. A nyersfémek – főként a réz, a nikkel és az ón – ára jelentősen nőtt; a növekedést a feltörekvő országok megélénkült importja tartotta fenn. Az ellátás szűkössége mellett, az élelmiszerárak is nőttek: főként a kukorica, a cukor és a gabona árában volt jelentős az emelkedés. Aggregált alapon a nem energia nyersanyagok (USA-dollárban kifejezett) ára kb. 36%-kal volt magasabb 2011 februárjának végén, mint 2010 elején.

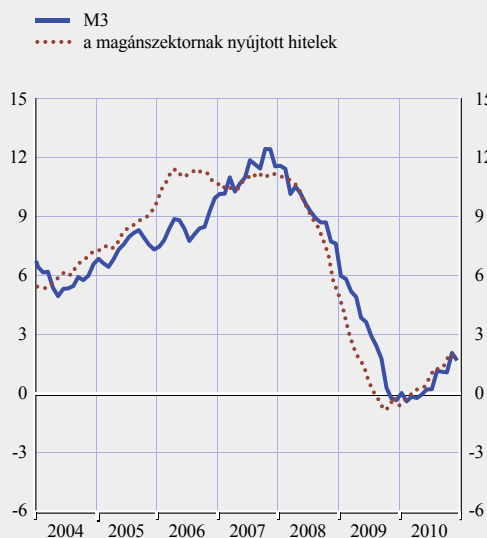
4. ábra: A nyersanyagárak alakulása



Források: Bloomberg és Hamburg Institute of International Economics.

5. ábra: M3 és a magánszektorban nyújtott hitelek

(éves százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

2.2 MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

A MONETÁRIS NÖVEKEDÉS A FELLENDÜLÉS KEZDETI JELEIT MUTATTA

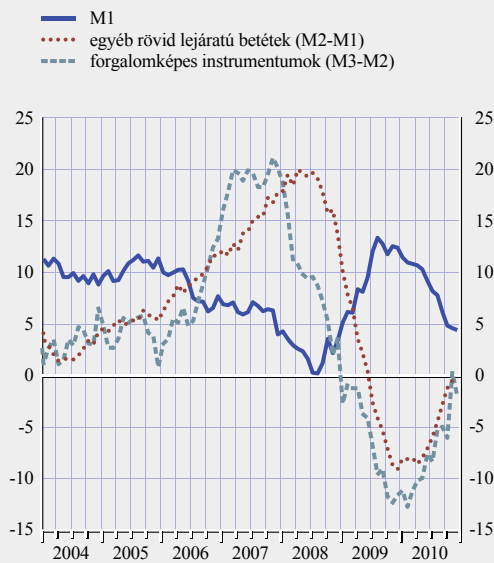
Az irányadó M3 monetáris aggregátum éves növekedési üteme 2010 folyamán pozitívba csapott át: a 2009. évi -0,3%-kal szemben 2010 decemberében már 1,7%-on állt. Ez a folyamat már a monetáris dinamika fellendülését sejteti, bár 2010. év vége felé ennek erejét növekvő bizonytalanság övezte, minthogy a növekedésre különleges tényezők is hatással voltak (pl. a veszteségeket halmozó, ún. „rossz bankokba”² irányuló eszközáthelyezések, illetve a központi partnereken keresztül bonyolított bankközi műveletek következtében végzett visszavásárlási tevékenység). Összességében 2010-ben a monetáris politikai fejleményeket három gazdasági tényező mozgatta: mind a gazdasági tevékenység élénkülésének, mind a hozamgörbe visszafogó, lefelé irányuló hatásának enyhülése (az M3 aggregátumba tartozó eszközökből az M3 aggregátumon kívüli pénzügyi eszközökre történt nagyarányú pénzeszköz-áthelyezés), valamint a korábban felhalmozott monetáris lik-

viditás leépítéséből eredő, lefelé irányuló, fékező hatás. A partnerek részéről a magánszektorban nyújtott MPI-hitelek állománya 2010 folyamán emelkedett: az előző év végi -0,2%-ról 2010 decemberére elérte az 1,9%-ot (lásd az 5. ábrát). A magánszektorban nyújtott hitelek bővülésének nyomott ütemében a háztartás-hitelezés éves növekedési üteme, illetve a pénzügyi vállalkozásokon kívüli szektorban nyújtott hitelek kissé élénkülő éves növekedési üteme tükröződött. Az M3 aggregátum növekedésének és a hitelek növekedésének emelkedése közötti több-kevesebb párhuzam arra utal, hogy az alapjukat képező monetáris növekedés gyengülőben van, ez pedig leképezi azokat a monetáris folyamatokat, amelyek az árstabilitás kockázataira utaló jelekkel szolgálnak. Ezek a jelek 2010 folyamán fokozatosan csökkentek, teret engedve a mérsékelt fellendülésnek.

2 A kifejezés legtágabb értelmében a „rossz bank” kategória olyan speciális konstrukció, amelyet a kormányok alakítanak ki és részesítenek támogatásban annak érdekében, hogy a hitelintézetek ki tudják emelni mérlegeikből azokat az eszközöket, amelyek súlyosan sérülhetnek, vagy amelyeket nehéz értékelni.

6. ábra: Az M3 főbb összetevői

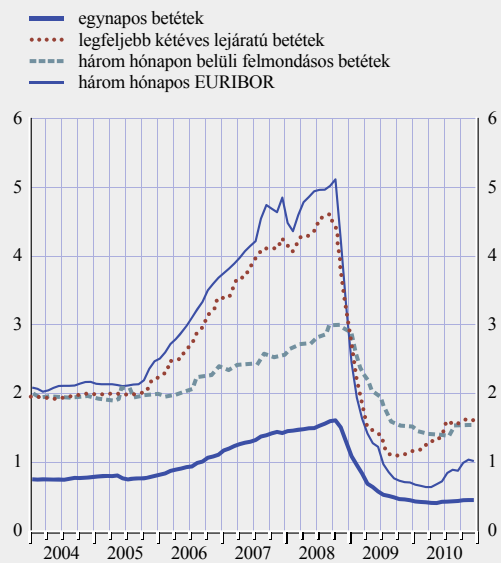
(éves százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

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

(százalék/év)



Forrás: EKB.

A MEREDÉK HOZAMGÖRBE HATÁSA GYENGÜLT

A kamatlábhelyzet alakulása nem csupán az M3 aggregátumba tartozó és azon kívüli eszközöket érintette, hanem az M3 aggregátumon belüli elmozdulásokat is. Az M3 aggregátum éves növekedési ütemének megfigyelhető fokozatos gyorsulása az összetevő elemeinek éves növekedését nézve egymástól erősen eltérő tendenciákat takar (lásd a 6. ábrát). Az M1 aggregátum éves növekedési üteme 2010-ben jelentősen visszaesett, de még mindig pozitív maradt (decemberben 4,4% volt), miközben a piacképes eszközök és az egynaposakon kívüli rövid lejáratú betétek (vagyis az M3 és az M1 aggregátumok különbözete) érzékelhetően kevésbé negatív (decemberben -1,5% volt). Ennek eredményeképpen jelentősen, a 2009. év végi 22,0 százalékponttól 2010 decemberére 6,1 százalékpontra csökkent a két növekedési ütem közötti különbség. Ez nagyrészt a kamatlábak alakulásának volt köszönhető (lásd a 7. ábrát). Az egynapos betéti kamatláb 2010 folyamán nagyjából stabil maradt, miközben a legfeljebb két évre lekötött betétek díjazása érzékelhetően emelkedett. A legfeljebb három hónapos lejáratú, felmondható

betétek kamatlába mindössze jelentéktelen mértékben emelkedett. Ennek eredményeképpen a leglikvidebb betétek tartási alternatívaköltségei emelkedtek, az ilyen betétek javára az M3 aggregátumon belül végzett kiegyensúlyozás gyengült. A meredek hozamgörbe hatása 2010-ben visszaesett, ez pedig megállította az M3 aggregátumon kívüli pénzügyi eszközökbe irányuló nagyarányú átutalásokat, amely elsősorban a piacképes eszközök és az egynaposakon kívül a rövid lejáratú betétek rovására történik. Következésképpen ezeknek az eszközöknek az éves növekedési üteme kevésbé hátrányossá vált. A piacképes eszközök éves növekedési ütemét tovább gyorsította a visszavásárlási tevékenység, különösen az év vége felé, amely nagyjából az (egyébként EPK-besorolású) központi partnerrel folytatott bankközi műveleteket jelenti.

A SZEKTOROK KÉSZPÉNZÁLLOMÁNYAI TOVÁBBRA IS ELTÉRŐEN ALAKULTAK

Az M3 komponenseinek legszélesebb aggregátumát, amelyre vonatkozóan ágazati bontásban szolgáltatnak adatokat, a rövid lejáratú betétek és a visszavásárlási megállapodások alkot-

ják (a továbbiakban: M3-betétek). Az M3 éves növekedési ütemében 2010-ben észlelt fordulat a biztosítótársaságokon és nyugdíjalapokon kívüli nem monetáris pénzügyi közvetítők (EPK-k) kiváltképpen magas összegű betéteiben tükröződött. Az EPK-k M3-állományainak éves növekedési üteme jelentősen felgyorsult: a 2009. év végi -3,1%-hoz képest 2010 decemberében elérte a 10,8%-ot. Az emelkedés nagyjából a II. és IV. negyedévi bankközi visszavásárlási műveleteket, az egynapos betéteknek az év első három negyedévében erősödő beáramlását tükrözte.

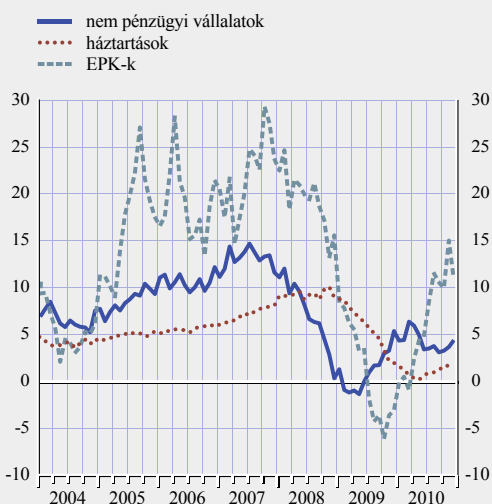
Az EPK-kal ellentétben a háztartások M3-betéteinek éves növekedési üteme a 2009. év végi 2,0%-ról decemberre csekély mértékben, 1,9%-ra esett vissza (lásd a 8. ábrát). Ez az elhanyagolható mértékű visszaesés egy 2010. első negyedévi zsugorodást takart, majd az év második felében fellendülésbe csapott át. A háztartások M3-betéteinek alakulása nagyrészt a kamatlábak változásainak volt köszönhető. Az éves növekedési ütemben 2010 első félévé során tapasztalt visszaesés oka az egynapos betételhelyezések

mérséklődése volt, amely a meredek hozamgörbe gyengülő hatásának tudható be. Az év második felében tapasztalt enyhe fellendülés a legfeljebb két évre lekötött betétek kiáramlásának jelentős csökkenését tükrözte, amely viszont e betétek és a rövid lejáratú megtakarítások és más M3 aggregátumon kívüli betétek árazása közötti különbség csökkenése miatt következett be.

Az M3 aggregátumba tartozó nem pénzügyi vállalkozások betéteinek éves növekedési üteme is visszaesett 2010-ben, az év első felében tapasztalt csekély mértékű volatilitásuk a második félévre kissé emelkedett. A 2009. decemberi 5,4%-ról 2010 decemberéig 4,4%-ra esett. A nem pénzügyi vállalkozások M3-ba tartozó állományai a gazdasági tevékenység élénkülését tükrözték, sőt esetleg még a hitelek alakulását is, hiszen lehet, hogy a vállalatok betéteiket használták fel adósságaik csökkentésére vagy bankhitelek helyettesítésére az év első felében. A hitelek második félévben tapasztalt pozitív áramlása lehetett az oka annak, hogy a vállalkozások újra likviditási tartalékokat tudtak képezni az év vége felé.

8. ábra: Betétek szektorok szerint

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



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az adatszolgáltató szektor az MPI-keket tartalmazza, kivéve az eurorendszert.

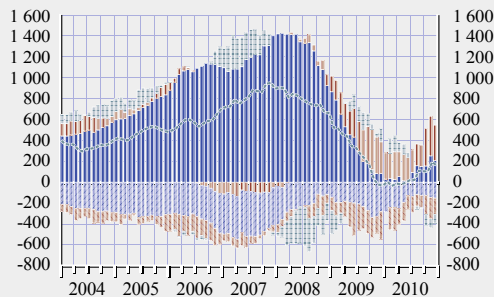
A MAGÁNSZEKTORNAK NYÚJTOTT HITELEK NÖVEKEDÉSE KIS MÉRTÉKBEN GYORSULT

Az M3 aggregátum ellenpárjai tekintetében az euroövezet rezidenseinek nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme 2010-ben csekély mértékben, a 2009. decemberi 2,5%-ról 2010 decemberéig 3,4%-ra emelkedett (lásd a 9. ábrát). Ez az emelkedés elsősorban az év második felében következett be, és főként a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési ütemében tapasztalt kismértékű fellendülést tükrözte. Az államháztartásnak nyújtott hitelek éves növekedési üteme az év végére némileg meghaladta a 2009. év végi értéket, bár 2010. legnagyobb részében hanyatlott. A hanyatlás oka az volt, hogy az MPI-k arányosan csökkentették állampapír-vásárlásaikat, mivel a hozamgörbe nem mutatott elég meredek emelkedést, a piac pedig feszültségekkel volt terhes. Ez a tendencia az év negyedik negyedévében fordult meg, amikor az államháztartásnak nyújtott hitelek állománya erőteljes emelkedésnek indult, miután az

9. ábra: Az M3 ellenpárjai

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

- a magánszektorban nyújtott hitelek (1)
- az államháztartásnak nyújtott hitelek (2)
- nettó külföldi eszközök (3)
- hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) (4)
- egyéb ellenpárok (beleértve a tőkét és a tartalékokat is) (5)
- M3



Forrás: EKB.

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

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

MPI-eszközöket veszteségnyelő („rossz”) bankokhoz helyezték át.³

A magánszektorban nyújtott hitelek állományának csekély mértékű emelkedése elsősorban a hitelek éves növekedési ütemének lassú, de kitartó erősödését tükrözte. Ezzel ellentétben az MPI-k magánszférában kibocsátott (nem részvény) értékpapírokból összetevődő állománya 2010 első felében tovább csökkent a tartalékolási célú értékpapírosítási tevékenység miatt. Ez a tevékenység azonban az év második felében némileg megélnélt, részben amiatt, hogy az MPI-k eszközeiket „rossz bankokba” helyezték át.

A magánszektorba kihelyezett hitelek legnagyobb összetevőjét alkotó MPI-hitelek éves növekedési üteme a 2009. év végi kis mértékben negatív értékről fokozatos emelkedéssel 2010 decemberéig 1,9%-ot ért el (lásd az 5. ábrát). Ez összhangban áll a hitelügyek mérsékelt fellendülésével, és a hitelfeltételek alakulására vonatkozóan rendelkezésre álló bizonyítékok

is alátámasztják. E tekintetben az euroövezet bankhitelezési gyakorlatára vonatkozó felmérés arra enged következtetni, hogy a kínálati oldal hatása az év folyamán gyengült. Az értékpapírba fektetés alacsony szintje miatt a magánszektorban nyújtott hitelek irányadó éves növekedési üteme és az értékpapírgyűjtés korrigált növekedési üteme között 2010-ben csekély volt a különbség.

Ágazati bontásban a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési ütemében tapasztalt fellendülés elsősorban a nem pénzügyi magánszférának – azaz a háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalkozásoknak – nyújtott hiteleknek köszönhető. A háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme (a 2009. év végi 1,3%-ról) 2010 decemberéig 2,9%-ra emelkedett, ezzel szemben a nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek (a 2009. decemberi -2,2%-ról) -0,2%-ra nőttek. Az EPK-knak nyújtott hitelek éves növekedési üteme az év második felében progresszíven emelkedett, főként a központi partnereken keresztül bonyolított bankközi visszavásárlási megállapodások következtében, amelyek arányos növekedést eredményeznek az ilyen pénzügyi közvetítőknek nyújtott MPI-hitelezésben is.

Az év első felében a magánszektorban nyújtott hitelezés terén tapasztalt fellendülés főként a háztartások részére kihelyezett hitelek alakulásának volt köszönhető, minthogy ezeket szinte kizárólag a lakásvásárlási hitelek fellendülése hajtotta. Ez egybeesett az euroövezet lakossági ingatlanárak éves növekedési ütemének felívelésével. A nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hiteleknek az év második felében tapasztalt további fellendülése főként a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedésében bekövetkezett fordulatnak volt köszönhető (bár a növekedés üteme még mindig negatív előjelű maradt). A nem pénzügyi vállalkozások részére nyújtott hiteleknek az MPI-k mérlegeiből

³ Erről bővebben az ECB Monthly Bulletin 2011. januári számában a „Revisiting the impact of asset transfer to bad banks on MFI credit to the euro area private sector” című keretes írás közöl részleteket.

(nagyreszt veszteségnyelő bankokhoz történt áthelyezés okán) kivezetett hitelekkel korrigált éves növekedési üteme 2010-ben pozitív előjelet vett.

Összességében a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek alakulása 2010-ben többé-kevésbé megfelelt a konjunkturális szabályoknak. A háztartásoknak nyújtott hitelek növekedésében jellemző módon a konjunktúraciklus elején következik be fordulat, a nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek növekedésében pedig inkább azt követően. A nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek éves növekedési ütemének negyedéves adatai arra utalnak, hogy ez a fordulópont 2010 második negyedévében következett be, a háztartáshitelezés egy évvel korábbi fordulópontja után. A leírt eseményekkel összhangban a nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek javulása 2010-ben valószínűleg a vállalati befektetések és kiadási igények terén megfigyelt

növekedéssel áll összhangban, a javuló üzleti várakozások és élénkülő gazdasági tevékenység kontextusában. Az is könnyen előfordulhat, hogy a viszonylag vonzó piaci finanszírozásban bekövetkezett változások idézték elő, mivel az államadósságok okozta válsággal összefüggő hozamemelkedés részben érintette a vállalati hozamokat is. A hiteldinamika ugyanakkor az euroövezet országaiiban nagy változatosságot mutatott, valószínűleg tükrözte a gazdasági helyreállásnak az euroövezet különféle országaiiban, gazdasági ágazataiban eltérő ütemét, illetve azt, hogy az egyes ágazatok mennyire igényelnek és mennyire szokták meg, hogy bankhitelekhez folyamodjanak az önfinszírozás vagy a piaci alapú finanszírozás helyett. (A 2. keretes írás összeveti a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési rátájának és fő összetevőinek elmúlt években tapasztalt alakulását a korábbi gazdasági hanyatlások és fellendülések időszakaiiban tanúsított magatartásukkal.)

2. keretes írás

A NEM PÉNZÜGYI MAGÁNSZEKTORNAK NYÚJTOTT MPI-HITELEK KÖZELMÚLTBELI ALAKULÁSAI A GAZDASÁGI RECESSZIÓ ÉS FELLENDÜLÉS KORÁBBI IDŐSZAKAIVAL ÖSSZEHASONLÍTÁSBAN

A pénzügyi válságot követő gazdasági recesszió mértéke és természete az MPI-hitelek kivételes alakulásait valószínűsítette. Ebben az összefüggésben ez a keretes írás a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek és összetevőik éves növekedési ütemében utóbbi időben tapasztalt alakulásokat hasonlítja össze a gazdasági recesszió és fellendülés két korábbi időszakában, az 1990-es és a 2000-es évek elején, tapasztaltakkal. Ezen alakulások teljesebb összehasonlíthatósága érdekében a keretes írás kizárólag a reál MPI-hiteleket vizsgálja (GDP-deflátort használva).

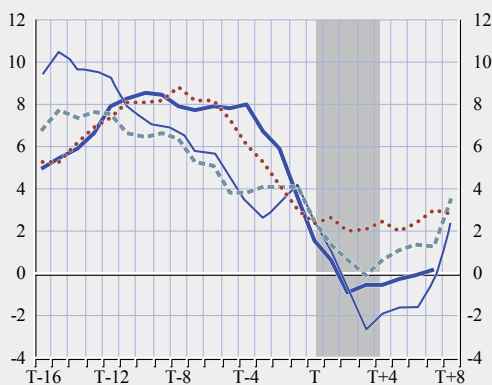
A nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek teljes állományának alakulásai

A nem pénzügyi magánszektorban nyújtott reálhitelek éves növekedési üteme (a legmagasabb értéktől a legalacsonyabbig számítva) kb. 9 százalékponttal csökkent a legutóbbi recesszió során, s végül a negatív tartományban állapodott meg. Ez a visszaesés lényegesen erőteljesebb volt az 1990-es és 2000-es évek elején mértnél, amikor a csökkenés 6-7 százalékpont volt és a pozitív tartományban maradt (lásd az A ábrát). Ezenkívül, a múltban tapasztalt, hosszabb időszak alatt (az 1990-es évek elején két, a 2000-es évek elején egy és háromnegyed év) alatt bekövetkezett visszaesésekkel összehasonlítva, a csökkenés zöme viszonylag rövid idő (másfél év) alatt jelentkezett. Azonban, figyelembe véve a mostani recessz-

A) ábra: A nem pénzügyi magánszektorban nyújtott MPI-reálhitelek éves növekedése az 1990 óta tapasztalható legfőbb visszaesések és fellendülések idején

(éves százalékos változások)

— T = 2009 első negyedéve
 T = 2002 első negyedéve
 - - - T = 1993 első negyedéve
 — T = 1993 első negyedéve (kivéve Németország)



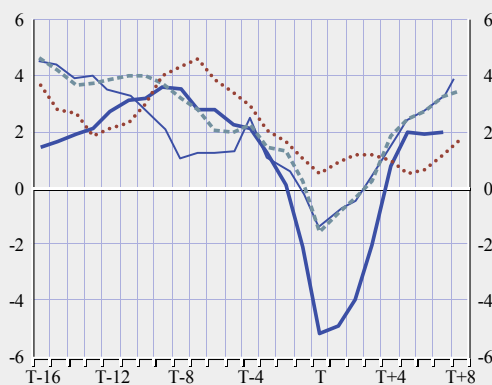
Források: EKB és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az árnyékolt sáv az azon átlagos vezető/követő negyedév körüli megbízhatósági tartományt jelzi, amelyben az egyes hitelesorozatok és a reál-GDP éves növekedési üteme közötti összefüggés a legmarkánsabb. A megbízhatósági sávok kiszámításának módja: korrelációs együttható plusz/mínusz standard hiba. Lásd még a szöveg 1. lábjegyzetét. T az a negyedév, amelyben a reál-GDP-növekedési ciklus mélypontja bekövetkezett.

B) ábra: A reál-GDP éves növekedése az 1990 óta tapasztalható legfőbb visszaesések és fellendülések idején

(éves százalékos változások)

— T = 2009 első negyedéve
 T = 2002 első negyedéve
 - - - T = 1993 első negyedéve
 — T = 1993 első negyedéve (kivéve Németország)



Források: EKB és az EKB számításai.

szíó súlyosságát, a legutóbbi visszaesésnek sem a nagysága, sem a sebessége nem nevezhető rendkívülinek. A reál-GDP éves növekedési üteme csaknem 9 százalékponttal csökkent egy év alatt a legutóbbi recesszió során; az 1990-es évek elején 6 százalékpont volt a visszaesés négy év alatt, a 2000-es évek elején pedig 4 százalékpont csaknem két év alatt (lásd a B ábrát).

Szokatlan, hogy a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott reálhitelek éves növekedési üteme negatív tartományba ért, de nem előzmény nélküli az euroövezeti országokban. Az 1990-es évek eleji recesszió alatt a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott reálhitelek növekedése a német háztartásoknak nyújtott hitelek jelentős megugrásának volt köszönhető a német újraegyesítést követően. A német nem pénzügyi magánszektor figyelmen kívül hagyásával számítva, a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott reálhitelek éves növekedési üteme 13 százalékponttal csökkent jóval mélyebben a negatív tartományban, mint a mostani recesszió során (lásd az A ábrát).

A nem pénzügyi magánszektorban nyújtott reálhitelek éves növekedési ütemében, összhangban a ciklikus mintákkal, 2009 harmadik negyedévében következett be fordulópon. ¹ Mind a mostani recesszió, mind a 2000 táján tapasztalt során a fellendülés a reál-GDP növekedésében bekövetkezett fordulópon után jelentkezett, míg az 1990-es évek elején a reál-GDP-ben bekövetkezett fordulóponot három negyedéves késéssel követte.

¹ Lásd az ECB Monthly Bulletin 2009. októberi „Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area” című keretes írását.

A háztartásoknak nyújtott hitelek alakulásai

Az erőtlen konjunktúra korábbi időszakaival összehasonlítva, a háztartásoknak nyújtott hitelek alakulásai kiemeltebb szerephez jutottak a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek egészének alakulásában a mostani recesszió és fellendülés során. A háztartásoknak nyújtott reálhitelek éves növekedési ütemében a legmagasabb értékről a mélypontig tartó visszaesés kifejezettebb volt a mostani recesszió során; az éves növekedési ütem negatív értéket vett fel, ami jelezte a lakáspiaci lassulás mostani súlyosabb voltát (lásd a C ábrát). A fordulópont a háztartásoknak nyújtott reálhitelek éves növekedési ütemében a 2009. év harmadik harmadában következett be, két negyedévvvel azt követően, hogy a GDP éves növekedési ütemében a fellendülés jelei mutatkoztak. Ez most később következett be, mint a vizsgált másik két időszak során és nincs összhangban a háztartásoknak nyújtott reálhitelek és a reál-GDP között jellemzően megfigyelhető kapcsolattal.

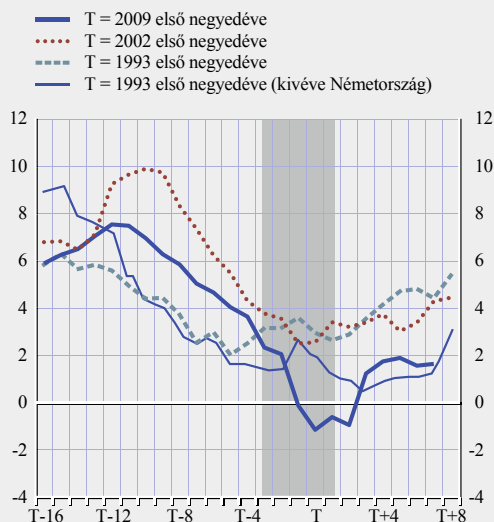
Azonban a háztartásoknak nyújtott reálhitelekben viszonylag későn bekövetkező fordulópontra nem előzmény nélküli. Az 1990-es évek elején a nem németországi euroövezeti háztartásoknak nyújtott reálhitelekben csak a reál-GDP növekedési ütemében bekövetkezett fellendülést követő 1 év múlva jelentkezett egyértelműen a fordulópontra. Ezt az időszakot a több euroövezeti országban korábban tapasztalt jelentős boom utáni csökkenő lakásárak jellemezték – a megkésett fellendülés, mindkét esetben, valószínűleg a háztartások és a bankok mérlegének átrendezését tükrözte. A vizsgált időszakok mindegyikében a háztartásoknak nyújtott reálhitelek éves növekedési ütemében tapasztalt fellendülés oka a lakásvásárlási hitelek állománya volt.

Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek alakulásai

A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott reálhitelek éves növekedési ütemében most megfigyelt általános tendencia nagyjából megegyezik a korábbi időszakokéval (lásd a D ábrát). A csökkenés azonban súlyosabb volt, mivel a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott reálhitelek éves növekedési üteme 15 százalékponttal csökkent (a legmagasabb értéktől a legalacsonyabbig számítva), összehasonlítva az 1990-es és a 2000-es évek elején mért 10, illetve 12 százalékponttal. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott reálhitelek jelentős csökkenése a mostani recesszió során a konjunktúrában, különösen az építőiparban és az ingatlanágazatban megfigyelt komoly csökkenést tükrözi, továbbá, hogy egyre erőteljesebben a közvetlenül a piacról történő finan-

C) ábra: A háztartásoknak nyújtott MPI-reálhitelek éves növekedése az 1990 óta tapasztalható legfőbb visszaesések és fellendülések idején

(éves százalékos változások)



Források: EKB és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az árnyékolt sáv az azon átlagos vezető/követő negyedév körüli megbízhatósági tartományt jelzi, amelyben az egyes hitelesorozatok és a reál-GDP éves növekedési üteme közötti összefüggés a legmarkánsabb. A megbízhatósági sávok kiszámításának módja: korrelációs együttható plusz/minusz standard hiba. Lásd még a szöveg 1. lábjegyzetét. T az a negyedév, amelyben a reál-GDP növekedési ciklus mélypontja bekövetkezett.

szírozást veszik igénybe.² Ezek az ágazatok viszonylag hiteligenyesek, és az euroövezeti nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek legfőbb motorjai voltak az utóbbi években a különböző euroövezeti országokban megfigyelt erőteljes lakáspiaci felfutás miatt.

A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott reálhitelek fordulópontja 2010 elején jelentkezett, négy negyedévvvel a reál-GDP éves növekedési ütemében bekövetkezett fellendülés után, ami többé-kevésbé összhangban áll a historikus mintákkal, bár volt némi késés a vizsgált korábbi időszakokkal összehasonlítva. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott reálhitelek éves növekedési üteme átcúsúzott a negatív tartományba 2010 vége felé, de a fellendülés gyorsabb és erőteljesebb volt, mint a 90-es évek elején. Mint korábban is, a hitelezési dinamika fellendülésének oka most is a rövid lejáratú hitelek éves növekedési ütemében bekövetkező észrevehető javulás volt.

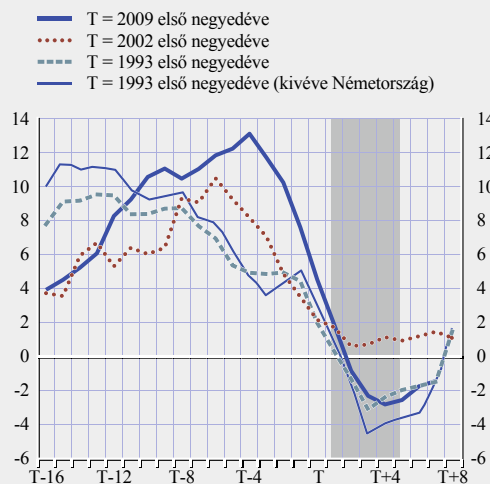
Következtetések

Abszolút értékben kifejezve a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési ütemében bekövetkezett legutóbbi visszaesés jelentős volt. Ha azonban a reál-GDP-ben bekövetkezett viszonylagos visszaesést vizsgáljuk, azt tapasztaljuk, összhangban áll a korábbi recessziók idején tapasztaltakkal. A háztartásoknak nyújtott reálhitelek éves növekedési ütemének alakulása kissé szokatlan volt, amennyiben a viszonylag erőteljesen csökkenő növekedési ütem a negatív tartományban „landol”, fordulópontja pedig a reál-GDP növekedési ütemében jelentkező fellendülést késve követi. Mindkét aspektus valószínűleg a lakáspiac mostani recesszióban játszott egyedi szerepét tükrözi. Összességében megállapítható, hogy a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott MPI-reálhitelek összhangban állnak a korábbi gazdasági visszaesések és fellendülések időszakában megfigyelt viselkedéssel.

² Lásd a 2. keretes írást az ECB Monthly Bulletin 2010. májusi számában: „Real estate developments in the euro area and their impact on loans to the private sector”.

D) ábra: A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-reálhitelek éves növekedése az 1990 óta tapasztalható legfőbb visszaesések és fellendülések idején

(éves százalékos változások)



Források: EKB és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az árnyékolt sáv az azon átlagos vezető/követő negyedév körüli megbízhatósági tartományt jelzi, amelyben az egyes hitelesorozatok és a reál-GDP éves növekedési üteme közötti összefüggés a legmarkánsabb. A megbízhatósági sávok kiszámításának módja: korrelációs együttható plusz/mínusz standard hiba. Lásd még a szöveg 1. lábjegyzetét. T az a negyedév, amelyben a reál-GDP növekedési ciklus mélypontja bekövetkezett.

Az M3 egyéb ellenpárjai közül az MPI-k pénztartó ágazatban tartott hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek (a tőke és a tartalékok kivételével) éves növekedési üteme észrevehetően visszaesett az év során: a 2009. év végi 6,0%-ról 2010 decemberében 3%-ra apadt. Ez főként a hosszabb lejáratú betétek (mind a felmondható három hónapos betétek, mind pedig a két évnél hosszabb időre lekötött betétek)

esetében volt látható, de a hosszabb lejáratú (vagyis a két évnél hosszabb idő után lejáró) hitelviszonyt megtestesítő MPI-értékpapírokban is tetten érhető. A hosszú lejáratú betétek esetében megfigyelt lassulás valószínűleg arra vezethető vissza, hogy az értük fizetett kamatok a hozamgörbe enyhe kisimulása következtében veszítettek vonzerejükből az év folyamán, míg a hosszú lejáratú értékpapírok esetében ugyanez

az MPI-értékpapírokkal kapcsolatban érzékelt magasabb kockázatokkal függhet össze.

Végül az euroövezet MPI-jeinek külfölddel szembeni nettó pozíciója 2010-ben EUR 79 milliárd összeggel tovább romlott. Ez a külfölddel szemben fennálló kötelezettségek kismértékű növekedésének volt köszönhető, amelyet a külföldi viszonylatban folytatott negatív eszközáramlás egészített ki. Egyensúlyi szempontból ez azt jelenti, hogy a pénztartó szektoroknak az euroövezeti MPI-k közvetítésével külfölddel folytatott viszonya nettó tőkebeáramlást eredményezett.

A PÉNZPIACI FELTÉTELEK NÉMI VOLATILITÁS DACÁRA JAVULTAK

2010 folyamán az euroövezet pénzügyi kamatlábait különféle tényezők befolyásolták. Összességében az eurorendszer továbbra is rendkívüli mértékű likviditást biztosított az euroövezet bankjai számára. A pénzügyi piaci feltételek 2009 folyamán megfigyelt javuló tendenciáit követően az eurorendszer 2010 elején fokozatosan leépítette azokat a nem szokásos monetáris politikai intézkedéseket, amelyeket többé nem ítélt szükségesnek, ennek eredményeképpen pedig a likviditást biztosító műveletek átlagos futamideje rövidült. Májusban azonban az államadósság miatti válság súlyos feszültségeket okozott bizonyos piaci szegmensekben, az észlelt likviditási és hitelkockázat magasabb szintjeinek tanúsága szerint a monetáris politikai áttételi mechanizmusra pedig negatív hatást gyakorolt. Az értékpapírpiacon működési hibáinak orvoslása és a monetáris politika áttételi mechanizmusának helyreállítása céljából az eurorendszer útjára indította Értékpapír-piaci Programját, illetve újra életbe léptetett korábban már kiiktatott nem szokásos intézkedéseket. Az 1. keretes írásban jellemezzük a 2010 folyamán alkalmazott, szokásostól eltérő intézkedéseket, amelyek jelentős szerepet játszottak a pénzügyi kamatlábakkal kapcsolatos fertőzés terjedésének megállításában. 2010 második félévében a hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek féléves, illetve egyéves futamidejének lejártával a szokásostól eltérő intézkedések automatikus leépülése következtében csökkent a likviditásfelesleg, emelkedtek a pénzügyi kamatlábak.

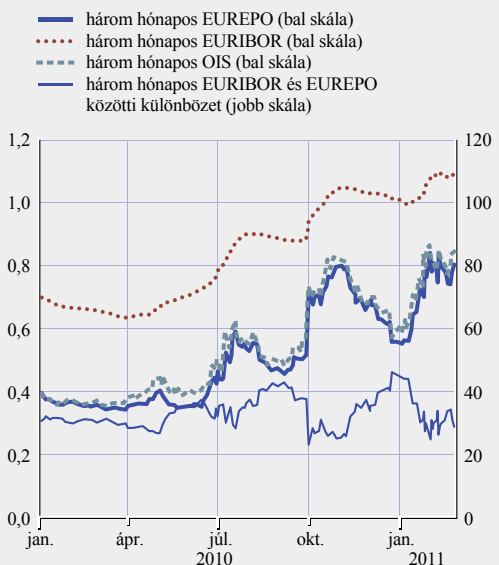
A biztosítékkal fedezett és fedezetlen pénzügyi kamatlábak 2010 első negyedévében először valamennyi lejáraton némi visszaesést mutatnak, azután viszont az év többi részében jelentősen emelkedtek. Közelebről a három hónapos fedezetlen kamatlábak esetében a három hónapos EURIBOR 2010. január elején 0,70% volt, márciusra 0,63%-ra esett vissza, majd pedig 2011. február 25-ig 1,09%-ra emelkedett (lásd a 10. ábra). A pénzügyi fedezett szegmensében a három hónapos EUREPO 2010. január elején 0,40% volt, majd az első negyedévben csekély mértékben esett: március végére 0,34%-ot ért el. Ezután meredek emelkedést követően november elejére 0,80%-ot ért el, majd 2011. január elejéig 0,56%-ra mérséklődött, február 25-én pedig ismét emelkedésnek indulva 0,81%-on állt.

E folyamatok eredményeképpen a fedezett és fedezetlen pénzügyi kamatlábak közötti különbség egész évben volatilis maradt, 2011. február 25-én valamivel a 2010. január eleji érték alatt állt. Történeti összehasonlításban viszonylag magas volt. 2010 folyamán a három hónapos EURIBOR és a három hónapos EUREPO közötti különbség 23 és 46 bázispont között mozgott, az év eleji 30 bázispont 2011. február 25-re 28 bázispontra változott (lásd a 10. ábrát).

A nagyon rövid lejáratú pénzügyi kamatlábak alakulását tekintve a 2010. évi EONIA nagyjából tükrözi azt a tényt, hogy az eurorendszer a 2008 októbere óta folytatott gyakorlatának megfelelően továbbra is nagyvonalúan részesítette likviditásban az euroövezet bankjait. Néhány kivételtől eltekintve az EONIA – jelentős mennyiségű likviditásfelesleg mellett – messze elmaradt az eurorendszer fő és hosszú lejáratú refinanszírozási műveletekre (LTRO) megállapított rögzített kamata mögött, a betéti kamathoz közel (lásd a 11. ábrát). Június vége felé, amikor lejártak a hat hónapos és egyéves hosszú lejáratú refinanszírozási műveletek, és a bankok úgy döntöttek, hogy a lejáratkor felszabadult likviditást nem újítják meg teljes egészében, visszaesett a likviditásfelesleg és az EONIA némi volatilitást mutatott. Október óta valamennyi tartalékolási időszakban

10. ábra: Három hónapos EUREPO, EURIBOR és OIS

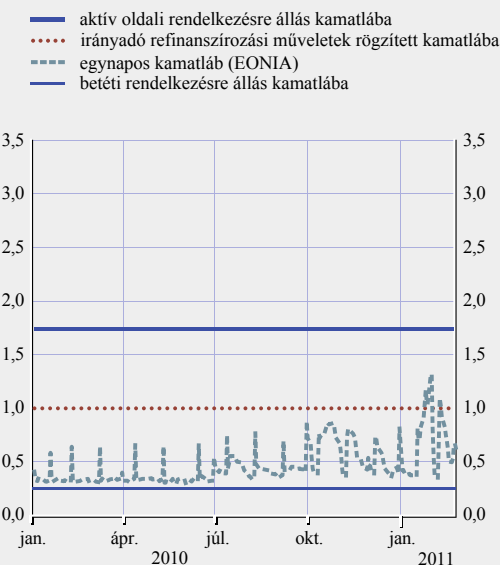
(százalék/év; különbszet bázispontokban; napi adatok)



Források: EKB, Bloomberg és Thomson Reuters.

11. ábra: EKB-kamatlábak és az egynapos kamatláb

(százalék/év; napi adatok)



Források: EKB, Bloomberg és Thomson Reuters.

jellemzően markánsabb mintát követett, a tartalékolási időszak kezdetén az EONIA magasabb szinten állt, majd az időszak vége felé fokozatosan csökkent. Ez szorosan összefügg azzal, hogy a 2007 augusztusában kezdődött zavarok óta a bankok a tartalékolási időszak elején inkább a tartalékolási előírások teljesítését részesítik előnyben. Ez az „frontloading” módszernek nevezett gyakorlat semmilyen hatással nem volt a piaci kamatlábakra az első egyéves LTRO futamidejének tizenkét hónapja alatt (azaz 2009 közepétől 2010 közepéig), amikor még példátlan likviditásfelesleg állt rendelkezésre, ám befolyásolta a kamatlábakat, amikor 2010 második félévében csökkent a likviditásbőség. Az EONIA egészen 2011-ig volatilis maradt, 2009 júniusa óta először 2011. január 25-én haladta meg az IRM kamatát. Ezen kívül az év folyamán végig megfigyelhetők voltak a tartalékolási időszakok vége felé a likviditásszűkítő műveletek miatt, illetve hónap végén a pénzügyintézetek készpénzforgalmi igazításai miatt az EONIA szokásos rövid lélegzetű (azaz egynapos) kiugrásai.

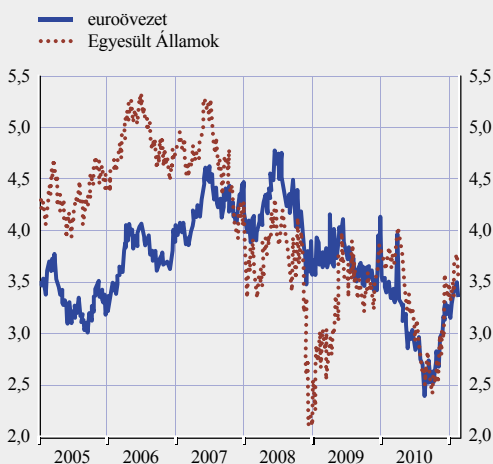
AZ ÁLLAMPAPÍRPIACOK JELENTŐS FESZÜLTSEGEK KÖZEPETTE MŰKÖDTEK EGYES EUROÖVEZETI ORSZÁGOKBAN 2010-BEN

A kötvénypiaci árakat nagyjából két fejlemény alakította 2010-ben. Az egyik csak az euroövezetet érintette, s az euroövezet számos országának államadósság-piacán felmerült zavarokkal kezdődött. A másik, sokkal szélesebb körű tényező a világgazdasági növekedés 2010 második felében várt mérséklődésével függött össze.

2010 végén az Egyesült Államokban és az euroövezetben a tízéves („AAA” minősítésű) államkötvények referenciahozama hasonló szinteken állt: 3,2%, illetve 3,4% között. Összeségében az év végén hozzávetőleg 50, illetve 40 bázisponttal maradtak el az adott gazdasági térséget 2009. év végén jellemző adatoktól (lásd a 12. ábrát). Az általános kamatsökkenés ellentétes irányú éven belüli fejleményeket takar: az augusztus végéig elhúzódó visszaesést, amelyet erőteljes élénkülés követett, különösen az év vége felé. Augusztus vége felé, amikor a

12. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

(százalék/év; napi adatok)



Források: Bloomberg, EuroMTS, Thomson Reuters és EKB.
Megjegyzések: Az euroövezet tízéves kötvényhozamát az EKB által becsült AAA-besorolású euroövezeti szuverén kötvényekből származtatott tízéves névértékű hozam reprezentálja. Az Egyesült Államok esetén a tízéves lejáratra vonatkozó kötvényhozamok vannak feltüntetve.

visszaesés megtorpan, a hozamok kb. 140-120 bázisponttal estek a 2009. év végi szintek alá. Ezeknek az ellentétes irányú mozgásoknak az eredményeképpen az implikált kötvénypiaci hozamok volatilitása jelentős mértékben változott 2010 folyamán, májusban és szeptemberben tetőzött, s általában 5%-ról 7%-ra emelkedett a két gazdasági térségben. E növekedés ellenére a volatilitás 2010-ben messze elmaradt a 2008. év vége felé és 2009 első félévében mérttől, amikor mindkét területen átlagban meghaladta a 10%-ot.

Figyelemre méltó, hogy a tízéves lejáratú államkötvények hozamai 2010 során általában hasonlóan alakultak az Egyesült Államokban és az euroövezetben, jóllehet korrelációjuk jelentős eltérést mutatott. Konkrétabban: a korreláció meglehetősen alacsony volt 2010 első négy hónapjában, mivel a hozamok az Egyesült Államokban nagyjából változatlanok maradtak, az euroövezetben viszont csökkentek. Azután az év további részében, különösen júliusban, amikor a hozamok egymáshoz hasonló értékűvé váltak a két gazdasági térségben, és együtt

kezdték mozogni, a korreláció növekedett. Az évek ebben a részében a gazdasági tevékenység élénkülése még mindkét területen meglehetősen erőteljes volt, ami többek között abban is tükröződött, hogy a részvényárak az Egyesült Államokban és az euroövezetben gyakorlatilag párhuzamosan alakultak. Ugyanabban az időszakban azonban az euroövezet „AAA” minősítésű államkötvényeinek hozamaira az euroövezet egyes államadósság-piacain a fent említett zavarok miatt a biztonságba menekülés céljából lefelé irányuló nyomás nehezedett, miközben az Egyesült Államokban a gazdasági bővülés következtében emelkedtek a hozamok. Az Egyesült Államokban a gazdasági fellendülés erejének átértékelése és az euroövezet államadósság-piacának átmenetileg kisebb zavara az Atlanti-óceán két partján a kötvényhozamok összehangoltabb mozgása irányába hatottak. Az év vége közeledtével azonban, amikor a globális konjunktúra érzékelhetően ismét felélénkült, amelyet többek között a Globális PMI decemberi növekedése is jelzett, az amerikai tízéves kötvények hozamai gyorsabban emelkedtek, mint az euroövezetéi. Ez a folyamat a részvénypiacokon is tükröződött: az amerikai részvényárak sokkal gyorsabban emelkedtek, valószínűleg azokat a piaci aggodalmakat tükrözték, amelyek szerint különösen az európai pénzügyi szektorban a tőkeveszteségeket az euroövezetben ismét felbukkanó államadósság-piaci feszültségek miatt.

Az év folyamán feljegyzett mozgások részleteit tekintve, kb. 2009. november közepe és 2010. április eleje között az államkötvények piacai az Egyesült Államokban és az euroövezetben egymástól némileg eltérően alakultak: az Egyesült Államokban kb. 50 bázisponttal emelkedtek a hozamok, miközben az euroövezetben 25 bázisponttal estek. Az évek ebben az időszakában az Atlanti-óceán mindkét partján arra számítottak, hogy az irányadó kamatlábak hosszú ideig alacsonyan maradnak, miközben a makrogazdasági közlemények alátámasztották, hogy. E fejlemények fényében a hosszú lejáratú kötvények hozamai a két területen egymással ellentétesen alakultak, ami elsősorban a költségvetési pozíciók tarthatóságára vonatkozó növekvő

piaci aggodalmakkal volt magyarázható az euroövezetben, ez pedig általában lefelé irányuló nyomást fejtett ki az euroövezet legmagasabb minősítésű államkötvényeinek hozamaira.

Április elején az államkötvények hozamai az Egyesült Államokban is esni kezdtek. Ebben az időszakban az esés üteme az Egyesült Államokban meglehetősen gyors volt, ezért a két terület közötti hozamkülönbség a március végi mintegy 60 bázisponttól június végéig nullára zsugorodott. Miközben a gazdasági események az euroövezetben továbbra is kedvezően alakultak, a bizalmi mutatók pedig összességében emelkedtek, az euroövezet „AAA” minősítésű, hosszú lejáratú államkötvényeinek hozamai az európai államadósság-piacok zavarainak mélyülése következtében estek. Miután az Európai Unió Görögország támogatására mentőcsomagról állapodott meg az április 10–11-i hétfőn, valamelyest oldódott a nyugtalanság, ám a következő néhány napban ismét magasra csapott, amikor mind Görögország, mind Portugália államadósságát – az előző esetben spekulatív szintre – minősítették le, és ez bizalmi válságot eredményezett a görög költségvetési helyzet tarthatósága tekintetében. Az elvesztett bizalom pedig ahhoz vezetett, hogy a befektetők pénzeszközeiket igen nagy arányban helyezték át az euroövezet vagy az Egyesült Államok „AAA” minősítésű államkötvényeibe, így végül széles körű biztonságba menekülési stratégia alakult ki május 6–7. tájára. Megjegyzendő, hogy a görög tízéves lejáratú kötvények hozama a hozzájuk fogható kategóriájú német kötvényekhez képest 2010 első negyedévében már emelkedett, ám az euroövezet egyéb országaiban általában változatlan maradt, mivel a fertőzésveszély csekély mértékű volt. Ez a helyzet lényegesen megváltozott április elején, amikor Görögországon kívül a hozamok Írországból és Portugáliából, sőt, bár kisebb mértékben, Spanyolországból, Olaszországból és Belgiumból is elkezdtek felfelé kúszni. Az euroövezet bizonyos országaiban az adósság szint észlelt tarthatóságában bekövetkezett romlást ebben az időszakban kiválóan bizonyították az állami mulasztási csereügylet (*credit default swap*, CDS) árfolyam-különbségei, hiszen ezeket az eszközöket a befektetők

az állam nem teljesítésének kockázata ellen védekezésül használják.

A helyzet az Európai Unió vezetőségének példátlan intézkedései nyomán érzékelhetően javult május folyamán. Ezek közé tartoztak az Európai Pénzügyi Stabilitási Mechanizmusról és az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszközről hozott döntések, valamint több olyan intézkedés is, amelyeket május 10-én az eurorendszer jelentett be a megfelelő monetáris politikai átviteli mechanizmus helyreállítása érdekében. Ennek keretében tartozott az Értékpapír-piaci Program is, amely előkészítette az utat az euroövezet magán- és államadósságot megtestesítő értékpapírjainak piacain végzendő beavatkozásokhoz. Az euroövezet kötvénypiacára július folyamán nyújtott további támogatás szintén adódhatott az Európai Unió egész területén végzett stresszteszt megjelent eredményeiből és a bankok államadóssággal kapcsolatos kitétségeire vonatkozó információk közzétételéből. A feszültségek mindazonáltal mégsem oldódtak fel teljesen, amit többek között az is mutatott, hogy a német kötvényhozamok csökkenése ellenére tovább emelkedtek a hozamok az euroövezet számos országában. Ez utóbbi jelenség nemcsak a biztonságba menekülés stratégiájával lehetett összefüggésben, hanem a gazdasági tevékenység lassulásának különösen az Egyesült Államokban szaporodó jeleivel is, amelyet az ottani lakás- és munkaerő-piaci adatok ismételt romlása is bizonyított. Az Egyesült Államok konjunktúrájának hanyatlása számos más nagy gazdaságban rossz hatással volt a piaci hangulatra, és erőteljes tőkeáramlást indított el a kevésbé kockázatosnak ítélt államkötvények piacaira, illetve a mennyiségi könnyítő intézkedések második hullámára vonatkozó várakozásokhoz vezetett.

Az év utolsó negyedévében a hozamok Európában és az amerikai kontinensen is emelkedni kezdtek. Az általában emelkedő hozamok ebben az időszakban összhangban álltak a gazdasági kilátások kedvezőbbre fordulásával, amely ezúttal világosabban körvonalazódott az euroövezetben, mint az Egyesült Államokban, ahol a napvilágot látott makrogazdasági

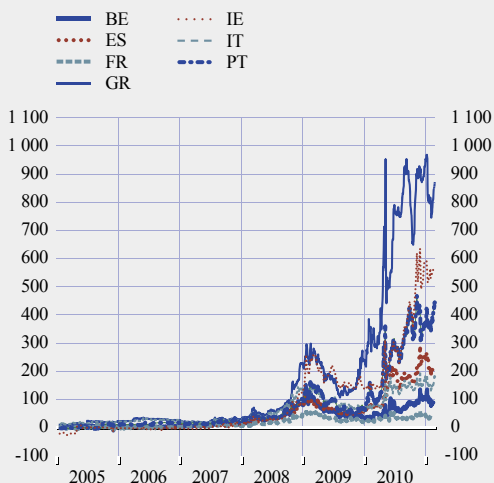
adatok összességükben pozitívak voltak ugyan, ám rendkívül szerteágazóak. Az „AAA” minősítésű hosszú lejáratú államadósságnál az euroövezet legtöbb alacsonyabb besorolású államkötvényhozama lényegesen meredekebben emelkedett, és sokkal magasabb időszakon belüli volatilitást mutatott az év utolsó negyedében. A német kötvényekhez képest a tízéves államkötvények árfolyamkülönbözete különösen gyorsan emelkedett Írország esetében: szeptember eleje és november vége között 280 bázisponttal, mivel a piaci szereplők figyelmüket erre az országra összpontosították az ír kormánytól az ország pénzügyi szektorának juttatott támogatás költségvetési terhei felett érzett növekvő aggodalmaik miatt. A feszültségek áterjedtek Portugáliára és Spanyolországra is, ahol az árfolyamkülönbözetek 110, illetve 105 bázisponttal emelkedtek, miközben a többi országba – így Görögországba, Olaszországba és Belgiumba – csak korlátozott mértékben gyűrűzött be ez a hatás, a különbözetek mindössze 7, 42, illetve 65 bázisponttal emelkedtek, minden esetben a német hozamokhoz mérten (lásd a 13. ábrát). A magasra csapó piaci aggodalmak az év utolsó részében volatilitást idéztek

elő az implikált kötvényhozamokban az Egyesült Államokban és az euroövezetben is.

Mind a névleges hozamokhoz, mind a 2009. évi változásokhoz viszonyítva a reálhozamok lényegesen kevésbé fluktuáltak 2010-ben, és általában nagyjából stabilan 1,5% körül mozogtak az euroövezetben. 50 bázisponttal estek január és szeptember között, ám ezt a visszaesést teljes mértékben ledolgozták a későbbiek során. Az azt követő emelkedés sokkal erőteljesebb gazdasági kilátást tükrözött, különösen az év vége felé. A stabil reálhozamok mellett csökkenő névleges hozamok arra utalnak, hogy a kiegyenlítő inflációs rátával mért spotinflációra vonatkozó várakozások az év folyamán általában csökkentek, különösen július és augusztus folyamán, azt követően pedig némileg stabilizálódtak (lásd az alábbi 3. keretes írást). Az öt év távlatára mért ötéves határidős kiegyenlítő inflációs ráták stabilan 2,5% körül alakultak 2010. január és július között, majd az év végére 2%-ra estek vissza (lásd a 14. ábrát). E csökkenés azonban nagyrészt inkább az inflációs kockázati felár zsugorodásával függhet össze, semmint a várt inflációs ráták változásaival. Ezen kívül

13. ábra: Kiválasztott euroövezeti országok államkötvényszpredei

(bázispontok; napi adatok)

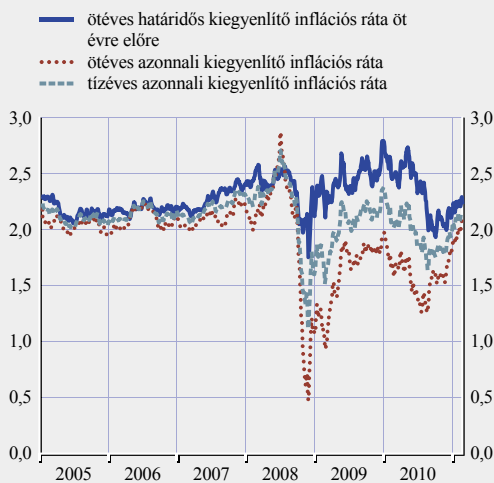


Forrás: Thomson Reuters.

Megjegyzés: A tízéves államkötvények és a német referenciakötvény közötti hozamkülönbözet.

14. ábra: Euroövezeti zérókupon kiegyenlítő inflációs ráták

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



Források: Thomson Reuters és az EKB számításai.

bizonyos mértékű elővigyázatossággal kell kezelni az inflációkövető kötvényeket, különösen nehéz gazdasági körülmények között. A Consensus Economics közepes és hosszú idő-síkra vonatkozó inflációs várakozások tekinte-

tében végzett felmérésének eredményei – bár kissé eltérő időszakokra vonatkoznak – az infláció mérsékelt emelkedésére engednek következtetni a 2009. októberi 1,9%-ról 2010 októberére 2,1%-ra.

3. keretes írás

A 2010. ÉVI INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK PIACI ALAPÚ MUTATÓSZÁMAINAK ALAKULÁSAI

Az inflációs várakozások piaci alapú mutatószámait gyakran alkalmazzák az inflációs kilátások értékeléséhez. Pénzügyi nyomással jellemezhető időszakokban azonban a mutatószámokat óvatosan kell értelmezni. Noha az európai pénzügyi piacok jelentős feszültségeket éltek át 2010-ben, az inflációkapcsolt swapokból és a nominál és reál államkötvényekből származtatott inflációs várakozások piaci alapú mutatószámai kevésbé voltak volatilisak, és kevésbé befolyásolták őket a likviditás torzulásai, mint a Lehman Brothers csődjét követő időszakban. Ez a keretes írás a 2010-re vonatkozó, a pénzügyi piaci instrumentumok ára által implikált euroövezeti inflációs várakozásokat tekinti át.

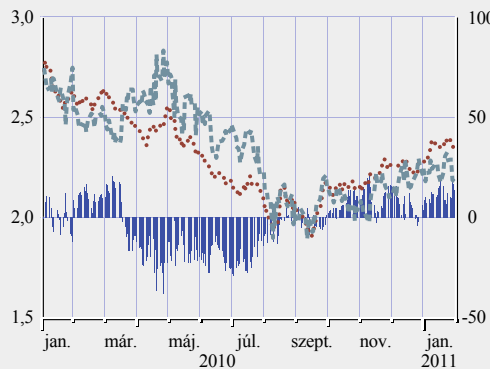
Az év első felében a nominál és az inflációkapcsolt kötvényekből származtatott, öt év múlva induló, ötéves, határidős kiegyenlítő infláció összességében stabil maradt, 2,5% körül mozgott (lásd az A ábrát). Nyáron jelentősen esett és csak részben erősödött vissza 2011 eleje körül. Az inflációkapcsolt swapokból származtatott alternatív mutatószám hasonló, bár kevésbé volatilis alakulásokat jelez. Összességében a volatilitás az inflációs várakozások piaci alapú mutatószámaiban sokkal alacsonyabb volt 2010-ben, mint a korábbi években. Például a kötvényekből és a swapokból származtatott öt év múlva induló, ötéves, határidős ráták alig haladták meg a 30 bázispontot 2010-ben, szemben a Lehman Brothers összeomlását követő válság csúcán, 2008 második felében mért 70 bázisponttal.

A spot és a határidős kiegyenlítő inflációban 2010-ben bekövetkezett csökkenés az ötéves futamidejű kötvények reálhozamának csökkenése és a tízéves futamidejű kötvények változatlan reálhozama közepette ment végbe (lásd a B ábrát). Ezért a nominális hozamokban bekövetkezett változás nagyrészt a piaci szereplők által a jövőbeli inflációért elvárt ellentételezés összegében bekövetkezett csökkenést tükrözte. Ez az ellentételezés a várt inflációra vonatkozó elemről és inflációs kockázati felárból áll. A két komponens szétválasztásához a C ábra a futamidő-szerkezet modellje által implikált, a hosszú lejáratú, határidős kiegyenlítő infláció összetevőinek szétbontásaként előállít

A) ábra: Kiegyenlítő inflációs ráták és inflációval kiigazított swapkamatlábak

(százalék/év; bázispontok)

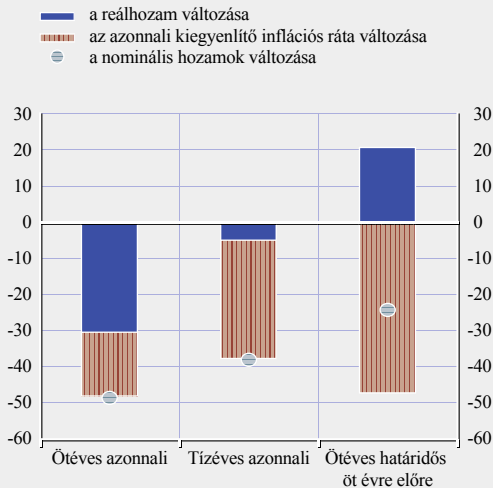
- az öt év múlva induló, ötéves, implikált, előretekintő inflációval kiigazított swapkamat és a kiegyenlítő inflációs ráta közötti különbség (jobb skála)
- öt év múlva induló, ötéves, implikált, előretekintő inflációval kiigazított swapkamat
- öt éves határidős kiegyenlítő inflációs ráta öt évre előre



Források: Thomson Reuters, EuroMTS és EKB.
Megjegyzés: A kiegyenlítő inflációs ráták szezonális kiigazítást tartalmaznak.

B) ábra: A kiegyenlítő inflációs ráták, valamint a nominális és reálhozamok alakulása 2010-ben

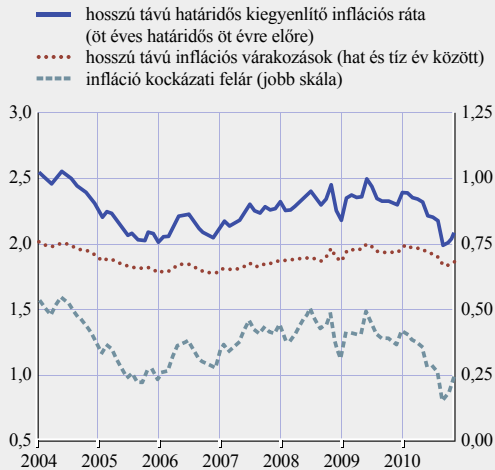
(bázispontok)



Források: Thomson Reuters, EuroMTS és EKB.
Megjegyzés: A kiegyenlítő inflációs ráták és a reálhozamok szezonális kiigazítást tartalmaznak.

C) ábra: A hosszú lejáratú határidős kiegyenlítő inflációs ráták lebontása lejáratú struktúra modell alapján

(százalékpont)



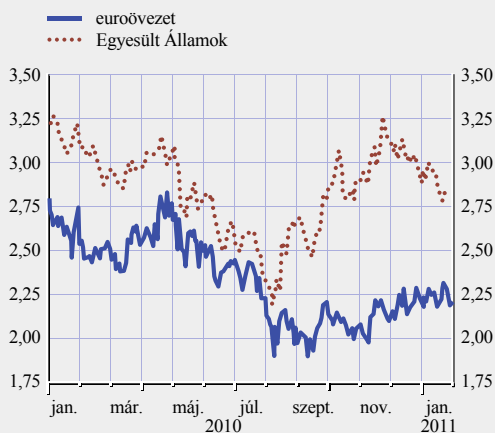
Források: Thomson Reuters és az EKB számításai.
Megjegyzések: A hosszú távú határidős inflációs rátákat és összetevőiket ötéves határidővel, öt év távlatában vizsgálják. A lejáratú struktúra modellről további részletekhez lásd az 1. lábjegyzetet.

eredményt mutatja be.¹ A megfigyelt piaci volatilitásból származtatott, modellalapú kiegyenlítő infláció valóban esett 2010-ben, majd kissé visszaerősödött 2011 elején. Ezek az alakulások nagyrészt inkább az inflációs kockázati felár változásai és nem önmagukban az inflációs várakozásokban bekövetkezett változásokat tükrözik. Ez utóbbiak nagyrészt változatlanok, hosszú lejáratú átlaguk közelében maradtak. Ezt a következtetést a 2010-ben viszonylag változatlan, a hosszabb lejáratú, kérdőíves felmérésen alapuló, euroövezeti inflációs várakozások is megerősítik.

A más országokban megfigyelhető alakulásokkal összehasonlítva, az euroövezeti kiegyenlítő infláció viszonylag változatlanabb volt 2010-ben (lásd a D ábrát). Míg a 2010 májusától 2010. augusztusig tartó csökkenés az amerikai mutatókban is megfigyelhető általánosabb alakulás része volt, az euroövezeti hosszú lejáratú határidős rátákban 2010 vége felé és 2011 elején megfigyelhető stabilizáció nem történt meg az Egyesült Államokban.

D) ábra: Az euroövezet és az Egyesült Államok öt éves határidős kiegyenlítő inflációs rátája öt évre előre

(százalék/év)



Források: Thomson Reuters, a Federal Reserve Igazgatósága és az EKB szakértőinek számításai.

1 A részleteket lásd García, J.A. és Werner, T. (2010), „Inflation risks and inflation risk premia” Working Paper Series, No. 1162, ECB, March 2010.

Összességében elmondható, hogy az euroövezeti inflációs várakozások piaci alapú mutatószámait azt jelzik, hogy a piaci szereplők által, közepes és hosszabb lejáraton elvárt inflációs és inflációs kockázati ellentételezés csökkent 2010-ben, különösen nyáron. Ennek a fejleménynek az oka nagyrészt az inflációs kockázati felár csökkenése; ezzel párhuzamosan az inflációs várakozások többé-kevésbé változatlanok maradtak hosszú lejáratú átlaguk körül, és szilárdan rögzültek az EKB-nak a középtávú árstabilitás fenntartására vonatkozó céljával összhangban.

2011. első két hónapjában a hosszú lejáratú államkötvények hozamai az euroövezetben valamivel a 2010. júniusi szint fölé emelkedtek, miközben az Egyesült Államokban nagyjából változatlanul ezek körül az értékek körül mozogtak. A hosszú lejáratú hozamok 2011 első két hónapjában tapasztalt hozzávetőleges stabilitása viszonylag nagymértékű ingadozásokat takar. A napvilágot látott kedvező gazdasági adatok és az euroövezet feszültségeinek enyhülése miatt a hozamok február elején viszonylagos csúcsot értek el, amelyet többek között a geopolitikai kockázatok szinte teljesen megfordítottak a hónap többi részében. Az euroövezeten belül a 2010 decemberében elindult tendencia továbbterjedéseként 2011 első két hónapjában a német hozamokkal szemben a tízéves hozamkülönbségek tovább zsugorodtak, ami egyebek mellett azt tükrözte, hogy a piaci szereplők az EFSF terjedelmének és méretének esetleges kiterjesztésére számítottak, illetve azokat az adósságaukciókat, amelyekre a vártnál nagyobb kereslet mutatkozott.

2010-BEN LASSULT AZ EUROÖVEZET TŐZSDEI ÁRFOLYAMAINAK EMELKEDÉSI ÜTEME

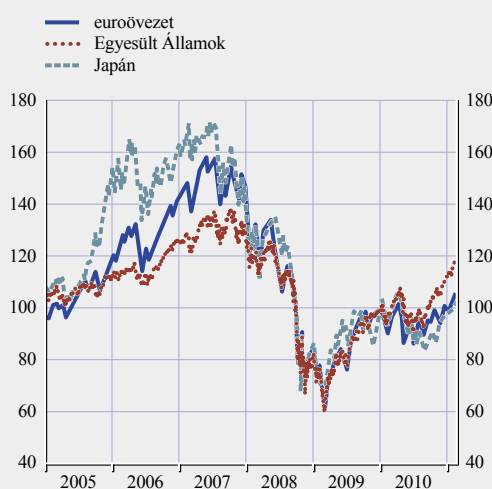
Miközben a részvényindexekben közzétett nyereségek mind az Egyesült Államokban, mind az euroövezetben a 2009. évekhez foghatóan alakultak (mindkét esetben kb. 23,5%), a két területen eltérő folyamatok zajlottak 2010-ben. Majdnem 13% növekedési ütemmel az Egyesült Államok indexének teljesítménye lényegesen jobb volt az euroövezet szinte nulla eredményt produkáló indexénél (lásd a 15. ábrát). A 2010 egészében tapasztalt egymással ellentétes alakulás ellenére a részvényárak mindkét gazdasági térségben egyértelműen oldalirányban mozdultak el az év folyamán. A 2009. év végéhez képest mind a nyereségek, mind a veszteségek 10%-ot értek el, jelentős kilengések

mellett realizált volatilitással. E kilengések, valamint a befektetők jövőbeli feszültségekre vonatkozó várakozásai is tükröződnek az implikált részvényárak volatilitásában, amely 2010 folyamán végig igen változatos képet mutatott, a május vége táján elért (a két terület évesített átlagértékén mért) 35%-hoz közeli csúcserővel. 2010-ben a volatilitás csúcserőke messze elmaradt a 2008 decembere és 2009 márciusa közöttitől. Összességében véve 2010 folyamán a részvényárfolyamok alakulása bizonytalanabb képet mutatott az euroövezetben, mint az Egyesült Államokban.

A 2009. második felében tapasztalt pozitív fejlemények után 2010. januárban és februárban a részvényárak mind az Egyesült Államokban,

15. ábra: Főbb részvénypiaci indexek

(indexek új bázisa: 2010. január 1. = 100; napi adatok)



Forrás: Thomson Reuters.

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

mind az euroövezetben estek, valószínűleg az euroövezet államadósság-piacának folytatódó zavarai hatottak egyre inkább a befektetői hangulatra. Az euroövezetben a legmarkánsabb árfolyamcsökkenést a pénzügyi vállalatok részvényei szenvedték el; a többi gazdasági ágazatban a részvények teljesítménye vegyesnek mondható, semmilyen egyértelműen meghatározható minta nem alakult ki. Az Egyesült Államokban ezzel szemben a pénzügyi szektor sokkal jobban teljesített, különösen a nagyobb bankok jelentéseiben szereplő tetemes jövedelmek miatt. Amikor eloszlottak az adósságokkal kapcsolatos aggodalmak, a tőzsdei árfolyamok mindkét gazdasági területen hozzávetőleg május elejéig emelkedtek, amikor a 2008 novembere óta nem tapasztalt magas szintet elérték. A pozitív folyamatokat az adatközlések is segítették, amelyek kedvező gazdasági fejleményekről számoltak be az év első negyedében, valamint a jövedelemnövekedés ütemének gyorsulása is hozzájárult, bár még a negatív tartományban indult, de már a mélypontról kilábalás első jeleit mutatta. A Dow Jones EURO STOXX indexben jegyzett vállalatok jövedelemnövekedése a 2009. novemberi -40%-ról 2010 februárjára elérte a -22%-ot, miközben a következő 12 hónapra vonatkozó jövedelemvárakozások az utóbbi időpontban masszív 27% értéken álltak.

Amint az euroövezetben ismét felerősödtek az adóssággal kapcsolatos feszültségek, a világszerte egyre növekvő kockázatkerülés miatt a pénzeszközök a német és amerikai államkötvényekbe vándoroltak, amelyeket a többinél viszonylag biztonságosabbnak tartanak. Ennek eredményeképpen a nemzetközi részvénypiacokon tetemes eladási hullám söpört végig, ami elhomályosította a kedvező gazdasági adatok pozitív hatásait, így az árak mindkét területen jelentős mértékben estek. Akárcsak januárban és februárban, az euroövezet pénzügyi eszközeinek árfolyamát először a kialakuló feszültségek érintették, amelyek az euroövezet hitelviszonyt megtestesítő állampapírjainak a banki állományból történő esetleges leírása miatti aggodalmakat tükrözték. Az időszakban felmerült zavarok intenzitása azonban szintén a nem pénzügyi eszközök árának csökkenéséhez

vezetett mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban.

Összességében véve, május és augusztus között a részvényindexek szűk sávban tovább ingadoztak, fluktuációikban a piaci hangulat és a kockázatkerülés tükröződött. Az enyhülő feszültségek és a mérsékeltebb jövőbeli volatilitást feltételező várakozások lehetővé tették, hogy a részvényárak először visszanyerjék a május elején elszenvedett veszteségeket, majd ismét veszteségeket szenvedtek el, mivel a világgazdaság növekedése lanyhulni kezdett, a piaci szereplők pedig újra az euroövezet egyes országainak adósságproblémáira kezdtek összpontosítani. Ugyanebben az időszakban a következő 12 hónap folyamán realizálható jövedelem növekedésére vonatkozó piaci várakozások 20% fölötti ütemmel az Egyesült Államokban és az euroövezetben egyaránt stabilan pozitívak maradtak, ezért a részvényárak esése mindennekfelett a várt osztlalékokkal kapcsolatos kedvező fejlemények jótékony hatására gyakorolt kockázatok tükrözte.

Az év utolsó negyedében az átfogó részvényindexek az Atlanti-óceán mindkét partján emelkedtek. Az Egyesült Államokban a részvénypiacot vegyes, de általában pozitív gazdasági hírek és a tőzsdei vállalatok jövedelmeinek kedvező alakulásáról szóló bizonyítékok alakították az év harmadik negyedében. Ugyanakkor ezt a pozitív hatást részben ellensúlyozta az Egyesült Államok gazdasági fellendülésének tartósságára vonatkozó befektetői bizonytalanság. Az euroövezetben a pozitív növekedés jótékony hatással volt a részvényárakra, miközben az emelkedő hosszú lejáratú kamatok és az ismét felerősödő államadósság-piaci feszültségek ellenük hatottak. Az európai államadósság-piacot akadályozó feszültségeknek az európai tőzsdére ebben az időszakban kifejtett negatív visszahatása azonban csak azoknak az országoknak a pénzügyi szektorára korlátozódott, amelyekben a legnagyobb zavarok keletkeztek, a többi ágazatot és országot továbbra is jelentős növekedési várakozások segítették. A tőzsdei befektetők továbbra is meglehetősen optimista kilátásokat áraztak be a pénzügyin kívül a

legtöbb vállalati szektorban, s a bankok tőzsdei árfolyamainak esése Görögországban többszöröse volt a francia vagy a német bankszektor visszaesésének. Összességében az euroövezet tőzsdei árfolyamai 2010-ben mintegy 15%-ot estek, a nem pénzügyi ágazatok tőzsdei árfolyamai viszont 7,5%-kal emelkedtek. Ugyanebben az időszakban a pénzügyi szektor tőzsdei árfolyamai az Egyesült Államokban 11%-kal emelkedtek, miközben a nem pénzügyi eszközök árai 15% emelkedést értek el az USA-ban.

2011 első két hónapjában a részvényárak mind az euroövezetben, mind pedig az Egyesült Államokban emelkedtek. A 2010 második felében tapasztaltaktól eltérően azonban, az Egyesült Államok részvényárai kétszer olyan gyorsan emelkedtek, mint az euroövezetéi, a 2011 első két hónapjában realizált nyereségek a két gazdasági térségben nagyjából hasonlóan, 5% körül alakultak. A részvényárak alakulásában elsősorban a piaci szereplők várakozásait összességükben meghaladó nyereségjelentések, illetve a gazdasági kilátások mindkét gazdasági térségben tapasztalt javulása tükröződött. Ezenkívül a két gazdasági térség 2011 elején elért hasonló mértékű gyarapodása arra utalhat, hogy – többek között az államadósságok piacán enyhülő feszültségek következtében –, a piaci szereplők euroövezeti gazdasági kilátásokkal kapcsolatos aggodalmait oldódnak.

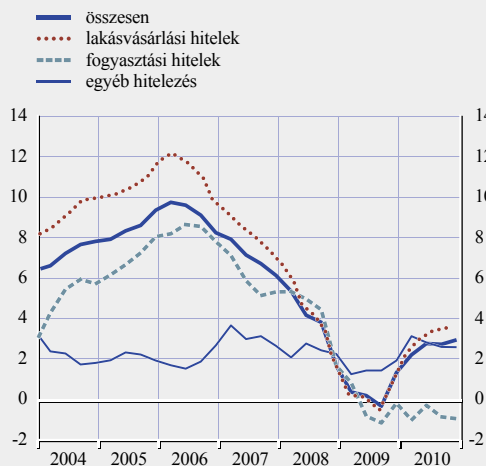
A HÁZTARTÁSOK HITELFELVÉTELE EGYENLETESSÉ VÁLT

2010-ben a háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme mérsékelten, de tovább emelkedett, s a negyedik negyedévre elérte a 2,8%-ot. Ez főként a háztartásoknak az MPI-k által nyújtott hitelek alakulását tükrözte, miközben a nem MPI-ktől kapott hitelek éves növekedési üteme tovább lassult 2010-ben, nagyrészt az értékpapír-vásárlás alacsonyabb szintjének köszönhetően.

Továbbra is a lakásvásárlási hitelek jelentik a háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek növekedésének fő hajtóerejét. A 2009. decemberi 1,5%-ról 2010 decemberére a háztartásoknak nyújtott jelzáloghitelek éves növekedési üteme 3,7%-ra

16. ábra: Háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek

(éves százalékos változások)



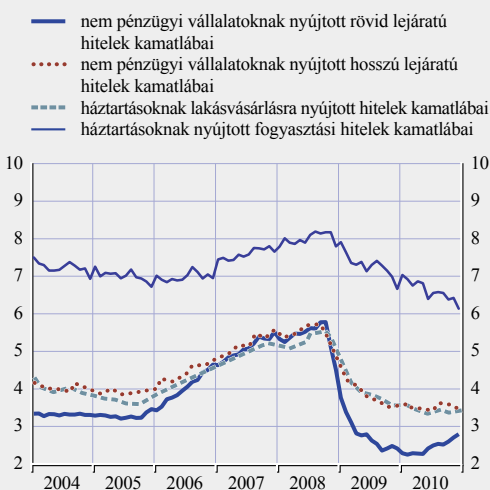
Forrás: EKB.

emelkedett (lásd a 16. ábrát). Az év második felében azonban stabilizálódott a befolyt összegek nagysága. A jelzáloghitelek alakulása a lakóingatlanok árának a 2009. évi csökkenést követő mérsékelt emelkedését tükrözi 2010-ben. Ezek a folyamatok összhangban álltak az euroövezet bankhitelezéséről készült felmérésből készült adatokkal, amelyek szerint csökkent azoknak a bankoknak a százalékos aránya, amelyek hitelfeltételeik szigorításáról számoltak be. A felmérés növekedést jelzett a lakáscélú hitelek iránti igényben, különösen az első felében. A lakossági hitelek banki hitelkamatai kismértékben csökkentek 2010-ben: kb. 19 bázisponttal a lakásvásárlási hitelek esetében, valamint hozzávetőleg 52 bázisponttal a fogyasztási hitelek esetében.

A jelzáloghitelekkel ellentétben a fogyasztási hitelek éves növekedési üteme nem állt helyre, hanem a negatív tartományban maradt 2010-ben is. A fogyasztási hitelek alakulása szintén összhangban állt a fent kifejtett gazdasági tényezőkkel, így pl. a gépkocsi-értékesítés markáns visszaesésével (miután a legtöbb országban lejártak a régi autót beszámító vásárlásösztönző konstrukciók), illetve a fogyasztói felmérések eredményei szerint

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

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

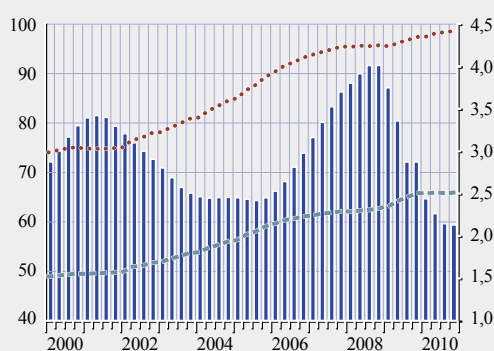


Forrás: EKB.

18. ábra: A háztartások adóssága és a kamatfizetések

(százalékok)

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



Források: EKB és Eurostat.

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

meglehetősen korlátozott a nagyobb vásárlások iránti hajlandóság. Ezenkívül a bankhitelezésről készült felmérés arra a következtetésre jutott, hogy a fogyasztási hitelek iránti igény csekély maradt. A fogyasztási hitelek és a lakáscélú hitelek egymással ellentétes alakulása bizonyos mértékig a kamatlábak alakulását is tükrözi. A fogyasztási hitel finanszírozása általában drágább a lakáscélúnál, mivel rendszerint elégtelen fedezet áll mögötte. A fogyasztási hitelekre felszámított hitelkamatok is csökkentek 2010-ben, különösen az egy évnél rövidebb lejáratúak esetén (lásd a 17. ábrát).

A HÁZTARTÁSOK ELADÓSODOTTSÁGA TOVÁBB NÖVEKEDETT, MIKÖZBEN KAMATTERHEIK TOVÁBB CSÖKKENTEK

2010-ben a háztartások hitelfelvétele csak mérsékelten emelkedett, ám a növekedés üteme így is gyorsabb volt a rendelkezésükre álló jövedelem növekedésénél. Ennek eredményeképpen a háztartások eladósodottságának mértéke a becslések szerint a negyedik negyedévben elérte a

98,8%-ot (lásd a 18. ábrát). Ezzel ellentétben a háztartások GDP-hez mért adóssága a 2009. évi szinthez képest alig változott, mivel a reál-GDP növekedése gyorsabb volt a háztartások szabadon felhasználható jövedelmének növekedésénél. A lakossági szektor eladósodottsága gyakorlatilag nem változott az euroövezetben, az Egyesült Államokban és az Egyesült Királyságban pedig láthatóan csökkent – az euroövezetben továbbra is alacsonyabb. Ugyanakkor a lakossági szektor eladósodottsága továbbra is jelentős eltéréseket mutat az euroövezet egyes országai között, s egyértelműen magasabb az euroövezet átlagánál azokban az országokban, amelyek ki vannak téve az államadósság-piaci feszültségeknek is.

A háztartások kamatfizetési terhei (vagyis a kamatfizetések a szabadon felhasználható jövedelem százalékában) mérsékelten csökkentek 2010 folyamán, bár az év vége felé ez a csökkenés megállt. Ez két tényezőnek köszönhető: az új vagy átstrukturált hitelekre kivetett kamatlábak további csökkenésének, amelyek a hivatalos kamatlábak pályáit követve gyűrűztek

tovább, valamint a háztartások szabadon rendelkezésre álló jövedelmében bekövetkezett csekély mértékű növekedésnek.

HISTORIKUSAN ALACSONY KÜLSŐ FINANSZÍROZÁS 2010-BEN

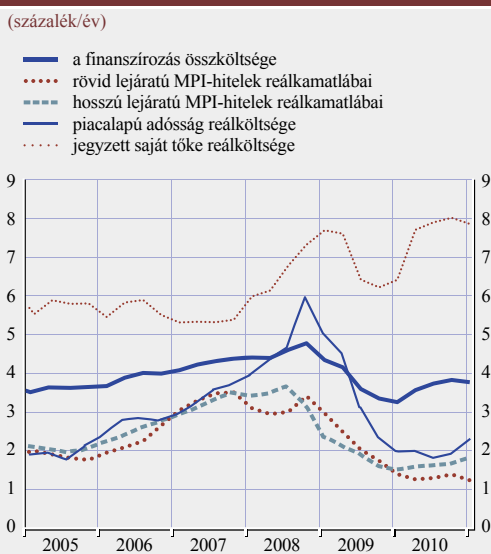
A 2009-ben tapasztalható látványos csökkenést követően, a pénzügyi piacokon a szuverén adósságválság kapcsán kiéleződő feszültségek nyomán 2010 folyamán valamelyest emelkedett az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának teljes reálköltsége. E változás a különböző finanszírozási források közötti jelentős különbségeket takarja. Közben mind a banki hitelezés, mind a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásának reálköltsége mélypontot ért el 2010-ben, meredeken emelkedett, és az év végére rekord szinteket ért el a részvénykibocsátás reálköltsége (lásd a 19. ábrát). Mindent egybevetve, történelmi léptékkel mérve 2010-ben is alacsony maradt a külső finanszírozás teljes reálköltsége.

Konkrétabban, ami a banki alapú finanszírozást illeti, a 2009. decemberi 1,62%-hoz képest mérsékelten csökkentek, és 2010 decemberében 1,40%-on álltak a rövid lejáratú MPI-hitelek reálkamatlábai. A banki hitelkamatok elsősorban a pénzpiaci kamatlábak alakulását tükrözték, rendszerint ugyanis ezek a kamatok befolyásolják a bankok által nyújtott rövid lejáratú finanszírozás költségeit. 2009 vége és 2010 vége között a három hónapos EURIBOR mérsékelten, 33 bázisponttal emelkedett: először 2010 áprilisában 0,64%-os mélypontra esett vissza, majd lassú növekedés után év végére 1,03%-ot ért el. Az EURIBOR alakulását szorosan követték a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott rövid lejáratú hitelek névleges banki kamatlábai is, de a fokozatosan növekedő rövid távú inflációs várakozások év közben a rövid lejáratú banki hitelek reálkamatlábainak 22 bázispontnyi csökkenéséhez vezettek.

A hosszú lejáratú MPI-hitelek reálkamatlábai 2010 elején érték el a mélypontot, majd 2010 végére 1,71%-ra emelkedve enyhe növekedést eredményeztek a 2009. év végi 1,56%-hoz képest. A hosszabb lejáratú bankhitelek kamatai jobbra az államkötvényhozamok változásait tükrözik. 2010 legnagyobb részében tovább mérséklődött, és augusztusban 2,11%-on állt az euroövezeti hozamgörbéből származtatott hétéves államkötvényhozam, majd az év vége felé emelkedni kezdett, így 2009 decembere és 2010 decembere között összességében 33 bázispontnyi csökkenést eredményezett. A hosszú lejáratú hitelek névleges banki kamatlábainak alakulása eltért ettől a mintától: az év folyamán korábban stabilizálódtak, 2010 vége felé pedig szerény emelkedő tendenciát mutattak a kamatlábak. Ennek eredményeként ismét szélesedni kezdtek, és tavasszal, a szuverén adósságválság idején 100 bázispont felett tetőztek a hosszú lejáratú bankhitelek kamatlábai és a hasonló lejáratú államkötvényhozamok közötti szpredek, azaz visszatértek a 2008-as pénzügyi turbulencia alatt tapasztalt nagyságrendekre.

2010-ben az MPI-hitelek kamatlábainak alakulása továbbá nagymértékben tükrözte az irányadó EKB-kamatlábak múltbeli csökkentéseinek

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



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

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

fokozatosan mérséklődő átgyűrűzését a lakossági ügyfelek banki hitelkamataiba. A pénzügyi turbulencia ellenére az euroövezet bankjai nagyjából a történeti szabályszerűségekkel összhangban adták tovább az irányadó kamatlábcsökkenéseket.

2010 folyamán a piaci alapú hitelből történő finanszírozás reálköltségét jelentősen befolyásolta a (vállalati kötvények és az államkötvények hozama közötti különbségként mérhető) vállalatikötvény-szpredek alakulása. Annak ellenére, hogy 2010 májusa és augusztusa között – amikor a szuverén adósságpiac fokozódó feszültségei a likvidebb, biztonságosabb eszközökbe való pénzügyi befektetést ösztönözték – szélesedtek a szpredek, a piaci alapú finanszírozás átlagos reálköltsége 2010-ben az előző évekhez képest mérséklődött, sőt, az eddig regisztrált legalacsonyabb szintekre esett vissza.

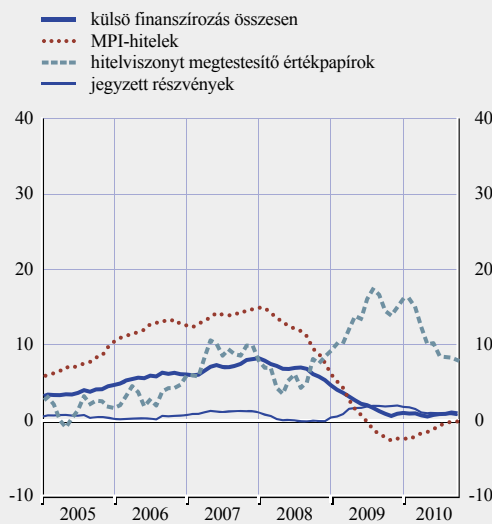
Ezzel szemben 2010-ben markáns emelkedést mutatott a jegyzett részvények kibocsátásának reálköltsége, amelyet többek között a vállalati szektor következő 2–5 hónapra vonatkozó jövedelemvárakozásainak hirtelen fellendülése vezérelt. 2009 decembere és 2010 decembere között ez az érték 194 ponttal növekedett, és a globális pénzügyi piacok erőteljes volatilitása idején rekordszintet ért el.

2010-BEN TOVÁBB MÉRSÉKLŐDÖTT A KÜLSŐ FINANSZÍROZÁS ÜTEME

2010-ben tovább csökkentette az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának növekedési ütemét az MPI-hitelezés folyamatos zsugorodása, amelyet a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és részvények pozitív, de ugyancsak csökkenő kibocsátása ellensúlyozott (lásd a 20. ábrát). A gazdasági feltételek általános javulása ellenére a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozási igényét továbbra is korlátozta a beruházási kiadások visszafogása, a vállalategyesítési és felvásárlási tevékenység csökkenése, valamint a rendelkezésre álló belső finanszírozási források folyamatos bővülése. 2010 vége felé kezdtek megmutatkozni a fokozatos normalizálódás jelei, és a vállalatok forrásbevonás iránti igénye is megnövekedett. Miután

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

(éves százalékos változások)



Forrás: EKB.

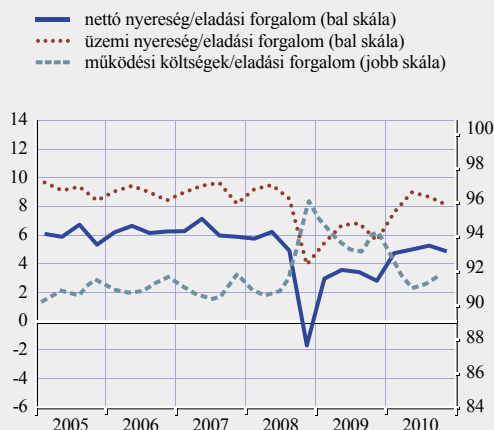
Megjegyzés: A jegyzett részvények euróban denomináltak.

több mint két éven keresztül folyamatosan a negatív tartományban tartózkodott, a banki hitelezési felmérés szerint pozitívvá vált a vállalati hitelek iránti nettó kereslet. A beszámolók szerint a hitelek iránti kereslet megugrásában egyre fontosabb szerepet játszott a készletállomány és a működő tőke.

A 2010-ben tapasztalható viszonylag alacsony külső finanszírozás iránti igényt vezérlő egyik fő tényező a nem pénzügyi vállalati szektor árbevételének és nyereségességének általánosan megfigyelhető fellendülése volt. A tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok pénzügyi kimutatásai szerint 2010-ben markáns fellendülés jellemezte e cégek – a nettó jövedelem árbevételhez viszonyított arányával mért – nyereségességét (lásd a 21. ábrát). A rendelkezésre álló belső finanszírozási források bővülését a pénzállományok növekedése is tükrözte, amely feltehetően a hosszan tartó költségtakarékosságra, valamint az alacsonyabb nettó kamat- és osztalékfizetésekre vezethető vissza. A vállalatok pénzügyi helyzetében bekövetkezett javulást azonban minősíteni kell. A felmérés eredményei ugyanis azt mutatták, hogy a

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

(negyedéves adatok; százalékok)



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

kis- és középvállalkozások (KKV-k) nyereségessége korántsem alakult olyan kedvezően 2010-ben, mint a nagyvállalatoké, és ez arra utalhat, hogy a KKV-k vagy törékenyebbek a nagyobb cégeknél, vagy csak valamelyes késéssel követik azokat.⁴

Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatokat nemcsak a belső forrásokhoz való hozzáférés javulása érintette kedvezően, hanem az is, hogy a jelek szerint a finanszírozási források szélesebb köre állt rendelkezésükre az elmúlt években, így banki alapú adósságukat piaci alapú finanszírozással válthatták fel, és egyre inkább támasz-

kodhattak a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátására. A banki hitelek iránti kereslet jelentős visszaesésében megnyilvánuló „dezintermediációs” folyamat 2009-ben kezdődött és 2010-ben is folytatódott. Ennek megfelelően a hitelek éves növekedési üteme, amely az év első negyedévében érte el mélypontját, egész 2010 folyamán a negatív tartományban tartózkodott. Mindez a rövid lejáratú hitel-kihelyezési tevékenységet érintette a leghátrányosabban, ahol a hitelek iránti kereslet visszaesését a rövid lejáratú hitelek hosszú lejáratú hitelekkel történő kiváltása is fokozta. A rövid lejáratú (azaz az egy évnél rövidebb eredeti futamidejű) hitelek éves növekedési üteme 2010-ben csaknem 9%-ra esett vissza, míg a hosszú lejáratú (azaz az öt évnél hosszabb eredeti futamidejű) hiteleké pozitív maradt, és 3% körül ingadozott. Tekintetbe véve azonban a közelmúltban tapasztalható recesszió súlyosságát és a fenti ártrendeződési folyamatot, a vállalati szektor hitelfelvételének növekedési üteme összességében a történeti szabályszerűségekkel összhangban alakult a konjunktúraciklus folyamán. Bár a pénzügyi válság hatása jelentős volt, nem idézte elő a gazdaság részére nyújtott hitelezés hirtelen megszakadását. Az év folyamán a bankok már a vállalati hitelfeltételek csekélyebb mértékű szigorításáról kezdtek beszámolni, főként az olyan kockázati alapú tényezők csökkenő szerepének köszönhetően, mint az általános gazdasági feltételek, vagy a hitelfelvevő nem fizetési kockázata (lásd a 4. keretes írást).

⁴ Lásd az EKB 2010. októberi felmérését az euroövezeti KKV-k finanszírozási forrásokhoz való hozzáféréséről (Survey on the access to finance of SMEs in the euro area), amely az EKB honlapján érhető el.

4. keretes írás

A VÁLLALATI HITELEZÉS FELTÉTELEINEK FELMÉRÉSÉN ALAPULÓ MUTATÓK ÉRTELMEZÉSE

2008-ban a pénzügyi válság a magánszektor részére nyújtott banki hitelek feltételeinek rendkívüli szigorítását váltotta ki az euroövezetben, főként a nem pénzügyi vállalatok esetében. 2009-től is tovább szigorodtak a hitelfeltételek, de már egyre csökkenő mértékben. Ez a keretes írás részletesen vizsgálja, hogy miként alakultak 2010-ben a hitelfeltételek felméréseken alapuló

mutatói, és arra keresi a választ, hogy a mutatók mennyiben szolgálhatnak a hitelkínálati korlátok bizonyítékául.

Fokozatosan normalizálódtak a hitelezési feltételekre vonatkozó felmérési mutatók

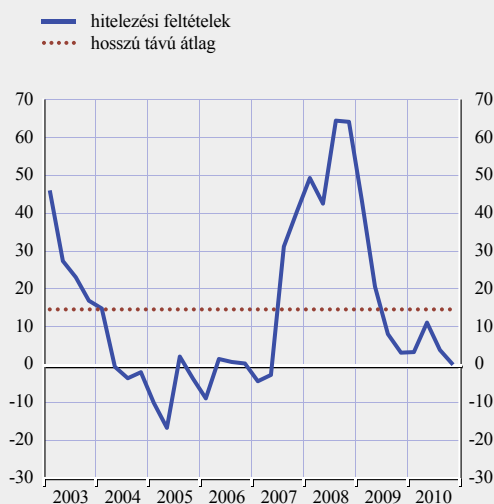
Az EKB által közzétett banki hitelezési felmérés részletes eredményei a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek hitelezési feltételeinek nettó százalékos változásait tartalmazzák. Ezeket az értékeket úgy kapjuk meg, hogy a hitelezési feltételek csekély vagy jelentős szigorítását jelző válaszadók arányából levonjuk a hitelezési feltételek csekély vagy jelentős enyhítését jelző válaszadók arányát. Ebből adódóan a pozitív értékek a hitelezési feltételek nettó szigorítását, a negatív értékek pedig a hitelezési feltételek nettó enyhítését jelzik. A pénzügyi turbulencia alatt drasztikusan nőtt, és 2008 végére a 64%-ot is elérte a hitelezési feltételek szigorítását jelző bankok nettó aránya.

Bár azóta fokozatosan csökkent ez a nettó arány, a hitelezési feltételek továbbra sem enyhültek. 2010-ben az euroövezet bankjai mérsékelten szigorító irányvonalat követtek; a hitelezési feltételek szigorítását jelző bankok nettó aránya kevesebb a hosszú távú átlag alatt ingadozott (lásd az A ábrát). A várakozásokkal szemben az év második negyedévében – a szuverén adósságválság által kiváltott feszültségek közepette – ideiglenesen megfordult a vállalati hitelek hitelezési feltételeit érintő nettó szigorítás lefelé irányuló tendenciája. Míg 2010 második negyedévében negatívan alakultak a vállalkozásoknak nyújtott hitelek feltételei, az év második felének adatai már a stabilizálódás jeleit mutatták: nettó értelemben a bankok 4%-a, majd ezt követően 0%-a számolt be a hitelezési feltételek szigorításáról.

2007 közepétől a sajáttőke-arányokra és a finanszírozási pozíciókra nyomást gyakorló pénzügyi turbulencia tőkeáttételi mutatóik felülvizsgálatára kényszerítette az euroövezet bankjait. Egyre több bank találta magát olyan helyzetben, hogy kénytelen volt túladni eszközállományán. Ezt a likvidebb, rövidebb lejáratú eszközökkel kellett kezdeniük, míg a vállalatok és háztartások részére nyújtott hosszabb futamidejű hitelektől való szabadulásra csak később kerülhet sor. Az ilyen eszközöket általában csak a meglévő hitelek felmondása, illetve az új hitelkihelyezések visszaszorítása révén lehet csökkenteni. Ebből adódóan a hitelezési feltételek újabb szigorítása „tisztán” kínálati korlátokkal magyarázható, és a banki mérlegekkel kapcsolatos megfontolásokhoz fűződik. A részletes felmérési eredmények azt jelzik, hogy 2010-ben a kockázatérzékelés – azaz a bankok becslése arról, hogy milyen kihatása lehet a makrogazdasági feltételeknek a hitelfelvevők kockázati profiljára és hitelképességére – ténylegesen vezető szerepet játszott a hitelezési feltételek szigorításának igazolásában. 2008-hoz és 2009-hez képest a „tisztán” kínálati korlátok kevésbé indokolják a hitelezési feltételek szigorítását, és ez a bankok magánszektor részére történő hitelezési hajlandóságának fokozatos normalizálódását jelzi. Ez tovább segíthet a hitelszűke kockázatának csökkentésében, amely ez idáig azért nem jelentkezett, hogy miközben a „tisztán” kínálati korlátok hatásait enyhítették az EKB nem hagyományos monetáris politikai intézkedései, lanyhult a hitelek iránti kereslet.

A) ábra: A vállalatoknak nyújtott hitelek vagy hitelkeretek elbírálásánál alkalmazott hitelezési feltételek alakulása

(a feltételek szigorításához hozzájáruló bankok nettó aránya)



Forrás: Az EKB hitelezési felmérése.

A banki hitelezési felmérés bizonyítékait hasznosan egészíthetik ki a kis- és középvállalkozások finanszírozáshoz való hozzájárulásáról szóló felmérés eredményei. A 2010 márciusa és szeptembere közötti időszakra kiterjedő legújabb KKV-felmérés enyhe javulást jelezett a banki hitelek rendelkezésre állása terén (lásd a B ábrát). A KKV-k összességében továbbra is a hitelhez való hozzáférés általános rosszabbodását érzékelték, ugyanakkor a romlásról beszámoló válaszadók száma már csak feleannyi volt, mint a 2009-ben végrehajtott felmérések esetén. A nagyobb vállalatok közül többen számoltak be a banki hitelek rendelkezésre állásának javulásáról, mint romlásáról. A felmérési eredmények azt jelezték, hogy a hitelkérelmek többször részesültek kedvező elbírálásban, és a bankok valamelyest nagyobb hitelezési hajlandóságot tanúsítottak.

A hitelezési feltételek felmérési eredményeinek alternatív értelmezése

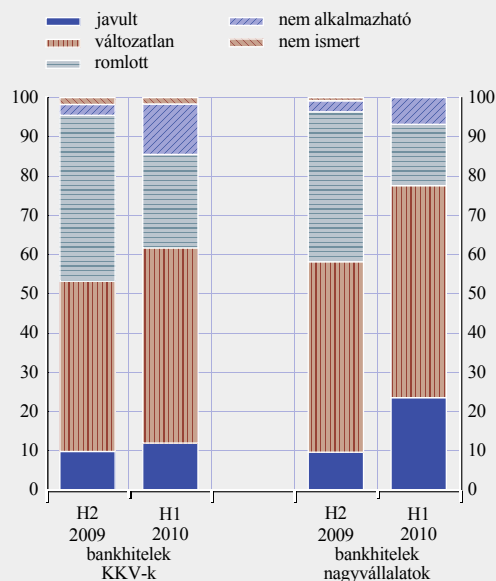
Míg a 2010. évi felmérés eredményei a hitelezési feltételek fokozatos normalizálódására utalnak, érdemes hangsúlyozni, hogy ezek az eredmények a változásokra koncentrálnak, és nem nyújtanak közvetlenül becslést a hitelezési feltételek szintjéről. Mivel a hitelezési feltételeket több mint két éve folyamatosan szigorítják, felmerül a kérdés, hogy a hitelezési feltételek szintje befolyásolja-e az általános hitelkínálatot, és ha igen, hogyan.

A hitelezési feltételek szintjének megközelítését elvileg úgy kaphatjuk meg, ha kumuláljuk a hitelezési feltételek nettó százalékos időbeli változásait. Ezt elvégezve egy emelkedő tendencia válik láthatóvá az idősorban. Ez azt jelezheti, hogy a bankok hajlamosabbak a hitelezési feltételek szigorítását jelezni válaszaikban. Ugyanez a jelenség figyelhető meg az euroövezet banki hitelezési felmérésének amerikai megfelelőjénél is („Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices”). A hitelezési feltételek hosszú távú átlaga (amely átlagosan 16%-os nettó szigorítást mutat) feltehetőleg igen egyszerű mércéje ennek a részrehajlásnak. Tekintettel azonban a viszonylag rövid megfigyelési időszakra, ez a hosszú távú átlag több szigorítási, mint enyhítési ciklust foglal magában, ezért elképzelhető, hogy a tényleges részrehajlás valamelyest túlbecsüli. Ha a lehetséges részrehajlás figyelembevétele érdekében kiszűrjük a trendhatásokat, a kumulált hitelezési feltételek segítségével különböző hitelfeltételi rendszereket határozhatunk meg, ahol a trendtől való negatív eltérések expanzív hitelezési irányultságot, míg a pozitív eltérések restriktív hitelezési irányultságot jeleznek.

Ha egy ilyen elemzést veszünk alapul, a 2003 és 2004 közötti időszakban a vállalati hitelezés „restriktív hitelfeltételi rendszere” uralkodott, míg a 2005 eleje és 2008 közepe közötti időszak „expanzív hitelfeltételi rendszernek” felel meg (lásd a C ábrát). Ettől kezdve a mutató a

B) ábra: Bankhitelek rendelkezésre állása az euroövezeti vállalatok részére

(válaszadók százaléka)

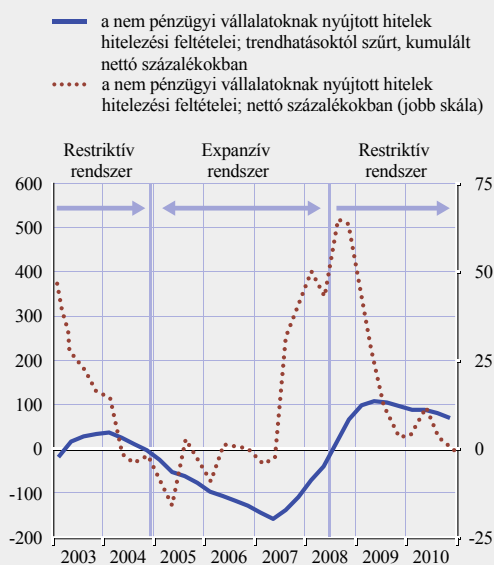


Forrás: Az EU és az EKB felmérése a KKV-k finanszírozáshoz való hozzájárulásáról.
Megjegyzés: A H1 2010 a 2010 márciusa és szeptembere közötti időszakra vonatkozik.

hitelkorlátozások kiújuló időszakát jelzi, és az értéke 2010 végén is jóval meghaladta múltbeli trendjét.

A hitelezési feltételek szigorítása általában fékezi a hitelek növekedését, míg a hitelezési feltételek enyhítése a hitelek növekedésének fokozódását eredményezi. A szintmutató alkalmazásával megszerzett empirikus bizonyítékok további nem-lineáris hatásokat is felfedtek. Például a hitelezési feltételek hitelnövekedésre gyakorolt hatását mérsékelheti az adott hitelfeltételi rendszer: egy restriktív hitelfeltételi rendszerben a hitelezési feltételek nettó szigorításának negatív hatása nem annyira erőteljes, mint egy expanzív hitelfeltételi rendszer időszakában (mint ahogy 2007 közepétől 2008-ig volt tapasztalható). Hasonlóképpen, a hitelezési feltételek nettó enyhítésének pozitív hatását is tompítja egy restriktív hitelfeltételi rendszer, és az enyhítés tartósabb, folyamatos időszakára van szükség ahhoz, hogy valódi pozitív hatást gyakoroljon a hitelnövekedésre. Ez a 2010-ben ténylegesen bekövetkezett fejleményekre különösen igaz. A hitelezési feltételek késleltetett hatásának, valamint a fent részletezett nem-lineáris hatásoknak köszönhetően a banki hitelezési felmérés eredményei – a hitelezési feltételek változásainak látszólagos normalizálódása ellenére – a kínálati tényezők lehetséges negatív hatását jelzik a hitelnövekedésre 2010 végén túl, 2011 első fele folyamán is. Hosszabb távra előretételezve, a kereslet megszilárdulása esetén továbbra is kihívást fog jelenteni a magánszektor részére nyújtott hitelek rendelkezésre állásának bővítése.

C) ábra: Restriktív és expanzív hitelfeltételi rendszerek és az euroövezeti nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek hitelezési feltételei



Forrás: EKB.

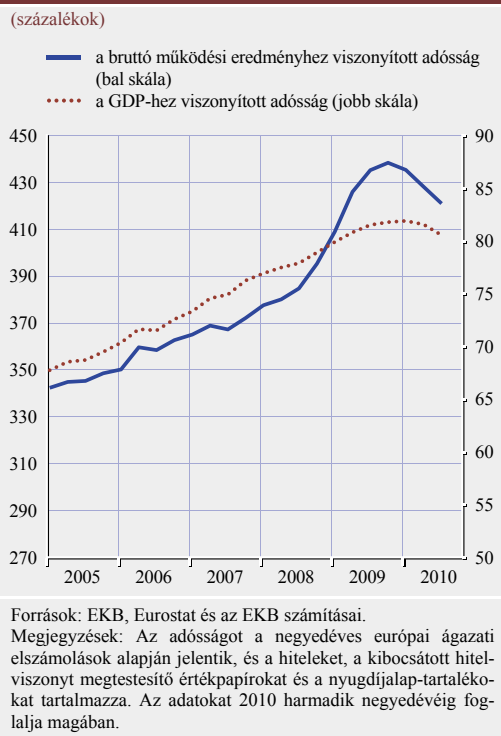
A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme 2010 első negyedévében 12,3%-on tetőzött, majd az év hátralévő részében fokozatosan lassult. Az év nagy része folyamán megnyilvánuló erős befektetői keresletet a megtérülésre való törekvés és a vállalati szektor mérlegeinek javulása is támogathatta. A magas hozamú szegmens kibocsátása 2010-ben rekord magasságokat ért el. Ezzel egy időben azonban korlátozott maradt, és inkább csökkenést mutatott a jegyzett részvények kibocsátása, amelyet feltehetően a részvénykibocsátás emelkedő költségei fogtak vissza.

CSÖKKENT A VÁLLALATOK ELADÓSODOTTSÁGA

Mivel a vállalati nyereségesség megélénkülését nem kísérte a beruházások jelentős növekedése, vagy a munkavállalók összes keresetének

robusztus emelkedése, a bevételek fellendülése az euroövezeti nem pénzügyi vállalati szektor megtakarításainak hirtelen megugrását eredményezte, ami 2010 folyamán végig jellemző volt. 2010 második negyedévében 2009 eleje óta először pozitívvá vált az összes eszközök növekedése. Ezt a változást a készpénzfelhalmozás vezérelte. A vállalati tőkeáttételek leépítése és a GDP-arányos vállalati megtakarítások gyors növekedése következtében 2010-ben – több mint egy évtized óta először – pozitívvá vált a finanszírozási rés (ami nagy általánosságban azt mutatja, hogy a nem pénzügyi vállalkozások milyen mértékben szorulnak külső forrásbevonásra befektetéseik finanszírozásához). Ez automatikusan azt jelzi, hogy a cégek elegendő belső finanszírozási forrással rendelkeztek befektetéseik finanszírozásához.

22. ábra: Nem pénzügyi vállalatok adóssághányadai



Ennek következtében 2010 folyamán jelentős mértékben csökkent a vállalatok eladósodottsága (lásd a 22. ábrát). 2010 harmadik negyedévében egyenként 80,6% és 421,1%-ra csökkent a GDP-arányos adósságállomány és a bruttó működési eredményhez viszonyított adósság. Mindazonáltal 2010 legnagyobb részében továbbra is rendkívül magas szinteken maradt a vállalati csődök aránya az euroövezetben. A historikusan magas adósságszintek azt jelzik, hogy az euroövezet vállalati szektora továbbra is sérülékeny a magasabb külső finanszírozási költségekkel és a visszafogott konjunktúrával szemben.

2.3 AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK ALAKULÁSA

Azt követően, hogy a 2008-ban regisztrált 3,3%-ról 2009-ben 0,3%-ra zuhant vissza, 2010-ben átlagosan 1,6%-ra emelkedett az éves

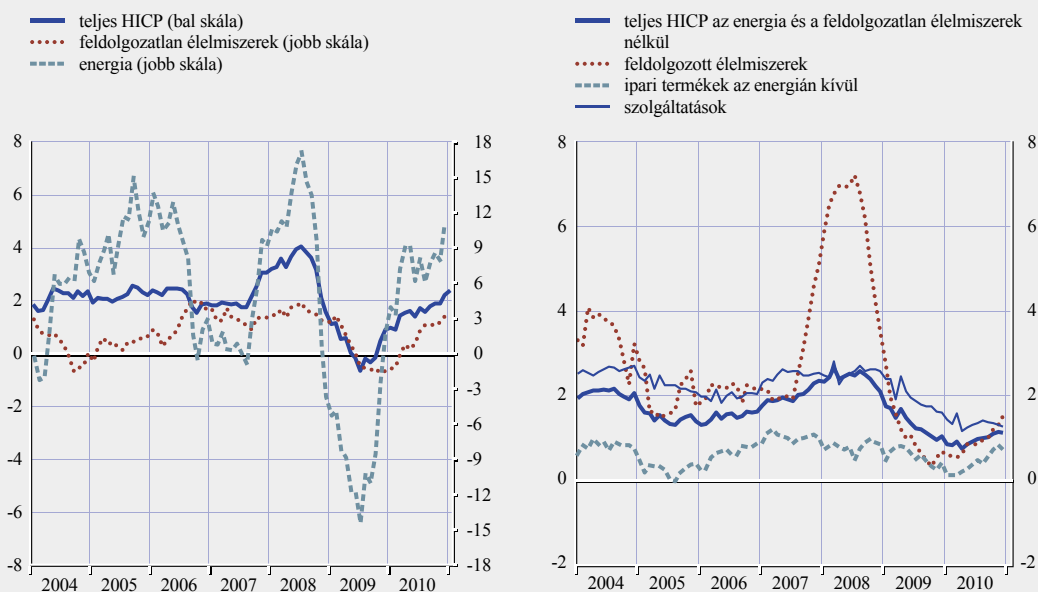
HICP-infláció (lásd az 1. táblázatot). Ez a növekedés az árak alakulásának fokozatos normalizálódását vetíti előre, és a 2009 júniusa és októbere közötti időszak során rögzített negatív értékekkel szemben 2010 folyamán pozitívvá vált az éves HICP-infláció. Bár 2010-ben is elmaradt az 1999 óta megfigyelhető 2,0%-os átlagtól, az éves HICP-infláció szintje az év vége felé már növekedést mutatott.

A HICP-infláció gyorsulása 2010 folyamán nagyrészt a nyersanyagárak alakulásának következménye, amelyek (főként a nyersolaj esetében) a 2009-ben uralkodó alacsony szintekhez képest jelentősen megugrottak (lásd a 23. ábrát). Dinamikájukban pedig a globális gazdasági visszaesésből 2009-ben tapasztalható fellendülés tükröződött, amelynek hatására lezuhantak a nyersanyagárak. A magasabb nyersanyagárak hozzájárulását a HICP-inflációhoz 2010-ben jócskán ellensúlyozták a szolgáltatások áraira gyakorolt alacsonyabb inflációs nyomások, ezekre ugyanis kis késéssel hatott a súlyos recesszió és a munkaerőpiaci feltételek 2009-ben bekövetkező romlása. A 2009-ben tapasztalható folyamatos csökkenés után 2010 elején kissé tovább mérséklődött a szolgáltatások árának éves inflációja, ezt követően pedig nagyjából változatlan maradt.

Ami a bérnövekedést illeti, bizonyos jelek arra engednek következtetni, hogy a munkaerőpiaci feltételek stabilizálódása hatására a munkaerőköltségek dinamikája 2010-ben elérte a mélypontot. 2010-ben az előző évihez hasonló ütemben növekedett az egy munkavállalóra jutó jövedelem, és mivel az egy munkavállalóra jutó termelékenység ennél gyorsabban növekedett, a fajlagos munkaerőköltségek csökkentek, a haszonkulcsok pedig növekedtek. Ennek ellenére azonban jelentősen lassult a kialakult bérek növekedése, ami mögött a szerződéses megállapodások piaci feltételekre való késleltetett reakciója állhat. Meredeken visszasetett az órabérek növekedése, és ez bizonyos fokig közvetlen hatása lehet a ledolgozott munkaórák magasabb számának.

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

(éves százalékos változások; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

A 2009-ben tapasztalt rendkívül alacsony szintek után 2010-ben növekedés jellemezte a fogyasztók infláció-érzékelését és rövid távú várakozásait. A hosszú távú inflációs vára-

kozások szintje azonban a felmérések szerint igen stabil maradt, ami arra utal, hogy az elvárások továbbra is szilárdan az EKB Kormányzótanácsának 2% alatti, de annak

1. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában éves százalékos változások)

	2008	2009	2010	2009 IV. n.év	2010 I. n.év	2010 II. n.év	2010 III. n.év	2010 IV. n.év	2010 dec.	2011 jan.
A HICP és összetevői										
Teljes index ¹⁾	3,3	0,3	1,6	0,4	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4
Energia	10,3	-8,1	7,4	-3,2	4,8	8,1	7,3	9,1	11,0	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	3,5	0,2	1,2	-1,5	-0,8	0,7	2,3	2,8	3,2	.
Feldolgozott élelmiszerek	6,1	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,3	1,5	.
Ipari termékek energia nélkül	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,8	0,7	.
Szolgáltatások	2,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	.
Egyéb ár- és költségmutatók										
Ipari termelői árak ²⁾	6,1	-5,1	2,9	-4,7	-0,1	3,0	4,0	4,7	5,3	.
Olajárak (EUR/hordó) ³⁾	65,9	44,6	60,7	51,2	56,0	62,6	59,6	64,4	69,6	72,6
Nyersanyagárak ⁴⁾	2,0	-18,5	44,7	3,1	29,0	48,2	51,5	48,6	49,6	45,7

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

Megjegyzés: A 2011-re vonatkozó HICP-adatok Észtországot is tartalmazzák.

1) A 2011. januári HICP-infláció az Eurostat gyorsbecslésére vonatkozik.

2) Kivéve építőipar.

3) Brent Blend (egy hónapos határidős szállításra).

4) Energiát kivéve; euróban.

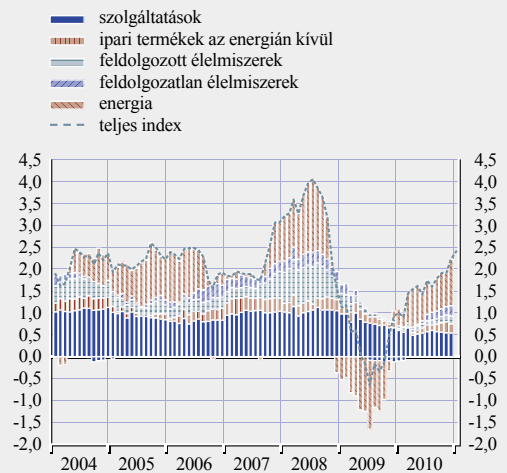
közelében ingadozó középtávú inflációs céljához vannak lehorgonyozva.

AZ ENERGIA- ÉS ÉLELMISZERÁRAK ALAKULÁSÁNAK HATÁSÁRA NÖVEKEDÉSNEK INDULT A HICP-INFLÁCIÓ

Az euroövezeti HICP-infláció 2010-ben észlelhető növekedését elsősorban a nyersanyagárak markáns növekedése vezérelte. A 2009-ben elért alacsony szintekről növekedésnek indultak az ipari, élelmiszer- és főként az energia-nyersanyagok árai (lásd az 5. keretes írást), ami azt eredményezte, hogy a HICP-infláció a mérséklődő béremelkedés és a továbbra is visszafogott konjunktúra tompító hatása ellenére is növekedett. A munkaerőköltség-nyomások alacsony szintje a szolgáltatásárak éves inflációjának alakulását is befolyásolta, amely 2010 elején enyhén tovább mérséklődött, és az év hátralévő részében is meglehetősen alacsony szinten maradt (lásd az 1. táblázatot és a 24. ábrát).

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

(hozzájárulások éves százalékpontban; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

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

5. keretes írás

A NYERSANYAGÁRAK DINAMIKÁJA ÉS HATÁSUK A HICP-INFLÁCIÓRA

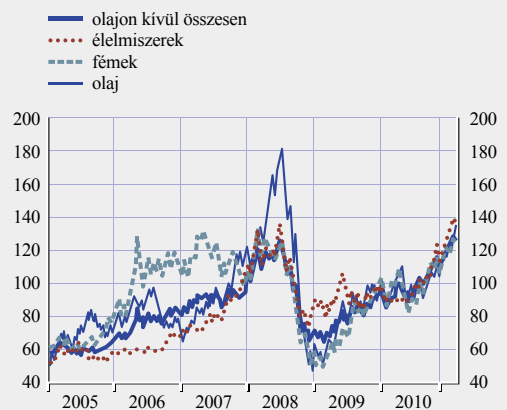
A nyersanyagárak erőteljes kilengései nagy aggodalomra adtak okot az utóbbi években. A pénzügyi válság nyomán hirtelen lezuhantak mind az olajtermékek, mind a többi nyersanyag árai, 2009-től kezdődően azonban ismét magukhoz tértek (lásd az A ábrát). Mivel a nyersanyagárak fontos szerepet játszanak az euroövezet HICP-inflációjának dinamikájában, ez a keretes írás a nemzetközi nyersanyagárak legújabb alakulását és kilátásait elemzi, és megpróbálja felbecsülni – mind elméleti, mind tapasztalati szempontból – azok hatását az euroövezet HICP-inflációjára.

A nyersanyagárak alakulása

A 2008 végén megfigyelt mintegy 45 USA-dollárról 2011 januárjára 97 USA-dollárra nőtt az olaj hordónkénti ára. Ugyanebben az időszakban meredeken felfelé szöktek a fémek és az

A) ábra: A nyersanyagárak alakulása

(index: 2010 = 100)



Források: Bloomberg és Hamburg Institute of International Economics.

Megjegyzés: A legújabb adatok az olaj esetén 2011. február 24-re, az egyéb nyersanyagok esetén pedig 2011. február 18-ra vonatkoznak.

élelmiszer-nyersanyagok árai is. Az áremelkedéseket feltehetőleg a globális gazdasági fellendüléssel kapcsolatos pozitívabb vélekedések idézték elő. 2010-ben az OPEC-termelés csökkentése is hozzájárult az olajárak emelkedéséhez, míg a fémek és az élelmiszer-nyersanyagárak megugrása a feltörekvő gazdaságok növekvő keresletét, a kínálati hiányt és az alacsony készlet szinteket tükrözhet. Nagy vita folyik arról, hogy milyen szerepet játszottak a pénzmozgások és a spekuláció a nyersanyagpiacokon, noha ezek aktuális hatása tapasztalatilag igen nehezen mérhető.

Előre tekintve valószínűnek látszik, hogy a nyersanyagárak középtávú kilátásai a gazdasági konjunktúra nemzetközi kilátásaihoz fognak kapcsolódni. Elképzelhető, hogy a globális fellendülés megszilárdulásával szorosabbá válik a kínálat és a kereslet egyensúlya az olajpiacon, és az olajon kívüli nyersanyagok áraira felfelé irányuló nyomás nehezedhet. Bár a nyersanyagárak jövőbeli fejlődési irányát nehéz megjósolni, különféle előre tekintő mutatók – például a határidős ügyletek árfolyamai, vagy a befektetési bankok és más szakmai előrejelzők elvárásai – következetesen a nyersanyagárak emelkedését vetítik előre középtávon.

Egy nyersanyagár-sokk transzmissziója: elméleti keretek

Egy nyersanyagár-sokk hatása a fogyasztói árakra közvetlen és közvetett elsődleges és másodlagos hatásokra bontható.¹ A közvetlen elsődleges hatások az elsődleges nyersanyagárak (például az élelmiszer- és az olajárak) változásainak a fogyasztói élelmiszer- és energiaárakra gyakorolt hatásait jelentik. A közvetett elsődleges hatások esetén a fogyasztói árakban annak hatására következik be változás, hogy a termelői költségeket befolyásolják a nyersanyagárak változásai (pl. egy olajár-emelkedés, amely felhajtja a jelentős olajtartalommal rendelkező javak – például a vegyszerek és a szállítási szolgáltatások – inputköltségeit és árait). Az elsődleges hatások megugraszítják az árszintet, de nincs tartós inflációs hatásuk.

A másodlagos hatások a béreket és az árakat megállapító gazdasági szereplők nyersanyagár-sokkokra adott reakcióját ragadják meg. A gazdasági szereplők arra való törekvése, hogy kompenzálják a múltbeli inflációs sokkok által okozott reáljövedelem-kiesést, hatást gyakorolhat az inflációs várakozásokra, és tovább befolyásolhatja az ár- és bérmegállapító magatartást. Ily módon egy átmeneti sokk tartóssá válhat, és megszüntetése is költségesebb lehet. Annak a valószínűsége, hogy egy nyersanyagár-sokk másodlagos hatásokhoz vezet, számos tényezőtől függ, ideértve a gazdaság ciklikus helyzetét, az áru- és munkaerőpiacok rugalmasságát (különösen, ha a béralku- és ármeghatározási folyamatokat indexálási mechanizmusok meglete befolyásolja), az inflációs várakozások kialakulásának mechanizmusát, valamint – ami a legfontosabb – a központi bank hitelességét.

Olajársokkok és a HICP-infláció

Az olajárak ingadozásai a HICP energia-komponensén keresztül közvetlenül hatnak a HICP-inflációra. Az olajár-sokkok közvetlen átgyűrűzése az adóztatlan fogyasztói energiaárakba általában teljes, gyors és szimmetrikus.² Mivel fogyasztói szinten az energiaárak – főként a szállítás és a fűtőanyagok árai – függenek a finomítási és forgalmazási árrepektől és költségektől, valamint a jelentős jövedéki adóktól, az átgyűrűzés rugalmassága jobbára a nyersolajárak függvénye

1 Lásd az ECB *Monthly Bulletin* 2004. novemberi számának „Oil prices and the euro area economy” című cikkét és a „Recent oil price developments and their impact on euro area prices” című keretes írást a ECB *Monthly Bulletin* 2004. júliusi számában.

2 Lásd A. Meyler (2009): „The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices”, *Energy Economics*, 31. évf. 6. sz. 2009. november, 867-881. p.

A nyersolajárak átgyűrűzése a HICP-energiaárakba

(rugalmasság)

Nyersolaj (euro/hordó)	A HICP-energiaárakba való átgyűrűzés súlyozott átlaga (%) ¹⁾	Benzin (2,6%) ²⁾	Dízelolaj (1,4%) ²⁾	Fűtőolaj (0,7%) ²⁾	Földgáz (1,8%) ²⁾
20	16	15	19	39	24
40	26	26	32	56	39
60	33	35	41	66	49
80	38	41	48	72	56
100	42	47	54	76	61

Forrás: Az eurorendszer szakértőinek számításai.

Megjegyzés: A súlyozott átlag valószínűleg kissé alulbecsüli az átgyűrűzés mértékét, mivel az olajárakkal való egyértelmű, erőteljes összefüggés hiányában a villanyáram és a szilárd fűtőanyagok esetében nulla átgyűrűzést tételez fel.

1) A 2009. évi végi adókon (áfa, jövedéki és egyéb), illetve az 1999-től mért finomítási és forgalmazási költségek és árak középértékén alapul. A HICP fűtőenergia (0,6% súly) és a földgáz együttmozgását feltételezi.

2) A teljes HICP-ben való súlyt jelzi.

(lásd a táblázatot). 20 eurós hordónkénti árat feltételezve a HICP-energiaárak reakciója egy 10%-os nyersolajár-emelkedésre mintegy 16%; 60 eurós hordónkénti ár esetén pedig mintegy 33%. Ha az olaj hordónkénti ára 100 euróra emelkedne, változatlan finomítási árrést, forgalmazási árrést és jövedéki adókat feltételezve a rugalmasság meghaladná a 40%-ot.

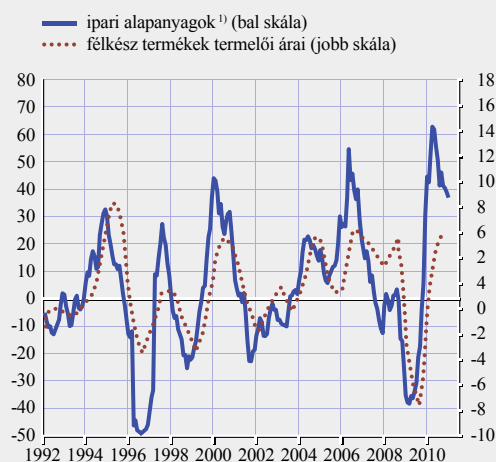
Az energiaár-változások közvetett és másodlagos hatásainak becslése sokkal nehezebb feladat, és az eredményeket is nagyobb bizonytalanság övezi. Például egyszerű, nem strukturális modellek szerint a HICP-inflációra gyakorolt közvetett és másodlagos kumulált hatások három év 10%-os olajár-emelkedés után mintegy 0,2 százalékpontot tesznek ki.³ Mindazonáltal a komplexebb modellek – amelyekben a várokozásoknak formális szerepe van, illetve a gazdaság reál oldalának reakciója és a nominális változókra gyakorolt visszacsatolási hatásai pontosan megragadhatóak – ennél kisebb, 0,1 százalékpontnyi hatást jeleznek, feltéve, hogy az energiaársokkot átmenetinek tekintik, és hogy az inflációs várokozások az energiaárak változását követően szilárdan lehorgonyoztak maradnak.

Az ipari nyersanyag- és az élelmiszer-nyersanyagárak változásainak hatása

Tapasztalati bizonyítékok arra utalnak, hogy az ipari nyersanyagok (pl. a mezőgazdasági nyersanyagok és fémek) árának 10%-os állandó emelkedése a HICP-infláció 0,1 százalékpont alatti növekedéséhez vezetne három éven belül, és az első év folyamán szinte elenyésző lenne a hatása. Az ipari nyersanyagokat számos HICP-tétel előállításához használják akár közvetlen inputként (pl. gépkocsik előállításához a fémeket, ruhákhoz a textileket), akár közvetett inputként a javakat és szolgáltatásokat előállító berendezések gyártásánál. Az ipari nyersanyagoknak különösen nagy jelentősége van a termelési folyamat korai sza-

B) ábra: Ipari nyersanyagok és a félkész termékek termelői árai

(éves százalékos változások)



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

1) Az idősor hat hónappal jelez előre.

3 Energy markets and the euro area macroeconomy, Structural Issues Report, EKB, 2010. június.

kaszaiban, és az euroövezetben egyértelműen késleltetett kapcsolat van az ipari nyersanyagok árainak mozgása és a félkész termékek ipari termelői árainak mozgása között (lásd a B ábrát). A végső fogyasztásra kerülő javak esetében azonban az ipari nyersanyagok inputjának aránya viszonylag csekély az olyan inputokéhoz képest, mint például a munkaerő és az energia, ami megindokolja az átgűrűzés viszonylag alacsony fokát.⁴

A becslések szerint az élelmiszer-nyersanyagárak 10%-os állandó emelkedése a sokk bekövetkezése után egy évvel a teljes HICP-élelmiszerárakhoz mintegy 0,5% százalékponttal, a teljes HICP-inflációhoz pedig – tekintettel arra, hogy a HICP-kosár 19,2%-át az élelmiszerárak teszik ki – 0,1 százalékponttal járulna hozzá. Ez a becslés azt is figyelembe veszi, hogy a közvetlenül az EU-ban előállított élelmiszer-nyersanyagok (például a gabonák, a búza és a kukorica, illetve a vaj és a főlözött tej) világpiaci árai történelmi távlatban valamelyest alacsonyabbak és sokkal volatilisabbak, mint az EU-ban uralkodó árak. A különbség jórészt a közös agrárpolitika szerepének tulajdonítható, amely az intervenciós árak, import-tarifák és kvóták mechanizmusain keresztül tompítja a globális sokkok áterjedését az EU belső áaira.⁵

A nyersanyagár-sokkok átgűrűzése a fogyasztói árakba összességében komplex folyamat, amely számos tényező eredménye, mint például a sokk forrása (kereslet vagy kínálat vezérli-e), a sokk átmeneti vagy állandó jellegére vonatkozó elvárások, illetve a gazdaság strukturális aspektusai, például a szektorális specializáció, illetve a bér- és ármegállapító intézmények. Bár a monetáris politika nem tehet túl sokat a nyersanyagársokkok elsődleges hatásaival kapcsolatban, a másodlagos hatásokat mindenképpen el kell kerülni. E téren pedig a rugalmasabb bér- és ármegállapító mechanizmusok és a hiteles monetáris politika kulcsszerepet játszanak annak biztosításában, hogy az egyszeri nyersanyagár-változások középtávon ne idézzenek elő magasabb inflációt.

4 Lásd Landau, B. és F. Skudelny (2009): „Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation approach for the euro area”, *Working Paper Series*, No. 1104, ECB, November 2009.

5 Lásd: Ferrucci, G., R. Jiménez-Rodríguez és L. Onorante (2010): „Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities”, *Working Paper Series*, No. 1168, ECB, April 2010.

Az olajárak világpiaci árának hatására a – teljes HICP 9,6%-át kitevő – energia komponens 2010-ben növekedésnek indult, és a 2009-ben észlelt 8,1%-os zuhanás után 7,4%-os éves átlagot ért el. Ez a növekedés az olajárakhoz közvetlenül kapcsolódó tételek árát érintette a legerősebben; többek között a folyékony üzemanyagokat, illetve a személyszállító berendezések üzemanyagait és kenőanyagait, míg a fogyasztói gázárak esetében csak később jelentkezett a hatása. Gyorsult az élelmiszerárak inflációja is, különösen a feldolgozatlan élelmiszerek esetében, ahol az árak a 2009-ben megfigyelt alacsony, 0,2%-os növekedéshez képest 2010-ben átlagosan 1,2%-kal nőttek. A fogyasztói árak inflációja az eszkalálódó élelmiszer-nyersanyagárak mellett a zöltségek és gyümölcsök áraira nyomást gyakorló átmenetileg

hátrányos időjárási feltételek hatását tükrözte. Viszonylag mérsékeltén gyorsult az infláció a – többek között a kenyeret és gabonaféléket tartalmazó – feldolgozott élelmiszerek komponensében, így az infláció növekedési ütemének éves átlaga 2010-ben (0,9%) még a 2009-ben elért 1,1%-os értéknél is alacsonyabb volt.

Az energia- és az élelmiszerárakat nem tartalmazó átlagos HICP-infláció 2010-ben alacsonyabb volt, mint 2009-ben. A lassulást egyrészt a szolgáltatásárak inflációját fékező hazai tényezők vezérelték, másrészt pedig az energián kívüli ipari termékek viszonylag stabilan alakuló éves átlagos inflációja. Ez azonban elfedi a ténytet, hogy a 2010 második negyedévében elért rendkívül alacsony szintekről fokozatos növekedésnek indult az energiát és élelmiszert nem tar-

talmazó éves HICP-infláció. Ez az ellátási lánc mentén érzékelhető árnyomásoknak – többek között a félkész termékek áremelkedéseinek és a kapacitáskihasználtsági ráták növekedéseinek – tulajdonítható. Ráadásul a magasabb közvetett adók és az euro effektív árfolyamának leértékelődése ugyancsak erősen kihatott az energián kívüli ipari termékek éves inflációjára, amely a 2010 első negyedében uralkodó 0,1%-os alacsony szintről decemberre 0,7%-ra emelkedett. Az energián kívüli ipari termékek árnövekedését bizonyos fokig mérsékelte a munkaerőköltségek visszafogott alakulása. Az energián kívüli ipari termékek inflációjának 2010-ben megfigyelt növekedésével ellentétben a szolgáltatásárak éves inflációja azt követően, hogy az év elején kissé tovább csökkent, az év folyamán már alig változott. Ezzel a szolgáltatásárak éves inflációja 2010-ben összességében tovább mérséklődött, és a 2009-ben rögzített 2,0%-ról 1,4%-ra esett vissza. A szolgáltatásárak változásának általánosan megfigyelhető visszafogottabb üteme a költségnyomások jobb féken tartásával, valamint a fogyasztókért való erőteljesebb versengéssel függött össze, amely utóbbi a viszonylag gyenge kereslet indokolja. Ez alól a távközlési szolgáltatások képezték az egyetlen kivételt, amelyek jellemzően negatív hozzájárulása ezúttal kevésbé volt negatív.

2010-BEN EMELKEDTEK A TERMELŐI ÁRAK

2010 folyamán – elsősorban a nyersanyagok iránti globális kereslet megnövekedése következtében – felfelé irányuló árnyomások alakultak ki az ellátási lánc mentén. Ez a termelői árak megugrásához vezetett a termelés különböző szakaszaiban, amelyet még tovább fokoztak a 2009-ben tapasztalható visszafogott konjunktúrából és kiéleződő versenyből származó bázishatások.

2010-ben – a 2009-ben rögzített 5,1%-os zuhanás után – 2,9%-ot tett ki az euroövezetben az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelői árak éves inflációja. Az árak ilyenén alakulását elsősorban az olajárak vezérelték, amelyek az energiatételek termelői árának éves változási üte-

25. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

(éves százalékos változások; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

mét 2010-ben 6,4%-ra nyomták fel, szemben a 2009-ben tapasztalható 11,8%-os csökkenéssel.

Sokkal enyhébben ugyan, de az építőipart és az energiát nem tartalmazó ipari termelői árak éves növekedési rátája is felfelé mozdult el (amely a 2009. évi 2,9%-os zuhanást megfordítva 2010-ben 1,6%-ot ért el). A váltás leginkább a félkész termékek komponense esetén volt hangsúlyos; míg a fogyasztási cikkek és a beruházási javak komponensét kevésbé érintette (lásd a 25. ábrát).

VISSZAFOGOTTAK VOLTAK A MUNKAERŐKÖLTSÉGEK

Az euroövezeti munkaerőköltség-mutatók 2010 folyamán a munkaerőköltségek mérséklődésére utalnak; bizonyos jelek arra engednek következtetni, hogy a bérdinamika elérte mélypontját. Míg 2010-ben jelentősen lassult mind a kialakított bérek, mind az órabérek éves növekedési üteme, az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedése az előző évben rögzített alacsony szintnek felelt meg.

2. táblázat: A munkaerőköltség mutatói

(eltérő jelzés hiányában éves százalékos változások)

	2008	2009	2010	2009 IV. n.év	2010 I. n.év	2010 II. n.év	2010 III. n.év	2010 IV. n.év
Kialkudott bérek	3,3	2,6	1,7	2,1	1,8	1,9	1,5	1,6
Egy órára eső összes munkaerőköltség	3,4	2,9	.	2,0	1,9	1,6	0,8	.
Egy alkalmazottra jutó javadalmazás	3,2	1,5	.	1,4	1,5	1,9	1,5	.
<i>Tájékoztató adatok</i>								
Munkatermelékenység	-0,3	-2,3	.	0,0	2,1	2,5	2,1	.
Fajlagos munkaerőköltség	3,5	3,9	.	1,4	-0,5	-0,6	-0,5	.

Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

2010-ben kiugróan csökkent a kialakult bérek növekedési üteme, és a 2009-ben megfigyelt 2,6%-ról 2010 negyedik negyedévére 1,6%-ra esett vissza. Ez a mutató a kollektív szerződésekben előre rögzített bérek legfőbb összetevőjét ragadja meg. Elképzelhető, hogy a mutató lassulása a szerződéses megállapodások késleltetett reakcióját tükrözi a munkaerő-piaci feltételek rosszabbodására, amely a dolgozók alkuképességének csökkenéséhez vezetett (lásd a 2. táblázatot).

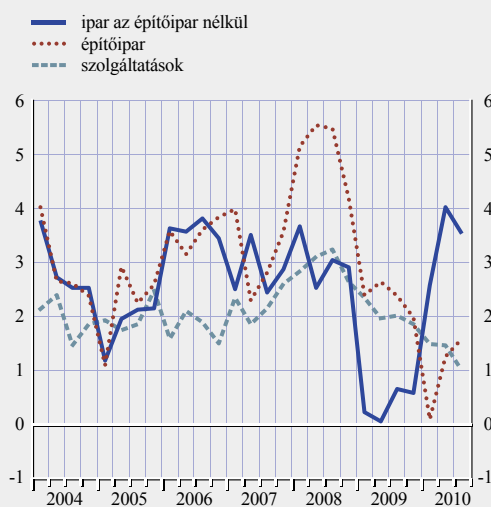
Az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme 2010 harmadik negyedévében 1,5% volt; ugyanannyi, mint 2009-ben. Az egy munkavállalóra jutó jövedelem három tevékenység típusnál mutatott gyorsabb növekedést, nevezetesen az építőiparon kívüli ipar, valamint a kereskedelemmel és szállítással, illetve a pénzügyi és üzleti tevékenységekkel kapcsolatos piaci szolgáltatások esetében. A többi szektorban csökkent az egy munkavállalóra jutó javadalmazás (lásd a 26. ábrát).

A kialakult bérekhez hasonlóan, jelentősen lassult az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek éves növekedési üteme is, szemben az órabérek 2009-ben megfigyelhető meglehetősen erőteljes növekedésével. Az órabérek növekedésének jelentős visszaesése részben a ledolgozott munkaórák magasabb számának egyes következménye lehet, mivel a hosszabb ledolgozott munkaórák nem feltétlenül eredménye-

zik a munkavállalók javadalmazásának emelését a különféle munkaidő-konstrukciókban (például rugalmas munkaidő, állami támogatásban részesülő rövidített munkaidő-konstrukciók). Az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek éves növekedési ütemének 2010-ben megfigyelhető feltűnő lassulását az ipari tevékenységek vezérelték. 2009-ben ez utóbbi szektor mutatta a legmagasabb órabér-növekedést, és használta ki leginkább a rugalmas munkaidőn alapuló konstrukciókat.

26. ábra: Az egy alkalmazottra jutó szektoronkénti javadalmazás

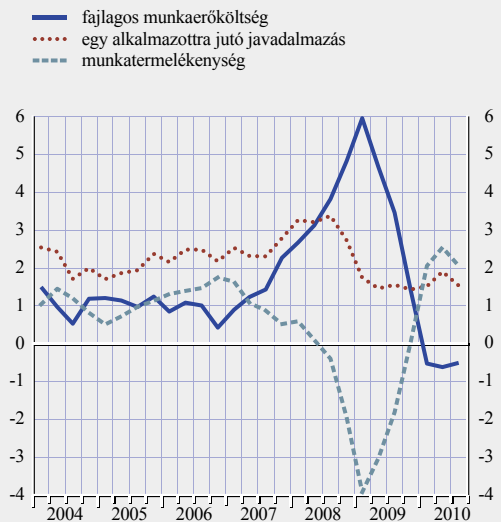
(éves százalékos változások; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

27. ábra: Munkaerőköltségek az euroövezetben

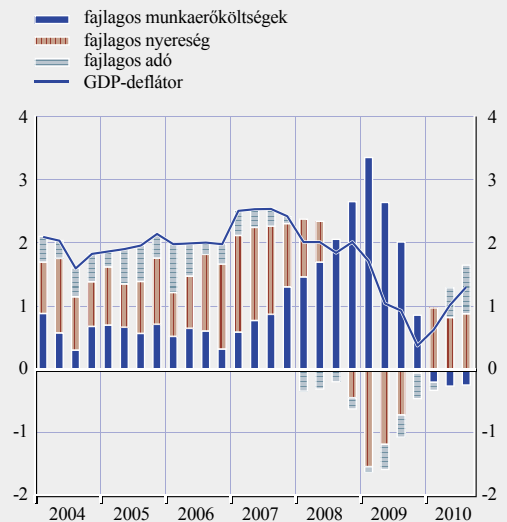
(éves százalékos változások; negyedéves adatok)



Forrás: Eurostat.

28. ábra: A GDP-deflátor lebontása

(éves százalékos változások; százalékpontok)



Forrás: Eurostat.

Mivel az egy munkavállalóra jutó munkatermelékenység növekedése az euroövezetben meghaladta az egy munkavállalóra jutó jövedelem emelkedését, csökkentek a fajlagos munkaerőköltségek, és növekedtek a haszonkulcsok. Az egy munkavállalóra jutó termelékenység éves növekedési üteme 2010 első három negyedévében átlagosan 2,2%-ra gyorsult, szemben a 2009-ben megfigyelt 2,3%-os visszaeséssel. Tekintettel az egy munkavállalóra jutó jövedelem alakulására, a 2009-ben észlelt 3,9%-os növekedéshez képest 2010 első három negyedévében 0,5%-kal csökkentek a fajlagos munkaerőköltségek (lásd a 27. ábrát). A fajlagos munkaerőköltségek csökkenésével párhuzamosan fellendültek az üzemi haszonkulcsok, a GDP-deflátor éves növekedési ütemének fokozatos növekedése pedig az árazási erő növekedéséről tanúskodik. Ez a növekedés a fajlagos adókomponens 2010 második negyedéve óta megfigyelhető pozitív hozzájárulását tükrözte (lásd a 28. ábrát).

EMELKEDTEK A LAKÓINGATLANÁRAK

A HICP-mérésben egyébként nem szereplő euroövezeti lakóingatlanárak a 2009-ben rögzített 2,9%-os csökkenéssel szemben 2010

harmadik negyedévéig 2,4%-kal emelkedtek (lásd a 29. ábrát). A 2010 kezdetétől tapasztalható összes növekedés azonban eltérő fejlemé-

29. ábra: Az euroövezeti lakóingatlanárak alakulása

(éves százalékos változások; éves adatok)



Forrás: Az EKB számításai, nem harmonizált nemzeti adatok alapján.

Megjegyzés: A 2010. évi adatok az év első felére vonatkoznak.

nyeket takar az euroövezet egyes országaiban és régióiban, ahol helyenként 2010-ben is a lakásárak csökkenése tapasztalható.

AZ INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA

A Consensus Economics, az Euro Zone Barometer és az EKB szakmai előrejelzői felmérésén alapuló adatok szerint a felméréseken alapuló hosszú távú (öt évre előretekintő) inflációs várakozások 2,0% közelében voltak. Az EKB-előrejelzés szerint a felmérésben részt vevő előrejelzők 2010-ben az 1,9% és 2% közötti szűk sávra határolták be a 2015-ös infláció pontbecslését. Az olyan piaci alapú mutatók, mint az inflációhoz kötött kötvényekből és az inflációhoz kötött swapok összehasonlítható rátáiból származtatott kiegyenlítő inflációs ráták, ugyancsak az inflációs várakozások szilárd lehorgonyozottságát jelezték.

2.4 A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

2010-BEN MAGÁHOZ TÉRT AZ EUROÖVEZET GDP-SZINTJE

A 2009-ben tapasztalt súlyos, 4,1%-os szűkülést követően 2010 harmadik negyedévéig 1,9%-kal bővült az euroövezet reál-GDP-je (lásd a 3. táblázatot). A konjunktúra 2010-ben végbemenő felívelése különböző forrásokból eredt. Először is, az euroövezet exportját a globális konjunktúra és a kereslet fellendülése vezérelte. Másodsor, a vállalkozások készletleépítésének lassulásával összefüggésben – főként az év első felében – pozitívan járultak hozzá a készletek is. Harmadszor, szerény fellendülés jellemezte a (készleteket nem tartalmazó) belső keresletet is, mivel 2010 harmadik negyedévében is folytatódott az állami fogyasztás

3. táblázat: A reál-GDP-növekedés összetétele

(eltérő jelzés hiányában százalékos változások; szezonális kiigazítással)

	Éves ráták ¹⁾								Negyedéves ráták ²⁾				
	2008	2009	2010	2009	2010	2010	2010	2010	2009	2010	2010	2010	2010
				IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év
Reál bruttó hazai termék	0,4	-4,1	.	-2,0	0,8	2,0	1,9	2,0	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3
<i>ebből:</i>													
Belföldi kereslet ³⁾	0,4	-3,4	.	-2,8	0,4	2,1	1,9	.	-0,1	0,9	0,9	0,2	.
Magánfogyasztás	0,4	-1,1	.	-0,4	0,4	0,6	1,0	.	0,3	0,3	0,2	0,1	.
Állami fogyasztás	2,4	2,4	.	1,7	1,1	0,6	0,4	.	-0,1	0,1	0,1	0,4	.
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-0,8	-11,4	.	-9,6	-5,0	-0,8	0,2	.	-1,2	-0,4	2,0	-0,3	.
Készletek változása ^{3), 4)}	-0,2	-0,8	.	-0,8	1,0	1,7	1,2	.	0,0	0,7	0,4	0,1	.
Nettó export ³⁾	0,1	-0,7	.	0,7	0,3	-0,1	0,0	.	0,3	-0,5	0,1	0,2	.
Export ⁵⁾	1,0	-13,2	.	-5,3	5,7	11,7	11,3	.	2,0	2,6	4,4	1,9	.
Import ⁵⁾	0,8	-11,9	.	-7,1	4,8	12,4	11,7	.	1,2	4,2	4,3	1,5	.
Reál bruttó hozzáadott érték													
<i>ebből:</i>													
Ipar (az építőipar kivételével)	-2,2	-13,3	.	-6,8	3,6	6,8	5,2	.	0,6	2,0	2,0	0,4	.
Építőipar	-1,2	-5,9	.	-5,8	-6,6	-4,2	-3,1	.	-1,7	-1,6	0,8	-0,7	.
Tisztán piachoz kapcsolódó szolgáltatások ⁶⁾	1,5	-3,1	.	-1,9	0,7	1,4	1,7	.	0,1	0,5	0,7	0,4	.

Források: Eurostat és az EKB számításai.

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

1) Százalékos változás az előző év azonos időszakához képest.

2) Százalékos változás az előző negyedévhez képest.

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

4) Beleértve az értéktárgyak elidegenítésével csökkentett felvásárlások hozzájárulását.

5) Az import és az export magában foglalja az árukat és szolgáltatásokat, és tartalmazza az euroövezeten belüli határokon átnyúló kereskedelmet. Tekintve, hogy az euroövezeten belüli kereskedelem szerepel a nemzeti számlák export- és importadataiban, ezek az adatok nem teljesen összevethetőek a fizetésimérleg-adatokkal.

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

növekedése, miközben a magánfogyasztás és a magánberuházások 2009-ben tapasztalható zsugorodása is megszűnt, sőt, (éves szinten) csekély növekedés volt tapasztalható. A magánfogyasztás és a magánberuházások javulása részben a korábbi, szinte példátlanul alacsony bizalmi szintek növekedésével volt összefüggésben. Az euroövezet gazdasági konjunktúrájának javulását az alkalmazkodó monetáris politikai irányultság és a pénzügyi rendszer működésének helyreállítása érdekében hozott intézkedések is támogatták.

A GDP NÖVEKEDÉSÉT TÚLNYOMÓ RÉSZBEN AZ EXPORT ÉS A KÉSZLETEK ALAKULÁSA TÁMOGATTA

A 2010-ben megfigyelhető gazdasági expanziót főként az export és a készletek vezérelték. Tovább növekedett az állami fogyasztás, míg 2010 harmadik negyedévében mérsékelt éves növekedés következett be mind a magánfogyasztás, mind a magánberuházások terén, szemben a 2009-ben tapasztalható zsugorodással. A készletek pozitív hozzájárulása főként az év első felére korlátozódott, ekkor ugyanis a vállalatok a 2009. évinél lassúbb ütemben folytatták készletleépítéseiket. A pénzügyi válság enyhülésével párhuzamosan javuló külső környezet kedvezően hatott az euroövezet exportjára. Ez mind a fejlett, mind a feltörekvő országok erőteljesebb növekedésében is megnyilvánult. A külföldi kereslet felfutása 2010 folyamán az export rendkívül látványos növekedéséhez vezetett. Összességében azonban ez nem eredményezte a nettó export pozitív hozzájárulását, mivel az import ennél kissé gyorsabb ütemben nőtt. A magánfogyasztás és magánberuházás ismét visszatért a pozitív növekedéshez, noha még mindig nem tért teljesen magához a nemrégiben tapasztalt példátlan mértékű pénzügyi turbulenciából és gazdasági recesszióból (lásd a 30. ábrát).

A 2009-ben rögzített 1,1%-os szűkülést követően 2010 harmadik negyedévéig 1,0%-os pozitív növekedést könyvelt el a magánfogyasztás. Ezt a fellendülést támogatta a rendelkezésre álló reáljövedelem növekedése, valamint az óvatossági megtakarítások csök-

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

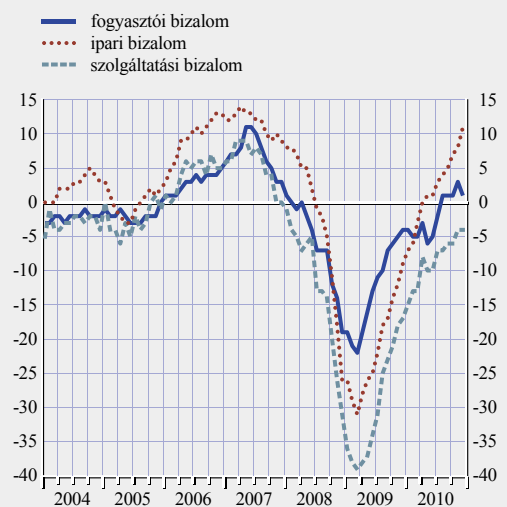
(negyedéves összetevők százalékpontban; szezonális kiigazítással)



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

31. ábra: Bizalmi mutatók

(százalékos egyensúlyok; szezonális kiigazítással)



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

kenése, amelynek háttérében a munkaerőpiac fokozatos stabilizálódásának köszönhetően enyhülő bizonytalanság állt. A javuló eszközpiacok vagyoni hatásai is kedvezőek voltak (lásd a 6. keretes írást). A magánfogyasztás növekedését 2010-ben javuló fogyasztói bizalom kísérte (lásd a 31. ábrát). Míg a teljes rendelkezésre álló jövedelem a magánfogyasztás növekedéséhez járult hozzá, a háztartások költségének felívelését leginkább a

továbbra is gyenge munkaerő-piaci feltételek gátolták, és a fogyasztási hitelek megszerzésének szigorú feltételei is befolyásolták. A magánfogyasztást különösen visszavetette a háztartások változatlanul csökkenő gépkocsik iránti kereslete. Ez a visszaesés azonban számottevő eltéréseket takar az egyes országok között, ami részben a fiskális élénkítő csomagok – főként a roncsautó-programok – visszavonásának különbségeiből fakad.

6. keretes írás

A HÁZTARTÁSOK MEGTAKARÍTÁSI MAGATARTÁSA AZ EUROÖVEZETBEN

A 2008–2009. évi recesszió folyamán meredeken nőttek az euroövezeti háztartások megtakarításai. Négy negyedévi mozgó összeg alapján a megtakarítási ráta 2009 negyedik negyedében 15,2%-on csúcsosodott ki, vagyis 1,4 százalékponttal magasabban állt, mint 2008 első negyedében, a recesszió kezdetén. Ezt követően 2010-ben visszaesett a megtakarítási ráta, és a harmadik negyedévben 14,2%-on állt (lásd az A ábrát). Ez a keretes írás azokat a tényezőket vizsgálja, amelyek a közelmúltban a megtakarítási magatartást alakították az euroövezetben, és bemutatja, hogy miként alakulhatnak a megtakarítások a jövőben.

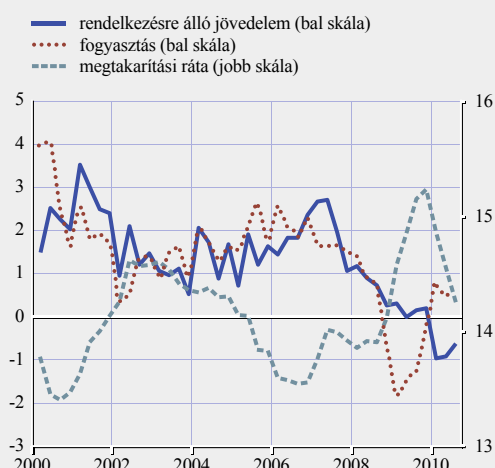
A háztartások megtakarítási magatartásának elméleti alakítói

A háztartások fogyasztási és megtakarítási döntései mögött elméletileg különféle indítékek lehetnek, amelyeket igen nehéz szétválasztani egymástól. Az egyik kulcsfontosságú elv az, hogy az emberek a teljes életük során várt reáljövedelemre alapozzák fogyasztásukat. Ebben a tekintetben a háztartások megtakarítása – mind hosszabb időhorizontokon (például nyugdíjtakarékosság), mind rövidebb időszakok (átmeneti vagy váratlan jövedelemingadozások) esetén – a fogyasztás simításának egy eszköze a jövedelem változásaival szemben.

Lehetséges azonban, hogy a jövedelemingadozások a megtakarítási ráták változásának nem egyedüli meghatározó tényezői. Egyes háztartások megtakarítási szintjét befolyásolja pénzügyi és nem pénzügyi vagyonuk alakulása, mivel nettó eszközállományaik értékének növekedései fontos plusz forrást jelentenek a jelenlegi és jövőbeli vásárlóerő számára. A megtakarítási szinteket

A) ábra: A háztartások jövedelme, fogyasztása és megtakarítása

(tizenkét havi növekedés; a rendelkezésre álló jövedelem százalékában)



Források: Eurostat és EKB.

Megjegyzés: A megtakarítási rátát négyhavi mozgóátlag alapján mérik.

befolyásolhatja a jövőbeli jövedelmet övező bizonytalanság mértéke is (például a foglalkoztatási kilátásokkal kapcsolatban). Ez ugyanis arra ösztönözheti a háztartásokat, hogy több készpénztartalékot tartsanak fenn a váratlan jövőbeli jövedelemcsökkenések kivédésére – ezt a tendenciát nevezik „óvatossági megtakarításnak”. A háztartások megtakarítási döntéseire minden bizonnyal hatással vannak más gazdasági szereplők döntései és cselekedetei is. Például az államháztartás pénzügyeinek változásai fontos tényezőt jelenthetnek: az államadósság növekedése a háztartásokat „Ricardo-féle” magatartásra ösztönözheti, vagyis arra, hogy egy jövőbeli adókötelezettségre számítva növeljék – legalábbis bizonyos mértékig – megtakarításaikat.

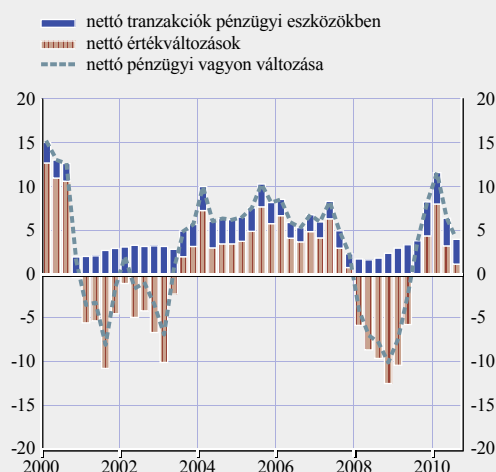
Az euroövezet háztartási megtakarításainak alakulása a közelmúltban

A megtakarítási ráta recesszió alatti emelkedését nem könnyű összeegyeztetni a jövedelemcsökkenéssel összefüggő fogyasztássimítás fogalmával. A háztartások megtakarítási döntéseit a recesszió alatt befolyásoló egyik kulcsfontosságú tényező – a pénzügyi válság és a gazdasági konjunktúra hanyatlásának viszonyai közepette – a jövőbeli jövedelmi kilátások bizonytalansága lehetett. A recesszió idején drasztikusan csökkent a foglalkoztatás, és az euroövezetben növekedett a munkanélküliség. Nem csoda, hogy a háztartások különösen a munkahelyek megtartásának biztonsága miatt aggódtak, és arra kényszerültek, hogy csökkentsék kiadásait és növeljék óvatossági megtakarításaikat. A recesszió végétől kezdődően azonban az Európai Bizottság fogyasztói bizalmi mutatója azt jelzi, hogy a háztartások immár sokkal optimistábban vélekednek a gazdasági helyzetről, főként pedig az euroövezeti munkanélküliség alakulásáról. Ez lehet az egyik magyarázata annak, hogy 2010-ben visszaestek a háztartások megtakarítási rátái.

Az is lehetséges, hogy a háztartások magatartását a legutóbbi ciklusban a jövőbeli jövedelemmel kapcsolatos várakozások módosulása is befolyásolta. Elképzelhető, hogy a számos euroövezeti országban végbemenő lakáspiaci korrekciók hatására a háztartások már a lakásvagyon tartós csökkenésével számolnak. Ráadásul a részvénytörzsek 2008 folyamán és 2009 elején bekövetkező hanyatlása is a háztartások pénzügyi vagyonának drasztikus csökkenését idézte elő. Mindkét fejlemény a megtakarítások növelésére készítette a háztartásokat. Azóta már magukhoz tértek a pénzügyi piacok, sőt, a rendelkezésre álló legfrissebb adatok azt jelzik, hogy a lakásárak az euroövezet egészében elérhették mélypontjukat. E két tényező járult hozzá az euroövezeti háztartások nettó pénzügyi vagyonának (éves szinten tapasztalható) növekedéséhez 2009 utolsó negyedétől (lásd a B ábrát), és részben magyarázatul szolgálhatnak a megtakarítások 2010-ben megfigyelt csökkenésére is. Ugyanakkor a mérlegek állapota még mindig aggodalomra adhat okot az euroövezet néhány régiójában, főként ott, ahol az eszközárak és az adósságszintek már a pénzügyi válságot megelőző években is emelkedtek. Ez néhány háztartást arra ösztönözhet, hogy továbbra is nagy megtakarításokat halmozzon fel.

B) ábra: A háztartások nettó pénzügyi vagyona

(tizenkét havi növekedés; tizenkét havi növekedés összetevői)



Források: Eurostat és EKB.

A pénzügyi válság kezdetétől fogva a bizonytalanság további forrását jelentik a jelentősen növekvő államháztartási hiányok következményei. A recesszió alatt működtetett automatikus stabilizátorok – például adócsökkentések vagy a transferek növelése útján – tompították a recesszió hatását a háztartások jövedelmére. Szintén a recesszió alatti fogyasztás ösztönzésére szolgáltak egyes diszkrecionális kormányzati intézkedések, például a számos euroövezeti országban biztosított gépkocsi-vásárlási támogatások. Mindazonáltal a háztartási megtakarítási rátákat összességében az befolyásolta leginkább, hogy a háztartások miként ítélték meg az állami adósságok finanszírozásának hosszú távú következményeit. Az államadósság drasztikus emelkedése és az arra utaló előrejelzések, hogy hosszú távon magas deficitekre kell számítani, fokozhatta a háztartások aggodalmát a fiskális kilátásokkal kapcsolatban. A jövőbeli fiskális konszolidáció, akár megemelt adókon, akár lecsökkentett állami kiadásokon keresztül, befolyásolni fogja a háztartások jövedelmét az elkövetkező években, és ennek felismerése arra ösztönözhetette a háztartásokat, hogy jó előre tartalékokat halmozzanak fel. Az effajta aggodalmak különösen jellemzőek lehettek a pénzügyi piacokon fennálló szuverén adósságokkal kapcsolatos bizonytalanság idején, 2010 elején és az év hátralevő részében, ami minden bizonnyal magasabb megtakarítást eredményezett, mint egyébként lett volna.

A háztartási megtakarítások kilátásai

A háztartási megtakarítások 2010. évi csökkenései után az euroövezeti háztartások megtakarítási rátájának újabb szerény mérséklődésére lehet számítani a jövőben, mivel a gazdaság fellendülésének erősödése és a munkaerő-piaci feltételek további javulása az óvatossági megtakarítások lefaragására fogja készíteni a háztartásokat.

A háztartások megtakarításainak alakulását övező bizonytalanság azonban továbbra is magas marad. Lefelé irányuló hatást fejtene ki, ha egy vártnál gyorsabb fellendülés oly mértékben helyreállítaná a bizalmat, hogy a háztartások növelni kezdenék fogyasztásukat, és csökkentenék a megtakarításra szánt összegeket. Ugyanakkor az is lehetséges, hogy a háztartások megtakarításai tartósan magasabbak maradnak, mint a visszaesést megelőzően, ha a válság következtében a háztartások a korábbinál jobban aggódnak a jövedelmi kilátások miatt, vagy ha – az utóbbi három év korrekciója ellenére – továbbra is a mérlegek helyreállítására és az adósság szintek csökkentésére törekednének. Ráadásul, miután néhány eszközpiacon már kipukkadt a buborék, a háztartások talán kevésbé optimistán ítélik meg vagyonuk jövőbeli alakulását. Végül, a megtakarítások magasak maradhatnak, ha a háztartásokat aggasztja, hogy milyen kihatással lehetnek a magas államadósság szintek és a magas hiányok jövőbeli adóterheikre. Ezek az aggodalmak rámutatnak annak fontosságára, hogy az euroövezet kormányainak hiteles fiskális konszolidációs stratégiákat kell kidolgozniuk a jelentős fiskális egyensúlyhiányok korrekciója érdekében.

Az állami fogyasztás növekedése 2010-ben is a konjunktúra élénkülését támogatta, de a 2009. évi növekedésnél szerényebb volt. Az állami fogyasztás mérséklődése mögött az állami költségvetési egyenlegek romlásának féken tartására irányuló konszolidációs erőfeszítések álltak.

Az összes állóeszköz-beruházás növekedésnek indult, és 2010 harmadik negyedévében pozitív értéket ért el. A jobb üzleti kilátások, javuló

rendelésállományok és a finanszírozáshoz való könnyebb hozzáférés hatására a vállalatok ismét visszatértek bővítési terveikhez. A beruházások fellendülésének üteme azonban ezzel együtt is meglehetősen korlátozott volt. Visszafogottak voltak az építőipari beruházások, ami a 2009. évi recesszió során meredeken zuhanó lakásárak nyomán az egyes euroövezeti országok lakáspiacain végbemenő korrekciókat tükrözött. Gyengék maradtak a nem építési beruházások,

mivel e komponens növekedését visszafogták a folyamatos mérlegkorrekciók és a kapacitáskihasználtság lanyha növekedése.

A készletek döntő szerepet játszottak a reál-GDP-növekedés 2010 első felében tapasztalható javulásában. A becslések szerint 2010 első és második negyedévében egyenként 0,7 és 0,4 százalékponttal járultak hozzá a GDP negyedéves növekedéséhez. 2010 első felében a konjunkturális változások mögött a vállalatok készletleépítésének a 2009. évihez képest lassabb üteme állt, és ennek hatása a gyorsabb szállításokban volt tetten érhető az ellátási lánc mentén. A nemzeti adatok azt jelzik, hogy a készletek javulása az év harmadik negyedévében jelentősen veszített lendületéből: az aggregált keresletnek ez az összetevője ekkor már csak 0,1 százalékponttal járult hozzá a negyedéves reál-GDP-növekedéshez.

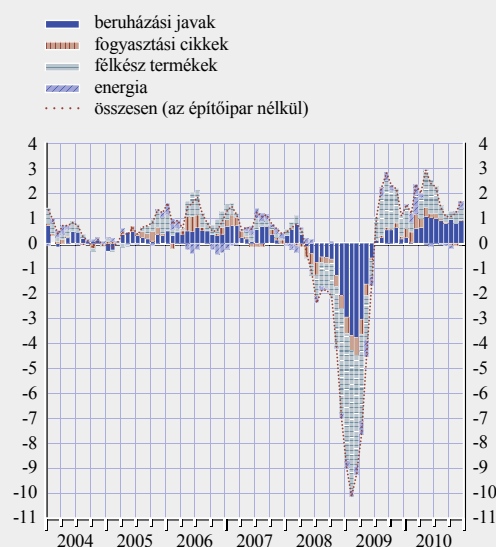
2010 harmadik negyedévéig kiugróan, 11,3%-kal nőtt az áruk és szolgáltatások euroövezeti exportja, ami a 2009-ben elszenvedett veszteségek jelentős hányadát kompenzálta. Ezt a növekedést mind az euroövezeten belüli, mind az euroövezeten kívüli kereskedelem támogatta, és a pénzügyi válság enyhülésének köszönhetően erőteljesen fellendülő globális konjunktúrára lehet visszavezetni. Miután azonban az import is meredek növekedést produkált, a nettó export teljes hozzájárulása a negyedéves GDP-növekedéshez valójában kissé negatív volt 2010 első három negyedévében, bár mind a második, mind a harmadik negyedévben elkönnyveltek némi pozitív növekedést. Az import és az export növekedése a fő termék kategóriák viszonylag széles körét érintette, és a félkész termékek hozzájárulása különösen nagy százalékos növekedést mutatott.

FELLENDÜLT AZ IPARI TERMELÉS

Szektorális szempontból a kibocsátás bővülését döntő részben az ipari tevékenység vezérelte. Az építőipar nélküli ipari szektorban hozzáadott érték 2010 harmadik negyedévéig 5,2%-kal növekedett, szemben a piaci szolgáltatási szektor 1,7%-os növekedésével és az építőipar 3,1%-os visszaesésével ugyanebben az időszak-

32. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

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



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: Az adatok kiszámítása három hónapos mozgátlagokként történt a három hónappal korábbi megfelelő átlaghoz képest.

ban. Nőtt, és 2010 egészében elérte a 76,8%-ot a feldolgozóipari szektor kapacitáskihasználtsága (felmérési adatok szerint).

A félkész termékek kibocsátása különösen meredek felíveléssel reagált az ellátási lánc mentén tapasztalható készletleépítések lassulására. Ugyancsak meredeken nőtt a beruházási javak termelése, amelyet kedvezően érintett az erősödő külső kereslet és – kisebb mértékben – a hazai gazdasági kilátások javulása (lásd a 32 ábrát). Az egyes euroövezeti országokban végbemenő lakáspiaci korrekciók hatására tovább zsugorodott az építőipar kibocsátása. A lakásépítési szektor kedvezőtlen fejleményei összességében jócskán felülmúlták a kormányzatok által kezdeményezett infrastrukturális projektek pozitív hozzájárulását.

VÉGÜL A MUNKAERŐ-PIACI FELTÉTELEK IS STABILIZÁLÓDTAK

A 2009. évi drasztikus rosszabbodást követően 2010 folyamán stabilizálódni kezdtek az

4. táblázat: A munkaerőpiac alakulása

(százalékos változások az előző időszakhoz képest; százalékok)

	2008	2009	2010	2009 IV. n.év	2010 I. n.év	2010 II. n.év	2010 III. n.év	2010 IV. n.év
Munkaerő	0,8	0,2	.	0,0	0,1	0,2	0,0	.
Foglalkoztatás	0,8	-1,8	.	-0,2	0,0	0,1	0,0	.
Mezőgazdaság ¹⁾	-1,7	-2,2	.	0,6	0,0	-1,1	-0,2	.
Ipar ²⁾	-0,7	-5,7	.	-1,0	-0,8	-0,3	-0,6	.
– kivéve építőipar	-0,0	-5,3	.	-1,2	-0,8	-0,3	-0,4	.
– építőipar	-2,1	-6,6	.	-0,5	-1,0	-0,2	-1,1	.
Szolgáltatások ³⁾	1,4	-0,5	.	0,0	0,3	0,3	0,2	.
Munkanélküliségi ráták⁴⁾								
Összesen	7,5	9,4	10,0	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
25 év alatt	15,5	19,5	20,3	20,1	20,2	20,2	20,1	20,4
25 év és afelett	6,6	8,3	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9

Források: Eurostat és az EKB számításai.

1) Beleértve a halászatot, vadászatot és erdészetet.

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

3) Kivéve területen kívüli testületeket és szervezeteket.

4) A munkaerő százaléka az ILO ajánlása szerint.

euroövezet munkaerő-piaci feltételei: megszűnt a foglalkoztatás visszaesése, és a munkanélküliségi ráták növekedése is veszített lendületéből.

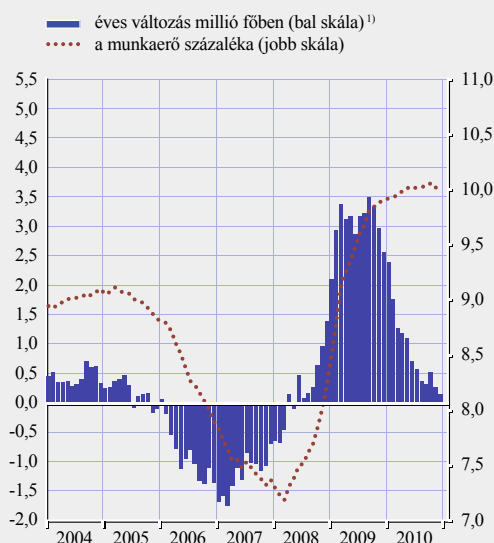
2010 harmadik negyedévéig átlagosan változatlan maradt a (dolgozói létszámban kifejezett) euroövezeti foglalkoztatás, ami jelentős javulás a 2009-ben tapasztalható 1,8%-os zuhanáshoz képest (lásd a 4. táblázatot). A 2009. évi recesszió folyamán számos cég inkább vállalta a munkaerő-felhalmozást, semmint hogy elviselje a létszámleépítéssel járó költségeket (humántőke-vesztés, elbocsátási költségek). Mivel a 2009-ben észlelt foglalkoztatás-alkalmazkodás zöme az egy fő által ledolgozott munkaórák csökkentésében nyilvánult meg, 2010-ben nagyobb javulás volt tapasztalható az összes ledolgozott munkaóra számában, mint a foglalkoztatottak létszámában (lásd a 7. keretes írást, amely az euroövezet és az Egyesült Államok legújabb munkaerő-piaci fejleményeit hasonlítja össze). Markánsan növekedett az (egy munkaóra, és még inkább az egy főre jutó) munkaerő-termelékenység, ami az elenyésző bérváltozások mellett hozzájárult a vállalkozások nyereségességének fokozódásához.

Az egyes szektorokat szemügyre véve, a 2010 harmadik negyedévéig alkalmazott dolgozók adatai azt jelzik, hogy a 2010-ben elkönnyvelt

növekedés a foglalkoztatásban bizonyos szolgáltatási tevékenységeket, nevezetesen a közigazgatást, valamint a pénzügyvel és az üzlettel kapcsolatos piaci szolgáltatásokat érintette. Ezt a növekedést azonban ellensúlyozta a foglalkoztatás csökkenése a mezőgazdasági tevékenységek,

33. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

1) Az éves változások nincsenek szezonálisan kiigazítva.

az ipar, valamint a kereskedelemmel és szállítással kapcsolatos piaci szolgáltatások terén. Az ipari tevékenységek közül mindez az építőipart érintette a legsúlyosabban.

A 2009-ben regisztrált 9,4%-hoz képest növekedett, és 2010-ben átlag 10,0% körül alakult a munkanélküliségi ráta, amelynek havi növe-

kedése az év második negyedétől vesztetni kezdett lendületéből. A munkanélküliségi ráták meglehetősen hasonlóan alakultak az euroövezetben, még ha alá is voltak rendelve bizonyos nemzeti sajátosságoknak. Jelentősen visszaesett továbbá a munkanélküliek számának átlagos havi növekedése a 2009-ben rögzített adatokhoz képest (lásd a 33. ábrát).

7. keretes írás

A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA AZ EUROÖVEZETBEN ÉS AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBAN: FŐBB KÜLÖNBSÉGEK ÉS TÖRTÉNETI KITEKINTÉS

A gazdasági konjunktúra minden eddiginél súlyosabb visszaesését előidéző legutóbbi recesszió az Atlanti-óceán mindkét partján messzemenő következményekkel járt a munkaerőpiacokra nézve. Bár a munkahelyek elvesztése a gazdaság számos szektorában elterjedt, egyes szektorokat – például az építőipart és a pénzügyi szolgáltatásokat – ez különösen katasztrofálisan érintette mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban. Mindkét gazdasági területen meredeken esett az összes ledolgozott munkaóra száma, bár az Egyesült Államokban az alkalmazkodás nagyrészt a munkaerő leépítésén keresztül történt, míg az euroövezetben az átlagos heti munkaóra számának csökkentése játszott viszonylag jelentős szerepet.¹ Míg a munkaerő részvétele a munkaerő-felhalmozásnak köszönhetően viszonylag stabil maradt az euroövezetben, az Egyesült Államokban drasztikusan csökkent, mivel az állásukat elvesztő dolgozók nagy része foglalkoztatási lehetőségek hiányában elhagyta a munkaerőpiacot.

Ez a keretes írás az euroövezet és az Egyesült Államok munkaerőpiacának legújabb fejleményeit vizsgálja; bemutatja néhány kiválasztott mutatószám alakulását a mostani recesszió során, majd összeveti azokat az 1970-es évek elejétől megfigyelt korábbi visszaesések és a jelenlegi felledülés mutatóival.

Erőteljes alkalmazkodás a foglalkoztatásban a recesszió alatt

A legutóbbi recesszió alatt az euroövezetben mintegy 2,7 millió fővel csökkent a foglalkoztatás (lásd az ábrát). Amint azt a táblázat is mutatja, ez 0,8%-os visszaesésnek (illetve a ledolgozott órák 2,1%-os csökkenésének) felel meg. Mindez a GDP 3,0%-os csökkenéséhez fűződik,² ami körülbelül 0,25 (illetve a ledolgozott órák esetén 0,7) rugalmassági együtthatót tesz ki. Más szóval, a GDP minden 1 százalékpontnyi csökkenésével 0,25 százalékponttal esett vissza az euroövezeti foglalkoztatás. A foglalkoztatás euroövezeti aggregátumának GDP-hez viszonyított rugalmassága jelentős különbségeket takar az egyes országok között. A spektrum két végén Spanyolország és Németország szerepel egyenként 2,2 és 0,1 rugalmassági együtthatóval.³ A munkahelyek elvesztése 2009 végéig nem hagyott alább az euroövezetben, még akkor sem, amikor a

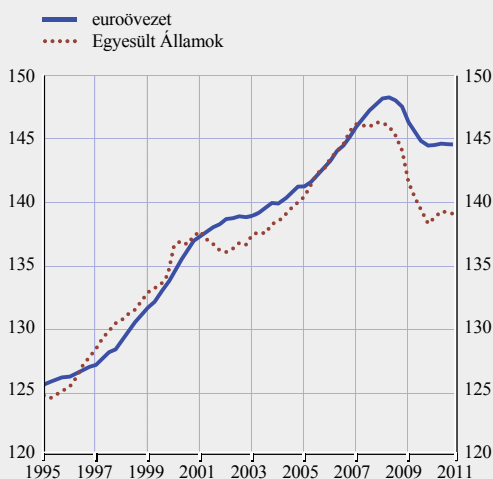
1 Lásd az ECB *Monthly Bulletin* 2010. júliusi számának „A comparison of employment developments in the euro area and the United States” című keretes írását.

2 Hacsak nincs másként jelölve, az adatokat az (évesített) negyedéves/havi növekedési ráták átlagaként számolják.

3 Az euroövezeti országok közötti különbségekről az ECB *Monthly Bulletin* 2010. júliusi számában, a „Labour market adjustments to the recession in the euro area” című cikkben olvashatók további részletek.

A foglalkoztatás alakulása az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(millió fő)



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

összevethető volt az Egyesült Államok – és kisebb mértékben az euroövezet – korábbi recesszióival. Az euroövezeti foglalkoztatás reakciójában bekövetkező változás részben a rövidített munkaidő-konstrukciók rendkívül elterjedt használatát tükrözi, amelyet számos euroövezetbeli ország vett igénybe a foglalkoztatás megőrzése érdekében.

A legutóbbi recesszió azonban a foglalkoztatás hanyatlásán túlmenően is hatást fejtett ki a munkaerőpiacon. Az euroövezeti munkanélküliségi ráta a 2008 első negyedévében regisztrált 7,2%-os értékről a visszaesés végére, 2009 második negyedévére 9,3%-ra emelkedett, ami az 1998 harmadik negyedéve óta megfigyelt legmagasabb érték. Az Egyesült Államokban még ennél is drasztikusabb, a csúcstól a mélypontig mintegy 5 százalékpontnyi növekedést könyveltek el, és 2009 második negyedévében 9,5%-ra szökött fel a munkanélküliségi ráta. Ráadásul, míg a munkaerő részvételi aránya történelmi léptékkal mérve viszonylag stabil volt az euroövezetben, az Egyesült Államokban sokkal jobban visszaesett, mint a korábbi recessziók során, ami arra vall, hogy a munkanélküliségi ráta alábecsülheti a munkaerő-piaci hanyatlás mértékét. A munkanélküliség tartós növekedése a hat hónapon túli munkanélküliség (teljes munkanélküliséghez viszonyított) arányát is megemelte, mégpedig az Egyesült Államokban kivételesen magasnak számító szintre, a munkanélküliek összes létszámának mintegy 30%-ára. A hosszú távú munkanélküliség aránya történetileg sokkal magasabb az euroövezetben, mint az Egyesült Államokban, de a legutóbbi recesszió során – csaknem 59%-os értékkel – nagyjából változatlan maradt. Végezetül, 4,4%-kal emelkedtek a fajlagos munkaerőköltségek a mostani recesszió alatt az euroövezetben (mivel a munkaerő-felhalmozás miatt a költségek nem csökkentek olyan mértékben, mint a hozzáadott érték). Ez jóval gyorsabb az Egyesült Államokban megfigyelt 1,7%-os ütemnél, ahol a foglalkoztatás leépítése a termelékenység látványos felfutásához és a munkaerőköltségek növekedésének jelentős lassulásához vezetett.⁵

gazdaság már kezdett talpra állni. A foglalkoztatás rosszabbodásának hatása sokkal erőteljesebben jelentkezett az Egyesült Államokban, ahol a (civil lakosság foglalkoztatásával mért) foglalkoztatás a recesszió alatt mintegy 5,9 millióval csökkent.⁴ A foglalkoztatás 2,8%-os (a ledolgozott órák tekintetében 4,2%-os) zsugorodása az Egyesült Államokban a GDP 2,7%-os csökkenéséhez fűződött, ami azt jelenti, hogy ott a foglalkoztatás rugalmassága a kibocsátás változásaihoz képest 1 (a ledolgozott órák tekintetében 1,5).

Korábbi recessziókkal összevetve az 1970-es évek elejétől, a foglalkoztatás kibocsátáshoz viszonyított rugalmassága az Egyesült Államokban nagyjából összhangban volt a történelmi szabályszerűségekkel, mértéke azonban sokkal kisebbnek bizonyult az euroövezetben. A ledolgozott munkaórák tekintetében nagyjából

4 Ez a szám a foglalkoztatás csúcs- és mélypontja (azaz 2007 utolsó negyedéve és 2009 utolsó negyedéve) között megközelítette a 8 millió főt.

5 Az egyesült államokbeli és az euroövezeti bérek alakulásának részletes összevetése az ECB *Monthly Bulletin* 2010. májusi számának „Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis” című kertes írásában olvasható.

Szerény növekedés a foglalkoztatásban a kilábalás kezdetén

Noha még korai lenne megítélni a jelenleg tapasztalható fellendülés munkaerő-piaci hatását, érdemes említést tenni a folyamatban lévő alkalmazkodás néhány sajátosságáról. Amint várható volt az alapján, hogy a gazdasági konjunktúra felívelésére a munkaerőpiac jellemzően késve reagál, az euroövezeti munkaerőpiac teljesítményének hanyatlása bizonyos mértékig a mostani fellendülés során is folytatódik. 2008 második negyedéve és 2009 vége között 3,7 millióval csökkent a foglalkoztatottak száma. Az EU munkaerő-felmérésének adatai szerint a munkanélküliség aránya az euroövezetben 2010 harmadik negyedévében elérte a teljes munkaerő-állomány 9,8% át, ami kissé alacsonyabb, mint az év első negyedévében regisztrált csúcscérték. A javulásnak más jelei is mutatkoznak az euroövezetben; ilyen például a ledolgozott munkaórák számának pozitív növekedése és a fajlagos munkaerőköltségek emelkedésének megfordulása. Az Egyesült Államok munkaerő-piaci helyzete 2010 elején (a fellendülés megkezdődése után hat hónappal) kezdett javulni, amikor szerény növekedést könyvelhettek el a foglalkoztatásban, és kissé csökkent a munkanélküliségi ráta.

A munkaerőpiacok javulása az összes ledolgozott munkaórák alakulásában is megnyilvánult mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban (lásd a táblázatot). Az Egyesült Államokban 2010 első negyedévéig nem csökkent, azóta pedig nagyjából stabilan áll a munkanélküliségi ráta. Ezzel szemben tovább nőtt a ráta az euroövezetben, bár az utóbbi negyedévekben már lassabb ütemben. Ez arról tanúskodik, hogy a javulás meglehetősen lassú folyamat a munkaerőpiacon, ahol a munkahelyteremtés még nem elég erőteljes ahhoz, hogy képes legyen csökkenteni a munkanélküliek számát. A munkaerőpiac talpra állásának elhúzódó jellegére utal

Munkaerő-piaci mutatók az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(százalékos változások; százalékpontok)

	Jelenlegi expanzió		Legutóbbi recesszió		Korábbi recessziók	
	Euroövezet	Egyesült Államok	Euroövezet	Egyesült Államok	Euroövezet	Egyesült Államok
16 éven felüli lakosság	0,4	0,9	0,4	0,9	0,7	1,1
Részvételi arány (százalék)	56,1	64,3	56,4	65,7	53,4	64,4
Változások a részvételi arányban	-0,2	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Munkanélküliségi ráta (százalék)	9,8	9,4	9,3	9,5	9,5	7,9
Változás a munkanélküliségi rátában	0,3	-0,1	1,3	3,0	0,0	2,4
Munkanélküliség: fél éven túli (az összes százalékában)	65,0	44,5	58,6	29,8	-	12,9
Változás a fél éven túli munkanélküliségben	6,3	9,8	-4,0	6,8	-	2,6
Foglalkoztatás	-0,5	-0,3	-0,8	-2,8	-0,6	-1,2
Összes ledolgozott munkaórák	-0,5	0,3	-2,1	-4,2	0,9	-1,9
A foglalkoztatás lakossághoz viszonyított aránya (százalék)	50,6	58,3	51,1	59,4	48,3	59,4
Változás a foglalkoztatás lakossághoz viszonyított arányában	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-1,6
Fajlagos munkaerőköltség	-0,6	-0,9	4,4	1,7	10,8	6,3
Tájékoztató adat						
Reál bruttó hazai termék	1,8	3,0	-3,0	-2,7	-0,6	-1,2
Átlagos időtartam (negyedévekben)	4,0	5,0	5,0	6,0	8,0	4,0

Források: Eurostat, OECD, Európai Bizottság, Bureau of Labor Statistics és az EKB számításai.

Megjegyzések: A ciklusok keltezésének forrása a National Bureau of Economic Research és a Centre for Economic Policy Research. A jelenlegi expanzió adatai az euroövezet esetén 2010 első félévére, az Egyesült Államok esetén pedig 2010 első három negyedévére vonatkoznak. A lakosság az Egyesült Államok esetében a 15 évnél idősebb személyeket tartalmazza. Ha másként nincs jelezve, az adatokat az (évesített) negyedéves/havi növekedési ráták átlagaként számítják. A részvételi arány számításához a 16. a foglalkoztatási arány számításához pedig a 15 év feletti lakosságot veszik alapul. A részvételi és a foglalkoztatási arány, valamint a munkanélküliségi ráták szintjét a fellendülés és a recesszió utolsó negyedévében mérik, tehát a változásoktól és a növekedési ütemtől eltérően nem az átlagot veszik figyelembe. A fajlagos munkaerőköltségek az Egyesült Államok esetén az üzleti szektorra vonatkoznak.

az is, hogy alacsony maradt a munkaerő részvételi aránya. Ez különösen igaz az Egyesült Államok esetében, bár az utóbbi néhány hónapban már a stabilizáció jelei mutatkoznak. Ugyanakkor mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban tovább növekedett – előbbiben 65%-ot, utóbbiban csaknem 45%-ot – és rekordszinteket ért el a hat hónapon túli munkanélküliség aránya (lásd a táblázatot). Jóllehet a növekedés eredetét mindkét esetben főként ciklikusnak tekintik, a humántőke hanyatlása nyilvánul meg benne, ami növelheti a strukturális munkanélküliséget.

Összességében megfigyelhető néhány különbség az euroövezet és az Egyesült Államok munkaerőpiacának alakulásában. Először is, bár a konjunktúra lassulása markánsabb volt az euroövezetben, mint az Egyesült Államokban, az amerikai munkaerőpiac alkalmazkodása erőteljesebbnek bizonyult. Ami a munkaerő hozzájárulását illeti, az euroövezetben az alkalmazkodás – részben a rövidített munkaidő-konstrukciók elterjedt használata folytán – inkább az egy főre jutó ledolgozott munkaórák számában nyilvánult meg, semmint a foglalkoztatottak számában, míg az Egyesült Államokban relatív alapon főként a foglalkoztatottak számának változásaiban érhető tetten. A kibocsátás zuhanásának nagyságrendjéhez képest az euroövezet alkalmazkodása kevésbé látszik erőteljesnek, mint a korábbi recessziók idején, főként, ami a foglalkoztatás csökkenését illeti. Ezzel szemben az egyesült államokbeli munkaerőpiacon sokkal látványosabban csökkent a munkaerő részvétele és nőtt a munkanélküliség időtartama, míg a foglalkoztatás csökkenése – tekintettel a konjunktúra lefékeződésének horderejére – nagyjából összhangban volt a korábbi recessziókkal. Az euroövezetben a munkaerőpiac kevésbé drasztikus hanyatlása ellenére példátlanul magas szinteket öltött a hat hónapot meghaladóan munka nélkül maradók aránya, és ez a probléma tényleges szakpolitikai lépéseket követel. Ha ezt a kérdést az élethosszig tartó tanulást elősegítő aktív munkaerő-piaci politikákkal és intézkedésekkel nem kezelik idejében, akkor a munkanélküliség hosszan tartó időszakával összefüggő humántőke-erőzítő kockázata akár a strukturális munkanélküliség növekedéséhez is vezethet. Ha ez bekövetkezik, még az erőteljes fellendülés szakaszában is nehéz lesz visszazorítani a munkanélküliséget a recesszió előtti szintekre.

2.5 FISKÁLIS FOLYAMATOK

AZ EUROÖVEZET ÁLLAMHÁZTARTÁSI HIÁNYÁNAK STABILIZÁCIÓJA 2010-BEN

Az utóbbi idők pénzügyi és gazdasági válsága okozta sokk következtében meredeken emelkedett az államháztartási hiány és a GDP-arányos államadósság, majd 2010-ben a pénzügyi piacok szereplői kétségbe vonták az euroövezet egyes országaiban az államháztartás fenntarthatóságát. A kialakuló államadóssági válságra és a negatív átgűrűző hatásokra válaszul a leginkább érintett országok további konszolidációt és strukturális reformokat vezettek be hitelképességük helyreállítása céljából. A válság megmutatta, hogy a józan állami költségvetés az átfogó makrogazdasági és pénzügyi stabilitás előfeltétele.

A költségvetési helyzet két évig tartó gyors ütemű romlása után az euroövezet aggregált

államháztartási hiánya 2010-ben stabilizálódott, bár a hiányszintek igen nagy eltéréseket mutattak az egyes országok között. Az Európai Bizottság 2010. november 29-én megjelent őszi gazdasági előrejelzése szerint az euroövezet átlagos államháztartási hiányának aránya 2010-ben a GDP 6,3%-át tette ki, nem változott 2009-hez képest (lásd az 5. táblázatot). A költségvetési hiány stabilizációját részben az tette lehetővé, hogy a jövedelmek 2009-ben tapasztalt gyors leolvadását követően a stabilizálódó makrogazdasági körülmények között az állami bevételek növekedése erőre kapott. Ugyanakkor az állami kiadások növekedése lassult, a 2008 vége óta alkalmazott költségvetési ösztönző intézkedések fokozatos leépítése és az új költségvetési konszolidációs intézkedések ellensúlyozták a szociális kifizetések, tőketranszferek és kamatfizetések még mindig viszonylag erőteljes ütemű növekedését. A kiadáskorlátozás különösen markáns volt az

állami beruházások és az állami alkalmazottak kompenzációja terén, több országban a közalkalmazottak számának csökkentésével és a bérek befagyasztásával járt. A GDP-hez viszonyítva 2009-hez képest mind az állami bevételek teljes összege, mind az állami kiadások teljes összege lényegében változatlan maradt: az előző a 44,4%-át, az utóbbi az 50,8%-át tette ki.

A Bizottság 2010. őszi költségvetési előrejelzései a legtöbb országra nézve kedvezőbbek voltak a 2009 decembere és 2010 márciusa között benyújtott frissített stabilitási programokban szereplő becsléseknél. Az utóbbiak az euroövezet egészében magasabb hiányt jeleztek: a Bizottság 6,3% adatával szemben a GDP 6,6%-át tették ki (lásd az 5. táblázatot). Számos esetben a Bizott-

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

(a GDP százalékában)

Államháztartási többlet (+) / hiány (-)

	Az Európai Bizottság előrejelzése			Stabilitási program
	2008	2009	2010	2010
Belgium	-1,3	-6,0	-4,8	-4,8
Németország	0,1	-3,0	-3,7	-5,5
Írország	-7,3	-14,4	-32,3	-11,6
Görögország	-9,4	-15,4	-9,6	-8,0 ¹⁾
Spanyolország	-4,2	-11,1	-9,3	-9,3 ²⁾
Franciaország	-3,3	-7,5	-7,7	-8,2
Olaszország	-2,7	-5,3	-5,0	-5,0
Ciprus	0,9	-6,0	-5,9	-6,0
Luxemburg	3,0	-0,7	-1,8	-3,9
Málta	-4,8	-3,8	-4,2	-3,9
Hollandia	0,6	-5,4	-5,8	-6,1
Ausztria	-0,5	-3,5	-4,3	-4,7
Portugália	-2,9	-9,3	-7,3	-7,3 ²⁾
Szlovénia	-1,8	-5,8	-5,8	-5,7
Szlovákia	-2,1	-7,9	-8,2	-5,5
Finnország	4,2	-2,5	-3,1	-3,6
Euroövezet	-2,0	-6,3	-6,3	-6,6

Államháztartás bruttó adóssága

	Az Európai Bizottság előrejelzése			Stabilitási program
	2008	2009	2010	2010
Belgium	89,6	96,2	98,6	100,6
Németország	66,3	73,4	75,7	76,5
Írország	44,3	65,5	97,4	77,9
Görögország	110,3	126,8	140,2	143,0 ¹⁾
Spanyolország	39,8	53,2	64,4	65,9
Franciaország	67,5	78,1	83,0	83,2
Olaszország	106,3	116,0	118,9	116,9
Ciprus	48,3	58,0	62,2	61,0
Luxemburg	13,6	14,5	18,2	18,3
Málta	63,1	68,6	70,4	68,6
Hollandia	58,2	60,8	64,8	67,2
Ausztria	62,5	67,5	70,4	70,2
Portugália	65,3	76,1	82,8	83,5 ³⁾
Szlovénia	22,5	35,4	40,7	39,6
Szlovákia	27,8	35,4	42,1	40,8
Finnország	34,1	43,8	49,0	48,3
Euroövezet	69,8	79,2	84,2	84,3

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

Megjegyzések: Az adatok az ESA 95 definíciókon alapulnak.

1) IMF/EU programcél Görögország részére.

2) Új kormányzati célok Spanyolország és Portugália részére.

3) A költségvetési politikáról szóló irányítási jelentés (Steering Report on the Budgetary Policy) alapján (2010. július).

ság kedvezőbb előrejelzése a korábban vártnál erőteljesebb gazdasági növekedést tükröz, amely magasabb adóbevételeket eredményez. Portugália esetében az új kormány cél teljesítése főként egyetlen nagy léptékű, egyszeri intézkedésnek tudható be, ez pedig a Portugal Telecom nyugdíjalapjának a köztisztviselői rendszerbe áthelyezése.

Egyes országokban az Európai Bizottság hiányra vonatkozó előrejelzései lényegesen magasabbak a stabilitási programokban vártnál és a kormányok frissített céladatainál. Ez a helyzet Szlovákia esetében a vártnál alacsonyabb bevételek miatt, illetve Görögország és Írország esetében is, amelyeknek 2010-ben különösen nagy költségvetési egyensúlytalanságokkal kellett megbirkóznuk.

Görögországban az örökös államháztartási hiány és a magas adósságszint, a 2009-ig tévesen közölt költségvetési adatok és a régóta áhitott gazdasági és szociális reform halogatója súlyosan aláásta a hatóságok hitelességét. Görögországnak egyre növekvő hitelezési költségekkel és súlyos finanszírozási nehézségekkel kellett megküzdenie, április végén a kormány kénytelen volt pénzügyi támogatásért

az euroövezet országaihoz és az IMF-hez fordulni. A támogatást egy ambiciózus gazdasági, költségvetési és közigazgatási reformprogram szigorú feltételével kapták meg. Nagyobb arányú költségvetési kiigazítást, nyugdíj- és munkaerő-piaci reformokat is tartalmazó erős kezdést követően a program végrehajtása során több kihívásnak is meg kellett felelni az év második felében, egyes strukturális reformok késedelmet szenvedtek. Különösen a 2009. évi államháztartási hiányt megemelő statisztikai korrekció áthúzó hatása, az elégtelen bevételek és a társadalombiztosítási alapok halmozódó hátralékos tartozásai miatt az ESA 95 feltételei szerint számított 2010. évi államháztartási hiány valószínűleg meghaladja majd a célul kitűzött értéket. 2011-re a hatóságok további konszolidációs intézkedéseket fogadtak el, hogy maradéktalanul ellensúlyozzák a 2010-ben elveszített összegeket, így a program nagyjából sínen marad. A GDP mintegy 6%-át kitevő további intézkedéseket szükséges meghatározni a következő évekre ahhoz, hogy 2014-re az államháztartási hiányt a kitűzött célnak megfelelően a GDP 3%-a alá sikerüljön szorítani. További komoly erőfeszítéseket kell tenni a szükséges strukturális reformok terén.

6. táblázat: Túlzothiany-eljárás az euroövezet országaiban

(a GDP százalékában)

	Költségvetési egyenleg 2010	Kezdet	Határidő	Átlagos ajánlott strukturális korrekció évente
Belgium	-4,8	2010	2012	¾
Németország	-3,7	2011	2013	≥ 0,5
Írország	-32,3	2010	2015 ¹⁾	2
Görögország	-9,6	2010	2014	≥ 10 összességében 2009–2014-ben
Spanyolország	-9,3	2010	2013	>1,5
Franciaország	-7,7	2010	2013	>1
Olaszország	-5,0	2010	2012	≥ 0,5
Ciprus	-5,9	2010	2012	1 ½
Luxemburg	-1,8	-	-	-
Málta	-4,2	2010	2011	¾
Hollandia	-5,8	2011	2013	¾
Ausztria	-4,3	2011	2013	¾
Portugália	-7,3	2010	2013	1 ¼
Szlovénia	-5,8	2010	2013	¾
Szlovákia	-8,2	2010	2013	1
Finnország	-3,1	2010	2011	½

Források: Az Európai Bizottság európai gazdasági előrejelzése, 2010. ősz (1. oszlop) és az ECOFIN Tanács ajánlásai (2., 3., 4. oszlop).
1) 2010. december 7-én az ECOFIN Tanács Írország részére egy évvel, 2015-ig meghosszabbította a túlzothiany-eljárás határidejét.

Írországban a kormány elfogadott széles körű költségvetési konszolidációs intézkedései nem bizonyultak elégségesnek a költségvetési helyzet romlásának megállításához. Ez a gyenge lábakon álló költségvetési helyzet, a bankszektor súlyos szerkezeti problémái és a pénzügyi ágazattal szemben fennálló óriási államháztartási tartozás kombinációjából fakad. A rendkívül magas hiánynövekedést részben az adóbevételeknek a konjunkturális feltételek súlyos romlása miatt bekövetkező gyors hanyatlása, a belföldi kereslet óriási mértékű visszaesése és a lakáshitelezési buborék kipukkanása után a múltbeli ingatlanadó-bevételek váratlan visszavezetése okozták. Ezenkívül a bankszektornak nyújtott rendkívüli állami támogatás az államháztartási hiányt a GDP 30%-a fölé emelte. A piaci bizalom romlásával az ír kormány novemberben az EU és az IMF pénzügyi segítségét kellett kérnie, amely szigorú szakpolitikai feltételek mellett nyújtható. Az ezzel összefüggő korrekciós program négy évig tartó költségvetési konszolidáción és strukturális reformterven alapszik, és magába foglalja a bankszektor jelentős átalakítását is. A kitűzött cél az, hogy 2015-re az államháztartási hiányt a GDP 3%-a alá szorítsák, és visszanyerjék Írország államháztartásának fenntarthatóságába vetett hitet.

2010-ben az államháztartási hiány majdnem az összes euroövezeti tagországban meghaladta a GDP-arányos 3%-os referenciaértéket. Az év végén tizenöt tagállam ellen folyt túlzott hiány esetén indítandó eljárás, a korrekció kijelölt határideje 2011 és 2015 között mozgott.

Bár a 2009. évinél lassabban, de még mindig jelentős mértékben emelkedett 2010-ben az euroövezet államadosságának aránya. Az Európai Bizottság 2010 őszi előrejelzése szerint az euroövezet GDP-hez viszonyított átlagos államadossága a 2009. évi 79,2%-ról 2010-ben 84,2%-ra nőtt, főként a magas hiányadatok miatt, kisebb mértékben pedig a pénzügyi szektornak és Görögországnak nyújtott támogatás következtében. A korábbi évekkkel ellentétben 2010-ben az adósság arányának növekedése elmaradt a hiányszint alapján várhatótól. Ennek

az volt az oka, hogy bár a korábbinál kisebb mértékben, az állománykorrekciók még mindig növelték az adósságszintet. 2010 végén a nevezett adósságarányok az euroövezet 16 országa közül 12-ben meghaladták a GDP referenciaértéknek tekintett 60%-át, Görögországban és Olaszországban pedig jóval a GDP 100%-a fölött voltak.

Annak ellenére, hogy a korábbi várakozásokhoz képest a költségvetési kilátások számos országban javultak, az euroövezet költségvetési helyzete továbbra is ingatag. Ez is hozzájárult a feszültségek fokozódásához az államkötvények piacain. A pénzügyi piacokat uraló aggodalmak, amelyek az államkötvények hozamaiban is megjelentek, 2010-ben és 2011-ben a különösen kedvezőtlen költségvetési eseményekkel sújtott országok esetében tovább erősödtek (az államkötvénypiac alakulásának elemzését lásd az 1. fejezet 2.2. pontjában).

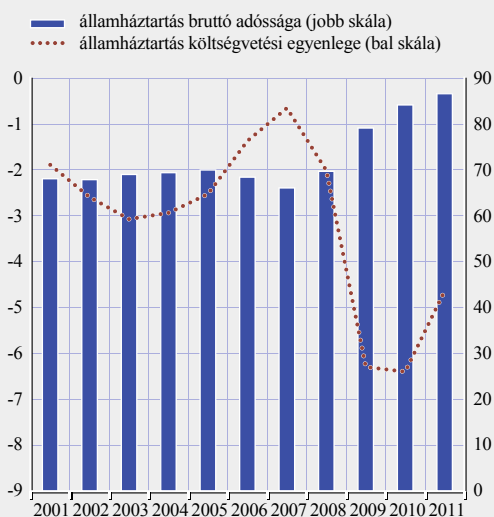
A tendenciaerősödés és a kibocsátási rés azonosítását övező bizonytalanság miatt rendkívül nehéz különbséget tenni a költségvetést alakító konjunkturális és strukturális tényezők között. E bizonytalanság ellenére az Európai Bizottság szerint a hiány konjunkturális tényezője 2010-ben 2007 óta az első alkalommal javult. Az euroövezet költségvetési helyzete, a konjunkturális tényezőkkel korrigált elsődleges költségvetési mérleg tekintetében (a bankok kivételes írországi feltőkésítésére irányuló intézkedések figyelmen kívül hagyásával) 2010-ben többé-kevésbé semlegesnek ítéltető, ezzel a 2008–2009-es laza fiskális politika a 2011. évi várható szigorítás irányába mozdult el.

A 2011-BEN VÁRHATÓ KÖLTSÉGVETÉSI KONSZOLIDÁCIÓ

2011-ben némi javulás várható az euroövezet költségvetési helyzetében, jóllehet a hiány valószínűleg magas szinten marad. Az Európai Bizottság 2010 őszi előrejelzése szerint az euroövezet átlagos államháztartási hiányának aránya 1,8 százalékponttal, a GDP 4,6%-ára fog csökkenni (lásd a 34. ábrát).

34. ábra: Fiskális pozíciók az euroövezetben

(2001–2011; a GDP százalékában)



Forrás: Az Európai Bizottság Európai gazdasági előrejelzése, 2010. ősz.
Megjegyzés: A költségvetési egyenlegek adatai nem tartalmazzák az UMTS-licenzek értékesítéséből származó bevételeket.

Az euroövezet GDP-hez viszonyított átlagos bevételi aránya az előrejelzések szerint 0,4 százalékponttal emelkedni fog, miközben az elsődleges kiadások aránya előre láthatóan a GDP 1,5 százalékpontjával csökken. E mögött főként konszolidációs intézkedések állnak. Az euroövezet átlagos kamatkidásainak aránya feltehetően a GDP 0,1 százalékpontjával emelkedik majd. A költségvetési megszorításokból az euroövezet költségvetési helyzetének általános javulása kell következzen, a gazdasági ciklus hatása kedvezőnek, bár csekélynek ítéltető. Az összesített költségvetési helyzet javulása ellenére az euroövezet mindössze néhány országában – nevezetesen Németországban, Luxemburgban, Máltán és Finnországban – valószínű, hogy az államháztartási hiány 2011-ben nem haladja meg, vagy el sem éri a GDP 3%-ában megszabott referenciaértéket. Az államadósság GDP-hez viszonyított aránya 2011-ben várha-

tóan 2,4 százalékponttal tovább emelkedik, és eléri a 86,5%-ot, három ország adósságrátája haladja majd meg a 100%-ot: Belgiumé, Görögországé és Olaszországé. Írországban a bevezetett konszolidációs intézkedések hatására a Bizottság előrejelzésének záró időpontját követően 2011-ben várhatóan a GDP 100%-a alatt tartják az adósságrátát.

LÉNYEGES AZ ELKÖTELEZŐDÉS A FISKÁLIS KONSZOLIDÁCIÓ IRÁNT

Továbbra is eltökélten ki kell állni a költségvetési konszolidáció mellett, mivel számos ország költségvetési helyzete még mindig ingatag. A 2011. évi költségvetésekben elhatározott költségvetési konszolidáció csak az első lépés a helyes irányba. A költségvetés előtt jelenleg tornyosuló kihívások léptéke azonban tetemes, és sokéves konszolidációs erőfeszítéseket igényel a legtöbb országban. Mivel a válság idején a kiadási mutatók erőteljesen megemelkedtek, sok országban hangsúlyosan kell kezelni a strukturális kiadás csökkentését is, ezen belül az állami kiadások körének és az államháztartás minőségének szisztematikus átértékelését. A jelenlegi súlyos költségvetési egyensúlyhiányok fényében pedig még inkább szükség van rá: a magas államadósság-ráták és alacsonyabb trendszerű növekedésre vonatkozó kilátások miatt egyre élesebben érzékelhetők a további bankátszervezések költségvetési kockázatai, a népesség elöregedése miatt jelentkező, a felosztó-kirovó társadalombiztosítási nyugdíjrendszerekhez és egészségügyi ellátásokhoz kapcsolódó várható költségek. Egy hiteles és átfogó reformstratégia segítséget nyújthat a piac bizalmának fenntartásában, ez pedig különösen fontos a sebezhető költségvetési pozíciójú országokban. Ezenkívül az ilyen stratégia valószínűleg kedvezően hat a hosszú távú finanszírozási feltételekre is, amelyek ellensúlyozzák majd az alacsonyabb gazdasági növekedés miatt rövid távon felmerülő költségeket (lásd a 8. keretes írást).

A FISKÁLIS KONZOLIDÁCIÓ MAKROGAZDASÁGI KÖLTSÉGEI ÉS ELŐNYEI

Az államháztartás GDP-arányos hiánya és a GDP-arányos adósság jelentősen megemelkedett a gazdasági és pénzügyi válság alatt. A növekedés oka részben az államháztartás bevételeinek és kiadásainak automatikus, ciklikus, a makrogazdasági alakulásokra és egyéb átmeneti tényezőkre, például a bankrendszer támogatását célzó átmeneti fiskális ösztönző intézkedésekre és állami transferekre adott reakciója. Azonban a válság miatt a potenciális kibocsátásokra vonatkozó legtöbb becslést jelentős mértékben lefelé kellett módosítani, amihez még bizonyos (például ingatlanügyletekhez kapcsolódó) adóbevételekben jelentkező, állandónak tekinthető csökkenés is társult. Emiatt a válság alatt felhalmozódott államháztartási hiány zöme strukturálisnak tekinthető. Ennek következtében az elkövetkező években az államháztartást fenntartható alapokra kell helyezni.

Általánosan elfogadott megállapítás, hogy a fiskális konszolidáció hosszú távon jó hatással van a gazdasági növekedésre. Az államháztartás finanszírozási igényeinek csökkenése alacsonyabb hosszú kamatokat eredményez, ami javítja a versenyszektor finanszírozási feltételeit és ösztönzi a termelő beruházásokat. Az államháztartás szempontjából az adósság alacsonyabb szintje és az ehhez kapcsolódó alacsonyabb adóterhek forrásokat szabadítanak fel, amelyekkel csökkenthető a torzító hatású adók és finanszírozhatók a termelésre fordított kiadások. Ezenkívül a stabil fiskális pozíciók esetében a háztartási és a vállalati szektor bízhat benne, hogy a kormány automatikus fiskális stabilizátorokkal mérsékelni tudja a gazdasági fluktuációt. Több ipari országban és időszakban végzett empirikus kutatás bizonyítékkal szolgál a magas államháztartási hiány növekedésblokkoló hatásaira.¹

Ezzel szemben a fiskális konszolidációt gyakran úgy jellemzik, hogy rövid távon lassítja a gazdasági növekedést. Az államháztartási fogyasztás és beruházás közvetlenül csökkenti az aggregált költséget, a magasabb adók és alacsonyabb kormányzati transferek pedig csökkentik a háztartások és a vállalkozások rendelkezésre álló jövedelmét. Az empirikus bizonyítékok többsége pozitív adó- és kiadási szorzót jelez rövid és középtávon, amely azonban idővel csökken. Ez tükröződik a gazdasági elemzéshez és a rövid és középtávú gazdasági előrejelzésekhez használt standard strukturális gazdasági modellekben.² Bizonyos körülmények között – különösen, amikor a fiskális szigorítás a (csaknem) fenntarthatatlantól a fenntartható(bb) fiskális pozíció felé történő elmozdulást jelenti – előfordulhat, hogy a költségvetési konszolidáció rövid távú keynesi hatásai jócskán mérséklődnek, sőt akár vissza is fordulnak. A nem keynesi hatások kérdése rövid távon azon az elképzelésen nyugszik, hogy a kiadási költségek lefaragása, illetve az adóemelés azonnali „ellentételező” növekedést eredményezhet a magánszektor fogyasztásában és beruházásaiban, ha adócsökkentési, így magasabb jövőbeli elkölthető jövedelemre vonatkozó várakozásokhoz vezet. Ez az elképzelés szorosan kapcsolódik a Ricardo-féle ekvivalencia elméletéhez, amely szerint a racionálisan viselkedő magánszektor várhatóan elfogadja a kormány fiskális megszorításait.

1 Az adósság magas szintje és az alacsonyabb növekedés közötti összefüggést már nagyon régen megállapította Reinhart, C.M. és Rogoff, K.S. a „Growth in a time of debt” (Növekedés adósság idején) című munkájában, *Working Paper Series, No. 15639*, National Bureau of Economic Research, 2010. Az euroövezetre vonatkozóan Checherita, C. és Rother, P. mutat be ökonometriai bizonyítékot a „The impact of high and growing debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area” című munkájukban, *Working Paper Series No. 1237*, ECB, 2010.

2 Lásd „The effectiveness of euro area fiscal policies”, *Monthly Bulletin*, ECB, July 2010.

A fiskális politika más tényezőkre gyakorolt hatásainak szétválasztásában rejlő nehézségek ellenére, kevés empirikus tapasztalat mutat arra, hogy a keynesi hatások dominánsak a szokásos gazdasági időszakokban. A tapasztalati bizonyítékok azonban azt jelzik, hogy a fiskális konszolidáció gazdasági növekedésre gyakorolt rövid távú kedvezőtlen hatásai valószínűleg kevésbé erősek, amikor: i) a kiinduló (eredeti) fiskális pozíció különösen bizonytalan (pénzügyi piaci aggodalmakra ad okot és magas kockázati felárat eredményez); ii) a magánszektorban nem kell hitelszűkével szembesülnie (így idővel a háztartások és a vállalatok simítani tudják fogyasztásukat és beruházásaikat) és iii) a fiskális konszolidáció inflációra – és inflációs várakozásokra – gyakorolt kedvező hatása lazább monetáris (és árfolyam-) politikát tesz lehetővé.

A kedvezőbb időszakokat lefedő adatmintákon alapuló empirikus munkák azonban valószínűleg nem igazítanak el igazán jól az államadósság-válság nyomán megjelent fiskális konszolidáció hatásainak értékeléséhez.³ Az államháztartás iránti bizalom hiánya befolyásolja az államadósság finanszírozóit, így a bankokat, nyugdíjalapokat és a magánbefektetőket egyaránt, ez pedig aláássa a pénzügyi stabilitást és rontja a reálgazdasági kilátásokat. Ilyen körülmények között nem lehet nem bejelenteni és nem végrehajtani jelentős költségvetési kiigazításokat. A jelentős költségvetési nyomással jellemezhető időszakokban a cselekvés (fellépés) elmaradásának tényekkel szembe helyezkedő megközelítése nem fenntartható alternatíva, mivel a pénzügyi piaci feszültségek eskalálódnak, és minden valószínűség szerint, sokkal rosszabb növekedési eredményhez vezetnek, mint a fiskális konszolidáció. A szükséges fiskális konszolidáció halogatása valójában csak felerősíti a nehézségeket, ami végeredményben „kemény” konszolidációhoz vezet, amelyben a nagyobb fiskális mozgáster érdekében lemondunk a lehetőségekről.⁴

3 Lásd Rother, P., Schuknecht, L. és Stark, J. „The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters” című munkáját, *Occasional Paper Series*, No. 121, ECB, 2010.

4 A fiskális mozgáster koncepcióját, az adósság fenntarthatóságával és/vagy a válság kitörésével kapcsolatos következményeit Ostry et al. „Fiscal Space” című munkája taglalja, IMF Staff Position Note, No. 2010/11, September 2010.

Az Európai Unió Alapszerződésében, valamint a Stabilitási és Növekedési Paktum költségvetési irányelveiben megfogalmazott előírások a szakpolitikák irányítói számára lényeges kapaszkodókat jelentenek, illetve erősítik a széles nyilvánosság és a pénzügyi piacoknak az Európai Monetáris Unióba vetett bizalmát. A kormányoknak szigorúan be kell tartaniuk azokat a határidőket, és el kell érniük azokat a célokat, amelyeket a Gazdasági és Pénzügyek Tanácsa javasolt, végre kell hajtaniuk az összes tervezett intézkedést, és készen kell állniuk arra, hogy ha a szükség úgy hozza, további intézkedéseket tegyenek a célok elérése érdekében. E tekintetben a már bejelentett, de még nem eléggé konkrét intézkedéseket részletesebben be kell mutatni. A jobb makrogazdasági környezetű országoknak meg kell ragadniuk az alkalmat arra, hogy már határidő előtt rendezzék túlzott hiányaikat. Ezt követően pedig arra kell törekedniük, hogy

minél előbb elérjék középtávú költségvetési céljaikat, kialakítsák azt a költségvetési teret, amelyre a kihívások leküzdésére szükség van, és jó helyzetbe hozzák magukat ahhoz, hogy az előre nem látható költségvetési hanyatlásokat kezelni tudják.

Határozott elvi elkötelezettséggel kell kiállni az államháztartás fenntarthatóságának javítása, a makrogazdasági egyensúlyhiányok és a bank-szektor gyengeségeinek kezelésére bevezetendő strukturális reformok mellett, már csak azért is, mert ez horgonyozhatja le a várakozásokat. Az államadóssággal és állami költségvetésekkel összefüggésben az euroövezetet jelenleg jellemző erős feszültségek közepette, az átgűrűző hatások kockázata miatt is lényeges, hogy minden ország olyan költségvetési pozíciót érjen el és tartson fenn, amellyel elkerülheti a finanszírozási feltételekből adódó minden további kockázatot.

2.6 AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

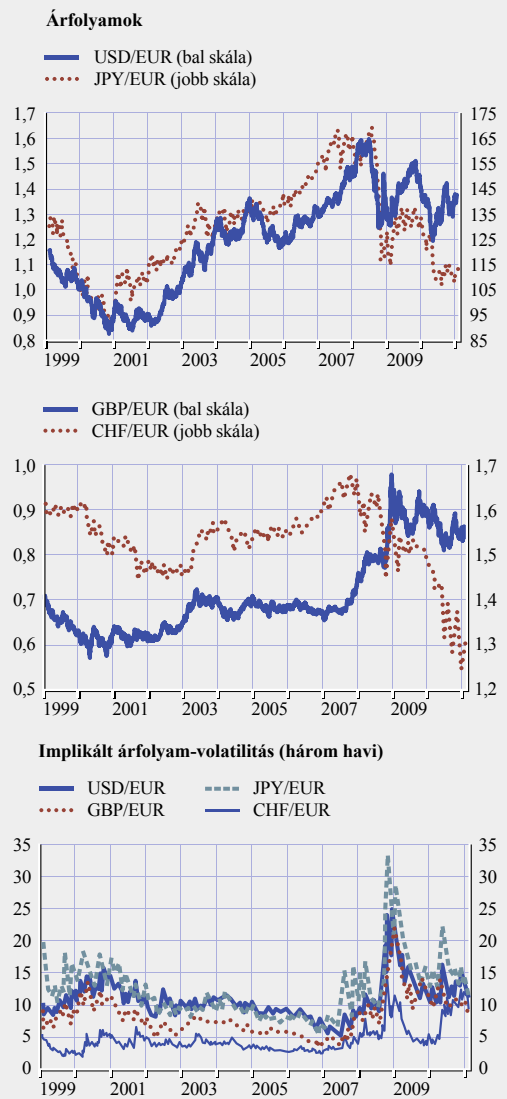
AZ EURO EFFEKTÍV ÁRFOLYAMA AZ ÉV SORÁN CSÖKKENT

Az árfolyamok 2010. évi alakulását nagyrészt a világban tapasztalható gazdasági visszaesés, a fiskális feltételek és a monetáris politika változása határozta meg. Számos fejlett gazdaságban a gazdasági folyamatok némileg változékonyak bizonyultak, miközben a gazdasági fellendülés továbbra is sérülékeny maradt, és továbbra is a költségvetési és monetáris politika támogatására szorult. Az év első felében az euro számos jelentős valutával szemben leértékelődött (lásd a 35. ábrát), amely az egyes euroövezeti országok szuverén államadósságával kapcsolatos növekvő aggodalmakat tükrözte. Ezen bizonytalanság hozzájárult az euro más jelentős valutákhoz szembeni árfolyama implikált volatilitásának növekedéséhez május és június hónapokban (lásd a 35. ábrát). 2010 második felében az euro némi volatilitás mellett felértékelődött, főként a szuverén adóssághoz kapcsolódó aggodalmak megszűnése, valamint a vártnál kedvezőbb euroövezeti makroökonómiai fejlemények hatására. Az általános felértékelődés főként az amerikai USD/EUR árfolyam alakulására vezethető vissza. 2010 folyamán az euro effektív árfolyama az euroövezet húsz fontos kereskedelmi partnerének valutáihoz mérten 8,2%-kal értékelődött le (lásd a 36. ábrát). Ennek következtében az euro átlagos nomináleffektív árfolyama 2010-ben 6,3%-kal értékelődött le a 2009. évi szinthez képest. 2010-ben az euro árfolyama a 2009. évi történelmi átlagot 5,5%-kal haladta meg.

2010. december 31-én az euro kereskedése 1,34 amerikai dollár árfolyamon folyt, amely a 2010. év eleji árfolyamnál 7,3%-kal, valamint a 2009. évi átlagnál 4,2%-kal alacsonyabb érték. Az euro amerikai dollárral szembeni 2010. első felében tapasztalt leértékelődése mögött az Egyesült Államok gazdaságának az euroövezetben 2010. év elején tapasztaltnál erőteljesebb fellendülése állt. 2010 második felében az euro az amerikai dollárral szemben felértékelődött annak következtében, hogy amerikai hatóságok újabb gazdaságösztönzést hagytak jóvá.

35. ábra: Az árfolyamok alakulása és az implikált volatilitás

(napi adatok)



Források: Bloomberg és EKB.

Megjegyzés: Az utolsó megfigyelés 2011. február 25-re vonatkozik.

2010 első felében az euro a japán jennel szemben is folytatta értékvesztését, amellyel a 2009. évi felértékelődést teljes mértékben megfordította (lásd a 35. ábrát). A 2010. év fennmaradó időszakában a JPY/EUR kétoldalú árfolyam egy meglehetősen szűk sávon belül mozgott, az euro kereskedése 105–115 JPY közötti árfolyamon folyt. 2010. december 31-én az eurót 108,65 JPY árfolyamon jegyezték.

ték, azaz 18,4%-kal gyengébb értéken, mint az év elején, és mintegy 16,7%-kal 2009. évi átlaga alatt. A JPY/EUR árfolyam volatilitása 2010 májusában és júniusában nagymértékben megnövekedett, majd 2010 második felében lecsökkent.

2010-ben az euro az angol fonttal szemben 3,1%-ot gyengült, a 0,89 GBP értékről 0,86 GBP árfolyamra. 2010 első felében az euro az angol fonttal szemben egyes euroövezeti országok költségvetési fenntarthatóságával kapcsolatos piaci aggodalmak miatt leértékelődött. Az év második felében az euro a korábbi leértékelődést némiképp ellensúlyozni tudta. A 2010 végére az EUR/GBP bilaterális árfolyam a 2008. évi és a 2009. év eleji felértékelődésnek köszönhetően továbbra is az 1999. évi történelmi átlag feletti értéken volt.

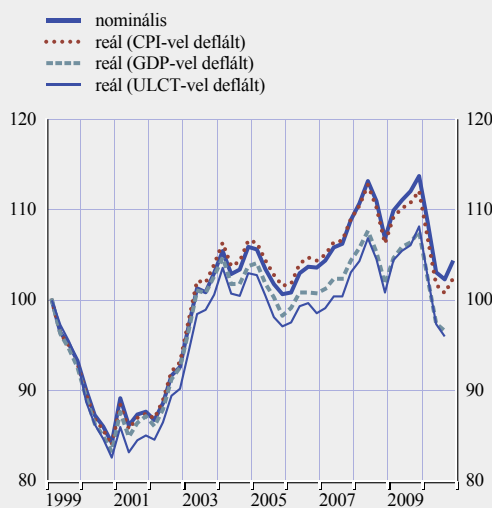
2010-ben az euro a svájci frankkal szemben 15,7%-kal értékelődött le. 2010 júniusáig a leértékelés a Svájci Nemzeti Bank intervenciói nyomán mérséklődött. A 2010 második félévében az euro a svájci frankkal szemben némi volatilitás közepette további jelentős mértékben leértékelődött.

A 2010 eleje és december 31-e között az euro a kanadai dollárral szemben 11,9%-ot, az ausztrál dollárral szemben 17,9%-ot és a norvég koronával szemben 6,0%-ot gyengült, főként az euroövezettel szembeni pozitív kamatláb-különbség miatt. Az euro az amerikai dollárhoz kötött ázsiai valutákkal, vagyis a kínai jünnel és a hong-kongi dollárral szemben szintén leértékelődött 10,3, illetve 7,0%-kal. Az euro a koreai vonnal szemben is leértékelődött (10,7%-kal).

Az euro különböző költség- és ármutatókon alapuló reáleffektív árfolyama 2010 első felében csökkent, majd ezt követően stabilizálódott (lásd a 36. ábrát). 2010 végére a reáleffektív árfolyamok az 1999 óta fennálló történelmi átlaghoz nagyon közeli értéken álltak. A 2010. évi CPI-vel deflált reáleffektív árfolyam átlagban 6,9%-kal volt gyengébb a 2009. évi értékénél.

36. ábra: Az euro nominális és reáleffektív árfolyamai (EER-20)¹⁾

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

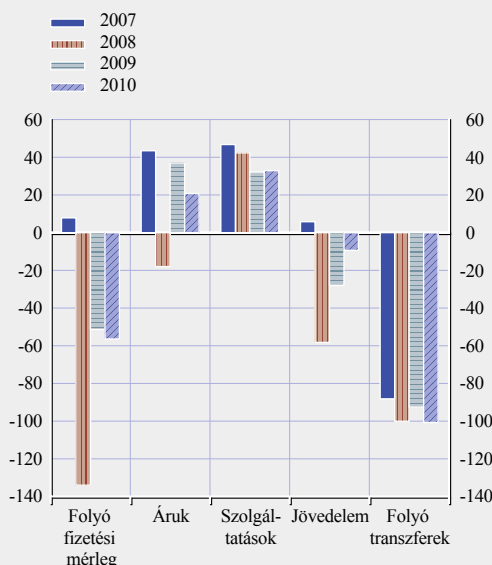


Forrás: EKB.

1) Az EER-20 indexek felívelése az euro felértékelődését jelzi. A legutolsó adatok a CPI-vel deflált nominális és reál EER-20 esetében 2010 negyedik negyedévére vonatkoznak, míg a GDP-vel deflált reál EER-20 és az ULCT-vel deflált reál EER-20 esetében 2010 harmadik negyedévére vonatkoznak, és részben becsléseken alapulnak. Az ULCT rövidítés a teljes gazdaság fajlagos munkaerőköltségét jelenti.

37. ábra: A folyó fizetési mérleg és össze-tevői

(éves adatok; milliárd euróban)



Forrás: EKB.

A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG HIÁNYA 2010-BEN NÉMILEG EMELKEDETT

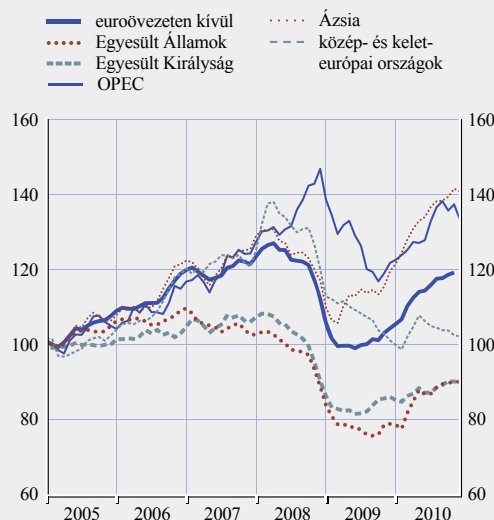
2010-ben az euroövezet folyó fizetési mérlegében 56,4 milliárd euro hiányt regisztráltak (amely az euroövezet GDP-jének 0,5%-ának felel meg), szemben a 2009. év 51,4 milliárd eurós hiányával. Ennek oka a bevétel egyenlegében mutatkozó hiány 18,6 milliárd euro összegű csökkenése, miközben az áruforgalmi egyenleg továbbra is stagnált (lásd a 37. ábrát). Az áruforgalmi egyenleg a 2010 során azonban romlott, amely ellensúlyozza a bevétel egyenlegében és a kereskedelmi szolgáltatások egyenlegében mutatkozó javulást. A kereskedelem 2009. évi fellendülését és a kereskedelmi egyenleg 2009. évi javulását követően az áruforgalmi egyenleg 2010-ben továbbra is többletet mutatott, amely azonban a 2009. évi többlet képest 16,2 milliárd euróval alacsonyabb mértékű volt. Összességében, a folyó transzferek egyenlege 2010-ben 8,2 milliárd euróval romlott.

Az euroövezeti áruexport előző évhez viszonyított növekedése a kereskedelem globális trendjeit követte. 2010 első felében csúcstérket ért el, majd fokozatosan lelassult. Az export 2010. év elején tapasztalt bővülésének legfőbb motorja az ideiglenes tényezők körébe tartozó költségvetési politika keretében nyújtott ösztönzők és a készletciklus nyomán fellépő erőteljes külföldi importigény volt. A gazdasági konjunktúra egész világra kiterjedő lassulása és ezen ideiglenes tényezők hatásának fokozatos csökkenése 2010 második felében az export növekedési ütemének mérséklődéséhez vezetett. Az euroövezeti export növekedését továbbra is az Ázsiába és az OPEC-országokba irányuló export támasztotta alá, amely az év során folyamatosan emelkedett (lásd a 38. ábrát). Az Egyesült Államokba és az Egyesült Királyságba irányuló export 2010. év elején növekedett, majd ezt követően visszaesett. Az euro leértékelődése és ennek az euroövezeti exportárak 2010. évi versenyképességére gyakorolt pozitív hatása némileg fellendítette a külföldi keresletet.

Az euroövezeti áruimport 2010. évi alakulása az exportéhoz hasonló trendet mutatott. Az impor-

38. ábra: Euroövezeti exportvolumenek kiválasztott kereskedőpartnerek felé

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



Forrás: EKB.

Megjegyzések: A legutolsó megfigyelés 2010 decemberére vonatkozik az euroövezeten kívüli terület és az Egyesült Királyság (2010. november) kivételével.

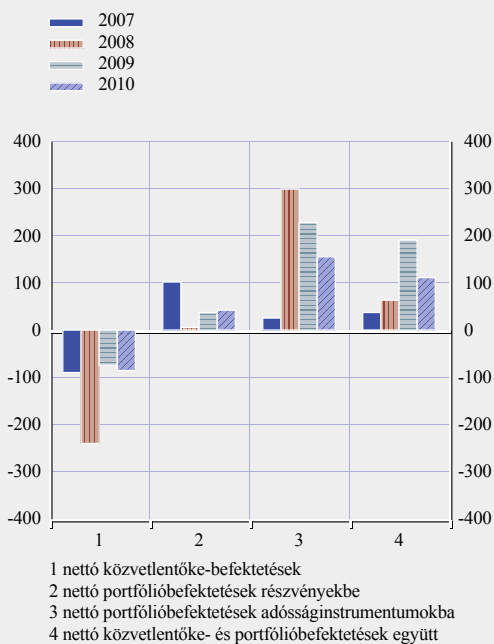
tált áruk előző évihez viszonyított volumene továbbra is növekedett, és a második negyedévben elérte csúcspontját, majd 2010 harmadik negyedében mérséklődött. Ez az euroövezeti hazai kereslet második félévi visszafogottságát tükrözte. Az euroövezeti export importált cikkektől való függősége továbbra is ösztönzőleg hatott az euroövezeti országok importjára. Az emelkedő importárak szintén hozzájárultak az import értékének egész éven át tartó növeléséhez. A magasabb importárak részben az egész évben érvényesülő magasabb olajáraknak voltak köszönhetőek, amely hozzájárult a 2010 novemberéig tartó 12 hónapos időszak olajkereskedelmi hiányának 169,6 milliárd euróra való szélesedéséhez (jelentősen meghaladva az egy évvel azelőtti 132,1 milliárd eurós értéket).

2010-BAN JELENTŐSEN CSÖKKENT A NETTÓ BEÁRAMLÁS A KÖZVETLENTŐKE- ÉS PORTFÓLIÓBEFEKTETÉSEK EGYÜTTES EGYENLEGÉBEN

A pénzügyi mérleg vonatkozásában a 2010. év során az euroövezet a közvetlentőke- és

39. ábra: Euroövezeti közvetlentőke- és portfóliobefektetések

(éves adatok; milliárd euróban)



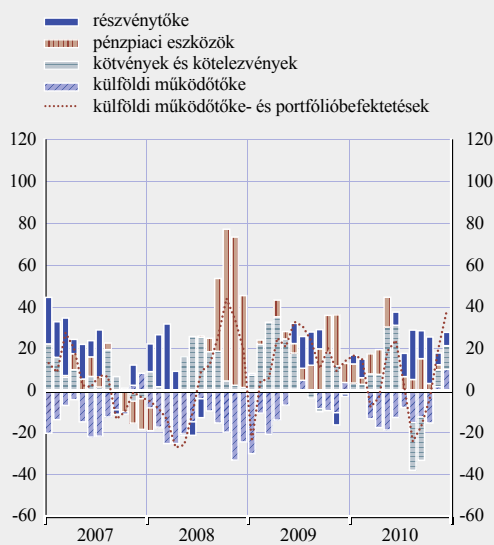
Forrás: EKB.

portfólió-befektetések együttes egyenlegében 111,2 milliárd euro nettó beáramlást regisztrált, szemben az egy évvel korábbi 190,3 milliárd euro összegű nettó beáramlással. A csökkenés elsődlegesen a hitelviszonyt megtestesítő eszközök egyenlegében történő nettó beáramlás jelentős (72,9 milliárd eurós) visszaesésének, továbbá kisebb mértékben a külföldi közvetlentőke (FDI) egyenlegében történő nettó kiáramlás növekedésének tulajdonítható (amelynek mértéke 11,4 milliárd euro). Ezt részben ellensúlyozta a tőkeinstrumentumok egyenlegében történő 5,1 milliárd euroval magasabb nettó beáramlás (lásd a 39. ábrát).

A portfólió-befektetések negyedéves alakulása 2010 folyamán kifejezetten változókéony mértékű volt a piaci hangulat jelentős ingadozása mellett. 2010 első negyedévében a kockázati étvágy megnövekedésére és az ezt követő határokön átnyúló portfóliótőke-tranzakciók feldőlésére utaló jelek után a pénzügyi piacokon

40. ábra: A pénzügyi mérleg főbb tételei

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



Forrás: EKB.

mutakozó feszültségek 2010 májusi újbóli fokozódása miatt a befektetők ismételt kockázatkülöklökké váltak. Miközben az euroövezeti rezidensek megszüntették külföldi tőkepozícióikat és pénzeszközeiket repatriálták, az euroövezeten kívüli rezidensek folytatták befektetéseiket az euroövezeti portfólióeszközökbe, amely összességében – különösen 2010 második negyedévében – a portfólió-befektetésekbe történő erőteljes nettó beáramlást eredményezett (lásd a 40. ábrát). 2010 második felévében a portfólió-befektetések egyenlege a harmadik negyedévi nettó kiáramlás irányából a negyedik negyedévből nettó beáramlás felé fordult. Ez a váltás főként a kötvényekkel és a kötelezvényekkel kapcsolatos fejleményeket tükrözte. Az egyes euroövezeti országok adósságállományának fenntarthatóságával kapcsolatos piaci aggodalmak közepette az euroövezeten kívüli rezidensek a harmadik negyedévből értékesítették euroövezeti kötvényeiket és kötelezvényeiket, miközben az euroövezeti rezidensek növel-

ték külföldi kötvényekbe és kötelezvényekbe történő befektetéseiket. A pénzügyi feszültségek enyhülésével az euroövezeten kívüli rezidensek a negyedik negyedévben ismét visszatértek az euroövezeti kötvények és kötelezvények vásárlásához. Ugyanakkor az euroövezetben a tőkeszűzőkbe történő nettó beáramlás volt megfigyelhető, miközben a külföldi befektetők fokozott érdeklődést tanúsítottak az euroövezeti tőkeszűzők iránt.

2010 folyamán a közvetlen működésitőke-befektetés viszonylag visszafogott szinten maradt, mivel mind az euroövezet mind a külföldi társaságok csökkentették alaptőke-befektetéseiket. A közvetlen működésitőke-befektetés egyenlegében 2010-ben történt magasabb nettó kiáramlás főként egyéb tőkeszűzők növekedését jelezte. Miközben az euroövezeti társaságok növelték leányvállalataiknak nyújtott hitelek nagyságát, a külföldi cégek hazatelepítették pénzeszközeiket.

Az euroövezetnek a külfölddel szembeni nemzetközi befektetési pozíciójára vonatkozó 2010 harmadik negyedévéig rendelkezésre álló adatok szerint az euroövezetnek 1 184 milliárd euro nettó kötelezettsége volt a külfölddel szemben (amely az euroövezeti GDP 13%-ának felel meg), a 2009. év végi 1 448 milliárd euro nettó kötelezettséghez képest (amely a GDP 16,2%-ának felel meg).

3 GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI EU-TAGÁLLAMOKBAN⁵

GAZDASÁGI TEVÉKENYSÉG

A legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamban a 2009. évi jelentős visszaesést követően a kibocsátás 2010-ben fellendült, amelyre azonban a növekedési profil bizonyos fokú változékony-sága valamint az egyes országok között jelentős különbségek voltak jellemzők (lásd a 7. táblázatot). A fellendülést főként az export alapozta meg, amely a masszív külső kereslet és a készletek 2009. évi jelentős csökkenését követő feltöltése nyomán állt elő. Ezzel egyidejűleg a hazai kereslet a legtöbb országban továbbra is alacsony szinten maradt a bizalmi mutatók jelentős javulása ellenére is. A hazai kereslet alacsony szintje a magánszektorban és egyes országokban az állami szektorban szintén végbemenő folyamatos gazdasági kiigazításnak tulajdonítható. Azon országok esetén, amelyek a visszaesés időszakának kezdetén nem fenntartható fellendüléssel voltak jellemezhetők, a hazai kereslet a legutóbbi negyedévekben továbbra is csökkent, amely elhúzódó gazdasági kiigazításra utal.

A hazai kereslet legfőbb elemeinek vizsgálatával megállapíthatjuk, hogy a legtöbb országban a magánfogyasztás alacsony szinten maradt, ami

bizonyos mértékig a munkaerő-piaci viszonyok bizonytalanságára és a hitelállomány növekedésére utal. A munkanélküliség a legtöbb országban a 2009. évihez képest továbbra is magas volt, noha egyes országokban a gazdasági konjunktúra fellendülése 2010 második negyed-étől kezdődően a foglalkoztatás növekedését eredményezte. Az egyes szektorok foglalkoztatás terén nyújtott teljesítménye között jelentős különbségek mutatkoztak. Általánosságban elmondható, hogy az exportorientált szektorokban sokkal nagyobb munkaerő-piaci kereslet lépett fel, amely a foglalkoztatási adatok kedvező változását és erőteljesebb bérmozgásokat eredményezett. A magánszektorban nyújtott hitelállomány növekedése továbbra is viszonylag mérsékelt maradt a legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállam esetén, amely a kínálat szűkösségét és a kereslet alacsony voltát tükrözi. A kapacitás-kihasználtság továbbra is alacsony szinten maradt, különösen a nem-kereskedelmi szektorok esetén, noha sok ország exportszektorában erőteljes növekedés mutatkozott. A

5 A fejezet a 2010-ben nem euroövezeti EU-tagországokkal foglalkozik.

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

(éves százalékos változások)

	2006	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010 I. n.év	2010 II. n.év	2010 III. n.év	2010 ³⁾ IV. n.év
Bulgária	6,5	6,4	6,2	-4,9	0,3	-0,8	-0,3	0,5	2,1
Cseh Köztársaság	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,0	2,3	2,8	2,9
Dánia	3,4	1,6	-1,1	-5,2	.	-0,9	2,8	3,4	.
Észtország	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	-2,7	3,0	5,1	6,6
Lettország	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,2	-5,1	-2,6	2,5	3,7
Litvánia	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	-1,9	1,2	1,6	4,6
Magyarország	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	-0,6	0,8	2,2	2,4
Lengyelország	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,1	3,8	4,7	4,3
Románia	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,2	-3,2	-1,5	-2,2	-0,5
Svédország	4,3	3,3	-0,6	-5,3	.	2,8	4,5	6,8	.
Egyesült Királyság	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	-0,3	1,5	2,5	1,5
EU8 ¹⁾	6,6	6,0	4,0	-3,5	2,1	0,6	1,9	2,6	3,0
EU11 ²⁾	4,0	3,5	0,9	-4,6	1,3	0,2	2,0	3,1	1,6
Euroövezet	3,0	2,8	0,4	-4,1	.	0,8	2,0	1,9	2,0

Forrás: Eurostat.

Megjegyzés: Negyedéves adatok munkanapokkal és szezonálisan kiigazítva, kivéve Románia és az euroövezet esetén (csak szezonális kiigazítással).

1) Az EU8 aggregátum azt a nyolc euroövezeten kívüli országot tartalmazza (a 2010. december 31-i állapot szerint), amely 2004-ben vagy 2007-ben csatlakozott az EU-hoz.

2) Az EU11 aggregátum a 11 euroövezeten kívüli EU-tagállam adatait tartalmazza a 2010. december 31-i állapot szerint.

3) A 2010-es adatok gyorsbecslések, azaz előzetes adatoknak tekintendők.

beruházások növekedése általánosságban visszaesett, vagy egyes országok esetén jelentős negatív fordulatot vett, ami a folyamatos lakáspiaci kiigazításra és az építőipar visszaesésére utal. Egyes országokban a folyamatos fiskális kiigazítások rövid távú hatása hozzájárult a hazai kereslet alacsony szintű növekedéséhez.

Az euroövezeten kívüli EU-tagállamok esetén a reál-GDP növekedése kifejezetten erőteljes volt az olyan országokban, amelyekre a gazdasági visszaesés időszaka kezdetén a legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamhoz képest viszonylag alacsony mértékű egyensúlyhiány volt jellemző a folyó fizetési mérlegben, mint Lengyelország és Svédország. A gazdasági konjunktúra 2009. évi kifejezett visszaesését megtapasztaló egyes országok szintén erőteljes fellendülésen mentek keresztül. A balti államok gazdasága a 2009. évben az összes európai uniós államban tapasztalt legnagyobb mértékű gazdasági visszaesést követően szintén fellendült. A fellendülés mögött főként a külső kereslet állt, miközben a hazai kereslet gyenge volt, illetve visszaesett. *A bulgáriai fellendülés lassú ütemű volt, mögötte főként külső kereslet állt, miközben a hazai keresletet a magánszektorban folyamatosan végbemenő kiigazítások visszavetették.* Románia volt az egyetlen olyan euroövezeten kívüli ország, amelyben a gazdaság a folyamatban levő fiskális kiigazítás miatt 2010-ben is folytatta kismértékű visszaesését.

Összességében véve, a gazdasági növekedés hajtómotorjaiban a globális recessziót megelőző évihez képest mutatkozó markáns változás tükrözi az egyes országokban (pl. a balti államokban) a recesszió során vagy azt megelőzően megkezdődött gazdasági kiigazítási folyamatokat.

AZ ÁRAK ALAKULÁSA

Az átlagos éves infláció mértéke 2010-ben a legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamban a

folyamatos gyenge hazai kereslet, a kihasználatlan kapacitások összességében magas szintje és a munkaerő-piaci pangás ellenére növekedett. A legfőbb inflációs nyomást az emelkedő élelmiszerárak és energiaárak jelentették. Egyes országok esetén a szabályozott árak és a közvetett adózásban végbement változások szintén hozzájárultak az infláció növekedéséhez. A fogyasztási javak nemzetközi árainak emelkedése nagyobb hatást gyakorolt a közép- és kelet-európai országokra, mint más euroövezeten kívüli EU-tagállamokra annak eredményeként, hogy az élelmiszer- és energiaárak ezen országok harmonizált fogyasztói árindexében nagyobb súllyal szerepelnek.

Az éves harmonizált fogyasztói árindexben mutatkozó inflációs növekedés az egyes országokban igen különböző mértékű volt a 2010. év folyamán (lásd a 8. táblázatot). A legmagasabb inflációs rátát Magyarországon mérték 4,7%-os értéken; ebben az országban a jövedéki adók mértékét januárban megemelték és azt ezt megelőző áfa-emelések szintén bázishatásokkal jártak; valamint a júliusban jelentős áfaemelés végrehajtó Romániában, ahol az infláció mértéke 6,1% volt. Ezen országokon kívül a legtöbb országban az infláció 2,2-3,3% közötti mértékű volt. A Cseh Köztársaságban, Litvániában és Svédországban az átlagos infláció mértéke pozitív volt, de nem érte el a 2%-ot. Az egyetlen ország, ahol az átlagos infláció 2010-ben negatív értéket mutatott, Lettország volt, -1,2%-os értékkel. Az éven belüli változások a legtöbb ország esetén az infláció növekedését tükrözik. A lettországi infláció 2010 szeptemberében visszatért a pozitív tartományba, amely teljes mértékben az emelkedő élelmiszer- és energiaáraknak vont köszönhető. Az energia- és élelmiszerárak mellőzésével számított éves inflációs ráta minden országban szinten maradt, míg egyes országokban (pl. Lettország és Litvánia esetén) negatív értékű volt, amely arra utal, hogy a keresletvezérelt inflációs nyomás 2010-ben visszafogott volt.

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

(éves százalékos változások)

	2006	2007	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010
						I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év
Bulgária	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	1,9	2,9	3,3	4,0
Cseh Köztársaság	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	0,4	0,9	1,6	2,0
Dánia	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5
Észtország	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	0,0	2,9	3,1	5,0
Lettország	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	-3,9	-2,3	-0,3	1,7
Litvánia	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	-0,4	0,5	1,8	2,9
Magyarország	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	5,8	5,2	3,6	4,3
Lengyelország	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,7
Románia	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	4,6	4,3	7,5	7,8
Svédország	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	2,7	1,8	1,3	1,8
Egyesült Királyság	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	3,4	3,1	3,4
EU8 ¹⁾	3,2	4,4	6,6	3,7	3,2	2,8	2,8	4,6	5,2
EU11 ²⁾	2,5	3,1	4,7	2,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4
Euroövezet	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,1	1,5	1,7	2,0

Forrás: Eurostat.

1) Az EU8 aggregátum azt a nyolc euroövezeten kívüli országot tartalmazza (a 2010. december 31-i állapot szerint), amely 2004-ben vagy 2007-ben csatlakozott az EU-hoz.

2) Az EU11 aggregátum a 11 euroövezeten kívüli EU-tagállam adatait tartalmazza a 2010. december 31-i állapot szerint.

KÖLTSÉGVETÉSI POLITIKÁK

Észtország és Svédország kivételével az összes euroövezeten kívüli EU-tagország várhatóan a 2010. évi 3%-os GDP-referenciáérték feletti összegre prognosztizálja az általános államháztartási hiányának mértékét. Az Egyesült Királyságban várhatóan igen magas költségvetési deficittel számolnak, amelynek mértéke a GDP 10,5%-ára rúg. A 2010. évi államháztartási hiány mértéke a legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállam esetén a 2009. évi értékhez képest csökkent, részben a vártnál erőteljesebb gazdasági növekedésből adódó magasabb adóbevételeknek köszönhetően, miközben a GDP-arányos államadósság mértéke továbbra is emelkedett. A legtöbb ország esetén a 2010 évi költségvetési eredmények a 2009 év végén benyújtott frissített konvergencia-programokban rögzített célszámoknak megfeleltek. A 2010. évi költségvetési egyensúlynövekedés előző évihez viszonyított mértéke az egyes országok esetén igen jelentős eltéréseket mutatott annak alapján, hogy az adott országnak a globális pénzügyi és gazdasági válságra adott költségvetési válaszai nyomán az ország makroökonómiai környezetében milyen javulás ment végbe. Miközben 2010-ben Bulgáriában, a Cseh Köztársaságban, a balti államokban és Romániában egyaránt a költsé-

gek lefaragására vagy a kiadások korlátozására vezettek be intézkedéseket, más országokban általánosságban az automatikus stabilizáló eszközök alkalmazására hagyatkoztak. Dániában és Svédországban a válságra diszkrecionális költségvetési ösztönzők alkalmazásával válaszoltak.

2010 végén Észtország és Svédország kivételével minden euroövezeten kívüli EU-tagország esetén túlzott deficit megléte miatt EU tanácsi határozat került kiadásra. A túlzott deficittel jellemezhető állapot orvoslására megszabott határidők Bulgária és Magyarország esetén a 2011-es, Lettország, Litvánia, Lengyelország és Románia esetén a 2012-es, a Cseh Köztársaság és Dánia esetén a 2013-as, míg az Egyesült Királyság esetén a 2014-15-ös pénzügyi év.

2010 folyamán az államadósság GDP-hez viszonyított aránya Svédország kivételével minden euroövezeten kívüli EU-tagország esetén növekedett, bár a növekedés a 2009. évihez képest a legtöbb ország esetén mérsékeltebb volt. Az államadósság GDP-hez viszonyított arányának növekedése az Egyesült Királyságban volt a legerőteljesebb (mértéke 9,6 százalékpont volt), ezt követi Lettország 9,0 százalékpontos értékkel, majd Litvánia következik 7,9%-os értékkel;

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

(a GDP százalékában)

	Költségvetési egyenleg					Bruttó adósság				
	Európai gazdasági előrejelzés, 2010. őszi				2009/2010-es konvergenciaprogram-frissítés	Európai gazdasági előrejelzés, 2010. őszi				2009/2010-es konvergenciaprogram-frissítés
	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010
Bulgária	1,1	1,7	-4,7	-3,8	0,0	17,2	13,7	14,7	18,2	14,6
Cseh Köztársaság	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-5,3	29,0	30,0	35,3	40,0	38,6
Dánia	4,8	3,2	-2,7	-5,1	-5,3	27,3	34,1	41,5	44,9	41,8
Észtország	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-2,2	3,7	4,6	7,2	8,0	10,1
Lettország	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-8,5	9,0	19,7	36,7	45,7	55,1
Litvánia	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-8,1	16,9	15,6	29,5	37,4	36,6
Magyarország	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-3,8	66,1	72,3	78,4	78,5	79,0
Lengyelország	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,9	45,0	47,1	50,9	55,5	53,1
Románia	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-6,3	12,6	13,4	23,9	30,4	28,3
Svédország	3,6	2,2	-0,9	-0,9	-3,4	40,0	38,2	41,9	39,9	45,5
Egyesült Királyság	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-12,0	44,5	52,1	68,2	77,8	82,1
EU8 ¹⁾	-1,9	-3,6	-6,8	-6,6	-5,8	35,7	37,7	43,7	48,5	47,0
EU11 ²⁾	-1,4	-3,3	-8,4	-8,0	-8,9	40,9	45,6	56,9	63,3	65,7
Euroövezet	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-6,7	66,2	69,8	79,2	84,2	83,9

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

Megjegyzések: Az adatok az ESA 95 definícióin alapulnak. A konvergenciaprogram frissítéseiben szereplő 2010-es adatok a nemzeti kormányok által megállapított számok, ezért különbözhetnek a végleges adatoktól.

1) Az EU8 aggregátum azt a nyolc euroövezeten kívüli országot tartalmazza (a 2010. december 31-i állapot szerint), amely 2004-ben vagy 2007-ben csatlakozott az EU-hoz.

2) Az EU11 aggregátum a 11 euroövezeten kívüli EU-tagállam adatait tartalmazza a 2010. december 31-i állapot szerint.

3) A 2010-es adatok előrejelzések.

ezen értékek alapvetően az ezen országokban meglévő nagymértékű költségvetési deficitre utalnak. Miközben Magyarország esetén az államadósság továbbra is a GDP referenciaérték 60%-át meghaladja, és az Egyesült Királyság esetén ezen szintnél is magasabb, míg a többi euroövezeten kívüli EU-tagállam esetén a referenciaérték alatt maradt.

A FIZETÉSI MÉRLEGEK ALAKULÁSA

2010-ben az euroövezeten kívüli EU-tagállamok együttes folyó fizetési és tőkemérlege (a GDP százalékában kifejezve) a legtöbb ország esetén romlott (lásd a 10. táblázatot). Az egyes országok esetén az értékek azonban igen vegyes képet mutattak. Észtországban, Lettországban és Litvániában a folyó fizetési és tőkemérleg többlete lecsökkent, ami az ezekben az országokban végbemenő fokozatos fellendülésre és a hazai kereslet erősödésére utal. A többlet Svédországban ugyancsak lecsökkent, a hazai kereslet erőteljes fellendülése miatt a kereskedelmi mérlegben bekövetkezett kedvezőtlen

változás eredményeként. A Cseh Köztársaságban az együttes folyó fizetési és tőkemérleg többlete deficitbe váltott a bevételi oldal hiányának növekedése és a kisebb mértékű kereskedelmi többlet miatt. A folyó fizetési és tőkemérleg hiánya Lengyelországban elmélyült a 2010-ben tapasztalható erőteljes hazai kereslet és a bevételi oldal hiányának növekedése miatt; ennek oka Románia esetén főként a hazautalt összegek csökkenése és az Egyesült Királyság esetén a gyengébb kereskedelmi mérleg volt. Számos országban azonban a mérleg javuláson ment keresztül. Bulgária esetén a folyó fizetési és tőkemérleg hiánya többletbe váltott az erősödő exporttevékenység és a folyamatban levő hazai kiigazítás eredményeként. Magyarországon a 2009-ben a GDP 0,7%-át kitevő többlet 2010-re 3,0%-ra változott, amely főként exportalapú fellendülésre utal. Dánia esetén a többlet a 2009. évi 3,5%-os értékről 2010-re 4,8%-ra emelkedett az erőteljesebb exporttevékenység és a hazai kereslet továbbra is mérsékelt volta miatt.

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

(a GDP százalékában)

	A folyó fizetési és a tőkemérleg egyenlegei				Nettó működőtőke-beruházás állományváltozásai				Nettó egyéb befektetések állományváltozásai			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Bulgária	-27,1	-22,3	-8,6	-0,7	28,7	17,5	9,6	5,6	16,8	16,9	-1,7	-2,5
Cseh Köztársaság	-2,6	0,2	0,1	-1,5	5,1	1,0	0,7	3,5	0,1	1,2	-1,0	-3,1
Dánia	1,4	2,7	3,5	4,8	-2,8	-3,5	-1,3	-1,2	3,3	2,0	3,8	12,1
Észtország	-16,2	-8,7	7,3	7,2	4,5	2,6	0,7	7,6	13,8	4,9	3,0	-6,8
Lettország	-20,4	-11,6	11,0	8,8	6,8	3,0	0,6	0,3	19,3	7,6	-9,8	-2,9
Litvánia	-12,8	-11,3	7,7	6,8	3,6	3,6	-0,1	0,7	13,0	5,8	-10,8	-14,7
Magyarország	-6,2	-6,1	0,7	3,0	2,3	1,5	-0,1	2,6	5,4	18,2	8,8	-0,2
Lengyelország	-3,6	-3,7	-0,5	-1,3	4,3	2,0	2,0	1,5	6,5	6,0	3,1	2,7
Románia	-12,8	-11,1	-3,7	-4,6	5,7	6,7	3,0	2,6	11,2	6,2	2,0	4,6
Svédország	8,4	8,6	7,4	6,5	-2,2	1,4	-4,9	-3,0	-3,0	8,7	-9,0	-7,3
Egyesült Királyság	-2,4	-1,3	-1,5	-1,7	-4,4	-2,6	1,2	0,4	-0,8	-9,7	-3,0	-8,9
EU11 ¹⁾	-1,4	-0,4	0,4	0,3	2,6	-0,9	0,2	-1,1	-0,5	0,3	-7,3	-10,4
EU3 ²⁾	0,0	0,7	0,5	0,3	2,1	-2,7	-0,8	-1,8	-1,5	-1,3	-11,4	-14,8
EU8 ³⁾	-1,4	-1,1	-0,1	-0,1	4,1	5,5	3,6	1,8	3,3	5,9	7,4	5,4
Euroövezet	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-1,0	-2,6	-0,8	-1,1	0,3	1,4	-2,4	-0,2

Forrás: EKB.

Megjegyzés: A 2010. évi adatok a négy negyedéves átlagra utalnak 2010 harmadik negyedévéig.

1) Az EU11 aggregátum a 11 nem euroövezeti EU-tagállam súlyozott hozzájárulását tartalmazza a 2010. december 31-i állapot szerint.

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

3) Az EU8 aggregátum az EU-hoz 2004-ben vagy 2007-ben csatlakozott 8 euroövezeten kívüli ország súlyozott hozzájárulását tartalmazza (a 2010. december 31-i állapot szerint).

A finanszírozás oldalát illetően majdnem minden euroövezeten kívüli, az EU-hoz 2004-ben vagy azt követően csatlakozott tagállam esetén a működő tőke beáramlása stabilizálódott vagy növekedett a 2010. év folyamán. Dánia és Svédország a működő tőke nettó exportőrei maradtak. A folyó fizetési mérleg finanszírozásában stabil szerepet játszó összetevők növekedése a Cseh Köztársaság, Litvánia és Lengyelország esetén a nettó portfólióbefektetések jelentős emelkedésével járt együtt. A más jellegű befektetések áramlása tekintetében számos ország további nettó kiáramlást regisztrált, amely főként az erőteljesebb leépítési folyamatok eredményeképpen áll elő. Lettországon és Romániában a 2010. évi magántőke-beáramlást továbbra is a nemzetközi szervezetek által működtetett pénzügyi segélyprogramok keretében nyújtott eszközök egészítették ki.

AZ ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA

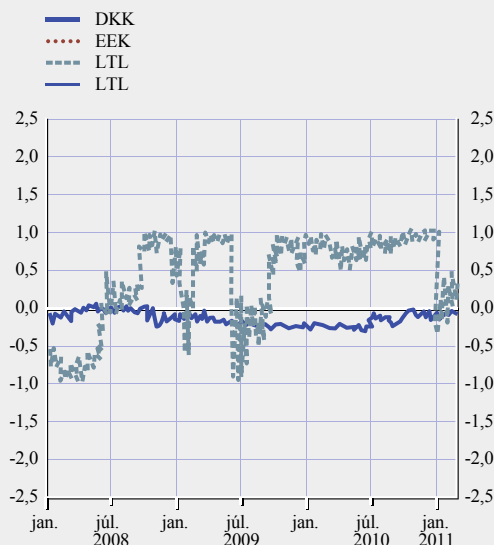
2010-ben az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban az árfolyamok alakulását erőteljesen befolyásolták az egyes országok

árfolyamrendszerei. Dánia, Észtország, Lettország, Litvánia és Szlovákia valutái részt vettek az ERM-II-ben. A $\pm 2,25\%$ -os szűkebb sávban mozgó dán korona kivételével ezen országok valutái az euróval szemben a középárfolyamhoz képest $\pm 15\%$ -os standard ingadozási sávban mozoghattak (lásd a 41. ábrát). Az ERM-II-ben való részvételt néhány esetben az érintett országok egyoldalú kötelezettségvállalásai is kísérték, amelyek alapján szűkebb ingadozási sávokat vagy valutatanácsi rendszert tartanak fenn. Ezek az egyoldalú kötelezettségvállalások semmilyen további kötelezettséget nem rónak az EKB-ra. Az észt korona (kroon) és a litván litas az akkor meglévő valutatanácsi rendszer keretein belül léptek be az ERM-II árfolyamrendszerbe, a lett hatóságok azonban úgy döntöttek, hogy az euróval szemben a középárfolyamán tartják a latot, égy $\pm 1\%$ -os ingadozási sávval.

Az észt korona és a litván litas 2010. év folyamán a középárfolyami értéken stabilizálódtak. A lett lat az euróval szemben egyoldalúan megállapított $\pm 1\%$ sávon belül nagyjából változat-

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

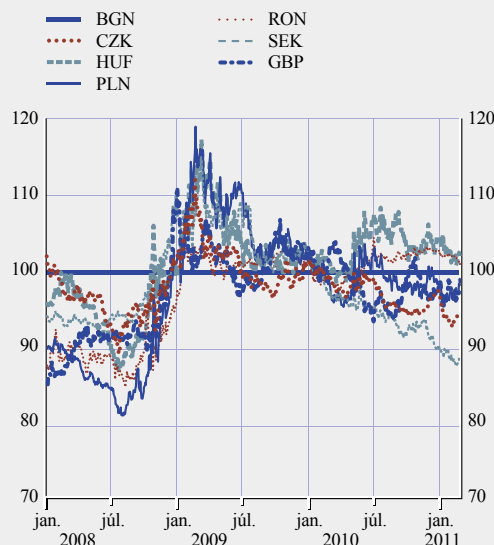
(napi adatok, eltérés a középárfolyamtól százalékpontokban)



Forrás: EKB.
Megjegyzések: Az euróval szembeni középárfolyamtól való pozitív (negatív) eltérés arra utal, hogy a valuta a sáv gyenge (erős) oldalán van. A dán koronára a $\pm 2,25\%$ ingadozási sáv vonatkozik. Az összes többi valutára a $\pm 15\%$ -os standard ingadozási sáv érvényes. Ugyanakkor, egyoldalú kötelezettségvállalás részeként, a lett lat ingadozási sávja $\pm 1\%$; a litván litas esetén fenntartják a valutatanácsi rendszert; az észti korona esetében pedig 2011 januárjáig - az euro észtszaksági bevezetéséig - valutatanácsi rendszer volt érvényben. A legújabb adatok 2011. február 25-re vonatkoznak.

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

(napi adatok; index: 2010. január 1. = 100)



Forrás: EKB.
Megjegyzések: A növekedés (csökkenés) a valuta leértékelődését (felértékelődését) jelzi. A legújabb adatok 2011. február 25-re vonatkoznak.

lan maradt, ennek során a sáv gyenge oldalához közelített. A lat 2010-ben nem került jelentős nyomás alá, amely a makroökonómiai környezet stabilizálódására és a lett gazdaság iránti javuló befektetői hangulatra utal. Az EU és az IMF vezette nemzetközi pénzügyi segélyprogramok feltételrendszerének folytatólagos betartása további támogatást jelentett és a rögzített árfolyam jövőbeni hitelessége szempontjából alapvető fontosságú marad.

Az ERM-II-ben részt nem vett euroövezeten kívüli EU-tagállamok valutáinak alakulása terén kétfajta árfolyammozgás volt megkülönböztethető. Miközben a cseh korona, a lengyel zloty, a svéd korona és a font sterling továbbra is felértékelődött az euróval szemben, a magyar forint és a román lej nagyjából stabil maradt (lásd

a 42. ábrát). A cseh koronát, a lengyel zlotyot és a svéd koronát ezen országok gazdaságának növekvő teljesítménye erősítette. A font sterling az euróval szemben általánosságban véve – nagy árfolyamkilengések közepette – felértékelődött. A cseh és a svéd korona kivételével a felértékelődő valuták árfolyamai nem tértek vissza az euróval szembeni 2008. évi megelőző szintre.

A forint-euro árfolyamban mutatkozó rövid tartamú ingadozások a magyarországi politikai feszültségeket tükrözték, amelyek a kormány és a nemzetközi szervezetek közötti tárgyalások megszakadásából valamint a főbb hitelminősítők leminősítéseiből adódtak. A román lej árfolyama 2010 januárjától kezdődően nagyrészt változatlan maradt, amelyet a nemzetközi szervezetekkel megállapodott költségvetési kon-

szolidációs intézkedések végrehajtásából eredő politikai feszültségek és kockázatok nyomán előállt rövid ideig tartó intenzívebb árfolyam-ingadozások befolyásoltak. Az eurón alapuló valutatanácsai rendszernek megfelelően a bolgár leva árfolyama változatlan maradt az euróhoz képest.

PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2010-ben a pénzügyi piaci feltételek általánosságban javultak az euroövezeten kívüli EU-tagállamok esetén. A legtöbb ország esetén a tízéves államkötvényhozamokkal mért hosszú távú kamatlábak csökkentek, valamint az euroövezeti államkötvényfelárak általánosságban szűkültek. A hosszú távú hozamok Lettország és Litvánia esetén csökkentek a legerőteljesebben, a javuló makroökonómiai teljesítménynek és a 2010. év elején fennálló igen magas szintnek köszönhetően. A pénzpiacokon érvényesülő árfolyamok a legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagország esetén jelentősen csökkentek, részben az irányadó kamatlábak csökkenése miatt. Svédország jelentős kivételnek számít, ebben az országban az irányadó kamatlábak nyáron kezdődő emelése nyomán a rövid távú piaci kamatlábak mintegy 150 bázisponttal emelkedtek.

Az egyes euroövezeti szuverén adósság piacokon tapasztalható nyugtalanság a hitelkockázati csereügyletek (CDS) feláraitra csak mérsékelt hatást gyakorolt az euroövezeten kívüli EU-tagországok esetén. Az év egészét tekintve a legtöbb ország esetén a felár csak kis mértékben változott. Vannak azonban jelentős kivételek is: A balti államok esetén a felár átlagosan mintegy 145 bázisponttal csökkent, ez többek között a megszorító intézkedések iránti bizalmatlanság és a javuló makroökonómiai helyzetet jelzik. Az év során a magyarországi költségvetési konszolidáció fenntarthatósága iránti folytatódó aggodalmak miatt a magyar hitelkockázati csereügyletfelár 140 bázisponttal növekedett. Az euroövezeten kívüli EU-tagországok részvénypiaci általánosságban véve nagymértékben túlteljesítették az euroövezeti piacok teljesítményét. Ez a balti államokban volt a legerőteljesebb,

ahol a részvények értéke átlagban 55%-os emelkedést produkált a 2010. év során.

2011. év elején a legtöbb ország részvénypiacán folytatódott az erősödés, miközben a hosszú lejáratú államkötvények hozamainak változása vegyes képet mutatott. A magyar hitelkockázati csereügyletek felára a kedvezőbb befektetői hangulat nyomán mintegy 65 bázisponttal csökkent.

MONETÁRIS POLITIKA

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

2010 első felében számos euroövezeten kívüli EU-tagország jegybankja, mint a Česká národní banka, a Danmarks Nationalbank, a Latvijas Banka, a Magyar Nemzeti Bank és a Banca Națională a României egyaránt csökkentették az alapkamat mértékét. Az alapkamatcsökkentések legfőbbjének célja – a számos országban fennálló kibocsátási rés erőteljesen negatív értékének fényében - a banki hitelezés ösztönzése és a gazdasági tevékenység támogatása volt. 2010 második felében és 2011 elején a kamatcsökkentési ciklus a legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagországban megtorpant. A Letvijas Banka kivételével, az ebben az időszakban az alapkamatot változtató euroövezeten kívüli EU-tagországi jegybankok: a Danmarks Nationalbank, a Magyar Nemzeti Bank, a Narodowy Bank Polski és a Sveriges Riksbank egyaránt kamatemelésbe kezdett. A kamatemelések a legtöbb esetben az adott jegybank középtávú inflációs céljainak elérésére szolgáltak. 2010-ben a legmagasabb jegybanki alapkamatot a magyar és román jegybank jegyezte (év végi mértéke 5,75 illetve 6.25% volt), amely az euroövezeten kívüli EU-tagországokhoz képest magasabb inflációs rátákra és kockázati felárakra utal. Románia esetén a magasabb alapkamat a jegybanknak a kínálati oldalon jelentkező sokk másodlagos hatásaiként fellépő

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

	Monetáris politikai stratégia	Pénznem	Jellemzők
Bulgária	Árfolyamcél	bolgár leva	Árfolyamcél: euróhoz rögzítés 1,95583 BGN/EUR árfolyamon valutatanácsi rendszerben.
Cseh Köztársaság	Inflációs cél	cseh korona	Inflációs cél: 3% ± 1 százalékpont 2009 végéig, majd 2% ± 1 százalékpont. Irányított árfolyam-lebegtetés.
Dánia	Árfolyamcél	dán korona	7,46038 DKK/EUR középárfolyam körüli ±2,25% ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben.
Észtország	Árfolyamcél	észt korona	15,6466 EEK/EUR középárfolyam körüli ±15%-os ingadozási sávval részt vett az ERM-II-ben, és egyoldalú kötelezettségvállalással valutatanácsi rendszert tartott fenn. 2011. január 1-én Észtország hivatalos pénzneme az euro lett, amely 15,6466 EEK/EUR visszavonhatatlanul rögzített árfolyamon váltotta fel az észt koronát.
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%-os középtávú cél 2007 óta. Szabadon lebegő árfolyam.
Lengyelország	Inflációs cél	lengyel zloty	Inflációs cél: 2,5% ± 1 százalékpont (12 havi növekedés a CPI-ben). Szabadon lebegő árfolyam.
Románia	Inflációs cél	román lej	Inflációs cél: 3,5% ± 1 százalékpont 2010 végéig, majd 3% ± 1 százalékpont 2011 végéig, 3,0% ± 1 százalékpont 2011 és 2012 végéig, majd 2,5% ± 1 százalékpont 2013-tól az év végéig. Irányított árfolyam-lebegtetés.
Svédország	Inflációs cél	svéd korona	Inflációs cél: 2% növekedés a CPI-ben. Szabadon 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 Monetáris Politikai Tanács nyílt levelet írjon a pénzügyminiszternek. Szabadon lebegő árfolyam.

Forrás: KBER.

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

kockázatok ellensúlyozására szolgáló törekvését is jelezte (ideértve az áfa-kulcsok 2010. júliusi növelését, valamint a magasabb élelmiszer- és energiaárakat).

A „nem szokványos” monetáris politikai intézkedéseket illetően, a Bank of England a 2010. év folyamán folytatta a jegybanki tartalékból finanszírozott 200 milliárd font értékű kötvényvásárlási programját. Ez az angol jegybank monetáris politikai bizottságának azon megítélését tükrözte, hogy a monetáris politika helyzete továbbra is alkalmas a középtávú inflációs cél elérésére, illetve, hogy az inflációval kapcsolatos kockázatok nem változtak olyan mértékben, amely szükségessé tenné a politika megváltoz-

tatását. A Sveriges Riksbank nem szokványos intézkedései (éves lejáratú rögzített kamatozású hitelek nyújtása a kereskedelmi bankok részére) 2010-ben véget értek. Új intézkedés bevezetésére nem került sor, ami a gazdaság fellendülését és a hitelkihelyezés felfutását jelzi.



Az EKB-nak a COOP HIMMELB(L)AU által tervezett új székháza, amely a tervek szerint 2013-ra készül el.
Az épületegyüttes három elemből áll: a kettős irodatoronyból, a Nagyvásárcsarnok egykori épületéből és a bejárati épületből.

2. FEJEZET

KÖZPONTI BANKI MŰVELETEK ÉS TEVÉKENYSÉGEK

I MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK, DEVIZAMŰVELETEK ÉS BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGEK

I.1 NYÍLT PIACI MŰVELETEK ÉS JEGYBANKI RENDELKEZÉSRE ÁLLÁS

Az eurorendszer által 2010-ben alkalmazott monetáris politika eszközeit nyílt piaci műveletek – irányadó refinanszírozási műveletek (IRM-ek), hosszabb távú refinanszírozási műveletek (HLRM-ek) és finomhangoló műveletek, jegybanksi rendelkezésre állás és kötelező tartalékok – alkották. A fedezettkötvény-vásárlási program (FKVP), valamint az értékpapírpiazi program (ÉPP) átmeneti, nem hagyományos eszközként került bevezetésre az euroövezet gyengélkedő pénzügyi piaci szegmenseinek talpra állítása érdekében.

A Kormányzótanács 2010 során nem módosította az EKB irányadó kamatlábait (lásd a 43. ábrát). Az IRM, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábai továbbra is 1, 1,75, illetve 0,25 százalékon maradtak. A kamatfolyosó szélessége tehát továbbra is 150 százalékponton áll.

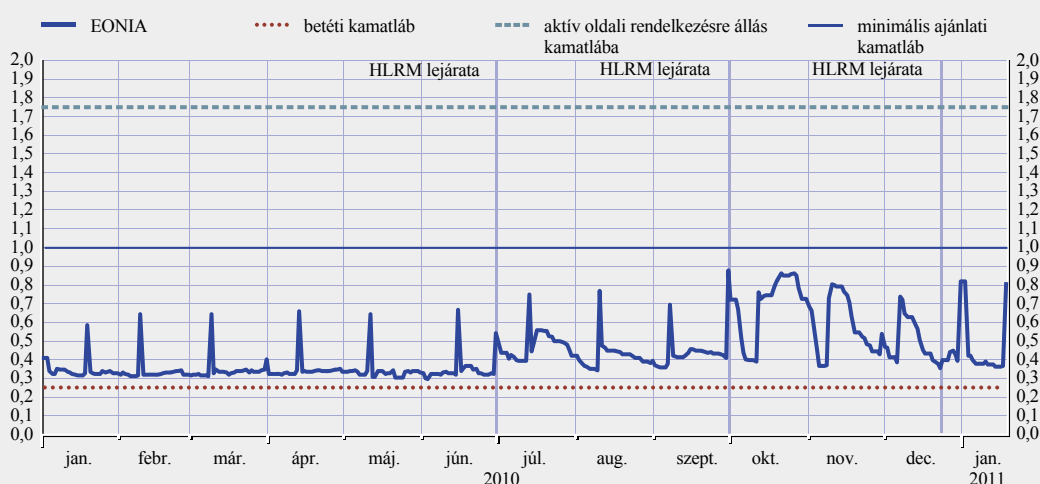
A 2008-as pénzügyi válság kiteljesedésekor bevezetett nem hagyományos monetáris politikai intézkedések közül néhány 2010 elején fokozatosan megszüntetésre került. Ide tartozik

a 6 hónapos, a 12 hónapos és a kiegészítő 3 hónapos futamidejű HLRM-ek visszavonása, valamint a rendszeres 3 hónapos HLRM-ek esetében a változó kamatozású tendereljárás ismételt bevezetése a 2010. április 28-án allokált művelettel kezdődően. Mindeközben az IRM-ek és az egyedi futamidejű refinanszírozási műveletek (amelyek futamideje megegyezik az adott tartalékolási időszak hosszával) továbbra is rögzített kamatlábú tendereljárás keretében, teljes allokációval kerültek végrehajtásra. Ezenkívül az EKB 2010. január 31-ével megszüntette az addig folytatott svájcifrank- és USA-dollár likviditást bővítő műveleteit.

A Kormányzótanács 2010. május 10-én – a korábbi hetekben bizonyos pénzügyi piaci szegmensekben tapasztalható súlyos feszültségek kezelése érdekében – több intézkedésről is döntött. Azon túl, hogy ezt követően minden refinanszírozási műveletet ismételten rögzített kamatlábú tendereljárások keretében, teljes allokációval hajtanak végre, valamint, hogy 2010. május 12-én egy hat hónapos, teljes allokációs HLRM veszi kezdetét, a Kormányzótanács e feszültségek kezelésének új intézkedéseként bejelentette az értékpapírpiazi programot (ÉPP). Annak érdekében, hogy a program

43. ábra: Az EKB irányadó kamatlábai és az EONIA

(százalékok)



Forrás: EKB.

keretein belül véghezvitt beavatkozások a monetáris politika irányvonalát ne befolyásolják, az ÉPP-en keresztül injektált likviditást a bankszektor lekötött betéteinek heti gyűjtésével vonják el. Ezen felül, az amerikai Fednek 2010. január 31-éig bezárólag nyújtott, ideiglenes swapkereteket – a többi jegybankkal együttműködve – 2010 májusában újra aktiválták, az EKB pedig ismét USA-dollárban denominált likviditásbővítő műveletekbe kezdett.

A BANKRENDSZER LIKVIDITÁSI IGÉNYE

A nyílt piaci műveleteken keresztül történő likviditásnyújtáskor az eurorendszer általában a konszolidált euroövezeti bankrendszer likviditási szükségleteinek napi becslését veszi figyelembe. E likviditási igényeket a kötelező tartalékok, valamint az ezeken felül tartott pénzkészletek összege és autonóm tényezők határozzák meg. 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 eurorendszer likviditáskezelésének közvetlen ellenőrzése alatt.

2010-ben azonban – az április 28-ai allokálási rendszeres HLRM kivételével – az eurorendszer minden rendszeres refinanszírozási művelete rögzített kamatlábú tendereljárás keretében, teljes allokációval ment végbe.¹ Ennek következtében a refinanszírozási műveletek fennálló volumenét nem az eurorendszer kínálati megfontolásai, hanem a partnerek kereslete határozta meg, amely likviditási preferenciáikat tükrözte. 2010 folyamán a kötelező tartalékokat meghaladó pénzforgalmiszámla-állomány átlaga 1,26 milliárd euro volt, amely magasabb a korábbi évek hasonló adatainál (1,03 milliárd euro 2009-ben² és 1,07 milliárd euro 2008 ban).

Aggregált szinten az euroövezeti bankrendszer finanszírozási igénye 2010-ben is likviditási többletet eredményezett, amelyet aztán az eurorendszerben helyezett vissza. Az irányadó refinanszírozási műveletek után rögzített kamatot fizettek, a betéti rendelkezésre állás pedig kamatbevételt hozott (75 bázispontos különbö-

zetet implikálva). A betéti rendelkezésre állás nettó napi igénybevétele az eurorendszerben – az aggregált likviditástöbblet egyik mérőszámaként – átlagosan a 2010 januári mintegy 180 milliárd euróról 2010 júniusára csaknem 300 milliárd euróra nőtt. Ezt követően jelentős mértékű, tartós csökkenések indult és 2010 decemberében alig haladta meg az 50 milliárd dollárt.

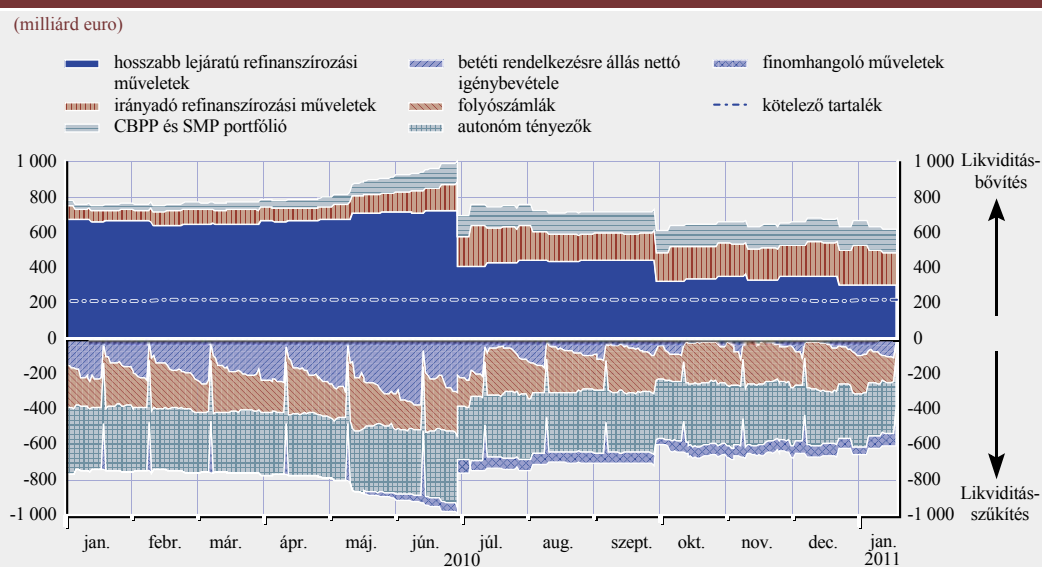
Az aggregált likviditás-többlet 2010 második felében tapasztalt implicit visszaesése jól érzékelteti, hogy a kinnlevő refinanszírozási állomány azon csökkenését, amelyet a 12 hónapos HLRM-ek futamidejének lejártá eredményezett – először július 1-én (442,2 milliárd euro értékben), második alkalommal szeptember 30-án (75,2 milliárd euro) majd december 23-án (96,9 milliárd euro) –, nem ellensúlyozta a rögzített kamatlábú tendereljárás keretében, teljes allokációval végrehajtott, rövidebb távú refinanszírozási műveletek fennálló állományának ugyanilyen mértékű emelkedése (lásd a 44. ábrát). Mindez annak bizonyítéka, hogy a partnerek igénye az év során mérséklődött az elővigyázatosságból az eurorendszerből felhalmozandó likviditás iránt.

2010-ben az euroövezet bankrendszerének átlagos napi likviditásszükséglete 557 milliárd eurót tett ki, vagyis 3,5%-kal volt alacsonyabb, mint 2009-ben. E csökkenés háttérben leginkább az autonóm tényezők átlagosan 9%-os, 346 milliárd euróra való visszaesése állt. A kötelező tartalék 2010-es, 212 milliárd eurós átlaga is enyhe csökkenést mutat az előző évi 216 milliárd euróhoz képest (lásd a 44. ábrát).

1 2010. április 28-án allokált HLRM-et 1,00%-os minimális ajánlati kamatlábbal hajtották végre. Ez egy technikai jellegű, átmeneti intézkedés volt annak érdekében, hogy likviditásbőség mellett az IRM-ben rögzített kamatláb alacsonyabb allokálási kamatláb elkerülhető legyen. Az e műveletre szánt tájékoztató összeg 15 milliárd euro volt, és miután csak 4,845 milliárd eurónyi ajánlás érkezett, az EKB minden esetben a teljes ajánlási összeget kiosztotta. A művelet során a súlyozott átlagos kamatláb 1,15% volt.

2 A 2009-es éves jelentésben szereplőhöz képest némileg módosított adat.

44. ábra: Likviditási tényezők az euroövezetben 2010-ben



A KÖTELEZŐ TARTALÉKOK RENDSZERE

Az euroövezetbeli hitelintézeteknek az eurorendszerrel vezetett számláikon kötelező tartalékokkal kell rendelkezniük. Mint 1999 óta mindig, az előírt kötelező tartalék 2010-ben is a hitelintézetek tartalékalapjának 2%-a volt, és átlagosan 212 milliárd eurót tett ki. Ez a 2009-es átlagnál 2%-kal alacsonyabb. Tekintve, hogy bármely tartalékolási időszakra vonatkozóan az eurorendszer olyan kamatlábbal díjazza a tartalékállományokat, amely (változó kamatú tendereljárások esetén) az IRM-ek aktív oldali rendelkezésre állása kamatainak a tartalékolási időszakra vetített átlaga, vagy megegyezik (rögzített kamatú tendereljárás esetén) a rögzített IRM kamatával, a kötelező tartalékok rendszere nem jelent adóterhet a bankszektor számára. Ugyanakkor két fontos funkciót tölt be a monetáris politika megvalósítását szolgáló működési keretrendszerben. Egyrészt elősegíti a rövid futamidejű pénzüpi kamatlábak stabilizálását, mert a tartalékolási előírásokat csak a tartalékolási időszak átlagában kell teljesíteni, ami lehetővé teszi, hogy a hitelintézetek kismétsák a számláikat érintő ideiglenes és váratlan likviditásbeáramlásokat és -kiáramlásokat. Másrészt növeli a bankrendszer likviditás-

hiányát, azaz a bankok teljes refinanszírozási szükségletét az eurorendszerből. Normál piaci körülmények között tehát kilengésektől mentes, kiszámítható keresletet biztosít az eurorendszerbeli refinanszírozás iránt, megkönnyítve ezzel az eurorendszer számára a rövidtávú pénzüpi kamatlábak alakítását.

NYÍLT PIACI MŰVELETEK

Az eurorendszer jelenleg IRM-eket, HLRM-eket, speciális futamidejű refinanszírozási műveleteket (SLRM-ek), valamint finomhangoló műveleteket alkalmaz a pénzüpi likviditási helyzetének kezelésére. Minden likviditást nyújtó műveletnek teljesen fedezettnek kell lennie. Az IRM-ek rendszeres, heti gyakoriságú műveletek; futamidejük általában egy hét. Ezek az EKB monetáris politikai irányultságát jelző legfőbb eszközök. A normál HLRM-ek havi likviditásbővítő műveletek három hónapos futamidővel. 2010 elején a nem hagyományos eszközök fokozatos megszüntetése a három, illetve hat hónapos lejáratú kiegészítő HLRM-ek visszavonásához vezetett. Azonban a 2008 szeptemberében bevezetett speciális lejáratú refinanszírozási műveletek, amelyek futamideje összhangban van a vonatkozó tartalékolási időszakokkal, megmaradtak.

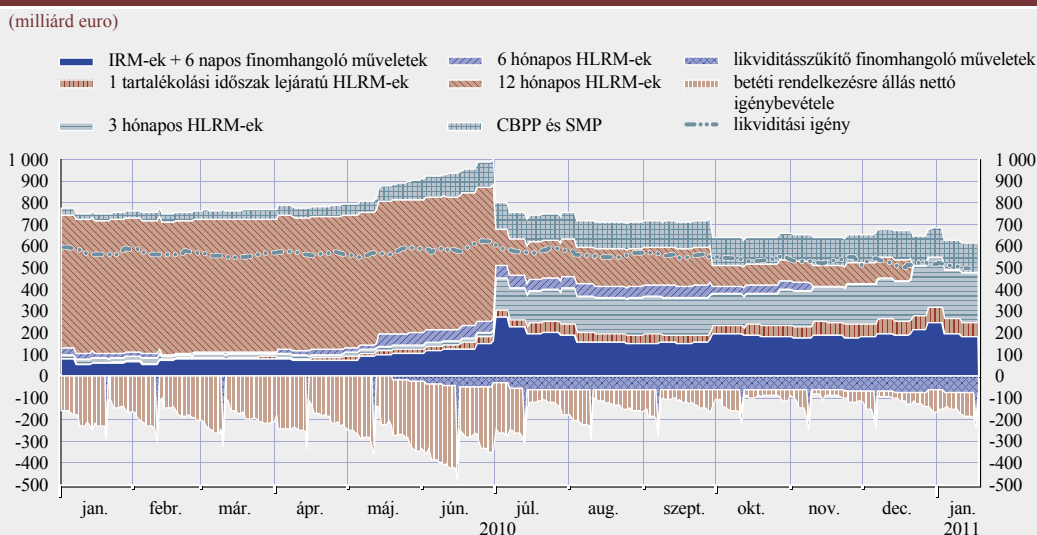
A 2009 folyamán indított három, likviditásbővítő, egyéves futamidejű HTRM egymás után 2010. július 1-én, szeptember 30-án, valamint december 23-án járt le. A hat hónapos és egyéves futamidejű HLRM-ek likviditási hatásának elsimítása érdekében 2010. július 1-én, szeptember 30-án, november 11-én, valamint december 23-án összesen négy likviditásbővítő finomhangoló művelet vette kezdetét.

2010 során mind az 52 IRM rögzített kamatú tendereljárás keretében ment végbe, ahol minden ajánlat teljesítésre került. A műveletekre jogosult ügyfelek száma a 2009-es 2157-ről 2010-ben 2267-re emelkedett. 2010-ben IRM-enként átlagosan 115 partner vett részt, ami számottevő változás a 2009-es 401-hez képest. Az IRM-ek keretében átlagosan 133,8 milliárd euro került kiosztásra (lásd a 45. ábrát), szemben a 2009-es 149,8 milliárd euróval. Az első 12 hónapos HLRM lejárta előtt az átlagos allokáció (88,4 milliárd euro) a 2010 második felében átlagosan odaítélt likviditási volumen (179,3 milliárd euro) mintegy felét tette ki. 2010-ben a legkevesebb (65) partner részvételével március 3-án indult irányadó refinanszírozási művelet, míg a legalacsonyabb IRM volumen (54 milliárd euro) a január 6-ai elszámolási művelet keretében került elosztásra.

Az év első felében, még mielőtt az első egyéves HLRM lejárt volna, a HLRM-ek, kiegészítő HLRM-ek és speciális lejárátú refinanszírozási műveletek napi átlagos nyitott volumene 671 milliárd eurót tett ki. Az év második felében, a második egyéves HLRM szeptember 30-ai lejárátát megelőzően a napi átlag 431 milliárd euróra esett vissza, majd az utolsó negyedévben egészen napi 333 milliárd euróig zuhant (lásd a 45. ábrát).

A speciális futamidejű refinanszírozási műveletekben (amelyek lejárata megegyezik a vonatkozó tartalékolási időszakokkal) való részvételi hajlam az év során jelentősen nőtt, a januárban allokált 5,7 milliárd euróról decemberre 68 milliárdra euróra, a részt vevő partnerek száma pedig 7-ről 56-ra emelkedett. A normál három hónapos HLRM-ek 2010 során meglehetősen ingadozó részvételi arányról tanúsítottak: márciusban mindössze 2 milliárd euró került kiosztásra, míg decemberben ez a szám 149 milliárd eurót tett ki (a havi átlag 45,1 milliárd euro volt). Végezetül, az április 1-én és május 13-án elszámolt két, egyenként 6 hónapos művelet során a partnerek összesen 18, illetve 36 milliárd euro értékben tettek ajánlatot (lásd a 45. ábrát).

45. ábra: A monetáris politikai műveletek fennálló állománya



Forrás: EKB.

Az eurorendszer központi bankjai tovább folytatták – a 2009. július 6-án elindult fedezettkötvény-vásárlási program részeként – az euróban jegyzett, fedezett kötvények végleges adásvételi ügyleteit. A programban célként kitűzött 60 milliárd eurós összeget, amely a program 12 hónapos időtartama során az elsődleges és másodlagos piacokon történő kötvényvásárlásokat teszi ki, 2010. június 30-án érték el. Az értékpapírpiacon és az eurorendszer végleges kötvényvásárlásai során 2010-ben nyújtott likviditás összesen 134,8 milliárd eurót tett ki (lásd a 45. ábrát).

A piacon uralkodó likviditási feltételek kezelése és a kamatlábak alakulásának irányítása céljából az EKB dönthet úgy, hogy ad hoc alapon likviditásbővítő és likviditásszűkítő finomhangoló műveleteket hajt végre. Az EKB Kormányzótanácsának 2008. október 6-i döntése, miszerint a finomhangoló műveletekben való részvételre jogosultak köre kibővült azokra az ügyfelekre, amelyek jogosultak egységes formájú tendereljárás keretében részt venni az eurorendszer nyílt piaci műveleteiben, továbbá kielégítik a saját nemzeti központi bankjuk által meghatározott bizonyos kiválasztási feltételeket, 2010-ben is érvényben maradt.

Az értékpapírpiacon program keretében injektált likviditás felszívása érdekében az EKB likviditásbővítő finomhangoló műveleteket hajtott végre, amely – az ÉPP elszámolt volumenével megegyező heti összegben – egyhetes lekötött betétek gyűjtését jelentette. E finomhangoló műveletek változó kamatlábú tendereljárás keretében, 1%-os maximális ajánlati kamatláb mellett folytak. Ezenkívül az EKB rendszeres finomhangoló műveleteket is végzett a tartalékolási periódusok utolsó napjaira jellemző likviditáskilengések ellensúlyozása érdekében. A likviditások felszívása érdekében összesen 12 egynapos határidejű, változó kamatlábú tendereljárás keretében folytatott műveletre került sor, az IRM-ek rögzített kamatlábjával megegyező maximális ajánlati kamatláb mellett. E műveletek során a 171 résztvevő partnerrel átlagosan 232 milliárd eurót sikerült lekötni (lásd a 45. ábrát).

JEGYBANKI 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 eurorendszerénél. 2010 végén 2 395 ügyfél volt jogosult az aktív oldali rendelkezésre állás igénybevételére, és 2 789 ügyfél a betéti rendelkezésre állás igénybevételére.

E két rendelkezésre állás kamatlábai egy alsó és egy felső határt szabnak a napi kamatnak, így fontos funkciót töltenek be a monetáris politika megvalósításában. A változatlanul 1%-on tartott IRM kamatláb a két rendelkezésre állás kamatlába által alkotott, továbbra is 150 bázispont szélességű kamatfolyosó közepén helyezkedett el. Erre azért volt szükség, hogy a betéti rendelkezésre állás kamatlába 0 felett maradjon, ezáltal ösztönözve a partnereket, hogy a fedezetlen egynapos piacon kereskedjenek.

A betéti rendelkezési állás igénybevétele magas szinten maradt – különösen igaz ez 2010 második negyedévére, amikor is a június 11-ei rekordmennyiségű rendelkezésre állás összesen 384,3 milliárd eurót tett ki. A betéti rendelkezésre állás átlagos napi igénybevétele 145,9 milliárd euro volt (szemben a 2008. október 9. és december 31. közötti időszakban regisztrált 208,5 milliárd euróval, illetve a 2009-es évre vonatkozó átlag 109 milliárd euróval). Az év második felében azonban a betéti rendelkezésre állás igénybevétele folyamatosan, jelentős mértékben csökkent. 2010 során minden tartalékperiódusban nagyjából azonos mintát követett a betéti rendelkezésre állás igénybevétele: a tartalékperiódusok elején a betéti összegek eleinte alacsonyabbak voltak, majd azzal párhuzamosan növekedtek, ahogyan egyre több ügyfél teljesítette a tartalékolási előírásokat.

Az aktív oldali rendelkezésre állást átlagosan napi 0,62 milliárd euro összegben vették igénybe (szemben a 2009-es évre jellemző napi átlag 1 milliárd euróval). E további visszaesés igazolhatja az egyedi bankok likviditásiigényeivel kapcsolatos bizonytalanság csökkenését, a fedezetlen egynapos bankközi piac működésében

tapasztalt előrelépéseket, valamint – különösen ez évre vonatkozóan – a refinanszírozási műveletek keretében allokált összegek megfelelő mennyiségét.

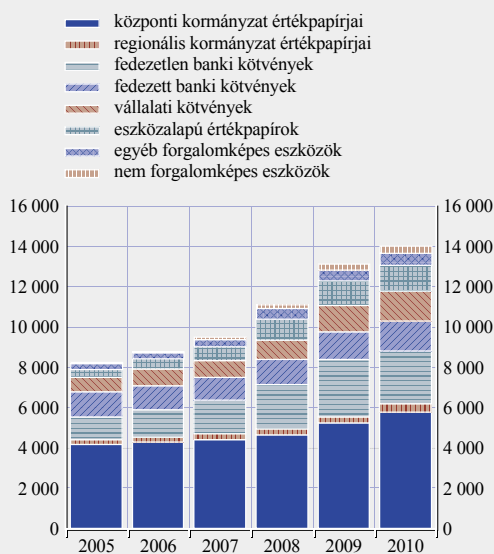
A MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK ELFOGADHATÓ ESZKÖZEI

A KBER alapokmánya értelmében, valamint az egész világon alkalmazott jegybanki gyakorlattal összhangban, az eurorendszer valamennyi hitelművelete megfelelő biztosítékokon nyugszik. A megfelelés fogalma először is azt jelenti, hogy hitelműveleteiben az eurorendszer nagy mértékben védve legyen a veszteségektől, másodsor pedig azt, hogy elegendő fedezetnek kell rendelkezésre állni ügyfelek széles köre számára, hogy az eurorendszer az általa szükségesnek tartott összegű likviditást monetáris politikai műveletein keresztül, valamint a fizetési rendszerekben bonyolított műveleteknél napközbeni hitelként biztosítani tudja. Ennek elősegítése érdekében az eurorendszer eszközök széles körét fogadja el fedezetként minden hitelműveletben. 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 pénzpiac működési zavarainak leküzdéséhez biztosítani tudta a szükséges likviditásmennyiséget anélkül, hogy szélesebb körben fedezeti hiány merült volna fel. Az elfogadható fedezeti eszközök 2008 végén bevezetett listájának ideiglenes jellegű kiterjesztése egészen 2010 végéig életben maradt.

2010-ben az elfogadható fedezetek átlagos összege a 2009. évihez képest 7%-kal, összesen 141 billió euróra nőtt (lásd a 46. ábrát). 5,8 billió euróval az államháztartás adóssága ennek a teljes összegnek a 41%-át tette ki, míg a fennmaradó forgalomképes fedezetek összetétele a következőképpen alakult: fedezetlen banki kötvények (2,7 billió euro, vagy 19%), fedezett banki kötvények (1,5 billió euro, vagy 11%), vállalati kötvények (1,5 billió euro, vagy 11%), eszközalapú

46. ábra: Elfogadható fedezet eszköz-típusonként

(milliárd euro; éves átlagok)



Forrás: EKB.

értékpapírok (ABS, 1,3 billió euro, vagy 9%), valamint egyéb kötvények, úgymint nemzetek feletti szervezetek által kibocsátott kötvények (0,6 billió euro, vagy 4%). A forgalomképes – a 2008-ban bevezetett átmeneti intézkedések révén elfogadható fedezetnek minősülő – eszközök teljes összege 2010 végén összesen 1,3 billió euro volt. Az elfogadható fedezetek listája nem forgalomképes eszközöket is tartalmaz; ezek nagy része hitelkövetelés (ami „bankhitel” néven is szerepel). A forgalomképes eszközökkel ellentétben a hitelkövetelések elfogadhatóságát nem lehet értékelni, amennyiben azok regisztrációjára az eurorendszerben nem került sor. Ezáltal nem könnyű felmérni, hogy mekkora a nem forgalomképes, potenciálisan elfogadható eszközök volumene. E fenntartás figyelembevételével együtt a 2010-ben az ügyfelek az eurorendszer hitelműveletei ellenében 0,4 billió euro összegben helyeztek el nem forgalomképes eszközt fedezetként, ami az eurorendszerben elhelyezett elfogadható fedezet teljes összegének 3%-át képviselte. Az elfogadható fedezetek listájának kibővítésével ideiglenesen bevezetett alacsonyabb hitelminősítési küszöbértéket a nem forgalomképes eszközökre is alkalmazták.

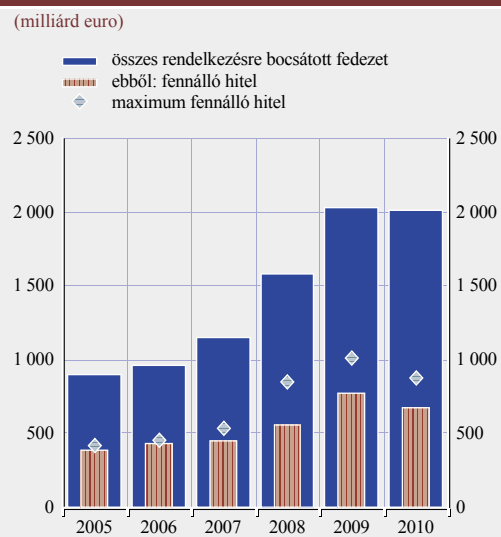
A partnerek által az eurorendszer hitelműveleteiben fedezetként elhelyezett forgalomképes és nem forgalomképes eszközök átlagos értéke enyhén csökkent, a 2009. évi 2034 milliárd eurós átlagról 2010-ben 2010 milliárd euróra. E csökkenés leginkább arra mutat rá, hogy a partnereknek 2010 során átlagban kevesebb likviditásra volt szüksége. Az alacsonyabb likviditási igény ellenére azonban a partnerek által az eurorendszerben tartott plusz fedezetek nagyságrendileg egyeztek a pénzügyi piac megingásaira adott válaszként elhelyezett nagy összegekkel (lásd a 47. ábrát). Ezáltal azon letétbe helyezett fedezetek aránya, amelyeket nem monetáris politikai műveletekből származó hitelek fedezetére használtak, a korábbi éveknél magasabb szintre ugrott. Ez arra utal, hogy a fedezethiány aggregált szinten az eurorendszer partnerei számára nem jelentett rendszerszintű korlátozást.

Ami a rendelkezésre bocsátott fedezetek összetételét jelenti (lásd a 48. ábrát), az eszközalapú értékpapírok aránya 2010 folyamán némileg, a 2009-es 23%-ról 24%-ra nőtt, így tehát ezek jelentik az eurorendszerben fedezetként letétbe helyezett legnagyobb eszközosztályt, mialatt az elhelyezések teljes összege változatlan maradt. A fedezetlen banki kötvények részaránya tovább csökkent és a 2010-ben rendelkezésre bocsátott fedezetek 21%-át tette ki. A nem forgalomképes eszközök iránti igény tovább nőtt, arányuk a 2009-es 14%-ról 2010 során 18%-ra emelkedett. Ezenkívül – részben az euroövezet néhány országában tapasztalt államadóssági válság miatt – az államkötvények aránya is tovább nőtt, a 2009. évi 11%-ról 13%-ra. A fedezetként átmeneti jelleggel 2010 végéig elfogadhatónak minősülő eszközosztályok a 2010 során rendelkezésre bocsátott összes forgalomképes fedezet mintegy 1%-át tették ki.

KOCKÁZATKEZELÉSI KÉRDÉSEK

Az eurorendszer hitelműveleteiben úgy mérésükli a nemfizetés kockázatát, hogy az ügyletben részt vevő másik féltől megfelelő fedezet benyújtását követeli meg. Ugyanakkor az eurorendszer még mindig számos pénzügyi kockázatnak lehet kitéve, ha a másik fél nem

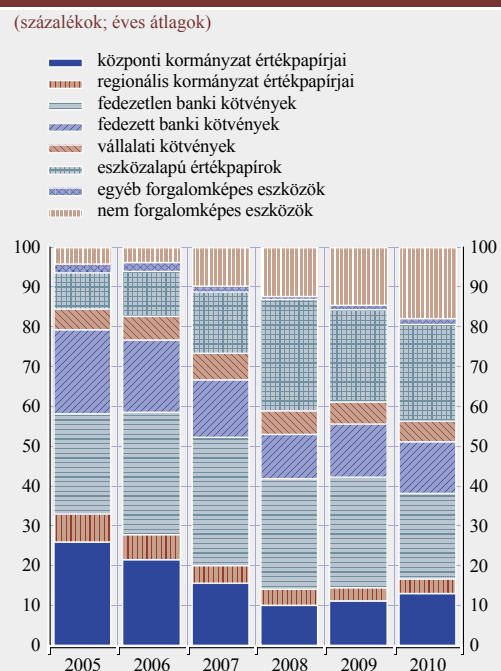
47. ábra: Rendelésre bocsátott fedezet az eurorendszer hitelműveleteiben és fennálló hitel a monetáris politikai műveletekben¹⁾



Forrás: EKB.

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

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



Forrás: EKB.

fizet, például hitel-, piac- és likviditási kockázat. Ráadásul az eurorendszer minden egyes, euróban denominált fedezetű, külföldi devizanemben végrehajtott likviditásnyújtó művelet során devizakockázatnak is ki van téve. E kockázatok elfogadható szintre történő csökkentése érdekében az eurorendszer szigorú hitelfeltételeket tart fenn a fedezetként elfogadott eszközök tekintetében, naponta értékeli a fedezetet, és megfelelő kockázatellenőrzési intézkedéseket alkalmaz. Az új Kockázatkezelési Bizottság felállításá szintén hozzájárult az eurorendszer kockázatkezelési rendszerének fejlesztéséhez (lásd még a 10. fejezet 1.5-ös és 1.6-os pontját).

Az óvatosság elvét követve az eurorendszer tartalékalapot hozott létre, amelyek által felkészülhet a fizetéseképtelenné vált partnerek által elhelyezett fedezet későbbi felszámolásából eredő esetleges veszteségekre. A tartalékalap összegét évről évre a fedezet végső eladásának, valamint a megtérülés esélyének fényében vizsgálják felül. Általánosabb síkon, a hitelműveletek pénzügyi kockázatait számszerűsítik, és rendszeresen jelentik az EKB döntéshozó testületeinek.

2010 folyamán az EKB több alkalommal is módosította alkalmazási feltételeit és a kockázatellenőrzési rendszerét. A Kormányzótanács a mellett döntött, hogy az eurorendszer fedezeti keretrendszerében szereplő forgalomképes és nem forgalomképes eszközökre alkalmazott minimális hitelminősítési küszöbérték 2010 végét követően a befektetési kategória (pl. BBB-/Baa3) szintjén húzódjon. Ez a kitétel nem vonatkozik az eszközalapú értékpapírokra. E döntés eredményeként az EKB 2010. április 8-án bejelentette, majd július 18-án publikálta új tervezetét a haircutok futamidő, likviditási kategória, valamint az érintett eszközök hitelminősége szerint történő osztályozásáról, az elfogadható eszközök kockázati jellemzőinek legfrissebb értékelése, valamint az elfogadható eszközök partnerek általi tényleges alkalmazása alapján. Mindemellett a forgalomképes eszközök likviditási kategóriáinak definíciói, valamint az elméletileg értékelt eszközök további értékleírása vonatkozásában is történtek változások. Az új tervezet 2011. január 1-jével lépett hatályba.

2010. május 3-án a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a görög állam által kibocsátott, illetve annak garanciáját élvező forgalomképes adósságinstrumentumok vonatkozásában – további értesítésig – felhagy a fedezetek alkalmassági követelményei között a minimális hitelminősítési küszöbérték alkalmazásával az eurorendszer hitelműveletei érdekében. E döntés kockázatkezelési szempontból is annak eredményeként tudható be, hogy a Kormányzótanács pozitívnak ítélte meg azt a gazdasági és pénzügyi kiigazítási programot, amelyet a görög kormány az Európai Bizottsággal együtt – az EKB és az IMF közreműködésével – dolgozott ki, és amelynek teljes végrehajtása tekintetében a görög kormány komoly elkötelezettségéről adott tanúbizonyságot.

2010. október 9-én a Kormányzótanács számos, az euroövezet monetáris politikájának megvalósítási keretrendszerét érintő további módosításról is döntött. Ezek közé tartozik az ABS-ek elfogadhatóságát érintő tisztább és szigorúbb követelmények megalkotása, a szoros kapcsolatok kizárása alóli további mentességek bevezetése, a partnerek illetve eszközök – prudenciális okokból vagy fizetéseképtelenné válás esetén történő – felfüggesztésére, korlátozására illetve kizárására vonatkozó szövegezés pontosítása, valamint azon esetek kezelésének tisztázása, ahol is az adott partnerintézmény egy likviditásbővítő ügylet során nem gondoskodik a megfelelő mennyiségű fedezetről.

Az ABS-ek átláthatóbbá tétele érdekében, valamint, hogy ezekről megalapozottabb kockázati megítélések születhessenek és az értékpapírosítási piacba vetett bizalom is helyreálljon, a Kormányzótanács 2010. december 16-án úgy döntött, hogy az eurorendszer fedezeti keretrendszerében az eszközalapú értékpapírokra kölcsönönkénti tájékoztatási követelményeket ír elő. A Kormányzótanács ezen tájékoztatási követelményeket a fenti dátumtól számított 18 hónapon belül szándékozik bevezetni, először a lakossági jelzálog-alapú értékpapírok (retail mortgage-backed securities, RMBS) majd fokozatosan az egyéb ABS-ek terén.

Az adatok feldolgozásához, ellenőrzéséhez és továbbításához szükséges adatkezelési infrastruktúra piaci szereplők általi felállítását követően, a hitelenkénti tájékoztatás minden érintett instrumentum esetében az alkalmassági követelmények részét fogja képezni. Az eurorendszerben a hitelenkénti adatszolgáltatás életbe lépéséig elfogadhatóak maradnak az új tájékoztatási követelményekkel szemben alulmaradó értékpapírok.

I.2 DEVIZAMŰVELETEK ÉS MÁS JEGYBANKKAL FOLYTATOTT MŰVELETEK

2010-ben az eurorendszer egyetlen devizapiaci beavatkozást sem hajtott végre. Továbbá az EKB nem végzett devizaműveleteket az ERM-II árfolyamrendszerhez tartozó valutákban sem. Az év során csupán egyetlen alkalommal aktiválták az EKB és IMF közötti állandó megállapodást, amely lehetővé teszi, hogy az IMF az EKB nevében tranzakciókat kezdeményezzen különleges lehívási jogokban (SDR) más SDR-tulajdonosoknál.

Az EKB és az amerikai Szövetségi Tartalékbankrendszer (Fed) által az európai USA-dollár alapú finanszírozási piacokon tapasztalt zavarok kezelésére 2007-ben létrehozott kölcsönös devizamegállapodás (swapkeret) 2010. február 1-én lejárt. A Szövetségi Tartalékbankrendszer USA-dollár alapú határidős aukciós hitelkonstrukciója keretében, más jegybankokkal szoros együttműködésben az eurorendszer az e swapkereten keresztül kapott USA-dollár finanszírozást az eurorendszer hitelműveletei számára elfogadható fedezet ellenében ügyfelei rendelkezésére bocsátotta. 2010 januárjában az eurorendszer rögzített kamatlábú tendereljárások keretében, teljes allokáció és hétnapos futamidő mellett négy műveletet bonyolított le. A döntés háttérében, miszerint lejártá után a likviditás javítására létrehozott swapkeret meghosszabbítására nincs szükség, a pénzügyi piaci feltételek 2009 során tapasztalt javulása állt. Május 10-én azonban – az egyes piaci szegmensekben az euroövezet néhány országában tapasztalt államadóssági válsággal kapcsolatban kiújult

feszültségek kezelésére szánt intézkedések részeként – az ideiglenes swapkeret reaktiválására került sor. Ez a lépés elsősorban az USA-dollár alapú finanszírozási piacokon tapasztalt nyomás csökkentésére, valamint a feszültségek más piacokra való terjedésének megelőzésére szolgált. A műveleteket visszavásárlási megállapodások formájában, rögzített kamatlábú tendereljárás keretében, teljes allokáció mellett hajtották végre. 2010 májusa és 2011. február 25. között az eurorendszer 32 hétnapos, valamint – december 22-én és május 18-án – egy-egy 14, illetve 84 napos futamidejű műveletet hajtott végre.

A 2010 januárjában lebonyolított 4 darab, egyenként hétnapos futamidejű devizaswap művelettel az eurorendszer tovább biztosította partnerintézményeinek svájcifrank-likviditását. A műveletek rögzített árfolyamú EUR/CHF devizaswap műveletek formájában zajlottak, amelyeknél az allokált összegek felső határát a Svájci Nemzeti Bankkal történő egyeztetés alapján az EKB határozza meg. 2010. január 18-án az EKB bejelentette, hogy a Kormányzótanács – a Svájci Nemzeti Bankkal egyetértésben – január 31-ei hatállyal felhagy a svájcifrank-likviditást nyújtó, egyhetes lejáratú swapműveleteivel, mivel a kereslet visszaesett és a forrásszerzési piaci feltételek jelentősen javultak.

Az EKB és a Bank of England 2010. december 17-én bejelentették, hogy a központi bankok közötti együttműködés keretei között, átmeneti likviditási igények kielégítése érdekében swapkeretet hoznak létre, amely konstrukcióban a Bank of England – szükség esetén, euro ellenében – akár 10 milliárd angol font likviditást nyújthat az EKB számára. A 2011. szeptember végén lejáratú megegyezés értelmében a Central Bank of Ireland számára elővigyázatossági intézkedésként angol font biztosítható, a bankrendszer e devizában jelentkező átmeneti likviditási igényeinek kielégítése érdekében. E konstrukció felhasználására 2010 során nem került sor.

2010. december 31-én zárult egy 3 napos futamidejű likviditásbővítő visszavásárlási művelet, 1,8 milliárd euro értékben. E tranzakciót az EKB

az euroövezeten kívüli bankokkal történt likviditási megállapodásai kapcsán hajtotta végre.

I.3 AZ ÉRTÉKPAPÍRPIACI PROGRAM

A Kormányzótanács 2010 májusában döntött az értékpapírpiaci program (ÉPP) létrehozásáról.³ Ennek az ideiglenes, jelenleg is folyamatban lévő programnak az a célja, hogy biztosítsa a monetáris politika megfelelő transzmissziós mechanizmusát, valamint, hogy a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok egyes euroövezeten belüli piacainak gyengélkedése kezelhető legyen. A program gyakorlati megvalósításáért – egyes euroövezeten belüli hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok piaci intervenciók során történő vásárlásával – az eurorendszer portfóliókezelői felelnek. 2010. december 31-éig az ÉPP keretein belül az eurorendszer összesen mintegy 73,5 milliárd euro összegben vásárolt értékpapírokat.

Az értékpapírpiaci program keretében injektált likviditás felszívása érdekében az EKB likviditásbővítő finomhangoló műveleteket hajtott végre, amely – az ÉPP elszámolt voluménével megegyező heti összegben – egyhetes lekötött betétek gyűjtését jelentette (lásd a Nyílt piaci műveletek c. fejezetet).

I.4 A FEDEZETTKÖTVÉNY-VÁSÁRLÁSI PROGRAM

Június végén egy másik program, a fedezettkötvény-vásárlási program (FKVP), keretein belül is zajlottak értékpapír-vásárlások. Az eurorendszer által az egyéves, 2009 július 6. és 2010. június 30. között végrehajtott program alatt vásárolt kötvények névleges értéke 60 milliárd euro volt. E program – amely egyben az EKB kibővített hitelezéstámogatási szemléletének egyik alapkövét is jelentette – a fedezettkötvény-piacok fellendítését tűzte ki céljául. A program sikerének egyik legfontosabb jeleként ismét érezhető az aktivitás a fedezett kötvények elsődleges piacain. A FKVP bejelentése és megszüntetése közötti időszakban – a program szempontjából elfogadható fedezett

kötvények vonatkozásában – 175 új kibocsátásra, valamint 55 meglévő kötvény ismételt kibocsátására került sor, összesen mintegy 184 milliárd euro értékben.⁴ 2010 márciusa óta az FKVP alatt tartott értékpapír-állomány a jogosult partnerek hitelfelvételi igénye esetén, megfelelő fedezet ellenében hozzáférhető. Jóllehet e hitelezési aktivitás a pénzüsszegeket tekintve korlátozott maradt, a piacok megfelelő működése szempontjából azonban hasznosnak bizonyult, ugyanis az FKVP részeként tartott értékpapírok hitelfelvétel céljából elviekben rendelkezésre állnak.

I.5 BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉG

Az ÉPP-hez és a FKVP-hez (lásd fent) nem kapcsolódó befektetési tevékenységeinek szervezésekor az EKB annak biztosítására törekszik, hogy a jegybanki monetáris politikai intézkedésekkel kapcsolatos bennfentes információkat befektetési döntések meghozatala során ne lehessen felhasználni. A „kínai nagy falnak” nevezett szabály- és eljárásrendszer biztosítja, hogy adott esetben az EKB, illetve más központi bankok monetáris- és árfolyampolitikájának végrehajtásáért felelős területekről származó bennfentes információk ne jussanak el az EKB Befektetési Főosztályának munkatársaihoz, illetve az EKB befektetési tevékenységeiben érdekelt jegybankok alkalmazottaihoz. Amennyiben ezen munkatársak birtokába – szándékosan vagy véletlenül – bennfentes információ kerül, az EKB befektetési tevékenysége részben vagy teljesen felfüggesztésre kerülhet. Ez azt jelenti, hogy az EKB befektetési portfólióinak összetétele a megfelelő referencia-portfóliókhöz képest nem változhat.

3 További információért lásd az ÉPP-ről az EKB 2010. május 10-ei sajtóközleményét, az EKB értékpapírpiaci programjának létrehozásáról szóló 2010. május 14-ei határozatát, valamint az eurorendszer heti pénzügyi kimutatásainak részeként publikált adatokat.

4 A FKVP-ről további információért lásd a 2009. augusztus és 2010. június között publikált havi FKVP-jelentéseket, az EKB Havi jelentés 2010. augusztusi számában megjelent „Covered bond market developments and the covered bond purchase programme” c. keretes írást, valamint az EKB 122. sz. „The impact of the Eurosystem’s covered bond purchase programme on the primary and the secondary markets” című, 2011 januárjában megjelent műhelytanulmányát.

A DEVIZATARTALÉKOK KEZELÉSE

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

Az EKB devizatartalék-portfóliója amerikai dollárból, japán jenből, aranyból és SDR-ből áll. Az amerikai dollárban és japán jenben levő tartalékokat aktívan kezeli 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-ra, amely egyedül vagy csoportosan részt kíván venni az EKB devizatartalékainak kezelésében, a szabály szerint kiosztanak egy részt vagy az USA-dollár, vagy a japán jen portfólióból.⁵ Mivel az Eesti Pank érdeklődést mutatott az EKB devizatartalékainak kezelésében, a feladatok közös végrehajtása érdekében a Suomen Pankki – Finlands Bankkal együtt egy összevont eszközportfóliót hoztak létre, mely által a két jegybank az EKB nevében közösen kezelheti az EKB japán jen portfóliójának egy bizonyos részét.

Az EKB nettó devizatartalékainak⁶ a folyó árfolyamon és piaci árakon számított értéke a 2009. év végi 51 milliárd euróról 2010. végére 60,6 milliárd euróra nőtt, amelyből a valuta – japán jen és USA-dollár – 43,2 milliárd eurót, az arany és az SDR pedig 17,4 milliárd eurót tett ki. A 2010. végi árfolyamon az USA dollárban lévő eszközök a devizatartalékok 76%-át, a japán jenben lévő eszközök pedig 24%-át tették ki. A devizaportfólió értékének 13%-os emelkedése elsősorban a japán jen (22,6%) és az USA-dollár (7,8%) 2010-es, euróval szemben történő felértékelődésének tudható be, valamint

a portfóliókezelési tevékenységekből eredő tőkenyereséget és kamatjövedelmet tükrözi. Az arany és az SDR állomány értéke körülbelül 37%-kal nőtt. A növekedés nagyrészt az arany 2010-ben regisztrált mintegy 38%-os (euróban számított) felértékelődésének volt köszönhető. 2010 során az EKB aranytartalékai nem változtak, 2011 elején azonban – amikor devizatartalékainak az EKB felé történő átadása részeként az Eesti Pank aranyat is elhelyezett az EKB-nál – ez a szint némileg emelkedett.

Változatlan maradt 2010-ben az elfogadható instrumentumok listája, amelyekbe az EKB devizatartalékait be lehet fektetni. Októberben, az EKB nevében a Deutsche Bundesbank által kezelt portfólió egy bizonyos részét érintve, elindult az EKB USA-dollárban denominált eszközei részére létrehozott automatikus érték-papír-kölcsönzési program.

A SZAVATOLÓ TŐKE KEZELÉSE

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

A portfólió értéke folyó piaci árfolyamon a 2009. év végi 11,8 milliárd euróról 2010 végére 13,3 milliárd euróra növekedett. A piaci érték növekedését az EKB befizetett tőkéjének 2010. december 29-ei megemlése, valamint a befektetések hozamai idézték elő.

5 További részleteket lásd az EKB Havi jelentés 2006. áprilisi számának „Portfolio management at the ECB” 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 weboldalán találhatóak.

Változatlan maradt 2010-ben az elfogadható instrumentumok listája, amelyekbe az EKB szavatolótőke-tartalékait be lehet fektetni.

Az EKB-nál alkalmazott szigorú kínai fal-rendszerrel való megfelelés miatt az FKVP és az ÉPP végrehajtása 2010 folyamán az EKB szavatolótőke-portfóliójával kapcsolatos befektetési tevékenységek részleges felfüggesztését eredményezte.

KOCKÁZATKEZELÉSI KÉRDÉSEK

Szorosan figyelemmel kísérik a pénzügyi kockázatokat, amelyeknek befektetési tevékenységei során az EKB ki van téve, és mérik, hogy ezeket a kockázatokat az EKB döntéshozó testületei által meghatározott szinten belül tartásuk. Ebből a célból egy részletes limitszerkezet működik, és a limiteket naponta figyelik. A rendszeres jelentés biztosítja, hogy minden érintett megfelelően értesüljön az ilyen kockázatok szintjéről.

2010-ben az EKB befektetési műveleteinek kockázatkezelési rendszerét támogató informatikai infrastruktúra területén további fejlesztéseket hajtott végre. A korábbi bővítések révén az EKB által a fedezettkötvény-vásárlási program keretein belül vásárolt fedezettkötvény-portfóliót is magába foglaló rendszerhez immár az értékpapírpiacon is hozzátartozik.

A piaci kockázat figyelemmel kísérésére használt egyik mutató a kockázatosított érték (VaR), amely meghatározza eszközök egy portfóliójának veszteségét, amelyet adott valószínűség mellett egy meghatározott időtartam végén nem fognak meghaladni. E mutató értéke a számíthatóhoz használt számos paramétertől függ, különösen a bizalmi szinttől, az időhorizont hosszától és az eszközárvolatilitás becslésére használt mintától. Illusztrációként, az EKB befektetési portfóliójára, valamint a FKVP és ÉPP portfóliókra vonatkozóan e mutató kiszámítása 2010. december 31-én paraméterekként 95%-os bizalmi szintet, egyéves időhorizontot és az eszközárvolatilitásra egyéves mintát használva 10,867 milliárd eurós VaR-t eredményezne. Ugyanezen mutató kiszámítása az egyéves minta helyett öt éves mintával 10,427 milliárd eurós VaR-t eredményezne.

E piaci kockázat legnagyobb része a valuta- és aranyárkockázat miatt áll fenn. Az EKB befektetési portfólióiban a kamatláb kockázat alacsony szintjei azt a tényt tükrözik, hogy e portfóliók módosított kamatláb-érzékenysége 2010-ben viszonylag alacsony maradt.

A fokozottabb árfolyam- és kamatvolatilitás, a növekvő aranyár és a magasabb hitelkockázat miatt az EKB-t fenyegető általános kockázati szint is magasabb. Az EKB többek között emiatt döntött úgy, hogy 2010. december 29-ével 5 milliárd euróval megemeli jegyzett tőkéjét. Mivel az EKB céltartalékainak és egyéb tartalékainak maximális szintje megegyezik a befizetett tőke értékével, e döntés értelmében a Kormányzótanács a fenti tőkeemelés összegével megemelheti a céltartalékok szintjét, tovább erősítve ezáltal az EKB pénzügyi tartalékalapjait.

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 piaczgazdaság megfelelő működéséhez szükségesek. Egyszersmind elengedhetetlenek az áruk, szolgáltatások és pénzügyi eszközök hatékony pénzforgalmához, zökkenőmentes működésük pedig alapfeltétele a monetáris politika megvalósításának, valamint a fizetőeszköz, a pénzügyi rendszer, illetve általánosságban a gazdaság stabilitása és a 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 4.3 és a 4.4 fejezetet).

Az eurorendszer operatív szerepkörét azáltal tölti be, hogy – a KBER alapokmányával összhangban – különböző eszközökön keresztül hatékonyra és megbízhatóvá igyekszik tenni az elszámolási és kiegyenlítési rendszerek működését. Ennek érdekében működteti a TARGET2 rendszert és a központi bankok levelezőbanki modelljét (correspondent central banking model – CCBM); hozza létre a TARGET2-Értékpapír (T2É) rendszert; illetve fejleszti a központi banki fedezetkezelési rendszert (Collateral Central Bank Management – CCBM2).

2.1 A TARGET2 RENDSZER

A nagy összegű és sürgős eurofizetések kezelésére létrehozott TARGET2 fontos szerepet tölt be az egységes monetáris politika végrehajtásában, valamint 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 Banca d'Italia, a Banque de France és a Deutsche Bundesbank – közösen szolgáltat, és az eurorendszer nevében üzemeltet.

2010 decemberében a TARGET2 928 közvetlen tagot foglalt magában. Nem változott a TARGET2-n keresztül a világ bármely pontjáról címezhető bankok teljes száma, amely így – a fiókokat és leánybankokat is beleszámítva – nagyjából 52 000-t tett ki. A második generációs TARGET-ben teljesítik továbbá 67 úgynevezett kapcsolt rendszer készpénzpozícióit is.

A TARGET2 MŰKÖDÉSE

A TARGET2 2010-ben zökkenőmentesen működött, nagyszámú euroalapú fizetési tranzakciót számoltak el benne. A rendszer piaci részesedése kissé emelkedett, az euroalapú nagy összegű fizetési rendszerek forgalmának (értékalapon) 91%-a futott át rajta. 2010-ben összesen 88 591 926 tranzakciót dolgozott fel, ami 343 380-as napi átlagot jelent. Az egy évvel korábbi forgalommal összehasonlítva a tranzakciók volumene csak kissé, 0,1%-kal emelkedett, vagyis többé kevésbé változatlan maradt. A TARGET2-ben lebonyolított fizetési forgalom 593 194 milliárd eurót tett ki 2010-ben, ami napi átlagban 2 299 milliárd eurót jelent. 2009-hez képest a feldolgozott tranzakciók összértéke 7,6%-kal emelkedett. A 12. áttekintő táblázat a 2010. évi forgalmat hasonlítja össze az előző év megfelelő adataival.

12. táblázat: Fizetési forgalom a TARGET2-ben¹⁾

Érték (milliárd EUR)	2009	2010	Változás (%)
TARGET2 összesen			
Mindösszesen	551 174	593 194	7,6
Napi átlag	2 153	2 299	6,8

Volumen (tranzakciók száma)	2009	2010	Változás (%)
TARGET2 összesen			
Mindösszesen	88 517 321	88 591 926	0,1
Napi átlag	345 771	343 380	-0,7

Forrás: EKB.

1) 2009-ben 256, 2010-ben pedig 258 üzemnap volt.

2010-ben a rendszer teljes hozzáférhetősége⁷ elérte a 99,68%-ot, üzemzavar mindössze a nemzeti saját ügyfélszámlák rendszerével (national proprietary home accounting system)⁸ összefüggésben lépett fel, míg maga az SSP 100%-ban elérhető volt. Az SSP-ben végrehajtott fizetési tranzakciók 100%-a öt percen belül feldolgozásra került. A rendszer rendkívül pozitív teljesítményét, amely a TARGET2-re való átállás óta folyamatosan javul, a rendszer résztvevői nagyra értékelték.

EGYÜTTMŰKÖDÉS A TARGET2 FELHASZNÁLÓIVAL

Az eurorendszer közeli kapcsolatot ápol a TARGET2 felhasználóival. 2010-ben a nemzeti központi bankok és a rendszer felhasználói csoportjai rendszeresen találkoztak. Ezeket a találkozókat egészítették ki az eurorendszer TARGET2 munkacsoportjának és az európai hitelintézeti szövetségek TARGET munkacsoportjának közös negyedéves értekezletei, amelyeken a TARGET2 működésével kapcsolatos kérdések összeurópai szintű megvitatására nyílt lehetőség. A stratégiai kérdésekről az euro-pénzforgalmi stratégia kapcsolattartó csoportjával (Contact Group on Euro Payments Strategy) egyeztettek, amely a kereskedelmi és központi bankok vezető tisztségviselőinek fóruma.

RENDSZERFRISÍTÉSEK

Az eurorendszer kiemelt kérdésként kezeli a TARGET2 fejlesztését, hogy ezzel is tovább javítsa a szolgáltatások színvonalát és kielégítse a felhasználói igényeket. 2010 októberében felhasználói konzultációt indított a TARGET2 ISO 20022 szabványokhoz való közelítésének lehetséges stratégiájáról.

2010. november 22-én napvilágot látott az SSP negyedik frissítése⁹, amelynek legújabb vívmánya az internetes hozzáférés bevezetése volt. Ez azt jelenti, hogy a felhasználóknak a SWIFT-hálózatához való kapcsolódás nélkül is lehetőségük van közvetlenül igénybe venni a TARGET2 főbb szolgáltatásait. Az eurorendszer az internetes hozzáférést a kis- és közepméretű bankok igényeinek kielégítésére fejlesztette ki.

2010 novemberében az eurorendszer szintén véglegesítette az ötödik verzió tartalmát, az ezzel kapcsolatos rendszerfrissítés 2011. november 21-én esedékes. Az új verzióban a SWIFT esetleges üzemkimaradásának idejére lehetőség van olyan hálózatot létesíteni a tag központi bankok között, amelynek révén hozzá lehet férni a TARGET2 legfontosabb szolgáltatásaihoz, továbbá egyéb, a felhasználók által igényelt fejlesztések is találhatók benne.

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. 2002-ben az EKB Kormányzótanácsa megerősítette az euroövezeten kívüli EU-tagállamok jegybankjainak azon jogát, hogy önkéntes alapon a TARGET-hez csatlakozásnak euroalapú tranzakcióik elszámolásának elősegítésére. Jogi és üzleti szempontból minden egyes központi bank maga felel saját rendszerkomponensének kezeléséért és a tagjaival való kapcsolattartásért. Távoli hozzáférése van továbbá a rendszerhez több, az EGK területén található pénzügyi intézménynek.

Jelenleg az EU 23 tagállamának központi bankjai és a hozzájuk kapcsolódó felhasználói közösségek kapcsolódtak a TARGET2-höz, vagyis az euroövezet 17 nemzeti központi bankja, az EKB, továbbá 5 euroövezeten kívüli tagállam jegybankja.¹⁰ 2010 februárjában a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) és nemzeti felhasználói közössége csatlakozott a

7 Hozzáférhetőség alatt azt a teljes időszakot értjük, amelyben a TARGET2 felhasználói üzemzavar nélkül igénybe tudták venni a rendszer szolgáltatásait.

8 Nemzeti saját ügyfélszámla-rendszert (Proprietary home accounting) – amelyben 2012. májusig el lehet számolni bizonyos tranzakciókat – egyes nemzeti központi bankok üzemeltetnek.

9 A negyedik frissítésben szereplő újítások az EKB 2010. szeptember 15-én kelt, a transeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolású rendszerről (TARGET2) szóló EKB/2007/2 iránymutatás módosításáról szóló iránymutatásában (EKB/2010/12) is megjelentek. Az iránymutatás ugyancsak számol a Szerződés hatálya lépésével szükségessé vált technikai módosításokkal.

10 Bulgária, Dánia, Lettország, Litvánia, Lengyelország.

rendszerhez. A Banca Națională a României is jelezte érdeklődését a csatlakozás iránt, a közelmúltban meg is történt a felek között a kapcsolatfelvétel. Románia a tervek szerint 2011 júliusában, a szükséges előkészületek lezárultával válhat a rendszer tagjává.

2.2 TARGET2-ÉRTÉKPAPÍR

A TARGET2-Értékpapír (T2É) rendszer az eurorendszer Európán belüli, jegybankpénzben történő értékpapír-elszámolásának jövőbeli szolgáltatása. A projekt jelenleg a fejlesztési szakaszban tart, az elszámolási platform a tervek szerint 2014 szeptemberében kezdi meg működését. A projektbe 30 központi értéktár (central securities depository – CSD) is bekapcsolódik, és várhatóan az Európában forgalmazott valamennyi értékpapírt a T2É-ben fogják elszámolni, ami komoly méretgazdaságossági előnyöket és rendkívül alacsony elszámolási költségeket von maga után. A határon átnyúló és a belföldi feldolgozás közötti különbségtétel felszámolása által a T2É komoly áttörést jelent az európai tőkepiac egységesítése felé, szilárd alapot teremtve a hatékonyság növeléséhez és a verseny fokozásához a teljes úgynevezett kereskedés utáni (post-trading) szektorban. Noha a T2É az eurorendszer kezdeményezése, nem csak eurós tranzakciók elszámolására van benne lehetőség, amennyiben az érintett központi bank a piac támogatásával ehhez hozzájárul.

Műszaki szempontból a 2010-es év jelentős eredményeket hozott. Az év elején véglegesítésre kerültek a T2É felhasználói követelményei, aminek köszönhetően az eurorendszer négy központi bankja (Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia) hozzáláthatott a szoftverfejlesztéshez. A fejlesztés jó úton halad afelé, hogy 2014 januárjában elkezdődhessen a felhasználói tesztelés, majd szeptemberben élesben is működni kezdhessen a rendszer.

2010-ben jelentős előrelépés történt; a projekt több kulcsfontosságú stratégiai kérdésére is sikerült választ találni: i) hogyan fogják irányí-

tani a rendszert, ii) mennyit fognak felszámítani az értékpapírügyletek elszámolásáért, iii) milyen lesz a T2É jogi struktúrája, iv) hogyan kapcsolódhatnak a tagok a rendszerhez.

A T2É irányítása központi kérdés az érdekeltek számára, akiknek négy legfontosabb csoportja a következő: i) az eurorendszer; ii) az euroövezeten kívüli jegybankok, amelyek a T2É-ben rendelkezésre bocsátják devizájukat; iii) a CSD-k, amelyek kiszervezik a T2É-be értékpapírszámláikat; iv) a szélesebb értelemben vett piaci szereplők (bankok, letétkezelők, központi szerződő felek stb.). A javasolt jövőbeli irányítási szisztémában minden egyes csoportnak megfelelő befolyása lesz a rendszerre, ugyanakkor a T2É elősegíti a döntéshozatali eljárást, továbbá biztonságos és hatékony infrastruktúrát teremt.

2010 novemberében az eurorendszer döntést hozott a T2É elszámolási szolgáltatásainak díjairól. A fejlesztési és a jövőbeli üzemeltetési költségek, valamint a platformon várhatóan átmenő elszámolási volumen alapján az eurorendszer 15 centben állapította meg a szállítás fizetés ellenében (DvP) típusú megbízás elszámolási díját a következő feltételek teljesülése mellett: i) az euroövezeten kívüli devizák-ból legalább 20%-kal növekszik az euroalapú elszámolási volumen; ii) az EU-n belüli értékpapír-elszámolási volumen több mint 10%-kal alacsonyabb lesz a T2É Programiroda által előre jelzett, piaci információkon alapuló érték-nél; iii) az eurorendszernek nem származik áfafizetési kötelezettsége a T2É-szolgáltatások igénybevételéből. Az árat 2014 szeptemberétől – a T2É üzembe helyezésének időpontjától – 2018 decemberéig rögzítik. A Kormányzótanács, hogy a piaci szereplőket a 2018-at követő időszakban kapcsolatban megnyugtassa, kötelezettséget vállalt arra, hogy 2022 szeptemberéig nem emeli 10%-ot meghaladó mértékben a T2É-tarifákat. A DvP elszámolási megbízások alacsony, 15 centes tarifája – amely a belföldi és a határon átvívelő ügyletekre egyaránt vonatkozik – még a CSD-k kapcsolásért felszámított plusz díjaival együtt is alacsonyabb lesz, mint Európa bármely országos elszámolási

rendszerében. A T2É révén a határon átnyúló tranzakciók elszámolási költsége átlagosan hozzávetőleg 90%-kal csökken. Ha ehhez hozzávesszük a teljes kereskedés utáni szektorba begyűrűző verseny pozitív hatásait is, kijelenthetjük, hogy a T2É komoly lökést ad Európában az értékpapír-elszámolás költséghatékonyá tételének.

2010-ben a T2É jogi háttérének megteremtésében is érdemi előrelépés történt. 2010. április 21-én az EKB Kormányzótanácsa elfogadta az T2É-ről szóló irányelvet,¹¹ amely a rendszer jogi keretrendszerének sarokköve, valamennyi jövőbeli jogi megállapodás alapja. Az irányelv az eurorendszer valamennyi központi bankja számára kötelező érvényű, harmadik felekre viszont nem ró jogi kötelezettséget.

A T2É irányítási és díjazási koncepciójának kidolgozása a T2É-szerződések jogi tárgyalásaihoz is az egyik legfontosabb adaléknak bizonyult mind az eurorendszer és a rendszert használni kívánó CSD-k, mind az eurorendszer és a devizájukat a rendszerbe csatornázni tervező eurorendszeren kívüli nemzeti központi bankok közötti tárgyalások során. Miután a CSD-kel lezárulnak a tárgyalások, az EKB Kormányzótanácsa jóváhagyja a keretmegállapodást, majd eljuttatja a CSD-khez véleményezésre és aláírásra, amelynek határideje 2011 ősze. 2010-ben jól haladtak a devizarészvételi megállapodással (Currency Participation Agreement) kapcsolatos tárgyalások az euroövezeten kívüli jegybankokkal. A tervek szerint az EKB Kormányzótanácsa 2011 júniusában fogja megküldeni nekik véleményezésre a megállapodás tervezetét, az aláírásra pedig előreláthatólag őszig kerül sor.

Az eurorendszer foglalkozott továbbá a T2É külső hálózati szolgáltatói kiválasztásának keretrendszerével is. A hálózati szolgáltatók szolgáltatók majd azt az infrastruktúrát, amely lehetővé teszi a CSD-k, a központi bankok és a közvetlenül a rendszerbe kapcsolt tagok számára, hogy megbízásokat küldjenek a T2É platformra, illetve üzeneteket fogadjanak onnan.

A T2É Programiroda – a T2É tanácsadói csoport szilárd elkötelezettségét tükrözve – jelentősen hozzájárult az értékpapír-elszámolás európai szintű további harmonizálásának előmozdításához.¹² Az Európai Bizottság égisze alatt működő II. elszámolási és teljesítési tanácsadói ellenőrző szakértői csoportban (Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II), valamint ennek utódjában, a piaci infrastruktúrák szakértői csoportjában (Expert Group on Market Infrastructures) való részvétel biztosítja, hogy a T2É-hez kapcsolódó harmonizálási tevékenység összhangban álljon a különböző állami és magánkezdemenykezésekkel.¹³ A T2É tanácsadói csoport foglalkozott továbbá a tranzakciókezelés vállalati tevékenységi szabványainak gyakorlati megvalósításával, a T2É ISO üzenetek fejlesztésével, valamint a határon átnyúló részvényesi átláthatóság javításával. Tovább harmonizálták az elszámolás véglegességének a CSD-kre vonatkozó szabályait is. A csoport projektet indított mindazoknak az akadályoknak a feltárására és felszámolására, amelyek a határon átnyúló ügyletek T2É-n belüli elszámolásának zavartalanságát veszélyeztetik. A kezdeményezés eredménye alapvetően befolyásolja majd a T2É-n belüli feldolgozás hatékonyságát. 2010 végén a csoport megfogalmazta a legfontosabb prioritásokat az elkövetkező évek erőfeszítéseinek további harmonizálására.

2.3 FEDEZETELSZÁMOLÁSI ELJÁRÁSREND

Az elfogadható fedezetek közös csoportja az eurorendszer hitelműveletei valamennyi típusának fedezeteként használható. A fedezetek határokon átnyúló elszámolása a CCBM és az euroövezeti értékpapír-elszámoló

11 Az EKB iránymutatása (2010. április 21.) a TARGET2-Értékpapírról (EKB/2010/2).

12 A T2É tanácsadói csoport az EKB döntéshozó testületeinek munkáját segíti a T2É-t érintő műszaki és elvi stratégiai kérdésekben. A csoport a nemzeti központi bankok, a központi értéktárak és a T2É iránt érdeklődő piaci szereplők összesen mintegy 90 magas rangú képviselőjéből áll.

13 További részletek a 4. rész pénzügyi integrációt tárgyaló 3. fejezetében olvashatók.

rendszerek (SSS) elfogadható kapcsolatai révén történik. Az első megoldást az eurorendszer szolgáltatja, az utóbbi a piac kezdeményezése.

2010. decemberben az eurorendszer határon átnyúló fedezetállománya (ideértve a piacképes és a nem piacképes eszközöket is) a 2009. decemberi 866 milliárd euróról 762 milliárd euróra csökkent. Összességében, 2010 végén, a határon átnyúló fedezetállomány az eurorendszerben elhelyezett összes fedezet 35,0%-a volt.

AZ EURORENDSZER FEDEZETKEZELŐ SZOLGÁLTATÁSAI

Az eurorendszer monetáris politikai műveleteihez és napon belüli hitelműveleteihez szükséges, határon átnyúló fedezetek átutalásának 2010-ben is az CCBM volt a fő csatornája: az ebben az évben az eurorendszernek biztosított összes fedezet 24,1%-át továbbította. A CCBM közvetítésével letétbe helyezett eszközök a 2009. év végi 569 milliárd euróról 2010 végére 507 milliárd euróra csökkent.

A működését 1999-ben megkezdő CCBM a minimális harmonizáció elvén nyugvó közbelső, ideiglenes megoldásként jött létre. Harmonizáltabb szolgáltatás bevezetése érdekében, az eurorendszer 2008. évi döntése értelmében, elindították az egységes platformú CCBM2-t. A CCBM2-nek az eurorendszer megbízásából történő fejlesztését és működtetését a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique és a De Nederlandsche Bank kapta feladatul.

CCBM2 nagyobb harmonizációt eredményez, javítja a fedezetek mobilizálhatóságát és lehetővé teszi, hogy az eurorendszerbeli partnerek, különösen azok a bankok, amelyek több országban is működnek, optimálisan használják fel fedezeteiket és javítsák likviditáskezelésüket. Ezenkívül a központi bankok jobban tudják követni a hitelműveletekhez használt fedezetet. A platform teljes mértékben kompatibilis a TARGET2 – és a TARGET2-Értékpapír rendszerekkel. A Kormányzótanács jóváhagyását követően, 2010 októberében hozták nyilvánosságra a projekt főbb mérföldköveit. E mérföldkövek, többek

között, a központi banki és a piaci szintű tesztek 2012-ben és az éles indulás 2013-ban. Az áttérés a CCBM2-re – a tervek szerint – két hullámban történik majd, 2013 második és harmadik negyedévében.

A NEMZETI ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÓ RENDSZEREK KÖZÖTTI ELFOGADHATÓ KAPCSOLATOK

A határon átnyúló fedezetek a nemzeti értékpapír-elszámoló rendszerek (SSS) közötti kapcsolatok segítségével is mobilizálhatók. Ugyanakkor ezek a kapcsolatok kizárólag akkor elfogadhatók az eurorendszer számára, ha megfelelnek az eurorendszer felhasználókra előírt standardjainak. Amint az értékpapírokat – elfogadható kapcsolatok közvetítésével – átutalták egy másik SSS-be, ugyanúgy használhatók az adott ország eljárásaiban, folyamataiban, mint bármely ottani fedezet. A közvetlen és közvetített számlakapcsolatokon keresztül mobilizált fedezetek értéke a 2009. év végi 129 milliárd euróról 2010 végére 109 milliárd euróra csökkent. Ez a 2010 végén az eurorendszerben nyilvántartott összes (határon átnyúló és hazai) fedezet 5,0%-át jelentette a 2009. végi 5,7%-kal szemben.

2010-ben nem bővült a partnerek rendelkezésére álló 54 közvetlen és 7 közvetett kapcsolatot jelentő elfogadható kapcsolatok köre.

3 BANKJEGYEK ÉS ÉRMÉK

3.1 A BANKJEGYEK ÉS ÉRMÉK FORGALMA, KÉSZPÉNZKEZELÉS

AZ EUROBANKJEGYEK ÉS AZ EUROÉRMÉK IRÁNTI KERESLET

2010 végén 14,2 milliárd bankjegy volt forgalomban, összesen 839,7 milliárd euro értékben. 2009 végén a forgalomban lévő eurobankjegyek száma 13,6 milliárd volt, értékük 806,4 milliárd eurót tett ki (lásd a 49. és 50. ábrát). 2010-ben a forgalomban lévő eurobankjegyek darabszámának és értékének éves növekedési üteme 4% körül mozgott. Ezen belül a legmarkánsabb növekedési ütem az 50 és a 100 eurós bankjegyek körében mutatkozott, előbbieké 6,7%, utóbbiaké 5,4% volt 2010. december végén; ezzel párhuzamosan az addig komoly keresletet mutató 500 eurósok növekedése jelentősen visszaesett, éves növekedésük az év végén 2,1% volt. 2010 végén a teljes készpénzforgalmon belül az 50 eurós bankjegyek volumene volt a legjelentősebb (39,2%), míg értéküket tekintve az 500 eurósok végeztek az élen (34,3%), nem sokkal utánuk pedig az 50 eurósok következtek (33%).

Az euroövezeten kívüli régiók eurobankjegyek iránti kereslete – amely főleg a nagy címletekre

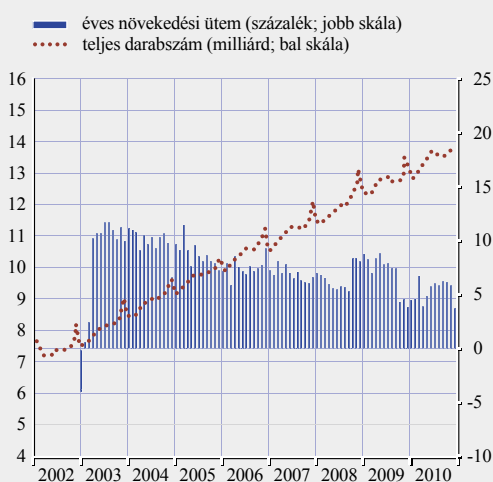
mint értékmegőrző eszközökre támaszkodik – némileg csökkent 2010-ben: noha 2009 közepe és 2010 közepe között nem változott, az év második felében a beáramló eurokészpénz mennyisége meghaladta a kiáramlót. Ennek egyik oka az lehet, hogy az eurobankjegyek felhalmozásának trendje megfordult, a 2008-as pénzügyi válságot követően ugyanis a közös valuta egyfajta mentőszerepet töltött be. A becslések szerint a forgalomban lévő eurobankjegyek értékének 20-25%-a az euroövezeten kívülre, különösen az övezet szomszédos régióiba kerül.

2010-ben a forgalomban lévő euroérmék száma (azaz az euroövezeti nemzeti központi bankok [NKB] által tárolt készleteket nem tartalmazó nettó forgalom) 6,2%-kal, 92,9 milliárdra emelkedett, míg összértéke 4,5%-kal, 22,3 milliárd euróra nőtt. Az alacsony érmecímletek – az 1, a 2 és az 5 centes – a forgalomban lévő érmék összértékének még mindig magas hányadát, 61%-át tették ki.

BANKJEGYKEZELÉS AZ EUOROENDSZERBEN

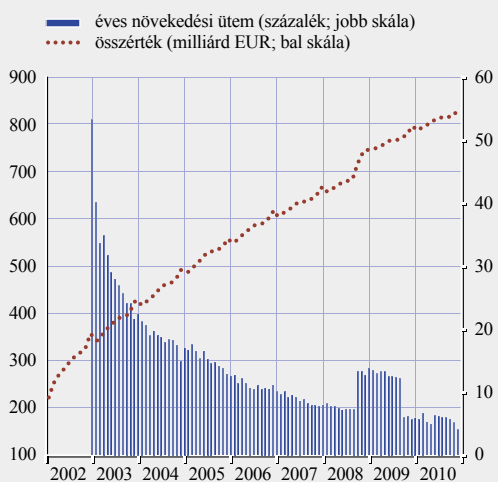
2010-ben a nemzeti központi bankok 33,6 milliárd bankjegyet bocsátottak ki, míg a nekik visszajuttatott bankjegyek száma 33,1 milliárd volt. 34,2 milliárd bankjegyet teljesen automatizált

49. ábra: A forgalomban lévő eurobankjegyek száma 2002 és 2010 között



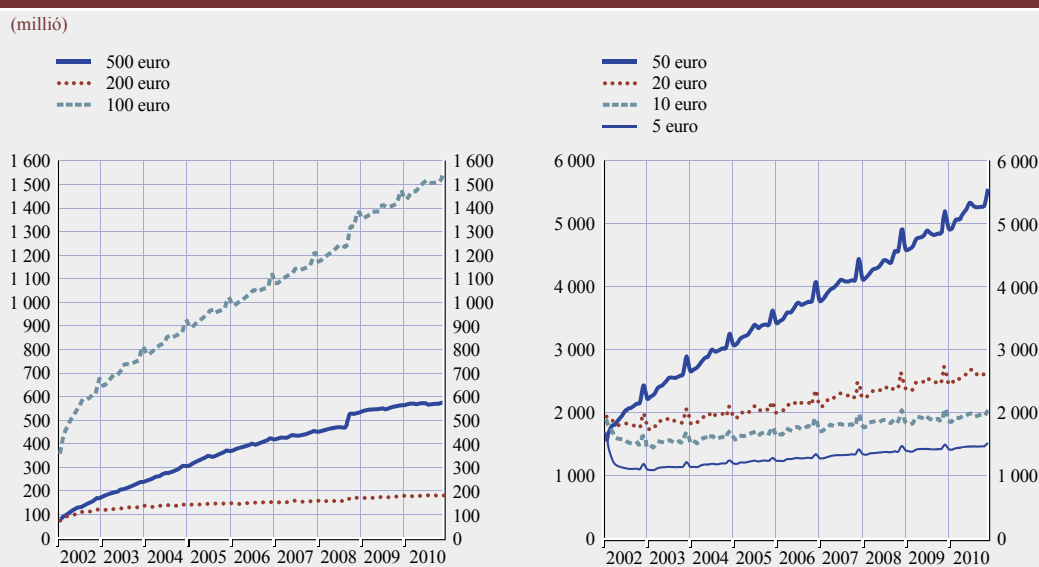
Forrás: EKB.

50. ábra: A forgalomban lévő eurobankjegyek értéke 2002 és 2010 között



Forrás: EKB.

51. ábra: A forgalomban lévő eurobankjegyek száma 2002 és 2010 között, címlet szerinti bontásban



Forrás: EKB.

bankjegyfeldolgozó gépek ellenőriztek mind valóság, mind forgalomképesség szempontjából. A vizsgálat során 5,8 milliárd bankjegyről állapították meg, hogy nem forgalomképes, majd megsemmisítették. A 17,1%-os forgalomképtelenségi ráta¹⁴ a 2009-es adat közepében volt. Tovább csökkent a forgalomban lévő bankjegyek átlagos visszajuttatási gyakorisága: ¹⁵ a 2009 végi 2,59-ről 2010 végére 2,46-ra, ami azt jelenti, hogy átlagosan minden ötödik hónapban küldtek vissza bankjegyet euroövezeti NKB-khoz. A nagy címletű, gyakran felhalmozott bankjegyek visszajuttatási gyakorisága alacsony volt (az 500 eurósé 0,34; a 200 eurósé 0,51; a 100 eurósé 0,76), míg a tranzakciók során jellemzően használt címletek körében magasabb volt ez az érték (az 50 eurósé 1,87; a 20 eurósé 3,77; a 10 eurósé 4,39; az 5 eurósé 2,50).

3.2 A BANKJEGYEK HAMISÍTÁSA, A PÉNZHAMISÍTÁS MEGAKADÁLYOZÁSA

AZ EUROBANKJEGYEK HAMISÍTÁSA

2010-ben a nemzeti bankjegyelemzői központokhoz¹⁶ 752 000 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 az 52. ábra mutatja be. Az ábrát közelebbről megvizsgálva azt látjuk, hogy a 2008-ban kezdődött felfelé mutató mennyiségi trend 2010 során megfordult. A pénzhamisítók kiemelt célpontja az 50 és a 20 eurós bankjegy volt, amelyek egyenként a hamis bankjegyek állományának 43%-át, illetve 40%-át tették ki. A hamis bankjegyek címlet szerinti bontását részletesen az 53. ábra mutatja.

Noha az európai és a nemzetközi hatóságok pénzhamisítás-ellenes intézkedéseinek köszönhetően az euro biztonságosságában továbbra is teljesen meg lehet bízni, elbizakodottságra semmi ok.

¹⁴ Az egységnyi idő alatt forgalomképtelenné nyilvánított bankjegyek számának és az átvizsgált teljes bankjegymennyiségnek a hányadosa.

¹⁵ Az euroövezeti NKB-knak egy adott időszakban visszajuttatott bankjegyek teljes száma osztva az ugyanabban az időszakban forgalomban levő átlagos bankjegymennyiséggel.

¹⁶ A központokat minden egyes EU-tagállamban azzal a céllal hozták létre, hogy nemzeti szinten ők végezzék el a hamis eurobankjegyek első elemzését.

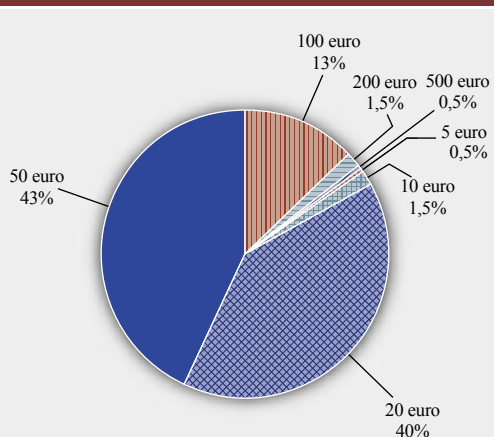
52. ábra: A forgalomból kivont hamis eurobankjegyek száma 2002 és 2010 között



Forrás: EKB.

Az EKB továbbra is azt tanácsolja a lakosoknak, hogy változatlanul ügyeljen a csalás elkerülésére, hogy végezze el a bank weboldalán¹⁷ ismertetett „tapintsuk meg–vegyük szemügyre–mozgassuk meg” jellegű egyszerű tesztet, és hogy 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

53. ábra: A hamis bankjegyek címlet szerinti bontásában 2010-ben



Forrás: EKB.

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 Központi Bankok Pénzhamisítás-elhárítási Csoportjának (Central Bank Counterfeit Deterrence Group – CBCDG)¹⁸ munkájában. Az EKB ad otthont a Nemzetközi Hamisításelhárítási Központnak (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC), amely technikai központként szolgál a CBCDG számára. Az ICDC-nek saját nyilvános weboldala¹⁹ van, amely a legális bankjegyetárolók elkészítéséről ad tájékoztatást és útmutatást, valamint linkek találhatóak a rajta a tagországok weboldalaihoz.

3.3 BANKJEGYKIBOCSÁTÁS ÉS -GYÁRTÁS

BANKJEGYKIBOCSÁTÁS

2010-ben összesen 7,1 milliárd darab, 264,9 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 alapul. Ebben a szisztémában az euroövezeti NKB-k feladata beszerezni bizonyos címletek teljes bankjegygigényének rá eső részét (lásd a 13. táblázatot).

17 <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.hu.html>.

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

19 <http://www.rulesforuse.org>.

13. táblázat: Az eurobankjegyek gyártásának megoszlása 2010-ben

Címlet	Mennyiség (millió bankjegy)	Gyártást megrendelő NKB
5 euro	1 309,9	ES, FR, NL, PT
10 euro	1 540,1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
20 euro	1 898,0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 euro	1 700,0	BE, DE, ES, IT
100 euro	500,0	IT
200 euro	100,0	DE
500 euro	100,0	AT
Összesen	7 148,0	

Forrás: EKB.

MENETREND AZ NKB-K KÉSZPÉNZES SZOLGÁLTÁSAINAK SZOROSABB EGYSÉGESÍTÉSÉRE

A Kormányzótanács 2007-ben elfogadott középtávú menetrendje alapján az eurorendszer folytatta erőfeszítéseit, amelyek célja az eurorendszerbeli nemzeti központi bankok készpénzes szolgáltatásainak egységesebbé tétele.

Az eurorendszer éppen most véglegesíti azt a felületet, amelyen az euroövezeti NKB-k és a hitelintézetek lokális informatikai alkalmazásai között elektronikusan zajlik az adatcsere. Itt olyan készpénzletési és -felvételi adatokról van szó, amelyek esetében az NKB-k ingyenes készpénzszolgáltatást nyújtanak. A felület révén a hitelintézetek igénybe vehetik azokat az alkalmazásokat, amelyeket a saját NKB-juk bocsát rendelkezésükre készpénzügyleteik lebonyolítására más euroövezeti NKB-kal (az NKB-k díjmentesen igénybe vehető készpénzszolgáltatásai). Ehhez járul még, hogy 2011. január 1-je óta az orientációtól független bankjegyletétek és -felvételek az NKB-k által ingyenesen nyújtott közös szolgáltatásnak minősülnek.

BANKJEGY-VISSZAFORGATÁS

2011. január 1-jén hatályba lépett az eurobankjegyek valódiságának és alkalmasságának ellenőrzéséről és újra forgalomba hozataláról szóló EKB/2010/14-es határozat, amely a „Feltételrendszer a hitelintézetek és a készpénzkezeléssel hivatásszerűen foglalkozó más szervezetek számára a hamisítványok felismerésére és a valódi bankjegyek forgalomképesség

szerinti válogatására” (röviden „bankjegy-visszaforgatási feltételrendszer”) helyébe lépett. 2010. december 31-én lezárult az az átmeneti időszak, amely alatt egyes euroövezeti országok hitelintézetei és egyéb hivatásos készpénzkezelői a feltételrendszerhez igazíthatták eljárásait és berendezéseiket, ettől a naptól kezdve a jogszabályban rögzített valamennyi követelményt az összes euroövezeti tagországra maradéktalanul alkalmazni kell. Ennek megfelelően ellenőrizni kell az ATM-eken, illetve a bankfiókok pénztárain keresztül visszaforgatott összes eurobankjegy eredetiségét és forgalomképességét, ami fontos garancia a lakosság számára.

Az EKB/2010/14-es határozat a 2008-ban módosított²⁰ 1338/2001/EK rendelet 6. cikkének (1) bekezdésében hivatkozott eljárásokat fekteti le. A készpénzkezelőknek ezekkel az eljárásokkal összhangban kell tevékenykedniük, mégpedig úgy, hogy eközben „megbizonyosodjanak az általuk elfogadott és újraforgalmazni kívánt eurobankjegyek és -érmék hitelességéről, és ügyeljenek a hamisítványok felismerésére.” A bankjegy-visszaforgatási feltételrendszerhez képest a határozat nem vezet be jelentősebb változtatásokat, mindössze annyit, hogy kiszélesíti az 1338/2001/EK rendelet 6. cikkének (1) bekezdésében megnevezettek körét.

HOSSZÚ LEJÁRATÚ LETÉTI KÉSZLET KÍSÉRLETI PROGRAM ÁZSIÁBAN

Miután az HSBC Bank USA kivonult a nagybani bankjegypiacról, 2010 októberében megszüntette hongkongi hosszú lejáratú letéti készlet (Extended Custodial Inventory—ECI) weboldalát.²¹ A fennmaradó ECI-weboldalak – amelyeket a Bank of America Merrill Lynch (Hongkong), a Bank of Ireland First Currency Services és a United Overseas Bank (Szingapúr) üzemeltet közös vállalkozás formájában – 2012 január végéig a kísérleti program keretében tovább működnek.

²⁰ A Tanács 44/2009/EK rendelete (2008. december 18.) az euro pénzhamisítás elleni védelméhez szükséges intézkedések megállapításáról szóló 1338/2001/EK rendelet módosításáról.

²¹ Az ECI magánbank által fenntartott készpénzraktár, amelyben letétbe helyezett valutát tárolnak.

AZ EUROBANKJEGYEK MÁSODIK SOROZATA

Az eurorendszer 2010-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. Utóbbi során azt értékelték, hogy az új bankjegyek mennyiben alkalmasak a tömeggyártásra. Az első sorozat legfontosabb grafikai elemeit megőrző új bankjegysorozat több év alatt kerül forgalomba, az első címletet előreláthatólag néhány év múlva bocsátják ki, ennek pontos ütemezéséről és sorrendjéről később döntenek. Az eurorendszer kellő időben tájékoztatni fogja a lakosságot, a készpénzkezelőket és a gyártókat az új bankjegyek kibocsátásának részleteiről, az euroövezeti NKB-k pedig korlátlan ideig beváltják az első sorozat bankjegyeit.

4 STATISZTIKA

Az EKB a nemzeti központi bankok közreműködésével sokféle olyan statisztikai adatot fejleszt, gyűjt és tesz közzé, amelyekkel célja az euroövezet monetáris politikájának és a KBER különféle feladatainak támogatása. Ezeket az adatokat rendszeresen felhasználják az állami hatóságok, a pénzügyi piacok szereplői, a média és a nyilvánosság is. Az euroövezet rendszeres adatszolgáltatása 2010-ben is zökkenőmentes és naprakész volt,²² miközben a KBER európai statisztikákra vonatkozó, évente felülvizsgált munkaprogramjával összhangban ismét jelentős erőfeszítést fejtettek ki a KBER statisztikai keretrendszerének tökéletesítése érdekében. E tekintetben különösen nagy kihívást jelentett, hogy a növekvő adatszükségletek jelentős nyomást gyakoroltak az adatgyűjtők rendelkezésére álló forrásokra. 2010 egyik legfontosabb munkafolyama a pénzügyi stabilitási statisztikákat érintette. Ezen a téren az NKB-k támogatásával az EKB megtette a szükséges előkészületeket annak érdekében, hogy 2011. január 1-jétől statisztikai támogatást nyújtson az Európai Rendszerkockázati Testület (ESRB) részére (lásd a 6. fejezetet), valamint a G20-ak égisze alatt maga is hozzájárult ahhoz a globális kezdeményezéshez, amely megoldást próbál találni a pénzügyi és gazdasági válság nyomán feltárt statisztikai hézagokra.

A pénzügyi és gazdasági válság kihatása a statisztikák készítésére, felhasználására és közzétételére központi kérdés volt az EKB 5. Statisztikai Konferenciáján csakúgy, mint a statisztikai világnap alkalmából az EKB által 2010. október 20-án megrendezett nemzetközi szemináriumon.

4.1 ÚJ ÉS TOVÁBBFEJLESZTETT EUROÖVEZETI STATISZTIKÁK

A 2010 folyamán végzett statisztikai munka újabb európai statisztikák közzétételét eredményezte; megjelent például a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott MPI-hitelek új, a NACE Rev. 2 besorolás szerinti tevékenység-típusok alapján lebontott statisztikája, valamint az euroövezet ágazati besorolás és eszköztípus szerinti bontású új külső adósság statisztikája.

Az EKB folytatta a rövid lejáratú európai értékpapírokról szóló statisztikák adatainak továbbfejlesztését. Ez a piaci kezdeményezés (STEP) a rövid lejáratú értékpapír-piaci szegmens pénzügyi integrációját hivatott előmozdítani (lásd még a 4. fejezet 3. pontját). A 2006 szeptembere óta közzétett STEP-statisztikákat 2010 szeptemberében az egyes STEP-programok kinnlevő összegeinek heti közzétételével egészítették ki, többek között a kibocsátás devizája szerinti bontásban.

2010-ben is folytatódott az euroövezeti statisztikák továbbfejlesztése az MPI- mérlegek, az MPI-kamatlábak és a hitelek értékpapírosítási statisztikáira vonatkozó módosított EKB-rendelet értelmében. 2010 elején megkezdődött az értékpapírosítási ügyletekkel foglalkozó pénzügyi közvetítő társaságok statisztikai adatszolgáltatása, az MPI-k pedig 2010 közepétől bővített statisztikai adatsort szolgáltatnak a mérleg- és kamatláb statisztikákhoz. Az új adatok és a kapcsolódó mutatószámok részletesebb, fejlettebb monetáris elemzést elősegítő bontást fognak biztosítani (pl. a fedezett hitelek és a nem pénzügyi vállalatok új folyósítású hitelei esetében). E statisztikákat a KBER által végrehajtott megfelelő adatminőségi felülvizsgálatot követően fogják első ízben közzétenni, várhatóan 2011 közepén.

4.2 EGYÉB STATISZTIKAI FEJLESZTÉSEK

2010 februárjában és októberében az Európai Bizottsággal együttműködésben az EKB közzétette az évente kétszer megjelenő, az euroövezeti vállalatok finanszírozási forrásokhoz való hozzáféréséről szóló felmérés második és harmadik hullámának eredményeit. Ez a felmérés első-sorban minőségi bizonyítékot szolgáltat arról, hogy milyen finanszírozási helyzetben vannak a kis- és középvállalkozások a nagy vállalatokhoz képest. A felmérés eredményeit többek között a

²² A statisztikákat 74 havonta, negyedévente és évente kiadott sajtóközlemények formájában tették közzé, továbbá megjelentek az EKB Éves jelentésében, a Statisztikai zsebkönyvben és az EKB Statisztikai adattárában (lásd az EKB honlapjának „Statisztikák” címszavát).

vállalkozás nagysága, a gazdasági tevékenység típusa, euroövezeti ország és a vállalkozás időtartama szerinti bontásban ábrázolják.

2010-ben újabb előrelépést jelentett, hogy az eurorendszer bevezette a háztartások pénzügyeit és fogyasztását vizsgáló felmérést. Ezt a felmérést minden euroövezeti ország NKB-ja elvégzi (olykor a nemzeti statisztikai intézetekkel együttműködésben). A felmérés célja, hogy a háztartások (pénzügyi és reál) eszközeiről és adósságairól szóló mikroszintű adatok mellett kiegészítő információkat biztosítson az olyan kérdésekről, mint a jövedelem, a fogyasztás, a foglalkoztatás, a nyugdíjjogosultságok, a megtakarítások és az öröklés. A teljes euroövezet aggregált indikátorainak közkinccsé tétele és a mikroszintű adatok rendelkezésre bocsátása a kutatók részére 2012 második felére várható.

Előrehaladás történt az értékpapíronkénti értékpapír-állománystatisztika gyűjtése és összeállítás terén is. Folyamatban van a jelenleg elérhető adatok alapján összeállított kísérleti statisztikák tesztprojektje. Vizsgálják egy harmonizált, költséghatékony, állandó megoldás kialakításának lehetőségeit is. Ezek az adatok harmonizáltabb, magasabb színvonalú statisztikák elkészítését, valamint az intézményi szektorok és alszektorok értékpapír-állományainak granulás szintű elemzését teszik majd lehetővé.

2010 első negyedévében adták ki első ízben a pénzügyi közvetítő társaságok negyedéves névsorát. Ez az MPI-k napi, és a befektetési alapok negyedéves, folyamatosan frissített névsorát egészíti ki, amelyet a KBER az Európai Unióban működő pénzintézetek teljes körű nyilvántartásává kíván átalakítani. Az MPI-k névsorához képest a pénzügyi közvetítő társaságok névsora néhány új jellemzővel rendelkezik, tartalmazza például a szóban forgó intézmények által kibocsátott értékpapírok egyenkénti adatait is (ISIN kódok formájában). Ez a projekt a multinacionális vállalatcsoportoknak az Európai Bizottság által kifejlesztendő statisztikai regiszteréhez, az EuroGroups regiszterhez kapcsolódik. Ennek keretében jelenleg folyik a munka a statisztikai

célú kölcsönös információcsere jogi akadályainak elhárításán.

Az EKB folytatta az együttműködést más nemzetközi szervezetekkel a nemzetközi statisztikai szabványfejlesztések terén. Az EKB és az Eurostat figyelmének középpontjában az ESA 95 folyamatos felülvizsgálata állt, amelyre azért van szükség, hogy az ESA 95 összhangba kerüljön a 2008-as Nemzeti Számlák Rendszerével és az IMF fizetési mérleg kézikönyve 6. kiadásával. A BIS-szel és az IMF-fel közösen az EKB kiadta az értékpapír-statisztikai kézikönyv második részét, amely a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal foglalkozik.

4.3 A PÉNZÜGYI VÁLSÁG OKÁN FELMERÜLT STATISZTIKAI KÖVETELMÉNYEK

A pénzügyi válság hatására mind európai, mind nemzetközi szinten megnövekedett a felhasználói igény a pénzügyi stabilitási elemzési célú statisztikák iránt. A már említett munkák mellett 2010-ben számos kezdeményezés történt azzal a céllal, hogy felkészítse az EKB-t az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) titkárságának biztosítására, vagyis arra, hogy az ESRB megalakulásakor az EKB megadhassa számára a szükséges statisztikai és elemzési támogatást (lásd a 6. fejezetet).

A statisztikai és felügyeleti követelmények áthidalása és összeegyeztetése céljából a KBER együttműködik a felügyeleti hatóságokkal is. Az Európai Bankfelügyeleti Bizottsággal megvalósított együttműködésnek köszönhetően 2010-ben új besorolási rendszer közzétételére került sor. Az új besorolás idővel hozzá fog járulni a gazdálkodó egységek jelentéstételi terheinek csökkentéséhez; a szervezetek ugyanis jelenleg kötelesek adatszolgáltatást biztosítani mind az eurorendszer, mind a felügyeleti hatóságok részére. Ezenkívül a korábbi éves gyakoriságról évi kettőre emelkedett az EKB kiadványában, az Európai Unió bankrendszerének stabilitási jelentésében közzétett összevont banki adatok banki indikátor alapkészletének adatszol-

gáztatási gyakorisága. Ugyancsak fejlesztették az éves adatsor naprakészességét és adattartalmát. Az eurorendszer más tagjaival együttműködésben az EKB kialakította a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok statisztikáját is. Ez a statisztika elsősorban a felügyeleti hatóságok meglévő forrásain alapul, tehát nem szükséges hozzá új adatokat bekérni az adatszolgáltatóktól. A szóban forgó statisztika továbbfejlesztése érdekében, valamint tekintettel a növekvő felhasználói igényekre (mind makrogazdasági, mind pénzügyi stabilitási elemzési céllal), az EKB szorosan együttműködik az Európai Biztosítók és Foglalkoztatói Nyugdíjpénztárak Felügyelőinek Bizottsága utódjával, az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-felügyeleti Hatósággal, hogy biztosítsa a jövőbeli statisztikai adatszolgáltatási követelmények összhangját a Szolvencia II-vel, és minimálisra csökkentse az adatszolgáltatási terhet.

Ami a nemzetközi együttműködést illeti, az EKB részt vesz az információs szakadékok azonosítására és kezelésére irányuló, a G20-ak pénzügyminiszterei és jegybankelnökei által támogatott statisztikai kezdeményezésekben. A BIS-szel, az Európai Bizottsággal (Eurostat), az IMF-fel, az OECD-vel, az Egyesült Nemzetek Szervezetével és a Világbankkal együtt az EKB részt vesz a Gazdasági és Pénzügyi Statisztikai Ügynökségközi Csoport munkájában, és ennek keretében közreműködött a 2010 júniusában megrendezett G20-csúcstalálkozón benyújtott cselekvési terv kialakításában. A szóban forgó cselekvési terv tartalmazza a pénzügyi szektor kockázatomérésének, a nemzetközi pénzügyi kapcsolódások és a gazdaságok sokkokra való érzékenységének, valamint a hivatalos statisztikák kommunikációjának kezelésére irányuló ajánlások megvalósításának menetrendjét. Az EKB részt vesz továbbá a G20-ak gazdasági adatait középpontba állító Principal Global Indicators honlap továbbfejlesztésében.

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. 2008-ban az EKB kutatási menetrendjének többéves felülvizsgálatát kezdeményezte abból a célból, hogy levonja a tanulságokat a pénzügyi válságból és következményeiből. Ebbe a későbbiek során az ERKT munkáját támogató tevékenységeket is bevontak. 2010-ben nagy erőfeszítések irányultak a pénzügyi kérdések elemzésére, különös tekintettel a makroprudenciális és rendszer-szintű kockázatértékelés céljait szolgáló eszközök kialakítására és felhasználására.

5.1 KUTATÁSI IRÁNYOK ÉS EREDMÉNYEK

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

A 2010-re meghatározott magas szintű kutatási prioritások ugyanazok maradtak, mint 2009-ben, nevezetesen: az előrejelzések és

modellek tökéletesítése; a monetáris elemzés továbbfejlesztése; a monetáris politika transzmissziós mechanizmusának megértése; pénzügyi stabilitás, valamint makroprudenciális felügyelet és szabályozás; az európai pénzügyi rendszer hatékonysága; fizetési és elszámolási kérdések; nemzetközi kapcsolatok és fiskális kérdések. Ami azonban a fenti kiemelt területek megvalósítását illeti, a korábbi évekhez képest növekedett a pénzügyi és makroprudenciális tárgykörökhöz kapcsolódó kutatási tevékenységek száma. Különösen nagy hangsúlyt kapott a pénzügyi kérdésekkel kapcsolatos döntéshozás figyelemmel kísérésére és támogatására szolgáló eszközök kifejlesztése és felhasználása. Jelentősen megnövekedett a monetáris elemzés fejlesztésére irányuló kutatási projektek száma is.

A monetáris elemzéssel kapcsolatos kutatás elsősorban a monetáris folyamatok értékelését lehetővé tevő kvantitatív eszközök fejlesztésére és alkalmazására összpontosított, ezen belül a fő cél magas színvonalú elemzési adatok biztosítása volt a monetáris politikai döntések előkészítéséhez. 2010-ben e kutatási prioritás központjában a jelenleg alkalmazott nem hagyományos intézkedésekkel összefüggő kilépési stratégiák megtervezése, valamint a makro-gazdasági politikák és a pénzügyi stabilitás közötti kölcsönhatás elemzése állt. Ezekkel a kérdésekkel két kutatóforum foglalkozott.²³ Az e téren végzett munka eredménye az „Enhancing Monetary Analysis” című könyv publikálása volt Lucas Papademos és Jürgen Stark igazgató-sági tagok szerkesztésében.²⁴

Ami a monetáris politika transzmissziós mechanizmusával kapcsolatos kutatásokat illeti, miközben a meglévő projektek folytatódtak, több új projekt is indult különféle témakörökben: eszközár-dinamika és kockázati prémiumok; a bankszektor szerepe; a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi döntései; nemzeti szintű sokféleség, versenyképesség és alkalmazkodás. Az elmúlt

²³ A kutatóforumok hivatalos belső csatornák, ahol az EKB konkrét témákban végzett kutatási projektjeinek tapasztalatait és eredményeit vitatják meg.

²⁴ <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancingmonetaryanalysis2010en.pdf>

években indított projektek közül tovább folytatódott az eurorendszer 2009-ben megalapított, a háztartások pénzügyeit és fogyasztását vizsgáló kutatási hálózatának felmérése,²⁵ amely a háztartások döntéseinek széles skálájáról gyűjt és elemez mikroszintű információkat; folytatódott továbbá az EKB kutatófóruma a központi banki kommunikációs politikákról.

Az EKB szakemberei a pénzügyi stabilitás és a monetáris politika közötti kapcsolódásokat is vizsgálták; figyelmük középpontjában a pénzügyi stabilitási mutatószámok kidolgozása, valamint a pénzügyi stabilitás és az általános makrogazdasági teljesítmény közötti kölcsönhatás elemzése állt. A pénzügyi stabilitási mutatószámok kidolgozása magában foglalja a korai figyelmeztető modellekkel, a stresszteszt-eszközökkel, valamint a fertőzési és a rendszerszintű kockázat modelljeivel kapcsolatos munkát. A makrogazdasági teljesítmény közötti kölcsönhatást megragadó modellek tökéletesítése érdekében a szakértők új kutatási irányokat tárnak fel. E téren számos projekt folyik a KBER új, 2010 márciusában létrehozott makroprudenciális kutatóhálózata keretében (lásd a 6. fejezet 10. keretes írását).

A pénzügyi rendszer hatékonyságát vizsgáló kutatómunka középpontjában a pénzpiac megértése és a működési keretek tökéletesebb megtervezése állt, ideértve többek között a kilépési stratégiák és a pénzpiaci szpredek elemzését.

A Pénzforgalmi Közgazdaságtani Hálózat (*Payment Economics Network*) égisze alatt az EKB tovább folytatta az egységes eurofizetési térséggel és a TARGET2-vel kapcsolatos kutatómunkát.²⁶ Ezekről a témakörökről 2010 folyamán konferenciát szerveztek.

Ami a nemzetközi kérdésekre irányuló kiemelt kutatási tevékenységet illeti, középpontjában a globalizáció kérdése, a pénzügyi és kereskedelmi kapcsolódások és az euro nemzetközi szerepe állt. Két EKB kutatófórum foglalkozott a globalizáció, valamint a pénzügyi és kereskedelmi kapcsolatok kérdésével. A kereskedelmi kapcsolatokról szóló megbeszélés ad információt

az eurorendszer és az EKB előrejelzéseiben a kereskedelmi forgalom modellezésére használt eszközökön végrehajtott munkához.

Ami a fiskális ügyeket illeti, folytatódott az államháztartások, illetve az államháztartások hatékonyságának és fenntarthatóságának figyelésére és elemzésére szolgáló eszközök fejlesztése. 2010 új kutatási témája volt a fiskális és a monetáris politikák közötti kölcsönhatás, főként a kilépési stratégiák megvalósítása során.

5.2 A KUTATÁSI EREDMÉNYEK TERJESZTÉSE: KIADVÁNYOK, KONFERENCIÁK

A korábbi évekhez hasonlóan az EKB szakemberei által végzett kutatások az EKB-füzetek (Working Paper) és műhelytanulmányok (Occasional Paper) sorozatban kerültek publikálásra. 2010-ben 138 EKB-füzet és 14 műhelytanulmány látott napvilágot. Összesen 104 EKB-füzetet az EKB munkatársai publikáltak egyedül, illetve külső (sok esetben eurorendszerbeli) társszerzők közreműködésével, míg a többi dokumentum külső látogatók tollából származott, akik kutatóhálózatok részeként konferenciákon, szakmai műhelyeken vettek részt, vagy hosszabb időt töltöttek az EKB-ban valamely kutatási projekt befejezésére.²⁷ Mára bevett gyakorlattá vált, hogy ezek a publikációk várhatóan szakmailag lektorált, vezető tudományos folyóiratokban is megjelennek. 2010-ben az EKB munkatársainak több mint 113 cikke jelent meg ilyen formában. Számos más központi bankkal együttműködésben az EKB 2010-ben is szerkesztői támogatást nyújtott az International Journal of Central Banking részére.

Az EKB másik rendszeresen megjelenő Research Bulletin (Kutatási Szemle) című

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

26 E hálózatról a következő webcímen található további információk: <http://www.paymenteconomics.org>

27 A külső kutatók eseti alapon látogatnak el az EKB-ba az olyan hivatalos programok keretében, mint a Lámfalussy ösztöndíj-program.

kiadványa az általános érdeklődésre számot tartó kutatási eredmények széles körű ismeretét szolgálja. 2010-ben a kiadvány márciusban, júniusban és novemberben jelent meg. A megjelent számok többek között a következő témákkal foglalkoztak: beszámoló a bérdinamikai hálózat (Wage Dynamics Network) eredményeiről; a fiskális élénkítés elemzése; pénzügyi vonatkozású kérdések és szakpolitikai hatásuk (pl. a piacokon beárazott kockázat elemzése, banki hitelezési feltételek és pénzpiacok a válság alatt); pénzügyi súrlódások beillesztése a DSGE modellekbe; valamint az előrejelzések kombinációja.²⁸

2010-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. Számos szakmai műhelyt és szemináriumot szerveztek továbbá az EKB-ban zajló kutatások megismertetésére. A korábbi évek gyakorlatához hasonlóan a konferenciák és szakmai műhelyek jellemzően konkrét kutatási irányok köré szerveződtek. Az események programja és a bemutatott tanulmányok az EKB honlapján megtekinthetők.²⁹

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

28 A témák teljes körű felsorolása a következő weblapon található:
<http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html>

29 <http://www.ecb.europa.eu/events/conferences>

6 EGYÉB FELADATKÖRÖK ÉS TEVÉKENYSÉGEK

6.1 A MONETÁRIS FINANSZÍROZÁS ÉS A KIVÁLTSÁGOS HOZZÁFÉRÉS TILALMA

A Szerződés 271. cikke (d) pontja értelmében az EKB feladata annak figyelemmel kísérése, hogy az EU 27 NKB-ja és az EKB megfelelnek-e a Szerződés 123. és 124. cikkében, valamint a 3603/93/EK és a 3604/93/EK tanácsi rendeletekben foglalt tiltásoknak. A 123. cikk megtiltja az EKB-nak és az NKB-knak, hogy folyószámlahiteleket vagy bármilyen más hitelt nyújtsanak kormányoknak és az EU-intézményeinek vagy testületeinek, valamint, hogy azoktól közvetlenül adósságinstrumentumokat vásároljanak. A 124. cikk megtilt minden olyan, nem prudenciális megfontoláson alapuló intézkedést, amely kormányok, valamint EU-intézmények és -testületek pénzügyi intézkedésekhez való kiváltságos hozzáférést 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 EU-intézmények és -testületek 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 2010-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 Banco de Portugalnál 12,5 millió amerikai dollár összegű hétnapos betét került elhelyezésre 2010. május 13-án egy portugál állami bank javára. Ez működési hiba miatt történt. A második esetben a De Nederlandsche Bank előlegkifizetést teljesített a holland betétbiztosítási rendszer műkö-

désének keretében. A holland betétbiztosítási rendszernek a monetáris finanszírozásra vonatkozó tiltással való összhangjának biztosítására jogi szabályozás szükséges. A harmadik esetben a Central Bank of Cyprusnál a betétbiztosítási rendszer folyó fizetési mérlegével kapcsolatos kamatfizetésre az összehasonlítható piaci árfolyamokon felüli értéken került sor, amely nincs összhangban a monetáris finanszírozásra vonatkozó tiltás céljaival. A Central Bank of Cyprus bejelentette, hogy 2012 elejétől kezdődően az ezen számlával kapcsolatos kamatfizetésre piaci árfolyamokon fog sor kerülni. A negyedik esetben, a Banca d'Italiánál elhelyezett állami betétekre vonatkozó kamatkifizetési rendszer az összehasonlítható piaci árfolyamok feletti szintű kamatkifizetést eredményezett. A Banca d'Italia bejelentette, hogy a kamatfizetési rendszer felülvizsgálata jelenleg folyamatban van. A felülvizsgálat a lehető leghamarabb befejeződik a monetáris finanszírozásra vonatkozó tiltás céljaival való összhang megteremtése érdekében.

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-val történő konzultációt az EKB hatáskörébe tartozó bármely európai uniós vagy nemzeti jogszabálytervezettel kapcsolatban.³⁰ Az EKB által kialakított valamennyi véleményt közzéteszik az EKB honlapján. Az EKB véleménye az európai uniós jogszabálytervezetekről az Európai Unió Hivatalos Lapjában is megjelenik.

2010-ben az EKB 95 véleményt alkotott meg az EKB hatáskörébe tartozó uniós vagy nemzeti jogszabálytervezet kapcsán: uniós törvényjavaslatokról 10, nemzeti jogszabálytervezetekről

³⁰ A Nagy-Britannia és Észak-Írország Egyesült Királyságára vonatkozó bizonyos rendelkezésekről szóló, a Szerződéshez csatolt jegyzőkönyv szerint az Egyesült Királyság mentesül a konzultációs kötelezettség alól (HL C 83., 2010.03.30., 284. o.).

pedig 85 véleményt adott ki. Összehasonlításképpen, az EKB 2009-ben 100 véleményt adott ki. A 2010-ben és 2011 elején kialakított vélemények felsorolása az Éves jelentés függelékében olvasható.

A Tanács, az Európai Parlament és az Európai Bizottság megkeresésére kiadott EKB-vevémenyek, egyebek mellett a gazdasági irányítás és a pénzügyi szabályozás jelenlegi reformjához, az euro Észországban történő bevezetésével kapcsolatos jogszabályalkotáshoz, valamint az euro és az észt korona közötti átváltási árfolyamhoz fűződtek³¹ (lásd a 3. fejezetet).

Az EKB üdvözölte az Európai Bizottság arra vonatkozó javaslatát, hogy az Európai Unióban folyamatban lévő gazdasági irányítási reform keretében javítani kell a stabilitási és növekedési paktum részét képező túlzott hiány esetén indítandó eljárással összefüggő statisztikai adatszolgáltatás minőségét.³² Egy másik véleményben³³ az EKB üdvözölt egy átfogó jogszabálycsomagra irányuló javaslatot, amely az EU gazdasági és költségvetési felügyeleti keretrendszernek megerősítését célozza. Az EKB különösen a makrogazdasági felügyeleti keretrendszer bevezetésére irányuló javaslatot támogatta, amely igen fontos hiányt pótolna az EU gazdasági irányításában. Az EKB egyszersmind felszólította az EU törvényhozását és a tagállamokat, hogy a folyamatban lévő jogalkotási folyamat használják ki arra, hogy a gazdasági irányítást a szerződések keretén belül megengedett lehető legnagyobb mértékben megerősítsék. Az EKB megjegyezte, hogy a javaslatok nagyobb automatizmust tesznek lehetővé, és javasolta, hogy a Tanács, de legalábbis az Eurocsoport, nyilatkozatban kötelezze magát arra, hogy mindenkor a Bizottság javaslatai és ajánlásai szerint fogja lefolytatni az eljárásokat a nem teljesítő tagállamok ellen.

Ami az Európai Unióban zajló felügyeleti reformot illeti, az EKB támogatta a javasolt „omnibusz irányelv” azon célkitűzését, hogy tizenegy, a pénzügyi szektort szabályozó irányelv szövegébe vezessen be az európai felügyeleti hatóságok és az Európai Rendszerkockázati Testület

megfelelő működéséhez szükséges módosításokat.³⁴ Az EKB szerkesztési javaslatai az EKB/KBER-hez és az ESRB-hez kapcsolódó kérdésekre koncentráltak; többek között az EKB/KBER és az ESRB, a három európai felügyeleti hatóság és a hatáskörrel rendelkező nemzeti hatóságok közötti információmegosztás jogi akadályainak megszüntetésére. Az EKB véleményt nyilvánított továbbá a pénzügyi konglomerátumhoz tartozó pénzügyi vállalkozások kiegészítő felügyeletére vonatkozó szabályok bizonyos felügyeleti joghézagok áthidalása érdekében végrehajtandó módosításairól, például a vagyonkezelő társaságok pénzügyi konglomerátumokba történő bevonásáról a felügyelet hatáskörén belül.³⁵

A pénzügyi szolgáltatások piacának válság utáni szabályozói reformjával összefüggésben az EKB több javaslat kapcsán adott ki véleményt, köztük a tőkekövetelmény felülvizsgálatára és a hitelminősítő intézetekről szóló rendelet módosítására vonatkozó javaslatokról.³⁶ Az EKB támogatta a jövőbeli pénzügyi válságok megelőzésére szolgáló robusztus szabályozási keretek létrehozására irányuló erőfeszítéseket, miközben az egységes versenyfeltételek megőrzésére és ahol csak lehetséges, globális szabályozási konvergenciára szólított fel. Az eurorendszer fedezeti keretrendszerének körébe tartozó eszközök vonatkozásában az EKB hangsúlyozta a szilárd kockázatértékelési gyakorlatok fenntartásának szükségességét, többek között a központi bankok hozzáférését a strukturált finanszírozási eszközökről való hitelszintű információkhoz. Az EKB üdvözölte a tőzsdén kívüli származtatott értékpapirokról, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról szóló szabályozásjavaslatot, amely egy lépést jelent a G20-ak 2009 szeptemberében létrejött azon megállapodásának megvalósítása felé, hogy 2012 végéig minden szabványos, tőzsdén kívüli származtatott ügyletet tőzsdéken, vagy adott

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2011/13. Lásd még a jelen Éves jelentés 5. fejezetét.

34 CON/2010/23.

35 CON/2011/6.

36 CON/2010/65 és CON/2010/82.

esetben elektronikus kereskedési platformokon kell kötni, elszámolásuknak pedig központi szerződő fél bevonásával kell történnie.³⁷ Mindazonáltal az EKB néhány esetben aggályainak is hangot adott, nevezetesen a központi banki likviditási lehetőségekhez való hozzáférést illetően, és annak kapcsán, hogy nem adtak teret az EKB és az NKB-k felügyelői hatáskörével kapcsolatos megfontolásoknak.

Az EKB számos megkeresésre reagált a nemzeti hatóságok részéről, amelyek közül néhány az Írországból, Görögországból, Franciaországból és Ausztriából lévő felügyeleti struktúrák alakulását érintette.³⁸ Az EKB tudomásul vette a franciaországi felügyeleti hatóságok összeolvadását, és üdvözölte az új prudenciális ellenőrző hatóság megalakulását a Banque de France elnökének vezetésével.³⁹ A javasolt keretrendszer segítségével a Banque de France magasabb szinten fog tudni hozzájárulni az ESRB elemzési támogatásához. Az EKB úgyszintén üdvözölte a Central Bank and Financial Services Authority of Ireland átszervezéséről szóló javaslatot,⁴⁰ amely a hitel- és pénzügyi intézetek felügyeletét a jegybank kizárólagos felelősségi körébe kívánja bevonni. Az EKB részletes megfigyeléseket tett a jegybanki függetlenséggel és a monetáris finanszírozás tilalmával kapcsolatban.

Kikérték továbbá az EKB szakvéleményét számos, a pénzügyi piac stabilitását szolgáló intézkedéssel kapcsolatban, amelyek közül néhány a válsággal volt összefüggésben.⁴¹ Az EKB véleményt adott ki⁴² a pénzügyi stabilitási alapot megeremtő görög törvénytervezetről, amely a hitelintézetek újratökésítésével a görög bankrendszer stabilitásának fenntartását hivatott biztosítani. Az EKB üdvözölte az alap és a banki felügyeleti keretrendszer közötti szoros kapcsolatot. A Bank of Greece meglévő felügyeleti hatáskörét figyelembe véve, a törvény garantálni fogja a tőkeellátottság megfelelő fenntartását. Az EKB üdvözölte továbbá, hogy a Bank of Greece elnöke kezdeményező szerepet játszott az alap igazgatósági tagjainak kijelölésében.

A hitel- és pénzügyi intézetek és biztosítótársaságok kompenzációs rendszeréről szóló német jogszabálytervezetre reagálva,⁴³ az EKB hangsúlyozta a vonatkozó követelmények nemzetközi szabványokkal és uniós jogszabályokkal való összehangolásának általános jelentőségét a szabályozói arbitrázs elkerülése, illetve a túlzott kockázatvállalás korlátozása érdekében. A pénzügyi nehézségekkel küzdő hitelintézetekkel kapcsolatos eljárásokról kiadott más EKB-velemények kiemelték a pénzügyi rendszer stabilitását őrző hatékony szanalási rendszer fontosságát.⁴⁴ A csődbe került bankok Dániában bevezetett új szanalási rendszeréről⁴⁵ és a németországi bankok átszervezéséről kiadott véleményében⁴⁶ az EKB pozitívan értékelte, hogy az állam szerepét fokozatosan átveszik az elsősorban a hitelintézeti szektor finanszírozására támaszkodó szanalási rendszerek. Ha egy válsághelyzet állami pénzek kiegészítő igénybevitelét teszi szükségessé, a bankszektor kötelezhető lesz megtéríteni a szóban forgó forrásokat az államnak. Ez elősegítheti a piaci fegyelem további erősödését és az erkölcsi kockázat kezelését. A lengyelországi állami támogatási intézkedések módosítástervezetről alkotott véleményében⁴⁷ az EKB aggodalmát fejezte ki amiatt, hogy ez valójában az intézkedések határozatlan időre szólóvá alakítása lenne, szemben a nemzeti támogatási intézkedések ideiglenes jellegét előíró követelménnyel. Ha nincs lehetőség az ideiglenes rendszer meghosszabbítására, úgy a rendszernek sem áll módjában halogatni a

37 CON/2011/1.

38 CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/33, CON/2010/4 és CON/2010/57.

39 CON/2010/4.

40 CON/2010/30 és CON/2010/48.

41 CON/2010/3, CON/2010/7, CON/2010/10, CON/2010/11, CON/2010/12, CON/2010/21, CON/2010/26, CON/2010/29, CON/2010/31, CON/2010/35, CON/2010/41, CON/2010/45, CON/2010/50, CON/2010/53, CON/2010/54, CON/2010/62, CON/2010/63, CON/2010/64, CON/2010/71, CON/2010/75, CON/2010/83, CON/2010/86, CON/2010/92, CON/2010/93 és CON/2010/95.

42 CON/2010/54.

43 CON/2010/41 és CON/2010/63.

44 CON/2010/12, CON/2010/31 és CON/2010/35.

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

47 CON/2010/95.

monetáris politikai és pénzügyi stabilitási szempontok szükséges felülvizsgálatát.

A statisztika terén Görögország egyeztetett az EKB-val a Hellén Statisztikai Rendszer és egy független statisztikai hatóság létrehozásáról.⁴⁸ Az EKB hangsúlyozta, hogy a túlzott hiánnyal kapcsolatos statisztikák politikai ciklusoktól független, megbízható és határidőre történő összeállításától függ az EU költségvetési felügyeletének, és végső soron a Monetáris Unió szilárd működésének hitelessége. A nemzeti statisztikák készítésének Észtországban létrehozandó új jogi keretrendszerével kapcsolatos véleményében⁴⁹ az EKB felhívta a figyelmet arra, hogy rendkívül fontos az Észt Nemzeti Statisztikai Intézet függetlenségének biztosítása, amelynek különösen jelentős szerepe lesz abban, hogy a GMU keretrendszer zökkenőmentesen működjön az euro bevezetését követően.⁵⁰

Az EKB számos véleményt alkotott meg az NKB-kkal kapcsolatban, többek között a bolgár, a dán, az észt, az ír, a francia, a litván, a magyar és a lengyel jegybank alapokmányát módosító törvényjavaslatokról.⁵¹ Az EKB megjegyezte, hogy a Lietuvos Bankas ingatlan tulajdonának tisztázatlan jogi státusa aláássa a jegybank intézményi és pénzügyi függetlenségét.⁵² Az EKB üdvözölte a Banque de France tőke- és kötelező tartalék emelését.⁵³ Számos vélemény foglalkozott az NKB-munkavállalók javadalmazását érintő, a költségvetési egyensúly helyreállítását célzó jogalkotással.⁵⁴ Az EKB üdvözölte a fiskális konszolidációra irányuló erőfeszítéseket, és hangsúlyozta, hogy az NKB-k munkavállalókkal kapcsolatos kérdésekben fennálló autonómiájának védelme érdekében az NKB munkavállalóinak javadalmazására vonatkozó jogszabályok bármely módosításáról az NKB-val való szoros és eredményes együttműködés keretében kell döntést hozni, kellően figyelembe véve az NKB véleményét. Ez biztosítja az NKB képességét a Szerződéssel, a KBER Alapokmányával és a tagállami jogszabályokkal ráruházott feladatai független ellátására. A portugál megszorító intézkedésekről kialakított véleményében⁵⁵ az EKB szót ejtett az eredményes együttműködés szükségességéről, és kiemelte,

hogy az eredményes együttműködés hiánya a központi banki függetlenség elvének súlyos megsértését jelentené. Magyarországot illetően az EKB aggodalmát fejezte ki a Magyar Nemzeti Bankról szóló törvény gyakori módosításaival kapcsolatban. Kijelentette, hogy a központi banki függetlenség szempontjából fontos követelmény a szilárd jegybanki jogi keretrendszer megléte, és óva intett a Magyar Nemzeti Bank elnökének és más döntéshozó testületeinek befolyásolását célzó, a Szerződés 130. cikkében lefektetett központi banki függetlenség elvét sértő intézkedésektől.⁵⁶ Az EKB megjegyezte továbbá, hogy az NKB-munkavállalók keresetét érintő csökkentéseknek összhangban kell lenniük a monetáris finanszírozásnak a Szerződés 123. cikkében rögzített tilalmával.⁵⁷

2008 óta az Éves jelentés közli mindazokat az egyértelmű és fontos eseteket⁵⁸, amelyekben elmulasztják kikérni az EKB véleményét valamely országos vagy európai uniós szintű jogszabálytervezetről.

2010-ben két esetben mulasztották el kikérni az EKB véleményét európai uniós szintű törvényjavaslatokról, amelyek közül egyről az EKB saját kezdeményezésére bocsátott ki véleményt. Az egyik elmulasztott konzultáció egy bizottsági rendeletjavaslatot érintett a vállalkozások statisztikai célú nyilvántartása közös keretének létrehozásáról szóló 177/2008/EK rendeletnek

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

50 Számos tervezett jogi intézkedésről kikérték az EKB véleményét az euro észtországi bevezetésére való felkészüléssel kapcsolatban is. Részletesebben lásd a 3. fejezet 2. szakaszában.

51 CON/2010/25, CON/2010/24, CON/2010/20, CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/44, CON/2010/42, CON/2010/56, CON/2010/91 és CON/2010/37.

52 CON/2010/42.

53 CON/2010/88.

54 CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69 és CON/2010/80.

55 CON/2010/80.

56 CON/2010/91.

57 CON/2010/51, CON/2010/69 és CON/2010/80.

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

a bizalmas adatok Eurostat és a jegybankok közötti cseréje tekintetében történő végrehajtásáról.⁵⁹ Az EKB úgy véli, hogy a jogalkotási folyamat megfelelő szakaszában ki kellett volna kérni a véleményét tekintettel arra, hogy a rendelet lényeges szerepet játszik az Európai Unió intézményei, testületei, hivatalai és ügynökségei és az EKB közötti, statisztikai adatgyűjtésre irányuló együttműködésben, amelynek hiányában a KBER nem képes ellátni a KBER Alapokmánya 5. cikkében rögzített feladatait.

A konzultáció elmulasztásának második esete egy irányelvjavaslat volt a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelvnek a kereskedési könyvre és az újra-értékpapírosításra vonatkozó tőkekövetelmények, továbbá a javadalmazási politikák felügyeleti felülvizsgálata tekintetében történő módosításáról.⁶⁰ Ennek egy korábbi tervezetéről ki is kérték az EKB véleményét,⁶¹ amelyet az EKB 2009. november 12-én adott ki. 2010. július 7-én az Európai Parlament elfogadta a különféle módosításokat tartalmazó irányelvet, ezt követően pedig az irányelvet benyújtották a Tanácsnak hivatalos jóváhagyásra.⁶² Tekintettel az EKB-val való ismételt konzultáció kötelezettségére a hatáskörébe tartozó javasolt jogi aktusok fontos módosításaival kapcsolatban, 2010. augusztus 6-án az EKB saját kezdeményezésére bocsátott ki véleményt a módosított javaslatról.⁶³

2010-ben tíz esetben mulasztották el kikérni az EKB véleményét országos szintű törvényjavaslatokról, amelyek közül egy esetben az EKB saját kezdeményezésére bocsátott ki véleményt. Az egyeztetés elmulasztása 5 esetben volt tekinthető egyértelműnek és fontosnak.

A bolgár hatóságok nem kérték ki az EKB véleményét a Pénzügyi Felügyeleti Bizottság összetételét és funkcióit szabályozó törvénnyel kapcsolatban, amelynek részét képezik a KBER számára általános jelentőséggel bíró Pénzügyi Stabilitási Tanácsadó Testület paraméterei is.

Nem konzultáltak az EKB-val egy portugál törvény kapcsán, amely új feladatokat jelöl ki a központi bank részére. A szóban forgó törvény

a KBER számára általános jelentőséggel bíró kérdés, mivel az NKB pénzügyi függetlenségét érinti, és az EKB rendkívül kritikus észrevételeket tett volna, amennyiben kikérték volna a véleményét.

A pénzügyi válsággal kapcsolatos intézkedéseket illetően három esetben mulasztották el az EKB szakvéleményét kérni. A görög hatóságok két ízben mulasztottak el konzultálni az EKB-val: először az állami szektor munkaerő-felvételi rendszerének reformjáról szóló törvénytervezet kapcsán, amely egy adott alkalmazotti kategóriában a Bank of Greece kizárólagos hatáskörét érintette, másodsor pedig annak a törvénytervezetnek a kapcsán, amely a jelenleg zajló költségvetési válság hátrányos hatásainak féken tartása érdekében korlátozza a közszféra szervezetei – többek között a Bank of Greece – munkaerő-felvételét. A szlovén hatóságok nem kérték ki az EKB szakvéleményét a hitelintézetek részére nyújtott állami garanciákat és hiteleket érintő jogszabállyal kapcsolatban. Az EKB úgy tekinti, hogy ezek az esetek, mivel a pénzügyi válsággal és a tagállamok által hozott mentőcsomagokkal kapcsolatosak, általános jelentőséggel bírnak a KBER számára.

2010-től kezdődően az Éves jelentés közöl információkat azokról az esetekről, amelyekben egyértelműen és ismételten elmulasztják kikérni az EKB véleményét. Az ismételt esetek azokat az eseteket jelentik, amikor ugyanaz a tagállam két egymást követő évben legalább háromszor elmulasztja az EKB-val való egyeztetést, és mindegyik vizsgált évben legalább egy mulasztás történik. Görögország és Magyarország

59 A Bizottság 1097/2010/EU rendelete a vállalkozások statisztikai célú nyilvántartása közös keretnek létrehozásáról szóló 177/2008/EK európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a bizalmas adatok Bizottság (Eurostat) és központi bankok közötti cseréje tekintetében történő végrehajtásáról (2010. november 26.), HL L 312., 2010.11.27., 1. o.

60 COM (2009) 362 végleges.

61 CON/2009/94.

62 Az Európai Parlament és a Tanács 2010/76/EU irányelve a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelvnek a kereskedési könyvre és az újra-értékpapírosításra vonatkozó tőkekövetelmények, továbbá a javadalmazási politikák felügyeleti felülvizsgálata tekintetében történő módosításáról (2010. november 24.), HL L 329., 2010.12.14., 3. o.

63 CON/2010/65.

2009-ben kétszer, 2010-ben pedig háromszor mulasztott el egyeztetni az EKB-val nemzeti jogszabálytervezetek kapcsán.

6.3 AZ EURÓPAI UNIÓ ÉS AZ EURÓPAI PÉNZÜGYI STABILITÁSI ESZKÖZ HITELFELVÉTELI ÉS HITELNYÚJTÁSI MŰVELETEINEK ADMINISZTRÁCIÓJA, VALAMINT A HELLÉN KÖZTÁRSASÁG MEGSEGÍTÉSÉRE SZÁNT KÉTOLDALÚ HITELMEGÁLLAPODÁS

A Szerződés 141. cikke (2) bekezdésével, a KBER alapokmány 17, 21.2, 43.1 és 46.1 cikkével, valamint a 2009. május 18-i 431/2009 sz. tanácsi rendelettel módosított 2002. február 18-i 332/2002/EK tanácsi rendelet 9. cikkével összhangban, az EKB továbbra is felelős az Európai Unió hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek adminisztrációjáért a 2009. június 19-ei EKB/2009/17 határozattal módosított 2003. november 7-i EKB/2003/14 határozatban rögzített középtávú pénzügyi segítségnyújtási mechanizmus keretében. 2010-ben az EKB-hez négy folyósítási kifizetés érkezett az EU részéről, amely összegeket átutalta a hitelfelvevő országoknak (Románia és Lettország). A mechanizmus részeként folyósított hitelek közül nyolcnál volt esedékes kamatfizetés, amelyet az EKB a szokásos módon feldolgozott. A középtávú pénzügyi segítségnyújtási mechanizmus keretében az Európai Unió teljes hitelkintlévőségeinek összege 2010. december 31-én 12,1 milliárd euro volt.

Az euroövezeti államok⁶⁴ és a Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)⁶⁵ mint hitelezők, valamint a Hellén Köztársaság mint hitelfelvevő és a Görög Nemzeti Bank mint a hitelfelvevő fél ügynöke között létrejött hitelfelvételi megállapodás szerint, a KBER alapokmány 17. és 21.2 cikke és a 2010. május 10-i EKB/2010/4 EKB-határozat 2.cikke értelmében az EKB a hitelező és felvevő közötti kifizetések feldolgozásáért felelősséget vállal. 2010 folyamán az EKB-hez két folyósítási kifizetés érkezett a hitelezőktől, amely összegeket az EKB átutalta a hitelfelvevő részére. A kamatfizetés mindkét hitelnél esedé-

kes volt, amelyeket az EKB a szokásos módon feldolgozott. A Hellén Köztársaság megsegítésére szánt kétoldalú hitelmegállapodás egyenlege 2010. december 31-én 21 milliárd eurót tett ki.

A Szerződés 122. cikkének (2) bekezdése, 132. cikkének (1) bekezdése, a KBER alapokmány 17. és 21. cikke, valamint a 2010. május 11-i 407/2010/EK tanácsi rendelet 8. cikke értelmében az EKB felelős az Európai Unió által az európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus (EFSM) részeként folytatott hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek adminisztrációjáért. Ennek érdekében az EKB külön számlát nyitott az Európai Bizottság számára a 2010. október 14-i EKB/2010/17 határozat 2. cikke szerint. Az EFSM alatt 2010 során egyetlen művelet végrehajtására sem került sor.

A KBER alapokmány 17. és 21. cikkeivel (valamint az európai pénzügyi stabilitási eszköz keretszerződése 3. cikkének (5) bekezdésével) összhangban az EKB felelős az euroövezeti tagállamok felé az európai pénzügyi stabilitási eszköz (EFSF) részeként nyújtott hitelek adminisztrációjáért. Ennek érdekében az EKB külön EFSF-számlát nyitott a 2010. szeptember 21-i EKB/2010/15 határozat 1. cikke szerint. Az EFSF alatt 2010 során egyetlen művelet végrehajtására sem került sor.

6.4 AZ EUROSZISZTER TARTALÉKKEZELÉSI SZOLGÁLTATÁSAI

2009-ben továbbra is a szolgáltatások átfogó köre létezett a 2005 januárjában létrehozott keretrendszerben az euroövezeti ügyfelek euróban denominált tartalékeszközeinek kezelésére. Az eurosziszter központi bankjai (az eurosziszter szolgáltatói) az euroövezeten kívüli központi bankok, monetáris hatóságok és

64 A Hellén Köztársaság és a Német Szövetségi Köztársaság kivételével.

65 A Német Szövetségi Köztársaság közérdekeit szem előtt tartva, annak utasításai értelmében és az általa biztosított garancia előnyeit élvezve.

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 2010 során stabil maradt. Ami magukat a szolgáltatásokat illeti, az ügyfelek teljes készpénzegenlegei (a betéteket beleértve) és értékpapír-állományai enyhén növekedtek.



A Nagyvásárcsarnok épülete déli irányból, még az építkezés megkezdése előtti időkből. A műemléképületté nyilvánított csarnok korábban Frankfurt nagybani zöldség-gyümölcs piacának adott otthont. Martin Elsaesser professzor tervei alapján épült 1926 és 1928 között.

3. FEJEZET

ÉSZTORSZÁG CSATLAKOZÁSA AZ EUROÖVEZETHEZ

I GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK ÉSZTORSZÁGBAN

Az Európai Unió tanácsa által 2010. július 13-án elfogadott határozat értelmében Észtország 2011. január 1-től saját valutájaként bevezethette az eurót, 16-ról 17-re növelve ezáltal az euroövezetbeli országok számát. A Tanács döntése az EKB és az Európai Bizottság által 2010 májusában kiadott konvergenciajelentéseken alapult és azt követően került rá sor, hogy az Európai Tanács megvitatta, az Európai Parlament pedig véleményezte a kérdést, továbbá az Európai Bizottság és az Eurocsoport megtette javaslatait. Ugyanazon a napon a Tanács elfogadott egy rendeletet, amely rögzítette az észt korona és az euro közötti visszavonhatatlan átváltási árfolyamot. Az átváltási árfolyamot 1 EUR = 15,6466 EEK értékben határozták meg. Ugyanez volt az észt korona középfárfolyama abban az időszakban is, amikor Észtország tagja volt az ERM-II árfolyamrendszernek.

Észtország éveken keresztül egyike volt az EU leggyorsabban fejlődő gazdaságainak. A nagyfokú

bővülés azonban fenntarthatatlannak bizonyult, a túlfűtöttség jelei már a 2005 és 2007 közötti időszakban tisztán érezhetőek voltak. A gazdasági növekedés ugyan már 2007-ben lassulni kezdett, továbbra is erős maradt. E fenntarthatatlan makrogazdasági fejleményeknek, valamint a világkereskedelem összeomlásának köszönhetően az észt konjunktúra markáns fordulatot vett, az ország gazdasági teljesítménye 2009 során jelentős mértékben visszaesett (lásd a 14. táblázatot). Mindennek következményeként Észtország komoly gazdasági kiigazításokat tett, amelyek hozzájárultak a szárnyaló gazdasági növekedés éveiben felgyülemlett külső és belső egyensúlyi problémák enyhítésének. A gazdaságban 2010 folyamán mutatkoztak a fellendülés jelei: a reál-GDP növekedés a második negyedévben pozitívan alakult, a negyedik negyedévben 6,6%-on állt. Ami a külső fejleményeket illeti, Észtország folyó fizetési- és tőkemérlegének összesített egyenlege a 2000 és 2008 közötti időszakban komoly

14. táblázat: Főbb gazdasági mutatók – Észtország

(éves százalékos változások; eltérő jelzés hiányában időszaki átlag)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Reál-GDP-növekedés	-0,3	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1 ³⁾
Hozzájárulás a reál-GDP-növekedéshez (százalékpontban)												
Belföldi kereslet (készletek kivételével)	-4,3	8,0	7,0	12,5	10,7	7,3	10,1	15,8	7,7	-7,3	-19,6	..
Nettó export	5,3	-1,1	-2,9	-5,9	-2,7	-0,7	-0,5	-6,0	-5,6	5,7	11,3	..
HICP-infláció	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Egy alkalmazottra jutó javadalmozás	9,1	14,5	9,6	9,1	11,7	12,2	10,9	14,1	24,6	10,1	-3,3	..
Nominális fájlagos munkaerőköltség	4,6	2,5	2,9	2,4	5,3	4,6	3,4	8,7	17,4	16,3	1,1	..
GDP-deflátor	7,5	4,5	5,3	3,3	4,2	3,6	5,5	8,3	10,5	7,2	-0,1	..
Import deflátor	1,4	5,8	2,0	-0,1	-0,2	1,5	3,3	4,1	3,3	5,9	-1,1	..
Munkanélküliségi ráta (a munkaerő százalékában)	11,3	13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9
Teljes foglalkoztatás	-4,4	-1,5	0,8	1,3	1,5	0,0	2,0	5,4	0,8	0,2	-9,9	..
Folyó- és tőkeszámla-egyenleg (a GDP százalékában)	-4,3	-4,9	-4,9	-10,1	-10,6	-10,6	-9,2	-13,2	-16,2	-8,7	7,3	..
Államháztartási egyenleg (a GDP százalékában) ²⁾	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0
Államadósság (a GDP százalékában) ²⁾	6,0	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0
Nominális három hónapos pénzügyi kamatláb (százalék)	7,8	5,7	5,3	3,9	2,9	2,5	2,4	3,2	4,9	6,7	5,9	1,6
Nominális árfolyam az euróval szemben ¹⁾	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6

Források: EKB, Eurostat, Európai Bizottság.

1) Észt korona/euro.

2) Az Európai Bizottság európai gazdasági előrejelzése, 2010. ősz.

3) Gyorsbecslés.

hiányt mutatott, átlagosan a GDP 10%-át tette ki. E magas hiánymutató korrekciója a gazdaság túlhevülését követő kiigazítási folyamat kulcsfontosságú részét képezte. A hazai kereslet szabadesését követően, amely egyben a behozatal visszaeséséhez is vezetett, a mérleg nyelve hiányból többletbe billent át, és 2010 harmadik negyedévében a GDP 8,4%-án állt.

Az észt gazdaság inflációs teljesítménye az elmúlt évtizedben meglehetősen volatilisnak bizonyult. A harmonizált fogyasztói árindex (HICP) szerinti infláció, amely a 90-es évek közepétől egészen 2003-ig nagyrészt változatlan, csökkenő tendenciát követett, a – részben az EU-csatlakozáshoz köthető – szabályozott árak emelése, a növekvő energiaárak és a gazdaság túlhevülésének jelei miatt 2004-ben nőni kezdett. 2008-ban, a növekedés hirtelen megtorpanása ellenére az infláció egészen a 10,6%-os szintig emelkedett, ezáltal tükrözve a nyersanyagárak világgpiaci árának növekedését, az adóharmonizációs intézkedéseket, valamint azt, hogy a bérek megkésve reagáltak a megváltozott gazdasági környezetre. Ahogy tovább súlyosbodott a recesszió, az éves infláció rohamosan csökkent, néhány hónapig a negatív tartományba is átcsapva 2009-ben átlag 0,2%-es szinten volt. 2010 második felében a HICP-infláció ismét látványos növekedésnek indult, nem utolsósorban a magasabb világgpiaci nyersanyagárak, a szabályozott árak és a jövedéki adók emelésének, valamint a konjunktúra élénkülésének hatására. 2010-ban összességében 2,7%-on állt a HICP-infláció.

Az elmúlt években a gazdaság kiigazítására tett komoly intézkedéseket tükrözve, Észtországban jelenleg magas a munkanélküliség, 2010 utolsó negyedévében átlagosan 13,6% volt. Jóllehet az észt munkaerőpiac viszonylag rugalmas, a foglalkoztatást és a munkaerőt, valamint a szakképzésbeli eltéréseket tekintve régiónkénti eltérések továbbra is fennállnak. E tényezők nagyban hozzájárultak a bérek 2005 és 2008 közötti, ugrásszerű növekedésének. A gyenge gazdasági teljesítmény – növekvő munkanélküliséggel párosulva – mind a magánszektorban, mind pedig a közzsférában a munkabérek növekedési

ütemének erős lassulását eredményezte. E korrekcióra azért volt szükség, hogy az átmenetileg magas észt munkanélküliség ne váljon tartós jelenséggé.

A 2000 és 2009 közötti időszakban Észtország fiskális politikája viszonylag stabil volt, így egészen 2007-ig mindig sikerült egyensúly közelébe, vagy kis többletet mutató szinten tartani a költségvetést. Ugyanakkor az államháztartás egyenlege 2008-ban, a komoly gazdasági visszaesséssel párhuzamban romlott. Ebben az évben a GDP-arányos költségvetési hiány 2,8%-ra nőtt, majd 2009-ben, a kormány által tett jelentős, a GDP mintegy 9%-át kitevő (egyharmad részt vélhetőleg átmeneti természetű) konszolidációs lépéseknek köszönhetően 1,7%-ra visszaesett. A hiány ekkor egyike volt az euroövezeten belül 2009-ben regisztrált legalacsonyabbaknak, Észtország pedig jelenleg azon kevés EU-tagországok közé tartozik, amelyek nem kényszerültek szigorú hiánycsökkentő intézkedések bevezetésére. 2009-ben a GDP-arányos költségvetési hiány 7,2%-on állt. Az Európai Bizottság szerint az észt költségvetési hiány 2010-ben nagy valószínűséggel az ország GDP-jének 1%-a alá csökken, míg a bruttó államadósság a GDP 8%-át teszi ki majd. Ami a jövőbeli kilátásokat illeti, annak érdekében, hogy a 2013-as középtávú célkitűzéseket teljesítve a költségvetési egyenleg ismét többletet mutasson, s egyúttal Észtország megerősítse fenntartható államháztartási pozícióját, további konszolidációs intézkedések lesznek szükségesek.

A gazdasági és monetáris politika terén hozott döntések az elmúlt évtizedben fontos szerepet játszottak az észt konvergenciafolyamatok alakításában. A valutatanácsi rendszer 1992-es elfogadásával az észt nemzeti valuta árfolyamát először a német márkához, majd 1999 után az euróhoz rögzítették. Mindemellett az ország monetáris politikájában egyre inkább az árstabilitás játszott központi szerepet, amelyet elsődleges célkitűzésként 2003-ban a jegybanki törvénybe is belefoglaltak. A 2005 és 2008 közötti időszakban azonban az észt monetáris politika a valutatanácsi rendszer alatt túlzottan expanzívva vált. Az elmúlt évek fiskális fegyelmezettsége

ellenére az ország pénzügyi irányvonala általánosságban nem volt elegendően szigorú ahhoz, hogy a keresleti nyomásnak ellenálljon és elősegítse az árak stabilizációját. Ez a hitelezés túlzott mértékű növekedéséhez, valamint az eszközárak növekedéséhez vezetett – különösen igaz volt ez a lakáspiacokra –, és a keletkező egyensúlyi problémákat csak a kiigazítások okozta komoly recesszió mérsékelte.

Az Eesti Pank monetáris politikai keretrendszere szerint az EKB kamatdöntései közvetlen hatással voltak az észti gazdaságot meghatározó jegybanki alapkamatra. Az ország pénzügyi kamatlábai hosszú éveken át nagyjából azonosak voltak az euroövezet hasonló kamataival. A pénzügyi válság kiteljesedését követően azonban 2008 őszétől a kockázati prémiumok emelkedtek, a pénzügyi piacok egyre nagyobb mértékben szakadtak el az euroövezeti pénzügyi piacoktól, az euroövezettel szembeni kamatláb-különbségek megnövekedtek. 2009 novemberétől a pénzügyi különbségek jelentős csökkenésnek indultak, tükrözve a fiskális konszolidáció érdekében tett lépéseket, a globális mértékű kockázatkörüljárás visszaesését, valamint a megváltozott piaci várakozásokat Észtország euroövezethez való csatlakozásának esélyeivel kapcsolatban. Némi ingadozás mellett a különbségek csökkenésével az észti pénzügyi kamatok fokozatosan visszaálltak az euroövezeti szintre.

Ahhoz, hogy az euro által biztosított előnyöket teljes mértékben kihasználhassa, valamint, hogy a kiigazítási mechanizmusok hatékonyan működjenek a közös fizetőeszköz kibővített térségében, Észtországnak olyan gazdaságpolitikát kell folytatnia, amely maradéktalanul a konvergenciafolyamat fenntarthatóságára irányul. E tekintetben létfontosságú az alacsony inflációs környezet fenntartása. Rendkívül fontos tehát, hogy a monetáris politika mellett más politikai területek is hozzájáruljanak ahhoz, hogy Észtország megbirkózhasson a lehetséges országspecifikus sokkokkal és a makrogazdasági egyensúlyhiányok újbóli kialakulása elkerülhető legyen. Lényeges megemlíteni, hogy az észti hatóságok nyíltan hangsúlyozzák: átfogó célként olyan gazdasági környezet biztosítására törekednek, amely középtávon kiegyensúlyozott makrogazdasági feltételek és árstabilitás mellett járul hozzá a fenntartható gazdasági növekedéshez és munkahelyteremtéshez. Ennek megvalósítása érdekében az észti hatóságoknak egy olyan keretrendszer mellett kell szilárdan elköteleznie magát, amely a következő lépésekből áll: i) további fiskális konszolidáció, ii) a strukturális reformok folytatása, valamint iii) a pénzügyi szektorra vonatkozó politikák további – a pénzügyi stabilitás biztosítása, valamint a lehetséges kockázatok felhalmozódásának elkerülése érdekében tett – szigorítása.

9. keretes írás

AZ EUROÖVEZET ÉSZTORSZÁGGAL TÖRTÉNT KIBŐVÍTÉSÉNEK STATISZTIKAI VONZATAI

Észtország 2011. január 1-jei csatlakozása az euroövezethez az ötödik olyan alkalom volt, amikor az euroövezetre vonatkozó statisztikai adatokat új tagország befoglalása céljából módosítani kellett (Görögország 2001-ben, Szlovénia 2007-ben, Ciprus és Málta 2008-ban, Szlovákia pedig 2009-ben csatlakozott). Ahol szükséges volt, a kibővített euroövezetre vonatkozó statisztikák készítését koordinálták az Európai Bizottsággal.

Észtország belépése az euroövezetbe azt jelenti, hogy Észtország rezidensei – természetes és jogi személyek egyaránt – az euroövezet rezidenseivé váltak. Mindez befolyásolja az euroövezeti rezidensek egymás között, valamint nem euroövezeti rezidensekkel bonyolított tranzakcióinak (pénzáramlások), illetve pozícióinak (monetáris, fizetésimérleg- és nemzetközi befektetési pozíciók, pénzügyi számlák) statisztikai számbavételét. Annak érdekében, hogy az euroövezeti

tartózkodási státuszt minden vonatkozó statisztikában pontosan definiálni lehessen, az ilyen esetekben immár az észtországi és más euroövezeti rezidensek közötti tranzakciók és pozíciókat is konszolidálni kell.

2011 januárjától Észtország köteles teljesíteni az EKB valamennyi statisztikai követelményét, azaz teljesen harmonizált és összehasonlítható nemzeti adatokat szolgáltatni.¹ Tekintve, hogy az új statisztikák előkészítése hosszú időt igényel, az Eesti Pank és az EKB jóval Észtország EU-csatlakozása előtt megkezdte a statisztikai előkészületeket. A KBER-be 2004-ben történt integrálódását követően az Eesti Pank még intenzívebben folytatta az előkészületeket, hogy teljesíteni tudja az EKB követelményeit a monetáris, pénzügyi és külső statisztikák, állami finanszírozási statisztikák és pénzügyi számlák terén. Ezen kívül meg kellett tennie a szükséges előkészületeket az észt hitelintézeteknek az EKB kötelezőtartalék-rendszerébe való integrálódására, és teljesítenie kellett a vonatkozó statisztikai követelményeket.

A többi euroövezetbeli ország adatközlői és NKB-i számára az euroövezet bővítése azt jelenti, hogy 2011 januárjától az észtországi rezidensekkel szemben bonyolított tranzakciókat (vagy állományváltozásokat) és a hozzájuk kapcsolódó pozíciókat az euroövezeti adatok részeként, és nem pedig euroövezeten kívüli rezidensekkel szemben végrehajtott tranzakciókként és pozíciókként kell jelenteniük, mint ahogyan azt korábban tették.

Továbbá Észtországnak és minden euroövezetbeli országnak megfelelő földrajzi és szektorális részletességgel visszamenőleges adatokat kellett szolgáltatni Észtország EU-hoz történő csatlakozásának évéig, azaz 2004-ig visszamenően. Ezen történeti adatok révén lehetővé válik az új összetételű euroövezetre vonatkozó aggregátumok összeállítása a bővítést megelőző néhány évre visszamenőleg.

Az euroövezeti statisztikák publikálását illetően az EKB online hozzáférést biztosít a felhasználók számára két csoport idősorhoz. Míg az egyik a jelenlegi (tehát Észtországot is magában foglaló) euroövezetre vonatkozó adatokat tartalmazza a lehető legtávolabbi múltba visszanyúlva, a másik összeköti az euroövezet különféle összeállításait az 1999-ben idetartozó 11 országgal kezdve.

¹ Az EKB statisztikai követelményeit az EKB-statisztika – áttekintés című, 2010. áprilisi dokumentum foglalja össze.

2 AZ EESTI PANK EUORENDSZERBELI INTEGRÁCIÓJÁNAK JOGI SZEMPONTJAI

A Szerződés 140. cikke értelmében az EKB megvizsgálta, hogy az Eesti Pank alapszabálya és az egyéb vonatkozó észtjogszabályok megfelelnek-e a Szerződés 131. cikkének. Amint az a 2010 májusában kiadott konvergenciajelentésből is kiderül, az EKB úgy találta, hogy az észt jogszabályok – a kapcsolódó jogszabályi módosítások időben történő életbe lépését feltételezve – összhangban vannak a Szerződéssel és a KBER alapokmányával. Az EKB megjegyezte, hogy e módosításokat az észt parlament 2010. április 22-én elfogadta.

Tekintettel az Eesti Pank eurorendszerhez történő 2010. január 1-jei csatlakozásának biztosítására, az EKB és az Eesti Pank számos jogi eszközt léptetett érvénybe. Az eurorendszer jogi kereteit az ECOFIN Tanács 2010. július 13-i, Észtország eltéréseinek megszüntetéséről szóló határozata következményeként átalakították¹. Az EKB elfogadta a szükséges jogi eszközöket, hogy lehetővé tegye a hátralevő tőke és devizatartalék befizetését az Eesti Pank által az EKB részére², és meghatározta a 2011. január 1-étől alkalmazandó bankjegyelosztási kulcsot.³ A KBER alapokmányának 27.1 cikke értelmében a Kormányzótanács elfogadott egy ajánlást az Eesti Pank éves beszámolóinak külső könyvvizsgálóira vonatkozóan a 2011-es pénzügyi évvel kezdődően.⁴ Az EKB ugyancsak felülvizsgálta jogi kereteit, és ahol szükséges volt, módosításokat vezetett be az Eesti Pank eurorendszerbeli tagsága okán. Ide tartozott az eurorendszer monetáris politikájára és a TARGET2-ra vonatkozó jogi keretek megvalósításával kapcsolatos észtországi jogszabályok áttekintése, ami 2011. január 3-ától lehetővé tette az észt ügyfelek részére az eurorendszer nyílt piaci műveleteiben való részvételt. Az EKB ugyancsak elfogadott egy döntést a kötelező tartalékok EKB általi alkalmazására vonatkozó átmeneti rendelkezésekről az euro észtországi bevezetését követően.⁵ Végezetül, az ERM-II megállapodást⁶ az Eesti Pank felmondta.

Az euro észtországi bevezetése és az észt központi bank eurorendszerbe történő integrációja szükségessé tette néhány észt jogszabály megváltoztatását. Kikérték az EKB véleményét az euro átállást vezérlő nemzeti jogalkotás, a kerekítési szabályok és az Észtországban forgalomban lévő

bankjegyek kérdésében, valamint a kötelező tartalékok rendszerének vonatkozásában is.⁷

2010 végére az Eesti Pank alapszabályát összhangba hozták az EKB 2004., 2006., 2008. és 2010. évi konvergenciajelentéseinek ajánlásaival. 2017. február 10-én Észtország egyeztetett az EKB-val az Eesti Pank alapszabályában végrehajtható tervezett módosításokról. Az EKB elfogadta a javaslatot bizonyos változtatásokról, amelyek ezután mind jogszabályi szinten, mind pedig az alapszabály végleges változtatásban átvezetésre kerültek.⁸

Az ECOFIN Tanács konzultált az EKB-val a tanácsi rendeletek módosítására tett javaslatáról⁹ amelyek lehetővé tették az euro észtországi bevezetését, valamint meghatározták az észt korona visszavonhatatlanul rögzített árfolyamát az euróval szemben¹⁰. Az EKB üdvözölte a rendlettervezeteket és megjegyezte, hogy amint Észtország eltérése a Szerződés 140. cikke (2) bekezdésében leírt eljárás szerint megszüntetésre kerül, lehetővé teszi az euro Észtország nemzeti valutájaként történő bevezetését.

1 A Tanács 2010. július 13-i 2010/416/EK határozata a Szerződés 140. cikke (2) bekezdésének megfelelően a közös valuta 2011. január 1-jén Észtország által történő bevezetéséről, HL L 196., 2010.7.28., 24. o.

2 Az EKB határozata (2010. december 31.) az Európai Központi Bank tőkéjének az Eesti Pank általi befizetéséről, az Eesti Pank devizatartalékokat 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.

3 Átdolgozott EKB/2010/29-es határozat (2010. december 13.) az eurobankjegyek kibocsátásáról, HL L 35., 2011.2.9., 26. o.

4 Az Eesti Pank külső Könyvvizsgálóiról szóló EKB/2010/16 ajánlás (2010. október 8.) az Európai Unió Tanácsához, HL C 282., 2010.10.19., 1. o.

5 EKB/2010/18 döntés (2010. október 26.) az euro észtországi bevezetését követően a kötelező tartalékok EKB által történő alkalmazására vonatkozó átmeneti rendelkezésekről, HL L 285., 2010.11.30., 37. o.

6 2010. december 13-i megállapodás az EKB és az euroövezeten kívüli tagállamok nemzeti központi bankjai között a gazdasági és monetáris unió harmadik szakaszában az árfolyam-mechanizmus eljárási szabályainak meghatározásáról szóló, az EKB és az euroövezeten kívüli tagállamok nemzeti központi bankjai közötti, 2006. március 16-i megállapodás módosításáról, HL C 5., 2011.1.8., 3. o.

7 CON/2010/16 és CON/2010/60.

8 CON/2010/20.

9 A Tanács 2010. július 13-i 671/2010/EU rendelete a 2866/98/EK rendeletnek az euro észtországi átváltási árfolyama tekintetében történő módosításáról, HL L 196., 2010.07.28., 4. o. A Tanács 2010. július 13-i 670/2008/EU rendelete a 974/98/EK rendeletnek az euro Észtországban való bevezetése tekintetében történő módosításáról, HL L 196., 2010.07.02., 1. o.

10 CON/2010/52.

3 AZ EESTI PANK EUORENDSZERBELI INTEGRÁCIÓJÁNAK OPERATÍV SZEMPONTJAI

Az ECOFIN Tanács 2010. július 13-i, az euro Észtországban 2011. január 1-én történő bevezetéséről szóló határozatát követően, az EKB technikai előkészületeket hajtott végre az Eesti Pank eurorendszerbeli teljes integrációja céljából. A Szerződés rendelkezéseivel összhangban az Eesti Pank pontosan ugyanazokkal a jogokkal és kötelezettségekkel csatlakozott az eurorendszerhez, mint azon EU-tagállamok NKB-i, amelyek már korábban bevezették az eurót.

Az Eesti Pank eurorendszerbeli integrációjának technikai előkészületei a területek széles körét fedték le, nevezetesen pénzügyi jelentés és számvitel, monetáris politikai műveletek, devizatartalékok kezelése és devizaműveletek, fizetési rendszerek, statisztikák és bankjeggyártás. A működés területén az előkészületek kiterjedtek a monetáris politika végrehajtását és a devizaműveleteket szolgáló eszközök, eljárások és technikai rendszerek átfogó tesztelésére.

MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK

Az euro 2011. január 1-jei észtországi bevezetésétől kezdődően az eurorendszer tartalékolási előírásai az észt hitelintézetekre is vonatkoznak. Ezen hitelintézetek listája az EKB honlapján megtekinthető. Észtország csatlakozása az euroövezetbe csekély változást jelentett az eurorendszer likviditási feltételeiben. Az euroövezeti hitelintézetek aggregált kötelező tartalékai kevesebb, mint 0,2%-kal (223 milliárd euróval) nőttek. Észtországban a 2011. január 1. és 18. közötti időszakban a nettó autonóm likviditási tényező irányba likviditásszükítő volt, ami átlagosan 1,1 milliárd euróval emelte a teljes euroövezeti bankszektor likviditási szükségleteit.

A likviditásbőség miatt az eurorendszer észtországi partnerei nyílt piaci műveletek keretében egyetlen ajánlatot sem nyújtottak be, leszámítva egy alacsony összegű ügyletet, amelynek elszámolására január 19-én került sor.

Az euroövezetbe történő belépéssel az Eesti Pank is átvette az eurorendszer fedezeti rendszerét, de az eurorendszer hitelműveleteiben 2011. január 1-jei hatállyal elfogadható fedezetet nem jelentett be.

HOZZÁJÁRULÁS AZ EKB TŐKÉJÉHEZ, TARTALÉKAIHOZ ÉS DEVIZATARTALÉKOKAT MEGTESTESÍTŐ ESZKÖZEIHEZ

Az Eesti Pank jegyzett részesedésének teljes összege 19,3 millió euro, amely az EKB 2011. január 1-jei 10,761 milliárd eurós jegyzett tőkéjének 0,1790%-ával egyenlő. A KBER-hez történt 2004. május 1-jei csatlakozásakor az Eesti Pank – az EKB működési költségeihez való hozzájárulásként – az EKB jegyzett részvénytőkéjéből ráeső rész 7%-át fizette be. Az EKB 2010. december 29-én végrehajtott tőkeemelésé figyelembevételével a hozzájárulás mértéke 3,75%-ra csökkent. Az EKB alapokmányának 48.1 cikke értelmében az Eesti Panknak be kellett fizetnie részvényjegyzésének hátralevő, 18,5 millió eurós részét. 2011. január 1-jén az Eesti Pank 12,6 millió eurós részletet fizetett be, részvényjegyzésének fennmaradó részét további két részletben fogja befizetni.

2011 elején a KBER alapokmányának 30. és 48.1 cikkével összhangban az Eesti Pank az EKB jegyzett tőkéjéből való részesedése alapján összesen 145,9 millió eurónak megfelelő devizatartalékkal járult hozzá az EKB devizatartalékaihoz (melynek 85%-a japán jénben denominált eszköz, 15%-a pedig arany volt). Az Eesti Pank úgy döntött, hogy az EKB japán jénben denominált tartalékaiból ráeső rész kezelésével kapcsolatos operatív tevékenységeket a Suomen Pankki—Finlands Bankkal közösen folytatja. A KBER alapokmányának 30.3 cikkével összhangban a devizatartalékok EKB-nak történő átadását követően az Eesti Pank részere egy euróban denominált követelést írtak jóvá az EKB-val szemben.

4 AZ ÉSZT KÉSZPÉNZCSERE

A KÉSZPÉNZCSERE GYAKORLATI LEBONYOLÍTÁSA

Miután az ECOFIN Tanács 2010. július 13-án megszüntette Észtország eltérését, 2011. január 1-jével az euro lett Észtország hivatalos fizetőeszköze. A készpénzcsere zökkenőmentesen zajlott és a kéthetes, átmeneti periódust követően, amikor is az észti korona és az euro egyaránt forgalomban volt, az eurobankjegyek és -érmék váltak Észtország kizárólagos törvényes fizetőeszközévé. 2011. január 1-jétől kezdődően gyakorlatilag minden bankjegykiadó automata (ATM) kizárólag eurobankjegyeket forgalmazott. A készpénzcsere módozatait az érintett felekkel közösen kialakított készpénzcsere-tervezetben fektették le.

A logisztikai partnerként közreműködő Suomen Pankki – Finlands Bank 44,9 millió bankjegyet nyújtott rendelkezésre, összesen 1,47 milliárd euro értékben. E bankjegyek kölcsönt az Eesti Pank 2012 folyamán fogja visszafizetni. Az Eesti Pank által forgalomba állítandó bankjegyek sorozatszámában a D betű szerepel majd. Az észti nemzeti bank 58,4 millió euro értékben, összesen 194 millió darab euroérmét rendelt a finn pénzverdétől.

Az értéket tekintve a kölcsönvett eurobankjegyek 13%-a, a vásárolt euroérmék mintegy fele a bankszektorhoz került előszállításra ATM-ek feltöltésére, valamint továbbszállítás céljából. Ezzel párhuzamosan egyenként 12,79 euro értékben összesen 700 000 euroérmekezdőkészletet készítettek a nagyközönség számára, ezzel is csökkentve a kiskereskedelmi forgalomban január első napjaitól tartandó váltópénz mennyiségét.

Az euro észtországi bevezetésével kapcsolatban az NKB-k díjmentesen, névértéken váltották be az észti koronát euróra 2011. első munkanapja és február 28. között.¹¹ Az átváltást bármely félre és tranzakcióra vonatkozóan napi 1000 euróra korlátozták. Ezen felül 2010 decemberében magánszemélyek minden észtországi banknál díjmentesen, a visszavonhatatlanul rögzített árfolyamon válhattak koronát euróra. Január 15-éig az észti postahivatalok is részt vettek a

készpénzcsereben, ezáltal biztosítva a vidéki területek készpénzszükségeit.

2011. január 1-jétől 6 hónapig minden készpénzszolgáltatásokat nyújtó bankfióknál díjmentesen, a rögzített árfolyamon lehet koronát euróra váltani. Ezt követően, 2011 július és december között az átváltás már csak bizonyos bankfiókokban lesz lehetséges.

Az Eesti Pank az észti korona bankjegyeket és érméket korlátlan ideig visszavásárolja.

TÁJÉKOZTATÁSI KAMPÁNY AZ EURO BEVEZETÉSÉRŐL

Az EKB és az Eesti Pank szorosan együttműködött az euro bevezetését előkészítő átfogó tájékoztatási kampány kidolgozásán. A kampány kommunikációs eszközeinek kiválasztásakor figyelembe vették a korábbi pénzcsereken szerzett tapasztalatokat is, ennek megfelelően közvélemény-kutatásokat, különböző nyomtatott kiadványokat, valamint külön weboldalt alkalmaztak. Az euro 2002-es bevezetése óta először itt alkalmaztak tévéreklámokat (2010. november és 2011. január közepe között négy különböző reklámspot került adásba). Az EKB és az Eesti Pank által szervezett tájékoztatási kampány célja az volt, hogy megismertesse a készpénzkezelőket és a közvéleményt az eurobankjegyek és -érmék vizuális megjelenésével és biztonsági jellemzőivel, valamint a készpénzcserevel kapcsolatos eljárásokkal. A kommunikációs partnerek – főként bankok és állami hatóságok – hozzáfért a KEB publikációinak magas színvonalú nyomtatási fájljaihoz, amelyeket azután saját tájékoztatási munkájuk során szabadon felhasználhattak.

Miután több érintett szervezettel, köztük az észti vakok szövetségével is felvette a kapcsolatot, az EKB kifejlesztett a gyengénlátók számára

¹¹ A KBER alapokmányának 52. cikke előírja az EKB Kormányzótanács számára, hogy tegye meg a szükséges intézkedéseket annak biztosítása érdekében, hogy az eurohoz visszavonhatatlanul rögzített árfolyamú pénzben denominált bankjegyeket az euroövezetbeli NKB-k névértéken váltsák be. Ezzel összefüggésben 2006. július 24-én a Kormányzótanács elfogadott egy irányutatót az ilyen bankjegyek bevételeiről.

egy beültetett MP3 fájl tartalmazó „beszélőkártyát”, amely az átállással, valamint az eurobankjegyekkel és -érmékkel kapcsolatos legfontosabb információkat játszotta le.

2010. szeptember 19-én, a tájékoztató kampány indulásakor Észtország elnöke Rehn Trichet jelképes, eurobankjegyeket tartalmazó csillagot nyújtott át Andres Lipstoknak, az észt jegybank elnökének.



A Nagyvásárcsarnok betonrácsos homlokzata belülről. A csarnok restaurálása az építkezés egyik fontos eleme. Az épület külleme alapvetően megmarad, a homlokzatot és a felületeket a műemlékvédelmi szabályokkal összhangban állítják helyre.

4. FEJEZET

PÉNZÜGYI STABILITÁS ÉS INTEGRÁCIÓ

I PÉNZÜGYI STABILITÁS

Az eurorendszer a hatáskörrel rendelkező nemzeti hatóságoknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére és a pénzügyi rendszer stabilitására vonatkozó politikai zökkenőmentes megvalósítását és érvényesítését támogatja. Konzultál is e hatóságokkal és az Európai Bizottsággal az e területekre vonatkozó európai uniós jog tárgyú hatályával és megvalósításával kapcsolatban. Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) 2010. december 16-i létrehozását követően új európai felügyeleti keret jött létre 2011. január 1-jén, amely három, tevékenységükkel a bankokat, az értékpapíripiacokat, továbbá a biztosítókat és a nyugdíjalapokat lefedő Európai Felügyeleti Hatóságokat (EFH) hozott létre. Ez a keret jelentősen megerősíti majd az európai felügyeleti szerkezetet mikroprudenciális és, most először, makroprudenciális szinten, mivel az ERKT megbízatása arról szól, hogy az EU pénzügyi szektorát veszélyeztető rendszerszintű kockázatokat azonosítsa és rangsorolja, figyelemmel az e kockázatokra és, amikor szükséges, korrekciós lépéseket javasoljon e kockázatok ésszerű keretek között tartásához. Az EKB „titkárságot biztosít és, ezáltal, elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív segítséget nyújt az ERKT számára” (lásd a 6. fejezetet).¹

I.1 A PÉNZÜGYI STABILITÁS MONITORINGJA

I.1.1 AZ EUROÖVEZETI BANKSEKTOR

Az EKB fő feladatai közé tartozik, a KBER Bankfelügyeleti Bizottságával (BSC) együttműködésben, a pénzügyi stabilitás kockázatainak nyomon követése, továbbá a pénzügyi rendszer sokktűrő képességének értékelése.² Az elemzés középpontjában a bankok állnak, mivel azok az elsődleges pénzügyi közvetítők Európában. Ugyanakkor, mivel a pénz- és tőkepiacok, a pénzügyi infrastruktúra és egyéb pénzintézetek, valamint ezek bankokkal fennálló kapcsolatainak jelentősége egyre nagyobb, a KBER-nek figyelemmel kell követnie a pénzügyi rendszer ezen alkotóelemeinek sérülékenységét is.

Az államkötvények euroövezeti piacait és a bankoknak finanszírozási forrást biztosító euroövezeti piacokat 2010-ben is „nyomottság” jellemezte, próbára tette a piac az iránti bizalmát, hogy az euroövezeti bankrendszer tudja-e kezelni a jövőben kialakuló kockázatokat. Azonban az euroövezeti tagállamok elkötelezettsége, hogy megteremtik vagy felgyorsítják a költségvetési konszolidációt, az európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus (EFSM) és az európai pénzügyi stabilitási eszköz (EFSF) kialakítása, az EKB értékpapír-piaci programjának (SMP) indulása májusban, amelynek segítségével az euroövezeti hitelpiacokon (magán- és állami adósságpapírok piacain) beavatkozások hajthatók végre, és az Európai Unió egészére kiterjedő stresszteszt júliusban bejelentett, összességében sikeresnek tekinthető eredménye jelentős mértékben járult hozzá a piaci stabilizációhoz a nyár folyamán.³ Továbbá, hogy megállapodás született a nemzetközileg aktív bankok felügyeletére vonatkozó szabályok felülvizsgálatáról (Bázel III szabályozás), amelynek végrehajtására fokozatosan kerül sor annak érdekében, hogy a bank-szektor folyamatosan tudja ellátni forrással a gazdaságot, csökkentette a bankok jövőbeli tőke- és likviditási igényével kapcsolatban kialakult bizonytalanságokat. Azonban, e fejlemények dacára, az euroövezeti gazdasági és pénz-

1 Tanács 1096/2010/EU rendelete (2010. november 17.) az Európai Központi Banknak az Európai Rendszerkockázati Testület működését érintő külön feladatokkal történő felruházásáról, HL L 331., 2010.12.15., 162. o.

2 2004 vége óta az EKB féléves jelentést tesz közzé „Pénzügyi stabilitási jelentés” címmel az euroövezeti pénzügyi rendszer stabilitásáról. 2010-ben megjelentette még az Európai Unió bankszektorának strukturális mutatóit, az Európai Unió bankszektorának stabilitásáról szóló éves jelentést, az európai uniós banki struktúrákról szóló éves jelentést, amely az idén a bankok nyereségességéről szóló ad hoc függelékekkel egészült ki „Az esz-közarányos nyereségen túl. Hogyan mérjük a bankok teljesítményét?” címmel. Ezek a kiadványok a Bankfelügyeleti Bizottságnak (BSC) a bankszektor szerkezetét és stabilitását monitorozó tevékenysége főbb megállapításait mutatják be.

3 Az EU-szintű stressztesztet az Európai Bankfelügyelők Bizottsága (CEBS) koordinálta, szoros együttműködésben az EKB-val és az Európai Bizottsággal. A módszertan részletes leírása megtalálható az CEBS és az EKB honlapján, az eredmények pedig az CEBS-en és a résztvevő nemzeti hatóságokén.

ügyi helyzetet, egészében véve, továbbra is a pénzügyi stabilitást veszélyeztető kockázatok nehezítik, és bizonyos euroövezeti országok államadósság-problémái és bankszektorának sérülékenysége közötti kölcsönhatást övező aggodalmak ismét felerősödtek az év második felében.⁴ Ezenkívül a 2010-ben ismét jelentkező globális egyensúlytalanságok a kockázatok egy másik fontos forrását, a magas árfolyamvolatilitás és az egyensúlytalanságok kaotikus kifutásának lehetőségét, képviselték.

Konkrétan: az euroövezeti pénzügyi szektor 2010. évi alakulásai azt jelezték, hogy jelentős különbségek vannak a tagállamok között, ami – nagymértékben – bizonyos országok múltbeli egyensúlytalanságainak folyamatosan zajló korrekcióját jelezte. Ilyen környezetben az állami szektorból származó segítség még megmaradt intézkedései megszüntetésének időzítése és szakaszolása különösen nagy próba elé állította az euroövezeti pénzügyi rendszert. Ezeket az intézkedéseket középtávon azonban meg kell szüntetni, mivel másképp sérülnének a bankok és az országok közötti egyenlő feltételek. Ezzel párhuzamosan továbbra is a fontosabb kockázatok között találjuk, hogy az államháztartás fenntarthatósága miatti aggodalmak megmaradnak, sőt fokozódnak, ami magában hordozza annak lehetőségét, hogy további kedvezőtlen visszacsatolási hurok alakul ki az államháztartás és a pénzügyi szektor között. Noha a gazdasági növekedés, a költségvetés egyensúlytalanságai és a banki finanszírozás feltételei okozta sérülékenységek közötti kedvezőtlen kölcsönhatások csak kevés euroövezeti országban voltak különösen dominánsak, annak veszélye, hogy ez áterjed más euroövezeti országra is, fennmaradt.

Mindazonáltal, a jövőre vonatkozóan, az euroövezeti stabilitás alappályája általában kedvezőnek mondható: jótékonyan hat rá a kedvezőbb makrogazdasági környezet, a pénzintézetek eszközkittetésének nagyobb átláthatósága és az euroövezeti kormányok és központi bankok által létrehozott további pénzügyi hát-

tér-támogatási mechanizmusok. Ugyanakkor továbbra is jelentős bizonytalanság övezi ezt a kilátást.

Az euroövezeti nagy és összetett bankcsoportok (LCBG) eredménye javulni kezdett 2010 első három negyedében, ami főként az erőteljes nettó kamatbevételnek, az alacsonyabb (bár továbbra is magas) átlagos értékvesztésnek és a folyamatos díj- és jutalékbevételnek volt köszönhető. A nettó kamatbevételre továbbra is jótékonyan hatott a meredek hozamgörbe és a bankok új hitelek realizálta, továbbra is viszonylag jelentős marzsa. Ezenkívül voltak arra utaló jelek, hogy a bankok lakásvásárlási célú hiteleiben bekövetkezett növekedés 2010 közepére valószínűleg túljutott egy fordulóponton, igaz, tagországokként jelentős eltérésekkel; a vállalati hitelezésben a fellendülés messze vontatottabb volt. Végezetül pedig ezeket a bankokat kedvezően érintette a kockázati költségek csökkenése, aminek oka a hitelciklus pozitív alakulása és a gazdasági fellendülés (pl. a nemteljesítési ráta stabilizálódása és a nemteljesítő hitelek alacsonyabb aránya) volt. Ugyanakkor a nagy és összetett bankcsoportok kereskedési bevételeiben jelentős csökkenés következett be 2010 második negyedében, és ez a trend csak részben fordult meg a harmadik negyedében. Ennek legfőbb oka az alacsony kereskedési volumen, továbbá, hogy sok pénzintézet szenvedett el veszteséget bizonyos eszközportfólióin. A nagy és összetett bankok sajátjöke-mutatója, amelyet az eredménytartalék és a bankok forrásbevonása erősített, általában tovább javult 2010 első három negyedében. Ha az LCBG-k nyereségességében az utóbbi időben tapasztalt fellendülést valami visszavetné, az negatívan hatna a reálgazdaságnak nyújtott hiteleknek. A bankok hitelkittetésének minőségében bekövetkezett javulás sok tagállamban továbbra is törékeny.

⁴ A kölcsönhatás Írországban volt a legerősebb, amely november 21-én pénzügyi támogatásért folyamodott az EU-hoz és az IMF-hez.

1.1.2 EGYÉB PÉNZINTÉZETEK

Más pénzügyi intézeteket vizsgálva azt találjuk, hogy az euroövezeti biztosítási szektor stabilizálódott 2010-ben. Azonban a teljesítmény biztosítónként változott, és a szerénynek mondható konjunktúra továbbra is visszafogta az új biztosítási szerződések számában mérhető teljesítményt. A biztosítók pénzügyi eredményét azonban segítették a viszonylag jól kézben tartott kockázatok és a befektetésből származó stabil jövedelem. A nagy biztosítók nyereségessége összességében stabil maradt 2010-ben. Ezenkívül a tőkepozíciók stabilitása is megmaradt, és, a jelek szerint, átlagban ésszerű összegben tartalmazták a sokkok kivédéséhez szükséges részt.

Előre tekintve, az euroövezeti biztosítási szektort fenyegető kockázatok és a szektor kihívásai továbbra is jelen vannak, ami miatt némi bizonytalanság övezi a kilátásokat. Különösen az AAA minősítésű államkötvények alacsony hozama jelent továbbra is kihívást azoknak a biztosítóknak (és nyugdíjalapoknak), amelyek a jelenlegi kockázatmentes kamathoz közeli vagy a fölötti, garantált kamatozású garantált hozamú szerződésekből rendelkeznek jelentős portfólióval. Ugyanakkor a szerény mértékű konjunktúra és az azt övező bizonytalanság továbbra is visszafogja az euroövezeti biztosítóknak az új biztosítási szerződések számában mérhető teljesítményét.

A fedezeti alapok szektorában a fellendülés folytatódott 2010-ben. Bár az átlagos befektetési teljesítmények nem voltak annyira lehangolóak, mint 2009-ben, folytatódott a befektetők visszatérése a szektorba, és a tőke éves nettó beáramlása ismét pozitív lett. A befektetők ugyanakkor a nagyobb fedezeti alapokat részesítették előnyben, amelyek növekedése azonban nagyobb kockázatokkal jár együtt. Az alacsony nominális kamattal és a kiemelt brókerbankok partnerhitel-kockázattal szembeni jobb kockázattűrő képességével jellemezhető környezetben a fedezeti alapok tőkeáttételéről korlátozottan rendelkezésre álló adatok azt jelzik, hogy a fedezeti alapok szektorában a tőkeáttétel fokozatos leépítése megy végbe, ami a tőkeáttételhez kapcsolódó

különböző kockázatokkal szembeni nagyobb sérülékenységgel társul.

1.2 PÉNZÜGYI STABILITÁS

2010-ben az EU jelentősen átalakította a válságmegelőzési, -kezelési és -konszolidációs rendszerét. A reformok, amelyek megvalósítása – az ECOFIN Tanács 2010. május 18-i következtetéseiben foglaltak szerint – néhány évet ölel fel, a tennivalók három fő területét emeli ki: i) az EU-politikák koordinációs keretének megvalósítása, ii) az EU szabályozói keretének erősítése és iii) mechanizmusok létrehozása, amelyek biztosítják, hogy a pénzügyi szektor viseli a pénzügyi válságok nettó költségét. Az EKB az egész év során aktív volt mindhárom területen.

Különösen a válságmegelőzést, -kezelést és -konszolidációt célzó EU-politikák egy holisztikus, az EU egészét átfogó koordinációs keretének megvalósítását támogatta, ami implicite azt is jelenti, hogy az ECOFIN Tanács markánsabb koordinációs szerepet játszik a pénzügyi stabilitási politikákban és a különböző EU-s és nemzeti szervek feladatát és szerepét egyértelműen meghatározó koordinációs mechanizmusok létrehozásában. Ebben az összefüggésben a minden nagy, határon átnyúló tevékenységet végző európai uniós pénzügyi csoport vonatkozásában 2011-ig létrehozandó – a határon átnyúló pénzügyi stabilitásról szóló, 2008. évi megállapodásban⁵ meghatározott – határon átnyúló stabilitási csoportok (CBSG) és az ezzel párhuzamosan aláírt, határon átnyúló együttműködési szerződések (az ún. „Önkéntes egyedi együttműködési megállapodások” [VSCA]) különösen hasznosnak bizonyultak a politikák két- és többoldalú koordinálásának erősítésében.⁶

5 Lásd: Az Európai Unió pénzügyi felügyeleti hatóságainak, központi bankjainak és pénzügyminisztériumainak szándéknyilatkozata a határon átnyúló pénzügyi stabilitásról (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Brüsszel, 2008. június 1.

6 2010. augusztus 17-én jött létre az első határon átnyúló stabilitási csoport (Skandináv-Balti Határon Átnyúló Stabilitási Csoport) Dánia, Észtország, Finnország, Izland, Lettország, Litvánia, Norvégia és Svédország részvételével, egy erről szóló megállapodás aláírásával.

Ami a szabályozás kérdését illeti, 2010 februárjában az eurorendszer bekapcsolódott a Bizottságnak a bankszektor határon átnyúló válságkezelésének EU-s kereteiről folytatott nyilvános konzultációjába.⁷ Az eurorendszer támogatta a Bizottság célját, hogy kezdeményezze egy EU-s konszolidációs keret kifejlesztését és keressen megoldást az európai unióbeli, határon átnyúló tevékenységet folytató pénzügyi intézeteket érintő válság hatékony kezelésének útjában álló akadályok lebontására. Az eurorendszer javaslatot tett a korai beavatkozás eszközeinek, a csoporton belüli eszközátadás, a bankkonszolidáció⁸ és a fizetéseképtelenség területén jelentkező kérdések megoldásának néhány lehetséges módjára is.

2010. májusban jelent meg a Bizottságnak a bankkonszolidációs alapokról szóló közleménye, amelyben a Bizottság jelzi, hogy az előfinanszírozott konstrukciók EU-szintű hálózatának létrehozása a pénzügyi intézetekre kivetett adók felhasználásának legjobb módja, ami egyben biztosítja, hogy a bankszektort nem az adófizetőknek kell majd ismét megfizetni, továbbá, hogy azok nem ingatják meg a pénzügyi rendszer stabilitását. Hasonló szellemben eljárva hagyta jóvá júniusban a Tanács, hogy a tagállamok vessenek ki adót a pénzügyi intézetekre, amivel biztosítható a tisztességes teherviselés, és ami a rendszerszintű kockázatok kézben tartására ösztönöz.⁹ Ebben az összefüggésben az EKB elismerte, hogy koordinálni szükséges azokat a már elindított kezdeményezéseket, amelyek célja, hogy csökkentsék az egyes országok bankpiacai közötti versenytorzulásaiból és a határon átnyúló együttműködés válságok alatti akadályaitól adódó kockázatokat. Ennek érdekében az EKB aktívan részt vett a Gazdasági és Pénzügyi Bizottság (EFC) válságkezelési ad hoc munkacsoportjának munkájában; részvétele a válságkezelés az EU különféle adórendszereinek figyelemmel kísérésének révén valósult meg, továbbá azzal, hogy ajánlásokat fogalmazott meg a rövidebb határidejű feladatok, például a kettős adóztatás és az egyenlő feltételek kérdésének, megoldására vonatkozóan.

2010 októberében a Bizottság közzétette a „A pénzügyi szektor válságkezelésének európai uniós kerete” című közleményét, amely részletesen ismerteti annak a reformnak a főbb elemeit, amely 2011-ben az EU törvényjavaslatainak része lesz. Azon túl, hogy azonnali feladatként jelöli meg hatékony válságkezelő rendszerek beindítását az Unióban, a közlemény „útvonalterkép”-et is ad, amely hosszú távú perspektívába helyez néhány fontos kihívást, amelyeket le kell küzdeni a válságok akadálytalan kezelésének érdekében. Az eurorendszer támogatja a Bizottság javaslatát, amelynek célja a válságkezelés és -konszolidáció európai uniós szabályozói keretének erősítése. Egy átfogó válságkezelő keretszabályozás – egyebek mellett – biztosítaná, hogy végső soron a konszolidáció hiteles lehetőség még egy rendszerszinten fontos határon átnyúló tevékenységet végző intézmény esetében is. E cél eléréséhez nemcsak hatékonyabb hatósági eszköztárra, hanem jogszabályi rendelkezésekre is szükség van, amelyek elősegítik a tagállamok közötti együttműködést. A Bizottság nyilvános konzultációt indított a javaslat technikai-szakmai részleteivel kapcsolatban 2011. január 6-án.¹⁰ 2010 decemberében a válságmegelőzésről, -kezelésről és -konszolidációról szóló következtetéseiben az ECONFIN Tanács támogatta a bizottság küszöbön álló törvénykezési munkáját és felkérte az EFC-t, hogy kísérje továbbra is figyelemmel a nemzeti adórendszereket, különösen, ami az egyenlő feltételeket és az koordinációt illeti.¹¹

7 2009. október 29-én az Európai Bizottság nyilvános konzultációt kezdett „A pénzügyi szektor válságkezelésének európai uniós kerete” című közleményéről, amely három fő terület, i) a korai beavatkozás, ii) a bankkonszolidáció és iii) a fizetéseképtelenség, kérdéseivel foglalkozik.

8 A „bankkonszolidáció” az egyes nemzeti konszolidációs hatóságok intézkedéseire utal, amelyek célja az egy-egy bank esetében jelentkező válság kezelése, a pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatásainak féken tartása és a pénzügyi intézet egésze vagy egy része rendezett felszámolásának megkönnyítése.

9 A Cseh Köztársaság kivételével, amely fenntartotta a jogot ezen intézkedések bevezetésének elutasítására.

10 További részletek az Európai Bizottság honlapján találhatóak (ec.europa.eu).

11 A Tanács következtetése a válságmegelőzésről, -kezelésről és -konszolidációról, az ECONFIN Tanács 3054. ülése, Brüsszel, 2010. december 7-i ülése

2 PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁS ÉS FELÜGYELET

2.1 BANKI TEVÉKENYSÉG

2010-ben a banktevékenység szabályozása a G20-ak londoni és 2009-es, pittsburgh-i csúcstalálkozójának napirendjét követte; a végső cél egy erőteljes és stabil gazdasági növekedést támogató, rugalmasabb pénzügyi rendszer kialakítása. Ennek érdekében Felügyeleti Kormányzói és Vezetői Csoportja (GHOS), a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (BCBS) felügyelő testülete, a jelenlegi tőkekövetelmények jelentős emeléséről és globális likviditási kockázati szabályozás bevezetéséről döntött.¹² Ez a reformcsomag, közkeletűbb nevén a Bázel III, az új prudenciális keretszabályozás sarokköve.

A Bázel III, többek között, újradefiniálja a szabályozói (szavatoló) tőkét; az új definíció a leginkább sokktűrő tőkeelemekre összpontosít, így a törzstőkére és ennek megfelelőire nem részvénytársasági formák esetében. A minőségi javuláson túl, az előírt tőke mennyiségét is jelentősen megnövelték. Az elsődleges alapvető tőke új minimális értéke a kockázattal súlyozott eszközök 4,5%-a; ezt egészíti ki egy 2,5%-os tőkefenntartásos puffer, amelynek feladata a jövőben kialakuló sokkok kivédése. A járulékos tőke-elemekkel együtt a tényleges teljes tőkemegfelelési mutató a kockázattal súlyozott eszközállomány 8–10,5%-át teszi ki. Túlzott hitelkiáramlás esetén, az adott ország hitelciklusának alakulásaitól függően, addicionális tőkepuffer (a kockázattal súlyozott eszközök max. 2,5%-a) előírásával mérsékelhetik a bankok prociklikusságát. Az anticiklikus tőkepufferre irányuló javaslatára vonatkozó bizottsági konzultációra reagálva, az eurorendszer támogatta az anticiklikus tőkepuffer kialakításával összefüggő munkát nemzetközi és EU-szinten is, és hangsúlyozta az egységes EU-és nemzetközi szintű megvalósítás fontosságát. Miközben – az anticiklikus tőkepuffer meghatározására vonatkozó részletes követelményeknek a tőkemegfelelési irányelvben történő megfogalmazásával – a nemzetközi esélyegyenlőséget biztosítják, az ERKT és az Európai Bankhatóság (EBA), az európai felügyeleti keretrendszerben játszott szerepükkel összhangban, megfogalmazhat és közzé tehet politikai irányelveket és technikai standardokat is, amelyek további követel-

ményekkel előírásával javítják a keretszabályozás képességét, amellyel a pénzügyi rendszer fejlődésére és a különféle sokkokra reagál.¹³

Ezen túlmenően, összhangban a G20-aktól kapott megbízással, a kockázati alapú követelményeket átlátható, nemzetközileg összehasonlítható nem kockázati alapú tőkeáttételi mutató is kiegészíti.

A likviditási kockázat szabályozása két fő mennyiségi standardot tartalmaz: korlátozni kívánja a lejáratú összhang hiányát rövid távú likviditás tekintetében, továbbá strukturális, hosszú távú likviditási követelményeket ír elő, amelyek célja a bankok nagy tételben történő (wholesale) finanszírozástól és egyéb volatilis finanszírozási forrásoktól való függőségének csökkentése és stabilabb hosszabb távú finanszírozás elősegítése. A likviditási kockázatok figyelemmel kísérésének és a felügyeleti közöttei információcseréjének elősegítése érdekében a mennyiségi intézkedéseket monitoring-eszköztár egészíti ki.

E szabályozói alakulásokkal összhangban az Európai Bizottság két konzultációt indított el. Az egyiket 2010 februárjában. Ennek témája a tőkemegfelelési irányelv tervezett, a likviditási standardokat, a tőke meghatározását, a tőkeáttételi mutatókat, a partner-hitelkockázat kezelésének változásait, az anticiklikus intézkedéseket – köztük a várt hitelvesztésekre a ciklus egészében történő kockázatitartalék-képzést, az egységes szabálykönyvet és a rendszerszinten jelentős pénzintézeteket (SIFI) – érintő módosítása volt. A második 2010 októberében indult és az anticiklikus tőkepuffer bevezetéséhez kapcsolódott.

Az EKB teljes mértékben támogatja a GHOS-megállapodást, amelyet rendkívül jelentős, a G20-aktól kapott megbízás sikeres végrehajtása

12 További információk: „Bázel III: Globális szabályozási keretrendszer a bankok és a bankrendszerek rugalmasabb működéséért”, és „Bázel III: A likviditási kockázat mérésére, monitoringjára vonatkozó és ennek szétterjedt tartalmú nemzetközi keretrendszer”; mindkettő 2010. december 16-án jelent meg és a BIS honlapján (www.bis.org) érhető el.

13 Lásd „Anticiklikus tőkepuffer – az eurorendszer álláspontja a Bizottság konzultációs dokumentumáról” kiadványt az EKB honlapján.

irányában megtett lépésnek tart. A válság félreérthetetlenül bebizonyította, hogy a fő prioritás a pénzügyi rendszer erőteljesebb ellenálló képességének, rugalmasságának megteremtése. A szabályozói reform költségei dacára, amelyek közül egyesek átmeneti jellegűek, az új szabályozói keret javára válik a globális gazdaságnak, mivel jelentősen mérsékli a jövőben esetleg előforduló újabb pénzügyi válságokhoz kapcsolódó kockázatokat.

Ugyanakkor az EKB úgy véli, hogy a csomag fokozatos bevezetése, amelyre előzetesen a 2013–2019-es időszakot határozták meg, továbbra is kiemelt fontosságú, és minden jövőbeli fejlesztést a már folyamatban lévő intézkedésekkel összevetve kell fontolóra venni. Az átmeneti időszakban a tőkeintézkedéseket, a likviditási mutatókat és a tőkeáttételi mutatókat gondosan kell értékelni az egyedi üzleti modellekre, a speciális bankszektorokra, a pénzügyi piacokra és a gazdasági növekedésre gyakorolt hatásuk miatt. Ugyanakkor speciális figyelmet kell szentelni annak biztosítására, hogy az új szabályozást egységesen valósítsák meg a különböző joghatóságok területén és nemzetközi szinten egyaránt.

A G20-aktól kapott megbízással összhangban, a Pénzügyi Stabilitási Bizottság (FSB) egy másik munkaterületre, nevezetesen az SIFI-khez kapcsolódó kockázatok és externáliák csökkentését szolgáló, megfelelően integrált keret kialakítására összpontosította törekvéseit 2010-ben. Az új keret építőkövei a következők: i) az SIFI-k hatékony konszolidációjának eszközei, ii) erőteljesebb és hatékonyabb felügyelet és felügyezés, iii) a pénzügyi piacok megbízható alapinfrastrukturái, amelyek csökkentik a fertőzés áttérjedését, iv) kiegészítő prudenciális és a veszteségtűrő képességet erősítő egyéb követelmények. 2010 szeptemberében, az új prudenciális rendszer kalibrálásáról szóló megállapodást követően kiadott sajtóközleményben a GHOS megjegyezte, hogy az SIFI-knek a Bázeli III szabályozásban rögzítetttnél nagyobb veszteségtűrő kapacitással kell rendelkezniük.

Az EKB üdvözli és támogatja az FSB e fontos területen végzett munkáját. Mivel az SIFI-k tevékenysége globális nagyságrendű, továbbra is alapvetően fontos, hogy a szabályozó hatósági közösség, az FSB égisze alatt, szorosan együttműködjen egymással annak érdekében, hogy e területen nagyfokú nemzetközi egységesség érvényesüljön azzal a céllal, hogy korlátozni lehessen az egyenlő feltételek terén mutatkozó, esetleg előforduló eltéréseket és minimálisra lehessen csökkenteni a szabályozói arbitrázs kockázatát.

2.2 ÉRTÉKPAPÍROK

2010-ben folytatódott a fedezeti alapokkal, a hitelminősítővel és a short ügyletekre vonatkozó szabályzással kapcsolatos munka. A G20-ak ismételten kinyilvánították elkötelezettségüket a fedezeti alapok felügyezésével és a hitelminősítővel kapcsolatban.¹⁴ Európára vonatkozóan az Európai Értékpapír-szabályozók Bizottsága (CESR) foglalkozott a short ügyletekből (rövidre eladásból) fakadó lehetséges károkkal.¹⁵

Ami a fedezeti alapokat illeti, októberben megállapodás¹⁶ született a Tanácsban az alternatív befektetésialap-kezelőkről (AIFM) szóló irányelvről, majd 2010. november 11-én az Európai Parlament jóváhagyta a javaslatot. Az AIFM-irányelv célja, többek között, megfelelő engedélyeztetési és nyilvántartásba vételi előírások alkalmazása bizonyos méretet meghaladó alternatív befektetésialap-kezelőkre, a kockázatkezelés és az irányítási védelmi mechanizmusok javítása, a befektetővédelem erősítése és a makroprudenciális kockázatok monitoringjához szükséges keret megtervezése. E követelmények függvényében az AIFM-ek alapokat értékesít-

14 G20, a G20-ak torontói csúcserkeztelen tett nyilatkozata, 2010. június 26–27.

15 CESR: A short ügyletekre vonatkozó páneurópai közzétételi rendszerre irányuló javaslat, 2010. március.

16 A Tanács, az Európai Bizottság és az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottsága között.

hetnének szakmai befektetőknek az Egységes Európai Piacon. Az eurorendszer, az Európai Bizottságnak a fedezeti alapokról folytatott konzultációja során, örömmel üdvözölte a fedezetalap-szektor átláthatóbb makroprudenciális felügyélését és kiemelte, hogy az AIFM-ekre vonatkozó átfogó és harmonizált szabályozói keret bevezetése az EU-ban a globális konszenzus irányába tett első lépés lehet. Ezenkívül hangsúlyozta, mennyire fontos a nemzetközi párbeszéd folytatása egy globális összehangolt keret biztosításához.¹⁷

Ami a hitelminősítőket illeti, a Bizottság a hitelminősítők jelenlegi szabályozásának módosítására irányuló javaslatot adott ki.¹⁸ A javaslatról kinyilvánított véleményében¹⁹ az EKB összességében örömmel üdvözölte a szabályozói keret erősítése érdekében hozott intézkedéseket, különösen, hogy az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) átfogó jogköröket kap a hitelminősítők nyilvántartásba vételéhez és figyelemmel kíséréséhez, továbbá, hogy figyelembe vehető legyen a nagyobb transzparencia és a piaci verseny a strukturált finanszírozási termékek minősítésében.

A pénzügyi válság miatt kialakult szélsőséges piaci körülmények közötti shortolás hatásaival kapcsolatban megfogalmazott aggodalmakra reagálva, a szabályozó hatóság intézkedéssorozatot fogadott el. Európában a CESR páneurópai közzétételi rendszert javasolt 2010 márciusában. Az Európai Bizottság is konzultációs dokumentumot tett közzé 2010. június 14-én. Az eurorendszer, 2010. augusztus 5-i válaszában, üdvözölte az Európai Unióban kibocsátott részvényekre vonatkozó transzparenciajavaslatot. Hangsúlyozta, hogy az ESMA-nak és a megfelelő hatóságoknak központi szerepet kell játszaniuk válsághelyzetekben, továbbá, hogy a short ügyleteket – időben és terjedelemben – csak rendkívüli körülmények esetén ésszerű tiltani, illetve korlátozni. Az eurorendszer messzemenőig támogatta a kiegyenlítésnek a fedezetlen sortolásból adódó elmaradása elleni fellépést, továbbá, hogy a megfelelő hatóságok hatáskört kapjanak a short ügyletek átmeneti korlátozásához. A Bizottság ezt követően olyan szabályo-

zásra tett javaslatot, amelynek célja a harmonizáció, az összehangolás és az átláthatóság erősítése, a piaci integritást fenyegető kockázat és a teljesítési kockázat csökkentése.²⁰

2.3 SZÁMVITEL

2010 főbb alakulásai a Pénzügyi Számviteli Standardok Bizottságának (FASB) és a Nemzetközi Számviteli Standardok Bizottságának (IASB) folyamatos és folytatódó munkájához kapcsolódtak, amelyet a két testület a G20-ak kérésére kezdett, nevezetesen, hogy vizsgálják meg a pénzügyi válság nyomán azonosított gyenge pontokat és teremtsenek összehangot standardjaik között.

A G20-ak kérésére, hogy vonják be jobban az érdekelteket, az IASB még inkább „megszólította” a szélesebb értelemben vett érdekelteket a standardok kialakításában való részvétellel.

Ebben az összefüggésben az EKB több szemponttal is szolgált az IASB-nek több kulcsfontosságú számviteli projekt, konkrétan a pénzügyi instrumentumok elszámolása, és, általánosabban, a FASB és az IASB standardharmonizációs törekvései kapcsán.

2010 áprilisában az EKB véleményezte az IASB azon javaslatát, hogy „szabályozói eredménykimutatás” bevezetésével oszlassák el a szabályozó hatóságok aggodalmát. Az EKB hangsúlyozta az IASB és a szabályozó hatóságok közötti jó együttműködés megőrzésének fontosságát a valós piaci értéken történő értékelés és az előre tekintő kockázati tartalékolás kérdésében a számviteli kereteken belül.

17 EKB, az Európai Bizottság konzultációja a fedezeti alapokról – az eurorendszer észrevételei, 2009. február 25.

18 Az Európai Parlament és a Tanács 1060/2009 EK (2009. szeptember 16.) rendelete a hitelminősítő intézetekről.

19 Az Európai Központi Bank véleménye (2010. november 19.) a hitelminősítő intézetekről szóló 1060/2009/EK rendelet módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi rendelet iránti javaslatról (CON/2010/82).

20 Az Európai Bizottság javaslata az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak a short ügyletekről és a hitel-nemteljesítési csereügyletekkel kapcsolatos egyes szempontokról szóló rendeletére vonatkozóan, 2010. szeptember 15.

Ugyanakkor az EKB nem támogatta a „szabályozói eredménykimutatás” bevezetését, mivel az új tőkeszabályozási keretrendszer (Bázel III) nyilvánosságra hozatali előírásai már megoldást adtak az IASB javaslatában felvetett nyilvánosságra hozatali kérdésekre, és egy szabályozói eredménykimutatás további bonyolultsághoz és bizonytalansághoz vezetne, zavart eredményezhetne a piacon, amit el kell kerülni.

A FASB és az IASB még inkább törekedett a pénzügyi instrumentumok jelenlegi számbavételének bonyolultságát csökkenteni a pénzügyi instrumentumok besorolására és értékelésére vonatkozó új standardok kialakításával.

2010-ben a két bizottság folytatta az értékvesztés számviteli elszámolásának erősítését célzó munkát. E tekintetben az EKB több alkalommal is egyértelműen támogatta a várható veszteség modellje felé történő elmozdulást. Ezenkívül az EKB továbbra is részt vett a Bázei Bizottság számviteli munkájában, amelynek célja, többek között, a várható veszteség módszerének bevezetésével járó működési kihívások kezelése.

3 PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ

Az eurorendszer a következők révén erősíti az európai pénzügyi integrációt: i) ismeretterjesztést végez a pénzügyi integrációra vonatkozóan, és azt figyelemmel kíséri, ii) a versenyszféra katalizátoraként lép fel közös cselekvés előmozdításával, iii) tanácsadói tevékenységet folytat a pénzügyi rendszer és a közvetlen jogszabályalkotás jogi és szabályozói kereteinek kialakításával kapcsolatban és iv) a pénzügyi integrációt szolgáló központi banki szolgáltatásokat nyújt.

A PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ: ISMERETTERJESZTÉS ÉS MONITORING

2010 áprilisában az EKB megjelentette negyedik jelentését az „Európai pénzügyi integráció”-ról.²¹ A jelentés fontos célja, hogy előmozdítsa az európai pénzügyi integrációt és megismertesse a közvéleménnyel az eurorendszer szerepét, amelyet e folyamat támogatásában játszik, információval szolgáljon az integráció aktuális állapotáról, így empirikus alapot biztosítson a pénzügyi integráció további erősítését célzó intézkedéseknek. Az EKB honlapján félévenként közzétett mutatók alapján a jelentés először értékeli a pénzügyi integráció helyzetét. 2010-ben ezek a mutatók már tartalmazták például a kötvénypiaci mutatókat is. A jelentés részletesen vizsgál bizonyos kérdéseket: i) banki integráció és felügyelet az EU-ban, ii) az európai fedezett kötvények, iii) a tőzsdei kereskedést követő szolgáltatások (post-trading) harmonizációja és iv) a pénzügyi piaci integráció és fejlődés hatása a stabilitásra. A jelentés áttekinti, hogyan járult hozzá az eurorendszer az integráltabb és fejlettebb európai pénzügyi piachoz 2009-ben.

Az EKB továbbra is részt vett a „Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe” (Európai tőkepiaci és a pénzügyi integrációs kutatási hálózat) elnevezésű programban, ahol tudósok, piaci szereplők, döntéshozók és központi banki szakemberek dolgoznak együtt, és amelyet a frankfurti egyetem Pénzügyi Tanulmányok Központjával (Center for Financial Studies [CFS]) együttműködve irányítanak. A hálózat 13. konferenciáját „Makroprudenciális szabályozás mint a rendszerszintű kockázatok kézben tartásának módszere: gazdasági alapok, diagnosztikai esz-

köztár és politikai instrumentumok” címmel rendezték 2010. szeptember 27–28-án Frankfurtban. Az esemény házigazdája az EKB volt. A korábbi évekhez hasonlóan az EKB most is a hálózat keretein belül létrehozott „Lámfalussy-ösztöndíj”-ban részesített fiatal kutatókat. A hálózat jelenlegi prioritásai: i) pénzügyi rendszerek mint kockázatkezelők, -elosztók és -teremtők, ii) a háztartási (lakossági) szektornak nyújtott pénzügyi szolgáltatások integrációja és fejlesztése, az innovatív cégek támogatása és iii) a pénzügyi modernizáció és irányítás és az európai pénzügyi rendszernek a globális tőkepiacokba történő integrációja.

A VERSENYSEKTOR TEVÉKENYSÉGÉNEK KATALIZÁTORA

SEPA

Az eurorendszer továbbra is támogatta az egységes euro-pénzforgalmi övezet (SEPA) kezdeményezést, amelynek célja, hogy segítségével magánszemélyek, vállalkozások és az államigazgatás szervei készpénz használata nélkül fizethessenek a résztvevő országokban, egyetlen számláról, egységes pénzforgalmi instrumentumok segítségével olyan egyszerűen, hatékonyan és megbízhatóan, mint ezt már belföldön megtehetik.

Az eurorendszer a hetedik előrehaladási jelentését jelentette meg a SEPA-ról 2010 októberében.²² A jelentés értékeli a SEPA megvalósításában az előző, a 2008. novemberi jelentés megjelenése óta elért haladást, kiemelve az elért eredményeket és rámutatva a hiányosságokra. A jelentés mellékletében az eurorendszer azoknak a legfontosabb mérföldköveknek (nem a teljesség igényével készült) felsorolását adja, amelyeket 2010 negyedik negyedéve és 2013 vége között kell megvalósítani annak érdekében, hogy elősegítsék a SEPA megvalósítását és migrációját. A jelentés fő következtetései a SEPA-átutalásokhoz (SCT), beszedési megbízásokhoz (SDD), kártyás fizetéshez, -innovációkhoz

²¹ EKB, Európai pénzügyi integráció, 2010. április.

²² EKB, Egységes euro-pénzforgalmi övezet: Hetedik előrehaladási jelentés – az elméleten túl a gyakorlat felé, 2010. október, elérhető az EKB honlapján.

és a lakossági pénzforgalom biztonságához kapcsolódnak. Az utóbbihoz az eurorendszer többek között fórumot hozott létre a piaci alakulások figyelemmel kísérésére és az európai biztonsági elvárások harmonizálásának elősegítésére. Az eurorendszer örömmel üdvözölte az európai bizottság kezdeményezését, hogy EU-s szintű szabályozással határozzák meg a migráció (átállás) végső határidejét.²³

A SEPA-átutalások az összes euroátutalás 13,9%-át jelentették 2010. decemberben. Az euroövezeti SEPA átutalási mutatószámok mellett az egyes országok SEPA átutalási mutatószámai is azt jelzik, hogy a SEPA-átutalások tekintetében továbbra is jelentős eltérések mutatkoznak az egyes országok között.²⁴ Továbbá, a SEPA beszédési megbízások volumene – a szolgáltatás 2009. novemberi indulása óta – viszonylag alacsony maradt, 2010 decemberében az összes eurós közvetlen beszédés jóval kevesebb mint 1%-át jelentette.

Az SCT és az SDD bevezetése megteremtette azokat az alapokat, amelyekre további innováció, például páneurópai on-line fizetési forgalmi megoldások, mobil fizetés és e-számlázás épülhetnek. 2010-ben az eurorendszer a piaci szereplőkkel megvitatta az innovatív fizetési módok területén tett különféle kezdeményezések aktuális állapotát. Ebből a célból az EKB eSEPA online felmérést végzett, a nemzeti központi bankokkal együttműködésben, a különböző országok eltérő megoldásainak megismérése érdekében.

További előrehaladás szükséges, különösen a SEPA kártyás fizetés területén. Az egyik építőkő a chipkártyák, az ATM-ek, a POS-terminálok átállása az EMV-standardokra²⁵, amelynek a szektor által megszabott határideje 2010 vége. A SEPA kártyás fizetésre vonatkozó mutatók tanúsága szerint sok országban már teljes körűen átálltak az EMV-standardokra. 2010-ben egy újabb, második megbeszélést tartottak az érdekeltek, ahol megvitatták a kártyák és a terminálok SEPA-hitelesítési keretszabályait. Az egyeztetés célja az egységes értékelési és hitelesítési rendszer megvalósítása. Ezenkívül az

eurorendszer tovább pontosította a kártyarendszerek és a kártyafeldolgozók elkülönítésének elvét. Az eurorendszer véleménye szerint még legalább egy, az eurorendszer és más érdekeltek elvárásainak megfelelő európai kártyarendszer megjelenése várható, aminek révén versengő kártyapiac alakulhat ki a SEPA-n belül; már több piaci kezdeményezés is folyamatban van, előrehaladásuk figyelemmel kísérése folytatódik.

2010 márciusában az eurorendszer és az Európai Bizottság megállapodott a SEPA Tanács létrehozásáról, amelynek feladata a SEPA-projekt megfelelő irányítása és a végfelhasználók erőteljesebb bevonása. Ez az új átfogó szerv, amelynek közös elnöke az EKB és az Európai Bizottság, a fizetési forgalom piacának keresleti és kínálati oldala magas szintű képviselőinek teremt fórumot.²⁶

ÉRTÉKPAPÍRPIAC

Európában a rövid lejáratú papírok piaca nagyrészt belföldi piacokra korlátozódik. 2001 óta a rövid lejáratú európai értékpapír (STEP-) kezdeményezés, amelyben a piaci szereplők az Európai Bankszövetség (EBF) és az ACI (Pénzügyi Piacok Szövetsége) felügyelete alatt vesznek részt, és amelyet a STEP Piaci Bizottság irányít, a rövid lejáratú adósságpapírok piaci integrációját önkéntes piaci alapstandardok és gyakorlat révén segíti, amely standardok és gyakorlat a meglévő piacokon, például az euro kereskedelmi papírok piacán (ECP) vagy a francia kereskedelmipapír-piacon, történő kibocsátásokra alkalmazható(k).

23 A további részleteket lásd a fejezet későbbi részében, a „Tanácsadói tevékenység a pénzügyi rendszer és a közvetlen jogszabályalkotás jogi és szabályozói kereteinek kialakításával kapcsolatban” cím alatt.

24 A kritikus tömeget, azaz 50%-ot meghaladó piaci részesedést, csak Luxemburgban és Cipruson sikerült elérni. További három országban, Szlovéniában, Belgiumban és Spanyolországban, a piaci részesedés megduplázódott.

25 Az „EMV”-standardok paramétersor, amelyet az EMVCo konzorcium hozott létre. A konzorcium promotálja az elektronikus fizetési forgalom egységesítését, különösen a chipkártyák globális interoperabilitását (együttműködő képességét). Az „EMV” az „Europay, MasterCard and Visa” betűszavas rövidítése.

26 További részletek a SEPA Tanács honlapján találhatóak. (www.sepacouncil.eu.)

Az eurorendszer kétféleképpen támogatta a STEP-et. Először: 2010 júniusáig, ideiglenes megállapodás alapján, az eurorendszer segített a STEP Titkárságnak a programok STEP-címkézésében, bár a végső felelősség a STEP-címke odaítéléséért és visszavonásáért mindig is a STEP Titkárságé volt. 2010 júliusa óta a STEP Titkárság maga végzi a címkézést. Másodsor: az EKB statisztikai adatokat szolgáltat a STEP-piacokról (lásd a 2. fejezet 4. pontját).

A STEP-adósságpapírok viszonylag épségben kerültek ki a pénzügyi piaci nyugtalanságból: a forgalomban lévő papírok 411 milliárd eurót képviseltek 2010 decemberében, kissé meghaladva az egy évvel korábbi értéket. A kiegyensúlyozott piaci alakulás oka, hogy a STEP-kritériumok más meglévő piaci programokra is alkalmazhatók, továbbá, hogy az eurorendszer – fedezetek vonatkozásában – elfogadja a STEP-et mint nem szabályozott piacot. Az EKB Kormányzótanácsának 2008. októberi döntése, miszerint ideiglenesen kibővíti az eurorendszerben végrehajtott hitelműveletekhez elfogadható eszközök körét a hitelintézetek STEP-címkézésű értékpapírjaival, azaz letéti jegyekkel, 2011. január 1-jétől hatályát veszítette.

A STEP-címke bevezetésére 2006-ban került sor, és 173 aktív STEP-címkézésű program futott 2010 decemberében.

2010-ben, az eszközalapú értékpapírok (ABS) területének jobb átláthatósága érdekében, az eurorendszer nyilvános konzultációt folytatott arról, hogy bevezessen-e – az ABS-kibocsátók elfogadhatósági kritériumaként – hitelszintű adat-szolgáltatást az ilyen instrumentumok mögöttes eszközeire vonatkozóan. A visszajelzések általában kedvezőek voltak, így az EKB folytatta a kritérium megvalósításával kapcsolatos munkát. Az EKB Kormányzótanácsának 2010. decemberi döntése hitelenkénti információszolgáltatást írt elő az ABS-ekre vonatkozóan, az eurorendszer fedezeti keretében. Egy jól működő értékpapírosítási piac, amelyet szabványosítás és jobb átláthatóság erősít, továbbra is hozzájárul az európai pénzügyi rendszer teljességéhez és erősíti az integrációt a pénzügyi instrumentumok jobb, határon átnyúlóan érvényesülő összehasonlíthatóságával.

TANÁCSADÓI TEVÉKENYSÉG A PÉNZÜGYI RENDSZER ÉS A KÖZVETLEN JOGSZABÁLY-ALKOTÁSI JOGI ÉS SZABÁLYOZÓI KERETEINEK KIALAKÍTÁSÁVAL KAPCSOLATBAN

Az EKB továbbra is részt vett az Európai Bizottság elszámolási és teljesítési tanácsadói ellenőrző szakértői csoport (CESAME II) és jogutódjának, a piaci infrastruktúrák szakértői csoportjának (EGMI) munkájában. Az EGMI feladata, hogy hozzájáruljon a tőzsdei kereskedést követő szolgáltatások hatékony, megbízható és egészséges európai uniós piacának kialakításához. Ennek eszköze tanácsadás a Bizottság részére a tőzsdei kereskedést követő európai uniós szolgáltatásokkal és az európai uniós piaci infrastruktúrákkal kapcsolatos kérdésekre vonatkozóan. Ez a munka szorosan kapcsolódik a TARGET2 értékpapírrendszerek (T2É) megvalósításához (lásd a következő oldalt); célja, hogy erősítse a harmonizációt a tőzsdei kereskedést követő szolgáltatásokban.

Mivel a pénzforgalom európai jogi keretének harmonizációja a SEPA alapja, az eurorendszer fokozott érdeklődést mutat az e területre vonatkozó EU-s jogalkotási tevékenység iránt. Az eurorendszer többször is felhívta a figyelmet, hogy az SCT- és az SDD-átállásra egy ambiciózus, de ésszerű végső határidőt kell kitűzni annak érdekében, hogy érvényesülhessenek a SEPA előnyei. Az eurorendszer támogatta a Bizottság javaslatát, hogy uniós szintű szabályozás megalkotásával tüzzön ki végső határidőt az SCT- és az SDD-átállásra.²⁷ Az eurorendszer véleménye szerint az SCT és az SDD lesz az EU euro-pénzforgalmának lebonyolítására alkalmazott átutalási és közvetlen beszedési rendszer. Az átállás végső határidejét követően pedig felváltják az euro-pénzforgalom lebonyolítására az egyes tagállamokban korábban alkalmazott átutalási és közvetlen beszedési rendszert.

²⁷ Lásd az Európai Bizottságnak az euroátutalások és -beszedések technikai követelményeinek megállapításáról és a 924/2009/EK rendelet módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi rendeletre irányuló javaslatát (COM(2010) 775 végleges) a Bizottság honlapján (ec.europa.eu).

A PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓT ELŐSEGÍTŐ KÖZPONTI BANKI SZOLGÁLTATÁSOK NYÚJTÁSA

A TARGET2, az eurorendszer nagy értékű fizetéseket lebonyolító rendszerének második generációja, az első, európai szinten teljes körűen integrálandó és harmonizálandó piaci infrastruktúra. Az eurorendszer folytatta a TARGET2 fejlesztését, 2010. novemberben pedig megtörtént a rendszer új verziójának indítása (lásd a 2. fejezet 2.1 pontját).

A TARGET2 értékpapírrendszer (T2É), az eurorendszer egységes platformon alapuló szolgáltatása, amely lehetővé teszi a páneurópai pénz- és értékpapír-tranzakciók alapvető, semleges és határok nélküli kiegyenlítését, jelentős hatással lesz a tőzsdei kereskedést követő szolgáltatások európai környezetének harmonizációjára és integrációjára. A T2É a határokon átnyúló klíring és kiegyenlítés előtt álló ún. Giovanni-akadályok²⁸ közül sokat megszüntet, többek között, a következők segítségével: i) egységes IT-platform közös felülettel és egységes üzenetküldő protokollal, ii) összehangolt ütemezés az összes bekapcsolt piacra vonatkozóan, iii) a „fizetés szállítás ellenében” elv alapján, központi banki pénzben történő kiegyenlítést magában foglaló, egységes, harmonizált kiegyenlítési modell kiterjesztése minden belföldi és határon átnyúló ügyletre. 2010-ben az eurorendszer szakértőiből és iparági szakértőkből álló T2É tanácsadó csoport több alcsoportja is a megbízások és a folyamatok harmonizációjához szükséges standardok és piaci gyakorlat fejlesztésén és végrehajtásán dolgozott a T2É összefüggésében. A T2É megvalósításával kapcsolatos munka előrehaladtával újabb területek bukkantak fel, ahol harmonizáció szükséges; ezeket a területeket közvetlenül a projekt keretein belül kezelték vagy a CESAME II csoport vagy jogutóda, az EGMI (lásd a 2. fejezet 2.2 pontját) vagy más illetékes testület hatáskörébe utalták.

Végezetül pedig, ami a fedezetkezelést illeti, az euroövezeti nemzeti központi bankok számára kialakított egységes platform – a központi banki fedezetkezelési rendszer (CCBM2) – létrehozására irányuló munka folytatódott 2010-ben is.

Célja az eurorendszer belső rendszerei hatékonyságának megszilárdítása és növelése, továbbá a partnerek likviditás- és fedezetkezelésének elősegítése (lásd a 2. fejezet 2.3 pontját).

28 A „Giovanni-akadályok” az EU elszámolási és teljesítési infrastruktúrájának integrációját akadályozó nehézségek, amelyeket a Giovanni Csoport, az Európai Bizottságnak tanácsadói szolgáltatást nyújtó pénzügyi piaci szakértők egy csoportja azonosított. Az azonosított konkrét akadályokról a Giovanni Csoport két jelentése szól: *Határon átnyúló elszámolási és teljesítési megállapodások az Európai Unióban*, 2001. november és *Második jelentés az EU elszámolási és teljesítési megállapodásairól*, 2003. április. Lásd az Európai Bizottság honlapját is.

4 A FIZETÉSI RENDSZEREK ÉS A PIACI INFRASTRUKTÚRA FELVIGYÁZÁSA

A fizetési, valamint értékpapír-elszámolási és -teljesítési rendszerek a piaczgazdaság megfelelő működéséhez szükséges alapinfrastruktúrák. Elengedhetetlenek az áruk, szolgáltatások és pénzügyi eszközök hatékony pénzforgalmához, zökkenőmentes működésük pedig alapfeltétele a jegybanki monetáris politika megvalósításának, valamint a fizetőeszköz, a pénzügyi rendszer, illetve általánosságban a gazdaság stabilitása és a beléjük vetett bizalom fenntartásának. A fizetési rendszerek zökkenőmentes működésének előmozdítása az eurorendszer egyik legfontosabb feladata. E feladat ellátásához háromféle megközelítést alkalmaz: operatív szerepet játszik, felvigyázási tevékenységet folytat és katalizátorként lép fel.

A felvigyázási funkción keresztül oly módon igyekszik biztosítani a fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerek, valamint az eurót és a fizetési eszközöket feldolgozó központi szerződő felek biztonságát és hatékonyságát, hogy szemmel tartja és értékeli őket, továbbá indokolt esetben változást kezdeményez.

2010 szeptemberében az EKB könyvet adott ki „A fizetési rendszer – fizetések, értékpapírok, derivatívák és az eurorendszer szerepe” címmel. A kiadvány átfogó képet nyújt a piaci infrastruktúra, az euroövezeti környezet és az eurorendszer – beleértve egyebek között annak felvigyázói funkcióját – fő koncepcióiról.

4.1 NAGY ÖSSZEGŰ FIZETÉSI RENDSZEREK ÉS HÁTTÉRSZOLGÁLTATÓK

A nagy összegű pénzforgalmi rendszerek képezik az euroövezet piaci infrastruktúrájának gerincét, és ebben a minőségükben döntő szerepet játszanak a pénzügyi piac és általában a gazdaság stabilitásában és hatékonyságában. Az eurorendszer jól körülhatárolt felvigyázáspolitikai keretrendszert alkalmaz minden olyan nagy összegű pénzforgalmi rendszer tekintetében, amely euróban denominált tranzakciókat teljesít, legyen bár szó saját rendszereiről, vagy a magánszféra által üzemeltetettokről. A keretrendszer a nemzetközileg elfogadott „A rendszer

egésze szempontjából jelentős fizetési rendszerek kulcsfontosságú elvein” alapul, amelyeket a Fizetési és Elszámolási Rendszerek Bizottsága (CPSS) határozott meg, és a Kormányzótanács 2001-ben fogadott el. Az alapelveket a Kormányzótanács által 2006-ban elfogadott „Az üzletmenet-folytonossági felvigyázói elvárások a rendszerkockázati szempontból fontos fizetési rendszerek (SIPS) tekintetében” című jelentés egészíti ki, amely 2009 júniusáig ad határidőt az ágazatnak a benne foglaltak gyakorlatba való átültetésére.

Az euróban teljesítő kulcsfontosságú pénzforgalmi rendszerek (TARGET, EURO1, és a folyamatosan kapcsolt teljesítési rendszer [CLS]), valamint az infrastrukturális háttérszolgáltatók (például a SWIFT) általános működési teljesítménye és szolgáltatási színvonala 2010-ben stabil és rugalmas volt.

TARGET2

2010 folyamán az eurorendszer TARGET2 felvigyázói a működési kockázat szempontjaira összpontosítottak; a kockázatalapú rangsorolási eszköz szerint ugyanis²⁹ ezek igényelték a legnagyobb felvigyázói figyelmet. Ennek megfelelően az egyik legfőbb felvigyázói tevékenység a SIPS-re vonatkozó üzletmenet-folytonossági felvigyázói elvárások alapján történő vizsgálat lezárása volt, amely megerősítette, hogy a TARGET2 általában véve jól megalapozott rendszer, amely megfelelően magas és egyenletes szintű rugalmasságot biztosít, bár a keretrendszer egyes területeinek tökéletesítése javasolt. A felvigyázók megvitatták továbbá az üzemeltetővel a 2009-ben végrehajtott átfogó értékelés, és ezen belül az üzletmenet-folytonosság keretrendszerével kapcsolatos ajánlás utókövetését. Ami a szokásos felvigyázói tevékenységeket illeti, módosították az üzemzavarfigyelés módszertanát.

Ezenkívül 2010. november 22-én megkezdte éles működését a TARGET2 szoftver új verziója. Az éles indítást megelőzően a felvigyázók

²⁹ A kockázatalapú rangsorolási eszköz segítségével a felvigyázók a legnagyobb kockázatot jelentő elemekre és területekre koncentrálnak. Ezt az eszközt 2009. óta alkalmazzák a TARGET2-re.

a vonatkozó kulcsfontosságú alapelvek alapján értékelték az új funkciókat és a TARGET2 részére biztosított internetes hozzáférést. A felvigyázók megállapították, hogy az új szoftver összességében nem befolyásolja hátrányosan a TARGET2 összhangját a kulcsfontosságú alapelvekkel, sőt, a változtatások egy része megszüntet bizonyos rendszerbéli gyengeségeket, és jobb szolgáltatást tesz lehetővé a TARGET2 ügyfelei részére.

2010. július 1-jétől megkezdődött a TARGET2 szimulátor – egy fizetési adatokon alapuló elemzési eszköz – fokozatos terítése az eurorendszer központi bankjainak körében. Az eszköz finomhangolását követően a TARGET2 tevékenység összeurópai adatsora felhasználásával – ideértve az összes tranzakció adatait, valamint a likviditási és résztvevői adatokat – a felvigyázók pontosabban tudják majd duplikálni és stresszteszteknek alávetni a TARGET2 elszámolási folyamatát.

EURO1

Az EURO1 országhatáron belüli és azon átnyúló euroalapú tranzakciók nagy összegű fizetési rendszere az Európai Unióban működő bankok között. Az Euro Bankszövetség (EBA) klíringvállalata, az EBA CLEARING által üzemeltetett rendszer a multilaterális nettósítási alapon működő EURO1 tagjainak napvégi pozícióit végső soron jegybankpénzben számolják el a TARGET2-rendszerben; a folyamatban az EKB mint elszámoló intézmény vesz részt.

2010-ben az EURO1 kapcsán három fő felvigyázói tevékenységet folytattak. Először is lezárult a rendszer vizsgálata a SIPS-re vonatkozó üzletmenet-folytonossági felvigyázói elvárások alapján. Az értékelés eredményeképpen néhány kisebb intézkedési javaslatot tettek az EBA CLEARING-nek az üzletmenet-folytonossági felvigyázói elvárásoknak való teljes körű megfelelés biztosítása érdekében. Másodszor, a Deutsche Bundesbank, a Banco de España, a Banque de France, a Banca d'Italia és a De Nederlandsche Bank szoros közreműködésével az EKB megkezdte az EURO1 teljes körű viz-

gálatát a rendszer egésze szempontjából jelentős fizetési rendszerek kulcsfontosságú elvei alapján. Végezetül pedig az EKB és a Banca d'Italia együttesen értékelték az EURO1 2010-ben végrehajtott egyetlen jelentős módosítását. Ennek keretében az EURO1 napvégi elszámolási folyamatát a FIN-alapú résztvevő felületről a TARGET2-ben működő XML-alapú kapcsolódó rendszer interfészre (ASI) állították át. A felvigyázói vizsgálat végén megállapították, hogy az átállás nem befolyásolja hátrányosan az EURO1 összhangját a rendszer egésze szempontjából jelentős fizetési rendszerek kulcsfontosságú elveivel. 2010. június 7-től kezdődően sikeresen zajlik az EURO1 napi tevékenységeinek elszámolása a kapcsolódó rendszer felületen keresztül a TARGET2-rendszerben. 2010 folyamán az EURO1-rendszer működése összességében zökkenőmentes volt.

FOLYAMATOSAN KAPCSOLT TELJESÍTÉSI RENDSZER

A CLS Bank International (CLS Bank) által üzemeltetett folyamatosan kapcsolt teljesítési rendszer 2002 szeptemberében kezdte meg működését. Többdevizás, egyidejű, vagyis „fizetés fizetés ellenében” (payment-versus-payment – PvP) alapon működik, és devizatranzakcióhoz kötődő fizetési megbízásokat teljesít. A PvP mechanizmuson keresztül a CLS gyakorlatilag kiiktatja a devizatranzakciók teljesítéséhez kötődő tőkekockázatot. A rendszer jelenleg a világ 17 legkeresettebb devizájában, így például euróban, USA-dollárban, jenben, angol fontban és svájci frankban teljesít.

Mivel a CLS Bank amerikai alapítású, a FED vállalta magára a CLS fő felvigyázói szerepkörét annak a felvigyázói együttműködésnek az alapján, amely a G10-ek központi bankjai és a CLS-ben kezelt devizák központi bankjai között jött létre. A kooperáción belül az EKB-nak, és vele szoros együttműködésben az euroövezeti NKB-knak jutott a vezető felvigyázói szerep a CLS-ben teljesített eurotranzakciók vonatkozásában.

2010-ben a CLS-sel kapcsolatos felvigyázói együttműködés (a 2010 májusában tapasztalható kiugróan magas napi tranzakciószámokra való tekintettel) a CLS működési kapa-

citásának bővítésére, valamint a CLS új üzleti fejlesztéseinek és kezdeményezéseinek figyelemmel kísérésére koncentrált.

SWIFT

A SWIFT pénzügyi stabilitási szempontból fontos szerepet játszik, hiszen világszerte több mint 210 országban nyújt biztonságos üzenetküldési szolgáltatást a pénzügyi világ számára. A SWIFT belga alapítású korlátolt felelősségű társaság. Az EKB a G10 országokkal együtt részt vesz a SWIFT együttműködésen alapuló felügyezésében, amelyben a vezető felügyelői szerepkört a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique tölti be. 2010-ben a csoport tevékenysége a SWIFT műszaki architektúrájának áttervezésére irányuló szétterülő architektúra program (distributed architecture programme) megvalósítására összpontosított, amelynek keretében többek között két üzenetküldési zónát (egy európai és egy transzatlanti) hoztak létre, felépítettek egy új európai üzemeltető központot, valamint létrehoztak egy új ázsiai irányító és ellenőrző központot. A 2010-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 költség-optimalizálási program lehetséges hatásainak megvizsgálása az üzenetküldési szolgáltatások rugalmassága és rendelkezésre állása tekintetében. 2010-ben a SWIFTNet FIN hálózat rendelkezésre állása 99,99%-os volt.

4.2 KIS ÖSSZEGŰ FIZETÉSI RENDSZEREK ÉS MÓDOK

Az eurorendszer felügyelői tevékenysége a kis összegű fizetési megbízásokat teljesítő fizetési rendszerekre és fizetési módokra is kiterjed.

A STEP2 határon átnyúló, kis összegű fizetéseket teljesítő rendszer, amelynek üzemeltetője az EBA CLEARING, fő felügyelője pedig az EKB. Az EKB 2010-ben is folytatta a STEP2

figyelemmel kísérését, amellyel biztosította a rendszer zökkenőmentes működését és rendelkezésre állását. 2010 egyik legfontosabb fejleménye egy új, többciklusos funkcionalitás üzembe állítása volt a SEPA átutalási szolgáltatás részére, amelynek segítségével a STEP2-be tartozó bankok naponta többször hajthatnak végre és számolhatnak el egymás között SEPA-átutalásokat.

2010 folyamán az eurorendszer újabb lépést tett előre az euroövezetben működő kártyás fizetési konstrukciók felügyelői értékelése terén a 2008 januárjában elfogadott felügyelői standardok alapján. A kölcsönös felülvizsgálati folyamat (peer review) lezárását követően a vizsgálat főbb eredményeit tartalmazó jelentést várhatóan 2011-ben teszik közzé.

Az eurorendszer kiadta az átutalási és beszedési konstrukciók felügyelői keretrendszereinek végleges verzióját. A jövőben ezeket a keretrendszereket fogja alkalmazni a SEPA átutalási és SEPA beszedési konstrukciókra. Ha az NKB-k helyénvalónak ítélik meg, ugyanezeket a szabványokat alkalmazhatják a nemzeti (vagyis nem SEPA) fizetési módok felügyelésére is.

4.3 ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁS ÉS -TELJESÍTÉS, DERIVATÍVAELSZÁMOLÁS ÉS -TELJESÍTÉS

Az eurorendszer fokozottan érdekelt abban, hogy az értékpapír-elszámolási és -teljesítési rendszerek zökkenőmentesen működjenek, ugyanis az eurorendszer műveleteiben fedezetként használt értékpapírok elszámolásában, teljesítésében és letétbe helyezésében fellépő bármiféle zavar veszélyeztetheti a monetáris politika megvalósítását, a fizetési rendszerek zavartalan működését és a pénzügyi stabilitás fenntartását.

TŐZSDÉN KÍVÜLI DERIVATÍVÁK PIACI INFRASTRUKTÚRÁI

Pittsburghi és torontói csúcstalálkozójukon a G20-ak kötelezettséget vállaltak arra, hogy tényleges előrelépést tesznek az elektronikus kereskedés megvalósulása felé, illetve annak érdekében, hogy a tőzsdén kívüli származta-

tott ügyletek elszámolása központi szerződő fél bevonásával történjen, és hogy a tőzsdén kívüli származtatott ügyleteket jelentsék a kereskedési adattárak felé. 2010 folyamán széles körű utókövetési munkák folytak ezzel kapcsolatban. Ennek megfelelően jogalkotói kezdeményezésekre került sor olyan fő joghatóságokban, mint az EU és az Egyesült Államok annak a kötelezettségnek a bevezetésére, amely előírja valamennyi arra alkalmas tőzsdén kívüli derivatíva központi elszámolását, az összes ügylet tényleges jelentését a kereskedési adattárak felé, és a tőzsdén kívüli derivatívák infrastruktúrájának biztonságát és stabilitását biztosító követelmények létrehozását. Az Európai Unióban, ahol a központi szerződő felek közös keretrendszere korábban a KBER és az Európai Értékpapír-szabályozók Bizottsága nem kötelező érvényű ajánlásain alapult, a tőzsdén kívüli derivatívák infrastruktúráját érintő jogalkotási munkát olyan javaslatok egészítették ki, amelyek az Európai Unióban működő központi szerződő felekre vonatkozó közös szabályok olyan tágabb csoportjának létrehozására irányultak, amely bármilyen típusú pénzügyi termékre alkalmazható. Az Európai Bizottság 2010. szeptember 15-én javaslatot adott ki a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról. Az EKB fontos szerepet vállalt a jogszabályjavaslat elkészítésében. Ennek kapcsán 2010 júniusában az eurorendszer hozzájárulást adott ki egy az Európai Bizottsággal folytatott konzultációhoz.

Hogy elősegítsék a különböző joghatóságok jogalkotási megközelítéseinek konvergenciáját, a nemzetközi standard-alkotó szervezetek fokozott erőfeszítéssel dolgoztak a tőzsdén kívüli derivatívák infrastruktúrájára vonatkozó egységes útmutató kialakításán. 2010 májusában az Értékpapír-bizottságok Nemzetközi Szervezete (IOSCO) két dokumentumot nyújtott be nyilvános konzultációra: „Útmutató a CPSS-IOSCO központi szerződő felek számára kiadott 2004-es ajánlásának a tőzsdén kívüli ügyletek központi szerződő felei által történő alkalmazásához” és „Megfontolások a derivatívák tőzsdén kívüli piacának kereskedési adataival kapcsolatban”. Az EKB társelnökletével folytatott fenti

munka eredményeit belefoglalják a pénzügyi piaci infrastruktúrák nemzetközi standardjainak a CPSS-IOSCO által végzett általános felülvizsgálatába. A módosított standardok tervezetét várhatóan már 2011 elején benyújtják konzultációra. A derivatívák tőzsdén kívüli piacának nemzetközi jellege és a szabályozói arbitrázsra nyíló mindenemű lehetőség kizárásának szükségessége miatt kritikusan fontos annak biztosítása, hogy a nemzeti és a regionális jogszabályok megvalósítása a CPSS-IOSCO standardokkal való maximális összhangban történjen.

Ezt szem előtt tartva a Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB) javaslatokat dolgozott ki annak biztosítása érdekében, hogy a hatóságok közös megközelítést alkalmazzanak a G20-ak azon ajánlásainak végrehajtásához, amelyek a szabványosításra, központi elszámolásra, szervezett kereskedési platformokra és a tőzsdén kívüli derivatívák kereskedési adattárak felé történő jelentésére irányulnak. Az EKB részt vett a fenti javaslatokat kidolgozó FSB-munkacsoport munkájában; a javaslatokat 2010. október 25-én adták ki.

TARGET2-ÉRTÉKPAPÍR

A TARGET2-Értékpapír (T2É) olyan infrastruktúra, amelynek célja, hogy az értékpapírok egységes, határoktól független csoportját hozza létre és semleges értékpapír-elszámolási alapszolgáltatásokat nyújtson.

2010 folyamán bővebb információt adtak ki a T2É operatív és jogi keretrendszerének szerkezetéről, valamint az eurorendszer a központi bankok és felügyeleti hatóságok képviselőinek részvételével műhelyfoglalkozásokon próbálta meg kideríteni, hogy a T2É szolgáltatásait majdán igénybe vevő fizetési infrastruktúrák és központi értéktárak (CSD-k) mennyire tekintik nélkülözhetetlennek a rendszert. Mivel a T2É mind euroövezeti, mind azon kívüli CSD-k és fizetési infrastruktúrák számára nyújt majd határon átnyúló szolgáltatásokat, számos felügyeletnek, felvigyázónak és a T2É-ben elszámolható devizákat kibocsátó központi bankoknak is érdekében áll majd információkhoz jutni a T2É-ből, hogy el tudja látni törvényben rögzí-

tett feladatait. Eddig valamennyi illetékes hatóság támogatja a T2É-szolgáltatások felvigyázói és felülvizsgálati együttműködési keretének kialakításáról szóló elképzelést. A szóban forgó együttműködési keret nem érintené sem az egyes hatóságok alapszabályban rögzített, az országos rendszereket érintő jogkörét, sem ezen jogkör érvényesítését. Amint létrejön a megállapodás az együttműködési keretről, azonnal értesíteni fogják a T2É-ben érdekelt feleket. A fejlesztési szakaszban valamennyi illetékes hatóság részvételével megkezdődött a T2É szerkezetének előzetes felülvizsgálata.

4.4 EGYÉB FELVIGYÁZÓI TEVÉKENYSÉG

2010 szeptemberében az EKB közzétette annak az átfogó vizsgálatnak az eredményeit összegző jelentését, amely azt vizsgálta, hogy az euroövezet országaiban működő, a rendszer egésze szempontjából jelentős fizetési rendszerek miként valósították meg az üzletmenet-folytonossági felvigyázói elvárásokat. A TARGET2 és az EURO1 mellett a vizsgálat a rendszer egésze szempontjából jelentős kis összegű fizetési rendszerekre is kiterjedt. Az eredmények megerősítették, hogy a rendszerüzemeltetők fenntartották a vizsgált rendszerek üzletmenet-folytonossági és válságkommunikációs berendezkedésének magas színvonalát. Ajánlásokat adtak ki néhány beazonosított hiányosságot illetően, amelyek nem képviseltek jelentős kockázatot.



A Nagyvásárcsarnokban kap majd helyet az EKB látogatóközpontja, a személyzeti ebédlő, a kávézó és a konferenciatermek. Mivel ezek a helyiségek a „ház a házban” koncepció jegyében kerülnek kialakításra a csarnok belső terében, új és erősebb épületszerkezetre van szükség. Ezért a csarnok eredeti aljzatát és alapját 2010 során fel kellett tömni.

5. FEJEZET

EURÓPAI KITEKINTÉS

I GAZDASÁGPOLITIKAI KÉRDÉSEK

Az EKB 2010-ben is rendszeres kapcsolatot ápolt európai intézményekkel és fórumokkal, különösen az Európai Parlamenttel, az Eurosoporttal, az ECOFIN Tanáccsal és az Európai Bizottsággal. Az EKB elnöke rendszeresen részt vett az Eurosoport és az ECOFIN minden olyan ülésén, amelyen a KBER céljaival és feladataival összefüggő ügyek voltak napirenden. Meghívták továbbá az Európai Tanács azon hivatalos, valamint az állam-, illetve kormányfők azon nem hivatalos üléseire is, amelyeken az EU-nak a gazdasági és pénzügyi válságra adott gazdaságpolitikai reakciójával kapcsolatos kérdések kerültek terítékre. Az Eurosoport elnöke, valamint a gazdasági és monetáris ügyekért felelős biztos jelen volt a Kormányzótanács ülésein, amikor azt szükségesnek ítélte.

AZ EU GAZDASÁGPOLITIKAI VÁLASZA A PÉNZÜGYI VÁLSÁGRA

2010 elején a gazdasági és pénzügyi válság újabb fejezetéhez érkezett, amikor is az euroövezet bizonyos tagországai közötti fiskális egyensúlyi problémák államadósság-piaci feszültségek formájában kezdtek tetet ölteni. A görög állampapírhozások emelkedésével megjelent a negatív átgűrűzés kockázata, ami az euroövezet szélesebb értelemben vett stabilitását veszélyeztette. 2010. május 2-án az euroövezet kormányai megállapodtak abban, hogy az IMF-fel közösen aktíválják a Görögország megsegítésére kidolgozott hároméves pénzügyi segítségnyújtási programot.¹ A csomag keretében az euroövezeti tagországok 80 milliárd eurós bilaterális hitelkeretet bocsátottak Görögország rendelkezésére, az IMF rendelkezésre állási programjának keretében pedig további maximum 30 milliárd euro volt lehívható. A kifizetés feltétele az volt, hogy a görög hatóságoknak ambiciózus fiskális kiigazítási és átfogó strukturális reformprogramot kell végrehajtaniuk, amelyről – az EKB-val együttműködő – Európai Bizottsággal, valamint az IMF-fel kell tárgyalniuk.² A Bizottság és az IMF képviselői mellett az EKB is részt vett a hitelkonstrukcióhoz kapcsolódó görög felülvizsgálati missziókon.

Az intézkedések ellenére a pénzügyi piacon tovább éleződtek a feszültségek, sőt 2010. május

6-án és 7-én hirtelen drámaian megnövekedtek. Erre válaszul május 7-én az euroövezet tagországainak állam-, illetve kormányfői felhatalmazták az ECOFIN Tanácsot, hogy hozzon létre stabilitási mechanizmust Európa pénzügyi stabilitásának megőrzésére. Május 9-én a tagállamok megállapodtak két általános konstrukció létrehozásáról a komoly gazdasági és pénzügyi zavarral küszködő EU-tagállamok pénzügyi megsegítésére. Első körben az ECOFIN rendeletet fogadott el az Európai Pénzügyi Stabilizációs Mechanizmus (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM) kialakításáról, amelynek keretében az Európai Bizottság az EU nevében maximum 60 milliárd eurónak megfelelő pénzügyi segítséget nyújthat az unió rajtuk kívül álló, rendkívüli körülmények miatt veszélybe sodródott, illetve bajban lévő tagállamainak. Második lépésként az euroövezeti tagországok kormányközi alapon létrehozták az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszközt (European Financial Stability Facility – EFSF). Az EFSF mint korlátolt felelősségű társaság adósságot megtestesítő értékpapírokat bocsáthat ki, amelyhez összesen 440 milliárd euróig az euroövezeti tagországok nyújtanak arányos garanciát. Az értékpapír-kibocsátás célja hitelt nyújtani az euroövezeti tagországoknak. Az EFSM-en és az EFSF-en keresztüli hitelek szigorú feltételekhez vannak kötve, és az IMF-fel közös programok keretében vehetők igénybe. A Valutaalaphoz az EU/euroövezet részéről érkező forrás legalább 50%-ával kell részt vennie minden egyes programban.

November 21-én Írország pénzügyi segítségért fordult az IMF-hez, az EU-hoz és az euroövezet tagországaihoz. Az EKB üdvözölte a megkeresést, és az Európai Bizottsággal, az ECOFIN Tanáccsal és az Eurosoporttal együtt indokoltan minősítette Írország pénzügyi megsegítését az EU és az euroövezet pénzügyi stabilitásának megőrzése érdekében. A szigorú gazdaságpolitikai feltételekhez kötött programról a Bizottság és – az EKB-val együttműködésben – az IMF tárgyalt az ír hatóságokkal.

¹ Szlovákia úgy döntött, hogy kimarad a programból.

² Görögország hitelállományáról lásd a 2. fejezet 6.3 pontját.

December 16-i és 17-i ülésén az Európai Tanács döntött az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) elindításáról, amely 2013 júniusától veszi át az EFSF és az EFSM szerepét. A testület felkérte az euroövezeti országok pénzügyminisztereit és a Bizottságot, hogy 2011 márciusáig véglegesítsék az ESM létrehozásáról szóló kormányközi megállapodást. Az euroövezeten kívüli EU-tagállamok is bekapcsolódhatnak ebbe a munkába, amennyiben úgy döntenek, hogy eseti jelleggel részt kívánnak venni a mechanizmusban. Az Európai Tanács arról is megállapodott, hogy a döntés a Szerződés szövegében csak kis módosítást eredményezhet, amelyet egyszerűsített felülvizsgálati eljárás keretében fogadnak el.

A STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI PAKTUM

2010. február 16-án az ECOFIN fiskális felügyeleti határozatot hozott két euroövezeti tagországgal (Görögország, Málta), valamint öt euroövezeten kívüli EU-tagállammal (Lettország, Litvánia, Magyarország, Lengyelország, Románia) kapcsolatban. A Tanács Málta esetében 2010-ről 2011-re, Litvánia és Románia esetében pedig 2011-ről 2012-re hosszabbította azt a határidőt, amelynek leteltéig ezeknek az országoknak korrigálniuk kell túlzott költségvetési hiányukat, arra hivatkozva, hogy gazdaságuk a vártnál nagyobb mértékben esett vissza. A két utóbbi ország esetében a Tanács október 19-én megfelelőnek ítélte a hiány lefaragására tett intézkedéseket, ezért nem látta szükségét további lépéseknek a túlzott deficit eljárás (excessive deficit procedure – EDP) keretében. A Tanács értékelte továbbá a lett, a magyar és a lengyel helyzetet is, és megállapította, hogy mindhárom ország intézkedései összhangban állnak az EDP-ajánlásokkal, ezért az ő esetükben sincs szükség további lépésekre. Görögországgal kapcsolatban a Tanács a gazdaságpolitikai iránymutatásra (BEPG) hivatkozó ajánlást adott ki, amelyet nyilvánosságra is hozott. A testület ezenkívül felsorolta azokat a fiskális és strukturális intézkedéseket, amelyeket Görögországnak végre kell hajtania, hogy 2012-re korrigálhassa a hiánytúllépést. Görögországot felszólították arra is, hogy készítsen jelentést a Tanácsnak és az Európai Bizottságnak, és ebben

részletesen fejtse ki a meghozandó intézkedéseket, valamint vázoljon fel megvalósítási menetrendet a 2010-es költségvetési célkitűzések elérésére. Görögországnak végül rendszeres és nyilvános jelentések formájában kell beszámolnia a meghozott intézkedésekről.³

2010 májusában az állampapírpiacon jelentős ingadozást követően a tagállamok kifejezték szilárd politikai elkötelezettségüket a fiskális konszolidáció iránt. Május 7-én az euroövezet tagországainak állam-, illetve kormányfői nyilatkozatot adtak ki, amelyben hangsúlyozták elkötelezettségüket az övezet stabilitása, egysége és integritása iránt, továbbá megállapodtak abban, hogy minden szükséges intézkedést meghoznak fiskális célkitűzéseik magvalósítására az EDP-ajánlásokkal összhangban. Az ECOFIN május 9-i megállapításaiban a tagállamok ismét kifejezték töretlen elkötelezettségüket a fiskális konszolidáció indokolt felgyorsítása iránt.

Július 13-án a Tanács további két euroövezeti tagországot (Ciprus, Finnország) és két euroövezeten kívüli tagállam (Bulgária, Dánia) esetében állapított meg túlzott deficitet, és szabott határidőt (Bulgáriának és Finnországnak 2011-et, Ciprusnak 2012-t, Dániának 2013-at) államháztartási hiányuknak a 3%-os GDP-arányos referenciaérték alá szorítására. A Tanács egyezsmind értékelt a vizsgálat alatt álló tizenegy euroövezeti tagországot (Belgium, Németország, Írország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Hollandia, Ausztria, Portugália, Szlovénia, Szlovákia) és a két euroövezeten kívüli tagállam (Csehország, Egyesült Királyság) intézkedéseit, és megállapította, hogy valamennyi ország az EDP-ajánlásokkal összhangban járt el, továbbá hogy az eljárásban egyelőre nincs szükség további intézkedésekre. Írország esetében ellenben a testület december 7-én úgy döntött, hogy 2015-re, vagyis egy évvel kitolja a túlzott hiány korrigálásának határidejét, tekintettel arra, hogy bizonyos előre nem látott kedvezőtlen események komolyan erodálták az ír államháztartás helyzetét.

3 2010. május 10-én a Tanács 2014-re halasztotta a túlzott hiány felszámolásának határidejét.

Ez azt jelentette, hogy Észtország, Luxemburg és Svédország kivételével valamennyi tagállam ellen hiánytúllépési eljárás folyt 2011 és 2015 közé eső korrekciós határidőkkel.

Az EKB üdvözli az új hiánytúllépési eljárásokkal kapcsolatos megállapításokat. Ami a meghozott intézkedések hatékonyságának értékelését illeti, a 2010-es strukturális kiigazítás mértéke néhány országban elmaradt a tanácsi ajánlásokban rögzítettekől csakúgy, mint a tervezett strukturális erőfeszítéseké.

AZ EURÓPA 2020 STRATÉGIA

2010. június 17-én az Európai Tanács elfogadta az „Európa 2020 – stratégia a munkahelyteremtésért, valamint az intelligens, fenntartható és inkluzív növekedésért” című programot. A potenciális növekedés emelését szolgáló stratégia célja egységes keretet teremteni a tagállamok számára strukturális reformjaik végrehajtásához, valamint az uniós szakpolitikák és eszközök mobilizálásához. A stratégia elődjének, a lisszaboni stratégiának a tapasztalataira épül, ugyanakkor igyekszik kiküszöbölni annak hiányosságait, ezért: megerősíti az Európai Tanács szerepét, továbbá nagyobb mértékben támaszkodik az uniós szakpolitikai kezdeményezésekre, köztük a hét tematikus, úgynevezett elsődleges kezdeményezésre. A szakpolitikai döntéshozatalt megkönnyítendő, az Európai Tanács számszerűsített célkitűzéseket határozott meg, amelyek a foglalkoztatás, a K+F, az éghajlatváltozás, az energia, az oktatás és a szegénység témakörét ölelik fel. Az Európa 2020 stratégia 2011 elejétől indul. Az EKB üdvözli a stratégia irányításában bekövetkezett változásokat, különösen a Tanács komolyabb szerepvállalását és az „európai szemeszter” bevezetését. Az európai szemeszter idején (vagyis minden év első hat hónapjában) a Tanács meghatározza a fő gazdaságpolitikai kihívásokat, és stratégiai tanácsokat ad gazdaságpolitikai kérdésekben. Utóbbiakat a tagállamoknak is figyelembe kell venniük saját gazdaságpolitikájuk kialakítása során. Szintén üdvözli az EKB az új eszközök, például az uniós szintű tematikus pillér létrejöttét, amely a strukturális reformokat célozza az innováció, a kutatás-fejlesztés, az energia, az éghajlatválto-

zás, a foglalkoztatás, az oktatás és a társadalmi kirekesztés elleni küzdelem területén. Az uniós szintű tematikus pillérekhez hét, a Bizottság által javasolt kiemelt kezdeményezés kapcsolódik, amelyek célja támogatni a tagállamok reformerőfeszítéseit, megerősíteni a tagállami felügyeleti keretrendszerét, és ezáltal elősegíteni, hogy a stratégia elérje célkitűzéseit. Viszont a stratégia nem minden, a korábbi tárgyalások során hangsúlyozott elemét (például a stratégia hatékonyabb kommunikációja) dolgozták ki egyformán. A korábbiakhoz hasonlóan a stratégia sikere végső soron most is azon fog múlni, hogy a tagállamok mennyire határozottan ültetik át a gyakorlatba ambiciózus reformstratégiáikat.

AZ EGYSÉGES PIAC ÚJRAINDÍTÁSA

2010-ben új lendületet kaptak az Európai Unió egységes piacának kialakítására irányuló erőfeszítések. José Manuel Barroso, az Európai Bizottság elnöke felkérte Mario Montit, a Bizottság korábbi tagját – aki ebben a minőségében többek között a belső piacért, a pénzügyi szolgáltatásokért és az adóügyekért volt felelős –, hogy készítsen jelentést az egységes piac jövőjéről. A dokumentumot Monti 2010 májusában mutatta be. A jelentés arra biztatta az EU-tagállamokat, hogy vetközzék le az „integrációs fásultságot”, és uniós szinten folytassák a gazdasági integrációt. A jelentés ennek érdekében javasolja többek között a szolgáltatások egységes piacának kialakítását és az egységes piac lakossági támogatottságának növelését.

A Monti-féle jelentés folyamánként a Bizottság 2010 októberében az „egységes piacról szóló intézkedéscsomag” formájában lépéseket javasolt az egységes piac újraindítására. Az intézkedéssorozat az Európa 2020 stratégiával összhangban végső soron a tagállamok gazdasági növekedésének és foglalkoztatásának élénkítését célozza meg. A Bizottság a nyilvános konzultáció lezárultával várhatóan 2011 tavaszán teszi meg jogszabályi javaslatait. A javasolt súlyponti területek között az EU-szabadalom létrehozása, a kis- és középvállalkozások tőkéhez juttatása, valamint a szakképesítések kölcsönös elismerése szerepel. Ezen kívül számos kezdeményezés indult az elektronikus kereskedelem akadályai-

nak felszámolására és a digitális gazdaság térhódításának élénkítésére. A szolgáltatásokról szóló irányelv tagállami életbe léptetésével együtt, ezek a kezdeményezések fontos lépésnek tekintendők a gazdasági unió elmélyítése felé, és mint ilyenek, az EKB messzemenő támogatását is élvezik.

2 INTÉZMÉNYI KÉRDÉSEK

2010 novemberében az Európai Parlament és a Tanács elfogadta az EU felügyeleti rendszerének reformját. Három új európai felügyeleti hatóság jött létre a bankokkal (Európai Bankhatóság – the European Banking Authority), a biztosítási és a foglalkoztatói nyugdíjakkal (Európai Biztosítás- és Foglalkoztatói, Nyugdíjfelügyeleti Hatóság – the European Insurance and Occupational Pensions Authority), valamint az értékpapírokkal és a piacokkal (Európai Értékpapír-piaci Hatóság – the European Securities and Markets Authority) kapcsolatos tevékenységek mikroprudenciális felügyeletének megerősítésére, míg az Európai Rendszerkockázati Testület (European Systemic Risk Board – ERKT) felállítása a makroprudenciális felügyeletet hivatott megerősíteni. Az EKB azt a konkrét feladatot kapta, hogy lássa el az ERKT titkárságának feladatkörét. Ezekről a kérdésekről bővebben a 6. fejezet szól.

3 A GAZDASÁGI KORMÁNYZÁS JAVÍTÁSA AZ EURÓPAI UNIÓBAN

A gazdasági és pénzügyi válság, valamint az államadósság-piaci zavarok rámutattak mindazokra a kihívásokra is, amelyek az EU és az euroövezet gazdasági kormányzásával függenek össze. E fejleményekre reagálva az Európai Tanács 2010. márciusi ülésén felhatalmazta Herman Van Rompuy-t, az intézmény elnökét, hogy az Európai Bizottsággal együttműködve hozzon létre (a tagállamok, a soros elnökség és az EKB képviselőiből álló) munkacsoportot, amelynek feladata javaslatokat kidolgozni az unió felügyeleti rendszerének megerősítésére – különös tekintettel a költségvetési felügyeletre –, továbbá a kríziselhárítási rendszer tökéletesítésére. 2010 júniusában az EKB több javaslatot is készített a gazdasági kormányzás radikális megerősítésére és az euroövezet gazdaságpolitikai keretrendszerének strukturális megszilárdítására.

A munkacsoport által elkészített jelentés öt területre vonatkozóan fogalmazott meg javaslatokat: szigorúbb költségvetési fegyelem; a gazdasági felügyelet hatókörének kiterjesztése a makrogazdasági egyensúlytalanságokra és a versenyképességre; mélyebb és szélesebb körű koordináció (különösen az európai szemeszter idején); robusztus válságkezelési keretrendszer; a hatékonyabb gazdasági kormányzást szolgáló megerősített intézmények. 2010 októberében az Európai Tanács jóváhagyta a munkacsoport jelentését, és „gyorsított eljárást” szorgalmazott azoknak a másodlagos jogszabályoknak az elfogadására, amelyek a megfogalmazott ajánlások gyakorlati megvalósításához szükségesek.

A Bizottság már 2010 szeptemberében javaslattal állt elő a fiskális felügyeleti keretrendszer reformjára, valamint olyan új felügyeleti mechanizmus kidolgozására, amely a makrogazdasági egyensúlytalanságok felderítését és korrigálását célozza meg az unió és az euroövezeten belül. Október 28-án és 29-én az állam-, illetve kormányfők arról is megállapodtak, hogy a tagállamoknak állandó válságkezelési mechanizmust kell kidolgozniuk. Ennek kapcsán a Szerződés apró módosítására van kilátás.

Noha a Bizottság javaslatai az EU jelenlegi fiskális és makrogazdasági felügyeleti keretrendszerének megerősítését eredményezik, mégsem egyenértékűek azzal az eurorendszer által szorgalmazott „kvantumugrással”, amelynek a GMU intézményi alapjainak megerősítését, és ezen keresztül a gazdasági unió mélyítését kellene elősegítenie, összhangban a monetáris unióban már elért gazdasági integráció és egymásra utaltság szintjével.⁴ Az eurorendszer különösen aggodnik miatt, hogy nincsenek a rendszerben kielégítő automatizmusok az eljárások végrehajtására, ezért a pénzügyi szankciókon felül politikai és reputációs intézkedések bevezetését szorgalmazza, amelyek idejében előmozdítják a felügyeleti keretrendszer követelményeinek betartását. Ezenfelül a felügyelet minőségét és függetlenségét európai uniós szintű, független tanácsadó testületnek kellene értékelni. Ami a fiskális felügyelet kérdéskörét illeti, szűkíteni kell a Tanács mérlegelési szabadságát, amelyet a túlzott hiány megléte vagy az államadósságra vonatkozó feltétel értékelése során gyakorolhat, és meg kell fontolni a Stabilitási és Növekedési Paktum 2005-ös, a tagállamok számára a paktum keretében nagyobb mozgásteret biztosító módosításainak visszavonását. Ezenkívül ambiciózus követelményeket kell támasztani az országok középtávú költségvetési céljának elérése érdekében, különös tekintettel a nagy államadóssággal rendelkező tagállamokra. A paktum alapján fennálló kötelezettségeik betartásának megkönnyítése érdekében az euroövezet országainak minél előbb erős nemzeti költségvetési keretrendszert kell bevezetniük, és javítaniuk kell az államháztartási statisztikák minőségét.

A makrogazdasági felügyeleti eljárás vonatkozásában az új kölcsönös felügyeletnek határozottan azokra az euroövezeti országokra kellene összpontosítania, amelyeknél a folyó fizetési mérleg nagymérvű hiánya, jelentős versenyképesség-romlás, az államadósság és a háztartások

⁴ Az Európai Központi Bank véleménye (2011. február 16.) az Európai Unió gazdaságirányítási reformjáról (CON/2011/13).

eladósodottságának magas szintje, valamint az euroövezet stabilitását fenyegető egyéb sérülékenység tapasztalható. A kölcsönös felügyelethez átlátható és hatékony kiváltó mechanizmusoknak is kellene társulniuk. Elengedhetetlen lenne az is, hogy a makrogazdasági egyensúlyi problémák értékelése és a kiigazítási intézkedésekre tett ajánlások a felügyelet minden szakaszában nagy nyilvánosságot kapjanak. A megfelelő makrogazdasági politika egyértelmű ösztönzéséhez a pénzügyi szankciók korábbi és fokozottabb alkalmazása szükséges.

4 AZ EU-TAGJELÖLT ORSZÁGOKBAN ZAJLÓ FOLYAMATOK ÉS A VELÜK FENNTARTOTT KAPCSOLATOK

Az EKB kétoldalú találkozókra és az EU által a bővítési folyamatra megszabott általános intézményi kereteken belül is folytatta szakpolitikai párbeszédét az EU-tagjelölt országok központi bankjaival.

Horvátországgal 2005 októberében kezdődtek meg a csatlakozási tárgyalások. A közösségi vívmányok (*acquis communautaire*) 35 fejezetéről 2006 júniusában megkezdődött, 2010 végére immár végső szakaszukba lépett tárgyalások eredményeként 28 csatlakozási fejezetet ideiglenesen lezártak. Az EKB kétoldalú látogatások és éves, magas szintű gazdaságpolitikai párbeszéd keretében folytatta gyümölcsöző kapcsolatait a Horvát Nemzeti Bankkal.

A Törökországgal folytatandó csatlakozási tárgyalások 2005. októberi megnyitása után az Európai Bizottság 2006 júniusában kezdte meg a tárgyalásokat az *acquis communautaire* egyes fejezeteiről. A tárgyalások eredményeként még ugyanebben a hónapban egy fejezet ideiglenesen lezárásra került. 2006 decemberében az Európai Tanács úgy döntött, hogy mivel a vámunió uniós tagállamokra való kiterjesztésének ügyében nem történt előrelépés, a 35 fejezetből 8 esetben felfüggeszti a tárgyalásokat, és átmenetileg nem zár le ideiglenesen újabb fejezetet. 2010 végén 13 csatlakozási fejezettel kapcsolatban folytak tárgyalások, ideiglenesen egyetlen fejezet volt lezárva. Az EKB folytatta régóta fennálló magas szintű szakpolitikai párbeszédét a Török Köztársaság Központi Bankjával.

Macedónia, volt jugoszláv köztársaság 2005-ben kapott tagjelölti státuszt. Az Európai Bizottság 2009-ben javasolta a csatlakozási tárgyalások megnyitását Macedóniával. A hivatalos csatlakozási tárgyalások megkezdésének időpontja azonban továbbra sem eldőlt, mivel az Európai Tanács két ízben, 2009 decemberében és 2010 júniusában is elhalasztotta a döntést. Továbbra is szorosak a kapcsolatok az EKB és a Macedón Köztársaság Nemzeti Bankjának munkatársai között.

Izland 2010. június 17-én kapott tagjelölti státust. A csatlakozási tárgyalások hivatalosan

2010. július 27-én kezdődtek, az izlandi jogszabályok átvilágítása pedig 2010 novemberében vette kezdetét. Izland eddig is tagja volt az Európai Gazdasági Térségnek, törvényei több fontos területen is már összhangban vannak az uniós jogszabályokkal.

2010. december 17-én az Európai Tanács a Bizottság 2010. november 9-i ajánlása alapján tagjelölt státusba helyezte Montenegrót. A csatlakozási tárgyalások megkezdésének időpontjáról egyelőre nem született döntés.



A kettős irodatorony alapja három méter vastag. A betonba mintegy 4200 tonna acélrudat helyeztek el.

**AZ EURÓPAI
RENDSZERKOCKÁZATI
TESTÜLET (ERKT)
MŰKÖDÉSÉVEL
KAPCSOLATOS FELADATOK**

I INTÉZMÉNYI KERETEK

JOGI KERET ÉS MEGBÍZATÁS

Az Európai Rendszerkockázati Testület (EKRT) létrehozására a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról szóló 2010. november 24-i 1092/2010/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet¹ és az Európai Központi Banknak az Európai Rendszerkockázati Testület működését érintő külön feladatokkal történő felruházásáról szóló 1096/2010/EU Tanácsi rendelet² alapján került sor. A két rendelet 2010. december 16-án lépett hatályba, az Európai Unió Hivatalos Lapjában történt közzétételt követő napon.

A 2011. január 1-én létrehozott Európai Felügyeleti Hatóságokkal (EFH), az Európai Felügyeleti Hatóságok Közös Bizottságával valamint az Európai Felügyeleti Hatóságok tag-ságát alkotó nemzeti felügyeleti hatóságokkal együtt az ERKT is a Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszere (PFER) tagja, amelynek célja az Európai Unió pénzügyi rendszere feletti felügyelet biztosítása.

Az PFER-en belül az ERKT az Európai Unió pénzügyi rendszerének makroprudenciális felügyeletének biztosításáért felelős független szervezet. A szervezet hozzájárul a pénzügyi stabilitást fenyegető, a pénzügyi rendszer fejleményei nyomán felmerülő rendszerkockázatok megelőzéséhez vagy csökkentéséhez annak érdekében, hogy széleskörű pénzügyi nehézség ne fordulhassanak elő.

Az ERKT felel a vonatkozó és szükséges adatok összegyűjtéséért és elemzéséért, amelynek során azonosítja és rangsorolja a rendszerkockázatokat, figyelmeztetéseket és ajánlásokat ad ki az azonosított kockázatokra adandó mentőintézkedéseket illetően. A figyelmeztetések és ajánlások szólhatnak a nyilvánosság számára illetve bizalmas jellegűek lehetnek. Jellegüket tekintve lehetnek általánosak vagy egyediek, címzettjei lehetnek az Európai Unió egésze vagy egy illetve több tagállam, egy vagy több Európai Felügyeleti Hatóság, vagy egy, vagy több nemzeti felügyeleti hatóság. Az ajánlások

címzettje az érintett uniós jogszabályok vonatkozásában a Bizottság is lehet.

Az ajánlások címzettjei kötelesek az ajánlásokra adott válaszként tett intézkedésekről az ERKT-t és a Tanácsot tájékoztatni és kötelesek megindokolni, ha valamely intézkedés megtételét megelőzi („intézkedés vagy indoklás” kötelezettsége). Amennyiben az ERKT úgy ítéli meg, hogy ajánlásait az érintettek nem tartották be, köteles szigorú titoktartás mellett értesíteni a címzetteket, a Tanácsot, és – amennyiben szükséges – az érintett Európai Felügyeleti Hatóságot.

AZ ERKT FELÉPÍTÉSE

Fennállásának első öt éve alatt az ERKT elnökének tisztét az EKB elnöke tölti be. Az ERKT első alelnöke Mervyn King, a Bank of England kormányzója, szintén öt éves időtartamban. Az ERKT második alelnöke az Európai Felügyeleti Hatóságok Közös Bizottságának elnöke, jelenleg Andrea Enria, az Európai Bankhatóság elnöke, a jogszabályban előírt éves rotációs rendszer szerint.

Az ERKT az Igazgatótanácsból, az irányító bizottságból, a tudományos tanácsadó bizottságból, a szakmai tanácsadó bizottságból és a Titkárságból áll.

Az ERKT Igazgatótanácsa az ERKT egyetlen döntéshozó szerve. Alakuló ülésére 2011. január 20-án került sor. Az irányítóbizottság, amely az Igazgatótanács üléseit készíti elő és a szakmai tanácsadó bizottság, amely ezen intézményeket Igazgatótanácsként egyesíti, továbbá tanácsot és segítséget nyújt az ERKT munkájával kapcsolatos kérdésekben, különösen az Európai Unióban fennálló pénzügyi stabilitással kapcsolatos körülmények rendszeres áttekintése terén, szintén megkezdtek működésüket. Ami az ERKT-politikák körében folytatott tevékenységeiben részt vevő tudósok által készített elemzések

1 Az Európai Parlament és a Tanács 2010. november 24-i 1092/2010/EU rendelete, HL L 331., 2010. 12.15., 1. o.

2 A Tanács 2010. november 17-i 1096/2010/EU rendelete, HL L 331., 2010.15.12., 162. o.

véglegesítésével foglalkozó másik tanácsadó testületet, a tudományos tanácsadó bizottságot illeti, a tagok kiválasztása 2011 első negyedévében megtörtént az Európai Unió Hivatalos Lapjában szándéknyilatkozat benyújtására szóló felhívás közzétételét követően. A Titkárság az ERKT mindennapi működtetését látja el. Feladata a magas színvonalú elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatás nyújtása az ERKT részére. Munkatársait és feladatkörét a 2010 márciusában létrehozott ERKT Előkészítő Titkárságától vette át (lásd jelen fejezet 2. és 3. pontjait is).

FELELŐSSÉG

Az 1092/2010/EU rendelet számos módon rögzíti az ERKT mint független testület elszámoltathatóságát.

Az ERKT minden évben meghívást kap az Európai Parlament ülésére, az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak szóló ERKT éves jelentés közzététele alkalmából. Széleskörű pénzügyi nehézségek esetén meghallgatásra kerülhet sor. Ezen meghallgatások az Európai Parlament és az EKB Elnöke közötti monetáris párbeszédttől függetlenül zajlanak.

Az ERKT elnöke az ERKT mindenkori tevékenységéről az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottságának elnökével és alelnökével évente legalább két (illetve szükség szerint több) alkalommal bizalmas megbeszéléseket folytat. A két szervezet megállapodást köt ezen találkozók részletes gyakorlati vonatkozásairól a teljes titoktartás biztosításának érdekében.

Az ERKT elnöke és alelnöke nyilvános meghallgatáson ad számot arról, hogy az 1092/2010/EU rendelet szerinti feladatkörét miként szándékozik ellátni. Az Elnök a 2011. február 7-i meghallgatáson részt vett.

Az ERKT számos egyéb módon számol be a Tanácsnak kiadott figyelmeztetéseiről és ajánlásairól valamint azok nyomán követéséről.

2 AZ ERKT ELŐKÉSZÍTŐ TITKÁRSÁGÁNAK TEVÉKENYSÉGE

Az ERKT Előkészítő Titkársága 2010. március 1-jén jött létre a Igazgatóság határozata alapján az ECOFIN Tanács 2009 decemberében létrejött egyetértésében megfogalmazott, az ERKT létrehozásával kapcsolatos előkészítő munkálatok elvégzésére. 2010. év végén a Titkárságnak 22 állandó tagja volt (amelyek közül 11 főt a nemzeti központi bankok delegáltak). Az előkészítő munka az alapterv három fő irányvonala, az eljárások, a politikák és az infrastruktúra mentén szerveződött.

Kialakították a munkakapcsolatokat a leendő ERKT-tagokkal ideértve több mint ötven nemzeti felügyeleti hatósággal és az Európai Felügyeleti Hatóságok előfutárával, a három 3. szintű bizottsággal. Az utóbbi esetén munkatársi, vezetői és az elnöki személyzeti szinten számos csere történt. Az Előkészítő Titkárság hozzájárult az EKB és a 3. szintű bizottságok által létrehozott, a az Európai Felügyeleti Hatóságok és az ERKT közötti együttműködést biztosító két közös magas szintű csoport felállításához és kezdeti munkavégzéséhez, amelynek feladata rendszerkockázattal kapcsolatos adatcsere illetve feladatkör ellátása.

Az eljárások terén a munka fő hangsúlya az ERKT keretein belüli öt intézményi komponens létrehozásának előkészítése volt. Ezen belül elkészültek az (a) ERKT Igazgatótanácsának az ERKT eljárási rendjére vonatkozó határozati javaslatok, (b) a tudományos tanácsadó bizottság megbízására és a tagjainak kiválasztási módszerére, valamint (iii) a szakmai tanácsadói bizottság megbízására és annak elnöke kijelölésének módszerére vonatkozó tervezetek.

Az Előkészítő Titkárság ezen kívül előkészítő munkálatokat kezdett az ERKT-nak az EU pénzügyi rendszerének makroprudenciális felügyeletére irányuló megbízásának végrehajtására szolgáló stratégia kialakítására. Ezen belül elkészült az ERKT tagjaival megosztott konzultációs dokumentum, amelynek célja az ERKT politikájára vonatkozó alapvető koncepció általános megértetése a fontossággal bíró kezdeti szakaszban, ezen kívül a Kutatási Főigazgató-

sággal együttműködésben legkiválóbb tudósok részvételével szemináriumokat tartottak, valamint hozzájárultak az EKB európai uniós jogszabályokkal kapcsolatos álláspontjának kialakításához.

A munka harmadik fő irányvonala keretében létrehozták az ERKT elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatására szolgáló infrastruktúrát. Például az ERKT tagintézményeiben bevezetésre került az EKB dokumentációkezelési rendszere, a DARWIN, amelynek révén több mint ezer felhasználó biztonságos internet-kapcsolaton keresztül vehet részt ERKT-feladatok megoldásában. Ugyanezen a nyomon haladva, a szükséges lépések megtörténtek annak érdekében, hogy az ERKT működése megkezdésének időpontjára rendelkezzen saját honlappal³ és annak logója az Igazgatótanács első ülésén elfogadásra kerülhessen.

3 www.esrb.europa.eu

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

„Az EKB titkárságot biztosít és ezáltal elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatást nyújt az ERKT számára”⁴. A támogatás az EU egészét érintő rendszerkockázatok rendszeres nyomon követésében, azonosításában és értékelésében nyilvánul meg; ennek körébe tartozik az elemző eszközök és módszertanok kidolgozása és továbbfejlesztése, valamint a makroprudenciális elemzés végzésére az adatrések kitöltésére alkalmas statisztikai műveletek elvégzése. 2010 folyamán mindezen területeken munkálatok folytak az ERKT létrehozásának előkészítésére.

ELEMZÉSI TÁMOGATÁS

Az EKB az EU pénzügyi rendszerét fenyegető rendszerszintű kockázatok rendszeres nyomon követésén és meghatározásán valamint tényleges felmerülésük esetén ezek hatásvizsgálatán keresztül nyújtja legfőbb elemzési hozzájárulását az ERKT számára. Ezen kívül az EKB eseti jelleggel – az ERKT kérésére – a rendszerszintű kockázatokról és makroprudenciális témákról egyedi tanulmányokat készít.

A rendszeres hozzájárulást az EKB szakértelmére, az EKB pénzügyi stabilitással kapcsolatos feladatainak ellátására létrehozott szervezetre és infrastruktúrára támaszkodva nyújtva. Az elemzés elkészítéséhez szükséges adatbázis tartalmazza továbbá a fejlett piackutatási műveletek révén gyűjtött, különösen a rendszerszintű kockázatok azonosításának folyamatában felhasználható információkat. A rendszerszintű kockázatokra vonatkozó rendszeres felügyeleti és értékelő munka az ERKT tagjai között megosztott információkon valamint annak alrendszeri-től (pl. az irányító bizottságtól és a szakmai tanácsadó bizottságtól) kapott visszajelzéseken és szaktanácsokon alapul és azok felhasználásával készülnek. A makroprudenciális felvigyázás és az ezen kulcstevékenységeket támogató

folyamat fogalmi kereteinek legfontosabb elemeiről az EKB Pénzügyi stabilitási jelentése ad tájékoztatást⁵. Az érintettek elvégezték a gördülékeny termelés biztosítására szolgáló EKB-n belüli folyamatok kialakítására szolgáló előkészítő munkálatokat.

A rendszerkockázati indikátorok és korai figyelmeztető rendszerek fontos elemzési eszközök az ERKT kockázatfelügyeleti munkájának támogatásában. A rendszerkockázat értékeléséhez különösen az adott kockázat potenciális súlyosságának felmérésére szolgáló makrostresszteszteléshez használható eszközök és a terjesztési csatornák elemzése nyújt segítséget. Annak érdekében, hogy az ERKT a lehető legjobb információkat kapja munkájához, az elvégzett elemzéseknek és alkalmazott eszközöknek a lehető legjobb minőségűnek kell lenniük. Az ezen a területen végzett előkészítő munka részeként mind az EKB mind az ERKT elvégezte a makroprudenciális elemzésre rendelkezésre álló elemzési eszközök részletes számbavételét. Ezen kívül, a rendelkezésre álló eszközök rendszeres áttekintésének koordinálására eljárásokat léptettek életbe, amelynek célja az elemzési keretrendszer folyamatos fejlesztése, valamint új elemzési eszközök kifejlesztése és a feltárt elemzési hiányosságok pótlása. Ebben a tekintetben az ERKT makroprudenciális kutatásokra vonatkozó kutatási hálózata kiemelkedő szerepet játszik (lásd az alábbi 10. keretes írást).

4 A Tanács 1096/2010/EU rendelete (2010. november 17.) az Európai Központi Banknak az Európai Rendszerkockázati Testület működését érintő külön feladatokkal történő felruházásáról.

5 Lásd például az EKB Pénzügyi stabilitási jelentésének „The concept of systemic risk”, „Towards the European Systemic Risk Board”, „Macro-prudential policy objectives and tools” és „Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks” című 2009. decemberi és 2010. júniusi cikkeit.

AZ ERKT MAKROPRUDENCIÁLIS KUTATÁSAI

A pénzügyi válság következtében a központi bankokhoz rendelt makroprudenciális felügyelet új feladatkörének létrejöttével valamint az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásával azonnali kutatási szükséglet merült fel ezen új felelősségi kör elláthatósága érdekében. Ezen szükséglet kielégítésére az EKB Általános Tanácsa 2010 márciusában jóváhagyta az ERKT makroprudenciális kutatásokra vonatkozó kutatási hálózata létrehozását.

Ezen kutatási hálózat célja az EU-ra vonatkozó makroprudenciális felülvizsgálat fogalmi keretrendszerével, modelljeivel és eszközeivel kapcsolatos vizsgálatok elvégzése és a kutatási eredmények megosztása. A hálózat megbízatása három széles kutatási területre terjed ki.

Az első kutatási terület a pénzügyi stabilitás és a gazdaság teljesítménye közötti kapcsolatot leíró makroszintű pénzügyi modellek kutatása. A standard makroökonómiai modellek rendszerint nem képesek leírni a pénzügyi instabilitás vonatkozó jellegzetességeit (pl. banksődöket, likviditáshiányt, visszacsatolási hatásokat, számos kimeneti lehetőséggel rendelkező szélsőséges eseményeket és ezzel kapcsolatban a linearitás hiányát), és ebből következően nem képesek megragadni az ilyen eseményeket, ahogy az a legutóbbi pénzügyi válság kapcsán ki is derült. Ezen túlmenően, a legtöbb stressztesztelő módszer nem használ olyan keretrendszereket, amely meg tudná ragadni a pénzügyi stabilitás és a gazdasági teljesítmény közötti kétoldalú interakció mindkét oldalát, amely pedig a rendszerkockázat vonatkozásában fellépő esetleges visszacsatolási hatások megfelelő értékelésében fontos adalékként szolgálnának. A fentiekből következően az ezen jellegzetességeket is tartalmazó modellek kifejlesztése a kutatási irodalom hiányosságát egészítené ki. Ezen modellek ezen kívül a makroprudenciális szabályozók és felügyeleti megközelítés meghatározására és értékelésére szolgáló keretrendszerek kifejlesztésének alapját is képezhetik, amelyek révén a makroprudenciális felügyelet és szabályozók valamint egyéb makroökonómiai stabilizációs politikák közötti interakciók is elemezhetők és a stressztesztelési módszereknek is új lendületet adhat.

A kutatás második területe a korai figyelmeztetési rendszerekkel és rendszerkockázati indikátorokkal foglalkozik. A hálózat hozzájárul az új makroprudenciális testületek (mint amilyen az ERKT) részéről közvetlenül használható műveleti elemzési eszközök fejlesztéséhez. Fentiekből következően ezen kutatási terület rövid, illetve középtávú időhorizonttal rendelkezik. Ennek keretében különösen a korai figyelmeztető rendszerekre, modellekre és rendszerekre kerül a hangsúly, figyelembe véve az egyes országok pénzügyi rendszereinek különbségeit is. Az ezen a területen végzett kutatás hozzájárulhat a globális szinten indult hasonló kezdeményezésekhez is.

A kutatás harmadik területe a továbbterjedési kockázatokat öleli fel. Ezen erőfeszítések az Európán belüli, határokon átnyúló továbbterjedési kockázatok jobb megértését szolgálják. Ezen kockázatok a pénzügyi integráció folyamatának eredményeként az elmúlt évtizedben jelentősen megnöttek. Az egyéb célok körébe tartoznak a nem banki pénzügyi szervezeteknek a (pl. a biztosítótársaságok vagy pénzügyi alapok egyes tevékenységeivel kapcsolatos) hatások továbbterjedésében és továbbadásában játszott szerepének jobb megértése, valamint az instabilitás továbbadásának erősítésében szerepet játszó visszacsatolási hatások jobb leírhatósága iránti törekvés. Előfordulhat, hogy ezen hatásokat a jelenlegi banki továbbterjedési szimulációs megközelítésekben a valós jelentőségüknél kisebb mértékben vették figyelembe.

A hálózat kutatási tanulmányok készítésével, műhelymunkák és konferenciák (ideértve az ERKT-n kívüli kutatókkal folytatott interakciókat is) nyújtásával fejté ki tevékenységét. Az EKB, a Gazdaságpolitikai Kutatások Központja (Centre for Economic Policy Research) és a Pénzügyi Tanulmányok Központja (Center for Financial Studies) által a hálózat tevékenységéről szervezett első konferenciára az EKB épületében került sor 2010 szeptemberében. A hálózat eredményeiről 2012-ben számol be.

Az ERKT megkeresésére az EKB kész technikai adatokat nyújtani az ERKT szabályozói vagy jogszabályi kezdeményezésekről szóló ajánlásainak elkészítéséhez. Ennek körébe tartozhat az ERKT szabályozói és jogszabályi kutatási területén történt fejlemények rendszeres figyelemmel kísérése. Ezen túlmenően az ERKT a megbízatásával és feladataival kapcsolatos szabályozói vagy jogi kérdésekről az EKB-tól eseti jelleggel kérheti elemzések vagy tanulmányok elkészítését. Az EKB ezenkívül az EU intézményeitől és nemzeti hatóságaitól az ERKT-hez érkező egyes egyedi kapcsolódó kérdések vizsgálatára vonatkozóan szakmai tanácsadással szolgál⁶.

STATISZTIKAI TÁMOGATÁS

Az Európai Központi Banknak az Európai Rendszerkockázati Testület működését érintő külön feladatokkal történő felruházásáról szóló 1096/2010/EU Tanácsi rendelet 2. cikke szerint az EKB statisztikai segítséget nyújt az ERKT számára az ERKT alapokmányának 5. cikkével összhangban⁷.

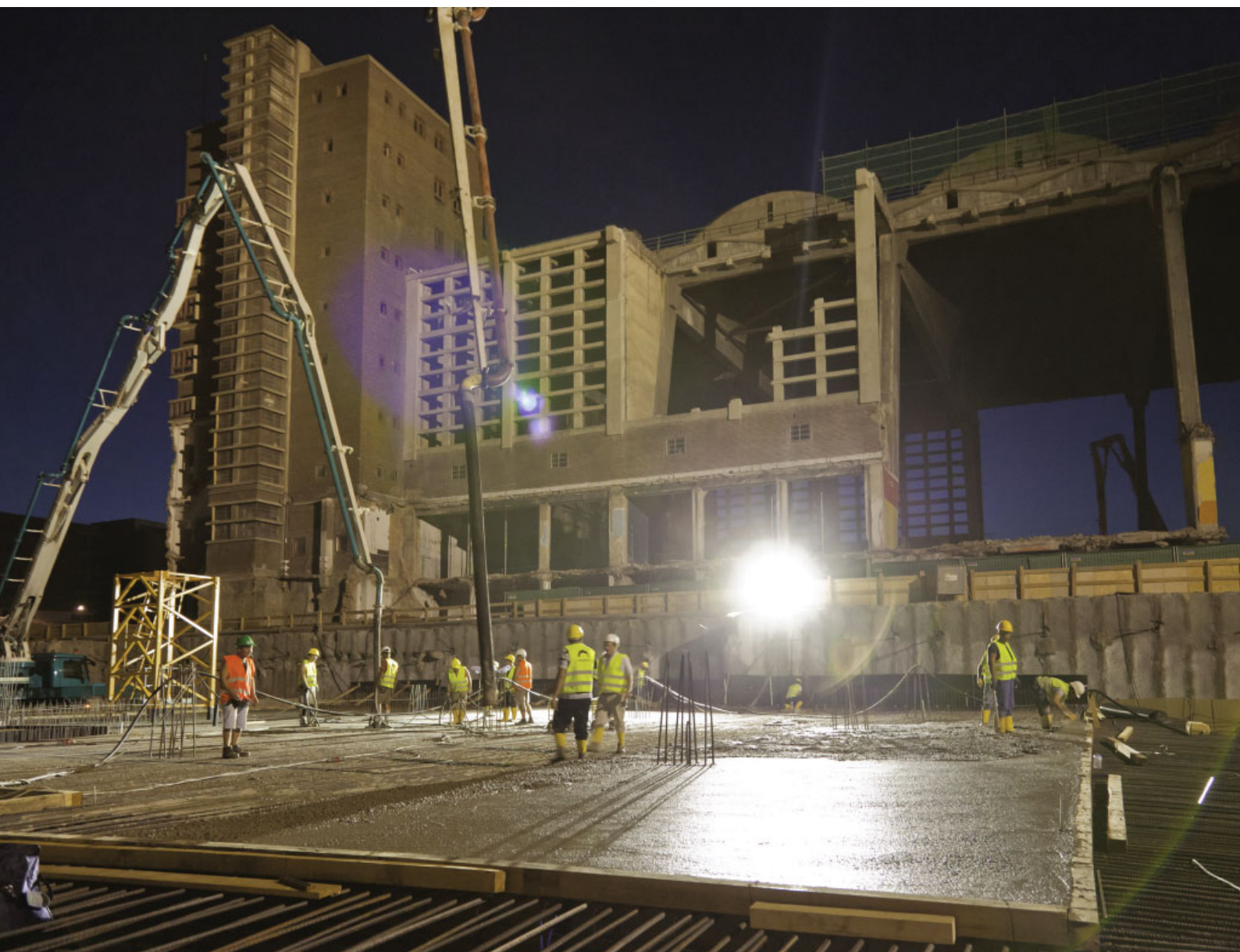
Az EKB az ERKT-hoz rendelt feladatok elvégzhetőségéhez szükséges megfelelő minőségű harmonizált statisztikák meghatározásának, összegyűjtésének, összeállításának és megosztásának hosszú átfutási idejére tekintettel az előkészítő munkálatokat 2010-ben megkezdte. Ennek keretében az EKB a pénzügyi stabilitási elemzésekkel kapcsolatban fennálló adatszükséglet és a rendelkezésre álló adatok összevetésével számbavételi műveletet hajtott végre az adathiányok meghatározására és lehetőség szerinti pótlására. Ezen túlmenően az ERKT kifejlesztette azt a folyamatot, amelynek keretében eseti felmérésekkel az ERKT egyedi adatszükséglete időben kielégíthető.

Ezen előkészítő munkának két célja volt: első sorban, hogy az ERKT döntéshozó szervei számára 2011 elején történt létrehozásuktól kezdődően a rendelkezésre álló statisztikai adatokon alapuló, a politika szempontjából releváns indikátorok készüljenek, és másodsorban, hogy a hosszú távra szóló szempontokból szükséges statisztikai adatállomány kialakításának munkálatai megkezdődjenek.

Annak érdekében, hogy az ERKT számára ezen statisztikai támogatás biztosított legyen, az EKB és az Európai Felügyeleti Hatóságok közötti együttműködés alapvető fontosságú. Az Európai Felügyeleti Hatóságok jogelődjével, a három 3. szintű bizottsággal folytatott együttműködés eleve intenzív volt. Ezen szoros együttműködés célja az Európai Felügyeleti Hatóságok és az ERKT közötti kétoldalú információáramlás gördülékenységének és hatékonyságának biztosítása, amely a beszámolási kötelezettség teljesítésében, az adattartalom és a számítástechnikai infrastruktúra tekintetében szintén hatékony. A siker egyik fontos tényezője az európai jogszabályok szerinti feladatok ellátásához szükséges megfelelő és megbízható adatok rendelkezésre állása valamint a bizalmas adatok védelmére az adatvédelmi szabályok szigorú betartása.

⁶ Lásd a pénzügyi rendszer európai uniói makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról szóló 2010. november 24-i 1092/2010/EU rendelet 19. cikke 3. bekezdését.

⁷ Az ERKT alapokmányának 5. cikke felhatalmazza az EKB-t, hogy a nemzeti központi bankok segítségével az ERKT munkájához szükséges statisztikai információkat összegyűjtse.



A kettős irodatorony alapja 2010-ben készült el. Ezzel egy időben alakították ki a személyzeti mélygarázst az iktorony pinchelyisége mellett.

7. FEJEZET

NEMZETKÖZI KÉRDÉSEK

I FONTOSABB ESEMÉNYEK A NEMZETKÖZI MONETÁRIS RENDSZERBEN

A MAKROGAZDASÁGI POLITIKÁK FELÜGYELETE VILÁGGAZDASÁGI SZINTEN

A gazdasági és pénzügyi integráció jelenlegi magas szintjén a világgazdasági környezet alakulása rendkívül nagy hatással van az euroövezet gazdaságpolitikájára. Az eurorendszer ezért élénk figyelemmel kíséri és elemzi az euroövezeten kívüli országok makrogazdasági politikáját és a mögötte meghúzódó folyamatokat. Az EKB fontos szerepet tölt be továbbá a makrogazdasági politika nemzetközi többoldalú (multilaterális) felügyeletében, amelynek elsődleges fórumai a nemzetközi szervezeteknek, köztük a Nemzetközi Fizetések Bankjának (Bank of International Settlements – BIS) az ülései. Az EKB elnöke tagja a BIS Igazgatótanácsának, számos fontos ülésen elnököl, és az intézmény munkacsoportjainak tevékenységébe az EKB Igazgatóságának tagjai és a bank munkatársai is bekapcsolódnak. A bank jelen van továbbá a Nemzetközi Valutaalap (International Monetary Fund – IMF) és a Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (Organisation of Economic Cooperation and Development – OECD) ülésein, továbbá a G20 és a G7 pénzügyminisztereinek és jegybankelnökeinek találkozóin.

A 2010-es év a gazdasági fellendülés jegyében telt, amelynek mértéke igen eltért az egyes régiók között. A prímet a feltörekvő ázsiai és latin-amerikai régió vitte. A pénzügyi válság kitörését követően, illetve 2009 során mérséklődtek a folyófizetésimérleg-többlettel, illetve -hiánnyal rendelkező országok közötti külső egyensúlytalanságok. 2010-ben azonban lelassult ez a folyamat, sőt egyes esetekben az egyensúlyi problémák újból növekedésnek indultak, ami miatt többen esetleges protekcionista feszültségek kialakulásától kezdtek tartani. Az USA folyó fizetési mérlegének GDP-arányos hiánya a 2009-es 2,7%-ról 2010-ben 3,2%-ra emelkedett, a kőolaj-exportáló országok szufficitje pedig a 2009-es 5,2%-os GDP-arányos értékről 2010-ben 6,6%-ra emelkedett. Kína folyó fizetési mérlegének többlete tovább zsugorodott a GDP-hez képest: 2009-ben még 6%-ot, egy évvel később 4,7%-ot mutatott. Abszolút értékben azonban a 2010-es többlet megközelítette

a Lehman Brothers 2008. szeptemberi csődje előtti szinteket. A korábbi évekhez hasonlóan az euroövezet folyó fizetési mérlege 2010-ben is közel egyensúlyban volt. Japán folyó fizetési mérlegének többlete 2010-ben GDP-arányosan 3,1%-ot tett ki, vagyis némileg magasabb volt, mint egy évvel korábban (2,8%).

A globális egyensúlytalanságoknak a pénzügyi válság kitörése óta látott mérséklődése jórészt a válsághoz kötődő ciklikus és átmeneti (a tőkeátétel csökkenése globális szinten, a magánszféra keresletének visszaesése, alacsonyabb kölajárak, a pénzügyi eszközök árának korrekciója), nem pedig strukturális tényezőknek tulajdonítható. Mely strukturális tényezők segíthetnének számottevően visszafogni a globális egyensúlytalanságokat? A folyófizetésimérleg-hiánnyal rendelkező országoknak csökkenteniük kell költségvetési hiányukat, és a tervek szerint végre kell hajtaniuk strukturális reformprogramjukat. A többletet felhalmozott országok pedig azzal járulhatnak hozzá az egyensúlytalanságok korrigálásához, hogy növelik a belföldi fogyasztást a szociális háló szélesítésével, reformokat vezetnek be pénzügyi piacokon, és rugalmasabb árfolyamokat alkalmaznak.

Az eurorendszer az év során többször felhívta a figyelmet azokra a kockázatokra és torzulásokra, amelyekhez az egyensúlyi problémák esetleges újratermelődése vezethet, egyszersmind kifejezte, támogatja a globális kereslet átrendezése irányuló erőfeszítéseket. Az eurorendszer különösen azt sürgette több alkalommal is, hogy a fizetésimérleg-hiánnyal küszködő országok növeljék a magán- és állami megtakarításokat; a viszonylag alacsony potenciális növekedésű érett gazdaságok hajtsanak végre további szerkezeti reformokat; a feltörekvő piacgazdaságok hozzanak belső keresletélénkítő intézkedéseket, javítsák a tőkeallokációt, és pontosabban mérjék fel a kockázatokot. Az eurorendszer hangsúlyozta továbbá, hogy a nemzetközi pénzügyi intézményrendszer folyamatban lévő átalakítása (lásd a következő pontot) során nem szabad kizárólag a pénzügyi piaci fegyelmet ösztönözni, hanem a makrogazdasági politika fegyelmességére is figyelni kell. Olyan meg-

erősített multilaterális gazdasági felügyeleti keretekre van szükség, amelyek képesek stabilitásorientálttá és fenntarthatóvá tenni a gazdaságpolitikát, különösen a rendszer szempontjából fontos országokban. A G20 dinamikus, fenntartható és kiegyensúlyozott növekedési keretrendszere is támogatta a világgazdaság kiegyensúlyozására irányuló törekvéseket.

Végül maga az euroövezet is a nemzetközi gazdaságpolitikai felügyelet hatálya alá esik. 2010-ben az IMF elvégezte az euroövezet monetáris, pénzügyi és gazdaságpolitikájának rendszeres vizsgálatát, ezzel egészítve ki értékelését az egyes euroövezeti tagországokról. Az IMF IV. cikk alapján lefolytatott konzultációi hasznos eszmecsere nyújtottak lehetőséget a Valutaalap és az EKB, valamint az Eurocsoport elnöke és az Európai Bizottság között. A tárgyalásokat követően az IMF jelentésben értékelte az euroövezet gazdaságpolitikáját.¹ Az OECD is elkészítette rendszeres gazdasági felmérését az euroövezetről. A vizsgálat célja az övezet gazdasági folyamatainak feltárása, továbbá a kezelésüket szolgáló gazdaságpolitikai alternatívák elemzése.²

2010-ben volt rá először példa, hogy két euroövezeti tagország szorult az IMF segítségére. A vezető központi bankok továbbra is likviditást és hitelt nyújtottak más központi bankoknak a piaci bizonytalanság elkerülésére (lásd a 2. fejezetet).

A NEMZETKÖZI INTÉZMÉNYRENDSZER REFORMJA

A nemzetközi közösséget a globális pénzügyi krízis kirobbanása óta foglalkoztatja a nemzetközi pénzügyi rendszer felépítése és működése. A G20 – vagyis a pénzügyi rendszer szempontjából fontos szerepet játszó fejlett és feltörekvő gazdaságok fóruma, amelyben az EKB az EU-tagság révén kap helyet –, tovább munkálkodott a nemzetközi együttműködés előmozdításán. Ennek jegyében célja a világgazdasági fellendülés megerősítése és fenntartása, valamint az eddiginél dinamikusabb, fenntarthatóbb és kiegyensúlyozottabb növekedés előmozdítása. A G20-ak vezetői 2010. júniusi csúcstalál-

kozójukon áttekintették a korábbi, pittsburghi ülésükön vállalt kötelezettségeiket. Pittsburghben indították útjára a „dinamikus, fenntartható és kiegyensúlyozott növekedés keretrendszerét”, amelynek célja megkönnyíteni az átállást a válságkezelésből a dinamikus, fenntartható és kiegyensúlyozott növekedési pályára, valamint kezelni a pénzügyi válságot okozó globális egyensúlyi problémákat. Az elképzelés szerint a tagok kölcsönösen értékelik, hogy a G20-ak országos és regionális gazdaságpolitikai és gazdaságpolitikai keretrendszerei mennyire egyeztetettek össze egymással, illetve összhangban állnak-e a keretrendszer célkitűzéseivel. A torontói csúcson a vezetők lezárták a folyamat első szakaszát, és több konkrét kötelezettséget is vállaltak: a nagy hiánnyal rendelkező országok például vállalták, hogy lépéseket tesznek a megtakarítások élénkítésére, a szufficitesek pedig, hogy reformokat hajtanak végre a külföldi keresletnek való kiszolgáltatottságuk csökkentésére, továbbá hogy a jövőben nagyobb hangsúlyt fektetnek a növekedés belföldi forrásaira. A feltörekvő szufficites országok vállalták, hogy reformokat dolgoznak ki a szociális biztonsági háló megerősítésére, amelyek célja a biztonsági megtakarítások visszaszorítása, a magánfogyasztás élénkítése és az árfolyam-rugalmasság fokozása oly módon, hogy az árfolyam a gazdasági fundamentumokat tükrözze. A G20-ak valamennyi tagja ígéretet tett arra, hogy strukturális reformokat hajt végre a gazdasági növekedés élénkítésére. A tagok végül több súlyponti területet is meghatároztak a pénzügyi szabályozás területén (lásd a 4. fejezetet).

A G20-ak vezetői 2010 novemberében megtartott ötödik, szöuli csúcstalálkozójukon kidolgozták az úgynevezett szöuli akciótervet, amelyben konkrét gazdaságpolitikai kötelezettséget vállaltak a keretrendszer célkitűzései teljesítésének előmozdítására. Jóváhagytak továbbá többet is azon tevékenységi irányok közül, amelyek előkészítése a csúcstalálkozóig befejeződött, köztük az IMF-kvóták és a szervezet irányításának

1 *Euro area policies: 2010 Article IV consultation – staff report*, 10/221-es IMF-országjelentés, 2010. július.

2 *OECD Economic Surveys: Euro Area 2010*, OECD, 2010. december.

reformját, a pénzügyi rendszer átalakításának legfontosabb építőelemeit (pl. a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság) amelyek célja a válság kiváltó okainak orvoslása. Az országvezetők kinyilvánították, tudatában vannak annak, hogy a fejlődő és alacsony jövedelmű országok nagy, ám G20-képviseléssel nem rendelkező csoportját sem szabad szem elől téveszteniük.

Az IMF Igazgatótanácsa – miután a G20-vezetők 2009. áprilisi, londoni csúcstalálkozójukon kötelezettséget vállaltak arra, hogy növelik a nemzetközi pénzügyi intézmények rendelkezésére bocsátható forrásállományt – 2010. április 12-én döntött az új hitelfelvételi konstrukció (New Arrangements to Borrow – NAB)³ reformjáról és kiterjesztéséről. Ennek révén rugalmasabbá válik a NAB, 26-ról 39-re emelkedik a partnerországok száma, és 34 milliárd SDR-ről 367,5 milliárd SDR-re emelkedik az IMF rendelkezésére bocsátott teljes hitelkeret. 2009 és 2010 során több fejlett és feltörekvő ország ígéretet tett, hogy 196 milliárd SDR értékben kétoldalú hitelmegállapodást és kincstárjegyvásárlási megállapodást köt a Valutaalappal. A legtöbb kétoldalú megállapodást fokozatosan átszarnak a majdan hatályba lépő NAB-ba.

Arról is megállapodás született, hogy jelentősen meg kell emelni az IMF kvótákból származó forrásállományt. A kvóták megduplázásának, ami a NAB visszaállításával párhuzamosan megy majd végbe, célja gondoskodni arról, hogy a Valutaalap továbbra is kvótaalapon működő intézmény maradjon. A kvótaemelés révén a kvótarányok a fejlett gazdaságok felől még inkább a dinamikus feltörekvő és fejlődő országok irányába mozdulhatnak el, összhangban azzal a célkitűzéssel, hogy a kvótarészesedések az adott országnak a világgazdaságban betöltött szerepét és súlyát tükrözzék. Konszenzus született egy átfogóbb gazdasági kormányzati reform első elemeiről is. Ehhez módosítani kell majd az IMF-alapokmányt, hogy egy kizárólag választott tagokból álló Igazgatóságot lehessen létrehozni. Az európai fejlett gazdaságok vállalták, hogy két helyet feladnak a Valutaalap Igazgatótanácsában, így nagyobb képviselést biztosítva a feltörekvő és fejlődő országoknak.

Az IMF több ponton jelentősen változtatott hitelkonstrukcióin tagjainak pénzügyi válság alatti megsegítésére. Többek között 2010 augusztusában módosította a programokhoz való hozzáférést, valamint az úgynevezett rugalmas hitelkeret (Flexible Credit Line – FCL, amely egy 2009-ben bevezetett elővigyázatossági hitelkonstrukció kivételes gazdasági teljesítménnyel és komoly gazdaságpolitikai múlttal rendelkező országoknak kizárólag előzetes hitelfelvételekkel) igénybevételenek idejét.⁴ A 2010. augusztusi hitelezési reform része volt az elővigyázatossági hitelkeret (Precautionary Credit Line – PCL) létrehozása a Valutaalap azon józan gazdaságpolitikát folytató tagjai számára, akik ennek ellenére nem teljesítik az FCL szigorú megfelelési kritériumait. Ez a konstrukció tehát a tagok szélesebb köre által igénybe vehető.⁵

3 A NAB az IMF és tagjai közötti hitelkonstrukció, amelynek révén a Valutaalap kiegészítő – vagyis az IMF-kvótán felüli – forráshoz jut. A NAB-ot a Valutaalap akkor veszi igénybe, „amikor a nemzetközi pénzügyi rendszer gyengülésének megelőzése, illetve megakadályozása” ezt indokolta teszi.

4 A változások következtében az FCL konstrukciókat egy- vagy kétéves időtartamra lehet odaítélni, utóbbi esetben egy év után időközi minősítő vizsgálatot kell végezni. Korábban fél éves, illetve egyéves volt az FCL futamideje, utóbbi esetben fél év után volt esedékes az időközi vizsgálat. Korábban implicit módon az adott tagország IMF-kvótájának 1000%-ában maxmálták az igénybe vehető összeget; ezt a szabályt most eltörölték, az elbírálás az adott ország finanszírozási szükségleteinek alapján történik. Módosult a hitelbírálati eljárás is: az Igazgatóság már korábban bekapcsolódik a folyamatba, feladata véleményezni a kérelmezett összeg nagyságát és a hitelkiáramlás hatását a Valutaalap likviditási pozíciójára. Nem változott az a kilenc megfelelési kritérium, amelyet az IMF munkatársai és Igazgatósága az FCL-ért folyamodó ország hitelképességének vizsgálata során használ; változás viszont, hogy minden egyes kategóriát több releváns mutatóval egészítettek ki, hogy ezek segítségével jobban meg tudják ítélni, hogy a kérvényező ország teljesíti-e a feltételeket.

5 A kérelmezők hitelképességét öt területen vizsgálják: i) külső pozíció és piaci hozzáférés; ii) fiskális politika; iii) monetáris politika; iv) a pénzügyi szektor teherbíró képessége és felügyelete; v) adatminőség. Noha a legtöbb területen komoly teljesítményt kell tudni felmutatni, a PCL révén azok a tagok is forráshoz juthatnak, akiknek egy-két területen vannak sebezhetőbb pontjaik. További jellemzője a konstrukciónak, hogy utólagosan kell egységesített feltételeknek (amelyek között nem törvényszerűen kell lenniük teljesítménykritériumoknak) megfelelni; előrelépést kell tudni felmutatni a sérülékenységek enyhítésében, amiről fél éves program-felülvizsgálatokon bizonyosodnak meg; a hitelmegállapodás megkötésekor az IMF-kvóta maximum 500%-át kitevő forráshoz lehet hozzájutni; majd 12 hónap elteltével a kvóta 1000%-ának megfelelő további összeget lehet lehívni.

Az IMF mandátuma felülvizsgálatának jegyében további tárgyalásokat folytatott a felügyeleti rendszer modernizálásáról, valamint multilaterális és pénzügyi dimenziójának megerősítéséről. Kísérleti projekt keretében a Valutaalap munkatársai úgynevezett túlcsoportulási jelentéseket (spillover report) készítenének, amelyekben azt vizsgálják, hogy milyen külső hatásai voltak öt kiválasztott gazdaság gazdaságpolitikájának. Az öt kiválasztott gazdaság között az euroövezet is helyet kapott (Kína, Japán, az Egyesült Királyság és az Egyesült Államok mellett). További előrelépést jelentett a pénzügyi szféra felügyeletének megerősítésében, hogy az IMF éves országjelentéseinek (IV. cikk szerinti jelentések) kötelező részévé tették a pénzügyi szférát értékelő programok (Financial Sector Assessment Program) végtermékeként készült stabilitási értékeléseket azon országok esetében, amelyek pénzügyi szektora a rendszer egésze szempontjából komoly súllyal bír. Huszonöt ilyen országot határoztak meg, köztük kilenc euroövezeti tagország is szerepel (Belgium, Németország, Írország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria). A korai figyelmeztetési vizsgálat – a válság kapcsán, az IMF és a Pénzügyi Stabilitási Tanács együttműködésével végzett kockázatazonosítás – immár rendszeresen az IMF tavaszi és éves üléseinek napirendi pontjai között szerepel.

Szintén a nemzetközi pénzügyi közösség napirendjén maradt a válságmegelőző és a válságok rendezett megoldását elősegítő mechanizmusok támogatása. A szuverén adósok, magánhitelezők és befektetők folytatták azoknak a G20 pénzügyminiszterei és jegybankelnökei által 2004-ben elfogadott alapelveknek a végrehajtását, amelyek a stabil tőkeáramlást és a méltányos adósságátütemezést tűzik ki célul. E piaci alapú és önkéntes elveknek az a céljuk, hogy irányt mutassanak az információk megosztásához, a párbeszédhez és a szoros együttműködéshez. Azért, hogy az alapelveket még hasznosabbá tegyék, 2010 őszén az érintettek egyetértettek abban, hogy előnyük származik abból, ha az alapelveket a feltörekvő piaci szuverén adósok és hitelezők körén túlra is kiterjesztik.

2 EGYÜTTMŰKÖDÉS AZ EURÓPAI UNIÓN KÍVÜLI ORSZÁGOKKAL

A korábbi évekhez hasonlóan az eurorendszer szemináriumokat és szakmai műhelyeket rendezett nem EU-tag központi bankok számára a párbeszéd élénkítésének céljából. Az EKB az Európai Bizottsággal együtt tevékenyen részt vett abban a makrogazdasági párbeszédben, amelyet az EU a legfontosabb feltörekvő gazdaságokkal (pl. Brazília, Egyiptom, India, Oroszország) és az unió szomszédos országaival folytatott. Az eurorendszer által különösen az EU-val szomszédos térségekben nyújtott technikai segítség továbbra is fontos szerepet játszott a központi bankok adminisztratív kapacitásának bővítésében, valamint az európai és a nemzetközi szabványok betartatásában.

GAZDASÁGPOLITIKAI DIALÓGUS ÉS A MAKROGAZDASÁGI POLITIKÁK FELÜGYELETE VILÁGGAZDASÁGI SZINTEN

Az eurorendszer és az Orosz Nemzeti Bank 2011. február 3. és 5. között immár hatodik alkalommal rendezte meg magas szintű szemináriumát, amelynek színhelye ezúttal az EKB frankfurti székháza volt. A szeminárium célja a dialógus további erősítése és a két fél kapcsolatának elmélyítése volt. Az eszmecsere középpontjában az orosz gazdaság, a pénz és a hitel monetáris politikában betöltött szerepe, valamint az EU és Oroszország új felügyeleti rendszere állt. 2010 júniusában az EKB elnöke részt vett az orosz jegybank megalakulásának 150. évfordulója alkalmából rendezett ünnepi konferencián.

Szintén hatodik alkalommal tartották meg az eurorendszer és a mediterrán országok központi bankjainak közös magas szintű szemináriumát, amelyet ezúttal az EKB és a Ciprusi Központi Bank közösen rendezett. Az eseményre 2010. október 27-én és 28-án került sor Páfoszban. A részt vevő jegybankelnökök áttekintették a Földközi-tenger országainak a gazdasági fellendüléssel összefüggő monetáris politikai kihívásait, megvitatták a térség rögzített árfolyamrendszerrel rendelkező országainak tapasztalatait, valamint a globális pénzügyi válságnak a bankrendszerre és a pénzügyi stabilitásra kifejtett hatásait.

Az eurorendszer második magas szintű szemináriumát tartotta az eurorendszer az Öböl-menti Arab Államok Együttműködési Tanácsa (Gulf Cooperation Council – GCC)⁶ központi bankjaival és monetáris hatóságaival. Az EKB és a Banca d'Italia által közösen szervezett eseményre Rómában került sor 2010. június 29-én és 30-án, témái pedig a következők voltak: a GCC és az euroövezet tagországainak gazdasági és pénzügyi folyamatai, a pénzügyi válság tanulságai a pénzügyi stabilitás és a bankfelügyelet szempontjából, a GCC-országok monetáris és árfolyam-politikai kihívásai.

2010. december 10-én, Madridban tartották meg az eurorendszer és a latin-amerikai központi bankok ötödik magas szintű szemináriumát az EKB és a Banco de España közös szervezésében. A résztvevők a következő témaköröket járták körül: a globális egyensúly újbóli megteremtése, a pénzügyi eszközök áramlása és a globális makroprudenciális kockázatok, a globális gazdaságpolitikai együttműködés.

Az EKB folytatta az együttműködés elmélyítését a kínai hatóságokkal. A bank elnöke, az Eurocsoport elnöke és az Európai Bizottság gazdasági és monetáris ügyekért felelős biztosa (az úgynevezett euroövezeti trojka) 2010. október 5-én immár harmadik alkalommal találkozott a kínai hatóságok képviselőivel, ezúttal Brüsszelben. A tárgyalások középpontjában az árfolyampolitika és egyéb globális horderejű kérdések álltak. A Kínai Központi Bankkal (People's Bank of China – PBC) még szorosabbra fonódtak a kapcsolatok. 2010 során az EKB-PBC munkacsoport tárgyalásain számos témakör napirendre került: a globális növekedés újból egyensúlyi pályára állítása, az eszközárborok és a belőlük eredő kockázatok, a pénzügyi szektor reformja és egyéb nemzetközi pénzügyi kérdések. Az EKB felvette a kapcsolatot a kínai tervehivatallal (Nemzeti Fejlesztési és Reformbi-

6 Tagjai: Bahrein, Kuvait, Omán, Katar, Szaúd-Arábia és az Egyesült Arab Emírségek.

zottság) és a Kínai Társadalomtudományi Akadémiaival, amely az ország egyik legbefolyásosabb szellemi műhelye.

2010. február 9-én és 10-én Sydney-ben került sor az euroövezet és a csendes-óceáni kelet-ázsiai régió központi bankjainak ötödik magas szintű szemináriumára az EKB és a Reserve Bank of Australia közös szervezésében. A szeminárium célja a pénzügyi válság óta eltelt időszak gazdaságpolitikáinak áttekintése, ezen belül a kilépési stratégiák, a globális növekedés iránya és szerkezete, a határon átnyúló banki tevékenység kihívásai, a megerősített makroprudenciális felügyelet kilátásai.

SAKMAI SEGÍTSÉGNYÚJTÁS

A szakmai segítségnyújtáson keresztül az EKB a nyugat-balkáni országokkal és Törökországgal is tovább mélyítette kapcsolatait. 2010. január 19-én az Európai Bizottság és az EKB – az euroövezet tizennégy központi bankjának⁷ nevében eljárva – kétéves technikai segítségnyújtási programról írt alá megállapodást az EU-tagjelölt és potenciális tagjelölt országai számára. A program célja a mikro- és makroprudenciális felügyelet megerősítése a Nyugat-Balkánon és Törökországban. A végrehajtás során az EKB együttműködik az érintett partner központi bankokkal, valamint több nemzetközi és európai intézménnyel (Bankfelügyeleti Bázeli Bizottsága, Európai Bankfelügyeleti Bizottság, Pénzügyi Stabilitási Intézet, Nemzetközi Valutaalap, Világbank). Az első szakaszban az eurorendszer intenzív regionális képzési programot indított a megcélzott intézmények⁸ mintegy 150 vezető felügyeleti szakembere számára a mikro- és makroprudenciális felügyeletről. A segítségnyújtási program mindazoknak az egyes országokra szabott intézkedéseknek a megvalósítását is elő fogja mozdítani, amelyeket az IMF, a Világbank, a partner központi bankok és a célintézmények közösen határoztak meg. Összrégiós technikai szimulációkat terveznek a hazai és vendéglátó hatóság közötti együttműködéssel kapcsolatban.

2010. április 1-jén az EKB és hét euroövezeti nemzeti központi bank⁹ 18 hónapos technikai segítségnyújtási programot indított útjára Bosznia és Hercegovina központi bankjával. Az EU által finanszírozott program az érintett központi bankot az uniós központi banki szabványok és uniós követelmények megvalósításában hivatott segíteni az ország potenciális uniós csatlakozására való előkészülete jegyében. Az érintett témakörök: statisztika, közgazdasági elemzés és kutatás, pénzügyi stabilitás, az *acquis communautaire* támasztotta jogi követelmények, informatika és az uniós integráció összehangolása.

2011. február 1-jén az EKB és 21 nemzeti központi bank¹⁰ támogatási programot indított a Szerb Nemzeti Bankkal. Az EU által finanszírozott kétéves program célja a központi banki eljárások és gyakorlat EU-normákhoz való közelítése a pénzügyi felügyelet, a jogharmonizáció, a tőkemozgások liberalizációja, a devizatartalék-kezelés, a monetáris- és árfolyam-politikai műveletek, a pénzügyi szolgáltatókkal szembeni fogyasztóvédelem, az EU-csatlakozási támogatás, a közgazdasági elemzés és kutatás, a statisztika, a pénzforgalmi rendszerek és a pénzügyi stabilitás területeken.

Folytatódott az EU által finanszírozott technikai együttműködési program az Orosz Nemzeti Bankkal. Az EKB, a nyolc euroövezeti NKB¹¹, a Pénzügyi Szervezetek Finnországi Felügyelete

7 Belgium, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Ciprus, Luxemburg, Málta, Hollandia, Ausztria, Portugália, Szlovénia, Szlovákia és Finnország nemzeti központi bankjai.

8 Horvátország, Macedónia, Albánia, Bosznia és Hercegovina, Montenegró, Törökország, Szerbia és Koszovó (az ENSZ Biztonsági Tanácsának 1244-es határozata szerint) központi bankjai és felügyeleti hatóságai.

9 Németország, Görögország, Spanyolország, Olaszország, Hollandia, Ausztria és Szlovénia nemzeti központi bankjai.

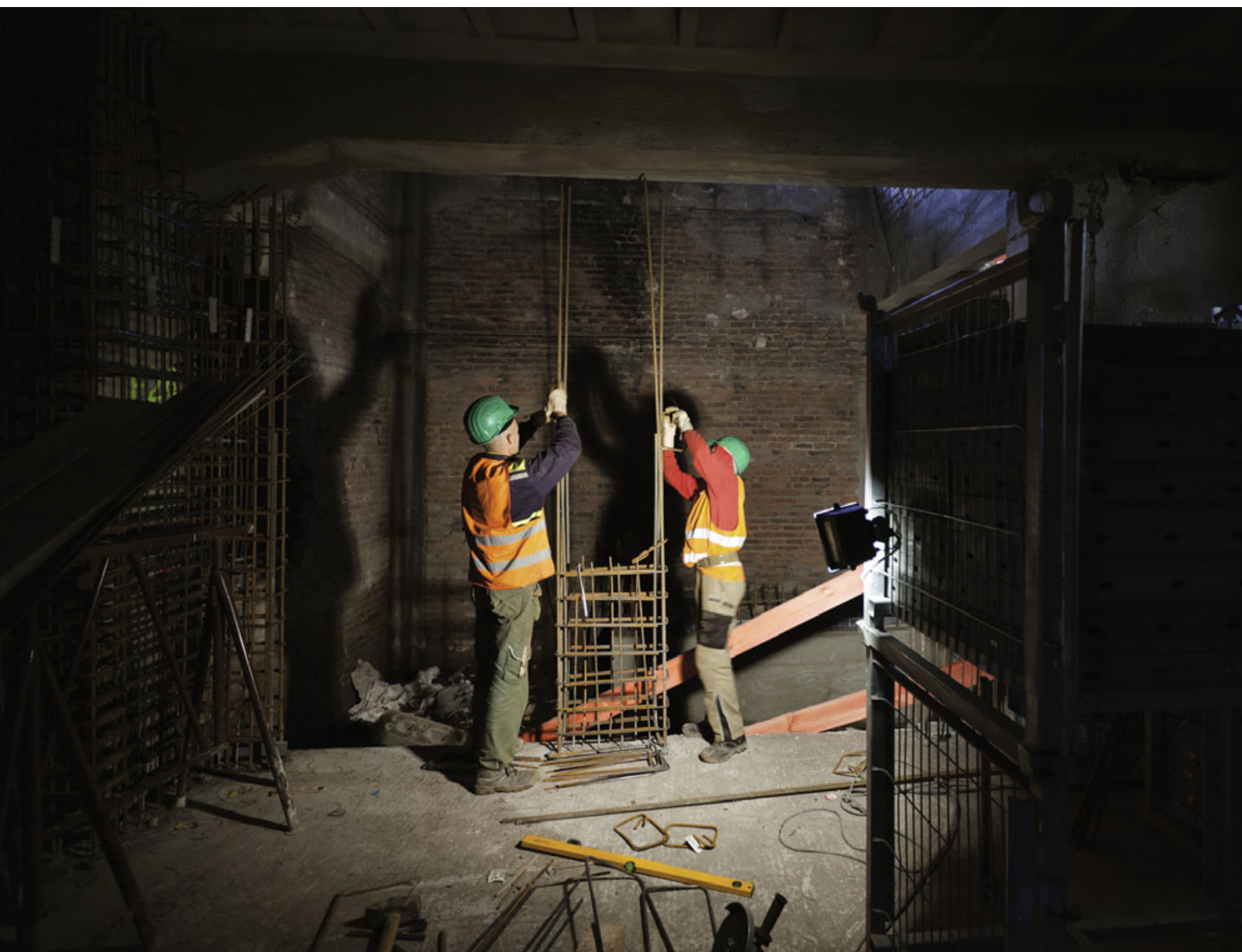
10 Belgium, Bulgária, Csehország, Németország, Észtország, Írország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Ciprus, Luxemburg, Magyarország, Hollandia, Ausztria, Lengyelország, Portugália, Románia, Szlovénia, Szlovákia, Finnország és az Egyesült Királyság nemzeti központi bankjai.

11 Németország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Hollandia, Ausztria és Finnország nemzeti központi bankjai.

a bankfelügyelet és a belső ellenőrzés területén nyújt technikai segítséget, amelynek célja a Bázeli II szabályok fokozatos oroszországi bevezetése és az orosz jegybank belső ellenőrzési szolgálatainak képzése, valamint tájékoztatása az eurorendszer belső ellenőrzési gyakorlatáról. A program 2011. március 31-én zárul.

2010-ben folytatódott az együttműködés az Egyiptomi Központi Bankkal 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 a KBER hét nemzeti központi bankja¹² vesz részt.

¹² Bulgária, Csehország, Németország, Görögország, Franciaország, Olaszország és Románia nemzeti központi bankjai.



Zajlanak az előkészületi munkák a Nagyvásárcsarnok keleti szárnyában. A hajdani vásárcsarnok szerves részét alkotja majd az új épületegyüttesnek. Az építkezést és a restaurációt ezért már 2010 tavaszán elkezdték.

8. FEJEZET

FELELŐSSÉG

I FELELŐSSÉGVÁLLALÁS A KÖZVÉLEMÉNY ÉS AZ EURÓPAI PARLAMENT FELÉ

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 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 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. Az EKB a gyakorlatban e jogszabályi kötelezettségeit valójában még túl is teljesíti: például az előírt negyedéves jelentéstétel helyett havi jelentéseket ad ki, a hónap első kormányzótanácsi ülése után pedig sajtóértekezletet is tart, amely továbbra is kiváló alkalom arra, hogy részletesen ismertesse, milyennek látja a gazdaság helyzetét, illetve megindokolja kamatdöntését. A bank felelősség és átláthatóság iránti elkötelezettségét tükrözi 2010-es publikációinak, valamint a Kormányzótanács tagjainak az EKB számos feladatkörét érintő témákban (a 2010 májusában hozott rendkívüli intézkedések, a fiskális konszolidáció szükségessége, a gazdasági kormányzás elengedhetetlen reformja) elmondott beszédeinek nagy száma.

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. Elnöke a Parlament Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottsága (ECON) előtti meghallgatásokon továbbra is rendszeresen, negyedévenként beszámol az EKB monetáris politikájáról és egyéb feladatairól. Az Európai Unió működéséről szóló szerződés rendelkezéseivel össz-

hangban 2010 novemberében ugyancsak részt vett az EKB 2009-es Éves jelentését bemutató parlamenti plenáris ülésen.

Az Igazgatóság más tagjai is számos alkalommal megjelentek az Európai Parlament előtt. Az alelnök a plenáris ülést megelőzően az ECON előtt prezentálta a 2009-es Éves jelentést. Jürgen Stark közös eszmecsere-n vett részt az ECON tagjaival és a tagállamok parlamenti képviselőivel a gazdasági fellendülés és a kilépési stratégiák témakörében. Lorenzo Bino Smaghi szintén az ECON által szervezett nyilvános meghallgatáson vett részt, amelynek témája a gazdasági kormányzás volt, Gertrude Tumpel-Gugerell pedig egy másik alkalommal fizetési kérdésekről tájékoztatta az ECON tagjait. Az elmúlt évek hagyományának megfelelően 2010. december 13-án ECON-delegáció látogatót az EKB-ba, hogy tárgyalásokat folytasson az Igazgatóság tagjaival. Az év folyamán az Igazgatóság fogadta a Pénzügyi, Gazdasági és Szociális Válsággal Foglalkozó Különbizottság, valamint a Foglalkoztatási és Szociális Bizottság képviselőit is, hogy a legkülönbözőbb kérdésekben (legfrissebb gazdasági és fiskális folyamatok, globális egyensúlytalanságok, munkaerő-piaci reformok) tárgyaljon velük.

Az EKB szakértői bemutatták a tagállami és az európai parlamenti képviselőknek a Jelentés a strukturális kérdésekről 2010 (2010 Structural Issues Report) című dokumentumot, amely az energiapiacokat és az euroövezet makrogazdasági helyzetét mutatja be.

2 AZ EURÓPAI PARLAMENTTEL FOLYTATOTT MEGBESZÉLÉSEKEN MEGVITATOTT EGYES TÉMÁK

Az Európai Parlament és az EKB képviselői közötti eszmecserék számtalan témát érintettek. A makrogazdasági folyamatok és az EKB monetáris politikája mellett a legfontosabb területekre került kérdések a következők voltak: az EU és az euroövezet gazdasági kormányzása, a pénzügyi szabályozás és felügyelet jogi szabályozása.

AZ EU ÉS AZ EUROÖVEZET GAZDASÁGI KORMÁNYZÁSÁNAK REFORMJA

Az Európai Unió gazdasági kormányzási rendszerének reformja (lásd az 5. fejezetet) központi téma volt az EKB és a Parlament képviselőinek tárgyalásain. Az ECON és a Pénzügyi, Gazdasági és Szociális Válsággal Foglalkozó Különbizottság saját kezdeményezése nyomán napvilágot látott jelentésekben az Európai Parlament több ajánlást is megfogalmazott, amelyek célja intézkedések és kezdeményezések kidolgozása a jelenlegi szabályok és eljárások tökéletesítésére. A Parlament többek között sürgette a Stabilitási és növekedési paktum szabályainak megerősítését, ennek jegyében hatékony ösztönző és büntetőmechanizmus kidolgozását javasolta. Megvitatta azt a hat jogszabályból álló javaslatcsomagot is, amelyet az Európai Bizottság 2010. szeptember 29-én nyújtott be, majd elindította a megfelelő jogi eljárásokat a csomag EU Tanács általi elfogadására.

Az EKB elnöke az európai parlamenti megszólalásain „kvantumugrást” szorgalmazott az EU, és különösen az euroövezet gazdasági kormányzásának megerősítésében. Kijelentette, maradéktalanul bízik benne, hogy a Parlament igazi európai eltökéltséggel lesz képes és kész eljárni ebben az ügyben. Az EKB képviselői több alkalommal is tanáccsal látták el az Európai Parlamentet a gazdasági kormányzási csomag konkrét aspektusaival kapcsolatban.

AZ EU PÉNZÜGYI SZEKTORÁNAK REFORMJA

Az Európai Parlament és az EKB folytatta az intenzív párbeszédet a pénzügyi szabályozás és felügyelet kérdéseiről. A Parlament és a Tanács hivatalosan is elfogadta az Európai Rendszerkockázati Testületet és az Európai Felügyeleti

Hatóságokat létrehozó négy jogi aktust (lásd a 4. fejezetet).¹

Európai parlamenti meghallgatásain az EKB elnöke nagyra értékelte a Parlament elévülhetetlen érdemeit az ambiciózus és igazi 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.

A pénzügyi szférát érintő egyéb jogszabályok között az Európai Parlament a következőkkel foglalkozott: az alternatív befektetési alapkezelőkről szóló irányelvvel, a tőkekövetelményekről szóló irányelv harmadik módosításával, valamint a pénzügyi konglomerátumokról, a betétgarancia konstrukciókról, a hitelminősítő intézetekről, az árfolyamesésre spekuláló (short) eladásokról, a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről és a piaci infrastruktúrákról szóló jogszabályokkal. Ezekben a kérdésekben az EKB elnöke hangsúlyozta, mennyire fontos az egyenlő játékszabályok biztosítása és a szabályozási arbitrázs elkerülése. Az EKB jogilag véleményezi a feladatkörébe tartozó uniós jogszabályokat. Az így születő EKB-vélemények (lásd a 2. fejezet 6.2 pontját) szintén szakmai segítséget nyújtanak az Európai Parlament képviselőinek.

¹ A Tanács elfogadta továbbá az 1096/2010/EK rendeletet is, amely az Európai Rendszerkockázati Testület működésével összefüggésben speciális feladatkört adott az EKB-nak.



A bejárati épület egyfajta funkcionális és vizuális híd szerepét tölti be a Nagyvásárcsarnok és az iker tornyok között. Előbbit keresztben átszelve karakteres bejáratot képez északról, a Sonnemannstrasse felől. A bejárati épületben helyezik majd el a sajtóközpontot is.

Az építés előkészítésének részeként 2010 augusztusában eltávolították a vásárcsarnok tetejének három szegmensét a műemlékvédelmi hatóság engedélyével. A három eltávolított betonhéjat még a második világháborúban bombatalálat érte, majd az 1950-es években újjáépítették.

9. FEJEZET

KÜLSŐ KOMMUNIKÁCIÓ

I KOMMUNIKÁCIÓS POLITIKA

Az EKB külső kommunikációjának célja a lakosság ismereteinek elmélyítése az EKB szakpolitikáiról és döntéseiről, ami elengedhetlen része az intézmény monetáris politikai és egyéb tevékenységének. A bank kommunikációs tevékenységét két kulcselem, a nyitottság és az átláthatóság vezérli, amelyek amellet, hogy hatékonyabbá, eredményesebbé és hitelesebbé teszik az EKB monetáris politikáját és egyéb törvény szabta feladatainak ellátását, a teljes körű tájékoztatásra irányuló erőfeszítéseit is támogatják (bővebben lásd a 8. fejezetet).

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 sajtótájékoztatón fűznek magyarázatot. Először az EKB elnöke olvassa fel a hivatalos indoklást tartalmazó bevezetőt, majd az alelnökkel együtt válaszol a jelen lévő újságírók kérdéseire. 2004 decembere óta a Kormányzótanács a kamatokkal nem összefüggő döntéseit is havonta közzéteszi 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 olvasható.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 unió (egyres) hivatalos nyelvein. Kiemelendők köztük a szakértői makrogazdasági prognózist, monetáris politikai állásfoglalásokat, valamint 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, utóbbiban a derogáció 2007 májusában lejárt, de az EKB az ügyben megállapodást kötött a Central Bank of Máltával.

3 Lásd a 2. lábjegyzetet.

2 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.

2010-ben az EKB kommunikációs tevékenységének középpontjában a globális pénzügyi és gazdasági válság eseményei és következményei, valamint saját, illetve az eurorendszer intézkedései álltak. Az igazgatósági tagok nyilvános beszédeinek túlnyomó többsége ezzel a témával foglalkozott, és a lakosság és az EKB-ban járt látogatók is főleg ebben a témában kértek tájékoztatást, és tettek fel kérdéseket. Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) létrehozásával kapcsolatos tervek, valamint a testület céljainak és feladatköreinek meghatározása (idetartozik, hogy az EKB kapta azt a feladatot, hogy biztosítsa az ERKT titkárságának működését) szintén visszatérő eleme volt a bank kommunikációjának.

Az EKB több rendszeres tanulmányt és jelentést készít, amelyek közül a legfontosabbak: az Éves jelentés (Annual Report), amely az elszámoltathatóság jegyében a bank előző évi tevékenységét mutatja be; a Havi jelentés (Monthly Bulletin), amely a banknak a gazdasági és a pénzügyi folyamatokkal kapcsolatos helyzetértékelését, valamint a döntéseit megalapozó részletes információkat tartalmazza; a Pénzügyi stabilitási jelentés (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 ábrákon 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. 2010-ben az elnök és az Igazgatóság többi tagja összesen nyolc alkalommal jelent meg az Európai Parlament valamely ülésén (bővebben lásd a 8. fejezetet). Az év során az igazgatósági tagok mintegy 200 beszédet mondtak a legkülönbözőbb hallgatóság előtt, 260 interjút adtak különböző médiumokban, továbbá számos cikket publikáltak szakmai és általános folyóiratokban, újságokban.

Az euroövezet nemzeti központi bankjai fontos szerepet játszanak abban, hogy az eurorendszert érintő információk és üzenetek eljussanak a lakossághoz és az érintett felekhez, mivel saját nyelvükön és környezetükben szólítják meg országuk, illetve régiójuk célközönségét.

2010 során a bank 15 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 2010-ben körülbelül 13 000 látogatót fogadott frankfurti székházában. A programok részeként a bank szakértői és vezetői 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, ahová 2010-ben 29 millióan látogattak (16%-kal többen, mint egy évvel korábban), 231 millió oldalát tekintették meg és 68 millió alkalommal töltötték le valamelyik rajta található dokumentumot. 2010 decemberében az EKB a nemzeti központi bankok-

kal együttműködésben „ECONOMIA – játék a pénzpolitikával” és „Inflációs sziget” címmel két közgazdasági és jegybanki témájú ismeretterjesztő játékot tárt a nyilvánosság elé. Az ECONOMIA-ban a játékosoknak az alapkamat változtatásával féken kell tartaniuk az inflációt, de úgy, hogy közben más gazdasági mutatókat (termelésnövekedés, munkanélküliség, pénzmennyiség-növekedés) is figyelniük kell. Az Inflációs sziget pedig nem más, mint egy elképzelt gazdaság, amelyben a játékosok megismerkedhetnek egyfelől az árstabilitás előnyeivel, másfelől pedig a defláció, a magas infláció és a hiperinfláció hátrányaival. Mindkét játékot olyan 18 és 25 év közötti fiataloknak szánták, akiknek nincs vagy csak alig van közgazdasági előképzettségük. A játékokat az EKB weboldaláról lehet letölteni (az Európai Unió valamennyi hivatalos nyelvén), de a legtöbb nemzeti központi bank weboldalán is elérhetőek.

2010-ben az EKB mintegy 100 000 alkalommal válaszolt a lakosság kérdéseire, amelyek tevékenységére, elvi-stratégiai állásfoglalásaira és döntéseire vonatkoztak.

2010-ben számos magas szintű nemzetközi konferenciát rendeztek, köztük az egyik „A nagy pénzügyi válság pénzügyi stabilitási és monetáris politikai tanulságai – eszmecsere Lucas Papademos tiszteletére” címet viselte; a másik az EKB hatodik központi banki konferenciája volt, amelynek témáját „A monetáris politikai irányzatok felülvizsgálata – a válság tanulságai” cím foglalta össze.

Észtország 2011. január 1-jei euroövezeti csatlakozására való előkészület jegyében 2010-ben az EKB és az Eesti Pank közös tájékoztatói kampányt indított az euróról azzal a céllal, hogy megismertesse a lakosságot az eurobankjegyek és az euroérmék külső megjelenésével és biztonsági elemeivel. A korábbi készpénzcserék tapasztalataira építő kommunikációs eszközök között közvélemény-kutatások, mintegy 20 (összesen 1,6 millió példányban sokszorosított) különféle nyomtatott kiadvány és külön erre a célra létrehozott weboldalak szerepeltek. A 2002-es kampány óta első ízben televíziós hir-

detés is helyet kapott a kommunikációs eszköztárban (2010 novemberre és 2011. január közepe között négy hirdetést sugároztak). Több sajtó- és PR-eseményre is sor került (Frankfurt: EKB-médiaszeminárium; Tallinn: kiállítás az eurobankjegyekről és az euroérmékről, illetve konferencia euróról). Az észti eurokampány 2010. szeptember 19-én vette kezdetét. Ennek nyitányaként Andres Lipstok az Eesti Pank elnöke eurobankjegyekkel díszített csillagot nyújtott át Trichet elnöknek. A bankjegyekkel kapcsolatos kommunikáción túlmenően interaktív elemeket és játékokat felvonultató kiállítást rendeztek Berlinben, Frankfurtban, Luxemburgban, Varsóban és Tallinnban nemzeti központi bankok és egyéb intézmények (pl. múzeumok) közreműködésével.

Az EKB immár hagyománynak számító kulturális napjainak 2010-es házigazdája Hollandia volt, így szervezésében a De Nederlandsche Bank is részt vett. A holland kulturális sokszínűséget bemutató 22 eseménynek Frankfurt jól ismert kulturális helyszínei adtak otthont október 20. és november 15. között. Az első kulturális napokat 2003-ban rendezték azzal a céllal, hogy növeljék a kultúrák iránti fogékonyságot, továbbá hogy évente betekintést adjanak a Frankfurt környékieknek és a látogatóknak az EU-tagállamok kultúrájába.

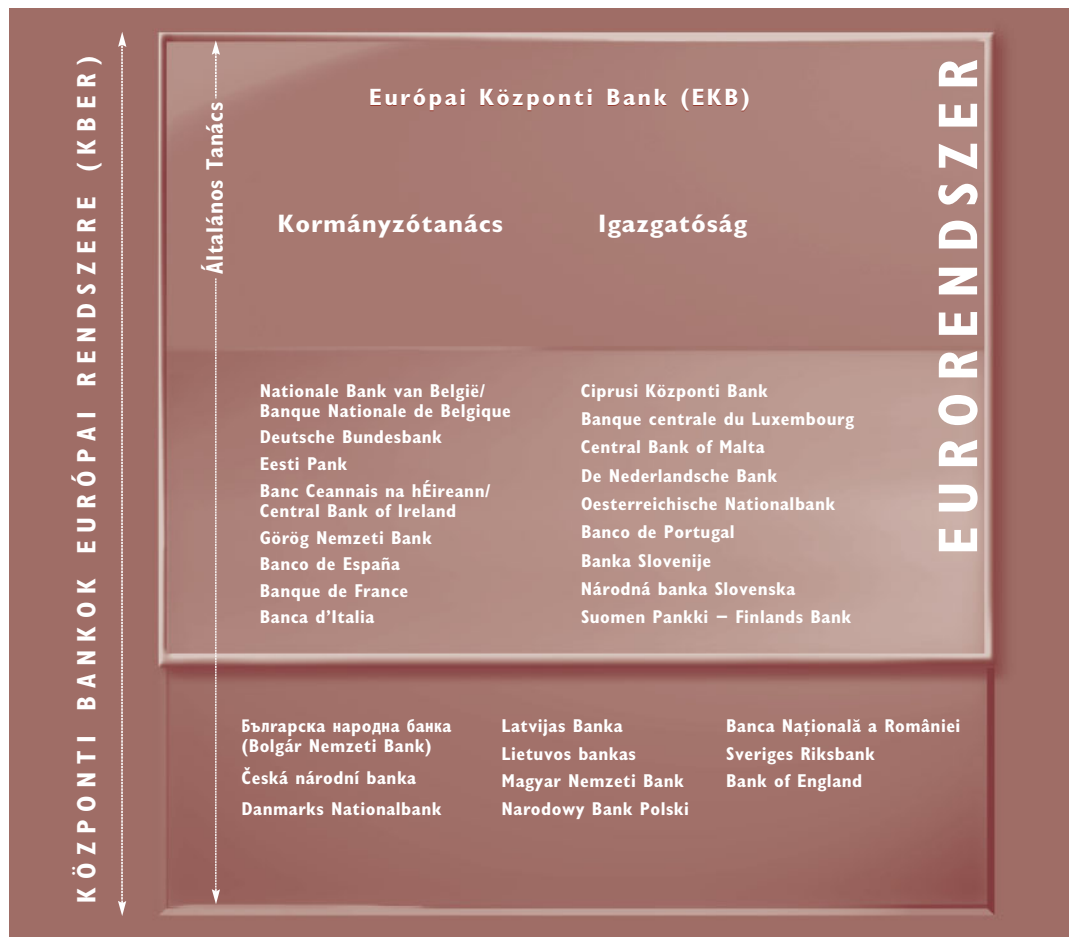


2010. május 19-én az ünnepélyes alapköletéssel hivatalosan is megkezdődött az EKB új székházának építése Majna-Frankfurtban, az egykori Nagyvásárcsarnok helyén. Jean-Claude Trichet, az EKB elnöke, a bank Igazgatóságának, Kormányzótanácsának és Általános Tanácsának tagjai, valamint Petra Roth, Frankfurt Város főpolgármestere és Wolf D. Prix a COOP HIMMELB(L)AU építésziroda képviselője a tervrajzok egy példányát, a 27 EU-tagállam egy-egy újságát, a 16 euroövezeti tagország euroérme-sorozatát, bankjegysorozatát és egy Frankfurt Város által kibocsátott érmét helyezték el az alapkőben, amelyet lebélyegezve az ikertornyok alapjához kiásott gödörbe tettek.

**INTÉZMÉNYI KERET,
SZERVEZETI FELÉPÍTÉS,
ÉVES BESZÁMOLÓ**

I AZ EKB DÖNTÉSHOZÓ SZERVEI ÉS SZERVEZETIRÁNYÍTÁSI RENDSZERE

I.1 AZ EURORENSZER ÉS A KÖZPONTI BANKOK EURÓPAI RENDSZERE



Az eurorendszer az euroövezet központi bankjainak rendszere. Tagjai az EKB és azon EU-tagállamok nemzeti központi bankjai (NKB), amelyeknek pénzneme az euro (2011. január 1. óta 17 ilyen tagállam van). Az eurorendszer kifejezést – amely a Lisszaboni Szerződésbe is bekerült – a Kormányzótanács annak idején azért honosította meg, hogy érthetőbbé tegye az euroövezet központi banki tevékenységének struktúráját. 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 Igazgatóság hajtja végre a monetáris politikát a Kormányzótanács által hozott iránymutatások és határozatok alapján, továbbá kiadja a szükséges utasításokat a nemzeti központi bankoknak. 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 rendelkezései¹ szabályozzák. Az eurorendszerben és a KBER-ben a döntéshozatal központosított. Az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjai – stratégiai és működési szempontból – együttesen járulnak hozzá az eurorendszer közös céljainak eléréséhez, a KBER alapokmányának megfelelően tiszteletben tartva a decentralizáció elvét.

1.2 A KORMÁNYZÓTANÁCS

A Kormányzótanács az EKB Igazgatóságának tagjaiból és az eurót már bevezetett tagállamok nemzeti központi bankjainak elnökeiből áll. A Szerződés értelmében a Kormányzótanács fő feladatai a következők:

- kialakítja az eurorendszerre ruházott feladatok ellátásához szükséges irányelveket, meghozza a szükséges döntéseket;

- 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, majnafrankfurti 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. 2010-ben egy kihelyezett kormányzótanácsi ülést tartottak, amelynek a Banco de Portugal volt a házigazdája Lisszabonban. 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. 2009 márciusában a Kormányzótanács jogi aktust foga-

¹ Az EKB eljárási szabályzatával kapcsolatban lásd a 2004. február 19-i az Európai Központi Bank eljárási szabályzatának elfogadásáról EKB/2004/2 határozatot (HL L 80., 2004.3.18., 33. o.) módosító 2009. március 19-i EKB/2009/5 határozatot (HL L 100., 2009.4.18., 10. 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.

dott el, amely a rotációs rendszer életbe léptetésének valamennyi aspektusával foglalkozik.² A jogszabály a rotációs rendszer életbe lépésével egy időben lép hatályba.

2 Az EKB 2009. március 19-i, EKB/2009/5 számú határozata az EKB eljárási szabályzatának elfogadásáról szóló, 2004. február 19-i EKB/2004/2 határozat módosításáról (HL L 100., 2009.4.18., 10. o.). A rotációs rendszer életbe léptetésének mikéntjét (sorend, rotációs időszak) az EKB 2009. júliusi Havi jelentésének „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB” című cikke ismerteti részletesen.

A KORMÁNYZÓTANÁCS



Első sor (balról jobbra):

Erkki Liikanen, Marko Kranjec, Athanasios Orphanides, Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Michael C. Bonello, Ewald Nowotny

Középső sor (balról jobbra):

Nout Wellink, Miguel Fernández Ordóñez, Lorenzo Bini Smaghi, Yves Mersch

Hátsó sor (balról jobbra):

Christian Noyer, Carlos Costa, Guy Quaden, Patrick Honohan, Georgios Provopoulos, José Manuel González-Páramo, Axel A. Weber, Jürgen Stark

Megjegyzés: Mario Draghi, Andres Lipstok és Jozef Makúch nem volt jelen a fotó készítésekor.

Jean-Claude Trichet

az EKB elnöke

Vítor Constâncio

az EKB alelnöke

(2010. június 1-től)

a Banco de Portugal elnöke

(2010. május 31-ig)

Lucas D. Papademos

az EKB alelnöke

(2010. május 31-ig)

Lorenzo Bini Smaghi

az EKB Igazgatóságának tagja

Michael C. Bonello

a Central Bank of Malta elnöke

Carlos Costa

a Banco de Portugal elnöke

(2010. június 1-től)

Mario Draghi

a Banca d'Italia elnöke

Miguel Fernández Ordóñez

a Banco de España elnöke

José Manuel González-Páramo

az EKB Igazgatóságának tagja

Patrick Honohan

a Central Bank of Ireland elnöke

Marko Kranjec

a Banka Slovenije elnöke

Erkki Liikanen

a Suomen Pankki/Finlands Bank elnöke

Andres Lipstok

az Eesti Pank elnöke

(2011. január 1-jétől)

Jozef Makúch

a Národná banka Slovenska elnöke

(2010. január 12-től)

Yves Mersch

a Banque centrale du Luxembourg elnöke

Ewald Nowotny

az Oesterreichische Nationalbank elnöke

Christian Noyer

a Banque de France elnöke

Athanasios Orphanides

a Ciprusi Központi Bank elnöke

George A. Provopoulos

a Görög Nemzeti Bank elnöke

Guy Quaden

a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique elnöke

Ivan Šramko

a Národná banka Slovenska elnöke

(2010. január 11-ig)

Jürgen Stark

az EKB Igazgatóságának tagja

Gertrude Tumpel-Gugerell

az EKB Igazgatóságának tagja

Axel A. Weber

a Deutsche Bundesbank elnöke

Nout Wellink

a De Nederlandsche Bank elnöke

I.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 szüksé-

ges utasításokat az euroövezet nemzeti központi bankjainak;

- viszi az EKB napi ügyeit;
- gyakorolja a Kormányzótanács által ráruházott hatásköröket, ideértve néhány szabályozási természetűt is.

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.

Hátsó sor (balról jobbra):

Lorenzo Bini Smaghi,
José Manuel González-Páramo,
Jürgen Stark

Első sor (balról jobbra):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Vitor Constâncio



Jean-Claude Trichet

az EKB elnöke

Vitor Constâncio

az EKB alelnöke
(2010. június 1-től)

Lucas D. Papademos

az EKB alelnöke
(2010. május 31-ig)

Lorenzo Bini Smaghi

az EKB Igazgatóságának tagja

José Manuel González-Páramo

az EKB Igazgatóságának tagja

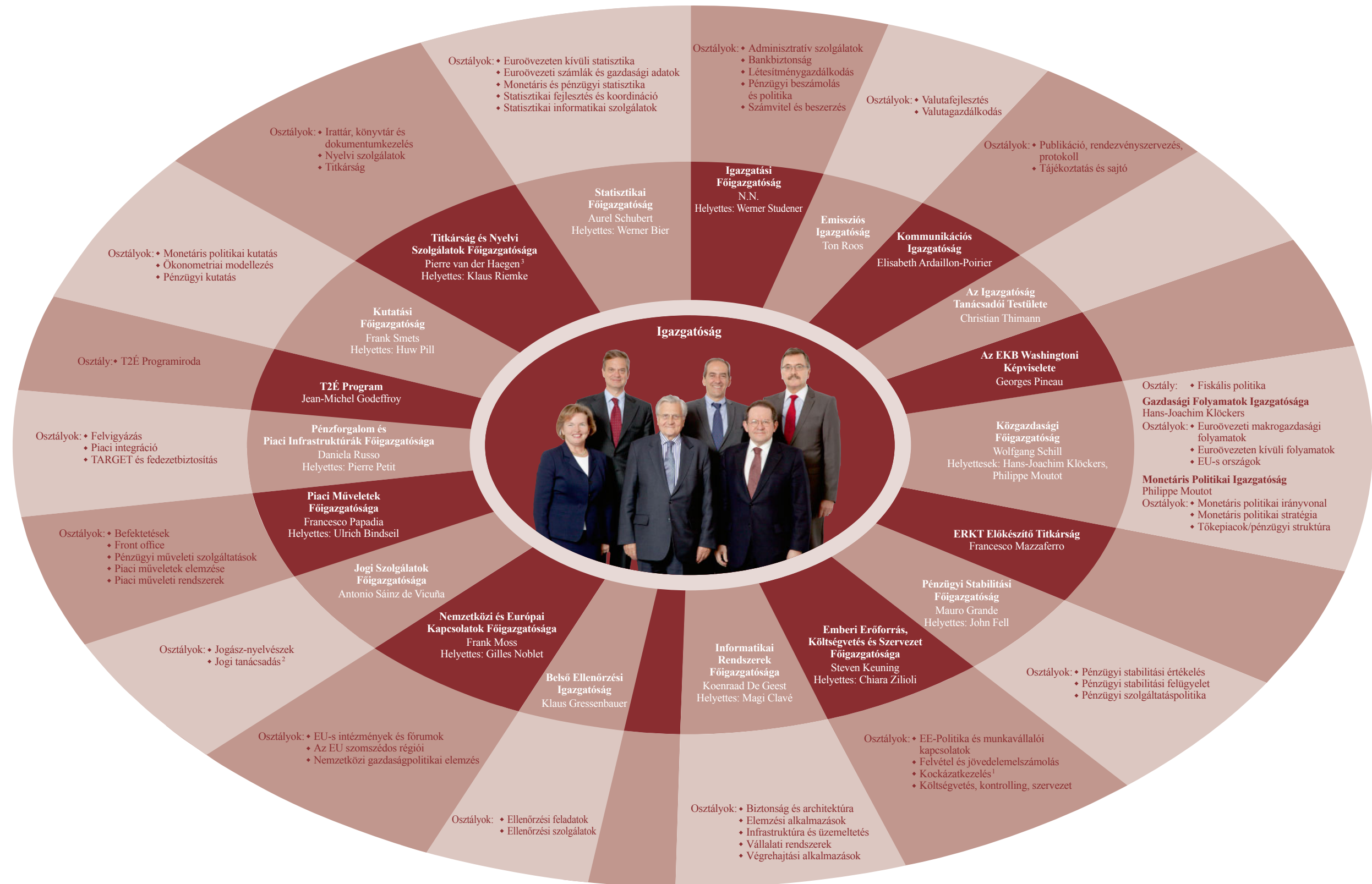
Jürgen Stark

az EKB Igazgatóságának tagja

Gertrude Tumpel-Gugerell

az EKB Igazgatóságának tagja

AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK SZERVEZETI FELÉPÍTÉSE
(2010. december 31.)



Igazgatóság

1 Közvetlenül az Igazgatóságnak számol be
2 Idetartozik az adatvédelmi funkció.
3 Az Igazgatóság, a Kormányzótanács és az Általános Tanács titkára

Hátsó sor (balról jobbra): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Jürgen Stark
Első sor (balról jobbra): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (elnök), Vitor Constâncio (alelnök)

I.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 Intézetétől átvett feladatokat látja el, amelyeket

az EKB-nak továbbra is el kell végeznie, mivel még nem minden tagállam vezette be az eurót. 2010-ben az Általános Tanács megtartotta rendes negyedéves üléseit, továbbá még egy alkalommal összeült az EKB Konvergenciajelentésének elfogadására.

Első sor (balról jobbra):
Ewald Nowotny, Erkki Liikanen,
Marko Kranjec, Patrick Honohan,
Vitor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Stefan Ingves

Középső sor (balról jobbra):
Nout Wellink, Ilmārs Rimšēvičs,
Carlos Costa, Ivan Iskrov,
Athanasios Orphanides,
Miroslav Singer, Marek Belka,
Michael C. Bonello

Hátsó sor (balról jobbra):
Simor András, Guy Quaden,
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Nils Bernstein, Georgios Provopoulos,
Reinoldijus Šarkinas,
Andres Lipstok,
Mugur Constantin Isărescu

Megjegyzés: Mario Draghi,
Mervyn King és Jozef Makúch nem
volt jelen a fotó készítésekor.



Jean-Claude Trichet

az EKB elnöke

Vitor Constâncio

az EKB alelnöke

(2010. június 1-től)

a Banco de Portugal elnöke

(2010. május 31-ig)

Lucas D. Papademos

az EKB alelnöke

(2010. május 31-ig)

Marek Belka

a Narodowy Bank Polski elnöke

(2010. június 11-től)

Nils Bernstein

a Danmarks Nationalbank elnöke

Michael C. Bonello

a Central Bank of Malta elnöke

Carlos Costa

a Banco de Portugal elnöke

(2010. június 7-től)

Mario Draghi

a Banca d'Italia 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

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

(2010. január 12-től)

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

Ilmārs Rimšēvičs

a Latvijas Banka elnöke

Reinoldijus Šarkinas

a Lietuvos bankas Igazgatóságának elnöke

Simor András

a Magyar Nemzeti Bank elnöke

Miroslav Singera Česká národní banka elnöke
(2010. július 1-jétől)**Sławomir Skrzypek**a Narodowy Bank Polski elnöke
(2010. április 10-ig)**Ivan Šramko**a Národná banka Slovenska elnöke
(2010. január 11-ig)**Zdeněk Tůma**a Česká národní banka elnöke
(2010. június 30-ig)**Axel A. Weber**

a Deutsche Bundesbank elnöke

Nout Wellink

a De Nederlandsche Bank elnöke

1.5 AZ EUORENDSZER/KBER SZAKBIZOTTSÁGAI, A KÖLTSÉGVETÉSI BIZOTTSÁG, AZ EMBERI ERŐFORRÁSOK KONFERENCIÁJA ÉS AZ EUORENDSZER INFORMATIKAI OPERATÍV BIZOTTSÁGA

Az eurorendszer/KBER szakbizottságai továbbra is nagy segítséget nyújtanak az EKB döntéshozó szerveinek feladataik 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 NKB-i azonban részt vesznek a bizottságok ülésein, ha ott az Általános Tanács illetékességi körébe tartozó kérdéseket tárgyalnak. Amikor ez indokolt, más érintett szerveket is meghívják, mint például a Bankfelügyeleti Bizottság esetében a nemzeti felügyeleti szerveket. 2010. szeptember 16-án felállították a Kockázatkezelési Bizottságot azzal a megbízással, hogy segítse a Kormányzótanács munkáját az eurorendszer megfelelő védelmének biztosításában. Konkrét feladata a piaci műveletekből adódó kockázatok kezelése és figyelemmel kísérése. 2010. december 16-ával feloszlott a Bankfelügyeleti Bizottság, mivel feladatkörét az Európai Rendszerkockázati Testület vette át (lásd a 6. fejezetet). 2010. december 31. óta 13 eurorendszer/KBER szakbizottság működik az EKB működési szabályzatának 9.1 cikke alapján. 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.

Az eljárási szabályzat 15. cikke alapján létrejött Költségvetési Bizottság (Budget Committee) az EKB költségvetésével kapcsolatos kérdésekben segíti a Kormányzótanács munkáját.

Az Emberi Erőforrások Konferenciáját (Human Resources Conference) 2005-ben hívták életre a szabályzat 9.a cikke alapján azzal a céllal, hogy emberierőforrás-gazdálkodási fórumként szolgáljon a tapasztalatok, a szakértelem és az információk megosztásához az eurorendszer/KBER központi bankjai között.

Az Eurorendszer Informatikai Operatív Bizottságát (Eurosystem IT Steering Committee – EISC) 2007-ben azzal a felhatalmazással hozta

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 nyilvánosság hozzáférését szabályozzák az EKB dokumentumaihoz.

A KÜLSŐ ELLENŐRZÉS SZINTJEI

A KBER alapokmánya az ellenőrzés két szintjét határozza meg: a külső könyvvizsgálót, aki (a KBER alapokmányának 27.1 cikke értelmében) az EKB éves beszámolóit auditálja, valamint az Európai Számvevőszéket, amely (a 27.2 cikk értelmében) az EKB gazdálkodásának működési hatékonyságát vizsgálja. 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.³ 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 a Tanácsnak.

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 kockáza-

³ 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.

taik kezeléséért, az ellenőrzésért, valamint a hatékonyságért és az eredményességért. Saját felelősségi körükön belül maguk léptetik életbe a működési ellenőrzési eljárásokat az Igazgatóság által előzetesen meghatározott kockázati toleranciaszintnek megfelelően. Például a „kínai nagy fálnak” nevezett szabály- és eljárásrendszer hivatott megakadályozni, hogy a monetáris politikáért felelős szervezeti egységektől bennfentes információk jussanak el az EKB devizatartalék- és sajáttőke-portfóliójának kezeléséért felelős területekhez.

2010-ben az EKB az NKB-kal együttműködésben tovább finomított a működési kockázatkezelés alapelvein, továbbá folytatta annak a működési kockázatkezelési keretrendszernek a gyakorlati megvalósítását, amely az eurorendszer feladatait és eljárásait szabályozza. A bank szervezeti egységei aktualizálták működési kockázataik értékelését. Az EKB rendszeresen teszti és áttekinti a kulcsfontosságú tevékenységek üzletmenet-folytonossági szisztémáját. 2010 során válságkezelési keretrendszerét is felülvizsgálta, a válságkezelési csoport tagjainak pedig továbbképzést szervezett. Miután a Kormányzótanács 2009-ben elfogadta az eurorendszer üzletmenet-folytonossági keretrendszerének kiépítését, övezeti szinten kidolgozták az üzleti hatáselemzés (BIA) eljárásait.

2010. decemberében megtartotta első ülését a frissen alakult Kockázatkezelési Bizottság (Risk Management Committee – RMC). Egyik legfontosabb feladata integráltan értékelni az eurorendszert piaci műveletei (monetáris politika, napon belüli hitelműveletek, devizaműveletek, az EKB devizatartalékainak kezelésével összefüggő tranzakciók) során veszélyeztető pénzügyi kockázatokat.

Az EKB belső ellenőrzési struktúrájától és kockázatkövető rendszerétől függetlenül a Belső Ellenőrzési Igazgatóság is végrehajt könyvvizsgálatot az Igazgatóság közvetlen felügyelete alatt. Az EKB Ellenőrzési Chartájában⁴ meghatározott meghatalmazással összhangban a belső könyvvizsgálók független és objektív biztosítási és tanácsadói szolgáltatást nyújtanak, szisztemati-

kus 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 Ellenőri 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. A dokumentum tükrözi a kormányzótanácsi tagok azon feladatát, hogy őrködjének az eurorendszer integritása és hírneve felett.⁵ 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”,⁶ amely Igazgatóság tagjaira vonatkozó etikai rendszer további részletezésével mintegy kiegészíti a másik kódexet. 2010. április 1-ji hatállyal átfogó etikai

4 Az könyvvizsgálati rendszer átláthatóságát növelendő, az EKB a chartát weboldalán is közzétette.

5 A Kormányzótanács tagjaira vonatkozó magatartási kódex, illetve ennek módosítása a Hivatalos Lapban (HL C 123., 2002.5.24., 9. o., illetve HL C 10., 2007.1.16., 6. o.) és az EKB weboldalán olvasható.

6 Lásd az EKB igazgatósági tagjainak szóló etikai kritériumok kiegészítő kódexét (HL C 104., 2010.4.23., 8. o.) és az EKB weboldalát.

feltételrendszer lépett életbe az EKB alkalmazottaira vonatkozóan,⁷ amely egységes keretbe foglalta és tökéletesítette az alkalmazottakra vonatkozó etikai szabályokat összhangban az alkalmazási feltételekkel, a személyzeti szabályzattal és a Bank korábbi etikai kódexével.⁸ A keretrendszer irányt mutat, lefekteti az etikai konvenciókat, normákat és igazodási pontokat. A dolgozóknak az EKB-ban végzett munkájuk során, illetve az NKB-kkal, közigazgatási szervezetekkel, piaci szereplőkkel, a média képviselőivel és a szélesebb közvéleménnyel fenntartott kapcsolataikban magas szintű szakmai etikai előírásoknak kell megfelelniük. Az Igazgatóság által kinevezett etikai tanácsadó gondoskodik az igazgatósági tagokra és a dolgozókra vonatkozó szabályok egységes értelmezéséről.

CSALÁSELLENES INTÉZKEDÉSEK

1999-ben az Európai Parlament és az EU Tanácsa rendeletet⁹ hozott a csalással, a korrupcióval, valamint a Közösségek pénzügyi érdekeit sértő jogellenes cselekedetekkel szembeni küzdelem fokozásáról. A rendelet többek között felhatalmazza az Európai Csaláselleni Hivatal (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 júniusában a Kormányzótanács határozatot¹⁰ 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 értékelik és követik nyomon, hogy valamely pénzügyi intézmény megfelel-e az EKB-partnerség kritériumainak. E témakörben különös hangsúlyt kapnak az Európai Unió által elfogadott megszorító intézkedések és a FATF által kiadott nyilvános közlemények. Az EKB-nak a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása elleni keretrendszerét bankon belüli információszolgáltató rendszer egészíti ki, amely gondoskodik arról, hogy az összes szükséges információt módszeresen gyűjtsék, majd az Igazgatóságnak annak rendje és módja szerint továbbítsák.

BETEKINTÉS AZ EKB DOKUMENTUMAIBA

Az EKB dokumentumainak hozzáférhetőségéről szóló, 2004. márciusi határozat¹¹ 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.¹² A betekintésre vonatkozó kérések száma 2010-ben korlátozott volt.

7 Lásd az EKB személyzeti szabályzatának az etikai feltételrendszert tartalmazó 0. részét (HL C 104., 2010.4.23., 3. o.) és az EKB weboldalt.

8 Lásd az Európai Központi Bank magatartási kódexét, összhangban az Európai Központi Bank eljárási szabályzatának 11.3 cikkével (HL C 76., 2001.3.8., 12. o.).

9 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.).

10 Az Európai Csaláselleni Hivatalnak az Európai Központi Bankot érintő, a csalás, a korrupció és az Európai Közösségek pénzügyi érdekeit sértő bármely más jogellenes tevékenység megelőzésével kapcsolatos vizsgálatának szabályairól, valamint az Európai Központi Bank munkatársai alkalmazási feltételeinek módosításáról szóló EKB/2004/11 határozat (HL L 230., 2004.6.30., 56. o.). Ezt a határozatot az Európai Bíróság 2003. július 10-i ítéletére adott válaszként fogadták el, amelyet a Bizottság kontra Európai Központi Bank ügyben hoztak (Case-11/00), ECR I-7147.

11 EKB/2004/3 határozat az Európai Központi Bank dokumentumainak nyilvános hozzáférhetőségéről (HL L 80., 2004.3.18., 42. o.).

12 Az EKB, összhangban a nyitottság és az átláthatóság iránti elkötelezettségével, weboldalának „Iráttár” menüpontjában tette hozzáférhetővé régebbi dokumentumait.

2 SZERVEZETI ÜGYEK

2.1 EMBERERŐFORRÁS-GAZDÁLKODÁS

2010-ben az EKB négy további területen folytatta az emberierőforrás-gazdálkodási politika megvalósítását: vállalati kultúra, munkaerő-felvétel, szakmai továbbképzés, alkalmazási feltételek.

VÁLLALATI KULTÚRA

2010-ben a bank vállalati kultúrájával kapcsolatos fejlemények központjában a sokféleség és a szakmai etika kérdése állt. Számos kezdeményezés történt az EKB nemek közötti esélyegyenlőséggel kapcsolatos célkitűzéseinek megismertetésére, továbbá a célkitűzések beépítésére a mindennapi munkába. A bank az ügy iránti elkötelezettségének jeleként weboldalon közleményt adott ki az esélyegyenlőségről. 2010-ben etikai feltételrendszer lépett életbe a bank dolgozóira vonatkozóan, amint azt a fenti-ekben részletesebben ismertettük.

MUNKAERŐ-FELVÉTEL

2010. december 31-én a teljes munkaidőben foglalkoztatott tényleges állomány 1 607 volt (összehasonlításképpen: 2009. december 31-én ez a szám 1 563 volt).¹³ Az év során 53 új határozott idejű (vagyis ténylegesen határozott időre szóló, illetőleg határozatlan idejű szerződéssel alakítható) szerződést hirdettek meg, és 28 fő hagyta el a bankot határozott, illetve határozatlan idejű szerződéssel (2009-ben számuk 27 volt). Az év folyamán 128 rövid távú szerződést kötöttek egy évnél rövidebb ideig távol lévő dolgozók helyettesítésére (ezenkívül meghosszabbítottak néhány szerződést), és 140 rövid távú szerződés járt le.

Az ECB 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. 2010. december 31-én a nemzeti központi bankok és a nemzetközi szervezetek 158 munkatársa dolgozott különféle minőségben az EKB-ban, ami 12%-kal magasabb létszám, mint egy évvel korábban.

2010 szeptemberében ötödjére csatlakoztak friss diplomások a posztgraduális programhoz. A neves egyetemeken képzett és sokszínű képzési háttérrel rendelkező fiatalok a kétéves program alatt 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. A bank 2010 áprilisában tette közzé weboldalán a gyakoronoki program szabályzatát, amelyben világosan ismertette az alkalmassági feltételeket, továbbá kitért a szakmai gyakorlat hosszára, a szabadságolás rendjére és az egészségbiztosítással kapcsolatos kérdésekre is. 2010. december 31-én 92 gyakoronok dolgozott az EKB-ban (12,8%-kal több mint 2009-ben). A Wim Duisenberg kutatási ösztöndíjprogram keretében négy vezető közgazdász részesült ösztöndíjban, a Lámfalussy ösztöndíjprogram keretében pedig öt fiatal kutatót hívtak meg.

SZAKMAI TOVÁBBKÉPZÉS

Az EKB szakmai továbbképzésének fő eszközei 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 helyezze a hangsúlyt megkönnyítse a belső mobilitást. 2010-ben 204 alkalmazott – közöttük 37 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 programban, amely a külső munkatapasztalatszerzést segíti elő. Ennek keretében az EKB az EU 27 központi bankjába és egyéb fonto-

¹³ A teljes munkaidős szerződések mellett ez a szám tartalmazza többek között a rövid távú szerződéssel az EKB-ban dolgozó NKB-alkalmazottakat és más nemzetközi szervezetek dolgozóit, valamint a posztgraduális program résztvevőit.

sabb nemzetközi szervezetekhez (pl. IMF, BIS) delegál kettőtől tizenkét hónapig terjedő időtartamra alkalmazottakat. 2010-ben összesen nyolc EKB-alkalmazott vett részt a programban. Az év során 36 dolgozó ment maximum három évig tartó fizetés nélküli szabadságra. 2010. december végén összesen 45-en voltak fizetés nélküli szabadságon (szemben a 2009. évi 55-tel).

Az EKB továbbra is elősegíti mind vezetői, mind szakértői számára a szakmai képzést és továbbképzést, valamint a szakmai készségeik fejlesztését. A dolgozók és a vezetők a számos bankon belüli lehetőség mellett ismét igénybe vettek külső képzést is a speciálisabb egyéni igények kielégítésére. A KBER-továbbképzések és az egyes nemzeti központi bankok képzései is hasznos lehetőségnek bizonyultak.

ALKALMAZÁSI FELTÉTELEK

Az EKB vonzó alkalmazási feltételeket biztosít, amelyek fenntartják a megfelelő egyensúlyt a munkavállalók és a szervezet igényei között. Folyamatban van a munkaidőre és a szabadságra vonatkozó szabályok áttekintése azzal a céllal, hogy még jobban ki lehessen elégíteni a rész-munkaidő iránti igényt. 2010 végén 158-an dolgoztak rész munkaidőben, 10%-kal kevesebben mint 2009-ben. A 2010. december 31-i állapot szerint fizetés nélküli gyermekgondozási szabadságot 24-en vettek igénybe (2009-ben 28-an). 2010-ben is folytatódott a két évvel korábban elindított távmunka projekt, amelynek keretében átlagosan 235-en dolgoztak havonta távmunkában. A 2010-es év egészét tekintve 662 fő végzett távmunkát legalább egy alkalommal.

Az EKB a gyermekgondozás területén, valamint a munkahelyi és családi feladatok összeegyeztetésében is igyekezett tovább támogatni dolgozóit. Javultak a súlyos betegségben szenvedő vagy különleges iskolai bánásmódot igénylő gyermekek szüleiire vonatkozó szabályok, így a tanulási nehézségekkel, illetve idegrendszeri, viselkedésbeli fejlődési rendellenességgel küszködő gyermekek szülei nagyobb támogatást élvezhetnek.

2.2 MUNKAVÁLLALÓI KAPCSOLATOK, TÁRSADALMI DIALÓGUS

Az EKB messzemenően elismeri a konstruktív párbeszéd szerepét az alkalmazottakkal. 2010-ben a díjazás, a foglalkoztatási és munkahelyi feltételek, munkavédelmi kérdések, valamint a nyugdíjak szerepeltek a munkavállalók képviselőivel folytatott egyeztetések napirendjén. A bank folytatta a rendszeres párbeszédet a munkavállalók képviselőivel munkavállalási és szociális kérdésekről.

Folynak a tárgyalások a reprezentatív szakszervezet és az EKB között a két fél közötti egyetértési megállapodásról, amelynek célja javítani az intézményen belül a társadalmi dialógust.

2.3 AZ EKB ÚJ SZÉKHÁZA

2010. május 19-én az ünnepélyes alapkövetéssel hivatalosan is megindultak az EKB leendő székházának építési munkálatai Frankfurt Ostend városrészében. Júniusban lehelyezték a kettős irodatorony és a mélygarázs alapjának acélszerkezetét, júliusban pedig hozzáláttak a betonozáshoz. 2011 elejére elkészült a dolgozói mélygarázs két szintje és a tornyok alagsori helyisége, valamint elindultak a földszint szerkezeti munkálatai.

Ezzel párhuzamosan megkezdődött az egykori vásárcsarnok (a Grossmarkthalle) épületének átalakulása. A bejárati épület építési munkálatainak előkészületeként eltávolították az egykori nagybani piac nyugati részének homlokzatát és három tetőszelemét. Szintén felszámolták a vásárcsarnok pincéjét, ennek helyén olyan vízszigetelt helyiséget hoznak létre, amely képes lesz elhordozni az új – az EKB nyilvános helyiségeit, így a látogatóközpontot, a konferenciatermeket, a kávézót és az ebédlőt magában foglaló – szerkezeti elemek terhét.

2010 tavaszán megkezdődött a vásárcsarnok épületének restaurációja a műemlékvédelmi

hatóságokkal szoros együttműködésben. Ennek első lépéseként gondosan restaurálták az épület keleti szárnyának téglahomlokzatát és rovátkolt betonajzatát. Jelenleg az épület anyagának alapos restaurációja folyik, hogy sikerüljön megőrizni eredeti struktúráját.

2011 februárjában az EKB új építési vállalatot bízott meg a kettős irodatorony szerkezeti munkálataival. Az első kivitelező (Baresel GmbH) a földszinttel bezárólag végezte el a szerkezeti munkákat, míg a hátralévő feladatok elvégzésére az Ed. Züblin AG kapott felkérést. A kivitelezés a terv szerint halad. Az új székház kitűzött átadási határideje változatlanul 2013 vége, tehát az EKB előreláthatólag 2014-ben költözik be az épületbe.

2.4 AZ EUORENDSZER BESZERZÉSI KOORDINÁCIÓS HIVATALA

Az Eurorendszer Beszerzési Koordinációs Hivatala (Eurosystem Procurement Coordination Office – EPCO) 2010-ben lezárt két, 2009-ben indított eljárást: az egyik a KBER-ülésekkel összefüggő repülőutakra, a másik a globális hotelmegállapodásokra vonatkozott. A hivatal több, szintén 2009-ben elindult elemzést is koordinált; ezeket az elkövetkező hónapokban vagy lezárják, vagy eredményeik alapján közös közbeszerzési eljárást írnak ki. Az elemzések a következő területeket érintik: piaci adatszolgáltatók és hitelminősítő intézetek, irodaszerkezetek, sztenderd informatikai szoftvereszközök. Az EPCO továbbra is igyekezett előmozdítani a legjobb közbeszerzési gyakorlat elterjesztését a központi bankok között.

A Kormányzótanács 2010. december 15-i ülésén tudomásul vette az „EPCO – Review of experience at the half-way stage of the mandate, 2008-2012” című anyagot, amely alkalmat nyújt az EPCO öt évre szóló megbízatásának első felében szerzett tapasztalatok áttekintésére, és a tevékenység súlypontjainak újbóli felállítására a hátralévő időszakra.

2.5 KÖRNYEZETVÉDELEM

Az EKB környezettudatos intézmény. Megfontoltan használja a rendelkezésére álló természeti erőforrásokat, hogy megóvja a természeti környezet minőségét, egyszersmind védje az emberi egészséget.

2010-ben sikeresen hitelesítették a bank környezetgazdálkodási rendszerét, amely így megfelel mind az EN ISO 14001 szabványnak, mind az EU hitelesített környezetvédelmi vezetési rendszerének (EMAS). Az EKB célja folyamatosan javítani a rendszert és saját környezetvédelmi teljesítményét. A 2008-as és a 2009-es adatok összehasonlításából kiderül, hogy az időszak alatt 22%-kal csökkent a széndioxid-kibocsátás. A bank 2010–11-re új környezetvédelmi programot hirdetett, amelynek célja az intézmény ökológiai lábnyomának további csökkentése.

Az EKB honlapján környezetvédelmi nyilatkozatot tett közzé, amelyben részletesen ismerteti környezetvédelmi teljesítményét.

A székházépítési projekt során az intézmény érvényesíti az Európai Bizottság ZöldÉpület Programjának önkéntes célkitűzéseit. A 2004-ben elindított program célja javítani Európa nem lakóépületként funkcionáló épületeinek energiahatékonyágát és terjeszteni körükben a megújuló energia használatát.

2.6 INFORMATIKAI SZOLGÁLTATÁSMENEDZSMENT

Az Informatikai Főigazgatóság 2010-ben lezárta az áttérést az új szervezeti struktúrára. Különös hangsúlyt fektetett a stratégia gyakorlati megvalósítására, a 2010-es munkaprogramra és az eljárások folyamatos fejlesztésére a 2009-ben megszerzett ISO-minősítéseket követően.

Egész évben zajlottak az előkészületek az Európai Rendszerkockázati Testület informatikai támogatásának előkészítésére és Észtország zökkenőmentes euroövezeti csatlakozására.

A pénzügyi válság miatt több alkalmazást sűrűn át kellett alakítani, valamint meghosszabbított üzemidőben és hétvégén is működtetni.

Több projekt is indult az informatikai alkalmazások összhangba hozására a KBER informatikai biztonsági politikájával. Szintén lépések történtek a monetáris politikai döntések megvalósítását támogató rendszerek modernizálására, valamint az adminisztratív eljárásokat támogató projektek lezárására.

3 AZ EMBERI ERŐFORRÁSOK KONFERENCIÁJA

Az Emberi Erőforrások Konferenciája (Human Resources Conference – HRC), valamint az irányítása alá tartozó Képzési és Fejlesztési Munkacsoport tevékenysége 2010-ben az emberierőforrás-gazdálkodás több területét – köztük a KBER-en belüli mobilitás kérdését – érintette.

A KBER projektmenedzseri képzési programjával – amelynek moduljai a projektmenedzsment metodikájával és a projektmegvalósítási környezetben szükséges interperszonális készségfejlesztéssel foglalkoznak –, valamint az auditjelentések írását és a kommunikációs készségeket fejlesztő kurzussal tovább bővült a KBER belső képzési rendszere. A 2011-es képzési naptárban 57 KBER-szintű tanfolyam szerepel, 22 központi bankban.

4 TÁRSADALMI DIALÓGUS A KBER-EN BELÜL

A KBER társadalmi dialógusa konzultációs fórum, amelyen az EKB és a KBER központi banki munkavállalóinak, valamint az európai szakszervezetek szövetségeinek¹⁴ képviselői vesznek részt. A párbeszéd célja a tájékoztatás és az eszmecsere olyan kérdésekben, amelyeknek számottevő hatása lehet a KBER központi banki munkavállalóinak alkalmazási feltételeire. A tájékoztatás félévente megjelenő hírlevélen és az évente kétszer Frankfurtban megtartott összejöveteleken keresztül történik.

2010-ben a KBER társadalmi dialógusának ülésein a pénzügyi felügyelet, az Európai Rendszerkockázati Testület megalapítása és az EKB-nak a válság idején hozott intézkedései voltak napirenden, de a bankjegy-előállítással, a bankjegy-forgalmazással, a piaci műveletekkel és a fizetési rendszerekkel kapcsolatos kérdésekről is folytak tárgyalások.

A bankjegy-előállítással és -forgalmazással foglalkozó eseti munkacsoport tovább vizsgálta mindazokat a szakmai kérdéseket, amelyekről a társadalmi dialógus plenáris ülésén nem esett szó. Májusban és szeptemberben ismét összeült a KBER társadalmi dialógusának munkacsoportja, amely többek között a társadalmi dialógus üléseinek lehetséges napirendi pontjait állította össze.

¹⁴ 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 Köszolgáltatói Szakszervezetek Európai Szövetsége (European Federation of Public Service Unions – EPSU).

5 AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK ÉVES BESZÁMOLÓJA

JELENTÉS A 2010. DECEMBER 31-ÉVEL ZÁRULÓ ÉV GAZDÁLKODÁSÁRÓL

1 ALAPTEVÉKENYSÉG

Az EKB 2010. 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 SZERVEZETI IRÁNYÍTÁSA

Az EKB döntéshozó szervei az Igazgatóság, a Kormányzótanács és az Általános Tanács.

A bank szervezeti irányítási rendszere többféle irányító és ellenőrző funkciót tartalmaz. Ennek keretében az Európai Számvevőszék vizsgálja az EKB gazdálkodásának hatékonyságát, egy külső könyvvizsgáló pedig a bank éves beszámolójának auditálásával van megbízva. Az EKB ötévente új külső könyvvizsgáló kinevezésével biztosítja utóbbi függetlenségét. A Kormányzótanács pedig, hogy tovább erősítse a bank szervezeti irányítási rendszerét, 2007-ben felállította az EKB Könyvvizsgáló Bizottságát.

Az EKB az évek során számos gazdálkodási gyakorlatra és szakmai etikára vonatkozó belső szabályt alkotott a munkavállalók számára. Például a 2007-ben hatályba lépett és rendszeresen aktualizálásra kerülő Gazdálkodási gyakorlat elnevezésű kézikönyv, amely mindenki által hozzáférhető és felhasználóbarát nyelven mutatja be a gazdálkodási célokat és gyakorlatot, ezzel is elősegítve, hogy az alkalmazottak megfelelően elláthassák szakmai feladataikat.

Az EKB belső ellenőrzési struktúrájában minden szervezeti egység önállóan felel a kockázatkezelési és ellenőrzési intézkedéseirért, eredményes és hatékony működéséért. Ezenkívül

az Igazgatóság közvetlen hatáskörébe tartozó Belső Ellenőrzési Igazgatóság független könyvvizsgálatot is végez.

Az EKB szervezeti irányításáról további tájékoztatás az Éves jelentés 10. fejezetében található.

AZ IGAZGATÓSÁG TAGJAI

Az Igazgatóság tagjait 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 meggett ajánlására az Európai Tanács nevezi ki.

Foglalkoztatásuk időtartamát és feltételeit a Kormányzótanács határozza meg az általa és az EU Tanácsa által kinevezett három-három tagból álló bizottság javaslata alapján.

Javadalmazásuk adatait az Éves beszámoló „Személyi jellegű költségek” című 32. pontja mutatja be.

MUNKAVÁLLALÓK

Az EKB messzemenően tudatában van a megfelelő emberierőforrás-gazdálkodás és a munkavállalókkal való konstruktív párbeszéd jelentőségének. 2010-ben a szervezeti kultúrával kapcsolatos tevékenység középpontjában a sokszínűség és a szakmai etika állt. 2010. április 1-ji hatállyal az EKB munkavállalói részére új, átfogó etikai feltételrendszer lépett életbe, amely az etikai szokványok, szabályok és mércék felállítására mellett további útmutatást nyújt. A munkavállalóknak kötelesegeik teljesítése során, továbbá a nemzeti központi bankokkal, közigazgatási szervekkel, piaci szereplőkkel, a média képviselőivel és a szélesebb nyilvánossággal való kapcsolattartás során magas szintű szakmai etikai szabályokat kell figyelembe venniük.

A szakmai fejlődés fő csatornáit ismét a mobilitás és a képzés voltak. A szervezet emellett a gyermekgondozás, valamint a munkahelyi és családi kötelezettségek összeegyeztetése területén is támogatta a munkavállalókat.

Az EKB-val szerződéses munkaviszonyban álló foglalkoztatottak átlagos létszáma¹ (teljes munkaidős egyenérték) a 2009. évi 1530-ról 2010-ben 1565-re emelkedett. 2010 végén 1607-en álltak alkalmazásban. További információk az Éves beszámoló „Személyi jellegű költségek” című 32. pontjában és az Éves jelentés 10. fejezetének 2. pontjában olvashatók, amely részletesebben mutatja be a bank emberi erőforrás-gazdálkodását.

BEFEKTETÉSEK, KOCKÁZATKEZELÉS

Az EKB devizatartalék-portfóliója az euroövezeti nemzeti központi bankok által a KBER alapokmánya 30. cikkének értelmében az EKB-nak átadott devizatartalék-eszközökből áll. Fő funkciója, hogy az eurorendszert szükség esetén elegendő likvid forrással lássa el a devizaműveletekhez.

Az EKB saját vagyonalap-portfóliója a) a befizetett tőkének, b) a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalék ellenoldali tételének, c) az általános tartalékalapnak és d) az elmúlt évek során a portfólión felhalmozott jövedelemnek a befektetését tükrözi. Ennek elsődleges célja, hogy az EKB-t olyan jövedelemmel lássa el, ami működési költségeinek finanszírozását szolgálja.

Az EKB mindkét említett portfólióval összefüggésben pénzügyi kockázatot vállal, mégpedig hitel-, piaci és likviditási kockázatot. Ezeket a kockázatokat az EKB gondosan figyelemmel kíséri, illetve méri, és ahol mód van rá, kockázatkezelő intézkedések alkalmazásával – elsősorban kockázati limitek beállításával – csökkenti.

Az EKB befektetési és kockázatkezelési tevékenységével részletesebben az Éves jelentés 2. fejezete foglalkozik.

A KÖLTSÉGVETÉS ÖSSZEÁLLÍTÁSA

Az Igazgatóság, az EKB belső ellenőrzési részlegének tanácsait figyelembe véve, a Kormányzótanács, 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 az EKB pénzügyi irányítási folyamatának. Az EKB eljárási szabályzata 15. cikkének megfelelően a BUCOM 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.

4 PÉNZÜGYI ERŐFORRÁSOK

TŐKE

A KBER alapokmánya, valamint az 1009/2000/EK tanácsi rendelet (2000. május 8.) értelmében az EKB 2010 decemberében úgy határozott, hogy jegyzett tőkéjét 5 milliárd euróval 5,8 milliárdról 10,8 milliárd euróra emeli.

A döntés egy 2009-ben indított tőkemegfelelési vizsgálat folyamánya, és a devizaárfolyam-, kamatláb- és aranyárfolyam megnövekedett volatilitása, valamint az EKB hitelkockázati kitettsége is indokolja.

A Kormányzótanács a tőkeátadás megkönnyítésére úgy döntött, hogy az euroövezeti nemzeti központi bankoknak a 3 489 575 000 euro összegű pótlólagos tőkebefizetést három egyenlő, évente esedékes részletben kell befizetniük. 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. A fennmaradó két részlet befizetésének időpontja 2011 és 2012 vége. Ugyanakkor azt a jegyzett tőke százalékában meghatározott legkisebb összeget, amellyel az euroövezeten kívüli központi bankoknak az EKB működési

¹ Az adat nem tartalmazza a fizetés nélküli szabadságon levőket, viszont magában foglalja a végleges, a határozott időre és a rövid időtartamra szóló szerződéssel alkalmazotti állományt, valamint a friss diplomások programjának résztvevőit. Benne vannak ezen kívül a gyermekgondozási szabadságon és a tartósan betegállományban levő munkavállalók is.

költségeihez hozzá kell járulniuk, 7,00%-ról 3,75%-ra csökkentették. Ennek következtében kis mértékben módosult az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok tőkebefizetése, és 2010. december 29-én összesen 84 220 eurót fizettek be.

A befizetések után az EKB jegyzett tőkéje a 2009. december 31-i 4 142 millió euróról 2010. december 31-én 5 306 millió euróra emelkedett. A változások részletesebb leírásáért lásd az Éves beszámoló „Saját tőke” című 17. pontját.

DEVIZAÁRFOLYAM-, KAMATLÁB-, HITEL- ÉS ARANYÁRFOLYAM-KOCKÁZATRA KÉPZETT CÉLTARTALÉK

Míthogy az EKB legtöbb eszközét és kötelezettségét rendszeres időközönként ártértékelik az aktuális devizapiaci és értékpapír-árfolyamok figyelembevételével, az árfolyam-kockázati és, kisebb mértékben, a kamatkockázati kitétség az EKB nyereségességét jelentősen befolyásolja. Ezen kitétségek főleg az EKB aranytartalékából, valamint amerikai dollárban és japán jénben denominált devizatartalékából származnak, amelyek jellemzően kamatozó instrumentumokba vannak befektetve.

2005-ben a Kormányzótanács – a jelentős kockázati pozíciókat és az ártértékelési számlák nagyságát figyelembe véve – úgy döntött, hogy a devizaárfolyam-, a kamatláb- és az aranyárfolyam-kockázat fedezésére céltartalékokat képez. 2009-ben a fedezettkötvény-vásárlási program felállítása után (lásd az Éves beszámoló „Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírjai” című 5. pontját), a Kormányzótanács a céltartalékolási kört a hitelkockázat fedezésére is kiterjesztette.

A céltartalék összege 2009. december 31-én 4 020 445 722 euro volt. A KBER alapokmányának megfelelően a kockázati céltartalék és az EKB általános tartalékalapja együttesen nem haladhatja meg az euroövezeti nemzeti központi bankok tőkebefizetésének értékét. A Kormányzótanács a kockázatelemzésből nyert információk figyelembevételével a kockázati céltartalék

5 183 637 388 euróra emelése mellett döntött, amely a tőkeemelést is figyelembe véve aktuálisan a legnagyobb megengedett összeg.

Az EKB a céltartalék nagyságát és további indoklását évről évre felülvizsgálja. A vizsgálat során számos tényezőt figyelembe vesz, így különösen a kockázatos eszközök állományának nagyságát, az adott pénzügyi évben felmerülő kockázati kitétségek nagyságát, a következő évre prognosztizált eredményt, valamint a kockázattértékelést, amely a kockázatos eszközök kockázatosított értékének számításán (Values at Risk – VaR módszertan következetes alkalmazásán) alapszik.

5 PÉNZÜGYI EREDMÉNY

PÉNZÜGYI BESZÁMOLÓ

A KBER alapokmányának 26.2 cikke értelmében az EKB Éves beszámolóját az Igazgatóság készíti el a Kormányzótanács által lefektetett alapelvek szerint. A nyilvánosságra hozott kormányzótanácsi jóváhagyás előzi meg.

A 2010. ÉV PÉNZÜGYI EREDMÉNYE

2010-ben a kockázati céltartalékba való átutalás előtt az EKB nettó jövedelme 1 334 millió euro volt, szemben a 2009. évi 2 218 millió euróval. Az átutalás utáni 171 millió euro nettó nyereséget 2011 márciusában felosztották az euroövezet nemzeti központi bankjai között.

A 2010. évi nettó kamatbevétel 1 422 millió euro volt, szemben a 2009-es 1 547 millió euróval. A csökkenés okai: a) 2010-ben realizálódott egy TARGET2-vel összefüggő nettó kamatkiadás; b) a devizatartalékon keletkezett kisebb nettó kamatbevétel, főleg az amerikai dollár alapú eszközök 2010. évi alacsonyabb átlagos kamatlába miatt; c) a forgalomban lévő bankjegyállományban való EKB-részesedésből származó kamatbevétel csökkenése, ami azzal áll összefüggésben, hogy lement az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek átlagos kamata. A fenti tényezőket részlegesen ellensúlyozta,

hogy a) az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományon plusz jövedelem keletkezett; b) a Svájci Nemzeti Bankkal fennálló kötelezettségekkel kapcsolatos kamatköltség csökkent; c) az euroövezet nemzeti központi bankjainak EKB részére való devizataralék-átadásából eredő követelés kamatköltsége is csökkent.

A pénzügyi műveletekből származó realizált nettó nyereség a 2009. évi 1 103 millió euróról 2010-ben 474 millió euróra esett, aminek nagyrészt az volt az oka, hogy a) 2010-ben az EKB nem adott el aranyat, és b) az év során az értékpapíreladásból kisebb nettó realizált nyeresége volt.

A leírások értéke 2010-ben 195 millió euro volt, szemben a 2009. évi 38 millió euróval, aminek háttérében elsősorban azokon az értékpapír-állományokon keletkezett nem realizált árfolyamvesztés áll, amelyek a mérlegben a 2010 végi piaci értékükön vannak kimutatva.

2009 végén az elsősorban az USA-dollár és a japán jen portfólióból származó nem realizált devizanyereség 2070 millió eurót, a nem realizált aranyárfolyam-nyereség pedig 8 418 millió eurót tett ki. 2010-ben az euro japán jennel és amerikai dollárral szembeni leértékelődése a nem realizált devizanyereséget 6 271 millió euróra növelte, míg az aranyárfolyam 2010. évi megemelkedése 13 079 millió euro nem realizált árfolyamnyereséget hozott. Az eurorendszer számviteli politikájával összhangban a nyereséget átértékelési számlákon mutatták ki.

Az EKB összes igazgatási költsége az értékcsökkenést is beleszámítva a 2009. évi 401 millió euro után 2010-ben 415 millió euro volt.

A MÉRLEG A 2010. DECEMBER 31-I FORDULÓNAPON

ESZKÖZÖK	A FEJEZET KAPCSOLÓDÓ PONTJA	2010 €	2009 €
Aranykészletek és aranykövetelések	1	17 015 600 109	12 355 158 122
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	2		
Az IMF-fel szembeni követelések	2.1	414 722 811	346 455 675
Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök	2.2	39 298 995 950	35 109 527 121
		39 713 718 761	35 455 982 796
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	2.2	4 326 557 549	3 293 593 476
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések euróban	3		
Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, hitelek	3.1	1 800 000 000	0
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban	4	33 368 000	5 000
Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírjai	5		
Monetáris politikai célú értékpapír-állomány	5.1	17 925 976 508	2 181 842 083
Eurorendszeren belüli követelések	6		
Az eurorendszeren belüli eurobankjegy-elosztással kapcsolatos követelések	6.1	67 176 191 390	64 513 307 300
Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) követelések	13.2	0	6 359 967 425
		67 176 191 390	70 873 274 725
Egyéb eszközök	7		
Tárgyi eszközök és immateriális javak	7.1	281 925 625	221 886 920
Egyéb pénzügyi eszközök	7.2	13 249 960 731	11 816 451 684
Mérlegen kívüli instrumentumok átértékelési különbözete	7.3	147 260 366	20 951 426
Aktív időbeli elhatárolások	7.4	1 319 491 653	775 782 372
Egyéb tételek	7.5	532 963 278	1 003 035 232
		15 531 601 653	13 838 107 634
Eszközök összesen		163 523 013 970	137 997 963 836

FORRÁSOK	A FEJEZET KAPCSOLÓDÓ PONTJA	2010 €	2009 €
Forgalomban lévő bankjegyek	8	67 176 191 390	64 513 307 300
Euroövezeti hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	9	33 363 000	0
Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	10		
Egyéb források	10.1	1 072 000 000	1 056 000 000
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	11	1 201 602 021	9 515 160 271
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	12		
Betétek, állományok, egyéb források	12.1	478 028 926	18 752 058
Eurorendszeren belüli kötelezettségek	13		
Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek	13.1	40 204 457 215	40 204 457 215
Eurorendszeren belüli egyéb kötelezettségek (nettó)	13.2	21 225 255 926	0
		61 429 713 141	40 204 457 215
Egyéb források	14		
Mérlegen kívüli instrumentumok átértékelési különbözete	14.1	568 235 002	196 041 410
Passzív időbeli elhatárolások	14.2	749 630 881	731 468 960
Egyéb tételek	14.3	494 466 366	409 204 389
		1 812 332 249	1 336 714 759
Céltartalék	15	5 216 716 613	4 042 873 982
Átértékelési számlák	16	19 626 699 159	10 915 251 958
Saját tőke	17		
Tőke	17.1	5 305 536 076	4 142 260 189
Tárgyévi nyereség		170 831 395	2 253 186 104
Források összesen		163 523 013 970	137 997 963 836

EREDMÉNYKIMUTATÁS A 2010. DECEMBER 31-ÉVEL ZÁRÓDÓ ÉVRŐL

	A FEJEZET KAPCSOLÓDÓ PONTJA	2010 €	2009 €
Devizatartalék utáni kamatbevétel	26.1	366 179 478	700 216 277
Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevételek	26.2	653 509 659	787 157 441
Egyéb kamatbevétel	26.4	4 796 498 245	5 608 442 130
<i>Kamatbevétel</i>		<i>5 816 187 382</i>	<i>7 095 815 848</i>
Az NKB-knak az átadott devizatartalék utáni követeléseire fizetett kamat	26.3	(346 484 251)	(443 045 045)
Egyéb kamatráfordítások	26.4	(4 047 227 079)	(5 105 724 953)
<i>Kamatráfordítás</i>		<i>(4 393 711 330)</i>	<i>(5 548 769 998)</i>
Nettó kamatbevétel	26	1 422 476 052	1 547 045 850
Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség/veszteség	27	474 313 327	1 102 597 118
Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztése	28	(195 213 437)	(37 939 649)
Devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázattal kapcsolatos céltartalékképzés, ill. -felszabadítás		(1 163 191 667)	34 806 031
Pénzügyi műveletek, értékvesztés és kockázati céltartalék-képzés nettó eredménye		(884 091 777)	1 099 463 500
Díjából és jutalékokból eredő nettó ráfordítás	29	(1 409 017)	(16 010)
Részvényekből és részesedésekből származó bevétel	30	2 612 858	934 492
Egyéb bevétel	31	46 537 026	6 783 936
Teljes nettó bevétel		586 125 142	2 654 211 768
Személyi jellegű költségek	32	(196 470 934)	(187 314 707)
Igazgatási költségek	33	(196 636 534)	(186 447 503)
Tárgyi eszközök és immateriális javak értékcsökkenése		(13 601 111)	(21 042 602)
Bankjegy-előállítási költségek	34	(8 585 168)	(6 220 852)
Tárgyévi nyereség		170 831 395	2 253 186 104

Majna-Frankfurt, 2011. február 22.

EURÓPAI KÖZPONTI BANK

Jean-Claude Trichet

Elnök

AZ EKB SZÁMVITELI POLITIKÁJA¹

A PÉNZÜGYI BESZÁMOLÓ MEGJELENÍTÉSE 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 irányelvekkel² összhangban került összeállításra.

SZÁMVITELI IRÁNYELVEK

Az alkalmazott főbb számviteli irányelvek: a valódiság, az átláthatóság, az óvatosság, a mérlegfordulónap után bekövetkezett gazdasági események kimutatása, a lényegesség, az időbeli elhatárolás elve, a folytonosság, a következetesség és az összehasonlíthatóság.

AZ ESZKÖZÖK ÉS FORRÁSOK KIMUTATÁSA

Valamely eszköz vagy forrás a mérlegben csak akkor kerül kimutatásra, ha valószínűsíthető, hogy az EKB-nak a jövőben hozzá kapcsolódóan gazdasági haszna vagy ráfordítása keletkezik, ha az 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 mérlegen kívüli devizaeszközök és -források piaci értéken vannak kimutatva. A pénzügyi eszközöket és forrásokat érintő tranzakciók az elszámolásuk napjával kerülnek a könyvekbe.

Az értékpapírok kivételével a devizaalapú pénzügyi instrumentumban kötött ügyletet mérlegen kívüli számlákban a kötés napján mutatják

ki. Az elszámolás napjával a mérlegen kívüli tételeket vissza kell vezetni, és az ügyleteket a mérlegben kell kimutatni. A devizakereskedelem a nettó devizapozíciót az üzletkötés napján érinti, továbbá az eladásból realizált eredményt is az üzletkötés napján számítják. A devizaalapú pénzügyi instrumentumok után felhalmozódott kamatot, ársziót és diszársziót naponta számítják és könyvelik, ezek a felhalmozódott összegek tehát naponta befolyásolják devizapozíciót.

ARANY- ÉS DEVIZAESZKÖZÖK, ILLETVE -KÖTELEZETTSÉGEK

A devizában denominált eszközök és kötelezettségek euróra történő átváltása a mérlegkészítésnapján érvényes árfolyamon történik. A bevételek és a ráfordítások átváltása a kimutatás napján érvényes devizaárfolyamon történik. A devizaeszközök és -kötelezettségek átértékelése mind a mérlegben szereplő, mind a mérlegen kívüli instrumentumok esetében devizanemenként történik.

A devizaeszközök és -források piaci értékelését az árfolyamváltozás miatti átértékeléstől elkülönítve kezelik.

Az aranyat az év végén érvényes piaci árfolyamon kell kimutatni. Az arany esetében nincs megkülönböztetve az ár és a devizaárfolyam szerinti átértékelésből adódó különbség. Ehelyett az értékelés az arany unciánkénti euroára alapján történik, amelyet a 2010. december 31-ével záruló évre az ezen a napon 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 szemben

1 Az EKB számviteli politikáját részletesen tartalmazó 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-én 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.

2010. december 31-én érvényes árfolyamainak súlyozott összegeként vették.

ÉRTÉKPAPÍR

Minden forgalomképes értékpapírt (a futamidő végéig megtartott állományba sorolt kivételével) és hasonló eszközt vagy a mérlegkészítés időpontjában érvényes piaci középárfolyamon vagy a vonatkozó hozamgörbe alapján külön-külön kell értékelni. A 2010. december 31-ével záruló évben a 2010. december 30-án érvényes középárfolyamokat alkalmaztuk.

A futamidő végéig megtartott kategóriába sorolt piacképes értékpapírok és a nem likvid részvények értékvesztéssel módosított bekerülési értékek 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

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. 2010-ben az EKB nem kapott készpénzfedezetet ilyen tranzakció kapcsán.

MÉRLEGEN KÍVÜLI TÉTELEK

A devizainstrumentumokat, nevezetesen a határidős devizaügyletet, a devizaswapügylet határidőslábát és más olyan devizainstrumentumot, amely egy devizának egy későbbi időpontban egy másikra történő átváltását foglalja magában, a devizanyereség, illetve -veszteség számítása céljából a nettó devizapozíció részének kell tekinteni.

Az egyes kamatlábak változásától függő instrumentum átértékelése tételenként történik. A tőzsdei határidős nyitott kamatlábkontraktus változó letétének 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 korrigáljuk 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

KBER-en belüli ügyletnek olyan határon átlépő tranzakciót nevezünk, amely az EU valamely két központi bankja között jön létre. A KBER-en belüli euroügyletek elsősorban a TARGET2, vagyis a transzeurópai, automatizált, valós idejű bruttó elszámolási rendszeren (lásd az Éves

jelentés 2. fejezetét) keresztül kerül feldolgozásra, és a TARGET2 rendszerhez kapcsolódó uniós központi bankok között bilaterális számlakövetelések és -kötelezettségek létrejöttét eredményezi. A kétoldalú számlaegyenlegeket naponta átadják az EKB-nak, végül az egyes központi banknak csak az EKB-val szemben áll fenn egyetlen nettó bilaterális pozíciója. Az EKB könyveiben ez a pozíció az adott nemzeti központi banknak a KBER többi részével szemben fennálló nettó követelését, illetve kötelezettségét mutatja. Az eurorendszeren belüli NKB-knak a TARGET2 kapcsán az EKB-val szemben felmerülő 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.

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 devizatartalék-eszközeinek EKB részére történő átadásából származnak euróban vannak denominálva, és a „Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő követelések” soron vannak kimutatva.

3 2010. december 31-én a következő euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok vettek részt a TARGET2 rendszerben: Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank), Danmarks Nationalbank, Eesti Pank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas és a Narodowy Bank Polski.

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
Berendezési tárgy, bútort, 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 tételsorba. Az EKB új székházának értékcsökkenése elszámolásában a költségeket az eszközök hasznos élettartamára vonatkozó becslések alapján kell a megfelelő részelemekhez rendelni és leírni.

AZ EKB NYUGDÍJRENDSZERE ÉS A VOLT ALKALMAZOTTAKNAK FIZETETT EGYÉB JUTTATÁSOK

Az EKB járadékkal meghatározott nyugdíjrendszert alkalmaz a munkavállalók számára, amelyet a hosszú távú munkavállalói juttatások alapján finanszíroz.

2009. június 1-jén mind a mostani, mind a belépő munkavállalók részére új nyugdíjrendszer került bevezetésre, hogy ezzel a rendszer finanszírozása hosszú távon is fenntartható legyen. Az új rendszerben az EKB és a munkavállalók kötelező járulékanak mértékét az alap-

fizetés 16,5%-áról 18%-ára, illetve 4,5%-áról 6%-ára emelték. Akárcsak előtte, a munkavállalóknak az új rendszerben is lehetőségük van további önkéntes befizetésre az erre szolgáló járulékkal meghatározott pillér keretein belül.⁴ A régi nyugdíjrendszer a jelenlegi munkavállalók szerzett jogainak megőrzése mellett 2009. május 31-i hatállyal befagyasztásra került.

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 becslött értékét olyan kiváló besorolású, euroalapú vállalati kötvény mérlegforduló-napi hozama alapján számított rátával diszkontálják, 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.

EREDMÉNYKIMUTATÁS

Az eredménykimutatásban szereplő nettó összeg a következő tételekből áll:

(a) az év folyamán felhalmozódó meghatározott összegű juttatások aktuális szolgálati költsége;

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.

- (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” MÓDSZERE

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.

AZ IGAZGATÓSÁG TAGJAINAK NYUGDÍJA ÉS A MUNKAVISZONY MEGSZŰNÉSE UTÁNI EGYÉB KÖTELEZETTSÉGEK

Az EKB igazgatósági tagjainak munkaviszonyuk megszűnése után járó és egyéb hosszú távú juttatásait, valamint a munkavállalói rokkantsági nyugdíjat a nem tökefedezeti rendszerből fizetik. A juttatások várható költségének fedezete az igazgatósági tagok/munkavállalók hivatali, illetve alkalmazási ideje alatt halmozódik fel, és a járadékkal meghatározott rendszerben alkalmazott számviteli módszer szerint számolják. Az aktuáriusi nyereséget és veszteséget az Eredménykimutatás pontban leírt módon kell elszámolni.

A fenti kötelezettségeknek 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 irányelvek „KBER-en/euroövezeten belüli követelések, illetve kötelezettségek” című pontját). A követelésekből származó kamatbevétel a „Nettó kamatbevétel” soron szerepel.

ELŐZETES NYERESÉGFELSZTÁS

Az EKB-nak a forgalomban levő eurobankjegyekből, valamint az értékpapírpiaci program keretében vásárolt értékpapírállományból származó jövedelme az euroövezeti nemzeti központi bankokat illeti meg a keletkezés pénzügyi évében. Az EKB a jövedelmet a következő év januárjában, előzetes nyereségfelosztással osztja szét.⁸ A bevételt teljes egészében

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.

8 EKB/2010/24 határozat (2010. november 25.) az Európai Központi Banknak a forgalomban levő eurobankjegyekből, valamint az értékpapírpiaci program keretében vásárolt értékpapírállományból származó jövedelmének előzetes felosztásáról (átdolgozott), HL L 6, 2011.1.11., 35. o.

felosztja, kivéve azt az esetet, ha az EKB tárgy-
évi nettó nyeresége kisebb, mint a forgalomban
levő bankjegyállományból és az értékpapír-piaci
program keretében vásárolt értékpapír-állo-
mányból származó bevétele; továbbá ha a Kor-
mányzótanács 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 eurobankjegy-kibocsátásból
és -kezelésből eredő költségeit a forgalomban
lévő bankjegyállományból származó bevétel
terhére számolja el.

EGYÉB KÉRDÉSEK

Az Igazgatóság megítélése szerint az EKB
központi banki szerepét tekintve pénzforgalmi
kimutatás közzététele nem adna további érdemi
információt a pénzügyi beszámoló olvasóinak.

A KBER alapokmánya 27. cikkével összhang-
ban, valamint a Kormányzótanács ajánlása
alapján az Európai Unió Tanácsa ötéves időtar-
tamra, azaz a 2012. pénzügyi év végéig elfogadta
a Pricewaterhouse Coopers Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft független könyv-
vizsgálóvá való kinevezését.

A MÉRLEGSOROKAT LEÍRÓ, RÉSZLETEZŐ ADATOK

I ARANYKÉSZLETEK ÉS ARANYKÖVETELÉSEK

2010. december 31-én az EKB tulajdonában 16 122 143 uncia⁹ arany volt (szemben a 2009. évi 16 122 146 unciával). A kismérvű csökkenést az EKB 2010-ben elindított helyettesítési programjából eredő súlykülönbségek okozzák. Az aranyállomány euróban megadott értéke a 2010 alatti jelentős aranyárfolyam-emelkedés miatt felment, (lásd a számviteli politikáról szóló fejezetben „Az arany- és devizaeszközök, illetve -források” című 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 2010. 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; 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>	2010 €	2009 €	Változás €
Folyószámla	1 415 134 235	845 908 975	569 225 260
Pénzpiaci betét	881 467 443	636 977 905	244 489 538

<i>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések</i>	2010 €	2009 €	Változás €
Passzív repoügylet	54 632 540	0	54 632 540
Értékpapír-befektetések	36 947 761 732	33 626 640 241	3 321 121 491
Mindösszesen	39 298 995 950	35 109 527 121	4 189 468 829

<i>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések</i>	2010 €	2009 €	Változás €
Folyószámla	3 522 840	677 846	2 844 994
Pénzpiaci betét	4 254 182 741	3 292 915 630	961 267 111
Passzív repoügylet	68 851 968	0	68 851 968
Mindösszesen	4 326 557 549	3 293 593 476	1 032 964 073

Az, hogy e pozíciók euroértéke 2010 során emelkedett, jórészt az USA-dollár és a japán jen euróval szembeni felértékelődésének tudható be. A 2010-ben elsősorban az USA-dollár alapú portfólióból származó jövedelem szintén szerepet játszott a fenti tételek összértékének emelkedésében.

Az EKB dollár- és jenalapú nettó devizaállománya¹⁰ a 2010. december 31-i állapot szerint a következő:

	millió valutaegység
USA-dollár	43 952
japán jen	1 101 816

⁹ Ez 501,5 tonnának felel meg.

¹⁰ 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”, „Mérlegen kívüli tételek átértékelési különbözetei” (forrásoldal) és „Passzív időbeli elhatárolások”. A tőzsdei határidős deviza- és devizawapügyleteket a mérlegen kívüli tételek között kell nyilvántartani. A devizában denominált pénzügyi instrumentumokon az átértékelés eredményeképpen elért árfolyamnyereség nem szerepel a tételek között.

3 EUROÖVEZETEN KÍVÜLI REZIDENSEKKEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK EURÓBAN

3.1 BANKOKKAL SZEMBENI SZÁMLAKÖVETELÉSEK, ÉRTÉKPAPÍR-BEFEKTETÉSEK, HITELEK

A 2010. 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

2010. december 31-én a tétel jórészt egy a fedezettkötvény-kölcsönzési művelet kapcsán kötött passzív repoügyletet 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 2009. december 31-én az EKB-nak azt az értékpapír-állományát tartalmazta, amely a fedezettkötvény-vásárlási program keretében került a tulajdonába. A program keretében az EKB és az NKB-k az euroövezetben kibocsátott euroalapú fedezett kötvényt vásároltak. Az idesorolt vételi tranzakciók 2010 júniusa végére maradéktalanul lebonyolódtak.

A Kormányzótanács 2010 májusában kidolgozta az értékpapír-vásárlási programot.

Ennek keretében az EKB-nak és az NKB-knak lehetőségük van hitelviszonyt megtestesítő 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.

Az EKB által a két program keretében megvásárolt értékpapír-állomány 2010 végén a következő:

	2010 €	2009 €	Változás €
Fedezettkötvény- vásárlási program	4 823 413 246	2 181 842 083	2 641 571 163
Értékpapír-piaci program	13 102 563 262	0	13 102 563 262
Mindösszesen	17 925 976 508	2 181 842 083	15 744 134 425

A Kormányzótanács döntése értelmében a két program keretében vásárolt kötvényeket a futamidő lejártáig megtartott értékpapír-kategóriába sorolják (lásd a Számviteli irányelvek „Értékpapír” című pontját). A 2010. december 31-i állapotot tükröző értékvesztési vizsgálatok eredményeképpen erre az állományra nem könyveltek el értékvesztést.

6 EUOROENDSZEREN BELÜLI KÖVETELÉSEK

6.1 AZ EUROBANKJEGYEK EUOROENDSZEREN 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).

7 EGYÉB ESZKÖZÖK

7.1 TÁRGYI ESZKÖZÖK ÉS IMMATERIÁLIS JAVAK ÁTÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETEI

2010. december 31-én az alábbi fő tételek tartoznak ide:

	2010 €	2009 €	Változás €
Költségtétel			
Ingatlan	168 714 234	168 811 800	(97 566)
Számítógépes hardver és szoftver	188 781 597	182 723 860	6 057 737
Berendezés, bútor, üzemi felszerelés, gépjármű	30 325 142	29 786 515	538 627
Folyamatban lévő beruházás	174 386 237	107 411 277	66 974 960
Egyéb tárgyi eszköz	1 525 084	1 415 991	109 093
Költség összesen	563 732 294	490 149 443	73 582 851
Értécsökkenési leírás			
Ingatlan	(74 965 599)	(70 731 976)	(4 233 623)
Számítógépes hardver és szoftver	(177 760 956)	(169 735 407)	(8 025 549)
Berendezés, bútor, üzemi felszerelés, gépjármű	(28 878 352)	(27 593 378)	(1 284 974)
Egyéb tárgyi eszköz	(201 762)	(201 762)	0
Értécsökkenési leírás összesen	(281 806 669)	(268 262 523)	(13 544 146)
Könyv szerinti nettó érték	281 925 625	221 886 920	60 038 705

A „Folyamatban levő beruházás” tétel elsősorban az EKB új székházával kapcsolatos tevékenység miatt emelkedett.

2009-ben a 2,3 millió euro költségű eszközök az „Egyéb tárgyi eszköz” tételbe voltak sorolva. 2010-ben a jelenlegi státuszuknak megfelelően átkerültek a „Folyamatban levő beruházás” sorba, és a 2009-re vonatkozó összehasonlító egyenleg ennek megfelelően módosult.

7.2 EGYÉB PÉNZÜGYI ESZKÖZ

A tétel az EKB tőkéjének és tartalékának közvetlen ellenpárját jelentő saját tőke befektetését¹¹

tartalmazza, valamint az egyéb pénzügyi eszközöket, amelyekbe beletartozik a Nemzetközi Fizetések Bankjában (BIS) való 3211 részvénytulajdon 41,8 millió euro bekerülési költségen.

A tétel fő elemei:

	2010 €	2009 €	Változás €
Euroalapú folyószámlák	4 377 086	8 748 115	(4 371 029)
Értékpapír euróban	11 534 194 166	11 295 095 956	239 098 210
Passzív repomegállapodás euróban	1 669 436 200	470 622 051	1 198 814 149
Egyéb pénzügyi eszköz	41 953 279	41 985 562	(32 283)
Mindösszesen	13 249 960 731	11 816 451 684	1 433 509 047

A tétel nettó értéke elsősorban azért emelkedett, mert az EKB tőkeemelésének következtében az NKB-któl befolyó összegeket és a 2010. évi bevételeket befektették az EKB saját vagyonalap-portfóliójába (lásd a „Saját tőke” című 17. pontot).

7.3 MÉRLEGEN KÍVÜLI INSTRUMENTUMOK ÁTÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE

Ez a tétel elsősorban a 2010. december 31-én fennálló devizaswapügyletek és határidős ügyletek értékelési változásaiából áll (lásd a „Devizában denominált swapügyletek és határidős ügyletek” című 23. pontot). Az értékelési különbözet abból adódik, hogy a tranzakciókat a mérlegfordulónapon érvényes árfolyamon váltják át euróba, ami eltér attól az euroértéktől, amit a tranzakciónak az adott deviza átlagos bekerülési árfolyamán történő átváltásával kapunk (lásd a számviteli 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 21. pontot).

¹¹ A sajáttőke-portfólió kezeléssel összefüggésben kötött repomegállapodásokat a forrásoldalon az „Egyéb tételek” soron kell kimutatni (lásd a 14.3 pontot).

7.4 AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK

2010-ben a tétel az euroövezeti nemzeti központi bankok által 2010 decemberére a TARGET2 egyenlegek után befizetendő 364,7 millió euro felhalmozott kamatkövetelést (2009: 261,6 millió euro), valamint az év utolsó negyedében az eurorendszernek elosztott eurobankjegy-állományhoz kapcsolódó EKB-követelés 166,7 millió eurós kamatát (2009-ben 157,8 millió euro) tartalmazza (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 értékpapírai” című 5. pontot és az „Egyéb pénzügyi eszközök” című 7.2 pontot), valamint az egyéb pénzügyi eszközökön felhalmozódott kamat.

7.5 EGYÉB TÉTELEK

Ez a tétel elsősorban a 2010. december 31-én fennálló devizaswapügyletekkel és határidős ügyletekkel kapcsolatos pozitív állományokból áll (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős ügyletek” című 23. pontot). Az egyenlegek abból adódnak, hogy a szóban forgó 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).

Idetartozik továbbá az a Német Szövetségi Pénzügyminisztériummal szembeni követelés, amely a kifizetett, de visszatérítendő áfához és egyéb közvetett adóbefizetéshez kapcsolódik. Az Európai Unió kiváltságairól és mentességeiről szóló jegyzőkönyv 3. cikkének értelmében az ilyen adónemek visszatérítendőek. Ez a szabály a KBER-alapokmány 39. cikke szerint az EKB-ra is alkalmazandó.

8 FORGALOMBAN LÉVŐ BANKJEGYEK

Ez a tétel az EKB részesedését (8%) tartalmazza a teljes forgalomban lévő eurobankjegy-állományból (lásd a számviteli irányelvek „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját).

9 EUROÖVEZETI HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI EGYÉB EURÓBAN DENOMINÁLT KÖTELEZETTSÉGEK

A Kormányzótanács 2010-ben úgy határozott, hogy az euroövezeti központi bankok lehetővé teszik a 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). 2010. december 31-én a fedezettkötvény-hitelezéssel összefüggésben 33,4 millió euro értékű repomegállapodás állt fenn.

10 EGYÉB EUROÖVEZETBELI REZIDENSEKSEL 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 REZIDENSEKSEL SZEMBENI KÖTELEZETTSÉGEK EURÓBAN

2010. december 31-én ez a tétel elsősorban az EKB-nál vezetett kötelezettségeket tartalmazta, amelyek az euroövezeten kívüli központi bankoknak a TARGET2 rendszerben feldolgozott tranzakcióiból származnak (lásd a szám-

viteli politikáról szóló fejezet „KBER-en, ill. eurorendszeren belüli követelések/kötelezettségek” című pontját).

2009. december 31-ével a tétel túlnyomórészt a Federal Reserve-vel kötött kölcsönös és ideiglenes devizamegállapodásból származó 4,5 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 forrásokhoz jussanak. Az EKB ezzel párhuzamosan egymást követő (back-to-back) swapügyleteket kötött az euroövezeti nemzeti központi bankokkal, amelyek a kapott forrásból penziós és swapügyletek 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/kötelezettségeket eredményeztek. A pénzügyi piacok működésének javulását figyelembe véve az EKB 2010 elején visszaigazolta, hogy a Federal Reserve-vel való ideiglenes likviditáscsere keretmegállapodás 2010. február 1-jén lejárt. Ahogy azonban az USA-dollár alapú, rövid lejáratú európai pénzügyi piacokon újból kiéleződtek a feszültségek, az EKB és más központi bankok 2010. május 10-i hatállyal visszaállították az USA-dollár alapú, ideiglenes likviditáscserét szolgáló konstrukciókat. Az USA-dollár likviditásnyújtó műveletek újraindítása eredményeként 2010. december 31-én a Federal Reserve-vel szemben 57 millió eurónyi kötelezettség állt fenn.

A tétel 2009. december 31-én az említettekén kívül a Svájci Nemzeti Bankkal szembeni 1,8 milliárd euro összegű kötelezettséget is magában foglal. A svájci jegybank swapmegállapodás keretében svájci frankot nyújtott, amivel az eurorendszer partnereit kívánták rövid lejáratú frankalapú forrással ellátni. Az EKB ezzel párhuzamosan swapügyleteket kötött az euroövezeti

nemzeti központi bankokkal, amelyek a biztosított források segítségével eurokészpénz ellenében swapügylet formájában svájci frank alapú likviditásnyújtó műveleteket bonyolítottak le az eurorendszer partnereivel. Az EKB és az NKB-k közötti swapügyletekből követelések, illetve kötelezettségek keletkeztek az eurorendszeren belül. Mivel a pénzügyi helyzet javult, és a kereslet csökkent, az EKB a Svájci Nemzeti Bankkal közösen úgy határozott, hogy 2010. január 31-ével beszünteti a svájci frank alapú likviditásnyújtást. Ezért a 2010. december 31-én nem állt fenn ehhez kapcsolódó kötelezettségállomány.

12 EUROÖVEZETEN KÍVÜLI REZIDENSEKKEL SZEMBENI DEVIZAKÖTELEZETTSÉGEK

12.1 BETÉTEK, EGYENLEGEK, EGYÉB FORRÁSOK

Ez a tétel az euroövezeten kívüli rezidensekkel végrehajtott, az EKB devizatartalék-gazdálkodásához kapcsolódó repoügyleteket tartalmazza.

13 AZ EURORENDSZEREN 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 devizatartalékot adnak át az EKB-nak. 2010-ben nem volt változás.

A kötelezettségek kamatozását az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveletének legfrissebb rendelkezésre álló, az aranykomponens nulla hozama alapján kiigazított marginális kamatlába határozza meg (lásd a „Nemzeti központi bankoknak az átadott devizatartalékból eredő követeléseire fizetett kamat” című 26.3 pontot).

	2009. január 1. óta €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	639 835 662
Görög Nemzeti Bank	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995
Banca d' Italia	7 198 856 881
Ciprusi Központi Bank	78 863 331
Banque centrale de Luxembourg	100 638 597
Central Bank of Malta	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205
Mindösszesen	40 204 457 215

13.2 EUOROENDSZEREN BELÜLI EGYÉB KÖVETELÉSEK/KÖTELEZETTSÉGEK (NETTÓ)

Ez a tétel 2010-ben túlnyomórészt az euroövezetbeli nemzeti központi bankoknak az EKB-val szembeni TARGET2-beli kötelezettségeit, illetve követeléseit tartalmazta (lásd a számviteli irányelvek „KBER-en/eurorendszeren belüli követelések/kötelezettségek” című pontját). Míg 2009 végén az EKB nettó követeléssel rendelkezett az euroövezeti NKB-kal szemben, 2010 végén ez nettó alapon kötelezettségbe fordult. A kötelezettség nagyrészt a fedezettkötvény-vásárlási és az értékpapír-piaci programok keretében 2010-ben végzett értékpapír-vásárlásnak tudható be (lásd az „Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírjai” című 5. pontot), amelyeket a TARGET2 keretében számoltak el.

Az NKB-kal az USA-dollár-alapú likviditásnyújtó műveletekhez kapcsolódóan kötött egymást követő (back-to-back) tranzakciókhoz köthető állományok zsugorodása, valamint a svájci frank alapú likviditásnyújtó műveletek leállítása (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségek” című 11. pon-

tot) szintén hozzájárult ahhoz, hogy 2010-ben a nettó követelésállomány csökkent, és nettó kötelezettség jött létre.

A tétel 2009-ben az euroövezeti NKB-knak az EKB forgalomban lévő bankjegyállományból származó jövedelmének előzetes kiosztása kapcsán fizetendő összeget is magában foglalta. A Kormányzótanács a 2010-es év esetében úgy határozott, hogy ezt a jövedelmet teljes egészében megtartja, valamint az értékpapír-vásárlási program keretében szerzett állományon szerzett jövedelmet is, továbbá 2010 végén sem volt ezzel kapcsolatban kifizetendő összeg (lásd az „Előzetes nyereségfelosztás” című pontot a számviteli politikáról szóló részben).

	2010 €	2009 €
Euroövezetbeli NKB-k által a TARGET2 kapcsán fizetendő	(435 850 611 581)	(317 085 135 903)
Euroövezetbeli NKB-knak a TARGET2 kapcsán fizetendő	457 075 867 507	309 938 011 037
A forgalomban lévő bankjegyállományból származó EKB-bevétel előzetes felosztásához kapcsolódóan az euroövezetbeli NKB-knak fizetendő	0	787 157 441
Eurorendszeren belüli egyéb (követelések)/kötelezettségek nettó értéke	21 225 255 926	(6 359 967 425)

14 EGYÉB FORRÁSOK

14.1 MÉRLEGEN KÍVÜLI INSTRUMENTUMOK ÁTÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE

Ez a tétel elsősorban a 2010. december 31-én fennálló devizaswapügyletek és határidős ügyletek értékelési változásaiból áll (lásd a „Devizában denominált swapügyletek és határidős ügyletek” című 23. 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 kamatlábswap-állományok értékelési veszteségét is (lásd a „Kamatlábswap” című 21. pontot).

14.2 PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK

2010. december 31-én ez a sor két fő tételt foglalt magában, egyrészt a TARGET2 kapcsán az NKB-knak fizetendő összegek és a pénzügyi instrumentumok 381,8 millió eurós összegét (2009: 259,7 millió euro), másrészt NKB-knak azon követeléseire fizetendő kamatot, amely az EKB-nak átadott devizatartalékból keletkezett (lásd az „Eurorendszeren belüli kötelezettségek” című 13. pontot), és amelynek összege 346,5 millió euro (2009: 443,0 millió euro.) 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

A soron nagyrészt a 2010. december 31-én fennálló a devizaswap- és határidős ügyletekhez kapcsolódó negatív állományok vannak kimutatva (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős ügyletek” című 23. 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).

A tétel tartalmazza ezen kívül az EKB saját vagyonalap-gazdálkodásának keretében végzett repoügyletek 235,4 millió eurós (2009: 146,6 millió eurós) állományát (lásd az „Egyéb pénzügyi eszközök” című 7.2 pontot) és az EKB nyugdíjrendszerrel kapcsolatos nettó kötelezettségeit (lásd alább).

AZ EKB NYUGDÍJRENDSZERE ÉS A VOLT ALKALMAZOTTAKNAK FIZETETT EGYÉB JUTTATÁSOK

Az EKB nyugdíjfizetési kötelezettségével összefüggésben a következő tételeket számolják el a mérlegben (lásd a számviteli irányelvek „Az EKB nyugdíjrendszere és a volt alkalmazottaknak fizetett egyéb juttatások” című pontját):

	2010 millió €	2009 millió €
Kötelezettségek jelenértéke	555,5	443,9
A nyugdíjrendszer eszközeinek valós értéke	(391,6)	(333,2)
El nem számolt aktuáriusi nyereség/(veszteség)	(71,1)	(24,0)
Mérlegben elszámolt kötelezettség	92,8	86,7

A kötelezettségek jelenértéke az Igazgatóság tagjainak a munkaviszony megszűnése utáni és egyéb hosszú távú juttatásait és a munkavállalók rokkantsági nyugdíjával kapcsolatos 52,2 millió euro értékű (2009-ben 44,9 millió euro) nem tőkefedezeti kötelezettséget tartalmazza.

A 2010. évi eredménykimutatásban a „Folyó szolgálati költség”, „Kötelezettségek kamata”, „A rendszer eszközeinek várható megtérülése” és az „Elszámolt éves nettó aktuáriusi nyereség)/veszteség” tételek alatt a következő összegek vannak elszámolva:

	2010 millió €	2009 millió €
Folyó szolgálati költség	26,6	24,7
Kötelezettség kamata	21,9	14,2
A rendszer eszközeinek várható megtérülése	(18,4)	(9,9)
Elszámolt éves nettó aktuáriusi (nyereség)/veszteség	(1,3)	(0,3)
Összesen a „Személyi jellegű költségek” tételben	28,8	28,7

A „10 százalékos sáv módszere” szerint (lásd a számviteli irányelvekben „Az EKB nyugdíjrendszere és a volt munkavállalóknak fizetett egyéb 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.

2009-ig a hosszú távú juttatásokból eredő aktuáriusi nyereség és veszteség (a rokkantsági nyugdíj és az elhalálozás esetén fizetendő juttatás) az eredménykimutatásban a „10%-os sáv” módszerének megfelelően volt rögzítve. 2010-ben a módszertani váltás miatt a vonatkozó összegeket teljes egészében kimutatták az eredménykimutatásban. A kinnlevőségek 2009-ben nem voltak jelentősek, ezért nem volt szükség a kimutatás módosítására.

A kötelezettség jelenértéke a következőképpen változott:

	2010 millió €	2009 millió €
Kötelezettség nyitó értéke	443,9	317,0
Szolgálati költség	26,6	24,7
Kamatköltség	21,9	14,2
A nyugdíjrendszerben részt vevők befizetése ¹⁾	17,5	22,1
Egyéb nettó változás a nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetéséből eredő kötelezettségekben	4,5	(26,9)
Kifizetett járadékok	(5,2)	(4,2)
Aktuáriusi (nyereség)/veszteség	46,3	97,0
Kötelezettség záró értéke	555,5	443,9

1) Magában foglalja az egyéb nyugdíjrendszerekbe, illetve azokból való átutalásokat.

A rendszer eszközeinek valós értéke, ideértve a résztvevők önkéntes befizetésének hatását, a következőképpen alakult:

	2010 millió €	2009 millió €
Eszközök valós nyitó értéke	333,2	226,7
Várható megtérülés	18,4	9,9
Aktuáriusi nyereség/(veszteség)	0,6	65,7
Munkáltatói befizetés	22,4	39,7
A nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetése	17,3	21,9
Kifizetett járadékok	(4,8)	(3,8)
Egyéb nettó változás a nyugdíjrendszerben résztvevők járulékát megtestesítő eszközökben	4,5	(26,9)
Eszközök valós záró értéke	391,6	333,2

A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség utáni aktuáriusi veszteség 2009-ben 97,0 millió euro volt. Ez az összeg háromféle hatás eredménye: a) a diszkontráta 5,75%-ról 5,50%-ra való csökkenése, ami miatt emelkedett a kötelezettség értéke; b) a garantált járadék értékének vártnál nagyobb növekedése; c) az eltartott családtagoknak fizetett járadékból eredő kötelezettség explicit beszámítása. 2009 előtt az eltartottak járadékából származó (nettó) kötelezettséget elhanyagolható mértékűnek tekintettük, ezért nem soroltuk explicit módon a tételbe. Mivel értéke időközben megemelkedett, ezentúl hivatalosan is meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség részét képezi. Ugyanígy a kötelezettségnek megfelelő eszközöknek az aktuáriusi értéklésbe való explicit bevétele miatt 42,1 millió euro aktuáriusi nyereség keletkezett a nyugdíjrendszer eszközein, ami a 2009. évi 65,7 millió euro teljes aktuáriusi nyereség része.

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 éves tőkegarancia 2008. december 31-i alkalmazása miatt, és mivel a nyugdíjrendszerben részt vevők alapjáradék-számláján tőkevesztés keletkezett, a Kormányzótanács 2009-ben – aktuáriusi ajánlásra és a nyugdíjrendszer-szabályzatnak megfelelően – az általános eszköz-állományból megközelítőleg 19,9 millió euro kiegészítő befizetésről határozott. Utóbbi miatt az EKB 2009-ben a 2010-es adattal összehasonlítva megemelt összeget fizetett be ezen a címen.

2009-ben a nyugdíjrendszerben részt vevők önkéntes járulékait érintő kifizetések, befizetések és átutalások az „Egyéb nettó változás a nyugdíjrendszerben részt vevők járulékait megtestesítő eszközökben” című soron vannak nyilvántartva. 2010-ben ugyanakkor a fenti tételek kimutatási okokból a „Kifizetett járadékok”, illetve a „Nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetése” sorokba lettek átvezetve, a 2009. évi számadatok pedig ennek megfelelően kiigazításra kerültek.

Az e pontban bemutatott értékelést az aktuáriusok az Igazgatóság számviteli és közzetételi célra elfogadott feltevései alapján készítették. A munkavállalói járadékból eredő kötelezettség kiszámításánál a táblázatban látható főbb feltevésekből indulnak ki.

	2010 %	2009 %
Diszkontráta	5,00	5,50
A rendszer eszközeinek várható megtérülése	6,00	6,50
Általános fizetésemelés a jövőben ¹⁾	2,00	2,00
Jövőbeni nyugdíjemelés	1,65	2,00

1) Ezenkívül a nyugdíjrendszerben részt vevő életkorától függően 1,8%-ig terjedő egyéni éves fizetésemelést is figyelembe veszünk.

15 CÉLTARTALÉK

A tétel a devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékból és egyéb vegyes céltartalékfajtákból áll. Utóbbiba tartozik az EKB-nak szerződésben vállalt kötelezettségére képzett összeg, amit az új székházba való átköltözés után a mostani irodaházak eredeti állapotának visszaállítására szánnak.

A Kormányzótanács a 2005. december 31-i állapot szerint az EKB által viselt tetemes devizaárfolyam-, kamatláb- és aranyárfolyam-kockázatot, valamint az átértékelési számlák nagyságát figyelembe véve szükségesnek látta, hogy ezekre a kockázatokra céltartalékokat képezzen. 2009-ben a fedezettkötvény-vásárlási program felállítása után (lásd az „Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai” című 5. pontot), a Kormányzótanács a céltartalékolási kört a hitelkockázat fedezésére is kiterjesztette. A céltartalékkal a jövőbeli realizált és nem realizált veszteséget, különösen az átértékelési számlák által nem fedezett értékelési veszteséget kívánják finanszírozni a testület által szükségesnek ítélt mértékben. Nagyságát és szükségességét évről évre felülvizsgálják 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 a kockázatértékelést, amely a kockázatos eszközök kockázatosított értékének számításán (Values at Risk - VaR módszerrel) alapszik.¹² A céltartalék és az EKB általános tartalékalapja együttesen nem haladhatja meg az euroövezeti nemzeti központi bankok által befizetett tőke értékét.

A 2009. december 31-i állapot szerint az említett kockázatokra képzett céltartalék 4 020 445 722 eurót tesz ki. A Kormányzótanács helyzetértékelésének eredménye alapján úgy döntött, hogy 2010. december 31-ével 1 163 191 667 euro értékben az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományból származó jövedelemből (lásd az „Egyéb kamatbevétel” és „Egyéb kamatráfordítás” című 26.4 pontot), a forgalomban levő bankjegyállományon szerzett jövedelméből (lásd az „Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevétel” című 26.2 pontot) és egyéb 2010-ben szerzett jövedelmet átvezet a céltartalékba.

¹² Lásd még az EKB Éves jelentésének 2. fejezetét.

Ennek következtében az EKB 2010. évi nettó nyeresége 170 831 395 euróra csökkent, a céltartalék összege pedig 5 183 637 388 euróra emelkedett, amely megegyezik az EKB tőkéjének emelése után (lásd a „Saját tőke” című 17. pontot) az euroövezeti NKB-k által 2010. december 31-ével befizetett tőke értékével.¹³

16 ÁTÉRTÉKELÉSI SZÁMLÁK

Ezek a számlák az átértékelési állományt foglalják magukban, amely az eszközök és források nem realizált nyereségéből adódik.

	2010 €	2009 €	Változás €
Arany	13 078 746 071	8 418 303 639	4 660 442 432
Deviza	6 271 078 092	2 070 299 334	4 200 778 758
Értékpapír és más instrumentum	276 874 996	426 648 985	(149 773 989)
Mindösszesen	19 626 699 159	10 915 251 958	8 711 447 201

Az év végi átértékelés során alkalmazott devizaárfolyamok:

Árfolyamok	2010	2009
USD/euro	1,3362	1,4406
jen/euro	108,65	133,16
euro/SDR	1,1572	1,0886
svájci frank/euro	Nem alkalmazták	1,4836
euro/uncia arany	1 055,418	766,347

17 SAJÁT TŐKE

17.1 TŐKE

A Kormányzótanács a KBER alapokmányának 28.1 cikke, valamint a 2000. május 8-i 1009/2000 tanácsi rendelet értelmében az EKB jegyzett tőkéjét 2010. december 29-i hatályval 5 milliárd euróval 5 760 652 403 euróról 10 760 652 403 euróra emelte.¹⁴

A KBER alapokmányának 28.3 cikke értelmében a Kormányzótanács úgy határozott, hogy az euroövezeti NKB-k a 3 489 575 000 euro összegű további befizetést három egyenlő, évente esedékes részletben fizetik meg.¹⁵ 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. A fennmaradó két részlet befizetésének időpontját 2011 és 2012 végére tűzték ki.

Ezenkívül a Kormányzótanács a jegyzett tőke egy bizonyos százalékában megszabott összeget, amelyet az euroövezeten kívüli NKB-k kötelesek befizetni az EKB működési költségeihez való hozzájárulásként 7,00%-ról 3,75%-ra engedte le.¹⁶ Ennek következtében az euroövezeten kívüli NKB-k 2010. december 29-én 84 220 eurót fizettek be, amely a megemelt tőke 3,75%-ának megfelelő befizetendő összeg és a tőkeemelés előtt befizetett összeg különbsége.

A tőkeemelés nem vonta magával az EKB tőkejegyzési kulcsának változását.

A fenti döntések együttes hatásaként az EKB befizetett tőkéje 1 163 275 887 euróra emelkedett (lásd az alábbi táblázatot):¹⁷

13 A 2009. december 31-i és a 2010. december 31-i kockázati céltartalékokra, valamint a kockázati céltartalékba 2010-ben átvezetett összegre vonatkozó számok egész euróra kerekítve vannak feltüntetve.

14 EKB/2010/26 határozat (2010. december 13.) az Európai Központi Bank tőkéjének emeléséről, HL L 11., 2011.1.15., 53. o..

15 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..

16 EKB/2010/28 határozat (2010. december 13.) az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankoknak az Európai Központi Bank tőkéjébe való befizetési kötelezettségéről, HL L 11., 2011.1.15., 56. o..

17 A feltüntetett összegek egész euróra vannak kerekítve, tehát előfordulhat, hogy az ebben a fejezetben található táblázatokban kimutatott összegek és részösszegek a kerekítés miatt nem egyeznek meg a végösszeggel.

	Tőkejegyzési kulcs 2009. január 1-jétől %	Jegyzett tőke 2010. december 29-től €	2010. december 29. óta befizetett tőke €	2009. december 31-én jegyzett tőke €	2009. december 31-én befizetett tőke €
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	180 157 051	139 730 385	139 730 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	1 406 533 694	1 090 912 027	1 090 912 027
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	82 495 233	63 983 566	63 983 566
Görög Nemzeti Bank	1,9649	211 436 059	145 939 392	113 191 059	113 191 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	616 764 576	478 364 576	478 364 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	1 056 253 899	819 233 899	819 233 899
Banca d' Italia	12,4966	1 344 715 688	928 162 355	719 885 688	719 885 688
Ciprusi Központi Bank	0,1369	14 731 333	10 168 000	7 886 333	7 886 333
Banque centrale de Luxembourg	0,1747	18 798 860	12 975 526	10 063 860	10 063 860
Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	4 694 066	3 640 732	3 640 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	296 216 339	229 746 339	229 746 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	144 216 254	111 854 588	111 854 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	130 007 793	100 834 460	100 834 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	24 421 025	18 941 025	18 941 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	51 501 030	39 944 364	39 944 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	93 131 154	72 232 820	72 232 820
Euroövezeti központi bankok részösszege	69,7915	7 510 020 722	5 183 637 388	4 020 445 722	4 020 445 722
Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank)	0,8686	93 467 027	3 505 014	50 037 027	3 502 592
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	5 839 806	83 368 162	5 835 771
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	5 986 285	85 459 278	5 982 149
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	722 309	10 311 568	721 810
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	1 144 799	16 342 971	1 144 008
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	1 717 400	24 517 337	1 716 214
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	5 591 235	79 819 600	5 587 372
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	19 754 137	282 006 978	19 740 488
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	9 944 860	141 971 278	9 937 989
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	9 112 389	130 087 053	9 106 094
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	836 285 431	58 539 980
Euroövezeten kívüli központi bankok részösszege	30,2085	3 250 631 681	121 898 688	1 740 206 681	121 814 468
Mindösszesen	100,0000	10 760 652 403	5 305 536 076	5 760 652 403	4 142 260 189

Az euroövezeten kívüli központi bankok nem részesülhetnek az EKB felosztható nyereségéből – így az eurobankjegyek eurolrendszerbeli szétosztásából származó bevételből sem –, ugyanakkor nem kötelesek finanszírozni az EKB veszteségét sem.

2010. július 13-i 2010/416/EU tanácsi határozat értelmében 2011. január 1-jén bevezette a közös valutát. A KBER-alapokmány 48.1 cikkének és a Kormányzótanács által 2010. december 13-án és 31-én¹⁸ elfogadott jogszabályoknak megfelelően az Eesti Pank 2011. január 1-jén befizette az EKB tőkéjében jegy-

18 MÉRLEGFORDULÓNAP UTÁNI GAZDASÁGI ESEMÉNYEK

18.1 ÉSZTORSZÁG CSATLAKOZÁSA AZ EUROÖVEZETHEZ

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 140. cikkének (2) bekezdése alapján meghozott

18 EKB/2010/26 határozat (2010. december 13.) az Európai Központi Bank tőkeemeléséről, HL L 11., 2011.1.15., 53. o.; EKB/2010/34 határozat (2010. december 31.) az Eesti Panknak az EKB tőkéjébe való befizetéséről, devizatartalékának az EKB részére történő átadásáról és az EKB általános és céltartalékába való befizetéséről (HL L 11., 2011.1.15., 58. o.); az Eesti Pank és az Európai Központi Bank közötti 2010. december 31-i megállapodás, amely a KBER és az EKB alapokmányának 30.3 cikke értelmében az Eesti Panknak jóváírt EKB-val szembeni követelésre vonatkozik (HL C 12., 2011.1.15., 6. o.).

zett 12 572 592 eurós összeget. A befizetés tükrözi az EKB 2010. december 29-én hatályba lépett tőkeemelését, és megfelelően figyelembe veszi a pótlólagos tőkebefizetést (lásd a „Saját tőke” című 17. pontot). A KBER alapokmányának 30.1 cikkével együtt figyelembevett 48.1 cikknek megfelelően az Eesti Pank 2011. január 1-jei hatállyal 145 853 597 euro összerterékű devizatartalékot adott át az EKB-nak. A devizatartalék 85/15 arányban japán jemből (készpénz), illetve aranyból állt.

Az Eesti Pank a tőkebefizetés és devizatartalék-átadás után ezek összegével megegyező követelésre tett szert. Utóbbit a többi eurovezeti NKB fennálló követeléseivel azonos módon kell kimutatni (lásd a „Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek” című 13.1 pontot).

18.2 AZ EURÓPAI PÉNZÜGYI STABILIZÁCIÓS MECHANIZMUS ÉS AZ EURÓPAI PÉNZÜGYI STABILITÁSI ESZKÖZ IGAZGATÁSA

Az EKB az európai pénzügyi stabilitással kapcsolatban két olyan finanszírozási program igazgatásában vállal operatív szerepet, amelyet az EU Tanácsa és tagállamai 2010-ben állítottak fel.

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 122(2) és 132(1) cikkeinek, a KBER alapokmánya 17. és 21. cikkeinek, valamint a 407/2010 tanácsi rendelet 8. cikkének megfelelően az EKB feladata az Európai Pénzügyi Stabilizációs Mechanizmus keretében végzett uniós hitelfelvétel és hitelnyújtás igazgatása. A program keretében Írországnak 2011. február 22-én 5 milliárd eurós hitelállománya volt.

A KBER alapokmánya 17. és 21. cikkei (és vele párhuzamosan az Európai Pénzügyi Stabilizációs Eszköz (EFSF) és az europénznemet használó tagállamok közötti keretmegállapodás) értelmében az EKB feladata az eurót használó tagállamok részére nyújtott EFSF-hitelnyújtás. A fenti program keretében Írországnak 2011. február 22-én 4,2 milliárd eurós hitelállománya volt.

MÉRLEGEN KÍVÜLI TÉTELEK

19 AUTOMATIZÁLT ÉRTÉKPAPÍR-KÖLCSÖNZÉSI PROGRAM

Az EKB saját vagyonalap-gazdálkodásának részét képezi egy automatizált értékpapír-kölcsönzési programra vonatkozó megállapodás, amelynek értelmében az EKB nevében eljáró kinevezett megbízott értékpapírkölcsön-ügyletet kezdeményez az EKB által kijelölt jegybankképes partnerkörrel. A megállapodás értelmében kötött penziós ügyletek fennálló állományának értéke 2010. december 31-én 1,5 milliárd euro volt (2009: 2,1 milliárd euro).

Az EKB devizatartalék-gazdálkodásának részeként 2010-ben kinevezett megbízott az EKB nevében USA-dollár-alapú értékpapír-kölcsönzési tranzakciókat bonyolított le jegybankképes üzletfelekkel. 2010. december 31-én nem állt fenn ezzel kapcsolatos nyitott pozíció.

20 TŐZSDEI HATÁRIDŐS KAMATLÁBÜGYLETEK

Az EKB, devizatartalék-gazdálkodása és saját vagyonalapjának kezelése keretében tőzsdei határidős kamatlábügyleteket hajt végre. 2010. december 31-én fennálló állományok:

Tőzsdei határidős kamatláb-ügyletek devizában	2010	2009	Változás
	A kontraktus értéke €	A kontraktus értéke €	
Vétel	458 539 141	541 523 368	(82 984 227)
Eladás	1 251 682 536	2 706 847 703	(1 455 165 167)

Tőzsdei határidős kamatláb-ügyletek euróban	2010	2009	Változás
	A kontraktus értéke €	A kontraktus értéke €	
Vétel	0	25 000 000	(25 000 000)
Eladás	0	379 000 000	(379 000 000)

21 KAMATSWAPÜGYLETEK

A kamatswapállományok szerződött értéke 2010. december 31-én 742,4 millió euro (2009: 724,4 millió euro). A tranzakciókat az EKB devizatartalék-gazdálkodásának keretében végezték.

22 HATÁRIDŐS ÉRTÉKPAPÍRÜGYLETEK

A 2010. december 31-én az EKB devizatartalék-gazdálkodása keretében lebonyolított határidős értékpapír-vásárlás fennálló állományának értéke 92 millió euro volt.

23 DEVIZASWAPÜGYLETEK ÉS HATÁRIDŐS DEVIZAZÜGYLETEK

DEVIZATARTALÉK-GAZDÁLKODÁS

2010. december 31-én az EKB devizatartalék-gazdálkodása keretében lebonyolított devizaswap- és határidős ügyletekből eredő követelések és kötelezettségek állománya a következő:

Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek	2010 €	2009 €	Változás €
Követelések	1 697 483 530	1 017 926 290	679 557 240
Kötelezettségek	1 740 464 038	1 008 562 032	731 902 006

LIKVIDITÁSNYÚJTÓ MŰVELETEK

2010. december 31-én az eurorendszer partnerkörének a nemzeti központi bankokkal szemben határidős követelései, a Federal Reserve-vel szemben pedig amerikai dollár alapú likviditásnyújtáshoz kapcsolódóan kötelezettségei álltak fenn (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségek” című 11. pontot).

24 HITELFELVÉTELI ÉS HITELNYÚJTÁSI MŰVELETEK KEZELÉSE

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 141. cikke (2) bekezdése, a KBER alapokmánya 17., 21.2, 43.1 és 46.1 cikke és a 2002. február 18-i 332/2002/EK tanácsi rendeletet utoljára módosító 2009. május 18-i 431/2009/EK rendeletének 9. cikke értelmében továbbra is az EKB feladata a középtávú pénzügyi segítségnyújtási mechanizmus alapján az EU-ban folyó hitelfelvétel és hitelnyújtás igazgatása. Ennek keretében 2010. december 31-én az Európai Uniónak Lettországgal, Magyarországgal és Romániával szemben összesen 12,1 milliárd euro összegű kinnlevősége volt.

Az euróval fizető tagállamok¹⁹ közötti hitelkonstrukció-megállapodás kapcsán, amely a Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰ mint hitelező és a Görög Köztársaság, valamint a megbízottjaként eljáró Görög Nemzeti Bank között áll fenn, valamint a KBER alapokmánya 17. és 21.2 cikke, továbbá az EKB/2010/4 határozatának²¹ 2. cikke értelmében, az EKB feladata a hitelező és a hitelfelvevő nevében az összes kapcsolódó fizetés feldolgozása. A program értelmében 2010. december 31-én 21 milliárd euro értékű volt a Görög Köztársaság javára szóló egyesített kétoldalú kölcsönök állománya.

25 FÜGGŐBEN LEVŐ PERES ELJÁRÁSOK

A Document Security Systems Inc. (DSSI) kártérítési pert indított az EKB ellen az Európai

¹⁹ A Görög Köztársaság és a Német Szövetségi Köztársaság kivételével.

²⁰ A közérdek képviselőjében és a Német Szövetségi Köztársaság utasításai szerint és garanciavállalása mellett.

²¹ Az EKB/2010/4 határozat (2010. május 10) a Görög Köztársaság javára szóló egyesített kétoldalú kölcsönök kezeléséről, valamint az EKB/2007/7 határozat módosításáról, HL L 119, 2010.5.13., 24.o..

Közösségek Elsőfokú Bíróságán (CFI)²² azzal az indokkal, hogy – állításuk szerint – az eurobankjegyek előállításánál az EKB megsértett egy DSSI szabadalmat²³. A bíróság elutasította az EKB elleni kártérítési keresetet²⁴. 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.

22 A Lisszaboni Szerződés 2009. december 1-ji életbe lépésével az Elsőfokú Bíróság neve Törvényszékre (General Court) változott.

23 A DSSI 0455 750 B1 számú európai szabadalma.

24 Az Elsőfokú Bíróság 2007. szeptember 5-i határozata, T-295/05. számú ügyirat. Megtekinthető a www.curia.europa.eu internetes címen.

AZ EREDMÉNYKIMUTATÁS SORAIT LEÍRÓ, RÉSZLETEZŐ ADATOK

26 NETTÓ KAMATBEVÉTEL

26.1 DEVIZATARTALÉK UTÁNI KAMATBEVÉTEL

A tétel az EKB devizatartaléka utáni kamatbevételnek a kamatráfordítással csökkentett értékét foglalja magában:

	2010 €	2009 €	Változás €
Folyószámlákon szerzett kamatbevétel	1 328 753	1 333 874	(5 121)
Pénzpiaci betétekből származó kamatbevétel	15 865 666	17 682 787	(1 817 121)
Passzív visszavásárlási (repo) ügyletekből származó kamatbevétel	2 712 798	1 524 055	1 188 743
Értékpapírból származó kamatbevétel	335 790 909	663 881 906	(328 090 997)
Kamatlábswapügyletek nettó kamatbevétele	4 611 662	7 374 057	(2 762 395)
Határidős devizügyletekből és devizaswapügyletekből származó nettó kamatbevétel	6 523 343	9 519 685	(2 996 342)
Devizatartalék utáni összes kamatbevétel	366 833 131	701 316 364	(334 483 233)
Folyószámlabetétekkel kapcsolatos kamatráfordítás	(8 795)	(219 800)	211 005
Visszavásárlási (repo) megállapodások nettó kamatráfordítása	(644 858)	(880 287)	235 429
Devizatartalék utáni (nettó) kamatbevétel	366 179 478	700 216 277	(334 036 799)

A nettó kamatbevétel 2010-ben mért általános csökkenését elsősorban az amerikai dollár portfólión keletkező kisebb nettó kamatjövedelem okozta.

26.2 EUROBANKJEGYEK EURORENDSZEREN BELÜLI ELOSZTÁSÁBÓL SZÁRMAZÓ KAMATBEVÉTELEK

Ez a tétel az EKB-nak a teljes forgalomban lévő eurobankjegy-állományból eredő kamatjövedelmét tartalmazza (lásd a számviteli politikáról szóló fejezet „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját). Az EKB bankjegy kibocsátásban való részesedéséhez kapcsolódó követelése az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveletének legfrissebb rendelkezésre álló marginális kamatlába szerint kamatoznak. A 2010. évi bevételcsökkenés nagyrészt annak tudható be, hogy az irányadó refinanszírozási kamatláb átlagosan kisebb volt, mint 2009-ben.

26.3 A NEMZETI KÖZPONTI BANKOK ÁTADOTT DEVIZATARTALÉKAIBÓL EREDŐ KÖVETELÉSEKRE FIZETETT KAMAT

Ebben a sorban azt a kamatot kell kimutatni, amely az euroövezetbeli NKB-eknek a KBER alapokmányának 30.1 cikke alapján végzett devizatartalék-átadásából eredő EKB-val szembeni követelése után fizetendő.

26.4 „EGYÉB KAMATBEVÉTELEK” ÉS „EGYÉB KAMATRÁFORDÍTÁSOK”

Ezek a tételek 3,8 milliárd euro kamatjövedelmet (2009: 4,0 milliárd euro) és 3,9 milliárd euro kamatráfordítást (2009: 3,7 milliárd euro) tartalmaznak, amelyek a TARGET2-ből eredő követelés- és kötelezettségállományon keletkeztek (lásd az „Eurorendszeren belüli egyéb követelések/kötelezettségek nettó értéke” című 13.2 pontot és az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségek” című 11. pontot).

Ezenkívül idetartozik még az a 140,4 millió euro, illetve 438,0 millió euro nettó bevétel is, amely az EKB-nak a fedezettkötvény-vásárlási, illetve értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományán keletkezett. Az egyéb euroalapú követeléseken, illetve kötelezettségeken, valamint az USA-dollárban és svájci frankban végzett likviditásnyújtáson keletkező kamatbevétel, illetve -ráfordítást is ezeken a sorokon kell kimutatni.

27 PÉNZÜGYI MŰVELETEKBŐL SZÁRMAZÓ REALIZÁLT NYERESÉG/VESZTESÉG

A pénzügyi műveletekből származó realizált nettó nyereség 2010 folyamán a következőképpen alakult:

	2010 €	2009 €	Változás €
Értékpapírok, tőzsdei határidős kamatlábügyletek és kamatswapügyletek nettó realizált árfo-lyamnyeresége	460 588 711	563 594 643	(103 005 932)

	2010 €	2009 €	Változás €
Nettó realizált devizaárfolyam- és aranyárfolyam-nyereség	13 724 616	539 002 475	(525 277 859)
Pénzügyi műveletekből származó realizált nettó nyereség	474 313 327	1 102 597 118	(628 283 791)

2010-ben ebbe a tételbe sorolták az értékpapír-eladás realizált nettó árfolyam-nyereségét, valamint a devizakiáramlásból származó nettó árfolyamnyereséget is.

A 2009. évi realizált nettó devizaárfolyam- és aranyárfolyam-nyereség elsősorban a központi banki aranymegállapodásnak megfelelő 1 141 248 uncia arany mennyiség eladásának tudható be. 2010-ben ugyanakkor nem volt ilyen eladás.

28 PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK ÉS POZÍCIÓK ÉRTÉKVESZTÉSE

	2010 €	2009 €	Változás €
Értékpapírok utáni nem realizált árfolyam-vesztés	(184 247 603)	(34 163 743)	(150 083 860)
Kamatswapügyletek nem realizált árfolyamvesztése	(10 963 861)	(3 774 314)	(7 189 547)
Nem realizált devizaárfolyam-vesztés	(1 973)	(1 592)	(381)
Leírás összesen	(195 213 437)	(37 939 649)	(157 273 788)

2010-ben ez a ráfordítás elsősorban több értékpapír mérlegben kimutatott beszerzési költségének 2010. december 30-i piaci árfolyamra való leírásából keletkezett.

29 DÍJAKBÓL ÉS JUTALÉKOKBÓL EREDŐ NETTÓ RÁFORDÍTÁS

A díj- és jutalékbevételek 2010-ben azokból a pénzbüntetésekből származott, amelyet 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 20. pontot).

	2010 €	2009 €	Változás €
Díjakból és jutalékokból befolyó bevétel	110 661	679 416	(568 755)
Díjakhoz és jutalékokhoz kapcsolódó ráfordítás	(1 519 678)	(695 426)	(824 252)
Díjakból és jutalékokból eredő nettó ráfordítás	(1 409 017)	(16 010)	(1 393 007)

30 RÉSZVÉNYEKBŐL ÉS RÉSZESEDESEKBŐL SZÁRMAZÓ BEVÉTELEK

Ezen a soron a Nemzetközi Fizetések Bankjában (BIS) való EKB részvénycsomag osztaléka (lásd „Egyéb pénzügyi eszközök” című 7.2 pontot) van kimutatva.

31 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 infrastruktúrális projekttel kapcsolatos költségeihez járultak hozzá.

32 SZEMÉLYI JELLEGŰ KÖLTSÉGEK

Ebben a sorban szerepel az a 167,7 millió eurós tétel (2009-ben 158,6 millió euro), amely a fizetésekből, a különböző juttatásokból, a személyi jellegű biztosítási és egyéb költségek közül tevődik össze. Itt van elszámolva az EKB nyugdíjrendszerével és a volt munkatársaknak fizetett egyéb juttatásokkal kapcsolatos 28,8 millió eurós (2009-ben 28,7 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

(2009-ben 1,2 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 2010-ben alapfizetés-ként kifizetett összegek:

	2010 €	2009 €
Jean-Claude Trichet (elnök)	367 863	360 612
Lucas D. Papademos (2010. májusig alelnök)	131 370	309 096
Vitor Constâncio (2010. június óta alelnök)	183 918	-
Gertrude Tumpel-Gugerell (az Igazgatóság tagja)	262 728	257 568
José Manuel González-Páramo (az Igazgatóság tagja)	262 728	257 568
Lorenzo Bini Smaghi (az Igazgatóság tagja)	262 728	257 568
Jürgen Stark (az Igazgatóság tagja)	262 728	257 568
Mindösszesen	1 734 063	1 699 980

Az Igazgatóság tagjainak fizetett összes támogatás, valamint a részükre az EKB által a nyugdíj-, egészségügyi és baleset-biztosítási rendszerekbe való befizetések összege 660 731 euro volt (2009: 614 879 euro), amivel együtt az összes javadalmazás 2 394 794 euro volt (2009: 2 314 859 euro).

Az Igazgatóság volt tagjai hivatali idejük lejártá után meghatározott ideig még átmeneti juttatásokban részesülnek. 2010-ben ez az összeg, valamint az EKB hozzájárulása a volt tagok egészségügyi és balesetbiztosításához 34 868 euro volt, 2009-ben pedig nem történt ilyen célra kifizetés. Az Igazgatóság volt tagjainak vagy hozzátartozóiknak kifizetett nyugdíj és egyéb kapcsolódó támogatás, valamint az egészségügyi és balesetbiztosítási befizetés értéke 354 349 euro volt (2009: 348 410 euro).

2010 végén az EKB-val szerződéses munkaviszonyban álló, egyenértékes, azaz a teljes munkaidőre átszámított foglalkoztatotti létszám 1607²⁵ volt, amibe 156 vezetői pozíció tartozik. 2010-ben a dolgozói állomány a következőképpen változott:

	2010	2009
Teljes állomány január 1-jén	1 563	1 536
Új belépők/szerződési státusz változása	328	320
Felmondás/lejáró szerződés	(302)	(283)
Részmunkaidős rend változása miatti nettó emelkedés/(csökkenés)	18	(10)
Teljes dolgozói állomány december 31-én	1 607	1 563
Átlagos foglalkoztatotti létszám	1 565	1 530

33 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 vizszaköltözési kiadások.

25 A számadat nem tartalmazza a fizetés nélküli szabadságon levőket. Magában foglalja viszont a végleges, a határozott időre és a rövid időtartamra szóló szerződéssel alkalmazottakat, a friss diplomások programjának résztvevőit, valamint a gyermekgondozási szabadságon és a tartósan betegállományban levő állományt is.

34 BANKJEGY-ELŐÁLLÍTÁSI KÖLTSÉGEK

Nevezett költségek elsősorban a pénzjegynyomdák és az egyes nemzeti központi bankok közötti nemzetközi eurobankjegy-szállításból, az új bankjegyek kiszállításából, valamint a többletkészlet-hiány kiegyenlítéséből keletkeznek, és központilag az EKB-t terhelik.



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 9585-2367
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

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 2010, 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 2010, 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, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton
ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Vorsitzender des Aufsichtsrats: WP StB Reiner Dickmann · Vorstand: WP StB Prof. Dr. Norbert Winkeljohann, WP StB Peter Albrecht, WP StB Dr. Peter Bartels
WP StB CPA Markus Burghardt, StB Prof. Dr. Dieter Endres, WP StB Ernst-Wilhelm Frings, WP RA Dr. Hans Friedrich Gelhausen, WP StB Werner Hölzl
WP StB Prof. Dr. Georg Kämpfer, WP StB Harald Kayser, WP RA StB Dr. Jan Konering, Dr. Ludger Mansfeld, WP StB Andreas Menke, StB Marius Möller
WP StB Martin Scholich, RA StB Christoph Schreiber, WP StB Dr. Norbert Vogelboth, WP StB Franz Wagner, WP StB Wolfgang Wagner
Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 44845

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist Mitglied von PricewaterhouseCoopers International, einer Company limited by guarantee registriert in England und Wales

**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

2011. február 23.

Független könyvvizsgálói jelentés

Elvégeztük az Európai Központi Bank mellékelt Éves beszámolójának vizsgálatát, amely a 2010. december 31-i fordulónapra elkészített mérleget, a 2010. 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 2010. december 31-én fennálló pénzügyi helyzetéről és 2010. évi tevékenységének eredményeiről, összhangban a Kormányzótanács által lefektetett és az EKB Éves beszámolójáról szóló EKB/2010/21 határozatban foglalt alapelvekkel.

Majna-Frankfurt, 2011. február 23.

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET A NYERESÉG, ILLETVE VESZTESÉG FELOSZTÁSÁRÓL

A melléklet nem része az EKB 2010. évi pénzügyi beszámolójának.

AZ EKB FORGALOMBAN LÉVŐ BANKJEGYÁLLOMÁNYBÓL VALÓ RÉSZESEDÉSÉHEZ ÉS AZ EUORENDSZER ÉRTÉKPAPÍR-PIACI PROGRAMJÁNAK KERETÉBEN VÁSÁROLT ÉRTÉKPAPÍR-ÁLLOMÁNYHOZ KAPCSOLÓDÓ BEVÉTELE

A 2009. évet illetően 2010. január 5-én 787 millió eurót – az EKB-nak a forgalomban levő eurobankjegy-állományban való részesedéséből származó összes bevételét – felosztották az euroövezeti nemzeti központi bankok között az EKB tőkéjében jegyzett részesedéseik arányában. 2010-ben viszont egy kormányzótanácsi határozatot követően az EKB-nak a forgalomban levő eurobankjegy-állományban való részesedéséből és az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományból származó teljes, azaz 654 millió euro, illetve 438 millió euro bevételeit a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékba utalták át, tehát előzetes nyereség-felosztásra nem került sor.

AZ EKB NYERESÉGÉNEK FELOSZTÁSA, ILLETVE VESZTESÉGÉNEK FEDEZÉSE

A KBER alapokmányának 33. cikke értelmében az EKB nettó nyereségének felosztása az alábbi sorrendben történik:

- a Kormányzótanács által meghatározott, a nettó nyereség 20%-át meg nem haladó összeget át kell utalni az általános tartalékalapba, legfeljebb a tőke 100%-ának mértékéig;
- a nettó nyereség fennmaradó részét az EKB részvényesei között a jegyzett tőkében való részesedésük arányában fel kell osztani.

Amennyiben az EKB veszteséget könyvel el, a hiány jóváírható az általános tartalékalap, 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 arányban és mértékéig lehetséges.

A Kormányzótanács 2011. március 3-án hozott döntése alapján nem utal át az általános tartalékalapba, és a 2010. évi 171 millió euro 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.

	2010 €	2009 €
Tárgyévi nyereség	170 831 395	2 253 186 104
A forgalomban lévő eurobankjegy-állományban való EKB-részesedéséből és az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományból származó bevétel előzetes felosztása ¹⁾	(0)	(787 157 441)
A forgalomban lévő eurobankjegy-állományban való EKB-részesedéséből és az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapír-állományból származó bevétel felosztása után maradó éves nyereség	170 831 395	1 466 028 663
A nemzeti központi bankok között felosztott nyereség	(170 831 395)	(1 466 028 663)
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.

6 AZ EURORENDSZER KONSZOLIDÁLT MÉRLEGE A 2010. DECEMBER 31-ÉVEL VÉGZŐDŐ PÉNZÜGYI ÉVRE

(MILLIÓ EURO)

ESZKÖZÖK	2010. ¹ DECEMBER 31.	2009. DECEMBER 31.
1 Aranykészletek és aranykövetelések	367 402	266 919
2 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	224 001	195 479
2.1 Az IMF-fel szembeni követelések	71 319	62 799
2.2 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök	152 681	132 680
3 Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	26 940	32 151
4 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések euróban	22 603	15 193
4.1 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések és hitelek	22 603	15 193
4.2 Az ERM-II-ben alkalmazott hitelkonstrukció miatt felmerülő követelések	0	0
5 Euroövezetbeli hitelintézeteknek nyújtott, monetáris politikai műveletekhez kapcsolódó hitelek euróban	546 747	749 890
5.1 Irányadó refinanszírozási műveletek	227 865	79 277
5.2 Hosszabb távú refinanszírozási műveletek	298 217	669 297
5.3 Finomszabályozó penziós műveletek	20 623	0
5.4 Strukturális penziós műveletek	0	0
5.5 Aktív oldali rendelkezésre állás	25	1 289
5.6 Pótlólagos fedezetbekéréshez kapcsolódó hitelek	17	27
6 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban	45 655	26 282
7 Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott euróban denominált értékpapírok	457 415	328 652
7.1 Monetáris politikai célú értékpapírok	134 829	28 782
7.2 Egyéb értékpapírok	322 586	299 870
8 Államháztartás euróban denominált adóssága	34 954	36 171
9 Egyéb eszközök	276 493	252 288
Eszközök összesen	2 002 210	1 903 024

Kerekítés miatt a részadatok összegei eltérhetnek az összesen adatoktól.

¹ A 2010. december 31-i összevont számadatok a Národná banka Slovenska adatait is magukban foglalják. A nemzeti központi bank 2010. január 1-je óta tagja az eurorendszernek.

FORRÁSOK

	2010. DECEMBER 31.	2009. DECEMBER 31.
1 Forgalomban lévő bankjegyek	839 702	806 522
2 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni, monetáris politikai műveletekhez kapcsolódó kötelezettségek euróban	378 008	395 614
2.1 Folyószámla-tartozások (kötelezőtartalék-rendszer alapja)	212 739	233 490
2.2 Betéti rendelkezésre állás	104 458	162 117
2.3 Rögzített futamidejű betétek	60 784	0
2.4 Finomszabályozó penziós műveletek	0	0
2.5 Pótlólagos fedezetbekéréshez kapcsolódó betétek	27	6
3 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb kötelezettségek euróban	2 808	340
4 Kibocsátott adósságlevelek	0	0
5 Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	79 792	129 730
5.1 Államháztartás	71 685	120 495
5.2 Egyéb kötelezettségek	8 107	9 235
6 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	47 703	46 769
7 Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	1 995	4 032
8 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	14 346	9 616
8.1 Betétek, számlatartozások és egyéb kötelezettségek	14 346	9 616
8.2 Az ERM-II-ben alkalmazott hitelkonstrukciómiatt felmerülő kötelezettségek	0	0
9 Az IMF által allokált különleges lehívási jogok ellenpárja	54 480	51 249
10 Egyéb források	172 388	164 082
11 Átértékelési számlák	331 510	220 101
12 Saját tőke és tartalékok	79 479	74 969
Források összesen	2 002 210	1 903 024

FÜGGELÉKEK

AZ EKB ÁLTAL ELFOGADOTT JOGI DOKUMENTUMOK

Az alábbi táblázat az EKB által 2010 folyamán elfogadott és az Európai Unió Hivatalos Lapjában megjelent jogi dokumentumokat sorolja fel. A Hivatalos Lap az Európai Unió Kiadványi Hivatalánál szerezhető be. Az EKB megalakulása óta elfogadott és a Hivatalos Lapban megjelent jogi dokumentumok az EKB honlapjának „Jogi keret” menüpontja alatt vannak felsorolva.

Szám	Cím	HL jelzet
EKB/2010/1	Az Európai Központi Bank iránymutatása az eurorendszer monetáris politikai eszközeiről és eljárásairól szóló EKB/2000/7 iránymutatás módosításáról (2010. március 4.)	HL L 63., 2010.3.12., 22. o.
EKB/2010/2	Az Európai Központi Bank iránymutatása a TARGET2-Securities-ről (2010. április 21.)	HL L 118., 2010.5.12., 65. o.
EKB/2010/3	Az Európai Központi Bank határozata a görög kormány által kibocsátott vagy garantált forgalomképes adósságinstrumentumok elfogadhatóságához kapcsolódó átmeneti intézkedésekről (2010. május 6.)	HL L 117., 2010.5.11., 102. o.
EKB/2010/4	Az Európai Központi Bank határozata a Görög Köztársaság javára szóló egyesített kétoldalú kölcsönök kezeléséről, valamint az EKB/2007/7 határozat módosításáról (2010. május 10.)	HL L 119., 2010.5.13., 24. o.
EKB/2010/5	Az Európai Központi Bank határozata az értékpapír-piaci program létrehozataláról (2010. május 14.)	HL L 124., 2010.5.20., 8. o.
EKB/2010/6	Az Európai Központi Bank ajánlása az Európai Unió Tanácsa számára a Národná banka Slovenska külső könyvvizsgálóiról (2010. július 1.)	HL C 184., 2010.7.8., 1. o.
EKB/2010/7	Az Európai Központi Bank rendelete a monetáris-pénzügyi intézmények által a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok betéteire és hiteleire alkalmazott kamatlábakra vonatkozó statisztikákról szóló EKB/2001/18 rendelet módosításáról (2010. július 23.)	HL L 196., 2010.7.28., 23. o.
EKB/2010/8	Az Európai Központi Bank határozata a beszerzési szabályok meghatározásáról szóló EKB/2007/5 határozat módosításáról (2010. július 27.)	HL L 238., 2010.9.9., 14. o.
EKB/2010/9	Az Európai Központi Bank határozata egyes TARGET2-adatokhoz való hozzáférésről és azok felhasználásáról (2010. július 29.)	HL L 211., 2010.8.12., 45. o.
EKB/2010/10	Az Európai Központi Bank határozata a statisztikai adatszolgáltatási kötelezettségek nem teljesítéséről (2010. augusztus 19.)	HL L 226., 2010.8.28., 48. o.

Szám	Cím	HL jelzet
EKB/2010/11	Az Európai Központi Bank ajánlása az Európai Unió Tanácsának a Banca d'Italia külső könyvvizsgálóiról (2010. augusztus 23.)	HL C 233., 2010.8.28., 1. o
EKB/2010/12	Az Európai Központi Bank iránymutatása a transzeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolású rendszerről (TARGET2) szóló EKB/2007/2 iránymutatás módosításáról (2010. szeptember 15.)	HL C 261., 2010.10.5., 6. o.
EKB/2010/13	Az Európai Központi Bank iránymutatása az eurorendszer monetáris politikai eszközeiről és eljárásairól szóló EKB/2000/7 iránymutatás módosításáról (2010. szeptember 16.)	HL L 267., 2010.10.9., 21. o.
EKB/2010/14	Az Európai Központi Bank határozata az eurobankjegyek valódiság- és forgalomképesség szerinti vizsgálatáról, illetve visszaforgatásáról (2010. szeptember 16.)	HL L 267., 2010.10.9., 1. o.
EKB/2010/15	Az Európai Központi Bank határozata az azon tagállamoknak nyújtott EFSF-kölcsönök kezeléséről, amelyeknek a pénzneme az euro (2010. szeptember 21.)	HL L 253., 2010.9.28., 58. o.
EKB/2010/16	Az Európai Központi Bank ajánlása az Európai Unió Tanácsa számára az Eesti Pank külső könyvvizsgálóiról (2010. október 8.)	HL C 282., 2010.10.19., 1. o.
EKB/2010/17	Az Európai Központi Bank határozata az Unió által az európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus keretében végzett forrásbevonási és hitelezési műveletek nyilvántartásáról (2010. október 14.)	HL L 275., 2010.10.20., 10. o.
EKB/2010/18	Az Európai Központi Bank határozata az euro Észtország általi bevezetését követően a kötelező tartalékoknak az Európai Központi Bank által történő alkalmazására vonatkozó átmeneti rendelkezésekről (2010. október 26.)	HL L 285., 2010.10.30., 37. o.
EKB/2010/19	Az Európai Központi Bank határozata a TARGET2-EKB szabályairól szóló EKB/2007/7 határozat módosításáról (2010. november 2.)	HL L 290., 2010.11.6., 53. o.
EKB/2010/20	Az Európai Központi Bank iránymutatása a Központi Bankok Európai Rendszerében a számvitel és számviteli beszámoló jogi keretéről (2010. november 11.) (átdolgozás)	HL L 35., 2011.2.9., 31. o.
EKB/2010/21	Az Európai Központi Bank határozata az Európai Központi Bank éves beszámolójáról (2010. november 11.) (átdolgozás)	HL L 35., 2011.2.9., 1. o.

Szám	Cím	HL jelzet
EKB/2010/22	Az Európai Központi Bank határozata az eurobankjegy gyártóinak minőségi akkreditációjáról (2010. november 25.)	HL L 330., 2010.12.15., 14. o.
EKB/2010/23	Az Európai Központi Bank határozata azon tagállamok nemzeti központi bankjai monetáris jövedelmének felosztásáról, amelyeknek pénzneme az euro (2010. november 25.) (átdolgozás)	HL L 35., 2011.2.9., 17. o.
EKB/2010/24	Az Európai Központi Bank határozata az Európai Központi Bank forgalomban lévő eurobankjegyekből és az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapírokból származó jövedelmének a részt vevő tagállamok nemzeti központi bankjai közötti, átmeneti elosztásáról (2010. november 25.) (átdolgozás)	HL L 6., 2011.1.11., 35. o.
EKB/2010/25	Az Európai Központi Bank határozata a 2011-ben történő érmekibocsátás mennyiségének engedélyezéséről (2010. november 29.)	HL L 318., 2010.12.4., 52. o.
EKB/2010/26	Az Európai Központi Bank határozata az Európai Központi Bank tőkeemeléséről (2010. december 13.)	HL L 11., 2011.1.15., 53. o.
EKB/2010/27	Az Európai Központi Bank határozata az Európai Központi Bank tőkeemelésének azon tagállamok, amelyeknek pénzneme az euro, nemzeti központi bankjai részéről történő befizetéséről (2010. december 13.)	HL L 11., 2011.1.15., 54. o.
EKB/2010/28	Az Európai Központi Bank határozata az Európai Központi Bank tőkéjének az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok részéről történő befizetéséről (2010. december 13.)	HL L 11., 2011.1.15., 56. o.
EKB/2010/29	Az Európai Központi Bank határozata az eurobankjegyek kibocsátásáról (2010. december 13.) (átdolgozás)	HL L 35., 2011.2.9., 26. o.
EKB/2010/30	Az Európai Központi Bank iránymutatása az eurorendszer monetáris politikai eszközeiről és eljárásairól szóló EKB/2000/7 iránymutatás módosításáról (2010. december 13.)	HL L 336., 2010.12.21., 63. o.
EKB/2010/31	Az Európai Központi Bank határozata az azon tagállamoknak nyújtandó EFSF-hitelekkel kapcsolatos fizetések feldolgozására szóló számlák megnyitásáról, melyek pénzneme az euro (2010. december 20.)	HL L 10., 2011.1.14., 7. o.

Szám	Cím	HL jelzet
EKB/2010/32	Az Európai Központi Bank határozata a 2010-ben történő érmekibocsátás mennyiségének engedélyezéséről szóló EKB/2009/25 határozat módosításáról (2010. december 22.)	HL L 343., 2010.12.29., 78. o.
EKB/2010/33	Az Európai Központi Bank határozata a bizalmas adatoknak a vállalkozások statisztikai célú nyilvántartása közös keretében történő továbbításáról (2010. december 27.)	HL L 6., 2011.1.11., 37. o.
EKB/2010/34	Az Európai Központi Bank határozata az Európai Központi Bank tőkéjének az Eesti Pank általi befizetéséről, az Eesti Pank devizatartalékokat megtestesítő eszközeinek az Európai Központi Bank számára történő átadásáról, valamint az Eesti Panknak az Európai Központi Bank tartalékaihoz és céltartalékaihoz való hozzájárulásáról (2010. december 31.)	HL L 11., 2011.1.15., 58. o.

AZ EKB VÉLEMÉNYE

Az alábbi táblázat az EKB 2010-ben és 2011 elején, az Európai Unió működéséről szóló szerződés 127. cikkének (4) bekezdésén és 282. cikkének (5) bekezdésén és a KBER Alapokmányának 4.

cikkén alapuló véleményalkotási hatásköre szerint kinyilvánított véleményét tartalmazza. Az EKB létrehozása óta kinyilvánított összes véleményét lásd az EKB honlapjának „Jogi keret” részében.

(a) Az EKB véleménye európai intézménnyel folytatott konzultációt követően

Szám ¹	Kezdeményező	Tárgy	HL-hivatkozás
CON/2010/5	Tanács	Az európai bankfelügyeleti hatóságot (European Banking Authority, EBA), az európai biztosítási és foglalkoztatóinyudj-felügyeleti hatóságot (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) és az európai értékpapír-piaci felügyeleti hatóságot (European Securities and Markets Authority, ESA) létrehozó európai parlamenti és tanácsi rendeletre irányuló három javaslat	HL C 13., 2010.1.20., 1. o.
CON/2010/6	Tanács	A 2003/71/EK és a 2004/109/EK irányelvek módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvre irányuló javaslat	HL C 19., 2010.1.20., 1. o.
CON/2010/19	Európai Tanács	A Tanácsnak a Központi Bank alelnökének kinevezésére vonatkozó ajánlása	HL C 58., 2010.3.10., 3. o.
CON/2010/23	Tanács	Az 1998/26/EK, 2002/87/EK, 2003/6/EK, 2003/41/EK, 2003/71/EK, 2004/39/EK, 2004/109/EK, 2005/60/EK, 2006/48/EK, 2006/49/EK és 2009/65/EK irányelveknek az Európai Bankfelügyeleti Hatóság, az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyudj-felügyeleti Hatóság és az Európai Értékpapír-piaci Felügyeleti Hatóság hatásköre tekintetében történő módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvre irányuló javaslat	HL C 87., 2010.4.1., 1. o.
CON/2010/28	Tanács	A 479/2009/EK rendeletnek a túlzott hiány esetén követendő eljárás során felhasználható statisztikai adatok minősége tekintetében történő módosításáról szóló tanácsi rendeletre irányuló javaslat	HL C 103., 2010.4.22., 1. o.
CON/2010/52	Tanács	A 974/98/EK rendelet módosításáról szóló tanácsi rendeletnek az euro Észtországban történő bevezetése tekintetében történő módosítására irányuló javaslat, illetve a 2866/98/EK rendeletnek az euro észtországi átváltási árfolyama tekintetében történő módosításáról szóló tanácsi rendeletre irányuló javaslat	HL C 190., 2010.7.14., 1. o.

¹ A konzultációk számozása abban a sorrendben történik, ahogyan a Kormányzótanács elfogadta őket.

Szám ¹	Kezdeményező	Tárgy	HL-hivatkozás
CON/2010/65	Saját kezdeményezés	Javaslat az Európai Parlament és a Tanács irányelve a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelvnek a kereskedési könyvre és az újra-értékpapírosításra vonatkozó tőkekövetelmények, továbbá a javadalmazási politikák felügyeleti felülvizsgálata tekintetében történő módosításáról	HL C 223., 2010.8.18., 1. o.
CON/2010/67	Európai Bizottság	A HICP-súlyozás minőségére vonatkozó minimumszabályok tekintetében a 2494/95/EK tanácsi rendelet végrehajtására vonatkozó részletes szabályok megállapításáról és a 2454/97/EK bizottsági rendelet hatályon kívül helyezéséről szóló bizottsági rendeletre irányuló javaslat	HL C 252., 2010.9.18., 1. o.
CON/2010/72	Európai Parlament és a Tanács	Az eurokészpénz euroövezetbe tartozó tagállamok közötti, határon átnyúló, üzletszerű közúti szállításáról szóló rendeletekre irányuló javaslatok	HL C 278., 2010.10.15., 1. o.
CON/2010/82	Tanács	A hitelminősítő intézetekről szóló 1060/2009/EK rendelet módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi rendeletre irányuló javaslat	HL C 337., 2010.12.14., 1. o.
CON/2011/1	Tanács	A tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról szóló európai parlamenti és tanácsi rendeletre irányuló 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 irányelvre irányuló 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 irányelvre irányuló javaslatról (átdolgozás), valamint a befektetőkártalanítási rendszerekről szóló 97/9/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv módosításáról szóló irányelvre irányuló javaslat	A Hivatalos Lapban még nem tették közzé
CON/2011/13	Tanács	Az Európai Unió gazdaságirányítási reformja	A Hivatalos Lapban még nem tették közzé

(b) Az EKB véleménye európai intézménnyel folytatott konzultációt követően²

Szám ³	Kezdeményező	Subject
CON/2010/1	Magyarország	Forint- és eurobankjegyek és forint- és euroérmék utánzatairól Magyarországon
CON/2010/2	Észtország	A nemzeti statisztikák előállításának új jogi keretrendszere
CON/2010/3	Franciaország	Egyes, a banki és pénzügyi szabályozást érintő intézkedések
CON/2010/4	Franciaország	A banki és biztosítási engedélyező és felügyelő hatóságok összevonása
CON/2010/7	Belgium	A banki és pénzügyi ágazatba tartozó vállalkozásokra alkalmazandó konjunkturális intézkedések, a pénzügyi szektor és a pénzügyi szolgáltatások felügyelete, valamint a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique alapokmánya
CON/2010/8	Görögország	A hitelintézetek által nyújtott üzleti és szakmai hitelek átstrukturálása és a hitelirodai adatfeldolgozásról
CON/2010/9	Finnország	A betétgyűjtő bankok konszolidációja
CON/2010/10	Magyarország	A Magyar Nemzeti Bank feladatai, az Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének szervezeti felépítése és jogállása, a Pénzügyi Stabilitási Tanács létrehozása
CON/2010/11	Svédország	Az állami újratőkésítési program második prolongálása
CON/2010/12	Románia	A Banca Națională a României által a válságban lévő hitelintézetekkel kapcsolatban kezdeményezett különleges adminisztratív eljárás
CON/2010/13	Magyarország	A Nemzeti Banknak Magyarország Nemzetközi Valutaalapban való tagságával kapcsolatos feladatai
CON/2010/14	Lengyelország	A bankok üzleti hitelezését támogató intézkedések
CON/2010/15	Írország	Írországnak a Nemzetközi Valutaalappal kötött kétoldalú kölcsönmegállapodása
CON/2010/16	Észtország	Az euro bevezetésére való felkészülés
CON/2010/17	Görögország	A Hellén Statisztikai Rendszer és egy független statisztikai hatóság létrehozása
CON/2010/18	Lettország	A hétnapos betéti lehetőség bevezetése

2 2004. decemberben a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az EKB nemzeti hatóságok kérésére kinyilvánított véleményét – szokásos esetben – közvetlenül annak kinyilvánítását és a konzultációt kezdeményező hatóság részére történő elküldése után teszik közzé.

3 A konzultációk számozása abban a sorrendben történik, ahogyan a Kormányzótanács elfogadta őket.

Szám ³	Kezdeményező	Subject
CON/2010/20	Észtország	Az Eesti Pankról szóló törvény, valamint az Eesti Pank Alapokmányának módosítása
CON/2010/21	Görögország	A gazdaság likviditásának a nemzetközi pénzügyi válság hatására tekintettel történő fokozására vonatkozó jogi keretrendszer módosítása
CON/2010/22	Ausztria	Ausztria hozzájárulása az IMF szegénység mérséklése és növekedés alapjához
CON/2010/24	Dánia	A Danmarks Nationalbankról szóló törvény módosítása a statisztikák összeállításához szükséges információk gyűjtésére vonatkozó jogkör tekintetében
CON/2010/25	Bulgária	A függetlenség, a titoktartás valamint a monetáris finanszírozás tilalma
CON/2010/26	Finnország	A letéti bankokban történő állami tőkebefektetés
CON/2010/27	Szlovénia	Az integritás tekintetében, valamint a korrupció megelőzése érdekében a Banka Slovenije-nek és a döntéshozó testületeinek vonatkozásában alkalmazandó új jogi keretrendszer
CON/2010/29	Svédország	A bankoknak és egyéb intézményeknek nyújtott kormányzati garanciák meghosszabbítása
CON/2010/30	Írország	A Central Bank and Financial Services Authority of Ireland átszervezése
CON/2010/31	Magyarország	A hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló törvénynek a pénzügyi piac további stabilizálását szolgáló intézkedések bevezetését érintő módosítása
CON/2010/32	Lengyelország	A Narodowy Bank Polski árfolyamkockázat-megelőzést szabályozó rendelkezéseinek a módosítása
CON/2010/33	Görögország	A magánnyugdíj-felügyelet, az egyéni életbiztosítási-garanciaalap megalapítása, valamint egyéb rendelkezések
CON/2010/34	Görögország	A túlzottan eladósodott magánszemélyek adósságrendezéséről
CON/2010/35	Észtország	Az észtországi kiegészítő pénzügyi stabilizációs intézkedések
CON/2010/36	Görögország	A méltányos adózás helyreállításáról, valamint az adóelkerülés kezeléséről szóló jogszabálytervezet
CON/2010/37	Lengyelország	A Narodowy Bank Polski elnöki hivatalának folytatóságát biztosító szabályok módosítása

Szám ³	Kezdeményező	Subject
CON/2010/38	Svédország	Az új pénzérme- és bankjegycímletek
CON/2010/39	Ciprus	Az állami adósságinstrumentumok kibocsátásával, forgalmazásával és visszavásárlásával kapcsolatos jogok és kötelezettségek átruházása
CON/2010/40	Ausztria	A Nemzetközi Valutaalap és az Oesterreichische Nationalbank közti kétoldalú kölcsön
CON/2010/41	Németország	Az intézményi és biztosítótársasági kompenzációs rendszer
CON/2010/42	Litvánia	A Lietuvos bankas jogállása, az igazgatósági tagok hivatali ideje és javadalmazása, a külföldi központi bankok devizatartalékainak immunitása és a Lietuvos bankas éves pénzügyi beszámolója
CON/2010/43	Bulgária	A statisztikák, a határon átnyúló készpénzmozgások és a Българска народна банка (Bulgarian National Bank) hatásköre
CON/2010/44	Franciaország	A Banque de France-ra vonatkozó egyes rendelkezések
CON/2010/45	Dánia	A pénzügyi stabilitási rendszer módosításai
CON/2010/46	Szlovénia	A bankügyletekről szóló törvény számos rendelkezésének módosítása
CON/2010/47	Németország	A fedezett kötvényekről (Pfandbriefe) szóló törvény módosítása
CON/2010/48	Írország	A Central Bank and Financial Services Authority of Ireland átszervezése
CON/2010/49	Svédország	A Sveriges Riksbank értékpapírok svéd kibocsátóival kapcsolatos információk gyűjtéséhez való joga
CON/2010/50	Svédország	A bankoknak és más intézményeknek adott kormánygarancia meghosszabbítása és az állami újratőkésítési program prolongálása
CON/2010/51	Románia	A Banca Națională a României munkavállalóinak javadalmazása
CON/2010/53	Németország	A short ügyletekre vonatkozó korlátozások
CON/2010/54	Görögország	A Pénzügyi Stabilitási Alap létrehozása
CON/2010/55	Szlovénia	A Banka Slovenije a költségvetés felhasználóinak fizetési szolgáltatójaként fennálló adatszolgáltatási és egyéb kötelezettségei
CON/2010/56	Magyarország	A Magyar Nemzeti Bankról szóló törvény jövedelemkorlátozást bevezető módosítása

Szám ³	Kezdeményező	Subject
CON/2010/57	Ausztria	Az Osztrák Pénzpiaci Hatóság prudenciális felügyeleti feladatainak átadása
CON/2010/58	Olaszország	A közkiadások Banca d'Italia tekintetében történő visszafogása
CON/2010/59	Németország	A Deutsche Bundesbank köztisztviselőinek előmeneteli rendszere
CON/2010/60	Észtország	A kötelezőtartalék-képzési keretrendszer
CON/2010/61	Bulgária	A Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) Kormányzótanácsának egyes hatáskörei
CON/2010/62	Magyarország	Vélemény a pénzügyi egyensúly-hiány csökkentését célzó különböző törvénymódosításokról
CON/2010/63	Németország	Az intézmények és biztosítótársaságok javadalmozási rendszereinek végrehajtási szabályai
CON/2010/64	Lengyelország	A betétbiztosítási rendszer jogszabályi keretének módosítása
CON/2010/66	Románia	A hivatalos statisztikákra vonatkozó jogszabályok módosításai
CON/2010/68	Magyarország	A hitelintézetek tartalékképzési követelménye
CON/2010/69	Románia	A költségvetési egyensúly visszaállítását célzó további intézkedések
CON/2010/70	Lengyelország	A Bank Gospodarstwa Krajowego működésére vonatkozó jogszabályi keretrendszer módosítása
CON/2010/71	Írország	A hitelintézetek egyes kötelezettségeire vonatkozó ír állami garancia kiterjesztése
CON/2010/73	Ciprus	A hitelintézeteket fedezett kötvények kibocsátására feljogosító jogszabályi keretrendszer
CON/2010/74	Ausztria	A Nemzetközi Valutaalappal kötött új hitelfelvételi megállapodás emelése
CON/2010/75	Írország	A hitelintézetek egyes kötelezettségeire vonatkozó ír állami garancia kiterjesztése
CON/2010/76	Magyarország	A Magyar Nemzeti Bank jogalkotási hatásköre tekintetében az Alkotmány módosításáról és a jogalkotásról szóló törvény
CON/2010/77	Lettország	A monetáris politikai műveletek keretrendszerének az eurorendszerrel való további harmonizálása érdekében történő módosításai

Szám ³	Kezdeményező	Subject
CON/2010/78	Luxemburg	A hitelkövetelésekkel kapcsolatos, pénzügyi fedezet-megállapodásokról szóló jogszabályok módosítása
CON/2010/79	Bulgária	A készpénzfizetések korlátozása
CON/2010/80	Portugália	A Banco de Portugal alkalmazottainak javadalmazása és a költségvetés
CON/2010/81	Lengyelország	Lakástakarék-pénztárak
CON/2010/83	Németország	Bankok átszervezése
CON/2010/84	Észtország	A kötelezőtartalék-képzési keretrendszer
CON/2010/85	Saját kezdeményezés	A postai pénzforgalmi szolgáltatásokról szóló megállapodás ratifikálása vagy végrehajtása
CON/2010/86	Románia	A hitelintézetek átmeneti részvénytulajdonlása a vállalkozások pénzügyi átszervezései vagy azokkal kapcsolatos mentőműveletek során
CON/2010/87	Görögország	Az eurobankjegyek valódiság- és forgalomképesség szerinti vizsgálata, illetve visszaforgatása, valamint az eurobankjegyek és -érmék hamisítás elleni védelmének elmulasztása esetén alkalmazandó szankciók
CON/2010/88	Franciaország	A Banque de France tőkéjének és kötelező tartalékának emelése
CON/2010/89	Szlovákia	A készpénzforgalomról szóló egyes új rendelkezések
CON/2010/90	Málta	Az eurobankjegyek valódiság- és forgalomképesség szerinti vizsgálata, illetve visszaforgatása
CON/2010/91	Magyarország	A Monetáris Tanács tagjainak kinevezéséről és felmentése, valamint a Magyar Nemzeti Bank Felügyelőbizottsága tagjainak díjazása
CON/2010/92	Írország	Hitelintézetek sürgősségi stabilizálása
CON/2010/93	Svédország	A bankoknak és más intézményeknek adott kormánygarancia meghosszabbítása és az állami újratőkésítési program prolongálása
CON/2010/94	Magyarország	A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete és elnökének jogalkotási hatáskörei
CON/2010/95	Lengyelország	Az államkincstári támogatás és újratőkésítési rendszer pénzügyi intézményekre való kiterjesztése európai bizottsági döntés alapján
CON/2011/2	Ciprus	A ciprusi tőzsde szankcionálási joga
CON/2011/3	Szlovénia	A banki tevékenységről szóló törvény módosítása

Szám ³	Kezdeményező	Subject
CON/2011/4	Lengyelország	A nem nyilvános befektetési certifikátokat kibocsátó zárt végű befektetési alapok
CON/2011/5	Belgium	A belga pénzügyi felügyeleti szervezetek 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 lengyel hitelunióknak a pénzügyi intézmények támogatása érdekében az államkincstárba való felvétele

AZ EURORENDSZER MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE¹

2009. JANUÁR 15.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2009. január 21-én elszámolandó művelettől kezdődően 50 bázisponttal 2,00%-ra csökkentette az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2009. január 21-i hatállyal egyenként 3,00%-ra és 1,00%-ra módosította az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát, ami összhangban áll 2008. december 18-i döntésével.

2009. FEBRUÁR 5.

Az EKB Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek 2,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábjának 3,00%-os, illetve 1,00%-os szintjét.

2009. MÁRCIUS 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes kamatlábát a 2009. március 11-én elszámolandó műveletektől kezdődően 50 bázisponttal 1,50%-ra csökkenti. A Kormányzótanács továbbá 2009. március 11-i hatállyal egyenként 2,50%-ra és 0,5%-ra csökkentette az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

Az EKB Kormányzótanácsa arról is döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletek, a speciális lejáratú refinanszírozási műveletek, valamint a kiegészítő és rendes hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek továbbra is rögzített kamatlábú tendereljárás keretében zajlanak, teljes allokációval. Az intézkedés a szükséges ideig, de legalább 2009. év végét meghaladóan érvényben marad. A Kormányzótanács továbbá úgy határozott, hogy a kiegészítő hosszabb távú refinanszírozási műveletek és a speciális lejáratú refinanszírozási műveletek jelenlegi gyakorisága és lejáratú szerkezete a szükséges ideig, de legalább 2009. év végét meghaladóan érvényben marad.

2009. ÁPRILIS 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes kamatlábát a 2009. április 8-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 1,25%-ra csökkenti. A Kormányzótanács továbbá 2009. április 8-i hatállyal egyenként 2,25%-ra és 0,25%-ra csökkentette az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

2009. MÁJUS 7.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2009. május 13-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 1,00%-ra csökkenti az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát. A Kormányzótanács továbbá 2009. május 13-i hatállyal 50 bázisponttal 1,75%-ra csökkentette az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábát, míg a betéti rendelkezésre állás 0,25%-os kamatlábát változatlanul hagyta. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy tovább halad a hitelezési tevékenységet kiemelten támogató programjával. Ennek keretében az eurorendszer hosszabb lejáratú likviditásnyújtó refinanszírozási műveleteket fog végrehajtani 12 hónapos futamidővel, teljes elosztású, rögzített kamatú tender formájában. A Kormányzótanács ezen kívül elvi határozatot hozott arról, hogy az eurorendszer az euroövezetben kibocsátott, euróban denominált fedezett kötvényeket vásárol.

2009. JÚNIUS 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó refinanszírozási műveletek 1,00%-os kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábjának 1,75%-os, illetve 0,25%-os szintjét. Az EKB Kormányzótanácsa továbbá döntést hozott a 2009. május 7-én meghirdetett,

¹ Az eurorendszer 1999 és 2008 között hozott monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése az EKB Éves jelentésének megfelelő évszámaiban található.

az euroövezetben kibocsátott, euróban denominált fedezett kötvények vásárlásáról szóló program technikai részleteiről.

2009. JÚLIUS 2., AUGUSZTUS 6., SZEPTEMBER 3., OKTÓBER 8. ÉS NOVEMBER 5.

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.

2009. DECEMBER 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 2010. április 13-ig tartó időszak refinanszírozási műveleteivel kapcsolatban alkalmazandó tendereljárások részleteiről és azok feltételeiről.

2010. JANUÁR 14. ÉS FEBRUÁR 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. MÁRCIUS 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. A Kormányzótanács szintén döntött a 2010. október 12-ig tartó időszak refinanszírozási műveleteivel kapcsolatban alkalmazandó

tendereljárások részleteiről és azok feltételeiről, ideértve a változó kamatozású tendereljárásokhoz való visszatérést a szokásos 3 hónapos hosszú lejáratú refinanszírozási műveletek (HLRM) keretén belül. Az első ilyen eljárásra a 2010. április 28-i művelettel kerül sor.

2010. ÁPRILIS 8. ÉS MÁJUS 6.

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. MÁJUS 10.

Az EKB Kormányzótanácsa több intézkedésről döntött, amelyekkel enyhíteni kívánta a pénzügyi piacokon uralkodó komoly feszültségeket. Egyebek mellett elhatározták, hogy beavatkoznak az euroövezetben kibocsátott államkötvények és egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok másodpiacán (értékpapír-piaci program) és a három hónapos, hosszabb lejáratú, rendszeres refinanszírozási műveletek keretében jóváhagytak egy rögzített kamatú, mennyiségi korlátozás nélküli tendereljárást, amelynek lebonyolítására 2010 májusában és júniusában kerül sor.

2010. JÚNIUS 10.

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 ezen kívül a három hónapos, hosszabb lejáratú, rendszeres refinanszírozási műveletek keretében jóváhagyott egy rögzített kamatú, mennyiségi korlátozás nélküli tendereljárást, amelynek lebonyolítására 2010 harmadik negyedévében kerül sor.

2010. JÚLIUS 8. ÉS AUGUSZTUS 5.

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. 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 11-ig tartó időszak refinanszírozási műveleteivel kapcsolatban alkalmazandó tendereljárások részleteiről és azok feltételeiről, nevezetesen, hogy a három hónapos, hosszabb lejáratú, rendszeres 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.

AZ EKB LIKVIDITÁSNYÚJTÁSHOZ KAPCSOLÓDÓ KÖZLEMÉNYEINEK ÁTTEKINTÉSE¹

EUROLIKVIDITÁS-NYÚJTÁS

2010. MÁRCIUS 4.

AZ EKB BEJELENTI A 2010. OKTÓBER 12-IG VÉGREHAJTANDÓ REFINANSZÍROZÁSI MŰVELETEINEK RÉSZLETEIT

Az EKB Kormányzótanácsa a gazdasági és pénzügyi fejlemények fényében a rendkívüli operatív intézkedések fokozatos kiiktatásának folytatása mellett döntött.

A Kormányzótanács konkrétan úgy döntött, hogy irányadó refinanszírozási műveleteit (JRM) a szükséges ideig folytatja rögzített kamatú, teljes allokáció melletti tendereljárás keretén belül ezen év 9. tartalékolási időszakának végéig, vagyis 2010. október 12-ig. A tendereljárást azokban az eurorendszeren belüli, egy tartalékperiódussal megegyező futamidejű, egyedi lejáratú refinanszírozási műveletekben is alkalmazni fogják, amelyeket legalább 2010 első kilenc tartalékolási időszakában kívánunk folytatni. Az egyedi lejáratú refinanszírozási műveletek rögzített kamata megegyezik az adott IRM-ek kamatlábjával.

A Kormányzótanács azt a további döntést hozta, hogy a 2010. április 28-án kiutalandó művelettől kezdve visszatérnek a változó kamatú tendereljárásokra a rendszeres három hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletekben. Az ezen műveletek során allokált összegek nagyságát olyan összegben határozzák meg, hogy ezek révén zökkenőmentes feltételeket lehessen biztosítani a pénzpiacokon, és elkerülhető legyen az ajánlati kamatláb és az irányadó refinanszírozási műveletek kamata közötti jelentős szpred kialakulása. Az egyes három hónapos futamidejű hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek vonatkozásában indikatív allokációs összeget jelentenek be előzetesen azon tartalékolási időszak kezdetén, amikor a művelet megtételére sor kerül. Az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába a három hónapos lejáratú hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletekhez kapcsolódó minimális ajánlati kamatlábként veendő figyelembe. Ezen technikai és átmeneti intézkedés révén elkerülhető, hogy az allokálási kamatlábak a megfelelő likviditási helyzetben

az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábjánál alacsonyabb mértékűek legyenek.

A 2010. július 1-jén lejáratú 12 havi futamidejű hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet likviditási hatásának simítása érdekében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy július 1-jével bejelentett, allokált és elszámolt, valamint július 7-i lejáratú további hatnapos finomhangolási műveletet hajt végre, mely utóbbi dátum megegyezik a soron következő irányadó refinanszírozási művelet teljesítési napjával. A teljes allokációjú rögzített kamatú tendereljárást ezen művelet során is igénybe veszik, a rögzített kamat pedig megegyezik az irányadó refinanszírozási művelet kamatlábjával.

A Kormányzótanács arról is döntött, hogy a 12 hónapos lejáratú hosszabb futamidejű refinanszírozási műveletről szóló 2009. december 16-i határozatával összhangban a hat hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet kamatát az irányadó refinanszírozási műveletek átlagos minimális ajánlati kamatlábjának mértékében rögzíti a művelet időtartamára.

2010. MÁJUS 10.

AZ EKB BEJELENTI A PÉNZPIACOK SÚLYOS FESZÜLTÉGEINEK KEZELÉSÉRE IRÁNYULÓ INTÉZKEDÉSEIT

A Kormányzótanács az egyes piaci szegmensekben fellépő, a monetáris politika transzmisziós mechanizmusának működését és ekként a középtávú árstabilitás biztosítására irányuló monetáris politika hatékony végrehajtását súlyosan akadályozó feszültségek kezelésére számos intézkedés meghozatala mellett döntött. Az intézkedések nem érintik a monetáris politika irányultságát.

¹ A dátumok a közlemény közzétételének dátumát jelentik. Az Eurorendszer 2010-ben végrehajtott likviditásnyújtó műveleteinek részletes bemutatását lásd az EKB honlapjának „Nyílt piaci műveletek” menüpontjában.

A piacon jelenleg uralkodó kivételes körülmények fényében a Kormányzótanács úgy határozott, hogy

1. beavatkozik az euroövezetben a magánszektor és az állami szektor hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-piaci működésébe (értékpapír-piaci program) a nem megfelelően működő piaci szegmensek esetén a megfelelő mélység és likviditás biztosítása érdekében. A program célja az értékpapír-piaci program nem megfelelő működésének kezelése és a monetáris politika transzmissziós mechanizmusa megfelelő működésének visszaállítása. A beavatkozás mértékét a Kormányzótanács határozza meg. A döntés meghozatala során figyelembe vették az euroövezeti kormányok kijelentését (miszerint „ebben az évben és az ezt követő években is megtesznek minden intézkedést a költségvetési célok teljesítése érdekében a túlzottdeficit-eljárás előírásaival összhangban”), valamint az egyes euroövezeti kormányok specifikus, a költségvetési konszolidáció felgyorsítására és az államháztartás fenntarthatóságának biztosítására irányuló további kötelezettségvállalásait. A fenti intézkedések hatásának semlegesítése érdekében egyedi műveletek révén biztosítják az értékpapír-piaci programokon keresztül rendelkezésre bocsátott likviditás felszívását. Ez biztosítja, hogy a monetáris politika irányultsága ne változzon.
2. teljes allokációjú rögzített kamatú tendereljárást alkalmaz a 2010. május 26. és 2010. június 30. között allokálandó három hónapos hosszabb futamidejű refinanszírozási műveletek keretében.
3. 2010. május 12-én hat hónapos hosszabb futamidejű refinanszírozási műveleteket végez, a művelet kamata az IRM-ek átlagos minimális ajánlati kamatán lesz rögzítve a művelet teljes futamideje alatt.
4. más jegybankokkal együttműködésben reaktíválja a FED-nek nyújtott ideiglenes likviditási swapkeretet és felújítja 7 és 84 napos futamidejű amerikai dollárban denominált

likviditást nyújtó műveleteit. E műveletek az EKB számára elfogadható fedezetek ellenében lebonyolított repoműveletek formájában és teljes allokáció melletti, fix kamatú tendereztetés keretében valósulnak meg. Az első művelet végrehajtására 2010. május 11-én kerül sor.

2010. JÚNIUS 10.

AZ EKB BEJELENTI A 2010. HARMADIK NEGYEDÉVÉBEN VÉGREHAJTANDÓ HOSSZABB TÁVÚ REFINANSZÍROZÁSI MŰVELETEK RÉSZLETEIT

A Kormányzótanács úgy döntött, hogy teljes allokációjú rögzített kamatú tendereljárást alkalmaz a 2010. július 28-án, augusztus 25-én és szeptember 29-én allokálandó három hónapos hosszabb futamidejű refinanszírozási műveletek keretében.

2010. SZEPTEMBER 2.

AZ EKB BEJELENTI A 2010. OKTÓBER 17. ÉS 2011. JANUÁR 18. KÖZÖTTI TELJESÍTÉSŰ REFINANSZÍROZÁSI MŰVELETEK RÉSZLETEIT

A Kormányzótanács úgy döntött, hogy irányadó refinanszírozási műveleteit a szükséges ideig folytatja rögzített kamatú, teljes allokáció melletti tendereljárás keretén belül ezen év 12. tartalékolási időszakának végéig, vagyis 2011. január 18-ig. A rögzített kamatú, teljes allokáció melletti tendereljárást azokban az egy tartalékperiódussal megegyező futamidejű, egyedi lejáratú refinanszírozási műveletekben is alkalmazni fogják, amelyeket a szükséges időtartamban és legalább 2010 végéig kívánnak folytatni. Ezen műveletekben alkalmazott rögzített kamat megegyezik az ebben az időpontban irányadó refinanszírozási műveletek kamatával.

A Kormányzótanács 2010. október 28-i, november 25-i és december 23-i teljesítésű, rögzített kamatozású és teljes elosztású tendereljárás keretében három hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek végzéséről határozott. Ezen három hónapos műveletek kamatait

az irányadó refinanszírozási műveletek átlagos minimális kamatlábának mértékében rögzítik a hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet tartamára.

három hónapos műveletek kamatait az irányadó refinanszírozási műveletek átlagos minimális kamatlábának mértékében rögzítik a hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet tartamára.

A Kormányzótanács ezen kívül három további finomhangolási művelet végzéséről határozott a fennmaradó hat hónapos és tizenkét hónapos refinanszírozási műveletek lejáratakor: egy 2010. szeptember 30-án bejelentett, allokált és teljesített hatnapos művelet, egy 2010. november 11-én bejelentett, allokált és teljesített hatnapos művelet és egy 2010. december 23-án bejelentett, allokált és teljesített tizenháromnapos művelet formájában. A teljes allokációjú rögzített kamatú tendereljárás ezen három művelet során is igénybe vételre kerül, a kamat pedig megegyezik az irányadó refinanszírozási művelet kamatlábalal.

2010. DECEMBER 2.

AZ EKB BEJELENTI A 2011. JANUÁR 19. ÉS 2011. ÁPRILIS 12. KÖZÖTTI TELJESÍTÉSŰ REFINANSZÍROZÁSI MŰVELETEK RÉSZLETEIT

A Kormányzótanács úgy döntött, hogy irányadó refinanszírozási műveleteit a szükséges ideig folytatja rögzített kamatú, teljes allokáció melletti tendereljárás keretén belül a 2011. év 3. tartalékolási időszakának végéig, vagyis 2011. április 12-ig. A tendereljárást azokban az egy tartalékperiódussal megegyező futamidejű, egyedi lejáratú refinanszírozási műveletekben is alkalmazni fogják, amelyeket legalább 2011 első negyedévének végéig kívánnak folytatni. Az ezen egyedi futamidejű refinanszírozási műveletekben alkalmazott rögzített kamat megegyezik az ebben az időpontban irányadó refinanszírozási műveletek kamatával.

A Kormányzótanács 2011. január 26-i, február 23-i és március 30-i allokálású, rögzített kamatozású és teljes elosztású tendereljárás keretében három hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek végzéséről határozott. Ezen

EGYÉB DEVIZÁBAN DENOMINÁLT LIKVIDITÁSNYÚJTÁS; MEGÁLLAPODÁS MÁS JEGYBANKOKKAL

2010. JANUÁR 18.

AZ EKB NEM FOLYTATJA A SVÁJCI FRANKBAN DENOMINÁLT LIKVIDITÁSNYÚJTÁSI MŰVELETEKET

A Kormányzótanács arról határozott, hogy a Svájci Nemzeti Bankkal egyetértésben 2010. január 31-át követően a továbbiakban nem folytatja 7 napos svájcifrank-likviditást nyújtó swapműveleteit. A döntés meghozatalára a csökkenő kereslet és a finanszírozási piac javuló feltételei között került sor.

2010. JANUÁR 27.

AZ EKB ÉS MÁS JEGYBANKOK MEGSZÜNTETIK A FED-NEK NYÚJTOTT IDEIGLENES SWAPKERETÜKET

Más központi bankokkal összehangolt lépésben az EKB megerősítette, hogy 2010. február 1-jén lejárnak a FED részére biztosított ideiglenes likviditásnyújtó swapkeretei. Ezekre a globális finanszírozási piacokon tapasztalt feszültségek kezelésére létrehozott keretekre a pénzügyi piacok működésében az elmúlt egy évben bekövetkezett javulás miatt a továbbiakban nincs szükség. A központi bankok, szükség szerint, a továbbiakban is együttműködnek egymással.

Az EKB Kormányzótanácsa – az amerikai, a brit, a japán és a svájci jegybankkal egyetértésben – úgy határozott, hogy 2010. január 31. után nem végez USA-dollárban denominált likviditásnyújtó műveleteket.

2010. MÁJUS 10.

AZ USA-DOLLÁRBAN DENOMINÁLT LIKVIDITÁSNYÚJTÓ MŰVELETEK REAKTIVÁLÁSA

Az európai, USA-dollárban denominált rövid távú finanszírozási piacokon ismételt fellépő feszültségre adott válaszként a Kanadai Központi Bank, a Brit Központi Bank, az Európai Központi Bank, a Szövetségi Tartalékrendszer és a Svájci Nemzeti Bank bejelentette az ideiglenes USA-dollárban denominált likviditási swapkeret visszaállítását. Ezen keret célja, hogy

segítse az USA-dollárban denominált finanszírozási piacok likviditási helyzetének javulását és megakadályozza, hogy a feszültségek más piacokra és pénzügyi központokra is áttérjenek. A Japán Központi Bank hamarosan megfontolja hasonló intézkedések meghozatalát. A központi bankok a továbbiakban is szükség szerint szorosan együttműködnek a piacokon meglévő feszültségek kezelésére.

A Kormányzótanács más központi bankokkal együttműködésben úgy döntött, hogy reaktíválja a FED-nek nyújtott ideiglenes likviditási swapkeretet és felújítja 7 és 84 napos futamidejű amerikai dollárban denominált likviditást nyújtó műveleteit. E műveletek az EKB számára elfogadható fedezetek ellenében lebonyolított repoműveletek formájában és teljes allokáció melletti, fix kamatú tendereztetés keretében valósulnak meg. Az első művelet végrehajtására 2010. május 11-én kerül sor.

AZ EKB BEJELENTI AZ USA-DOLLÁRBAN DENOMINÁLT LIKVIDITÁSNYÚJTÓ MŰVELETEK REAKTIVÁLÁSÁNAK RÉSZLETEIT

A Kormányzótanácsnak a FED-nek nyújtott ideiglenes likviditási swapkeret reaktiválásáról szóló döntését követően, az EKB bejelentette az USA-dollárban denominált likviditásnyújtó műveletek részleteit.

Ezen műveletek teljes allokáció melletti, fix kamatú tendereztetés keretében és az EKB számára elfogadható fedezetek ellenében lebonyolított repoműveletek formájában valósulnak meg.

Az EKB úgy döntött, hogy:

- Heti rendszerességgel 7 napos műveleteket hajt végre. Az első műveletre 2010. május 11-én kerül sor, 2010. május 12-i teljesítéssel és 2010. május 20-i lejárattal. A további műveletek végzésére és allokálására alapszabály szerint szerdánként kerül sor, következő banki napi teljesítés mellett.
- 2010. május 18-án 84 napos műveletet hajt végre, 2010. május 20-i teljesítés és 2010. augusztus 12-i lejárattal mellett.

2010. DECEMBER 17.

A központi banki együttműködés keretein belül, az Európai Központi Bank (EKB) és a Bank of England a mai napon bejelenti ideiglenes likviditásbiztosító swapkeretek létrehozását, amelynek keretében a Bank of England szükség esetén 10 milliárd angol fontot meg nem haladó összeget bocsát az EKB rendelkezésére euro ellenében. A szerződés 2011 szeptemberének végén jár le.

A megállapodás alapján a Central Bank of Ireland számára óvintézkedésként fontsterlingkeretet bocsát rendelkezésre az ebben a devizában felmerülő likviditási igények kielégítése céljából.

2010. DECEMBER 21.

AZ USA-DOLLÁRBAN DENOMINÁLT LIKVIDITÁSNYÚJTÓ MŰVELETEK MEGHOSSZABBÍTÁSA

A Kormányzótanács úgy döntött, hogy a kanadai, az angol, a japán és a svájci központi bankokkal együttműködésben FED részére biztosított 2011. augusztus 1-ig szóló ideiglenes likviditásnyújtó swapkeretet meghosszabbítja, és továbbra is folytatja 7 napos lejáratú amerikai dollárban denominált likviditást nyújtó műveleteit. Ezen eurorendszer keretében végzett műveletek továbbra is az EKB számára elfogadható fedezetek ellenében lebonyolított repoműveletek formájában és teljes allokáció mellett, fix kamatú tendereztetés keretében valósulnak meg. A következő amerikai dollárban denominált likviditást nyújtó műveletekre 2010. december 22-én kerül sor, december 23-i teljesítéssel, kivételesen azonban ez 14 napos művelet formájában történik annak érdekében, hogy az év végéig kitarson.

AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK KIADVÁNYAI

Alaptevékenységeivel kapcsolatban az EKB számos 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
- Konvergenciajelentés
- Havi jelentés

KUTATÓI TANULMÁNYOK

- Jogi füzetek (Legal Working Paper Series)
- Műhelytanulmányok (Occasional Paper Series)
- Kutatási közlöny (Research Bulletin)
- Füzetek (Working Paper Series)

EGYÉB/FELADAT-ORIENTÁLT KIADVÁNYOK

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Az Európai Központi Bank: története, szerepe, feladatai
- The international role of the euro
- A monetáris politika megvalósítása az euroövezetben (Általános dokumentáció)
- The monetary policy of the ECB
- 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 az EKB honlapján olvasható (<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 értékben 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 **szerződő felek** előre megszabott kamatlábon, megfelelő értékpapír-fedezet ellenében egynapos (O/N) hitelhez juthatnak valamelyik nemzeti központi banknál (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 termékek és szolgáltatások előállításával és/vagy a nemzeti jövedelem és vagyon újraelosztásával foglalkozó rezidens szereplőkből áll. Magában foglalja a központi kormányzatot, a regionális és helyi 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 **Európai Központi Bank (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 akkor beszélünk árstabilitásról, ha az **euroövezetben** a **harmonizált fogyasztóiár-index** éves növekedése 2%-nál alacsonyabb. A Kormányzótanács azt is egyértelművé tette, hogy az árstabilitás fenntartása érdekében az inflációs rátát középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli értéken kívánja tartani.

Automatizált feldolgozás (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 **szerződő felek** egynapos (O/N) betétek elhelyezésére vehetnek igénybe. A betétek 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 kaphatunk meg, hogy egy adott gazdaságban, meghatározott időszakban összesen megtermelt áru és nyújtott szolgáltatás értékéből levonjuk a folyó termelő felhasználást, majd hozzáadjuk a termékekre és az importcikkekre 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 állótöke-felhalmozás, a készletváltozások, valamint a termékek és szolgáltatások importja és exportja (beleértve az euroövezeten belüli kereskedelmet is).

Bruttó működési eredmény (gross operating surplus): a termelési kibocsátás értékén keletkezett többlet (vagy hiány), amelyből már levonták a közbenső fogyasztás költségeit, a munkavállalói jövedelmet, valamint az adók és termelési támogatások különbségét, de amelyben még nem vették

figyelembe a pénzügyi és nem termelt eszközök kölcsönzéséhez/bérléséhez vagy tulajdonlásához kapcsolódó bevételeket és kifizetéseket.

Devizaswap (foreign exchange swap): egy időben végrehajtott azonnali és határidős ügyletek, amelyek keretében valamely devizanemet egy másikra váltanak át.

ECOFIN Tanács (ECOFIN Council): lásd: **Európai Unió Tanácsa (Tanács).**

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 **Európai Központi Bank** a nominál-effektív euroárfolyam-indexeket a kereskedelmi partnerek két csoportjának valutáihoz viszonyítva teszi közzé: az egyik az EER-20 (amelybe a euroövezeten kívüli 10 EU-tagállam és az a 10 főbb kereskedelmi partner tartozik, amely nem tagja az EU-nak), 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 termékeket 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 alkalmas az ár- és költség-versenyképesség mérésére.

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 lízingsel, 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 egyben az **Európai Központi Bank** monetáris politikai irányvonaláról is eligazítást adnak. Az irányadó kamatok a következők: az **irányadó refinanszírozási műveletek**, az **aktív oldali rendelkezésre állás** és a **betéti rendelkezésre állás** kamatlábai.

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 nem teljesíti egy vagy több elszámolási kötelezettségét. E kockázat lehet működési kockázat, **hitelkockázat** és likviditási kockázat.

EONIA, euro egynapos indexátlag (euro overnight index average): az euro egynapos bankközi piacát meghatározó effektív kamatláb. Kiszámítása a fedezetlen egynapos eurohitel-ügyletekben részt vevő bankok egy csoportja által jelentett kamatlábak átlagának súlyozásával történik.

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 egy $\pm 15\%$ -os ingadozási sávval. A középárfolyamra és – esetleg – a szűkebb ingadozási sávokra vonatkozó döntéseket az érintett EU-tagállamok, az euroövezet-beli országok, az **Európai Központi Bank (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 bizalmas eljárást kezdeményezni a középárfolyamok megváltoztatása céljából (kiigazítás).

Értékpapír-elszámolási rendszer (ÉER) (securities settlement system – SSS): értékpapírok fizetés nélkül vagy fizetéssel (szállítás fizetés ellenében) történő átruházását lehetővé tévő 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): az EKB intervenciós programja az euroövezeti állami és magánszektorbeli kibocsátású, **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok** piacain, amellyel a monetáris politikai transzmissziós mechanizmusa helyreállítása céljából biztosítani kívánja a diszfunkcionális piaci szegmensek „mélységét” és likviditását.

EURIBOR – euro bankközi kínálati kamatláb (euro interbank offered rate): az a bankok egy csoportja által jelentett kamat, amelyen az első osztályú bankok eurohitelt hajlandók nyújtani egymásnak. Napri 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 **Európai Központi Bank** is rendszeresen képviselteti magát.

Euroövezet (euro area): azoknak a tagállamoknak az övezete, amelyek hivatalos pénzneme az euro, és az **Európai Központi Bank 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 Unió stratégiája a munkahelyteremtésért, valamint az intelligens, fenntartható és inkluzív növekedésért. Az **Európai Tanács** 2010 júniusában fogadta el. A **lisszaboni stratégiára** épülő program célja, hogy egységes keretrendszert teremtsen a tagállamok számára a potenciális növekedés emelését célzó strukturális reformjaik végrehajtásához, valamint az uniós szakpolitikák és eszközök mobilizálásához.

Európai Központi Bank, EKB (European Central Bank – ECB): az EKB az **eurorendszer** és a **Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER)** központi intézménye, amely a **Szerződés** 282. cikke (3) bekezdésének értelmében önálló jogi személyiséggel rendelkezik. Az EKB gondoskodik arról, hogy a KBER alapokmánya által az eurorendszerre és a KBER-re ruházott feladatokat saját tevékenységének keretében vagy az NKB-kon keresztül végrehajtsák. Az EKB irányító testületei a **Kormányzótanács** és az **Igazgatóság**, valamint harmadik döntéshozó szervként az **Általános Tanács**.

Európai Monetáris Intézet (European Monetary Institute – EMI): 1994. január 1-jén, a **Gazdasági és Monetáris Unió** második szakaszának kezdetén létrehozott átmeneti intézmény. Az **Európai Központi Bank** 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** kibocsátása biztosítja, amelyhez összesen 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 a Bizottság az EU nevében maximum 60 milliárd eurónak megfelelő hitelt nyújthat az unió rajtuk kívül álló rendkívüli körülmények miatt veszélybe sodródott, illetve bajban lévő tagállamainak. 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 uniós testület. A széles körű pénzügyi zavarok időszakainak elkerülése céljából hozzájárul a pénzügyi rendszer folyamataiból eredő, a **pénzügyi stabilitást** fenyegető rendszerkockázatok megelőzéséhez vagy mérsékléséhez, figyelembe véve a makrogazdasági fejleményeket is.

Európai Tanács (European Council): az Európai Unió tagállamainak állam-, illetve kormányfőiből álló uniós intézmény, amelyben szavazati jog nélküli tag az Európai Bizottság elnöke és az Európai Tanács saját elnöke. Az Európai Unió fejlődésének mozgatórugója, általános politikai irányvonalának és prioritásainak meghatározója. Nem rendelkezik törvényhozó funkcióval.

Európai Unió Tanácsa (Tanács) (Council of the European Union – Council): az Európai Unió egyik intézménye, amely a tagállamok kormányainak képviselőiből, azaz rendszerint a vizsgált témakörökért felelős miniszterekből és az Európai Bizottság illetékes biztosából áll. A gazdasági és pénzügyminisztereket tömörítő Tanácsot gyakran **ECOFIN Tanács** néven említik.

Eurorendszer (eurosystem): az **euroövezet** központi bankjainak rendszere, amely az **Európai Központi Bankból** és azon tagállamok NKB-iből áll, amelyek bevezették az eurót.

Fedezet (collateral): felvett hitel visszafizetéséhez garanciaként odaígért vagy másként átadott eszközök (pl. a **hitelintézetek** jegybanknál elhelyezett eszközei), illetve **visszavásárlási megállapodás** keretében (pl. hitelintézetek által a jegybanknak) eladott eszközök.

Fedezettkötvény-vásárlási program (Covered Bond Purchase Programme – CBPP): az **Európai Központi Bank Kormányzótanácsának** 2009. május 7-i határozatát követően megkezdett program, melynek keretében az EKB az **euroövezetben** kibocsátott euroalapú fedezett kötvényeket vásárol a bankok finanszírozása szempontjából fontos, a pénzügyi válság által különösen érintett pénzügyi piaci szegmens támogatása érdekében. A program keretében végrehajtott vásárlások tervezett névértéke 60 milliárd euro, teljes lebonyolításuk dátuma pedig 2010. június 30. volt.

Finomhangoló művelet (fine-tuning operation): az **eurorendszer** által végrehajtott **nyílt piaci művelet**, amelynek célja a váratlan piaci likviditásingadozások 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 transzferek (pl. az adósságelengedés).

Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) (Economic and Monetary Union – EMU): a közös valuta, 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 vette kezdetét, amikor bevezették az eurót, a tagállamok pedig az **Európai Központi Bankra** ruházták a monetáris politika feletti illetékességet. A GMU létrehozása a 2002. január 1-jei készpénzcserével fejeződött be.

Gazdasági és Pénzügyi Bizottság (Economic and Financial Committee – EFC): a Közösség tanácsadó testülete, amely 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 költségvetési felülvizsgálat.

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 kritériuma.

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**). GDP-arányos költségvetési deficit és GDP-arányos fiskális deficit néven is ismeretes.

GDP-deflátor: a folyó áron kifejezett bruttó hazai termék (nominális GDP) osztva a GDP volumennel (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 kiadások között fennálló különbség.

Hiány-adósság kölcsönhatás (államháztartás) (deficit-debt adjustment – general government): a **hiány** és az **adósság**változás különbsége.

Hitelintézet (credit institution): i) olyan vállalkozás, amely a nagyközönségtől betéteket vagy más visszafizetendő eszközöket fogad el, illetve saját számlájára hiteleket nyújt; vagy ii) bármely, az i) pontba nem sorolható vállalkozás vagy egyéb jogi személy, amely elektronikus pénz formájában fizetőeszközt bocsát ki.

Hitelkockázat (credit risk): annak a kockázata, hogy egy **szereződő fél** nem egyenlíti ki maradéktalanul valamely kötelezettségét akár esedékességkor, akár azt követően. Hitelkockázat a

helyettesítésköltség-kockázat és a tőkekockázat (devizaügylet kiegyenlítési kockázata), de idetartozik az elszámoló bank mulasztása is.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír (debt security): ígéret, amelyet az értékpapír-kibocsátó (azaz a hitelfelvevő) tesz az értékpapír-tulajdonosnak (azaz a hitelezőnek) arra, hogy egy meghatározott jövőbeli időpontban vagy időpontokban egy vagy több kifizetést teljesít számára. Kamatlába általában meghatározott (kupon), illetve értékesíthetik a lejáratkor érte fizetendő összeghez képest alacsonyabb áron is. Az éven túli lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat hosszú lejáratúnak tekintik.

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 egy évig terjedt.

Igazgatóság (Executive Board): az **Európai Központi Bank (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 standard szórása). Az adott eszköz árából, **opcióknak** lejáratú 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): makrogazdasági számlák átfogó, integrált rendszere, amely nemzetközileg elfogadott statisztikai alapelveken, meghatározásokon, besorolásokon és számviteli szabályokon alapul. Az ESA 95 célja az EU-tagállamok gazdasági helyzetének harmonizált, számszerű leírása. 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 **Európai Központi Bank (EKB)** legfőbb döntéshozó testülete. Tagjai: az EKB **Igazgatóságának** valamennyi tagja, továbbá azon EU-tagállamok NKB-elnökei, amelyeknek euro a hivatalos pénzneme.

Kötvénypiac (bond market): az a piac, amelyen hosszabb lejáratú, **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat** bocsátanak ki, illetve ezekkel kereskednek.

Közgazdasági elemzés (economic analysis): az **Európai Központi Bank** árstabilitási kockázatokra vonatkozó átfogó elemzésének egyik pillére, amely a **Kormányzótanács** monetáris politikai döntéseinek alapját képezi. A közgazdasági elemzés főként az aktuális gazdasági és pénzügyi folyamatokra, továbbá a bennük rejlő rövid és középtávú kockázatokra összpontosít az áruk,

a szolgáltatások és a tényezők piacának kínálata és kereslete közötti kölcsönhatás szemszögéből. Az elemzés során gondosan ügyelnek arra, hogy feltárják a gazdaságot érő sokkok jellegét, azoknak a költségekre és az árképzésre gyakorolt hatásait, valamint a gazdaságba történő begyűrűzésük rövid és középtávú kilátásait (lásd még: **monetáris elemzés**).

Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) (European System of Central Banks – ESCB): az **Európai Központi Bank (EKB)** és a 27 EU-tagállam NKB-inak együttese. Az **eurendszer** tagjain kívül tehát azon tagállamok nemzeti központi bankjai is beletartoznak, amelyek még nem vezették be az eurót. A KBER irányító testületei az EKB **Kormányzótanácsa** és **Igazgatósa**, valamint az EKB harmadik döntéshozó testülete, 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** határokon 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 **Európai Központi Bank** 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) letétkezelői szolgáltatásokat nyújt (például a vállalati intézkedések és értékpapír-visszaváltások lebonyolítása); iii) aktív szerepet játszik az értékpapír-kibocsátások integritásának biztosításában. Az értékpapírok őrzése történhet fizikai (de elmozdíthatatlan) vagy dematerializált formában (vagyis csupán elektronikus nyilvántartásban).

Központi kormányzat (central government): az **Integrált Nemzeti Számlák 1995. évi Európai Rendszerében** meghatározott kormányzat, a regionális és helyi 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 stratégia (Lisbon strategy): strukturális reformok átfogó programja, amelynek célja, hogy az EU „a legdinamikusabb és legversenyképesebb tudásalapú gazdasággá váljék a világon”. A stratégiát 2000-ben az **Európai Tanács** lisszaboni ülésén fogadták el. Az **Európa 2020 stratégia** váltotta fel.

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 vagy államkincstár) elhelyezett egymapos O/N betétek állományából tevődik össze.

M2: a közbenső monetáris aggregátum, amely az **M1**-ből, a legfeljebb három hónapos, felmondható betétekből (azaz rövid lejáratú takarékbetétekből), valamint az **MPI**-knél és a **központi kormányzat**nál elhelyezett legfeljebb kétéves (azaz rövid lejáratú) betétekből áll.

M3: a széles értelemben vett monetáris aggregátum, amely az **M2**-ből és a piacképes eszközökből, nevezetesen a **visszavásárlási megállapodások**ból, 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 az az 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 **Európai Központi Bank** **árstabilitási** kockázatokra vonatkozó átfogó elemzésének egyik pillére, amely a **Kormányzótanács** monetáris politikai döntéseinek alapját képezi. A monetáris elemzés segítségével a pénzeszközök és az árak közötti, hosszabb időhorizonton fennálló szoros kapcsolat fényében lehet értékelni az infláció közép- és hosszú távú alakulását. A pénzmennyiség-mutatókkal jelzett folyamatok széles skáláját vizsgálja, így az **M3** összetevőinek, illetve az M3-on kívüli eszköz- és forrásoldali aggregátumoknak az alakulását, nevezetesen a hiteleket és a többletlikviditás különféle mérőszámait (lásd még: **közgazdasági elemzés**).

Monetáris jövedelem (monetary income): az **eurorendszer** monetáris politikai feladatköréből adódó, NKB-knak jutó bevétel, amelyet a **Kormányzótanács** által meghatározott irányelvek szerinti eszközökből különítenek el. Összege megegyezik a forgalomban levő bankjegyekkel, valamint a **hitelintézetek** jegybanki betéteivel szemben fennálló eszközök bevételeivel.

MPI-k (monetáris pénzügyi intézmények) (MFIs – monetary financial institutions): együttesen az **euroövezet** pénzkibocsátó szektorát alkotó pénzügyi intézmények. Magukban foglalják az **eurorendszert**, a közösségi jog meghatározása szerint rezidens **hitelintézeteket** és minden olyan rezidens pénzügyi intézményt, amely MPI-nek nem minősülő szervezetektől betéteket, illetve betételhelyettesítőket fogad el, továbbá saját számlájára (legalábbis gazdasági értelemben) hiteleket nyújt, illetve értékpapírokba fektet be. Az utóbbi csoport túlnyomórészt **pénzpiaci** alapokból áll, azaz olyan alapokból, amelyek rövid lejáratú, alacsony kockázatú, rendszerint egyéves vagy annál rövidebb futamidejű instrumentumokba fektetnek be.

MPI-k euroövezet-beli rezidenseknek nyújtott hitelei (MFI credit to euro area residents): az **MPI**-k által az **euroövezet** nem MPI rezidenseinek (köztük az **államháztartásnak** és a magán-szférának) nyújtott hitelek, valamint az MPI-k tulajdonában levő, az euroövezet nem MPI rezidensei által kibocsátott értékpapírok (részvények, továbbá egyéb **tulajdonjogot**, illetve **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok**).

MPI-k hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségei (MFI longer-term financial liabilities): két évnél hosszabb lejáratú betétek; három hónapnál hosszabb lejáratú felmondható betétek; az **euroövezeti MPI**-k által kibocsátott, két évnél hosszabb eredeti lejáratú, **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok**; valamint az euroövezet MPI-szektorának tőke- és tartalékállománya.

MPI-kamatok (MFI interest rates): azok a kamatlábak, amelyeket a rezidens **hitelintézetek** és egyéb **MPI-k** (a központi bankok és a **pénzpiaci** alapok kivételével) az **euroövezet** rezidens háztartásainak és nem pénzügyi vállalatainak euróban denominált betéteire és hiteleire alkalmazzák.

Működőtőke-befektetés (direct investment): olyan, határokon 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.

Nem pénzügyi vállalatok külső forrásbevonásának (reál)költsége (cost of the external financing of non-financial corporations [real]): a nem pénzügyi vállalatoknál új külső források bevonásakor felmerülő költség. Az **euroövezeti** vállalatok esetében a banki hitel költségének, a **hitelviszony megtestesítő értékpapírok** költségének és a tőkeköltségnek a súlyozott átlagaként számítják ki a kihelyezett (értékelési hatással kiigazított) állomány alapján, az inflációs várakozásokkal deflálva.

Nemzetközi befektetési pozíció (international investment position – i.i.p.): a gazdaság külfölddel szembeni nettó pénzügyi követeléseinek (vagy kötelezettségeinek) értéke és összetétele.

Nyílt piaci művelet (open market operation): a központi bank kezdeményezésére a pénzügyi piacokon végrehajtott művelet. Céljukat, rendszerességüket és eljárásukat tekintve az **eurorendszer** nyílt piaci műveletei négy kategóriába sorolhatók: **irányadó refinanszírozási műveletek**; **hosszabb távú refinanszírozási műveletek**; **finomhangoló műveletek** és strukturális műveletek. Az alkalmazott eszközök tekintetében az eurorendszer legfőbb nyílt piaci eszköze a **penziós ügylet**, amely a felsorolt valamennyi kategóriában alkalmazható. A penziós ügyletek mellett strukturális műveletek keretében hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása és végleges adásvételi műveletek végrehajtása is lehetséges, finomhangoló műveletekhez kapcsolódóan pedig végleges adásvételi műveletek és **devizaswapok** végrehajtása, valamint rögzített futamidejű betétek gyűjtése is megengedett.

Opció (option): olyan pénzügyi eszköz, amely tulajdonosát adott eszközök (pl. kötvény vagy részvény) meghatározott jövőbeli időpontban vagy azt megelőzően („érvényesítési” vagy „lejáratí” idő), előre megállapított („kötési” vagy „érvényesítési”) áron történő megvásárlásának vagy eladásának jogával ruházza fel anélkül, hogy erre nézve kötelezettségeket keletkeztetne.

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 kereskedelmének piaca, amelyen rendszerint legfeljebb egyéves eredeti lejáratú instrumentumokkal hajtanak végre tranzakciókat.

Pénzügyi Felügyeleték Európai Rendszere (PFER) (European System of Financial Supervision – ESFS): az uniós pénzügyi rendszer felügyeletének ellátásért 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).

Portfóliobefektetés (portfolio investment): az **euroövezet** rezidenseinek euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírokkal kapcsolatos nettó ügyletei és/vagy pozíciói (eszközök), valamint az euroövezeten kívüli rezidenseknek az euroövezet rezidensei által kibocsátott értékpapírokkal kapcsolatos nettó ügyletei és/vagy pozíciói (források). Idetartoznak a **tulajdonjogot**, valamint a **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok** (kötvények, váltók és **pénzpiaci** instrumentumok), nem soroljuk azonban ide a **közvetlen befektetéseket** és a tartalékeszközöket.

Prognózis (projections): évente négy alkalommal elvégzett munka végterméke, amelyben a szakértők megkísérlik felvázolni az **euroövezet** lehetséges jövőbeli makrogazdasági folyamatait. Az **eurorendszer** szakértői prognózisát júniusban és decemberben, az **Európai Központi Bank (EKB)** szakértői prognózisát 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 kockázatok értékeléi.

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 kamatdöntések hatékonyságát és az **euroövezet** tágabb értelemben vett gazdaságába történő transzmisszióját az egyes pénzügyi piaci szegmensekben és a szélesebb értelemben vett pénzügyi rendszerben fennálló diszfunkcionális helyzet vonatkozásában elősegítő intézkedései.

Rendszerkockázat (systemic risk): annak kockázata, hogy a rendszer valamely szereplőjének fizetéseképtelensége miatt a többi szereplő sem tudja teljesíteni esedékessé váló kötelezettségeit, és ennek lehetséges tovaryűrítő hatásai (például súlyos likviditási és hitelezési zavarok) veszélybe sodorhatják a pénzügyi rendszer stabilitását, illetve a pénzügyi rendszer iránti bizalmat. A kötelezettség teljesítésére való képtelenség oka működési vagy pénzügyi probléma is lehet.

Részvénypiac (equity market): az a piac, ahol **részvény**kibocsátás és -kereskedés folyik.

Stabilitási és növekedési paktum (Stability and Growth Pact): a paktum célja annak biztosítása, hogy az Európai Unió tagállamainak államháztartása rendezett maradjon, ezzel is javítva az **árstabilitás**, továbbá a munkahelyteremtést lehetővé tevő gyors, fenntartható gazdasági növekedés feltételeit. Ennek érdekében a paktum 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 két tanácsi rendeletről áll: i) a 2005. június 27-i 1055/2005/EK rendelettel módosított 1997. július 7-i 1466/97/EK rendelet a

költségvetési egyenleg felügyeletének, valamint a gazdaságpolitikák felügyeletének és összehangolásának megerősítéséről; valamint ii) a 2005. június 27-i 1056/2005/EK rendelettel módosított 1997. július 7-i 1467/97/EK rendelet a túlzott hiány esetén követendő eljárás végrehajtásának felgyorsításáról és pontosításáról. A 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. Ezt egészíti ki „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): ha másképp nem jelöljük, e jelentésben a „Szerződés” minden esetben az Európai Unió működéséről szóló szerződést jelenti, a cikkek számára történő hivatkozás pedig a 2009. december 1-je óta hatályos számozást követi.

Szerződések: amikor a jelentésben a „Szerződések” szó szerepel, ez utalás az Európai Unió működéséről szóló szerződésre és az Európai Unióról szóló szerződésre vonatkozik. Az e gyakorlattól való eltérést minden esetben jelezzük.

Szerződő fél (counterparty): valamely pénzügyi tranzakció másik résztvevője (pl. egy központi bank bármely ügyfele).

Tagjelölt országok (candidate countries): azok az országok, amelyek EU-tagság iránti kérelmét elfogadta az EU. Jelenleg ezek a következők: Horvátország, Izland, Macedónia Volt Jugoszláv Köztársaság, Montenegró és Törökország.

TARGET (transzeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolású átutalási rendszer) (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): az **euorendszer** euróra alkalmazott **valós idejű bruttó elszámolási rendszere** (VIBER). Az első generációs TARGET-rendszert 2008 májusában váltotta fel a **TARGET2**.

TARGET2: a **TARGET**-rendszer második generációja. A rendszer az euróban végrehajtott fizetéseket jegybankpénzben számolja el, és egységes, közös informatikai platform alapján működik, amelybe minden fizetési megbízást benyújtanak feldolgozásra.

TARGET2-Értékpapír (T2É) (TARGET2-Securities – T2S): az **euorendszer** egységes technikai platformja, amelynek segítségével a **központi értéktárak** és az NKB-k alapvető, határon átvéelő és semleges értékpapír-elszámolási szolgáltatásokat nyújthatnak jegybankpénzben Európában.

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 **euorendszer**nél köteles elhelyezni egy előre megszabott **tartalékolási időszak** során. A követelmény betartását a tartalékolási időszakban a tartalékszámok átlagos napi egyenlegei alapján vizsgálják.

Tartalékolási időszak (maintenance period): az az időszak, melynek során a **hitelintézetek**nek elég kell tenniük **tartalékképzési kötelezettségüknek**. A tartalékolási időszak a **Kormányzótanács** azon ülését követő első **irányadó refinanszírozási művelet** teljesítési napján kezdődik, amelyre a monetáris politikai irányvonal havi értékelését ütemezték. Az **Európai Központi Bank** előzetesen, legalább három hónappal az évkezdet előtt nyilvánosságra hozza a tartalékolási időszakok naptárát.

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 (amelyet a Tanács 2005. június 27-i 1056/2005/EK rendelete módosított).

Újra-értékpapírosítás (retained securitisation): az értékpapírosítási művelet keretében kibocsátott értékpapíroknak a műveletet kezdeményező intézmény általi visszavásárlása (lásd: **értékpapírosítás**).

Vállalati jövedelmezőség (corporate profitability): a vállalatok jövedelmezőségének mérőszáma, amely elsősorban a forgalom, az eszközállomány és a saját tőke alakulását mutatja. A vállalati jövedelmezőséget többféle, a vállalat pénzügyi kimutatásain alapuló viszonyszámmal lehet mérni. Idetartozik az üzemi nyereségnek (működési ráfordítással csökkentett forgalom) a forgalomhoz viszonyított aránya, a nettó bevételnek (adózott működési és nem működési bevétel, értékcsökkenés és rendkívüli tételek) a forgalomhoz viszonyított aránya, az eszközmegtérülés (amely a nettó bevétel és a teljes eszközállomány között teremt összefüggést) és a tőkemegtérülés (amely pedig a nettó bevételt és a részvénytőkét kapcsolja össze). Makrogazdasági szinten gyakran a nemzeti számlák alapján számított **bruttó működési többletet** használják a jövedelmezőség mérésére, például a **bruttó hazai termékkel** vagy a hozzáadott értékkel összefüggésben.

Vállalatirányítás (corporate governance): azok a szabályok, eljárások és folyamatok, amelyek segítségével egy szervezetet irányítanak és ellenőriznek. A vállalatirányítási struktúra határozza meg a jogok és kötelezettségek megosztását a szervezet különféle szereplői, például az igazgatótanács, a menedzsment, a részvényesek és az egyéb üzletrész-tulajdonosok között, és állapítja meg a döntéshozatal szabályait és eljárásrendjét.

Valós idejű bruttó elszámolási rendszer (VIBER) (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 – valamilyenivel magasabb (a hitelkamatot is tartalmazó) áron – visszavásárolnak egy meghatározott időpontban.

